

# Konuşma

Murat Uysal

2019- III Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı

31 Temmuz 2019, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon Raporu'nun 2019 yılı üçüncü sayısının ana mesajlarını paylaşmak üzere düzenlediğimiz bu toplantıya hoşgeldiniz. Hepinizi saygıyla selamlıyorum. Bu, benim göreve başlamamdan sonra düzenlediğimiz ilk enflasyon raporu bilgilendirme toplantısı. Bu vesileyle sizlerle bir araya gelmekten ötürü büyük mutluluk içinde olduğumu ifade ederek sözlerime başlamak istiyorum.

Toplantımıza her zaman olduğu gibi makroekonomik görünüm ve para politikası duruşuna dair değerlendirmelerimizi ve güncellediğimiz enflasyon tahminlerini içeren sunumla başlayacağım. Ardından, sizlerin sorularını yanıtlayacağız.

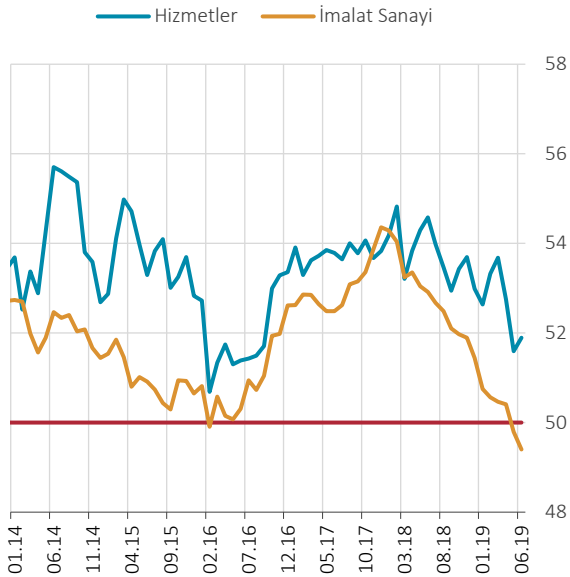
Makroekonomik görünüme geçmeden önce, Enflasyon Raporu'ndaki ana bölümlere ilave olarak öne çıkan bazı konulara yönelik daha ayrıntılı analizlere yer verdiğimiz kutu çalışmalarından kısaca bahsetmek istiyorum. İlk kutuda gelişmekte olan ülkelerin borçlanma yapılarına ilişkin güncel gözlemler paylaşılıyor. Rapor'da ayrıca, elektrik ve doğalgaz fiyat artışlarının enflasyona etkilerini inceleyen, imalat sanayi üretimiyle PMI göstergelerinin ilişkisini ele alan ve Türkiye'nin küresel değer zincirleri içerisindeki konumunu inceleyen çalışmalar da mevcut. Ayrıca, sonuncu çalışmada TCMB'nin enflasyon tahminleri ile parasal duruş arasındaki ilişki tartışılıyor.

Saygıdeğer Konuklar,

Rapor'daki kutuları bu şekilde tanıttıktan sonra küresel iktisadi görünümle konuşmama devam etmek istiyorum.

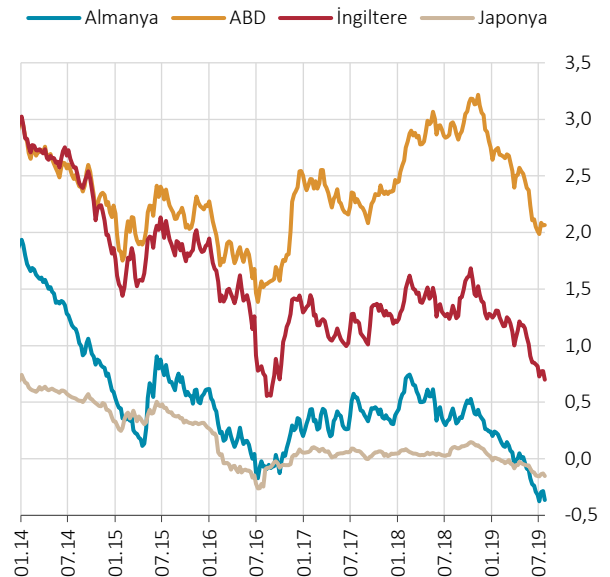
Küresel iktisadi faaliyette geçtiğimiz yılın ikinci çeyreğinden bu yana devam eden yavaşlama eğilimi bu yılın ilk çeyreğinde de sürdü (Grafik 1). Küresel ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliklerin oldukça yüksek seyretmesi 2019 yılı küresel büyüme görünümüne dair aşağı yönlü riskleri canlı tutuyor. Bu yılın ikinci çeyreğinde küresel ölçekte artan enflasyon oranlarının, ılımlı seyreden küresel büyüme ve emtia fiyatlarına bağlı olarak yılın geri kalanında yatay bir görünüm sergileyeceğini tahmin ediyoruz.

Grafik 1: Küresel PMI Endeksleri



Kaynak: IHS Markit.

Grafik 2: 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (%)



Kaynak: Bloomberg.

Yılın ikinci çeyreğinde gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici para politikası adımları atma olasılığının güçlenmesi, uzun vadeli tahvil getirilerinde gerilemeye neden oldu (Grafik 2). Gelişmiş ülke para politikalarındaki gevşemenin belirginleşmesini, önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarını artırabilecek bir unsur olarak değerlendiriyoruz. Ancak, süregelen jeopolitik sorunlar, yeniden tırmanan korumacılık eğilimleri ve ülkelere özgü kırılganlıklar, portföy akımlarını zayıflatabilecek faktörler olarak önemini koruyor.

Yılın ilk yarısında, belirsizlikler ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle diğer gelişmekte olan ülkelere ayrılan Türkiye'nin ülke risk primi, Haziran ayı ortalarından sonra hızla geriledi. Bu doğrultuda, Nisan ve Mayıs aylarında Türkiye'den portföy çıkışları gözledik. Haziran ayı ve sonrasında ise, ağırlıklı olarak hisse senedi piyasasına olmak üzere, yeniden portföy girişleri olduğunu gördük. Mevcut Rapor döneminde, ülkemizin risk primindeki gerilemeye ve olumlu makroekonomik gelişmelere bağlı olarak piyasa faizleri tüm vadelerde geriledi. Öte yandan, arz ve talep koşullarının etkisiyle kredi büyümesi ikinci çeyrekte zayıf bir görünüm izledi.

