

İDARE MERKEZİ

ANKARA, 5 Nisan 2024

Cevaplarda şu işaretlerin tekrarını dileriz:

**TCMB: 98422658 - 30000**

**Sayın Mehmet ŞİMŞEK**  
**HAZİNE VE MALİYE BAKANI**  
**ANKARA**

1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca, enflasyon hedefine ulaşılamaması halinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) hedeften sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümet'e yazılı olarak bildirmesi ve kamuoyuna açıklaması gerekmektedir. 2023 yılı enflasyonu, hedef etrafında konulan belirsizlik aralığının belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmiştir. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır. Bu belgeyle birlikte, 2023 yılında enflasyon üzerinde etkili olan unsurlara dair analiz ve değerlendirmeleri de içeren 2024 yılının ilk "Enflasyon Raporu" ile kısa ve orta vadede enflasyon hedefine ulaşmak için uygulanacak para politikasını daha detaylı olarak açıklayan "2024 Yılı Para Politikası" metni ekte bilgilerinize sunulmaktadır.

2022 yılı sonunda yüzde 64,3 olan yıllık tüketici enflasyonu, 2023 yılının ilk yarısında baz etkilerine ek olarak döviz kurundaki yatay seyir, düşen yabancı para cinsi ithalat fiyatları ve enerji sübvansiyonlarının etkisiyle gerilemiştir. Böylece, haziran ayında yıllık enflasyon yüzde 38,2 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, parasal koşulların etkisiyle kredi büyümesinde gözlenen yüksek oranlı artışlar, ücret güncellemeleri ve hane halkına yapılan transferler yılın ilk yarısında enflasyon üzerinde talep yönlü unsurların etkisini belirgin hale getirmiştir. Söz konusu gelişmeler, enflasyondan korunma saiki ile cari açığın altın ve tüketim malı ithalatı kanalıyla yükselmesine neden olmuş ve finansal piyasalarda belirsizliği artırmıştır. Ayrıca şubat ayında yaşanan Kahramanmaraş merkezli depremlerin, konut piyasası başta olmak üzere mal, hizmet ve iş gücü piyasalarında oluşturduğu arz-talep dengesizlikleri ile yeniden inşa faaliyetlerinin kamu maliyesi

üzerindeki kısa ve orta vadeli etkileri enflasyon üzerindeki baskıları artırmıştır. Bu gelişmeler, fiyatlama davranışlarını olumsuz etkileyerek, yılın ilk yarısında gerileyen enflasyonun ikinci yarıda artmasına zemin oluşturmuştur.

2023 yılı haziran ayında Para Politikası Kurulu (Kurul), dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için güçlü bir parasal sıkılaştırma sürecinin başlatılmasına karar vermiştir. Bu çerçevede, haziran-aralık döneminde politika faizi toplamda 34 puan artırılarak yüzde 8,5 düzeyinden yüzde 42,5'e yükseltilmiştir. Parasal sıkılaştırmayla eşanlı olarak, makroihtiyati çerçevede, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleşmeye gidilmiştir. Parasal sıkılaştırma ayrıca, seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma adımları ile desteklenmiştir.

2023 yılının üçüncü çeyreğinde, yurt içi talepte süregelen güçlü seyrin birikimli etkileri, vergi ayarlamaları, döviz kuru gelişmeleri, ücret artışları, hizmet enflasyonundaki katılık ve ham petrol fiyatlarındaki ani yükseliş enflasyon dinamiklerinde etkili olmuştur. Ayrıca tüm bu gelişmelerin kısa bir süre zarfında aynı anda gerçekleşmesinin fiyatlama davranışlarında oluşturduğu ilave bozulma sebebiyle de enflasyon yükselmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde enflasyon, haziran-eylül ayları arasında 23,3 puan artarak yüzde 61,5 seviyesine ulaşmıştır. Bu artışın 4,7 puanı, vergi dahil kur etkisi hariç olmak üzere, akaryakıt fiyatlarındaki gelişmelerden; 3,8 puanı döviz kurundaki yükselişten; 2,8 puanı akaryakıt haricindeki vergi artışlarından kaynaklanmıştır. Ücret artışı ve talebin halen oldukça güçlü olduğu bu dönemde, şokların bir arada gerçekleşmesinin fiyatlama davranışında oluşturduğu ilave bozulmanın ise enflasyon üzerinde 10,0 puan artırıcı yönde etkisi olmuştur. Bunların dışındaki faktörlerin etkisi ise toplamda 2,0 puan ile sınırlı kalmıştır.

