

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. 9 Aralık 2015 tarihinde yayımlanan "2016 Yılı Para ve Kur Politikası" başlıklı temel politika metninde belirtildiği gibi, 2016 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. 2016 yıl sonu itibarıyla enflasyon yüzde 8,53 düzeyinde gerçekleşmiş ve hedefin belirgin olarak üzerinde kalmıştır. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır.

2016 Yılında Enflasyonu Belirleyen Faktörler

2016 yılının ilk Enflasyon Raporu'nda (ER 2016/I) yıl sonu için öngörülen enflasyon tahmininin orta noktası yüzde 7,5 olarak belirtilmişti. Ancak, yıl içinde söz konusu tahmine ilişkin varsayımlarda gözlenen sapmalar ve enflasyon dinamiklerini etkileyen gelişmeler sonucunda yıl sonunda enflasyon daha yüksek bir oranda gerçekleşmiştir.

2016 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde etkili olan temel unsurların başında vergi ayarlamaları, ücret artışları ve Türk lirasında gözlenen değer kaybı gelmektedir. Yıl başında asgari ücrete yapılan yüksek oranlı artışın genel ücret seviyesini artırması, hem maliyet hem de gelir kanalıyla, tüketici fiyatları üzerinde etkili olurken; yıl içinde tütün ve alkollü içecekler ile akaryakıt ve otomobilde yapılan ÖTV ayarlamaları da enflasyonu olumsuz etkilemiştir. Yılın son çeyreğinde Türk lirasındaki değer kaybı ve döviz

kurunda gözlenen yüksek oynaklık ise, enflasyon üzerinde maliyet yönlü doğrudan etkilerinin yanında, beklenti ve genel fiyatlama davranışları kanalıyla da etkili olmuştur.

Küresel para politikalarına dair belirsizliklerin arttığı 2013 yılının ortalarından itibaren gelişmekte olan ülke para birimlerinde belirgin değer kayıpları yaşanmıştır. 2016 yılında da bu görünümün sürmesine ek olarak jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle Türk lirası döviz kuru sepeti karşısında yaklaşık yüzde 11 değer kaybetmiştir. Değer kaybının büyük bir kısmının yılın son çeyreğinde gerçekleşmesi nedeniyle yıl genelinde birikimli döviz kuru etkilerinin azaldığı görülmüştür. Nitekim temel mal grubu yıllık enflasyonu Kasım ayına kadar belirgin olarak gerilemiş, ancak yılın son çeyreğindeki değer kaybının yansımalarıyla Aralık ayında tekrar yükseliş kaydetmiştir.

2016 yılı başında, 2004 yılından bu yana en düşük seviyesine gerileyen uluslararası petrol fiyatları, yıl genelinde yükseliş eğilimi sergileyerek Aralık ayı itibarıyla yıllık yüzde 40'ın üzerinde artış göstermiştir. Buna ek olarak Türk lirasındaki değer kaybı ve akaryakıt ürünlerindeki ÖTV artışı ile enerji grubunda yıllık enflasyon bir önceki yıla kıyasla belirgin olarak yükselmiştir. Elektrik fiyatlarında yıl başında kaydedilen artışa karşın, doğalgaz fiyatlarındaki indirim ile enerji grubundaki yönetilen fiyatların toplam katkısı ise sınırlı olmuştur.

Enflasyona katkısı yıl genelinde en çok yükselen alt grup alkollü içecekler ve tütün ürünleri olmuştur. Bu grupta Ocak ve Aralık aylarında yapılan ÖTV ayarlamalarına ek olarak, Temmuz ayında tütün ürünlerinde firmalar da fiyat artışına gitmiştir. Böylece alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunun yıllık enflasyona katkısı 1,6 puana ulaşmıştır.

Yıl genelinde hizmet enflasyonu da yüksek seyretmiştir. İktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama, turizm sektöründeki gelişmeler ve gıda enflasyonundaki ılımlı seyrin sınırlayıcı etkisine karşın, reel birim ücretlerdeki belirgin artış, Türk lirasındaki değer kaybı ve enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü seyir hizmet enflasyonunun yüksek seyrindeki temel etkenler olmuştur.