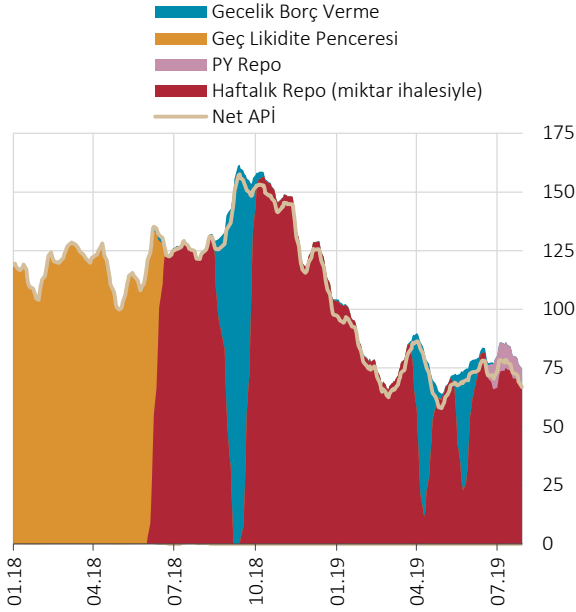
Tüketici enflasyonu yılın ikinci çeyreğinde yaklaşık 4 puan düşerek yüzde 15,7'ye geriledi. Sıkı para politikası duruşuna bağlı olarak gerileyen enflasyon beklentileri, işlenmemiş gıda enflasyonunda ürün arzındaki artışa bağlı olarak meydana gelen yavaşlama, iç talep koşullarındaki zayıf seyir ve ılımlı seyreden emtia fiyatları bu çeyrekte enflasyondaki iyileşmeyi destekleyen unsurlar oldu. İktisadi faaliyet, yılın ilk çeyreğinde, Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünümle uyumlu olarak kısmi bir toparlanma kaydetti. İkinci çeyrekte de iktisadi faaliyetteki bu eğilimin ılımlı bir şekilde devam ettiğini görüyoruz. Yılın ilk yarısını genel olarak değerlendirecek olursak, toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönü katkı vermeye devam ettiğini ifade edebiliriz.

## 1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

Saygıdeğer Konuklar,

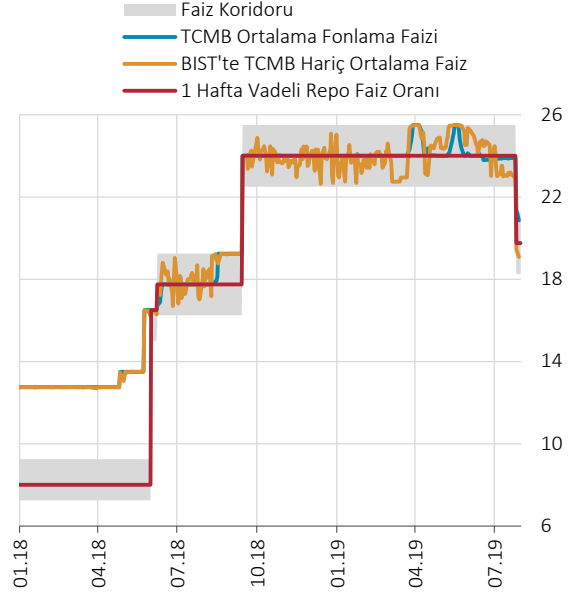
Yılın ilk yarısında, fiyat istikrarına yönelik riskler doğrultusunda sıkı para politikası duruşumuzu koruduk. Parasal sıkılaştırmanın etkileri ve iç talep gelişmeleri ikinci çeyrekte enflasyondaki düşüşü destekledi. Bu doğrultuda, geçen hafta yaptığımız Para Politikası Kurulu toplantısında, enflasyonun ana eğilimine dair göstergelerin, arz yönlü faktörlerin ve ithalat fiyatlarının enflasyon görünümünü olumlu etkilediğini değerlendirerek parasal duruşumuzun sıklılığını azaltmaya karar verdik ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 19,75'e indirdik (Grafik 4). Ayrıca, para politikası görünümüne dair olarak, parasal sıklılığın düzeyini enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayacak şekilde belirleyeceğimizi vurguladık.

**Grafik 3: TCMB Açık Piyasa İşlemleri (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)**



Kaynak: TCMB.

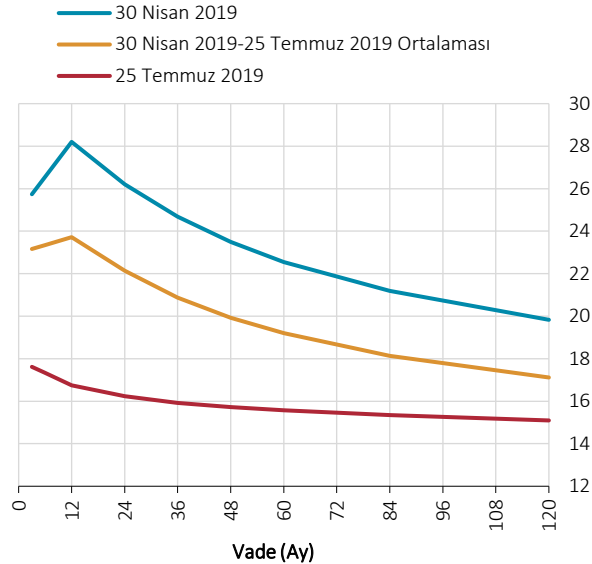
**Grafik 4: Kısa Vadeli Faizler (%)**



Kaynak: BIST, TCMB.