Parasal sıkılaştırmanın ilk etkileri finansal koşullar üzerinde gözlenmiş, kısmen talep koşullarına da yansımaya başlamıştır. Yılın ikinci yarısında, dış finansman koşullarının belirgin şekilde iyileştiği, rezervlerin istikrarlı artış kaydettiği, talep koşullarının cari işlemler açığına yansiyacak şekilde güç kaybetmeye başladığı, Türk lirası mevduat payının yükseldiği, Türk lirası

varlıklara yurt içi ve yurt dışı talebin güçlenerek arttığı gözlenmiştir. Tüm bu gelişmeler para politikasının etkinliğine katkıda bulunmuştur.

Yılın son çeyreği özelinde bakıldığında, parasal sıkılaştırma sürecinin finansal koşullar ve iç talep üzerindeki etkileriyle tüketici yıllık enflasyonu 3,2 puan ile sınırlı bir oranda yükselmiş, bu etkinin 2,4 puanlık önemli kısmı doğal gaz tüketiminin artmasıyla birlikte hanelerin bedelsiz kullanım sınırını aşmasına bağlı yukarı yönlü mekanik etkiden kaynaklanmıştır. Bu dönemde enflasyonun ana eğilimi de gerileme kaydetmiştir. Fiyatlama davranışları, özellikle dayanıklı mal gruplarında olmak üzere, öncelikle temel mallarda görece daha kuvvetli düzelme işaretleri göstermiştir. Hizmet enflasyonu katılık gösterse de talep ve maliyet koşullarına daha duyarlı olan ulaştırma ve yemek hizmetleri enflasyonunda da eğilim son çeyrekte yavaşlamıştır. Konut fiyatlarında süregelen aşırı artışlar ise yerini enflasyonun altında kalan bir aylık yükselişe bırakmış, öncü göstergeler yeni kiralık ilan fiyat artışlarında yavaşlamaya işaret etmiştir. Takip edilen çekirdek, istatistiksel ve model-bazlı göstergeler, yılın son çeyreği boyunca enflasyon ana eğiliminin yavaşladığına işaret etmiştir. Böylelikle, 2023 yılsonu enflasyonu yüzde 64,8 ile yılın son Enflasyon Raporu'nda paylaşılan tahmin aralığının orta noktasına yakın gerçekleşmiştir.

Son çeyrek gelişmeleri, enflasyon üzerinde etkili olan unsurlarda parasal sıkılaştırmaya bağlı olarak kademeli bir geri çekilme yaşandığını ortaya koymuştur. Bu dönemde, dış finansman koşulları, rezervlerdeki güçlenme, cari dengedeki iyileşme ve Türk lirası varlıklara talep, döviz kuru istikrarına ve para politikasının etkinliğine katkıda bulunmuştur. 2023 sonu itibarıyla Türk lirası mevduatın payı, yıl içinde gerilediği yüzde 32 seviyesinden yüzde 42'nin üzerine çıkmış, tüketici kredileri yıllık büyümesi tepe noktası olan yüzde 60'tan yüzde 40'ın altına, 12 aylık birikimli altın ve tüketim malı ithalatı yıllık büyümesi ise tepe noktası olan yüzde 125'ten yüzde 53'e gerilemiştir.

Kurul 2024 yılına girildiğinde, politika faizini ocak toplantısında yüzde 45'e yükseltmiş, şubat ayında ise parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri ve parasal aktarımı destekleyen diğer politika adımlarını da göz önünde bulundurarak sabit tutmuştur. Mart ayına gelindiğinde ise, aylık enflasyonun ana eğilimi öngörülenden yüksek gerçekleşmiş, yakın döneme ilişkin göstergeler yurt içi talepte dirençli seyrin sürdüğüne işaret etmiştir. Bu bağlamda Kurul, enflasyon

görünümündeki bozulmayı dikkate alarak Mart ayı toplantısında politika faizini yüzde 50 düzeyine yükseltmiştir. Ayrıca, operasyonel çerçevede değişikliğe giderek, Merkez Bankası gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla  $-/+ 300$  baz puanlık bir marj ile belirlenmesine karar vermiştir. Operasyonel çerçevedeki değişiklik, faiz oranlarının geldiği yüksek seviye göz önünde bulundurularak yapılan teknik bir düzeltme olup bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı temel politika faizi olarak kullanılmaya devam edilecektir.

