

# Konuşma

Murat Çetinkaya

2018- IV Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı

31 Ekim 2018, İstanbul

Değerli Konuklar,

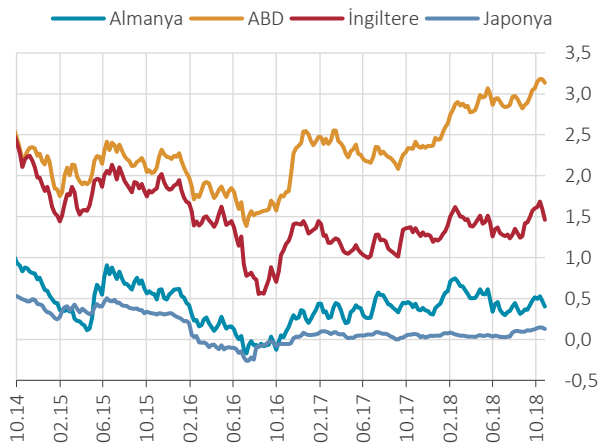
2018 yılı Ekim Enflasyon Raporu bilgilendirme toplantısına hoş geldiniz. Bugünkü konuşmamda son dönem makroekonomik gelişmeleri, beklentiler ışığında güncellediğimiz orta vadeli enflasyon tahminlerini, bu tahminlerin arka planında yer alan varsayımları ve para politikası duruşunu sizlerle paylaşacağım.

Bildiğiniz gibi, enflasyon raporlarında konjonktürel gelişmeleri tartıştığımız bölümlere ilave olarak ekonomik gündeme ilişkin öne çıkan konulara dair çalışmalara da yer veriyoruz. Bu raporda da örneğin, ilk kutuda küresel yatırımcı davranışlarında son dönemdeki değişimler tartışılıyor. Takip eden bölümde yakın dönem enflasyon dinamikleri analiz ediliyor. Ayrıca Türkiye’deki ücret dinamiklerine ve imalat sanayi firmalarının yatırım davranışlarına ilişkin iki ayrı kutu yer alıyor. Diğer bir çalışmada ise imalat sanayi firmalarının yurt içi satışları ve ihracatları arasındaki ilişki ele alınıyor. Bunlara ek olarak para politikası faizlerinin, bankaların yurt dışı borçlanmalarına etkisini analiz eden bir kutu ile Yeni Ekonomi Programı çerçevesinde maliye politikası duruşunu inceleyen bir çalışma da mevcut.

Saygıdeğer Konuklar,

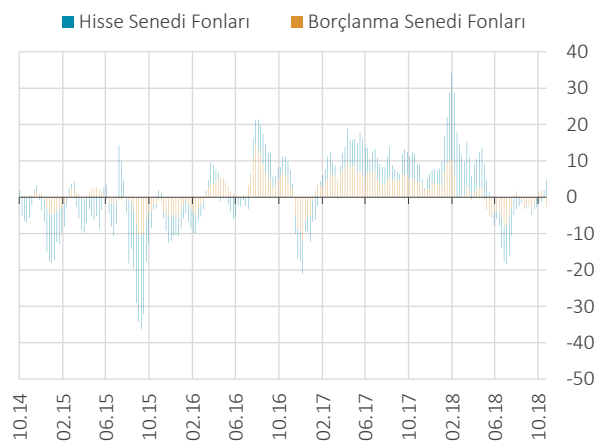
Yılın ikinci çeyreğinde ivme kaybeden küresel iktisadi faaliyete dair görünüm Temmuz Enflasyon Raporuna kıyasla sınırlı ölçüde olumsuzla döndü. Söz konusu yavaşlama ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerin performansından kaynaklandı. Başta ABD, Japonya ve İngiltere olmak üzere gelişmiş ülke ekonomileri daha olumlu bir görünüm sergilerken Euro Bölgesi’nde iktisadi faaliyetteki yavaşlama daha belirgin hale geldi. İtalya’da kamu borç stoğuna dair endişeler ve Brexit kaynaklı siyasal belirsizlikler ile çelik ve alüminyum ihracatına ABD tarafından uygulanan gümrük tarifeleri, Euro Bölgesi’nde ekonomik büyümenin yavaşlayabileceğine işaret etmekte. Üçüncü çeyrekte ham petrol fiyatları artarken, endüstriyel metal fiyatlarındaki görünüm ABD ve Çin arasındaki dış ticaret geriliminin de etkisiyle daha ılımlı seyretti. Enflasyon, yükselen petrol fiyatlarına bağlı olarak, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler gruplarında yükseldi. Diğer taraftan, küresel finansal koşullar bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre sıkılaştı. Amerikan Merkez Bankası’nın para politikasındaki normalleşme sürecine bağlı olarak üçüncü çeyrekte uzun vadeli faizlerde artış kaydedildi (Grafik 1). Bu dönemde, gelişmiş ülkelerde getirilerin yükselmesi ve uluslararası ticarete ilişkin korumacılık eğilimlerinin güçlenmesi, küresel finansal piyasalarda oynaklıklara yol açtı. Gelişmekte olan ülkelerin risk primleri yükselirken, portföy çıkışlarına bağlı olarak para birimlerinde değer kaybı gözlemlendi (Grafik 2).

**Grafik 1: 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (%)**



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

**Grafik 2: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Haftalık Fon Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)**



Kaynak: EPFR.

Gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışlarının hızlandığı bir konjonktürde ülkemizde döviz piyasalarında Ağustos ayında yaşanan dalgalanma, alınan tedbirler ve Eylül ayındaki güçlü parasal sıkılaştırmayı takiben zayıfladı. Enflasyon beklentileri ve risk primindeki artış nedeniyle piyasa faizleri, yüksek seviyesini korudu. Bu gelişmeler doğrultusunda bankaların fonlama maliyetlerinde artış kaydedildi. Kredi-mevduat faiz farkı üçüncü çeyrekte tarihsel ortalamalarının üzerinde gerçekleşti. Böylelikle, kredilerin büyüme hızındaki yavaşlama üçüncü çeyrekte daha belirgin hale geldi.

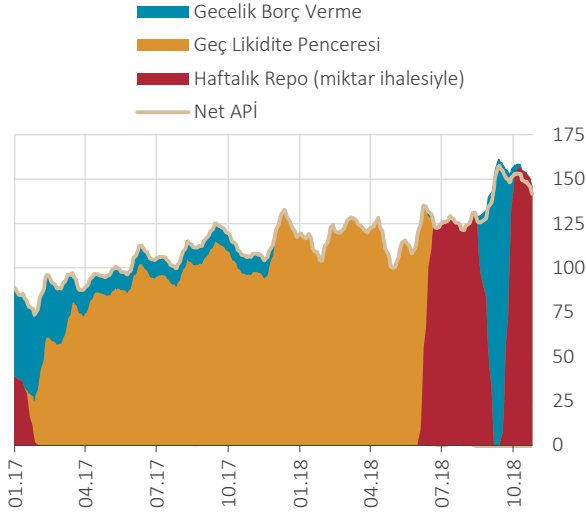
Tüketici enflasyonu yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 24,5 seviyesine ulaştı. Türk lirasının bu dönemde yüzde 37 civarında değer kaybetmiş olması enflasyondaki yükselişin en önemli belirleyicisi oldu. Yıllık enflasyondaki artışın alt gruplar geneline yayılması ve döviz kuru geçişkenliği görece düşük olan ürün gruplarında dahi yüksek fiyat artışları kaydedilmiş olması, fiyatlama davranışının belirgin şekilde bozulduğuna işaret etmekte. Bu gelişmede, döviz kurlarında yükselen oynaklığın enflasyon belirsizliğini artırması, döviz kurundan tüketici enflasyonuna geçişkenliğin güçlenmesi ve geçmiş enflasyona endekslene eğiliminin yaygınlaşması belirleyici oldu. İç talep koşullarının üçüncü çeyrek itibarıyla enflasyonu düşürücü yönde etkilemesine karşın, turizmdeki olumlu görünümün sürmesi, bu sektörle bağlantısı güçlü kalemlerde fiyat artışlarına neden oldu. Ayrıca, üretici enflasyonu kaynaklı maliyet baskıları da tüketici enflasyonu üzerinde belirleyici olmakta. İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde yavaşlamakla birlikte Temmuz Enflasyon Raporu'nda öngörülenden bir miktar daha kuvvetli gerçekleşti. İkinci çeyrekte yurt içi talepteki zayıflamaya bağlı olarak ithalatın gerilemesi ve turizmdeki toparlanmanın güç kazanmasıyla birlikte net ihracat dönemlik büyümenin temel belirleyicisi oldu. Döviz kurlarındaki yüksek oynaklık, belirsizlik algılamalarındaki bozulma ve finansal koşullardaki sıkılaşma nedeniyle iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın üçüncü çeyrekte devam ettiğini değerlendiriyoruz.

## 1. Para Politikası Uygulamaları ve Parasal Koşullar

Saygıdeğer Konuklar,

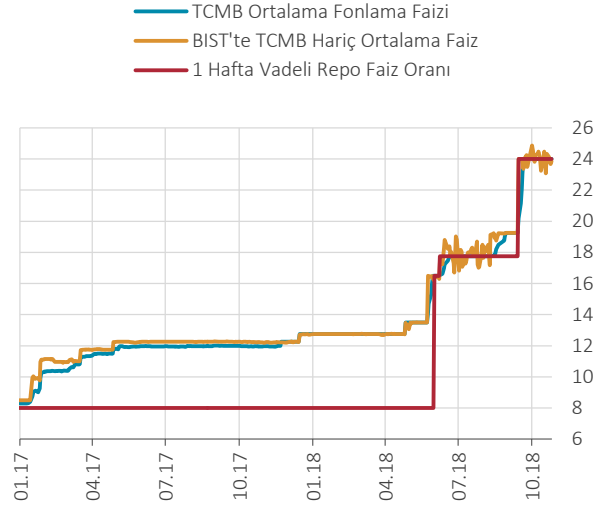
Mayıs ve Haziran aylarındaki parasal sıkılaştırmanın ardından, Temmuz ayındaki PPK toplantısında politika duruşumuzu değiştirmedik. Karar metnimizde iç talep koşullarındaki yavaşlama ile para politikasının gecikmeli etkilerinin izlenmesi gerektiğini ifade etmiştik. Bununla birlikte enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmesinden ötürü sıkı para politikasının uzun bir müddet korunmasının gerekebileceğini değerlendirmiştik. 10 Ağustos 2018 tarihinde döviz piyasalarında gözlenen sağlıksız fiyat oluşumları ve artan oynaklıklar neticesinde döviz ve TL likiditesine yönelik önlemler aldık. Ayrıca fonlama stratejisinde de değişikliğe gittik(Grafik 3). Eylül ayındaki PPK toplantısında ise, fiyatlama davranışındaki bozulmanın enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü risk oluşturması nedeniyle, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırmaya giderek politika faiz oranını yüzde 24'e yükselttik (Grafik 4). Ayrıca, fonlamanın tamamının haftalık repo ihaleleri yoluyla sağlanması uygulamasına geri dönüldü. Ekim ayındaki PPK toplantısında, finansal koşullardaki sıkılaşmanın da etkisiyle iç talep koşullarındaki zayıflamanın enflasyon görünümündeki bozulmayı kısmen sınırlayacağı değerlendirilmesine karşın, fiyatlama davranışlarına dair yukarı yönlü risklerin devam etmesinden ötürü sıkı parasal duruşumuzu koruduk.

