

Cevaplarda şu işaretlerin tekrarını dileriz:

**Sayın Mehmet ŞİMŞEK  
BAŞBAKAN YARDIMCISI  
ANKARA**

1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca, enflasyon hedefine ulaşamaması halinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) söz konusu sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirmesi ve kamuoyuna açıklaması gerekmektedir. 6 Aralık 2016 tarihinde yayımlanan "2017 Yılı Para ve Kur Politikası" başlıklı temel politika metninde belirtildiği gibi, 2017 yılı için enflasyon hedefi Hükümetle beraber yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Yine aynı metinde, yıl sonunda enflasyonun hedef etrafında belirlenen iki puanlık belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda Hükümete açık mektup yazılacağı ifade edilmiştir. 2017 yıl sonu itibarıyla enflasyon hedef aralığının üzerinde kalmıştır. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır.

**2017 Yılında Enflasyonu Belirleyen Faktörler**

2017 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde etkili olan temel unsurların başında Türk lirasında gözlenen yüksek değer kaybı gelmektedir. Bunun yanında, bu dönemde ABD doları bazında ithalat fiyatları öngörülerin üzerinde bir seyir izlemiştir. 2012-2016 döneminde enflasyona düşüş yönlü katkı sunan ithalat fiyatları, 2017 yılında artış kaydederek Türk lirasındaki değer kaybıyla birlikte enflasyon üzerinde maliyet yönlü bir baskı oluşturmuştur. Nitekim üretici fiyatları 2017 yılında yüzde 15,47 oranında artmış, tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı baskılar yıl genelinde güçlü seyretmiştir. Bu gelişmelere ek olarak gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon yüzde 13,79 düzeyinde gerçekleşerek enflasyonun hedeften sapmasında önemli bir rol oynamıştır. 2017 yılında iktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyir enflasyondaki artışı destekleyen bir diğer unsur olmuştur. Enflasyondaki yükselişte beklenti ve genel fiyatlama davranışındaki bozulmanın etkileri de öne çıkmıştır. Diğer yandan, para ve maliye politikası eşgüdümünün güçlenmesiyle, 2017 yılında kamu fiyat ve vergi ayarlamaları kanalıyla enflasyona gelen katkı geçmiş yıllara kıyasla sınırlı kalmıştır.

2017 yılında Türk lirası döviz kuru sepeti karşısında ortalama yüzde 22 oranında değer kaybetmiştir. Bu değer kaybının olumsuz etkileri, döviz kuru geçişkenliğinin yüksek olduğu temel mallar grubu başta olmak üzere, tüketici enflasyonu alt grupları genelinde hissedilmiştir. Değer kaybının birikimli etkileri temel mal grubu geneline yayılırken, özellikle otomobil gibi ithal bileşeni yüksek ürünlerde güçlü fiyat artışları izlenmiştir. Bunun yanında, geçici vergi indirimi teşvikine konu olan sektörlerde artan iç talebe ek olarak belirli sektörlerde dış talep koşullarının da güçlü seyretmesi birikimli maliyet baskılarının fiyatlara daha kolay yansıtılabilmesine olanak sağlamıştır.

Uluslararası emtia fiyatları 2017 yıl genelinde yukarı yönlü bir eğilim sergilemiştir. 2016 yılına kıyasla ortalamada yüzde 25 civarında artış kaydeden uluslararası metal ve petrol fiyatları, maliyet kanalıyla enflasyondaki yükselişin önemli belirleyicilerinden biri olmuştur. Gerek petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükseliş gerekse Türk lirasındaki değer kaybının yansımalarıyla, enerji grubunda yıllık enflasyon bir önceki yıla kıyasla yükselmiştir.

2017 yılında tüketici enflasyonundaki yükselişte öne çıkan bir diğer unsur da gıda fiyatları olmuştur. Bir önceki yıldaki olumlu görünümün aksine, hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda grubunda yıllık enflasyon yıl genelinde yüksek seyretmiştir. Tarım ürünleri üretici enflasyonu yılı yüzde 17,30 seviyesinde tamamlamıştır. Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme Komitesi'nin aldığı tedbirler belirli gruplarda enflasyon baskılarını sınırlamış olsa da, maliyet unsurlarındaki gelişmeler, sektörel fiyat şokları ve turizm sektöründeki toparlanma neticesinde gıda grubu, yıllık enflasyona tarihsel ortalamaların üzerinde bir katkı yapmıştır.