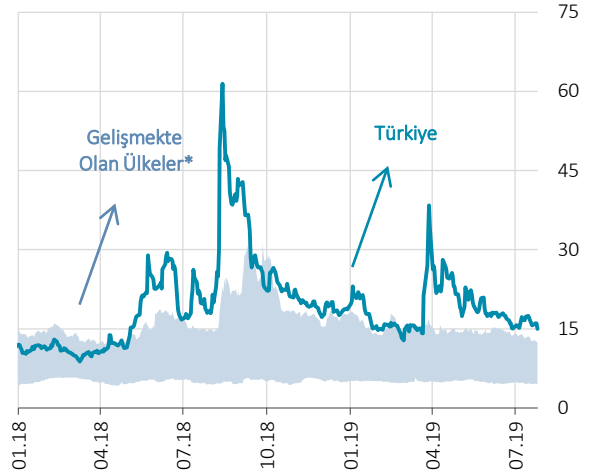
Piyasa faizleri bu Rapor döneminde tüm vadelerde düşüş kaydetti (Grafik 5). Bu gelişmede, sıkı parasal duruşa bağlı olarak gerileyen enflasyon beklentileri, ülke risk primindeki düşüş ve olumlu makroekonomik gelişmeler etkili oldu. Ayrıca, döviz kuru gelişmelerine paralel olarak Türk lirasının ima edilen oynaklığı da mevcut Rapor döneminde azaldı (Grafik 6).

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



Kaynak: Bloomberg.

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

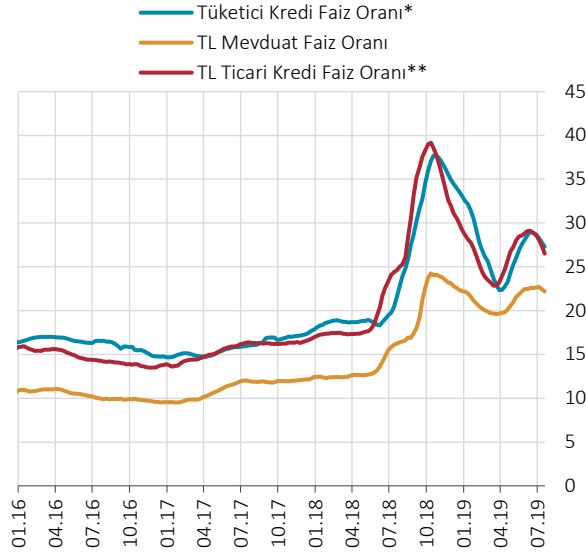


Kaynak: Bloomberg.

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

İkinci çeyrekte, kredi faiz oranlarındaki artışa ilaveten (Grafik 7), genel ekonomik görünümün de etkisiyle, kredi büyüme hızları, tüketici kredilerinde daha belirgin olmak üzere geriledi (Grafik 8).

**Grafik 7: Kredi ve Mevduat Faizleri (Akım Veriler, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)**

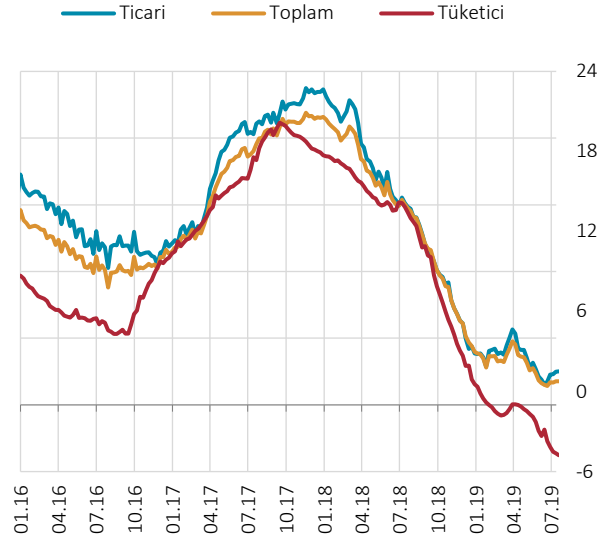


Kaynak: TCMB.

\* İhtiyaç, taşıt ve konut kredi faizlerinin ortalaması.

\*\* Kredi mevduat hesabı, kredi kartı ve sıfır faizli krediler hariç.

**Grafik 8: Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış, % Değişim, Yıllık)**



Kaynak: TCMB.

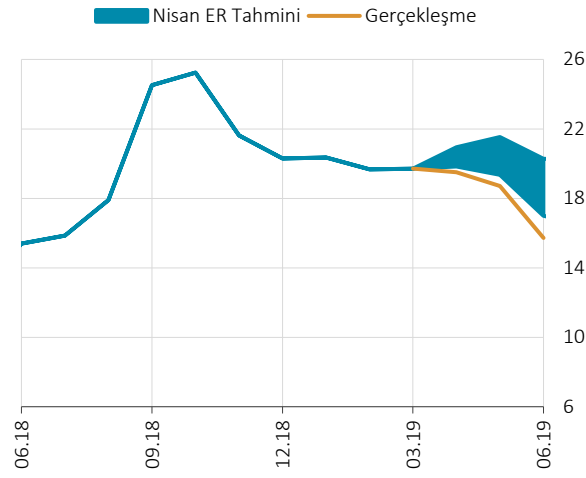
## 2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Saygıdeğer Konuklar,

Tüketici enflasyonu ikinci çeyrekte yüzde 15,7'ye gerileyerek Nisan Enflasyon Raporu tahminimizin altında kaldı (Grafik 9). Çekirdek göstergelerden B endeksinin yıllık enflasyonu da öngörülerimize kıyasla daha düşük gerçekleşti (Grafik 10). Bu dönemde özellikle işlenmemiş gıda enflasyonu beklenenden olumlu bir seyir izledi. İkinci çeyrekte, Türk lirasındaki değer kaybına karşın, geçen yıldan gelen yüksek baz etkisi, iç talep koşullarındaki zayıf seyir ve emtia fiyatlarındaki gerileme sayesinde hem tüketici enflasyonu hem de çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonunda yavaşlama görüldü.

