

# Konuşma

Murat Çetinkaya

2019- II Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı

30 Nisan 2019, İstanbul

Değerli Konuklar,

2019 yılı Nisan Enflasyon Raporu bilgilendirme toplantısına hoş geldiniz. Bugünkü konuşmamda son dönemdeki makroekonomik gelişmeler, orta vadeli enflasyon tahminleri ve bu tahminlerin arka planında yer alan varsayımlar ile para politikası duruşunu sizlerle paylaşacağım.

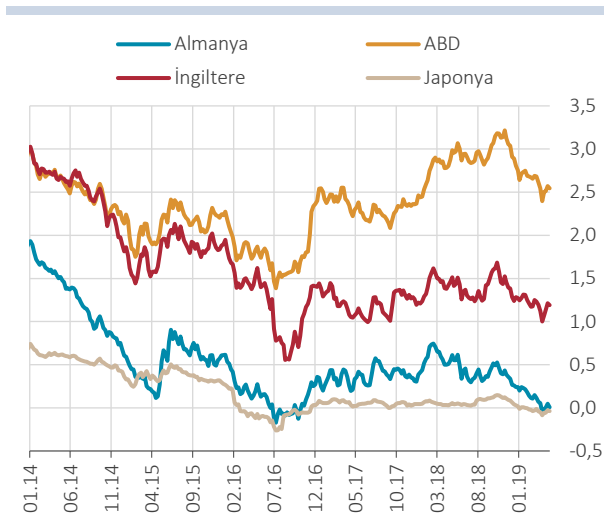
Bildiğiniz gibi, Enflasyon Raporlarında konjonktürel gelişmeleri tartıştığımız bölümlere ilave olarak ekonomik gündeme ilişkin öne çıkan konulara dair çalışmalara da yer veriyoruz. Bu raporda da Euro Bölgesi ekonomik görünümünü detaylı inceleyen, yakın dönem için temel makro değişkenlerin tüketici enflasyonuna katkılarını analiz eden ve 2019 yılı tüketici enflasyonu üzerindeki baz etkilerini inceleyen çalışmalar yer alıyor. Cari dengedeki hızlı iyileşme ve kaynaklarını analiz eden, yurt içi talep kısa dönem tahmin modellerini inceleyen, Türkiye için iktisadi faaliyet ısı haritası üreten ve ihracatın belirleyicilerini bölgesel ayırma da mevcut. Ayrıca, getiri eğrisinin eğiminin nasıl yorumlanacağına dair gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında karşılaştırmalı analiz sunan bir kutu ile uluslararası rezerv gelişmelerini analiz eden bir çalışma da yer alıyor.

Saygıdeğer Konuklar,

Küresel iktisadi faaliyette bir süredir gözlenen ivme kaybı 2018 yılının son çeyreğinde de sürdü. Büyüme hızı, Euro Bölgesi ve Japonya'nın yanı sıra, bazı gelişmekte olan ülkelere de yavaşladı. 2019 yılı küresel büyüme görünümüne dair risklerin ağırlıklı olarak aşağı yönlü olduğunu görüyoruz. Bunun birinci nedeni küresel ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliklerin yüksek seyretmesi, ikincisi ise yavaşlama eğiliminin derinleşmesi durumunda kısıtlı bir politika alanının bulunmasıdır. Enflasyon oranları yılın ilk çeyreğinde gelişmiş ülkeler grubunda gerilerken, gelişmekte olan ülkeler grubunda bir miktar yükseldi. İlimli küresel büyüme ve emtia fiyatları görünümü çerçevesinde, 2019 yılında küresel manşet enflasyon oranlarının yatay bir seyir izleyeceği tahmin edilmekte.

