

Cevaplarda şu işaretlerin tekrarını dileriz:

**B.02.2.TCM.0.00.00.00-**

**Sayın Mehmet ŞİMŞEK  
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. 10 Aralık 2014 tarihinde yayımlanan "2015 Yılı Para ve Kur Politikası" başlıklı temel politika metninde belirtildiği gibi, 2015 yılı için enflasyon hedefi Hükümetle beraber yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Yine aynı metinde, yıl sonunda enflasyonun hedeften belirgin olarak (her iki yönde de 2 puandan daha fazla) sapması halinde Hükümete bir açık mektup yazılacağı ifade edilmiştir. 2015 yıl sonunda enflasyon yüzde 8,81 düzeyinde gerçekleşmiş ve hedefin belirgin olarak üzerinde kalmıştır. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır.

### **2015 Yılında Enflasyonu Belirleyen Faktörler**

2015 yılının ilk Enflasyon Raporu'nda (ER 2015/I) yıl sonu için öngörülen enflasyon tahmininin orta noktası yüzde 5,5 olarak belirtilmişti. Ancak, yıl içinde söz konusu tahmine ilişkin varsayımlarda gözlenen sapsmalar ve enflasyon dinamiklerini etkileyen gelişmeler sonucunda yıl sonunda enflasyon belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir.

2015 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde etkili olan temel unsurların başında döviz kurunda kaydedilen birikimli artışlar ve gıda fiyatlarının yüksek seyri gelmektedir. Gerek gıda gerekse döviz kuru kaynaklı baskıların geçmiş dönemlere kıyasla uzun sürmesi, doğrudan etkilerin yanında beklentileri de olumsuz yönde etkileyerek enflasyon eğilimini güçlendirmiştir. TÜFE enflasyonunun yüksek seyri başta hizmetler olmak üzere

geriye dönük endeksleme davranışının güçlü olduğu gruplarda enflasyonun yüksek seviyede kalmasına yol açmaktadır.

Küresel para politikalarına dair belirsizliklerin arttığı 2013 yılının ortalarından itibaren gelişmekte olan ülke para birimlerinde belirgin değer kayıpları yaşanmıştır. Bu görünümün 2015 yılında da sürmesine ek olarak iç belirsizliklerin de etkisiyle 2015 yılında Türk lirası döviz kuru sepeti karşısında yaklaşık yüzde 20 değer kaybetmiştir. Değer kaybının doğrudan (birincil) etkileri temel mal fiyatları kanalıyla çekirdek enflasyon üzerinde belirgin biçimde izlenmiştir. Nitekim temel mallar 2015 yıl sonu itibarıyla TÜFE enflasyonuna en yüksek katkı yapan alt grup olmuştur.

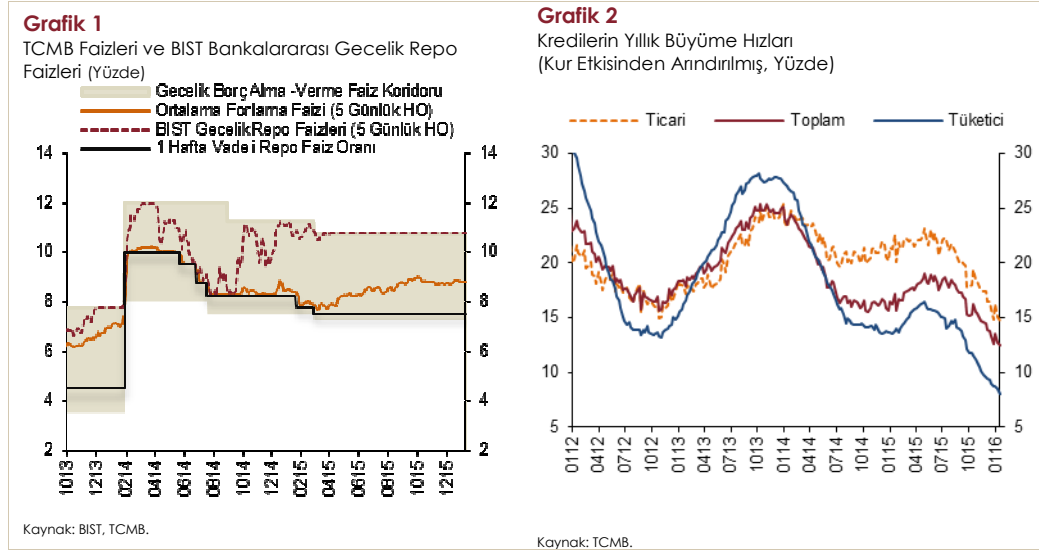
Döviz kurunda gözlenen artışların birikimli olarak yüksek bir düzeye ulaşması, gıda ve hizmet gruplarında da etkisini göstermiştir. Beklentiler ve fiyatlama davranışındaki bozulmayla birlikte bu grupların enflasyonunda Türk lirasındaki değer kaybının ikincil etkileri de izlenmiştir. Başta uluslararası petrol fiyatları olmak üzere ithalat fiyatlarındaki belirgin düşüşe rağmen, döviz kuru gelişmelerinin enflasyona etkisi 2015 yıl sonu itibarıyla yaklaşık 3 puana ulaşmıştır.