Enflasyondaki düşüşü bu dönemde işlenmemiş gıda, temel mal ve enerji grupları sürükledi. İşlenmemiş gıda grubunda sebze fiyatlarında görülen belirgin düşüş ön plana çıktı. Temel mal grubu yıllık enflasyonu iç talepteki zayıf seyrin yanında enflasyon üzerindeki birikimli döviz kuru etkisinin azalmasıyla birlikte düşüş eğilimini bu çeyrekte de sürdürdü (Grafik 11). Enerji fiyatları yıllık enflasyonu, döviz kurundaki yükselişe karşın, petrol fiyatlarındaki gerileme ve şebeke suyu gibi yönetilen/yönlendirilen kalemlerdeki fiyat düşüşlerine bağlı olarak geriledi. Hizmet enflasyonu ise bu dönemde sınırlı bir düşüş kaydetmekle birlikte yüksek seviyesini korudu. Bu gerçekleşmede, iç talepteki zayıf seyre karşın, geçmiş enflasyona endeksleme, canlı turizm talebi ile döviz kuru ve reel birim işgücü maliyetlerinin seyri belirleyici oldu.

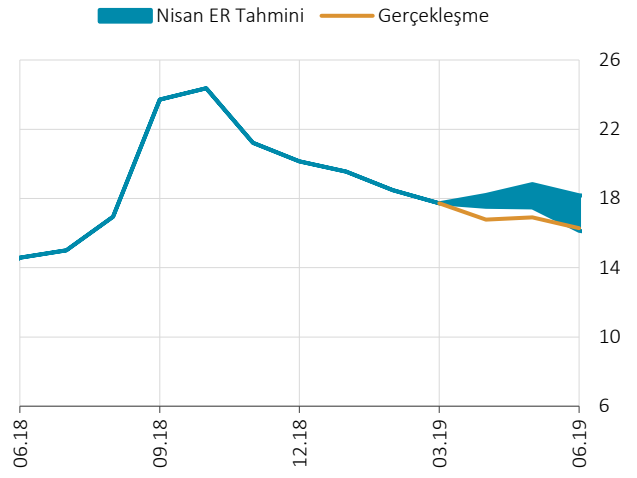
**Grafik 9: Nisan 2019 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler\* (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**Grafik 10: İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alkol-Tütün ve Altın Dışı Enflasyon (B Endeksi) için Nisan 2019 Tahminleri ve Gerçekleşmeler\* (%)**

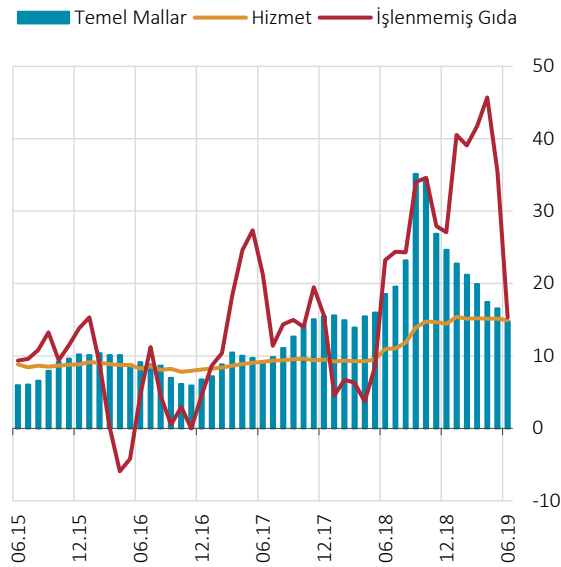


Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

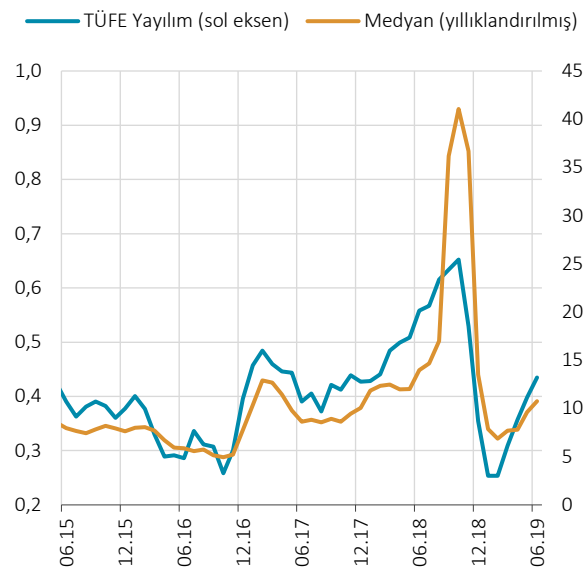
Türk lirasındaki değer kaybı, başta işlenmiş gıda kalemleri olmak üzere belirli ürünlerdeki ertelenmiş fiyat ayarlamaları ve hizmet grubundaki görünüme bağlı olarak fiyatlandırma davranışına dair göstergeler ikinci çeyrekte bir miktar yukarı yönlü seyir izledi. Ancak, arz yönlü faktörler ve ithalat fiyatları yıl sonu enflasyon görünümünü bir önceki Rapor dönemine kıyasla olumlu etkiledi (Grafik 12). Enflasyon beklentilerinin bulunduğu seviyeler enflasyon görünümü üzerindeki başlıca yukarı yönlü risk unsuru olarak öne çıkarken, iktisadi faaliyetin seyrine bağlı olarak enflasyon üzerinde talep koşulları kaynaklı aşağı yönlü riskler de mevcut.

**Grafik 11: TÜFE Alt Grup Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 12: TÜFE Yayılım Endeksi ve Medyan Enflasyon\* (Mevsimsellikten Arındırılmış Üç Aylık Ortalama)**



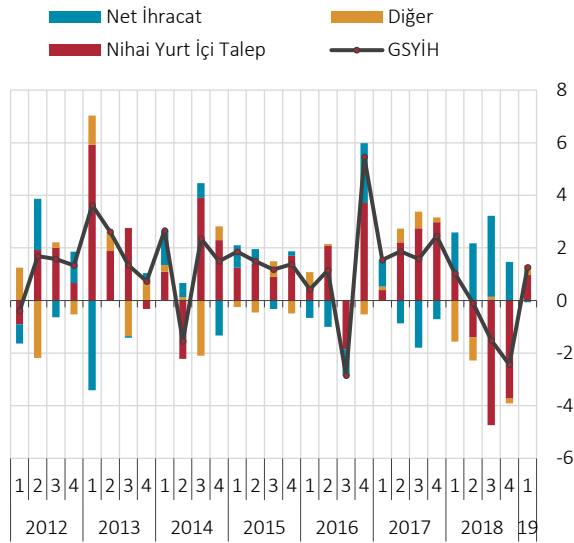
Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Medyan: Mevsimsellikten arındırılmış 5 basamaklı alt fiyat endekslerinin aylık enflasyon dağılımının medyan değeri.