**Grafik 3: TCMB Fonlaması (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)**



Kaynak: TCMB.

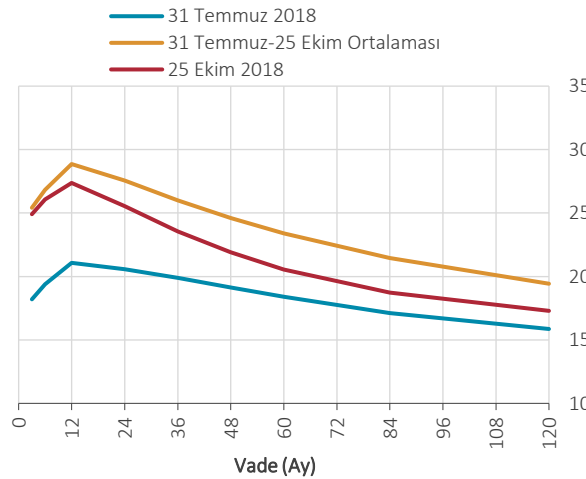
**Grafik 4: Kısa Vadeli Faizler (%)**



Kaynak: BIST, TCMB.

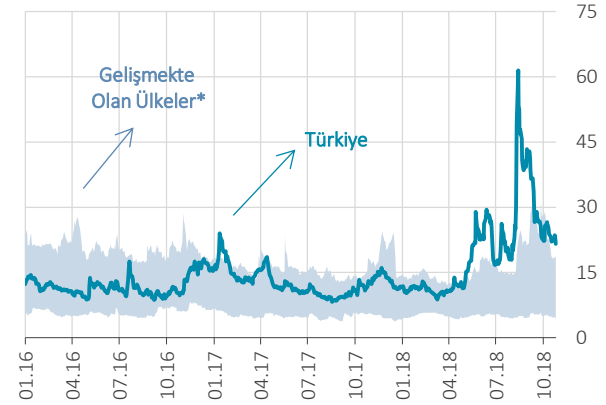
Ülke risk priminde çeyrek ortalamaları itibarıyla gözlenen artış ve döviz kurunda yaşanan değer kaybı kur takası faizlerinin tüm vadelerde Temmuz Enflasyon Raporu'na göre yükselmesine neden oldu (Grafik 5). Türk lirasının ima edilen oynaklığı ve uzun vadeli Türk lirası faizleri Ağustos ayında belirgin yükseldikten sonra alınan tedbirlerin ve güçlü parasal sıkılaştırmanın etkisiyle Eylül ve Ekim aylarında geriledi (Grafik 5 ve 6).

**Grafik 5: Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi (%)**



Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 6: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (1 Ay Vadeli, %)**

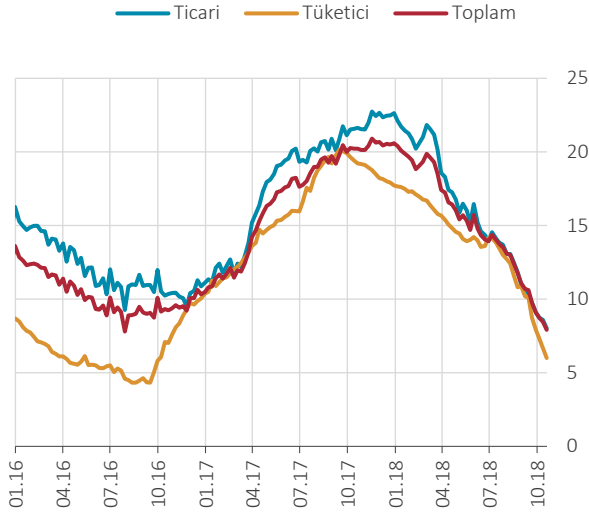


Kaynak: Bloomberg.

\* Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Romanya ve Şili yer almaktadır.

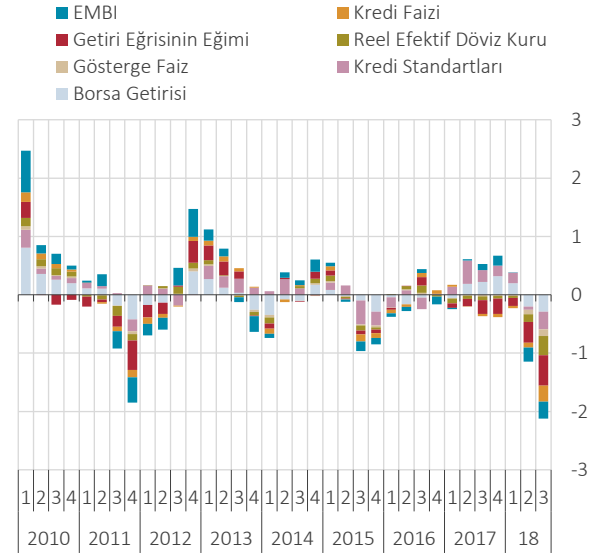
Bankaların kredi koşullarında gözlenen sıkılaşıma ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya bağlı olarak kredi talebindeki düşüşün etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde kredi büyümesi belirgin şekilde geriledi (Grafik 7). Finansal koşullar endeksinde ikinci çeyrekte gözlenen sıkılaşıma üçüncü çeyrekte daha da güçlendi (Grafik 8). Başta kredi standartlarındaki sıkılaşıma, Türk lirasındaki reel değer kaybı, kredi faiz oranlarındaki artış ile getiri eğrisinin eğimindeki negatif yönlü artış olmak üzere tüm bileşenler finansal koşullar endeksinde sıkılaştırıcı yönde etkide bulundu.