Enflasyonun öngörülen seviyenin üzerinde kalmasında bir diğer etken olan gıda grubu yıllık enflasyonu yüzde 10,9 ile hedefle uyumlu düzeylerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Gıda fiyatları yıl genelinde yemek hizmetleri kanalıyla hizmet enflasyonunu da olumsuz yönde etkilemiştir. 2015 yılında elektrik, doğalgaz, alkollü içecekler ve tütün gibi yönetilen fiyatların enflasyona olan net etkisi ise 2015 Ocak Enflasyon Raporu'nda sunulan enflasyon tahminiyle uyumlu düzeylerde gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, para politikasındaki sıkı duruş ve alınan makroihtiyati tedbirlerin katkısıyla yurt içi talep ve kredi büyümesinin kontrol altında tutulduğu 2015 yılında ithalat fiyatlarında gözlenen belirgin azalışa rağmen enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde döviz kuru ve gıda fiyatlarındaki gelişmeler ile beklentilerdeki bozulmaya bağlı olarak enflasyon eğiliminin güçlenmesi belirleyici olmuştur. Buna karşılık son dönemde petrol fiyatlarındaki düşüş eğiliminin sürmesi ve döviz kurlarının nispeten istikrarlı bir görünüm arz etmesi 2016 yılında enflasyonda öngörülen düşüş sürecini destekleyecek önemli gelişmeler olarak değerlendirilmektedir. Ancak, asgari ücrette 2016 yılı için yapılan yüksek oranlı ayarlamaların önümüzdeki dönemde enflasyon üzerinde yansımaları olacaktır.

## Hedefe Ulaşmak İçin Alınan Önlemler

Merkez Bankası, Türk lirasındaki birikimli değer kaybının enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak için 2015 yılı genelinde sıkı para politikası duruşu sergilemiştir. Bu çerçevede Mart ayından itibaren bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 7,5; gecelik borç verme faizi yüzde 10,75 ve gecelik borçlanma faizi yüzde 7,25 oranında sabit tutulmuştur. Diğer taraftan, likidite politikası sıkılaştırılmış ve marjinal fonlamanın toplam Merkez Bankası fonlaması içindeki payı artırılarak ortalama fonlama faizi kademeli olarak yükseltilmiştir (Grafik 1). Böylelikle, Mart 2015 itibarıyla yüzde 7,8 civarında belirlenen ortalama fonlama faizi, 2016 Ocak ayı itibarıyla yüzde 8,9 civarına çekilmiştir. Ayrıca yıl genelinde, sıkı likidite politikası duruşuna bağlı olarak BIST gecelik repo faizlerinin koridorun üst sınırına yakın düzeyde oluşması sağlanmıştır. Önümüzdeki dönemde ücret gelişmelerinin ve küresel piyasalardaki belirsizliklerin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerindeki etkileri ile enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklıklar dikkate alınarak, likidite politikasındaki sıkı duruş gerekli görülen süre boyunca korunacaktır.



Merkez Bankası'nın uyguladığı sıkı para politikasının ve BDDK'nın konut hariç bireysel kredilere yönelik yürürlüğe koyduğu makroihtiyati uygulamalarının da etkisiyle finansal olmayan kesime kullandırılan kredilerin yıllık büyüme oranı 2015 yılında kur etkisinden arındırılmış olarak hesaplandığında yüzde 13,6'ya gerilemiştir. 2014 yılı ilk çeyreğinden itibaren ticari krediler, tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümektedir (Grafik 2). Kredi büyümesi ve kompozisyonundaki bu gelişmelerin dengeleme sürecine ve finansal

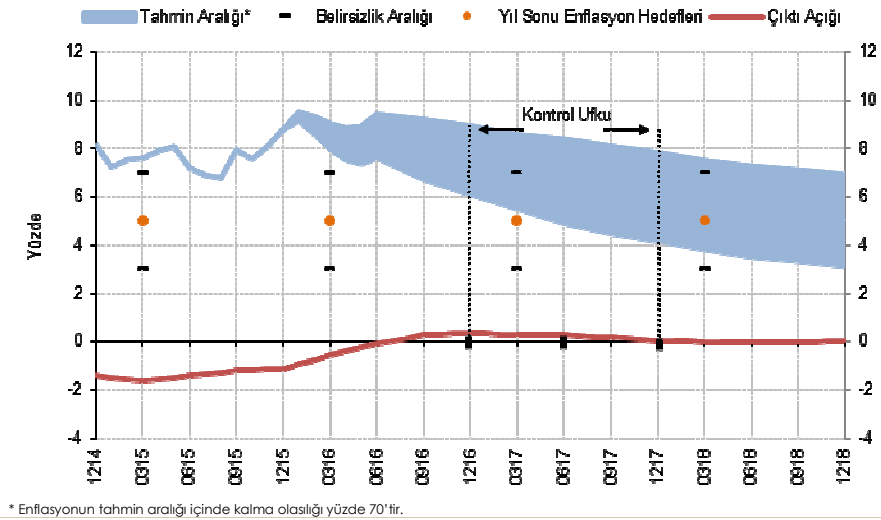
istikrara katkı yapmanın yanı sıra, son dönemdeki maliyet gelişmelerinin enflasyon üzerindeki etkilerini sınırlayıcı yönde etki yapacağı değerlendirilmektedir.