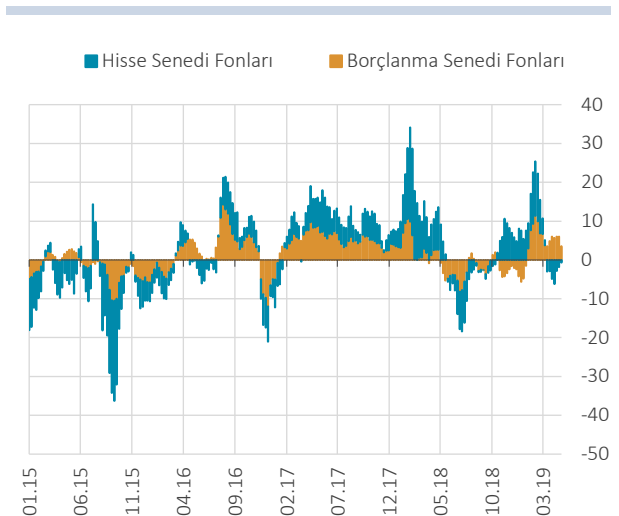
Gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarındaki normalleşme süreçleri yılın ilk çeyreğinde büyük ölçüde durakladı. Bu gelişmede, küresel ekonomi politikalarındaki belirsizliğin yüksek seyretmesi, iktisadi faaliyetteki yavaşlama eğiliminin belirginleşmesi ve enflasyon oranlarının hedeflerle uyumu etkili oldu. Söz konusu normalleşme süreçlerinin yavaşlayacağına dair sinyaller uzun vadeli tahvil getirilerinin gerilemesine yol açtı (Grafik 1). Küresel ekonomi politikalarındaki belirsizliğin yüksek seyretmesi ve gelişmekte olan ülkelerin kendilerine özgü koşullarına bağlı risk unsurları önemini korumakta. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları dalgalı bir seyir izlemekte (Grafik 2).

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



Kaynak: Bloomberg.

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



Kaynak: EPFR.

Türkiye ülke risk primi, belirsizliklerin ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle Şubat ayından itibaren diğer gelişmekte olan ülkelerden yukarı yönlü ayrışmaya başladı. Mart ayının son haftasında ise finansal piyasalarda gözlenen dalgalanmayla birlikte söz konusu ayrışma daha belirgin hale geldi. Mart sonuna kadar olan dönemde piyasa faizlerinde gözlenen sınırlı yükselişe karşın, bankaların fonlama maliyetlerindeki gerilemeye bağlı olarak kredi faizlerinde düşüş eğilimi devam etti. İlk çeyrek geneli itibarıyla kredi kullanımında ılımlı bir toparlanma gözlemlendi.

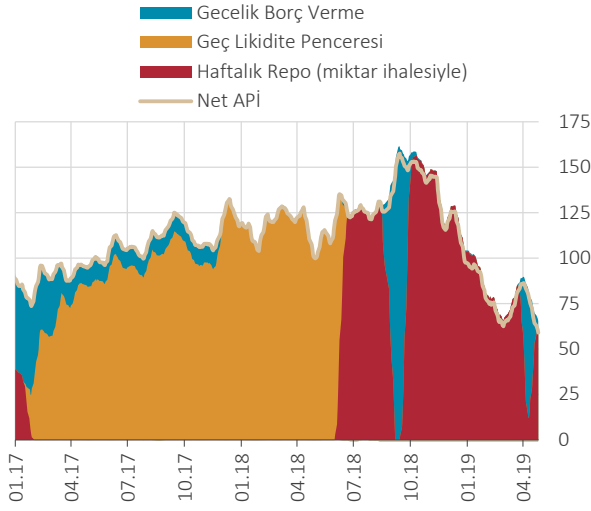
Tüketici enflasyonu 2019 yılının ilk çeyreğinde 0,6 puan azalarak yüzde 19,7'ye geriledi. Bu dönemde döviz kurunun gecikmeli etkilerinin azalması, dayanıklı mallardaki geçici vergi indirimlerinin süresinin uzatılması ve iç talebin zayıf seyretmesi temel mal grubu kanalıyla enflasyondaki düşüşe katkı verirken, gıda ve hizmet gruplarının enflasyona katkısı önceki çeyreğe kıyasla yükseldi. Üretici enflasyonunda yıllık bazda gözlenen azalışa karşın, tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet baskıları ilk çeyrekte de güçlü seyrini korudu. Dengelenme süreci 2018 yılı dördüncü çeyreğinde belirginleşirken; iktisadi faaliyet Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu şekilde zayıf seyrini sürdürdü. Finansal koşullardaki sıkılık ve istihdamdaki yavaşlama 2018 yılının son çeyreğinde iç talebi sınırlamaya devam ederken net ihracat iktisadi faaliyeti destekledi. Bu gelişmeler sonucunda toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönlü katkısı belirginleşti. Ekonomideki dengelenme 2019 yılının ilk çeyreğinde de net ihracatın büyümeye güçlü desteğiyle birlikte devam etti. Bu gelişmelere bağlı olarak, önümüzdeki dönemde cari dengedeki iyileşme eğiliminin sürmesini bekliyoruz.