Hizmet enflasyonu yıl genelinde kademeli bir artış kaydetmiştir. Enflasyonun ulaşmış olduğu yüksek seviye, başta eğitim hizmetleri, kira gibi endeksleme davranışının güçlü olduğu hizmet kalemlerinde enflasyonu olumsuz etkilemiştir. Gıda enflasyonundaki görünüm yemek hizmetleri kanalıyla lokanta-otel grubu enflasyonunu yukarı çekerken, Türk lirasındaki değer kaybı ve petrol fiyatlarındaki artışlara istinaden yıl içinde önemli ölçüde yükselen akaryakıt fiyatları, ulaştırma hizmetleri enflasyonundaki yükselişin temel sürükleyicisi olmuştur. Türk lirasındaki değer kaybı döviz kuru ile bağlantılı diğer hizmet kalemlerinde de fiyat artışlarını desteklemiştir. Hizmet enflasyonundaki görünümde iç talepteki güçlü seyrin de etkileri hissedilmiştir.

Bir önceki yıla kıyasla enflasyona katkısı azalan tek alt grup, alkollü içecek ve tütün ürünleri olmuştur. Bu gelişmede Bakanlar Kurulu kararı ile sigara ve diğer tütün mamullerinden alınan maktu özel tüketim vergisinde otomatik mekanizma çerçevesinde öngörülen artışın yapılmamasının olumlu etkileri izlenmiştir.

Sonuç olarak, 2017 yılında maliyet yönlü unsurlar başta olmak üzere talep gelişmeleri de enflasyonu arttırıcı yönde katkı vermiştir. Türk lirasındaki değer kaybı, ithalat fiyatlarındaki yükseliş, gıda fiyatlarındaki gelişmeler ve toplam talep koşullarındaki güçlü seyir enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde belirleyici olmuştur. Aynı zamanda orta vadeli enflasyon beklentilerindeki yükseliş ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma da enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir.

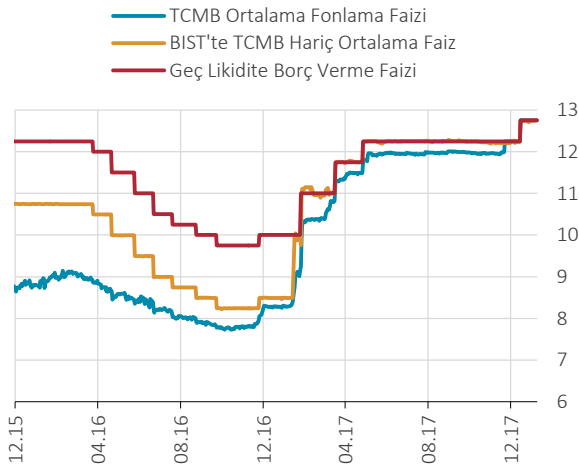
## Hedefe Ulaşmak İçin Alınan Önlemler

TCMB, 2017 yılı boyunca enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaşmayı kademeli olarak güçlendirmiştir (Grafik 1). 2016 yılı ikinci yarısında yaşanan küresel ve jeopolitik önemli şokların ardından 2017 yılının başlarında döviz kurlarında yaşanan oynaklık ve bu durumun enflasyon görünümü üzerindeki etkisi, sene başındaki para politikası kararlarında belirleyici olmuştur. Bu kapsamda, 2017 yılı Ocak ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz oranlarında artışa gidilmiştir. Ayrıca, 2017 yılı başında döviz kuru piyasasında gözlenen aşırı oynaklıkların fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerinde yaratabileceği olumsuz etkileri bertaraf etmek amacıyla dinamik ve farklı likidite araçlarını da içeren bir çerçeve ortaya koyulmuştur. Bu bağlamda, 12 Ocak 2017 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihalesi açılmamıştır. Ocak ayında

bunlara ek olarak, döviz likiditesi yönetiminde esneklik sağlayacak bazı önlemler alınmıştır. Bu amaçla, yabancı para zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirilmiş, Türk lirası ve döviz likiditesi yönetimindeki esnekliğin ve araç çeşitliliğinin artırılması amacıyla 17 Ocak 2017 tarihinde Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasası açılmıştır. TCMB, döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli yansımalarına dikkat çekerek Geç Likidite Penceresi (GLP) borç verme faiz oranını Mart ayında yüzde 11,75'e, Nisan ayında ise enflasyon görünümünün fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturduğu değerlendirilmesi ile yüzde 12,25'e yükseltmiştir.