Değerli Konuklar,

İktisadi faaliyet bu yılın ilk çeyreğinde, Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünümle uyumlu olarak kısmi bir toparlanma kaydetti. Bu dönemde, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,6 oranında daralırken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,3 oranında artış sergiledi. Yılın ilk çeyreğinde, yurt içi talep dönemlik büyümenin sürükleyicisi olurken, net ihracat yatay bir seyir izledi (Grafik 13). Ülke risk primindeki iyileşme, kredi-mevduat faiz farkının daralması, güçlü kredi ivmesi ve kamunun destekleyici duruşu bu dönemde yurt içi talebi destekledi.

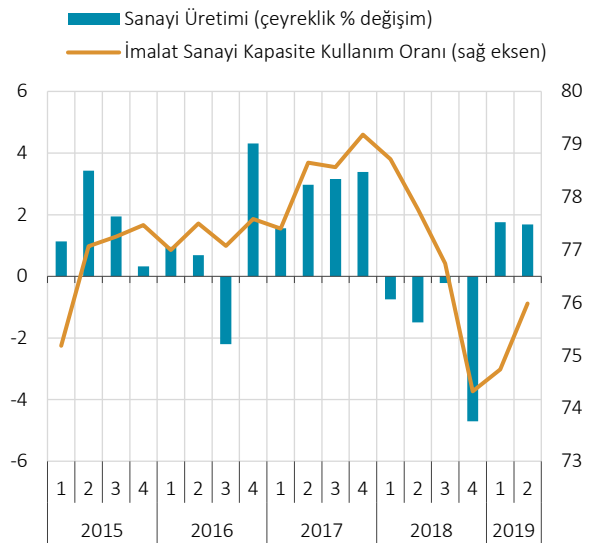
**Grafik 13: Harcama Yönünden Dönemlik Büyüme Katkıları\* (% Puan)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**Grafik 14: Sanayi Üretimi\*\* ve Kapasite Kullanım Oranı (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

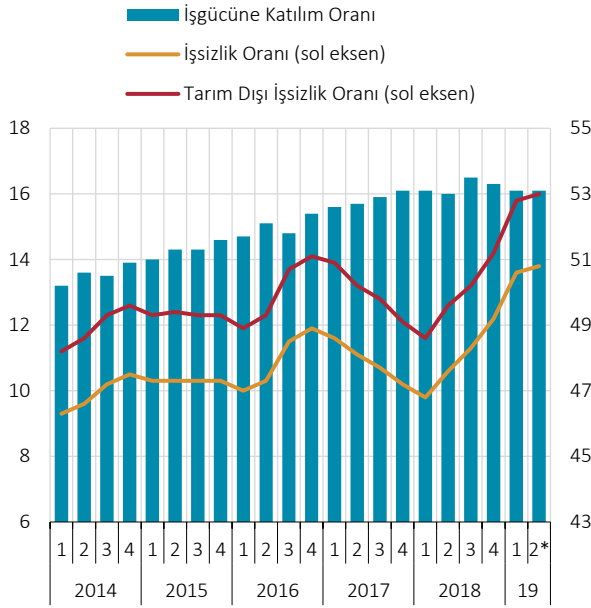
\*\* Sanayi üretimi Nisan-Mayıs dönemini kapsamaktadır.

İktisadi faaliyet görünümünü Nisan Enflasyon Raporu dönemine göre bir miktar daha olumlu görüyoruz. Nitekim, Nisan-Mayıs döneminde sanayi üretimi, ikinci çeyrek genelinde ise imalat sanayi kapasite kullanım oranı ve PMI-üretim gibi anket göstergeleri bir önceki döneme göre artış sergiledi (Grafik 14). Hizmetler sektörü faaliyetinde de benzer bir eğilim gözlenirken, inşaat sektörü zayıf seyrini sürdürdü. Özetle ikinci çeyrekte iktisadi faaliyetteki toparlanma ılımlı bir şekilde sürerken, işgücü piyasasındaki zayıf görünüm devam etti (Grafik 15).

İkinci çeyrekte küresel büyüme görünümündeki yavaşlamaya rağmen, rekabet gücündeki gelişmelerin etkisiyle mal ve hizmet ihracatı artış eğilimini sürdürdü. Buna ek olarak turizmdeki güçlü seyir, doğrudan etkilerinin yanında bağlantılı sektörler kanalıyla da iktisadi faaliyeti destekledi. Bu doğrultuda net mal ve hizmet ihracatının dönemlik büyüme katkısının arttığını tahmin ediyoruz.

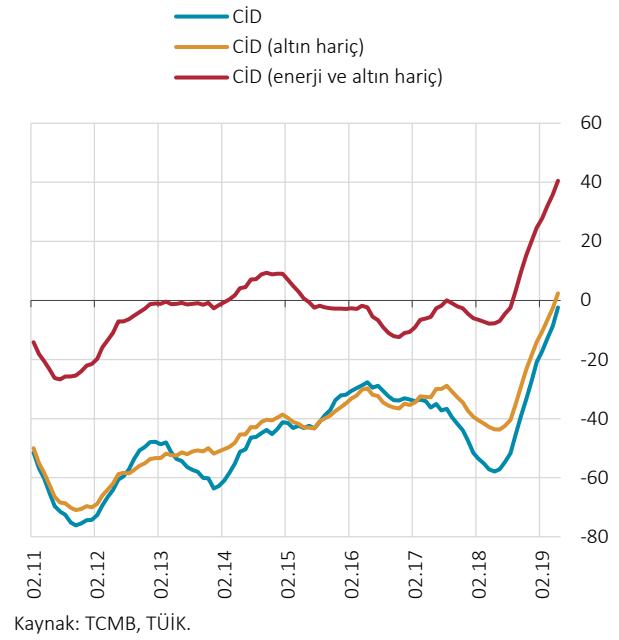
Gecikmeli döviz kuru etkileri, krediler ve iktisadi faaliyetteki yavaş seyir ithalat talebini sınırlarken, yüksek seviyelerini koruyan hizmet gelirleriyle birlikte dış dengedeki iyileşmenin hızlı bir şekilde devam ettiği görülüyor (Grafik 16). Diğer bir ifadeyle, büyüme kompozisyonu dış dengeyi olumlu etkiliyor. Bu yılın kalan döneminde, enflasyon görünümünde iyileşme ve ülke risk primindeki gerilemeyle beraber finansal koşulların iç talepte ılımlı bir toparlanmaya destek vereceğini, net ihracattaki olumlu seyrin ise süreceğini öngörüyoruz. Bu değerlendirmeler ışığında, toplam talep koşullarının enflasyonu düşürücü etkisinin önceki çeyreğe kıyasla hafifçe azalarak da olsa süreceğini tahmin ediyoruz.