Merkez Bankası, faiz ve Türk lirası likidite politikasının yanı sıra döviz likiditesini dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici politika araçlarını kullanmaya devam etmektedir. 2015 yılında döviz likiditesine ilişkin olarak; döviz satım ihalesi tutarları daha esnek bir şekilde belirlenmeye başlanmış, rezerv opsiyonu katsayılarında (ROK) ve Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen faizlerde finansal sisteme döviz likiditesi sağlayacak şekilde düzenlemeler yapılmış ve bankaların Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının faiz oranları kademeli olarak düşürülmüştür. Ayrıca, Ağustos ayında yayınlanan yol haritası çerçevesinde, bankaların Merkez Bankası nezdindeki döviz ve efektif piyasalarında işlem yapma limitleri yükseltilmiştir. Böylelikle, bankalara tahsis edilen depo limitleri ile ROM kapsamında Merkez Bankası'nda bulundurulmuş altın ve döviz varlıklarının toplamının bankaların gelecek bir yıldaki yurt dışı borç ödemelerinin tamamını fazlasıyla karşılayabilecek seviyeye ulaşması sağlanmıştır.

2014 yılı sonundan itibaren Türk lirası çekirdek yükümlülükleri desteklemek ve yabancı para çekirdek olmayan yükümlülüklerde vade uzatımını teşvik etmek amacıyla yabancı para zorunlu karşılıklarda ve Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen faizlerde bir dizi düzenleme yapılmıştır. Söz konusu önlemler sonucunda yabancı para yükümlülüklerin vadesi uzarken, kredi/mevduat oranındaki artış eğilimi durmuştur. Ağustos ayında açıklanan yol haritasında bu doğrultuda alınacak ilave önlemler duyurulmuştur. Faiz ve Türk lirası likidite politikalarının yanı sıra, döviz likiditesini dengelemeye ve finansal istikrarı desteklemeye yönelik söz konusu politikalar, Türkiye ekonomisinin olası dış şoklara karşı direncini destekleyerek önümüzdeki dönemde yaşanabilecek küresel belirsizliklerin enflasyon ve makroekonomik istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini önemli oranda sınırlayabilecektir.

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve kararlı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 3). Enflasyon görünümü üzerindeki riskler 2016 Ocak Enflasyon Raporu'nda analiz edilmiştir.

**Grafik 3**  
Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



## Sonuç

Son yıllarda yaşanan önemli dış şoklara rağmen, uygulanan politika çerçevesi enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki bozulmayı sınırlı seviyelerde tutabilmiştir. Gelinen noktada fiyat istikrarına ulaşıldığını ifade etmek mümkün değildir. Enflasyon hedeflemesinde elde edilen on yıllık tecrübe enflasyonla mücadelenin kolektif bir çaba gerektirdiğini göstermiştir. Kamu gelirler ve ücret politikaları ile gıda fiyatlarına dair yapısal unsurlar enflasyonla mücadelenin önemli bir parçasıdır. Ayrıca, basiretli borçlanmaya yönelik makroihtiyati önlemler de dengeli büyümeye katkı vermek yoluyla enflasyonla mücadele için elverişli bir zemin oluşturmaktadır. Dolayısıyla, enflasyonun yüzde 5 hedefine kalıcı olarak indirilebilmesi için bütün kurumların son yıllarda gösterilen çabayı kararlı bir duruşla sürdürmesi önem taşımaktadır.

Merkez Bankası 2016 yılında enflasyonla mücadele konusunda üzerine düşeni yapmaya devam edecektir. Son dönemlerde çekirdek enflasyonun birikimli kur gelişmelerine bağlı olarak hedefin oldukça üzerinde seyretmesi ve asgari ücrete dair gelişmeler enflasyon beklentilerinde kayda değer bir bozulmaya neden olmuştur. Merkez Bankası fiyatlama davranışlarını yakından takip etmekte ve enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla geniş faiz koridoru çerçevesinde uygun sıklık derecesini ayarlamaktadır. Küresel oynaklıkların önemini koruduğu mevcut konjunktürde esnek bir politika çerçevesi ve çok boyutlu araç zenginliği para politikasının etkililiğini artırmaktadır. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde enflasyona dair yukarı yönlü riskler dikkatle izlenecek ve 2016 yılında tüm politika araçları enflasyonu düşürmek amacıyla kullanılacaktır.

Enflasyon ve para politikasına dair gelişmeler ile orta vadeli tahminlerimizi daha kapsamlı olarak ele alan ve bugün internet sayfamızda yayımlanan 2016 Ocak Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**  
**İdare Merkezi**

**Erdem BAŞÇI**  
**Başkan**

**Mehmet YÖRÜKOĞLU**  
**Başkan Yardımcısı**

Ek: 2016 Ocak Enflasyon Raporu