

**Sayın Ali BABACAN  
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. 24 Aralık 2013 tarihinde yayımlanan "2014 Yılında Para ve Kur Politikası" başlıklı temel politika metninde belirtildiği gibi, 2014 yılı için enflasyon hedefi Hükümetle beraber yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Yine aynı metinde, yılsonunda enflasyonun hedeften belirgin olarak (her iki yönde de 2 puandan daha fazla) sapması halinde Hükümete bir açık mektup yazılacağı ifade edilmiştir. 2014 yılsonunda enflasyon yüzde 8,17 düzeyinde gerçekleşmiş ve hedefin belirgin olarak üzerinde kalmıştır. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır.

**2014 Yılında Enflasyonu Belirleyen Faktörler**

2014 yılının ilk Enflasyon Raporu'nda (ER 2014/I) yılsonu için öngörülen enflasyon tahmininin orta noktası yüzde 6,6 olarak belirtilmişti. Ancak, yıl içinde söz konusu tahmine ilişkin varsayımlarda gözlenen sapmalar ve enflasyon dinamiklerini etkileyen gelişmeler sonucunda yılsonunda enflasyon belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir.

2014 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde etkili olan temel unsurların başında 2013 yılının ikinci yarısından başlayarak döviz kurunda kaydedilen birikimli artışlar ve gıda fiyatlarının olumsuz iklim koşulları nedeniyle sergilediği yüksek seyir gelmektedir. Gerek gıda gerekse döviz kuru kaynaklı baskıların geçmiş dönemlere kıyasla uzun sürmesi, doğrudan etkilerin yanında beklentileri de olumsuz etkileyerek genel enflasyon

eğilimini güçlendirmiştir. Bu dönemde yönetilen fiyatlar ve vergilerde yapılan ayarlamalar enflasyonun hedeften sapmasında sınırlı da olsa rol oynamıştır.

Küresel para politikalarına dair belirsizliklerin arttığı 2013 yılının ortalarından itibaren gelişmekte olan ülke para birimlerinde belirgin değer kayıpları yaşanmıştır. Türk lirasında yaşanan değer kaybı, özellikle temel mal fiyatları kanalıyla çekirdek enflasyon üzerinde etkili olmuştur. Döviz kurunda gözlenen artışların birikimli olarak yüksek bir düzeye ulaşması, gıda ve hizmet gruplarında da etkisini göstermiştir. İthalat fiyatlarında süregelen ılımlı seyrin 2014 yılı ikinci yarısında uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüşlerle de desteklenmesine rağmen, döviz kuru gelişmelerinin enflasyona etkisi 2014 yılsonu itibarıyla yaklaşık 1,5 puana ulaşmıştır.

Enflasyonun öngörülen seviyenin üzerinde kalmasında bir diğer etken olan gıda fiyatları için yılbaşında yüzde 8 olarak varsayılan yıllık enflasyon oranı yüzde 12,7 olarak gerçekleşmiştir. Gerek işlenmemiş gerekse işlenmiş gıda fiyatlarındaki yüksek artışların etkili olduğu bu görünümün enflasyon hedefinden sapmaya yaptığı katkı 1,2 puan düzeyindedir. 2014 yılında elektrik, doğalgaz, alkollü içecekler ve tütün gibi yönetilen fiyatların enflasyona olan net etkisi ise 0,3 puan ile Ocak Enflasyon Raporu'nda sunulan enflasyon tahminiyle uyumlu düzeylerin üzerinde gerçekleşmiştir.

