

Cevaplarda şu işaretlerin tekrarını dileriz:

B.02.2.TCM.0.00.00.00-

**Sayın Ali BABACAN
BAŞBAKAN YARDIMCISI
ANKARA**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası) Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca, enflasyonun hedeften belirgin olarak sapması durumunda Merkez Bankası'nın sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirmesi ve kamuoyuna açıklaması gerekmektedir. 25 Aralık 2012 tarihinde yayımlanan "2013 Yılında Para ve Kur Politikası" başlıklı temel politika metninde belirtildiği gibi, 2013 yılı için enflasyon hedefi Hükümetle beraber yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Yine aynı metinde, yılsonunda enflasyonun hedeften belirgin olarak (her iki yönde de 2 puandan daha fazla) sapması halinde Hükümete bir açık mektup yazılacağı ifade edilmiştir. 2013 yılsonunda enflasyon yüzde 7,40 düzeyine ulaşarak hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmiştir. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır.

2013 Yılında Enflasyonu Belirleyen Faktörler

2013 yılı için yayınlanan ilk Enflasyon Raporu'nda (ER 2013/I), yılsonu için öngörülen enflasyon tahmininin orta noktası yüzde 5,3 olarak belirtilmişti. Ancak, yıl içinde söz konusu tahmine ilişkin varsayımlarda gözlenen sapmalar sonucunda yılsonunda enflasyon belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir.

2013 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde etkili olan temel unsurların başında yılın ikinci yarısında döviz kurunda kaydedilen artış gelmektedir. Küresel bazda para politikasına ilişkin belirsizlikler sonucunda gelişmekte olan ülke para birimlerinde gözlenen hareketlere paralel olarak Türk lirasında yaşanan değer kaybı, özellikle temel mal fiyatları kanalıyla çekirdek enflasyon üzerinde etkili olmuştur. 2013 yılında ithalat

fiyatlarındaki görece ılımlı seyre rağmen, döviz kuru gelişmelerinin enflasyona etkisi yılsonu itibarıyla yaklaşık 1,5 puana ulaşmıştır.

Enflasyonun öngörülen seviyenin üzerinde kalmasında bir diğer etken ise gıda fiyatlarının seyridir. Yılbaşında yüzde 7 olarak varsayılan yıllık gıda enflasyonu, yılsonunda yüzde 9,7 olarak gerçekleşmiştir. Büyük ölçüde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek artışın etkili olduğu bu görünümün enflasyondaki sapmaya yaptığı katkı 0,6 puan düzeyindedir. Yönetilen fiyatların enflasyona olan net etkisi ise 2013 Ocak Enflasyon Raporu'nda sunulan tahminler ile uyumlu gerçekleşmiştir.

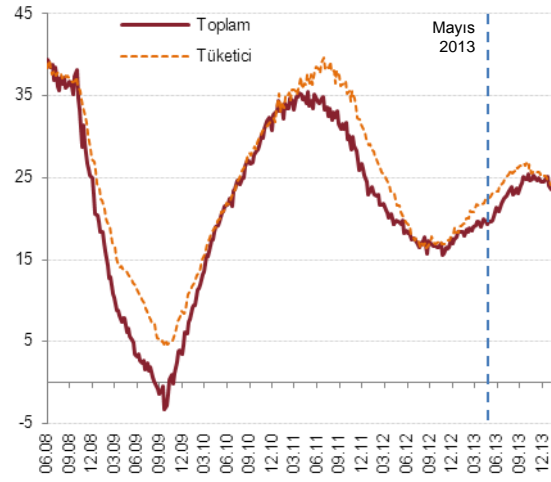
Sonuç olarak, enflasyonun hedefinin üzerinde gerçekleşmesinde döviz kuru ve gıda fiyat gelişmeler etkili olmuştur.