Diğer yandan gıda fiyatları, geçmiş yılların aksine, 2016 yılında tüketici enflasyonunu sınırlamıştır. Tarım ürünlerindeki olumlu arz koşullarına ek olarak Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme Komitesi'nin aldığı tedbirlerin etkisi, turizm sektöründeki yavaşlama ve Rusya'nın uyguladığı ambargoya bağlı arz fazlası neticesinde yıllık gıda enflasyonu tarihsel ortalamaların belirgin olarak altında kalmıştır.

Sonuç olarak, yurt içi talep koşullarındaki yavaşlama ve gıda fiyatlarındaki olumlu seyre rağmen enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde döviz kuru ve ithalat fiyatlarındaki gelişmeler ile asgari ücret ve vergi ayarlamaları belirleyici olmuştur. Türk lirasında son aylarda

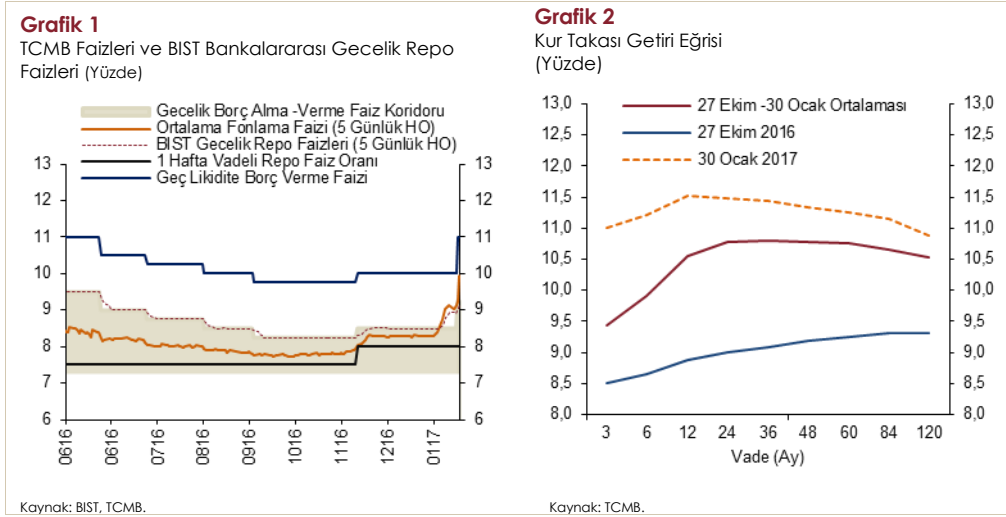
gözlenen değer kaybının gecikmeli etkileri, petrol fiyatlarının seyri ve orta vadeli enflasyon beklentilerindeki yükseliş enflasyon görünümünü olumsuz etkilemektedir. Buna karşılık, iktisadi faaliyetteki ılımlı seyir ve 2017 yılında ücret, vergi ve yönetilen fiyatlarda yukarı yönlü ayarlamaların olmayacağı öngörüsü enflasyona düşüş yönünde katkı yapacak unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

Hedefe Ulaşmak İçin Alınan Önlemler

Merkez Bankası yıl boyunca enflasyon gelişmeleri ve beklentilerini dikkate alarak para politikası çerçevesini şekillendirmiştir. Eylül ayına kadar geçen dönemde enflasyonist baskılardaki azalma, finansal koşullardaki sıkılık ve küresel koşulların ılımlı seyri TCMB'nin marjinal fonlama faizinde kademeli indirimler yapmasına olanak tanımıştır. Bu doğrultuda, Mart-Eylül döneminde ölçülü ve temkinli adımlar atılmak suretiyle marjinal fonlama faizi toplamda 250 baz puan indirilmiştir. 2016 yılı Ekim ayından itibaren ise petrol fiyatları ve döviz kurundan kaynaklanan maliyet yönlü enflasyonist baskılarının ortaya çıkmasıyla TCMB para politikasında daha temkinli bir duruşa geçmiştir. Bu çerçevede, Ekim ayı toplantısında faiz oranları sabit tutulduktan sonra Kasım ayında küresel belirsizliklerdeki artış ve yüksek oynaklıklara bağlı olarak yaşanan döviz kuru hareketlerinin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak amacıyla hem bir haftalık repo faizi, hem de marjinal fonlama faizi yükseltilmiş, ilaveten marjinal fonlamanın Merkez Bankası fonlaması içerisindeki payı da artırılmak suretiyle likidite politikası sıkılaştırılmıştır. Aralık ayında ise iktisadi faaliyetteki zayıflamanın enflasyon üzerindeki yansımalarını daha iyi değerlendirebilmek amacıyla politika duruşu korunmuştur.