**Grafik 15: İşsizlik Oranları (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)**



Kaynak: TÜİK.  
\* Nisan dönemi.

**Grafik 16: Cari İşlemler Dengesi (CİD) (12-Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon tahminlerinde küresel büyüme ve gelişmiş ülke para politikaları görünümünün yanı sıra enerji, ithalat ve gıda fiyatları da önemli rol oynuyor. Dolayısıyla, tahminlere geçmeden önce kısaca bu değişkenlere dair varsayımlarımızı aktaracağım.

Uluslararası ham petrol fiyatları ve ithalat fiyatlarının yıllık ortalama artış oranlarına ilişkin gerçekleştirmeler Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarımızın altında kaldı. Arz yönlü olumsuz gelişmelerin devam etmesine karşın küresel ticaret ve ekonomik aktivitedeki yavaşlama nedeniyle ham petrol fiyat varsayımlarımızı aşağı yönlü güncelledik (Grafik 17). 2019 yılına ilişkin ithalat fiyatları yıllık ortalama artış oranı varsayımını da petrol fiyatları varsayımı ile uyumlu olarak aşağı çektik (Grafik 18).

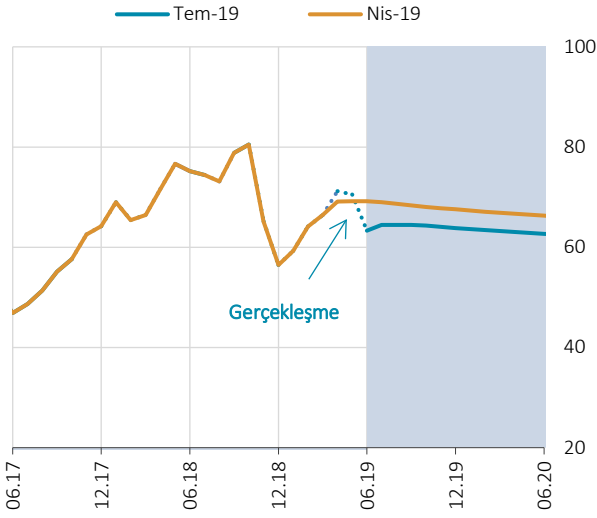
Orta vadeli tahminleri oluştururken dışsal olarak aldığımız bir değişken de gıda fiyatları. İşlenmemiş gıda fiyatları enflasyonunda ikinci çeyrekte hızlı bir düzeltme gözlemledik. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubu enflasyonu, döviz kuru etkileri ile et ve süt gibi girdi niteliği taşıyan ürünlerdeki fiyat artışlarına bağlı olarak görece daha yüksek bir seyir izledi. İşlenmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarında birbirini dengeleyen gelişmeler ışığında, Nisan Enflasyon Raporu'nda 2019 yılı sonunda yüzde 16 olacağını varsaydığımız gıda enflasyonu tahminini bu Rapor döneminde yüzde 15'e çektik, 2020 ve 2021 yılları için gıda enflasyon tahminlerimizi ise koruduk.

Değerli Konuklar,

Maliye politikası, Nisan Enflasyon Raporu dönemi öngörülerimiz ile uyumlu olarak 2019 yılının ilk yarısında mali teşvik ve tedbirlerin yanı sıra artan kamu harcamaları kanalıyla iktisadi faaliyeti destekledi. Yılın geri kalanında, kamunun iktisadi faaliyete yılın ilk yarısına kıyasla daha ılımlı bir destek verdiği bir çerçeve varsayıyoruz.



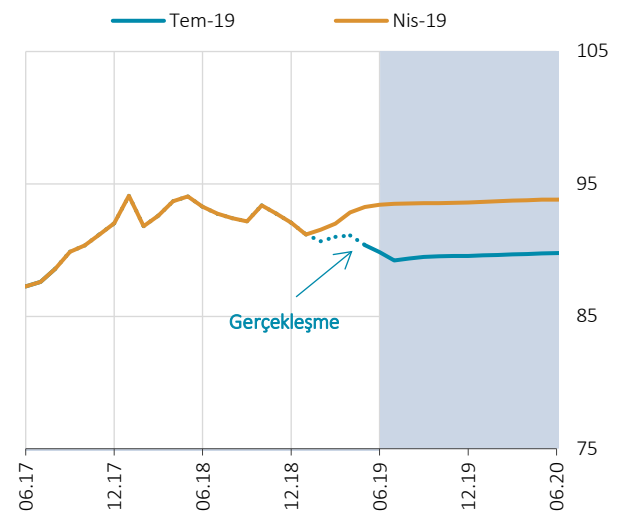
**Grafik 17: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\***  
(ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

\*Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

**Grafik 18: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\***  
(Endeks, 2010=100)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

\*Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Orta vadeli tahminleri üretirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı olarak koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünümü esas alıyoruz. Bu çerçevede, 2019 yılının geri kalanında maliye politikasının ekonomideki dengelenme sürecine katkı verecek şekilde oluşturulmaya devam edeceğini ve 2020 yılında yönetilen fiyat ve vergi ayarlamalarının büyük ölçüde enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde belirleneceğini varsaydık. Enflasyonu düşürmeye ve makroekonomik dengelenme sağlamaya yönelik güçlü politika koordinasyonunun risk primi ve belirsizlik algılamalarındaki iyileşmeyi destekleyeceğini öngörüyoruz.