Hedefe Ulaşmak İçin Alınan Önlemler

Enflasyon dinamiklerinin temel belirleyicileri talep ve maliyet unsurları ile enflasyon beklentileridir. Bu faktörler açısından değerlendirildiğinde 2013 yılında iktisadi faaliyetteki ılımlı seyir sonucunda enflasyon üzerinde talep yönlü baskılar gözlenmemiştir. Yılın ikinci yarısında gözlenen enflasyon artışında temel olarak yurt dışı belirsizliklerden dolayı oluşan döviz kuru gelişmelerinin maliyet yönlü etkisi ile para politikasının kontrolü dışında kalan işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek seyir belirleyici olmuştur.

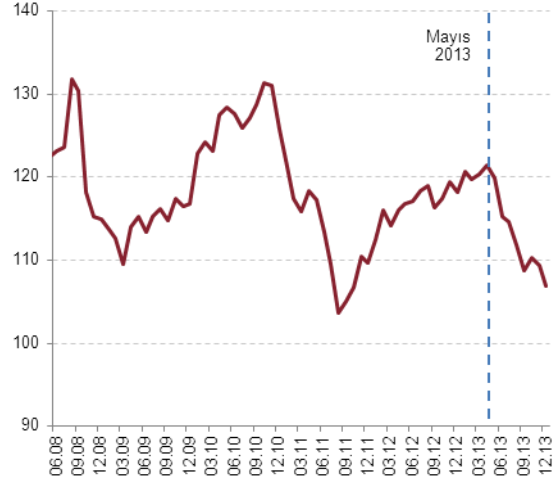
Mayıs 2013 tarihinden itibaren küresel para politikalarına dair bir belirsizlik artışı olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda yılın ikinci yarısında gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları yavaşlamış ve finansal varlıklarda yeniden bir fiyatlama yaşanmıştır. Aynı dönemde Türkiye'de reel ve bankacılık sektörlerinin yurt dışından sağladıkları fonlama devam ederken portföy akımları zayıf seyretmiştir. Finansal varlıklardaki yeniden fiyatlama ile birlikte de Türk lirasında değer kayıpları yaşanmıştır. Bu dönemde yurt içi talepteki ılımlı büyüme ve kredilerdeki artış eğilimi ise devam etmiştir (Grafik 1). Yurt dışı kaynaklı belirsizlik artışı temelde kredilerden ziyade döviz kurları üzerinde etkili olmuştur (Grafik 2).

Grafik 1.
Toplam ve Tüketici Kredilerinin Yıllık Büyüme Hızı
(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TCMB.

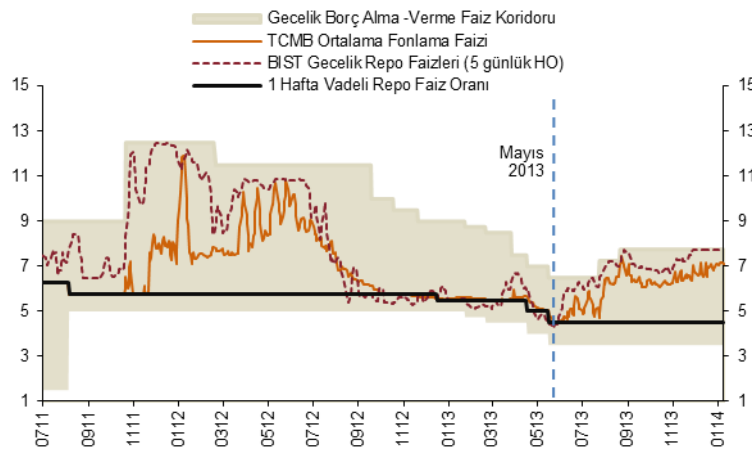
Grafik 2.
Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi
(TÜFE Bazlı, 2003=100)



Kaynak: TCMB.