## 1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

Saygıdeğer Konuklar,

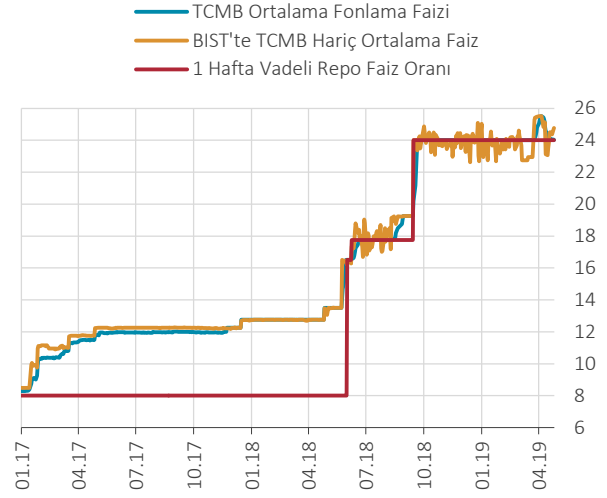
Yılın ilk çeyreğinde fiyat istikrarına yönelik risklere vurgu yaparak sıkı para politikası duruşunu koruduk ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24 düzeyinde sabit tuttuk. Bunun yanı sıra, piyasaların ve aktarım mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek amacıyla Türk lirası ve döviz likidite yönetimi araçlarını kullandık. Finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri dikkate alarak, 25 Mart-8 Nisan 2019 tarihleri arasında haftalık repo ihalelerine geçici olarak ara verdik ve fonlamayı gecelik borç verme imkânından sağladık (Grafik 3). Bu dönemde BIST Bankalararası Repo Piyasasında TCMB işlemleri hariç tutularak hesaplanan ortalama faiz artış kaydetti, ancak fonlamanın tekrar haftalık repo ihaleleri kanalıyla yapılmaya başlaması sonucunda yeniden politika faizinin etrafında dalgalanmaya başladı (Grafik 4). Ayrıca, Mart ayının son haftasında yurt dışı swap piyasasında faizlerin yükselmesine neden olan Türk lirası likidite sıkışıklığının etkilerini sınırlamak amacıyla döviz karşılığı Türk lirası swap imkânının limitlerini artırdık. Bu çerçevede, döviz karşılığı Türk lirası swap piyasasında vadesi gelmemiş toplam swap satış işlem limitinin Döviz ve Efektif Piyasaları İşlem limitlerinin yüzde 10'undan kademeli olarak artırılarak 4 Nisan 2019 itibarıyla yüzde 40'a yükseltilmesi, yurt dışı swap piyasasında gözlenen Türk lirası likidite sıkışıklığının normalleşmesine katkıda bulundu.

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



Kaynak: TCMB.

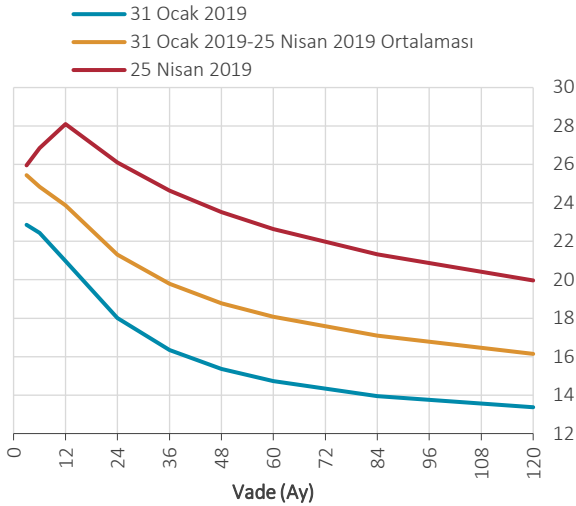
**Grafik 4: Kısa Vadeli Faizler (%)**



Kaynak: BIST, TCMB.