### 3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

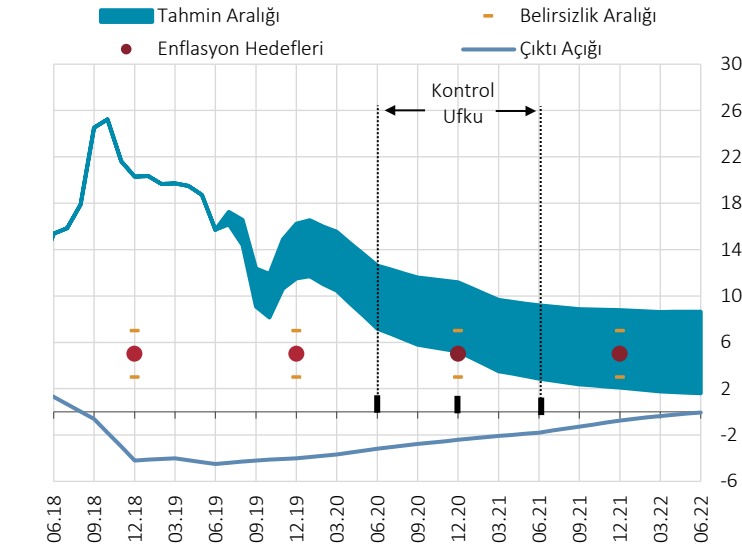
Saygıdeğer Konuklar,

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

Enflasyonu düşürmeye odaklı sıkı bir para politikası duruşu ve güçlü politika koordinasyonu altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağını öngörmekteyiz. Bu çerçevede, enflasyonun 2019 yıl sonunda yüzde 13,9 olarak gerçekleşeceğini, 2020 yıl sonunda yüzde 8,2'ye, 2021 yıl sonunda ise yüzde 5,4'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağını tahmin ediyoruz (Grafik 19). Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2019 yılı sonunda yüzde 11,5 ile yüzde 16,3 aralığında (orta noktası yüzde 13,9), 2020 yılı sonunda yüzde 5,2 ile yüzde 11,2 aralığında (orta noktası yüzde 8,2) gerçekleşeceğini öngörmekteyiz.

Nisan Enflasyon Raporu'nu takip eden dönemde enflasyon belirgin bir düşüş göstererek tahmin aralığının altında gerçekleşti. Enflasyondaki düşüşün yanı sıra parasal sıkılaştırmanın da etkisiyle enflasyon beklentilerinde öngördüğümüz iyileşme ve ithalat fiyatları ile gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü güncellemeler yıl sonu enflasyon tahminimizi bir önceki Rapor dönemine kıyasla olumlu etkiledi. Diğer taraftan, çıktı açığındaki yukarı yönlü sınırlı revizyon ile alkollü içecekler ve tütün grubundaki vergi ayarlamaları bir önceki Rapor dönemine göre yıl sonu enflasyon tahminlerimize yükseltici etkide bulundu. Bu doğrultuda, Nisan ayında yüzde 14,6 olarak açıkladığımız 2019 yıl sonu tüketici enflasyon tahminini yüzde 13,9'a indirdik. Diğer taraftan, aşağı ve yukarı yönlü katkıların birbirini dengelemesiyle 2020 yılına ilişkin enflasyon tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmedik.

Grafik 19: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\*



2019 yıl sonuna dair enflasyon tahminimizi, az önce de bahsettiğim üzere, 0,7 puan aşağı yönlü güncelledik. İkinci çeyrekte tüketici enflasyonunun Nisan Enflasyon Raporu'nda paylaştığımız tahminlere kıyasla 2,9 puan aşağıda gerçekleşmesinin ve önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğiliminde beklediğimiz gerilemenin yıl sonu enflasyon tahmini üzerindeki düşürücü etkisini 0,6 puan olarak öngörüyoruz. Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin paylaştığımız varsayımlardaki aşağı yönlü güncellenmenin enflasyon tahminine düşüş yönünde 0,3 puan katkı vereceğini tahmin ediyoruz. Bunun yanı sıra, 2019 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımındaki düşüş enflasyon tahminini 0,2 puan aşağı çekti. Öte yandan, alkol ve tütün ürünlerine uygulanan ÖTV artışı 2019 yılı enflasyon tahminimize 0,2 puan yukarı yönlü katkıda bulunuyor. Ayrıca, bir önceki Rapor öngörülerimizden bir miktar daha yukarıda seyretmesini beklediğimiz çıktı açığı tüketici enflasyonu tahminimizi 0,2 puan yükseltici yönde etkiliyor.

2020 yılı enflasyon tahminimizi ise yüzde 8,2 olarak sabit tuttuk. Petrol ve ithalat fiyatları varsayımlarımızdaki aşağı yönlü güncellenmenin 2020 yılı enflasyonunu 0,2 puan düşürücü yönde etkileyeceğini tahmin ediyoruz. Buna ek olarak, ana eğilimdeki iyileşme enflasyonu 0,1 puan düşürücü yönde etkiliyor. Ancak, bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellediğimiz çıktı açığının 2020 yıl sonu tahminini 0,3 puan yukarı çekeceğini öngörüyoruz.

Paylaştığımız bu tahminleri, küresel finansal koşulların ılımlı seyredeceği ve son dönemde ülke risk priminde gördüğümüz kademeli iyileşmenin önümüzdeki dönemde devam edeceği bir çerçeve dâhilinde elde ettik. Parasal sıkılık düzeyini enflasyondaki düşüşün sürekliliğini ve hedeflediğimiz patika ile uyumunu sağlayacak şekilde oluşturacağımız bir görünümü esas aldık. Buna ilave olarak, yılın geri kalanında maliye politikasının para politikasıyla eşgüdüm halinde fiyat istikrarı ve makroekonomik dengelenmeye odaklı olarak belirleneceğini varsaydık.