2013 yılı ikinci yarısındaki döviz kuru gelişmeleri ve gıda fiyatlarının yüksek seyri nedeniyle yıl sonu enflasyonu hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler ayrıca enflasyon beklentilerinde de bozulmaya yol açmıştır. Merkez Bankası enflasyona ilişkin riskleri sınırlamak ve orta vadeli enflasyon görünümünü hedeflerle uyumlu hale getirmek için para politikasındaki temkinli duruşunu güçlendirmiş ve Mayıs ayı sonrasında bankalar arası piyasada oluşan faizlerin 300 baz puandan fazla artmasını sağlamıştır (Grafik 3). Ayrıca sağlanan likiditenin kompozisyonu daha kısa vade ve daha büyük oranda gecelik fonlama şeklinde ayarlanmış ve böylelikle likidite politikası daha sıkı hale getirilmiştir.

Grafik 3.
BIST Repo-Ters Repo Pazarı Gecelik Faizler *(Yüzde)



*BIST gecelik repo faizi olarak, BIST Bankalararası Gecelik Repo Pazarı'ndaki gecelik vadedeki faizler kullanılmıştır.

Kaynak: TCMB, BIST

Enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri sınırlamak ve finansal istikrarı desteklemek için özellikle tüketici kredilerindeki büyüme hızının azaltılması da önem taşımaktadır. Böylelikle ılımlı büyüme sürecinde iç ve dış talep arasındaki kompozisyon dengeli bir şekilde devam ettirilerek talep yönlü enflasyon baskıları sınırlandırılmış olacaktır. Merkez Bankası'nın 2013 yılının ikinci yarısında gerçekleştirdiği likidite politikasındaki sıkılaştırma bu sürece katkı verecektir. Ayrıca bu süreçte net döviz satımlarının da finansal sistemin likidite ihtiyacını artırarak likidite politikasının etkililiğini güçlendirmesi ve böylece tüketici kredileri üzerinde ilave bir yavaşlatıcı etki yapması beklenmektedir (Tablo 1).

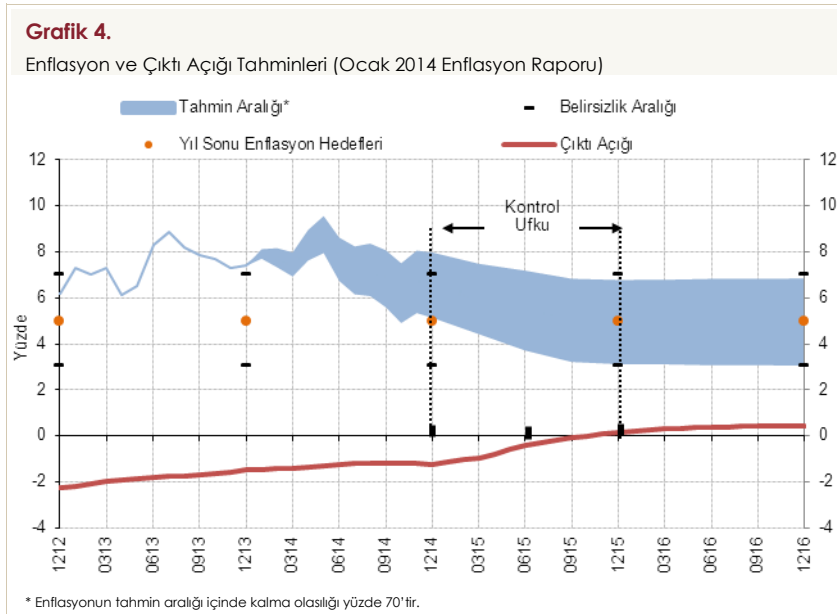
Haziran 2013	1,70
Temmuz 2013	5,15
Ağustos 2013	1,95
Eylül 2013	1,86
Ekim 2013	0,84
Kasım 2013	1,44
Aralık 2013	4,67

