

İDARE MERKEZİ

ANKARA, 30 Ocak 2019

Cevaplarda şu işaretlerin tekrarını dileriz:

**TCMB.98422658-**

**Sayın Dr. Berat ALBAYRAK**  
**HAZİNE VE MALİYE BAKANI**  
**ANKARA**

1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca, enflasyon hedefine ulaşamaması halinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) hedeften sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirmesi ve kamuoyuna açıklaması gerekmektedir. 5 Aralık 2017 tarihinde yayımlanan "2018 Yılı Para ve Kur Politikası" başlıklı temel politika metninde belirtildiği gibi, 2018 yılı için enflasyon hedefi Hükümetle beraber yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Yine aynı metinde, yıl sonunda enflasyonun hedef etrafında belirlenen iki yüzde puanlık belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda Hükümet'e açık mektup yazılacağı ifade edilmiştir. 2018 yıl sonu enflasyonu hedef aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır.

### **2018 Yılında Enflasyonu Belirleyen Faktörler**

2018 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde, Türk lirasındaki değer kaybı ve buna bağlı olarak fiyatlama davranışlarında gözlenen bozulma temel belirleyiciler olmuştur. Yılın ilk yarısında güçlü seyreden talep koşulları da enflasyondaki yukarı yönlü seyri desteklemiştir.

Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarındaki artışın etkileri özellikle temel mal ve enerji gruplarında belirgin bir şekilde gözlenmiştir. Döviz kuru geçişkenliği yüksek ve görece hızlı olan temel mallar grubu, enflasyondaki yükselişin sürükleyicilerinden biri olmuştur. Öte yandan, dayanıklı mal ürünlerinde gerçekleştirilen vergi indirimleri ve akaryakıttaki eşel mobil uygulaması temel mal ve enerji enflasyonunda sınırlayıcı rol oynamıştır. Yönetilen enerji fiyatlarında ise yıl genelinde artışlar

gözlenmiştir. Yakın dönemde, Türk lirasındaki kısmi değerlenme ile uluslararası petrol fiyatlarındaki gerileme temel mal ve enerji enflasyonunu düşürücü yönde etkilemiştir.

Enflasyondaki yükselişe bir diğer önemli katkı gıda fiyatlarından gelmiştir. Gıda enflasyonu maliyet baskıları, bazı ürünlerdeki olumsuz arz koşulları ve turizmdeki canlı seyrin etkisiyle 2018 yılını, yüzde 25,11 ile genel tüketici enflasyonunun üzerinde bir seviyede tamamlamıştır. Tütün ürünleri enflasyonu ise aynı dönemde, tüketici fiyatlarındaki artışın oldukça altında gerçekleşmiştir.

Hizmet grubu yıllık enflasyonu 2018 yılında Türk lirasındaki değer kaybı, geçmiş enflasyona endeksleme, gıda ve enerji bağlantılı sektörlerde maliyet baskılarının güçlenmesi ve güçlü seyreden turizm kaynaklı talep yönlü etkilere bağlı olarak artmış ve yıl sonunda yüzde 14,46 seviyesinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, yılın son çeyreğinde, iktisadi faaliyetteki zayıflamanın da etkisiyle bu gruptaki fiyat artışlarında bir yavaşlama gözlenmiştir.

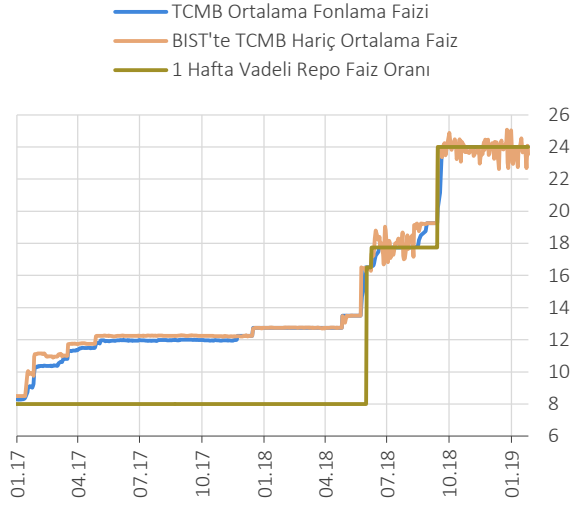
Özetle, 2018 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde Türk lirasındaki değer kaybı ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma belirleyici olmuştur. Yılın ilk yarısında görece güçlü seyreden iktisadi faaliyet yılın üçüncü çeyreğinden itibaren zayıflamış ve talep koşulları özellikle yılın son çeyreğinde enflasyonu düşürücü yönde etkilemiştir. Türk lirasındaki kısmi değerlenme, petrol fiyatlarındaki gerileme ve bazı dayanıklı tüketim mallarında yapılan vergi indirimlerinin olumlu etkileri yılın son çeyreğinde enflasyona düşüş yönünde katkı veren diğer unsurlar olmuştur.

### **Hedefe Ulaşmak İçin Alınan Önlemler**

2018 yılında fiyatlama davranışındaki bozulma ve enflasyon görünümüne ilişkin risklere karşı fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir (Grafik 1). Ayrıca para politikası operasyonel çerçevesinde sadeleşme süreci tamamlanmış, böylelikle para politikasının öngörülebilirliği önemli ölçüde artırılmıştır.