Özetlemek gerekirse, 2019 yılında enflasyondaki düşüşe en belirgin katkının, Türk lirasındaki görece ılımlı seyirle döviz kuru kaynaklı birikimli etkilerin azalmasından gelmesini bekliyoruz. İktisadi faaliyetteki ılımlı seyir enflasyondaki düşüşü desteklemeye devam edecek. Azalan kur etkileri ve olumlu seyreden arz koşullarına bağlı olarak gıda enflasyonunu enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek bir diğer unsur olarak değerlendiriyoruz. Küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya bağlı olarak ithalat fiyatlarının da enflasyona bu dönemde düşüş yönlü katkı yapmasını bekliyoruz.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

İlk enflasyon raporu bilgilendirme toplantım olduğu için bu vesileyle konuşmamın son bölümünde önümüzdeki dönem para politikası yaklaşımımız konusunda bazı değerlendirmelerimi paylaşmak istiyorum.

Daha önce basına verdiğim mülakat ve son Para Politikası Kurulu toplantısı karar metninde kamuoyu ile bu yönde ana mesajları paylaşmıştık. Bazı temel konuları biraz daha açmakta fayda görüyorum.

Geçtiğimiz hafta para politikası kararı sonrasında yaptığımız açıklamada parasal duruş belirlenirken enflasyonun ana eğilimine dair göstergelerin dikkate alınacağından bahsetmiştik. Burada kastettiğimiz enflasyonun dönemsel geçici etkilerden arındırılmış eğilimleri. Tabi eğilim denince akla ilk gelen gösterge çekirdek enflasyon oluyor. Ancak çekirdek enflasyon göstergeleri de özellikle içinde bulunduğumuz dönemde vergi/yönetilen fiyatlar ya da baz etkileri gibi nedenlerle oldukça oynak bir seyir izleyebiliyor. Bu nedenle, ana eğilimi değerlendirirken daha detaylı analiz yapmak gerekiyor. Örneğin, Temmuz ayında vergi indirimlerinin geri alınmasından kaynaklanan enflasyon artışını bir trend değişimi olarak düşünmemek gerekir. Parasal duruşu belirlerken enflasyon eğilimini bu tür geçici etkilerden ayırtıran ana eğilimlere odaklanıyoruz.

Ana eğilimleri değerlendirirken birçok veriyi bir arada ele almaktayız. Örneğin, mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon oranlarının yanı sıra, yayılım endeksleri, hizmet enflasyonu, medyan fiyat artışları ve fiyatlama davranışlarına dair mikro veriler de önemli bilgiler içeriyor. Ayrıca, enflasyon beklentilerini ve kendi enflasyon tahminlerimizi de dikkate alıyoruz. Mevcut analizlerimiz şu anda enflasyonun ana eğiliminin yıl sonu tahminlerimizin sınırlı bir miktar altında olduğuna işaret etmekte. Bütün bu değerlendirmeler sonucunda ana eğilimler üzerine makul bir reel getiri oranını da ekleyip para politikasının yaklaşık hareket alanını belirliyoruz.

Peki makul reel getiri oranı ile neyi kastediyoruz? Ülkemiz özelinde bu kavram üzerinde düşünürken ne tür göstergelere bakıyoruz?

Merkez bankaları iletişim politikalarında genel olarak “denge faiz” veya “nötr faiz” kavramını sıklıkla kullanırlar. Bizim makul reel getiri iletişimimizi de bu çerçevede düşünmek gerekir.

Mevcut konjonktürde bizim için makul reel faiz oranı, ekonominin iç ve dış dengesini gözetken ve bunu yaparken de enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayan bir parasal duruşu ifade ediyor. Ayrıca bu kavram, reel dengenin yanı sıra finansal akımlardaki dengelenmeyi de dikkate almak durumunda.

Merkez bankacılığında ve iktisadi yazında denge reel faiz oranını etkileyen temel değişkenler olarak genelde potansiyel büyüme, risk primleri ve küresel faizlerdeki gelişmeler ön plana çıkıyor. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde küresel finansal koşullara duyarlılık ve risk primi şoklarının kalıcılığına dair belirsizlikler nedeniyle denge faiz zaman içinde ciddi oynaklıklar gösterebiliyor. Bu nedenle birçok gelişmekte olan ülke merkez bankasının bu konuda kesin bir seviye belirtmekten ziyade daha çok niteliksel göstergeler üzerinden iletişim yaptığını görüyoruz.

Türkiye özelinde baktığımızda parasal duruşun makul olup olmadığı konusunda referans aldığımız temel değişkenlerden bir tanesi emsal ülkelerin reel faizi. Tabi buna bakarken görece risk göstergelerini dikkate almak gerekiyor. Bir diğer kritik değişken yurt içi yerleşiklerin portföy tercihleri. Özellikle hanehalkının Türk lirası cinsi yatırım araçlarına olan ilgisini ve buradaki trendleri yakından takip ediyoruz. Ayrıca, kredilerin iç ve dış dengeli bozmadan sağlıklı bir oranda büyümesi de makul reel oranı düşünürken dikkate aldığımız unsurlardan biri. Tabi bütün bunların ötesinde mevcut dönemde enflasyondaki düşüşün sürekliliğinin sağlanması da büyük önem taşıyor. Çünkü özellikle içinde bulunduğumuz konjonktürde dezenflasyon sürecinin devamlılığı ülke risk priminin gerilemesi, uzun vadeli faizlerin aşağı gelmesi ve ekonomideki toparlanmanın güç kazanması açısından kritik role sahip.

Önümüzdeki dönemde para politikası kararlarını şekillendirirken bütün bu unsurları bir arada değerlendiriyor olacağız. Güncel analiz ve projeksiyonlarımız, para politikasında kayda değer bir hareket alanı oluşabileceğine işaret etmekle birlikte temkinli bir duruş benimsediğimizi de belirtmek isterim. Kararlarımız büyük ölçüde açıklanacak verilere bağlı olacak. Enflasyon görünümünü etkileyen bütün faktörleri yakından izleyerek ana eğilimleri dikkate alan bir çerçeveyi esas alacağız. Nihai parasal duruş, enflasyondaki düşüşün kalıcılığına odaklanacak.

Önümüzdeki dönemde bir yandan enflasyondaki düşüşü sürekli kılacak bir parasal duruşu benimserken diğer yandan finansal istikrara katkı sağlamak amacıyla elimizdeki araçları gerektiğinde etkin bir şekilde kullanmaya devam edeceğiz.

Değerli 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.