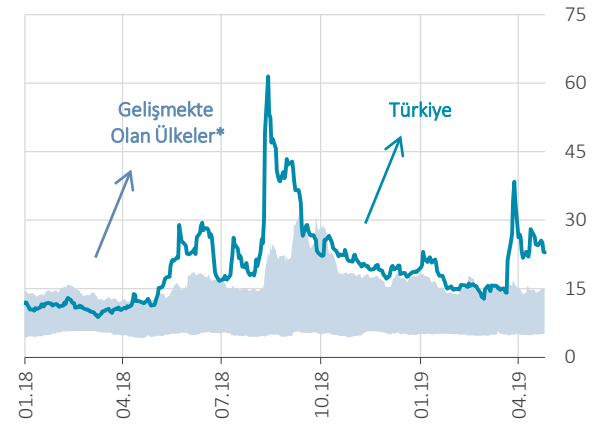
Sıkı para politikasının sürdürüldüğü mevcut Rapor döneminde getiri eğrisi ters eğimini korurken, ülke risk primindeki artışın etkisiyle kur takası faizlerinin, tüm vadelerde bir önceki döneme göre arttığı gözlemlendi (Grafik 5). Bu dönemde döviz kuru gelişmelerine paralel olarak Türk lirasının ima edilen oynaklığı arttı (Grafik 6).

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



Kaynak: Bloomberg.

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

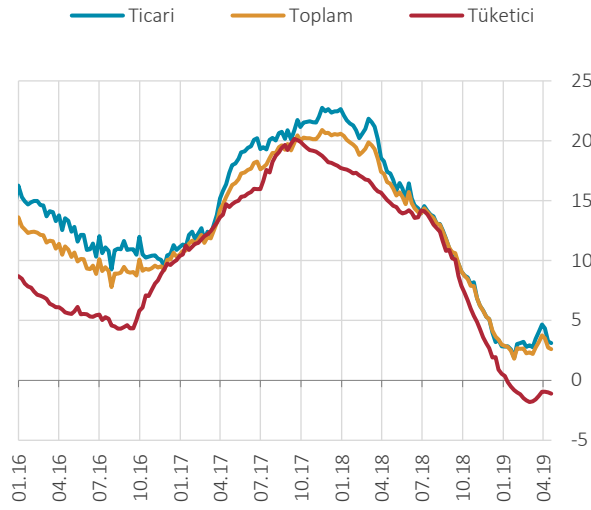


Kaynak: Bloomberg.

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

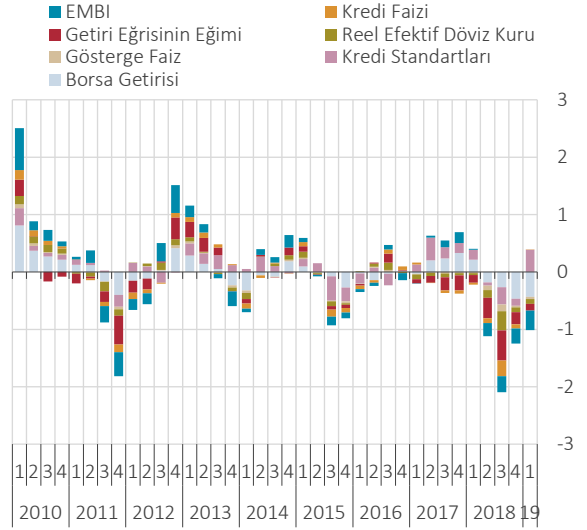
Kredi koşullarında görülen kısmi gevşeme ve alınan tedbirlerin etkisiyle kredi büyümesi yılın ilk çeyreğinde ılımlı bir artış kaydetti. Söz konusu toparlanma ağırlıklı olarak ticari kredilerden kaynaklandı (Grafik 7). Finansal koşulların, yılın ilk çeyreğinde bir miktar gevşemekle birlikte, halen sıkı olmaya devam ettiğini değerlendirmekteyiz (Grafik 8). Bu dönemde risk priminde gözlenen artışın finansal koşulları sıkılaştırıcı yöndeki etkisi önceki çeyreğe göre arttı (Grafik 8).

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



Kaynak: TCMB.

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



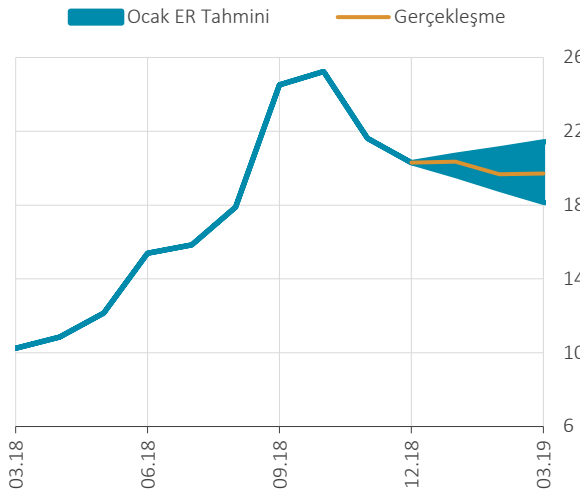
Kaynak: TCMB.