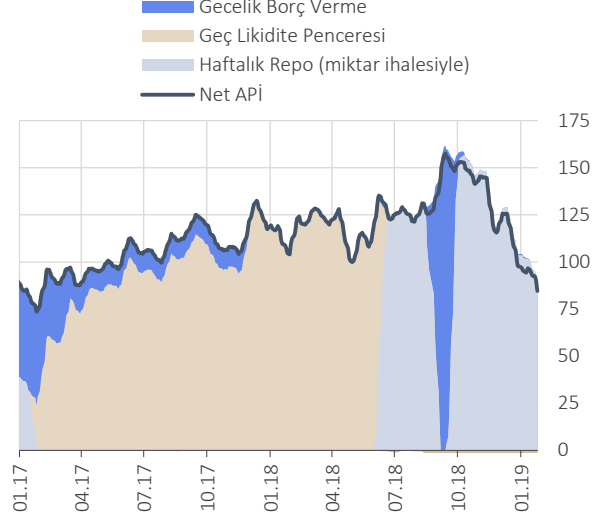
2018 yılı Ocak–Mart döneminde para politikasındaki sıkı duruş korunurken, Nisan ayında fiyat istikrarını desteklemek amacıyla ölçülü bir parasal sıkılaştırma yapılmıştır. Mayıs ayında ise piyasalarda gözlenen sağlıksız fiyat oluşumları ve enflasyon beklentilerinde süre gelen yükselişin genel fiyatlama davranışlarına dair oluşturduğu riskler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruş güçlendirilmiştir.

**Grafik 1: Kısa Vadeli Faizler (%)**



Kaynak: BIST, TCMB.

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



Kaynak: TCMB.

Aynı dönemde, rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) düzenlemesinin yanı sıra döviz likiditesini destekleyici diğer araçlar uygulamaya konulmuş, ayrıca vadesinde ödenme koşuluyla ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinin geri ödemesinin Türk lirası olarak yapılabilmesine olanak tanınmıştır. Döviz ve Türk lirası likidite yönetimine yönelik alınan bu önlemler ile Mayıs ayındaki parasal sıkılaştırma ve sadeleştirme sürecinin tamamlanması, finansal piyasalardaki oynaklığın gerilemesinde etkili olmuştur.

Haziran ayı itibarıyla para politikası operasyonel çerçevesinde sadeleşme süreci tamamlanmıştır. Buna göre, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı TCMB politika faizi olmuştur. Ayrıca, TCMB'nin gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında +/- 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine karar verilmiştir. Yeni operasyonel çerçevede TCMB, fonlamasının tamamını haftalık repo ihaleleriyle sağlamaya başlamıştır (Grafik 2). Böylelikle parasal aktarım mekanizması önemli ölçüde güçlendirilmiştir.

TCMB, Ağustos ayı başında finansal piyasalarda gözlenen aşırı oynaklığın önüne geçmek ve piyasaların etkin işleyişini sağlamak amacıyla Türk lirası ve döviz likidite yönetimlerini destekleyen finansal istikrar odaklı bir dizi önlem almıştır. ROM kapsamında döviz imkânına ilişkin üst sınır indirilmiş, Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranları düşürülerek piyasalara

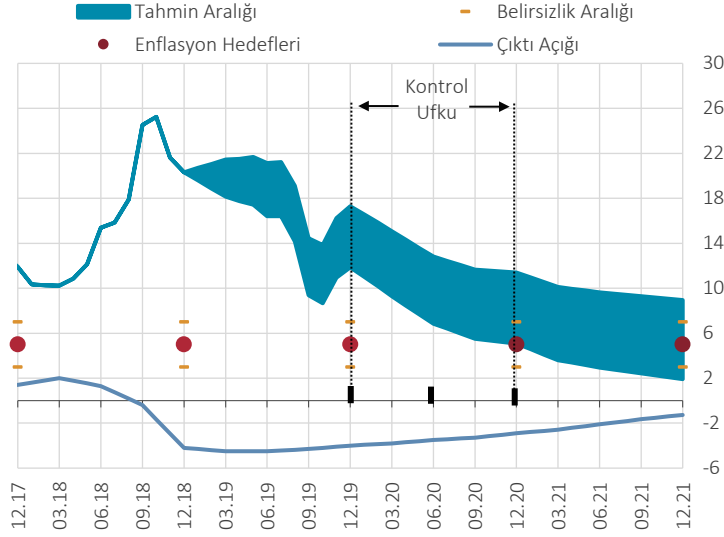
likidite sağlanmış, bankaların teminat koşullarına esneklik getirilmiş ve geğici bir süre haftalık repo ihalelerine ara verilmiştir. Finansal piyasalarda yüksek oynaklıkların gözlendiği söz konusu dönemde maliyet yönlü baskılar ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir. Bu çeręevede TCMB, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla Eylül ayında güçlü bir parasal sıkılaştırma geręekleřtirerek, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24 düzeyine yükseltmiştir. Fiyat istikrarına yönelik riskler dikkate alınarak takip eden dönemde sıkı para politikası duruşu korunmuştur.