**Grafik 7: Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış, % Değişim, Yıllık)**



Kaynak: TCMB.

**Grafik 8: Finansal Koşullar Endeksinde Katkılar\***



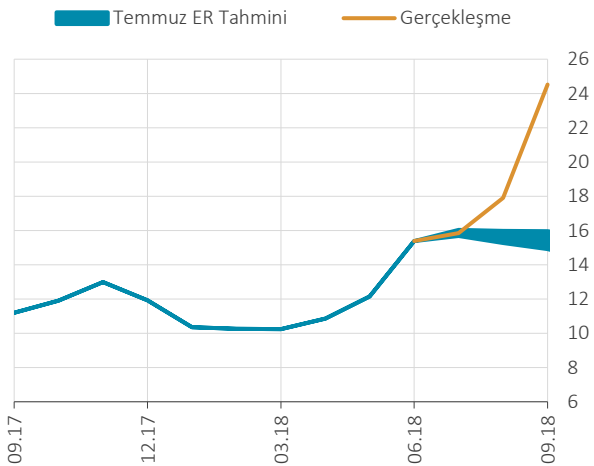
Kaynak: TCMB.

## 2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Saygıdeğer Konuklar,

Tüketici enflasyonu 2018 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 24,5 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşti (Grafik 9). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda da benzer bir görünüm izlendi (Grafik 10). Enflasyonda kaydedilen yükselişte Türk lirasındaki sert değer kaybı ve buna bağlı olarak fiyatlandırma davranışlarında görülen bozulma etkili oldu. Bu noktada, yakın dönemde enflasyon dinamiklerindeki değişimin ortaya konulduğu kutu çalışmamızı okumanızı tavsiye ediyorum.

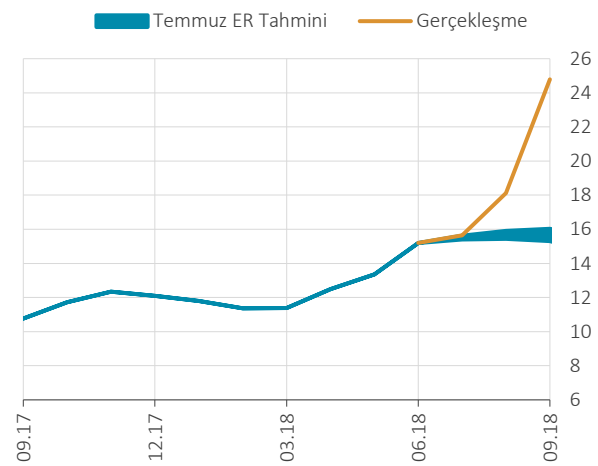
**Grafik 9: Temmuz 2018 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler\* (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**Grafik 10: İşlenmemiş Gıda ve Alkol-Tütün Dışı Enflasyon için Temmuz 2018 Tahminleri ve Gerçekleşmeler\* (%)**



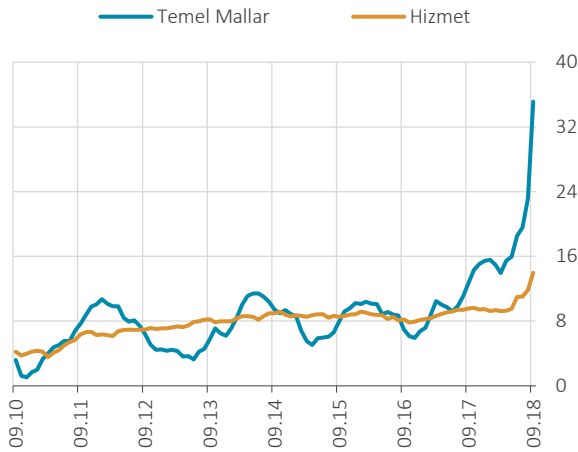
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Yılın üçüncü çeyreğinde, yıllık enflasyondaki yükselişin başlıca sürükleyicisi döviz kuru gelişmelerine duyarlılığı yüksek olan temel mal grubu oldu. Bu dönemde özellikle ithal içeriği yüksek otomobil, beyaz eşya gibi dayanıklı temel mallarda keskin fiyat artışları gözlemlendi. Gıda grubunda hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda kalemlerinde enflasyon görünümü bozuldu. Enerji enflasyonu ise elektrik ve doğalgaz fiyat artışları ve Ağustos ayında akaryakıt ürünlerindeki ÖTV oranının artmasına bağlı olarak yükseldi. Bu dönemde petrol fiyatları yukarı yönlü bir seyir izlemiş, ancak akaryakıt fiyatlarında eşel mobil uygulamasının sürmesi enflasyon üzerindeki olası baskıları sınırlamıştır. Hizmet grubu yıllık enflasyonu ise Türk lirasındaki zayıf seyir, geçmiş enflasyona endeksleme davranışının yaygınlaşması, gıda ve enerji enflasyonundaki bozulmanın yanı sıra turizmdeki canlı seyre bağlı olarak artış kaydetti (Grafik 11).