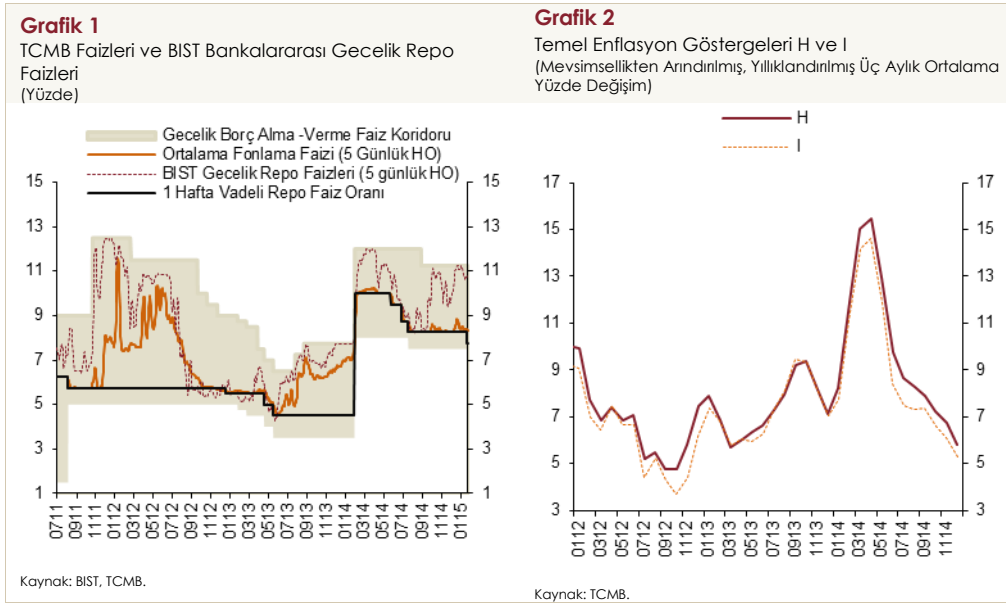
Sonuç olarak, para politikasındaki sıkı duruş ve alınan makroihtiyati tedbirlerin katkısıyla yurt içi talep ve kredi büyümesinin kontrol altında tutulduğu 2014 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde döviz kuru ve gıda fiyatlarındaki gelişmeler ile yönetilen fiyatlardaki ayarlamalar belirleyici olmuştur. Buna karşılık yılın ikinci yarısından başlayarak petrol fiyatlarının aşağı yönlü bir eğilim sergilemesi 2015 yılında enflasyonda öngörülen düşüş sürecini destekleyecek önemli bir gelişme olmuştur.

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

Merkez Bankası, 2013 yılı sonundan itibaren risk algılamalarındaki bozulma sonucu döviz kuru ve risk priminde yaşanan belirgin artışların enflasyon görünümü ve makro-finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği riskleri sınırlamak amacıyla, 28 Ocak 2014 tarihinde para politikasını güçlü ve önden yüklemeli bir şekilde sıkılaştırmıştır. Bu çerçevede, gecelik borçlanma ve borç verme faizleri ile haftalık repo faizi önemli ölçüde yükseltilmiş, kısa vadeli piyasa faizleri de politika faizleriyle uyumlu bir şekilde artmıştır (Grafik 1). Söz konusu güçlü sıkılaştırma sonucu risk algılamaları iyileşirken, Türk lirasındaki değer kaybının bir kısmı telafi edilmiş ve görece kur oynaklığında düşüş gözlenmiştir. Alınan bu önlemlerle, orta vadeli

enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışı üzerindeki olumsuz etkilerin sınırlanması hedeflenmiştir.

Takip eden dönemde küresel likidite koşullarındaki ve risk primi göstergelerindeki iyileşmeler ile azalan belirsizlikler doğrultusunda Merkez Bankası Mayıs-Ağustos arasındaki dönemde bir hafta vadeli repo faizi ile gecelik borçlanma ve borç verme faizlerinde ölçülü indirimler yapmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışı üzerindeki vurgusunu devam ettirerek, getiri eğrisinin eğimini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşunu korumuştur. 2014 yılının Eylül ayından itibaren artan jeopolitik riskler ve finansal piyasalarda yaşanan oynaklığa karşı likidite politikasıyla parasal sıkılaştırma yapılmış ve BIST gecelik repo faizlerinin koridorun üst sınırına yakın düzeyde oluşması sağlanmıştır (Grafik 1). Para politikasının sıkı duruşu, Türk lirasında oluşabilecek aşırı oynaklıkları önlerken, beklenen enflasyonu azaltmak yoluyla uzun vadeli faizler üzerinde düşürücü etki yapmaktadır.