2017 yılı başında döviz kurunda yaşanan oynaklıkların ve ekonomik temellerden uzaklaşan fiyat oluşumlarının fiyat istikrarı ve makrofinansal istikrar üzerinde yaratabileceği olumsuz etkileri bertaraf etmek amacıyla dinamik ve farklı likidite araçlarını da içeren bir çerçeve ortaya koyulmuştur. Bu doğrultuda, TCMB, 12 Ocak 2017 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihalesi açmamış, TCMB bünyesinde faaliyette bulunan Bankalararası Para Piyasasında bankaların borç alabilme limitleri düşürülmüştür. 16 Ocak tarihinden itibaren gerekli görülen günlerde Borsa İstanbul bünyesindeki Bankalararası Repo/Ters Repo Pazarında TCMB tarafından yapılan fonlama tutarı da sınırlandırılmaya başlanmıştır. Bunlara ek olarak, yabancı para zorunlu karşılık oranları da tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirilmiştir. Ayrıca TCMB, Türk Lirası ve döviz likiditesi yönetimindeki esnekliğin ve araç çeşitliliğinin artırılması amacıyla 17 Ocak 2017 tarihinde Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları piyasasını açmıştır. Döviz kurlarında gözlenen aşırı hareketlilik enflasyon görünümüne dair

yukarı yönlü riskleri artırmıştır. Bu gelişmelerin gecikmeli etkisi ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklık nedeniyle kısa vadede enflasyondaki yükselişin devam edebileceği öngörüsüyle enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede, 2017 yılı Ocak ayında marjinal fonlama oranı yüzde 8,5'ten yüzde 9,25'e, Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, Merkez Bankası borç verme faiz oranı yüzde 10'dan yüzde 11'e yükseltilmiştir (Grafik 1).