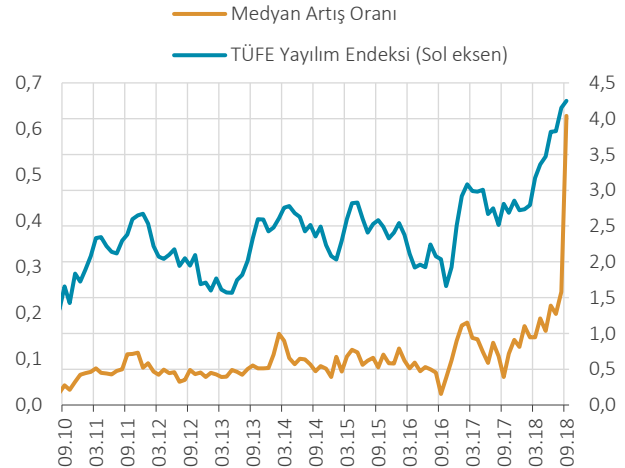
Üretici enflasyonunun üçüncü çeyrek itibarıyla yüzde 46,2'ye ulaşmasıyla, tüketici fiyatları üzerindeki maliyet baskıları güçlenerek devam etti. Yılın ikinci yarısında toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönlü destek vermeye başlamasına karşın, fiyatlama davranışlarında gözlenen bozulma ve Türk lirasında kaydedilen birikimli değer kaybı sonucu artan maliyet baskıları enflasyonun seyrinde etkili oldu. Bu dönemde, çekirdek enflasyon göstergeleri ve enflasyon beklentilerindeki bozulma devam etti. Eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin göstergeler, enflasyonun ana eğiliminde kayda değer bir bozulmaya işaret ediyor (Grafik 12).

**Grafik 11: Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 12: TÜFE Yayılım Endeksi ve Medyan Fiyat Artış Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış Üç Aylık Ortalama)**

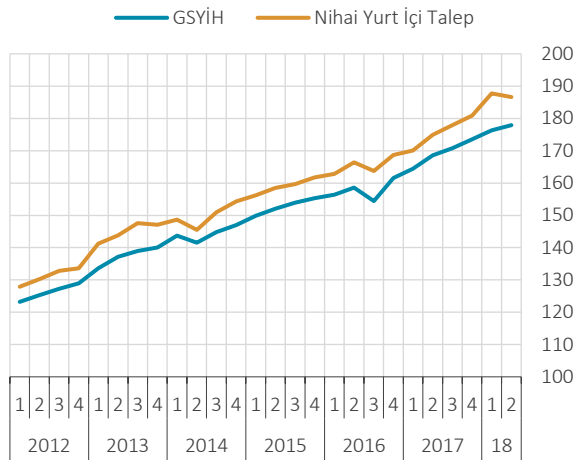


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Değerli Konuklar,

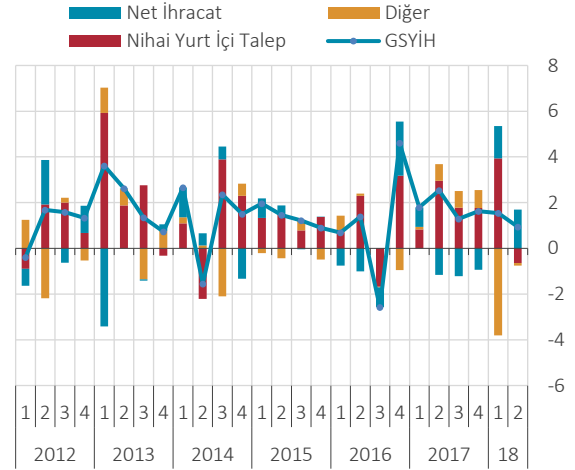
İktisadi faaliyet 2018 yılının ikinci çeyreğinde yavaşlamakla birlikte Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla bir miktar daha kuvvetli gerçekleşti (Grafik 13). Bu dönemde, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) dönemlik yüzde 0,9, yıllık yüzde 5,2 oranlarında artış kaydetti. Böylelikle iktisadi faaliyet yavaşlayarak ana eğilimine yöneldi ve kompozisyon bakımından dengelendi. İkinci çeyrekte dönemlik büyümenin temel belirleyicisi, turizmin güç kazanmasıyla net ihracat oldu (Grafik 14). Yurt içi talep, hem özel tüketim hem yatırım kaynaklı olarak daraldı. Makine-teçhizat yatırımlarında süregelen zayıflama ikinci çeyrekte derinleşti. Kamu tüketiminin büyümeye desteği ise daha sınırlı kaldı. Bu dönemde yatırımların yıllık büyümeye katkısı makine-teçhizat yatırımları ve inşaat yatırımları kaynaklı oldu.

**Grafik 13: GSYİH ve Yurt İçi Talep (Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 14: Harcama Yönünden Yıllık Büyüme Katkıları\* (% Puan)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

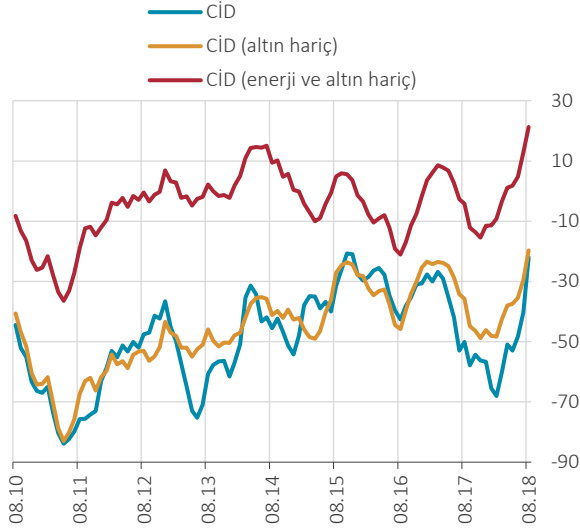
\* Diğer kalemi, stokları ve zincirleme endeksten kaynaklanan istatistiksel sapmayı kapsamaktadır.

Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetlerdeki dengelenme eğiliminin belirginleştiğine işaret ediyor. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler, Türk lirasındaki hızlı değer kaybı ve finansal koşullardaki sıkılaştırmanın yurt içi talebi zayıflattığı yönünde sinyal vermekte. İnşaat ve bağlantılı sektörler başta olmak üzere iç piyasaya yönelik sektörlerin üretiminde gözlenen zayıflama bu görünümü teyit ediyor. İmalat sanayi göstergeleri, firmaların üretim plânlarındaki zayıflamaya bağlı olarak girdi alımlarını azalttığını gösteriyor. Böylece, yılın ikinci yarısında başta yatırımlar ve dayanıklı tüketim malları olmak üzere döviz kuru oynaklığının olumsuz etkilediği gruplara yönelik harcamalarda zayıflama bekliyoruz.

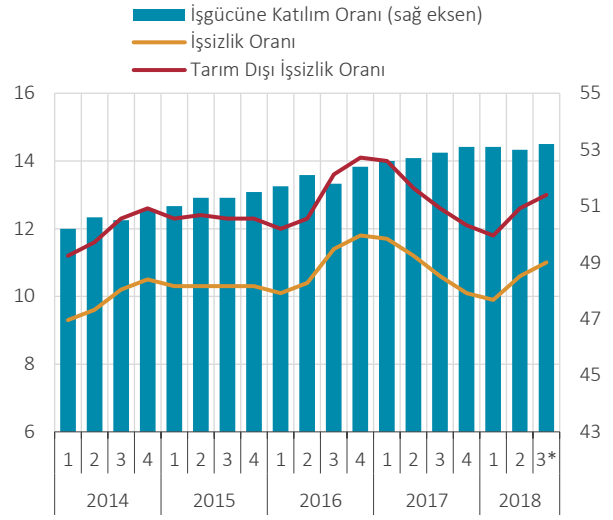
Küresel büyüme görünümündeki istikrarlı seyirle birlikte dış talepteki artışın ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliğinin ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmekte. Böylece altın hariç mal ihracatı bir önceki çeyreğin üzerinde seyrederken, turizm ve diğer hizmet gelirlerindeki canlı seyir sürmektedir. İç talepteki yavaşlama ve Türk lirasındaki değer kaybı ile birlikte ithalat talebi daralıyor. Bu çerçevede, net ihracatın dönemlik büyüme olumlu katkısının üçüncü çeyrekte de artarak devam edeceğini tahmin ediyoruz. Başta petrol fiyatları olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen yükselişin olumsuz etkisine karşılık, iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama ve Türk lirasındaki reel değer kaybına bağlı olarak cari işlemler dengesindeki iyileşmenin belirginleştiği görülüyor (Grafik 15). Diğer yandan, 2017 yılı boyunca gerileyen işsizlik oranı 2018 yılı ikinci çeyreğinden itibaren tekrar artış eğilimine girdi (Grafik 16).

Özetle, üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler iktisadi faaliyetlerdeki dengelenme sürecinin belirginleştiğine işaret etmektedir. Finansal koşullardaki sıkılığın tarihsel olarak yüksek seviyelerde olması, iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın boyutu ve süresi açısından aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

**Grafik 15: Cari İşlemler Dengesi (CİD) (3-Aylık Hareketli Ortalama, Birikimli, Milyar ABD Doları)**



**Grafik 16: İşsizlik Oranları (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)**



## Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon tahminlerinde küresel büyüme ve gelişmiş ülke para politikaları görünümü ile enerji, ithalat ve gıda fiyatları da önemli rol oynuyor. Dolayısıyla, tahminlere geçmeden önce kısaca söz konusu değişkenlere dair varsayımlarımızı aktaracağım.

Uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatları üçüncü çeyrekte belirgin şekilde artarken, endüstriyel metal fiyatlarındaki artış büyük ölçüde ABD ve Çin arasındaki dış ticaret geriliminin etkisiyle daha sınırlı kaldı. Yakın dönemde ham petrol fiyatlarının spot ve vadeli piyasalardaki yükselişine bağlı olarak, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yer alan ham petrol varil fiyatları varsayımını 2018 yılı için ortalama 73 ABD dolarından 75 ABD dolarına, 2019 yılı için ise 73 ABD dolarından 80 ABD dolarına yükselttik (Tablo 1). ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarının yıllık ortalama artış oranlarına ilişkin gerçekleşme, Temmuz Enflasyon Raporu varsayımlarının altında kaldı. 2019 yılına ilişkin varsayımlar ise sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellendi (Tablo 1).

İşlenmemiş gıda fiyatları enflasyonu 2018 yılı üçüncü çeyreği sonunda yüzde 34'e ulaşarak Temmuz Enflasyon Raporu varsayımının oldukça üzerinde gerçekleşti. Taze meyve-sebze fiyatlarında Temmuz ve Ağustos aylarında beklenen düzeltme sınırlı kalırken Eylül ayında ise güçlü bir fiyat artışı gerçekleşti. Üçüncü çeyrekte gıda enflasyonuna dair görünümün bozulmasında Türk lirasındaki değer kaybına bağlı maliyet yönlü gelişmeler temel belirleyici oldu. Bu çerçevede, 2018 yıl sonu gıda enflasyonu tahmini yüzde 13'ten yüzde 29,5'e; 2019 yıl sonu gıda enflasyonu tahmini ise yüzde 10'dan yüzde 13'e güncellendi.