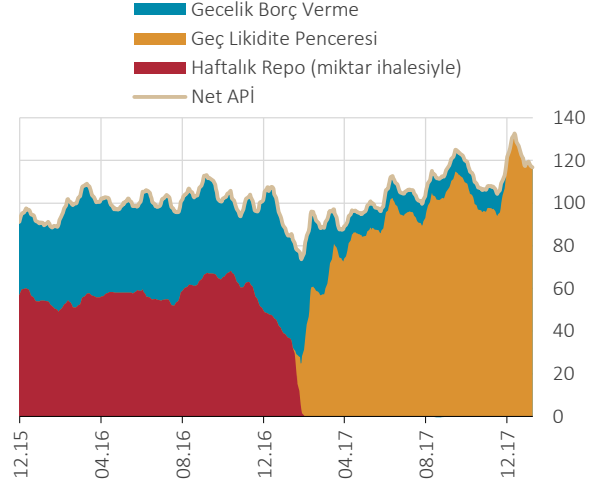
2017 yılının ilk yarısında alınan politika kararları enflasyonist baskıları hafifletmeyi hedeflemiştir. Diğer taraftan, toplam talep ve kredi koşulları enflasyondaki iyileşmeyi geciktirmiştir. 2017 yılının Eylül-Ekim aylarında, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin ulaştığı yüksek seviyelerin yanı sıra çekirdek enflasyon görünümünün de etkisiyle fiyatlama davranışlarına dair risklerin devamına dikkat çeken TCMB, yaptığı iletişimle para politikasının temkin düzeyini güçlendirmiştir.

**Grafik 1: Kısa Vadeli Faizler (5 Günlük Hareketli Ortalama, %)**



Kaynak: BIST, TCMB.

**Grafik 2: TCMB Fonlaması (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)**



Kaynak: TCMB.

2017 yılının Kasım ayında, jeopolitik risklerle birlikte gözlenen döviz kuru oynaklıkları ve ekonomik temellerden uzaklaşan fiyat oluşumlarının fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerinde yaratabileceği olumsuz etkileri bertaraf etmek amacıyla bazı likidite tedbirleri alınması ihtiyacı doğmuştur. Bu çerçevede, 22 Kasım 2017 tarihinden itibaren fonlama maliyeti yüzde 12,25 seviyesinde oluşmuştur. Bunun yanında, 6 Kasım 2017 tarihinde Rezerv Opsiyonu Mekanizması kapsamında döviz imkân oranı üst sınırı yüzde 60'tan yüzde 55'e düşürülmüş, tüm dilim aralıkları da 5'er puan aşağı çekilerek bankacılık sistemine döviz likiditesi sağlanmıştır. Ek olarak, ihracat reeskont kredileri kapsamında belirli kredi geri ödemelerinin sabitlenen döviz kuru üzerinden Türk lirası cinsinden yapılabilmesine olanak tanınması da piyasadaki döviz likiditesini destekleyen bir diğer unsur olmuştur. TCMB, 20 Kasım 2017 tarihinde reel sektörün döviz kuru riskinin etkin yönetilmesi amacıyla TL Uzlaşmalı Vadeli Döviz Satım ihaleleri düzenlemeye başlamıştır.

TCMB, Aralık ayı toplantısında enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler ile yaşanan maliyet gelişmelerinin beklentiler ve fiyatlama davranışlarına dair riskleri artırdığına vurgu yaparak parasal duruşun bir miktar daha sıkılaştırılmasına karar vermiş ve fonlama maliyetini yüzde 12,75



## Sonuç

Önümüzdeki dönemde TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya ve para politikası kararlarını enflasyon görünümüne bağlı olarak vermeye devam edecektir. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler TCMB tarafından yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde elde edilen tecrübeler ve 2017 yılı gelişmeleri enflasyonla mücadelenin başarısının artırılması için makro iktisadi politika tasarımında bütüncül bir yaklaşım benimsenmesinin önemine işaret etmektedir. Bu kapsamda, toplumun refah düzeyini önemli ölçüde destekleyecek olan kalıcı fiyat istikrarına ulaşılabilmesi açısından kurumlar arası işbirliği ve koordinasyonun artırılması ile para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümün süreklilik kazanması önem taşımaktadır.

Son yıllarda gözlenen şoklar ve yapısal unsurlar enflasyonun halen hedefin üzerinde ve oynak seyretmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda, TCMB, birçok farklı boyutta ve sorunun kaynağına odaklı çabalarını diğer kurumlar ile birlikte koordineli bir şekilde sürdürmeyi amaçlamakta olup enflasyonda ilave katılık ve oynaklığa yol açan yapısal unsurlara yönelik çalışmalara katkı sunmaya devam edecektir. Ayrıca, üretimde ithal girdi oranının azaltılarak yurt içi katma değer artırılması ve döviz kuru riskinin finansal istikrar odaklı bir perspektifle yönetilmesine dair çalışmalar da para politikasının etkinliğine ve enflasyonla mücadeleye önemli katkıda bulunacaktır. Son olarak, rekabet ve verimliliğin artırılmasına yönelik yapısal reformların orta vadede kalıcı fiyat istikrarının sağlanması bakımından faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

Enflasyon ve para politikasına dair gelişmeler ile orta vadeli tahminlerimizi daha kapsamlı olarak ele alan ve bugün internet sayfamızda yayımlanan 2018 Ocak Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

## TÜRKiYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI İdare Merkezi

Murat Çetinkaya  
Başkan

Murat Uysal  
Başkan Yardımcısı