2018 yılında TCMB artan döviz kuru oynaklığı ve sağlıksız fiyat oluşumları karşısında piyasaların etkin çalışmasını ve aktarım mekanizmasını desteklemek amacıyla sahip olduğu araetini genişletmiştir. Bu kapsamda, Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz işlemlerine başlanmış, Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasası devreye alınmıştır. Söz konusu adımlar ile vadeli işlem piyasalarının derinleşmesine ve reel sektörün kur riski yönetimine katkı sağlanması amaçlanmıştır.

Alınan parasal tedbirler ve ekonomi politikalarında atılan koordineli adımlar piyasalardaki oynaklığın önemli ölçüde azalmasını sağlamıştır. Yılın son çeyreğinde fiyatlama davranışları normalleşme eğilimi sergilerken enflasyon görünümü kademeli olarak iyileşmiştir. Bununla birlikte, enflasyon seviyesinin halen yüksek olması ve fiyat istikrarına dair riskler nedeniyle sıkı parasal duruş korunmaktadır.

Enflasyonu düşürmeye odaklı sıkı bir para politikası duruşu ve güçlendirilmiş politika koordinasyonu altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu çeręevede, enflasyonun 2019 yıl sonunda yüzde 14,6 olarak geręekleřeceęi, 2020 yıl sonunda yüzde 8,2'ye, 2021 yılsonunda yüzde 5,4'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2019 yılı sonunda yüzde 11,9 ile yüzde 17,3 aralığında (orta noktası yüzde 14,6), 2020 yılı sonunda ise yüzde 5,1 ile yüzde 11,3 aralığında (orta noktası yüzde 8,2) geręekleřeceęi öngörülmektedir (Grafik 3).

**Grafik 3: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\* (%)**



Kaynak: TÜİK, TCMB.

\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Makro politikalarındaki koordinasyonun devam etmesiyle birlikte ekonomideki dengelenme sürecinin ülke risk primindeki iyileşmeye ve finansal piyasalardaki oynaklığın sınırlandırılmasına katkı sağlaması beklenmektedir. Bu çerçevede, enflasyondaki düşüşte fiyatlandırma davranışlarındaki kademeli iyileşme ve birikimli maliyet etkilerinin gerilemesi belirleyici olacaktır. Ayrıca, talep koşullarının da enflasyondaki düşüş sürecine bir müddet daha destek vermesi beklenmektedir. Diğer taraftan, geçmişe dönük endeksleme davranışının kırılması enflasyonla mücadelenin başarısı açısından kritik önem taşımaktadır.

## Sonuç

2018 yılında yaşanan döviz kuru hareketleri sonrasında enflasyon belirgin bir şekilde yükselmiştir. Para politikası adımlarının yanı sıra dengelenmeye yönelik bir ekonomi programının uygulamaya konulmasıyla enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışlarındaki bozulma kontrol altına alınmıştır. Bununla birlikte, enflasyonun bulunduğu seviyeler ve küresel belirsizlikler fiyat istikrarına dair riskleri canlı tutmakta ve temkinli bir politika yaklaşımı gerektirmektedir.

Önümüzdeki dönemde TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Para politikası duruşu oluşturulurken, enflasyonun düşüş sürecini devam ettirerek öncelikle tek haneye, ardından nihai enflasyon hedefi olan yüzde 5'e

yaklaşması amaçlanmaktadır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler TCMB tarafından yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.

Yakın dönemde makro politikalarda atılan koordineli adımlar risk algısının iyileşmesinde ve enflasyonun tekrar düşüş eğilimine girmesinde etkili olmuştur. Enflasyondaki katılığın azaltılması, fiyatlama davranışlarına dair risklerin sınırlandırılması ve enflasyon hedefine ulaşılması açısından sıkı para politikası duruşu ve güçlü politika eşgüdümünün devamı büyük önem taşımaktadır. Bu görünüm altında, risk algısının iyileşmeye devam edeceği ve güven kanalı ile kredi kanalının iktisadi faaliyetlerdeki toparlanmaya kademeli olarak destek vereceği öngörülmektedir.

TCMB, kalıcı fiyat istikrarı için yapısal alanlardaki çalışmalarını desteklemeyi sürdürecektir. Enflasyondaki katılık ve oynaklıkları azaltacak düzenlemelere devam edilmesi, fiyat istikrarına ve toplumsal refaha önemli ölçüde katkıda bulunacaktır. Bu bağlamda, TCMB'nin yapısal unsurların analizine ve makro ihtiyati politikaların oluşturulmasına katkı vermeye yönelik çabaları sürecektir.

Enflasyon ve para politikasına dair gelişmeler ile orta vadeli tahminlerimizi daha kapsamlı olarak ele alan ve bugün internet sayfamızda yayımlanan 2019 Ocak Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

**TÜRKiYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**  
**İdare Merkezi**

Murat Çetinkaya  
Başkan

Dr. Uğur Namık Küçük  
Başkan Yardımcısı

Ek: 2019 Ocak Enflasyon Raporu