Yakın dönemde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından alınan makro ihtiyati tedbirlerin de tüketici kredileri üzerinde yavaşlatıcı yönde etkili olması beklenmektedir. Tüketici kredilerinin genel karşılık oranlarının artırılması, kredi kartlarında minimum ödeme tutarlarının yükseltilmesi, kredi kartı limitlerine gelirle orantılı sınırlamalar getirilmesi, kredi kartı taksit sayılarının sınırlandırılması ve taşıt kredilerinde kredi teminat oranları uygulanması gibi makro ihtiyati tedbirlerin tüketici kredileri üzerindeki etkileri Şubat ayından itibaren daha fazla görülebilecektir. Bu gelişmeler yurt içi talebin daha dengeli büyümesini sağlayarak hem talep yönlü enflasyon baskılarını sınırlayabilecek hem de cari açığındaki düzelme sürecini destekleyecektir.

Merkez Bankası, enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle uyumlu olana kadar para politikasındaki temkinli duruşunu koruyacaktır. Likidite politikasının daha da sıkılaştırıldığı, sermaye akımlarının zayıf seyrinin sürdüğü ve alınan makro ihtiyati tedbirlerin etkili olduğu bir durumda yurt içi talebin katkısı daha dengeli olacak ve enflasyon üzerindeki baskılar sınırlanacaktır. Yakın dönemde Türk lirasında gözlenen değer kaybı yılın ilk aylarında enflasyonun yüksek seviyelerde seyretmesine neden olabilecektir.

Bununla birlikte, son dönemde yurt içinde gözlenen belirsizlik artışının da geçici olacağı bir görünüm altında döviz kurunun enflasyon üzerindeki gecikmeli etkilerinin yıl ortalarından itibaren zayıflayacağı ve enflasyonun yılın ikinci yarısından itibaren kademeli bir düşüş eğilimine gireceği öngörülmektedir. Para politikası birincil etkilere tepki vermemekle birlikte, enflasyondaki geçici hareketlerin fiyatlamaya davranışı üzerindeki etkilerini de takip etmektedir. Bunun yanında, uygulanan para politikasının iktisadi faaliyette arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açmaması ve finansal istikrarı olumsuz etkilememesine büyük önem atfedilmektedir. Bu nedenle, enflasyondaki düşüşün kademeli şekilde gerçekleştirilmesi ve hedefe ulaşma süresinin bir buçuk yıllık bir zaman dilimine yayılması öngörülmektedir.

Yukarıda sunulan görünüm çerçevesinde, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe 2015 yılının ortalarında ulaşacağı tahmin edilmektedir (Grafik 4). Enflasyonun vergi ayarlamaları, kur artışının etkileri ve enerji fiyatları kaynaklı olarak yılın ilk yarısında dalgalı bir seyir izleyeceği, ancak geçici unsurların etkisini kaybetmesiyle yılın ikinci yarısında hızlı bir düşüş göstererek yılsonunda belirsizlik aralığının içinde kalacağı öngörülmektedir. Enflasyon görünümüne üzerindeki riskler Ocak 2014 Enflasyon Raporu'nda analiz edilmiştir.



Sonuç

Enflasyon 2013 yılı sonunda hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede Türk lirasındaki değer kaybı ve gıda fiyatları etkili olmuştur. Merkez Bankası enflasyondaki yükseliş karşısında temkinli duruşunu güçlendirmiş ve likidite politikasını sıkılaştırmıştır. Bu çerçevede, önümüzdeki yılın ikinci yarısından itibaren enflasyonun kademeli olarak hedefe doğru düşmesi beklenmektedir. Merkez Bankası enflasyon görünümüne ilişkin gelişmeleri yakından takip ederek fiyat istikrarı yolunda elde edilen kazanımların kalıcı olması için gereken tedbirleri almaya devam edecektir. Enflasyon ve para politikasına dair gelişmeler ile orta vadeli tahminlerimizi daha kapsamlı olarak ele alan ve bugün internet sayfamızda yayımlanan Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI **İdare Merkezi**

Erdem Başçı
Başkan

Mehmet Yörükoğlu
Başkan Yardımcısı

Ek: Ocak 2014 Enflasyon Raporu