TCMB aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı para politikası duruşunu sürdürecektir. Enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır. Para politikasındaki kararlı duruşun; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile aylık enflasyonun ana eğilimini düşüreceği ve dezenflasyonu 2024 yılının ikinci yarısında tesis edeceği öngörülmektedir.

TCMB'nin temel amacı ve önceliği fiyat istikrarını sağlamaktır. Para politikası bu amaç doğrultusunda oluşturulacaktır. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı politika faiz oranı olmayı sürdürecektir, kredi büyümesi ve mevduat faizinde öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda ise parasal aktarım mekanizmasını destekleyecek politika adımları atılmaya devam edilecektir.

2024 Para Politikası metninde belirtildiği gibi, enflasyonun gelecek dönemdeki seyri konusunda iktisadi birimlere rehberlik etmesi öngörülen göstergeler, kısa vadede enflasyon tahminleri, orta vadede ise enflasyon hedefidir. Bu çerçevede, para politikası enflasyonu geriletecek ve orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlenmeye devam edilecektir. Parasal duruşun sürdürülmesi ile enflasyonun 2024 yılı sonunda yüzde 36 olarak gerçekleşeceği, 2025 yılı sonunda yüzde 14 ve 2026 yılı sonunda ise yüzde 9 seviyesine geriledikten sonra yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Hizmet enflasyonundaki katılık, enflasyon beklentileri, jeopolitik riskler ve gıda fiyatları enflasyon üzerindeki riskleri canlı tutmaktadır.

Dezenflasyon sürecinde para ve maliye politikalarının eş güdümü büyük önem arz etmekte olup öngörülebilirliğin artmasını sağlayan Orta Vadeli Program (OVP, 2024-2026) ile somutlaşmış olan kamu politikalarına dair varsayımlar TCMB'nin enflasyon tahminlerine yansıtılmıştır. Bu kapsamda, asgari ücretin yılda bir kez güncellenmesi, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile ücret ve vergi ayarlamalarında OVP'de sunulan enflasyon tahminlerinin gözetilmesi ve para politikasındaki sıkı duruşun ihtiyatlı maliye politikası ile desteklenmesi, öngörülen dezenflasyon patikasının tesis edilmesi açısından kritik bir önem taşımaktadır.

OVP kapsamında ilan edilen fiyat istikrarı ve finansal istikrarı destekleyici diğer tedbirlerin de dezenflasyon sürecine katkı vermesi beklenmektedir. OVP'de ilan edilen orta vadeli hedeflere dezenflasyon patikasıyla uyumlu olacak şekilde bağlı kalınması, fiyat istikrarının tesis edilmesinde kritik rol oynayacaktır. Diğer taraftan, enflasyondaki katılık ve oynaklıkları azaltacak yapısal reformlara devam edilmesi ve arz kapasitesini geliştirecek teknolojik ve dijital dönüşümün desteklenmesi, fiyat istikrarına ve dolayısıyla toplumsal refaha orta ve uzun vadede olumlu katkıda bulunacaktır. Bu kapsamda TCMB, yapısal unsurları analiz etmeye, ilgili politika önerileri geliştirmeye ve enflasyonla mücadelenin önemi konusunda ilgili paydaşlar ve kamuoyu nezdinde farkındalık oluşturmaya yönelik çalışmalarına devam edecektir.

Saygılarımızla,

## TÜRKiYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

### İdare Merkezi

**Dr. Yaşar Fatih KARAHAN**

**Başkan**

**Dr. Osman Cevdet AKÇAY**

**Başkan Yardımcısı**

**Prof. Dr. Hatice KARAHAN**

**Başkan Yardımcısı**

Ek: Enflasyon Raporu 2024-I, 2024 Yılı Para Politikası

TÜRKiYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI A.Ş.  
TİCARET SİCİL NUMARASI: 269  
SERMAYESİ: 25.000 TL  
İDARE MERKEZİ, ANKARA

Hacı Bayram Mah. İstiklal Cad. No:10 PK:06050 Ulus Altındağ- ANKARA  
Telefon No: (312) 507 50 00, Faks No: (312) 507 56 40  
e-posta: iletisimbilgi@tcmb.gov.tr, Genel Ağ: http://www.tcmb.gov.tr  
Kep Adresi: merkezbankasi@hs02.kep.tr, Ticaret Sicil Numarası: 269, Swift: tcmtr2a