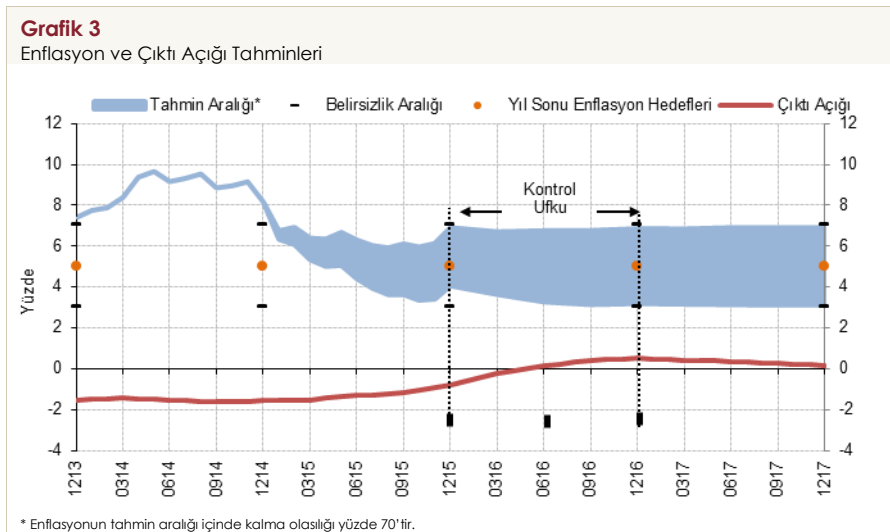


Türkiye ekonomisinin olası dış şoklara karşı direncinin artırılması ve küresel belirsizliklerin enflasyon ve makroekonomik istikrar üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlanması açısından enflasyon ve cari dengedeki iyileşmenin yanı sıra basiretli borçlanmanın teşvik edilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede çekirdek yükümlülüklerin desteklenmesinin yanı sıra dış borçlanma vadelerinin uzaması önem arz etmektedir. Bu amaçlara yönelik olarak Merkez Bankası, (i) çekirdek yükümlülükleri teşvik etmek üzere çekirdek yükümlülük oranları (mevduat artı öz kaynağın kredilere oranı) sektör ortalamasından daha yüksek olan finansal kuruluşlara 2015 yılından itibaren kendi durumlarını bozmadıkları

sürece daha yüksek oranda faiz ödeme kararı almıştır; (ii) 3 Ocak 2015 tarihinde bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden çekirdek dışı yükümlülükleri için uygulanan zorunlu karşılık oranlarını vade uzatımını teşvik edici yönde artırmıştır. Ayrıca, rezerv opsiyonu mekanizmasının otomatik dengeleyici özelliğinin güçlendirilmesi amacıyla, rezerv opsiyonu dilim ve katsayılarında teknik ayarlamalar yapılmıştır.

Para politikasındaki sıkı duruş ve 2014 yılı başında alınan makroihtiyati önlemler çekirdek enflasyon eğilimini olumlu bir şekilde etkilemeye devam etmektedir. 2014 yılsonu itibarıyla çekirdek enflasyon eğilimi kur değer kayıplarının ve olumsuz iklim koşullarının etkilerinin gözlenmeye başladığı 2013 yılı ortalarından önceki düzeylere gerileyerek hedefle uyumlu seviyelere yaklaşmıştır (Grafik 2). Ayrıca, gerileyen petrol fiyatları enflasyondaki düşüş sürecini desteklemiş ve enflasyon beklentilerinde yakın dönemde belirgin bir iyileşme yaşanmıştır. 2015 yılında, birikimli kur etkilerinin azalmaya devam etmesinin, gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına dönmesinin ve başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının katkıları ile enflasyonda kayda değer bir düşüş süreci yaşanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, yıl ortalarında enflasyonun hedefle uyumlu seviyelere yaklaşacağı tahmin edilmektedir.

Yukarıda sunulan görünüm çerçevesinde, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe yılın üçüncü çeyreği itibarıyla ulaşacağı, son çeyrekte ise baz etkilerinden dolayı bir miktar yükselerek yüzde 5,5 seviyesine geleceği öngörülmektedir (Grafik 3). Enflasyonun 2016 yılından itibaren yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyon görünümü üzerindeki riskler Ocak 2015 Enflasyon Raporu'nda analiz edilmiştir.



## Sonuç

2014 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesinde döviz kuru ve gıda fiyatlarındaki gelişmeler ile yönetilen fiyatlardaki ayarlamalar belirleyici olmuştur. Merkez Bankası gerçekleşen ve beklenen enflasyondaki yükseliş karşısında sıkı bir para politikası duruşu sergilemiş ve gereken durumlarda likidite politikasıyla bu duruşu desteklemiştir. Alınan tedbirler, 2014 yılının ikinci yarısından itibaren etkilerini göstermeye başlamıştır. Son dönemde enflasyonun ana eğiliminde belirgin bir düşüş, beklentilerde ise kayda değer bir iyileşme gözlenmektedir. Para politikası ve makroihtiyati politikalara dair alınan önlemlerin yanı sıra, petrol fiyatlarındaki hızlı gerileme 2015 yılında enflasyondaki düşüşe önemli ölçüde destek verecektir. Bu çerçevede 2015 yılında enflasyonun kayda değer bir düşüş sergileyerek, yüzde 5'lik hedefle uyumlu düzeylerde gerçekleşmesi beklenmektedir. Merkez Bankası enflasyon görünümüne ilişkin gelişmeleri yakından takip ederek fiyat istikrarı yolunda elde edilen kazanımların kalıcı olması için gereken tedbirleri almaya devam edecektir. Enflasyon ve para politikasına dair gelişmeler ile orta vadeli tahminlerimizi daha kapsamlı olarak ele alan ve bugün internet sayfamızda yayımlanan Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

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

Erdem Başçı  
Başkan

Mehmet Yörükoğlu  
Başkan Yardımcısı

Ek: Ocak 2015 Enflasyon Raporu