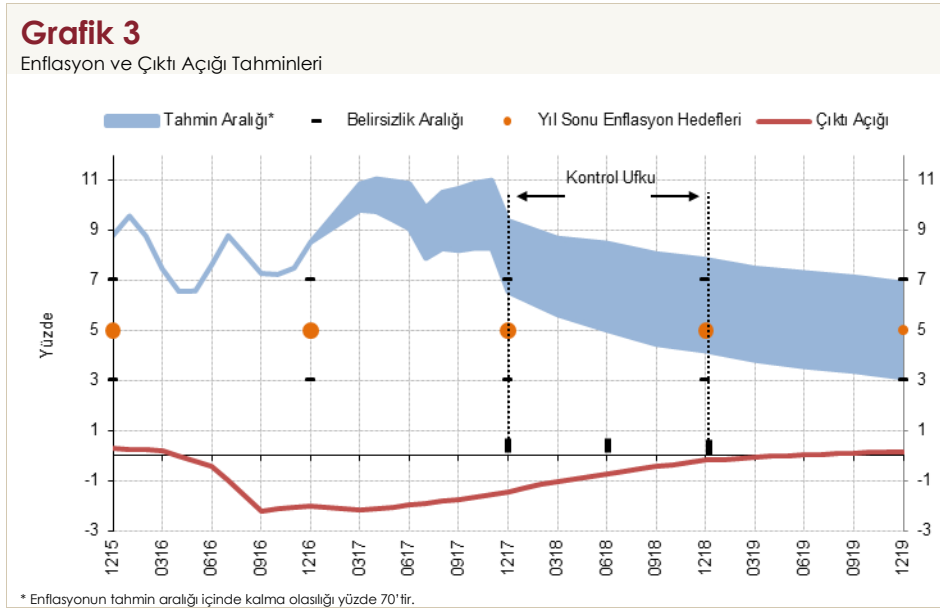


Uygulanan parasal sıkılaştırmanın ilk etkileri oldukça güçlü olmuştur. Döviz kurundaki değer kaybı durmuş, oynaklıklar belirgin şekilde azalmış ve getiri eğrisi yataylaşmıştır (Grafik 2).

Merkez Bankası, faiz ve Türk lirası likidite politikasının yanı sıra özellikle 2016 yılının ikinci yarısında gözlenen döviz kuru oynaklıklarına karşı döviz piyasasındaki likiditeyi desteklemek amacıyla da önlemler almıştır. Yabancı para zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyonu katsayılarında kademeli indirimler yapılarak finansal sisteme ek döviz likiditesi sağlanmıştır. Ayrıca, bankaların yabancı para likidite yönetimine esneklik kazandırmak üzere, yabancı para yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların ortalama olarak tesis edilebilecek kısmının üst sınırı 3 puandan 4 puana yükseltilmiştir. Ek olarak, ihracat reeskont kredileri kapsamında yıl sonuna kadar yapılacak olan geri ödemelerin vade uzatımına veya Türk lirası cinsinden yapılabilmesine olanak tanınması, teminat döviz depolarına tekrar limit getirilmesi ve enerji ithalatçısı kamu kuruluşlarının talebinin bir kısmının piyasa koşullarına göre Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığınca karşılanması gibi tedbirler de piyasadaki döviz likiditesini desteklemiştir. Özetle TCMB, küresel ve yurt içi finans piyasalarındaki oynaklıkların döviz piyasası ve kredi koşulları üzerindeki olumsuz etkilerini

sınırlamak amacıyla, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici duruşunu 2016 yılı boyunca korumuştur.

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2017 yılında yüzde 8'e; 2018 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2019 yılında yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 3). Öngörülere temel oluşturan varsayımlar ve enflasyon görünümü üzerindeki riskler 2017 Ocak Enflasyon Raporu'nda detaylı olarak anlatılmaktadır.



Sonuç

TCMB fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir. Ayrıca, döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan sağlıklı fiyat oluşumları gözlenmesi halinde likidite araçları ile gerekli tedbirler alınacaktır.

Uygulanmakta olan para politikası çerçevesi enflasyonla mücadelede katkıda bulunmakla birlikte, enflasyon hedeflemesi rejiminde yaşadığımız tecrübeler kalıcı fiyat istikrarı açısından ortak çabanın önemine işaret etmektedir. Son yıllarda yaşanan farklı şoklar ve yapısal unsurlar enflasyonun halen hedefin üzerinde ve oynak seyretmesine neden olmaktadır. Fiyat istikrarına kalıcı olarak ulaşılabilmesi açısından kurumlararası işbirliği ve koordinasyonun artırılması önem taşımaktadır. Bu çerçevede, oluşturulan Gıda Komitesi

olumlu bir örnek teşkil etmektedir. Yakın dönemde gündeme gelen döviz riskinin finansal istikrar odaklı bir perspektifle yönetilmesine dair çalışmalar da para politikasının etkinliğine ve enflasyonla mücadelede kalıcı destek verecektir. Buna ek olarak, para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümün güçlendirilmesinin de enflasyonla mücadelede önemli katkıda bulunacağı değerlendirilmektedir.

Enflasyon ve para politikasına dair gelişmeler ile orta vadeli tahminlerimizi daha kapsamlı olarak ele alan ve bugün internet sayfamızda yayımlanan 2017 Ocak Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İdare Merkezi

Murat Çetinkaya
Başkan

Murat Uysal
Başkan Yardımcısı

Ek: 2017 Ocak Enflasyon Raporu