**Tablo 1: Varsayımlardaki Güncellemeler**

		Temmuz 2018	Ekim 2018
Çıktı Açığı	2018 Ç2	0,4	1,3
	2018 Ç3	-0,5	-0,7
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2018	2,6	2,5
	2019	2,7	2,6
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2018	73	75
	2019	73	80
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2018	6,3	6,0
	2019	0,5	1,3
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	2018	13,0	29,5
	2019	10,0	13,0

Değerli Konuklar,

Maliye politikası Temmuz Enflasyon Raporu dönemine göre iktisadi faaliyeti daha az destekleyici bir konuma geldi. Eşel mobil uygulamasıyla uluslararası petrol fiyatları ve döviz kurundaki artışların akaryakıt fiyatlarına yansımaları sınırlı kalmaya devam etti. Buna karşılık, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında yapılan ayarlamalar Temmuz Enflasyon Raporu'nda öngörülen oranların üzerinde gerçekleşti. Orta vadeli tahminleri üretirken, makroekonomik politikaların enflasyonu düşürmeye odaklı ve koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas aldık.

Yeni Ekonomi Programı'nda, kamu maliyesinin, makro dengelenme sürecine sıkı politika çerçevesi izleyerek katkıda bulunacağı belirtildi. Sıkı politika çerçevesinin vergi artışları yolu ile değil, harcamalarda kesinti yoluyla belirlenmiş olması, fiyat istikrarına katkı sağlayacaktır. Bu çerçevede, ileriye dönük tahminler oluşturulurken, 2019 yılında daha belirgin olmak üzere kamunun iktisadi faaliyeti destekleyici duruşunun yerini dengeleyici bir duruşa bıraktığı; buna bağlı olarak harcama ve cari transferlerdeki artış oranlarının azaldığı bir görünüm esas alındı. Ayrıca, kamu kontrolündeki fiyat ve ücretlerin geçmişe endekslemeyi azaltacak şekilde büyük ölçüde enflasyon hedefleri ile uyumlu olarak belirlendiği varsayıldı. Enflasyonu düşürmeye ve makroekonomik dengelenme sağlamaya yönelik güçlü politika koordinasyonunun risk primi ve belirsizlik algılamalarını kademeli olarak iyileştireceği öngörüldü.

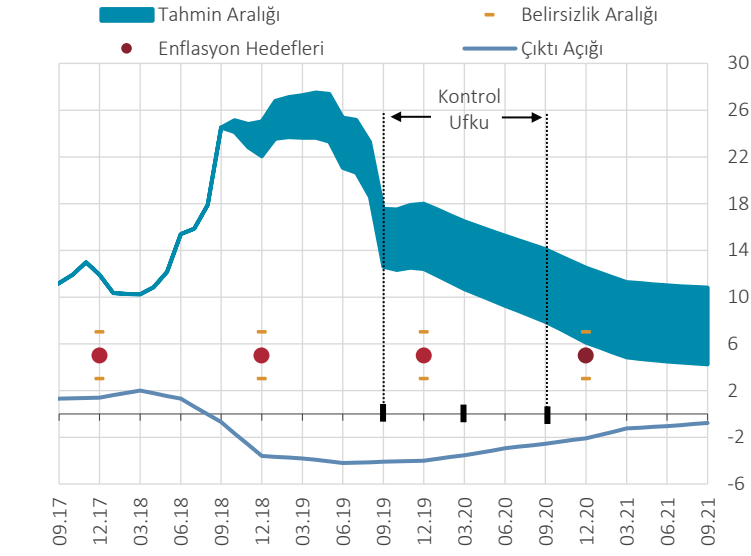
### 3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Saygıdeğer Konuklar,

Şimdi sizlere, çizmiş olduğum çerçeve dâhilinde ürettiğimiz enflasyon ve çıktı açığı tahminlerimizi sunacağım.

Enflasyonu düşürmeye odaklı, sıkı bir politika duruşu ve güçlendirilmiş politika koordinasyonu altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağını öngörmekteyiz. Bu çerçevede, enflasyonun 2018 yıl sonunda yüzde 23,5 olarak gerçekleşeceğini, 2019 yıl sonunda yüzde 15,2'ye, 2020 yıl sonunda ise yüzde 9,3'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağını tahmin ediyoruz (Grafik 17). Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2018 yılı sonunda yüzde 21,9 ile yüzde 25,1 aralığında (orta noktası yüzde 23,5), 2019 yılı sonunda yüzde 12,3 ile yüzde 18,1 aralığında (orta noktası yüzde 15,2), 2020 yılı sonunda ise yüzde 6 ile yüzde 12,6 aralığında (orta noktası yüzde 9,3) gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz (Grafik 17). Tahminleri oluştururken para politikasındaki sıkı duruşun uzun bir süre korunacağı bir çerçeveyi esas aldık.

Grafik 17: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\*



2018 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 23,5'e yükseltildi. Temmuz Enflasyon Raporuna göre yukarı yönlü güncellemenin 4,1 puanı Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki artıştan kaynaklandı. Yılın üçüncü çeyreğinde tüketici enflasyon tahminindeki 9,1 puanlık sapma ile fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın yıl sonu enflasyon tahminini 2,5 puan yükselteceğini; gıda enflasyonu varsayımındaki güncellemenin de 3,8 puan yukarı yönlü etki yapacağını tahmin ediyoruz. Çıktı açığında 2018 yılı son çeyreğinde belirginleşen derinleşmenin 2018 yılı enflasyonunu sınırlayıcı etkisini -0,3 puan olarak tahmin ettik.

Talep koşullarının enflasyon üzerindeki düşürücü etkisinin 2019 yılında belirginleşeceğini tahmin ediyoruz. Buna göre, çıktı açığı tahminlerindeki güncelleme 2019 yıl sonu enflasyon tahminini bir önceki Rapor dönemine göre -1,4 puan aşağı çekmekte. Diğer taraftan, enflasyondaki ataletle birlikte 2019 yılına taşınması beklenen kur etkisi ile petrol fiyatı varsayımındaki artışın yıl sonu tahmini üzerindeki yükseltici etkisini toplamda 3 puan olarak tahmin ediyoruz. 2018 yıl sonu enflasyon tahminindeki sapmanın 3,6 puanının geçmişe dönük endeksleme davranışına bağlı olarak 2019 yıl sonu enflasyon tahminine de yansımaları bekliyoruz. Son olarak, 2019 yılı gıda enflasyonu varsayımının yüzde 10'dan yüzde 13'e yükseltilmesi, 2019 yıl sonu enflasyon tahminine 0,7 puan ekledi. Bu doğrultuda, 2019 yıl sonu enflasyon tahminini bir önceki Rapor dönemine göre yükselterek, yüzde 15,2'ye çektik.

Tahminleri, küresel risk iştahında ilave bozulma olmayacağı ve ülke risk priminde son haftalarda gözlenen iyileşmenin ılımlı bir şekilde devam edeceği bir çerçevede elde ettik. Bu bağlamda, sıkı para politikası duruşunun ve enflasyon odaklı politika eşgüdümünün kararlılıkla sürdürülmesinin yanı sıra cari açıkta devam etmesi beklenen dengelenme sürecinin ülke risk primindeki iyileşmeye katkı sağlayarak döviz kuru oynaklığını sınırlayacağı bir görünümü esas aldık. Buna göre, 2019 yılında enflasyondaki düşüşte reel kurun ılımlı bir değerlendirme eğilimi sergilemesine bağlı olarak maliyet baskılarının hafiflemesinin ve iç talepte öngörülen yavaşlamanın belirleyici olacağını düşünüyoruz. Döviz kurundaki istikrarlı seyrin ve dezenflasyona yönelik güçlendirilmiş makro politika koordinasyonunun da desteğiyle geçmişe dönük endeksleme davranışının kırılması ve orta vadeli enflasyon beklentilerinin tahmin ve hedeflerle uyumlu noktalara gerilemesi enflasyonla mücadelenin başarısı açısından kritik önem taşımakta. Makroekonomik politikalar arasında güçlendirilmiş eşgüdümün ve özellikle finansal istikrarı destekleyici politikaların kredi piyasası ve yurt içi talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri sınırlayarak makro dengelere ve dezenflasyon sürecine olumlu katkı yapmasını bekliyoruz.

Değerli Konuklar,

Fiyat istikrarına ilişkin önemli risklerle karşılaştığımız bir yılın son Enflasyon Raporu toplantısı olması nedeniyle, konuşmamı genel bir değerlendirmeye tamamlamak istiyorum.

Sunumda da bahsettiğim gibi, yıl boyunca yaşanan kur hareketlerinin ve petrol fiyatlarındaki artışların fiyatlama davranışını bozmasıyla kısa süre içinde enflasyonda hızlı bir artış yaşandı. Ekonomideki dengelenme süreci ve attığımız adımların katkısıyla döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin bundan sonra daha sınırlı gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Son çeyrekte toplam talep koşullarının enflasyondaki yukarı yönlü baskıları sınırlamaya başlayacağını söyleyebiliriz. Öte yandan önümüzdeki aylarda baz etkileri, gıda fiyatları veya diğer geçici faktörlerden kaynaklanan oynaklıkların söz konusu olabileceğini tahmin ediyoruz. Merkez Bankası olarak fiyat istikrarı açısından fiyatlama davranışlarına ve ana eğilime odaklandığımızı belirtmek isterim.

Bildiğiniz gibi enflasyonun en kısa zamanda hedeflere doğru yönelmesi için parasal duruş son aylarda önemli ölçüde sıkılaştırıldı. Mevcut dönemde verilere her zamankinden daha duyarlı olduğumuzu ve olası risklere dair gelişmeleri çok yakından izlediğimizi vurgulamak istiyorum. Enflasyon dinamiklerine dair her iki yönde de önemli riskler mevcut. Kısa vadede fiyatlama davranışları yukarı yönlü bir risk unsuru olarak önemini korumaktadır. Orta vadede ise finansal koşullardaki sıkılaşmayı ve talep gelişmelerini aşağı yönlü bir risk unsuru olarak yakından takip ediyoruz. Son aylarda yaşadığımız dalgalanmaların bilançolar üzerindeki etkisine bağlı olarak finansal koşullardaki sıkılaşmanın belirginleştiğini görmekteyiz. Bu gelişmelerin de etkisiyle iktisadi faaliyette iç talep kaynaklı bir yavaşlama gözleniyor. Ekim ayı toplantımızda, bütün bu faktörleri bir arada değerlendirerek, attığımız adımların etkisini ve uygulanan makro politika bileşiminin yansımalarını bir müddet daha izlemek amacıyla para politikası duruşunu değiştirmedik, ancak, gerekirse ilave adım atabileceğimizi ifade ettik.

Önümüzdeki dönemde de enflasyonun en kısa zamanda hedeflere doğru yönelmesi için gerekli parasal duruşu koruyarak elimizdeki bütün araçları fiyat istikrarı doğrultusunda kararlılıkla kullanmaya devam edeceğiz.

Saygıdeğer Konuklar,

Konuşmama burada son verirken, başta Para Politikası Kurulu üyeleri ve Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğümüz çalışanları olmak üzere, Raporun hazırlanmasında emeği geçen tüm çalışma arkadaşlarıma ve katılımcılara teşekkürlerimi sunuyorum.