## 2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Saygıdeğer Konuklar,

Tüketici enflasyonu yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyrek sonuna kıyasla 0,59 puan azalışla yüzde 19,71'e gerileyerek, Ocak Enflasyon Raporu tahmini ile uyumlu gerçekleşti (Grafik 9). Bu dönemde işlenmemiş gıda, enerji, alkol-tütün ve altın dışı tüketici enflasyonu (çekirdek gösterge B) öngörülere kıyasla daha olumlu bir seyir izlerken, işlenmemiş gıda fiyatları tahminlerin üzerinde bir artış gösterdi (Grafik 10). Yılın ilk çeyreğinde, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler korundu. Döviz kuru ve ithalat fiyatlarının tüketici enflasyonuna katkısı ise bir önceki çeyrek sonuna kıyasla düşürücü yönde oldu. İç talep koşullarındaki zayıf seyrin devamı ile iktisadi faaliyetin enflasyonu sınırlayıcı etkisi belirginleşti. Buna karşın, tüketici enflasyonu üzerinde işlenmemiş gıda fiyatları ve reel birim işgücü maliyeti kaynaklı baskılar arttı.

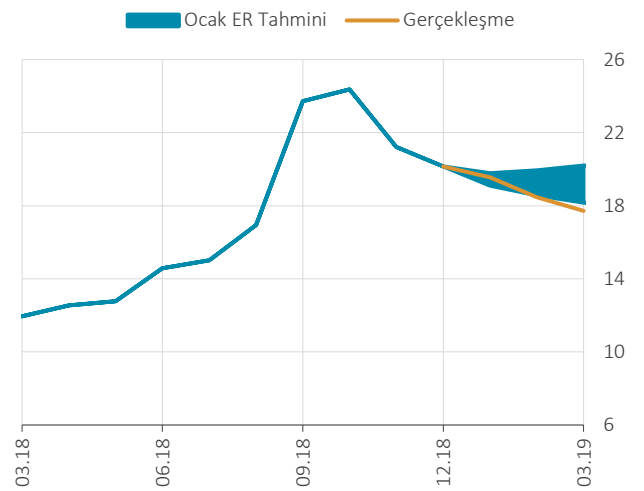
**Grafik 9: Ocak 2019 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler\* (%)**



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 Ocak 2019 Tahminleri ve Gerçekleşmeler\* (%)**



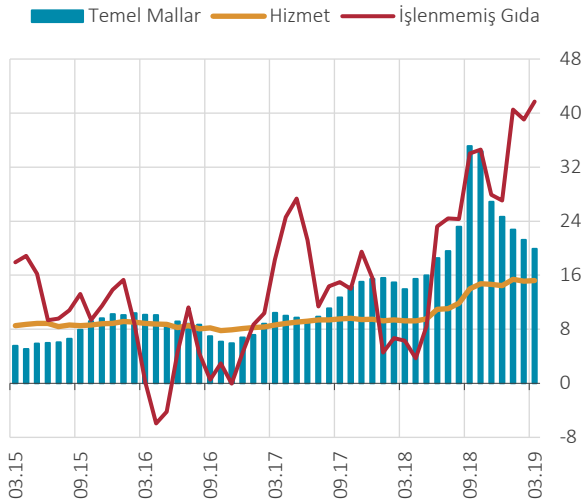
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Yıllık enflasyondaki azalışta temel sürükleyici bir önceki çeyrekte olduğu gibi temel mal ve enerji grupları oldu. Temel mal grubu yıllık enflasyonu döviz kurunun gecikmeli etkilerinin azalması, dayanıklı mallardaki geçici vergi indirimlerinin süresinin uzatılması ve iç talepte gözlenen zayıf seyrin devamına bağlı olarak yavaşlama eğilimini sürdürdü (Grafik 11). Enerji yıllık enflasyonundaki düşüşte ise elektrik, doğalgaz ve şebeke suyu gibi yönetilen/yönlendirilen enerji fiyatlarındaki gerilemeler belirleyici oldu. Öte yandan, bu dönemde gıda enflasyonu olumsuz bir seyir kaydetti; özellikle taze meyve ve sebzelerde belirgin fiyat artışları izlendi.

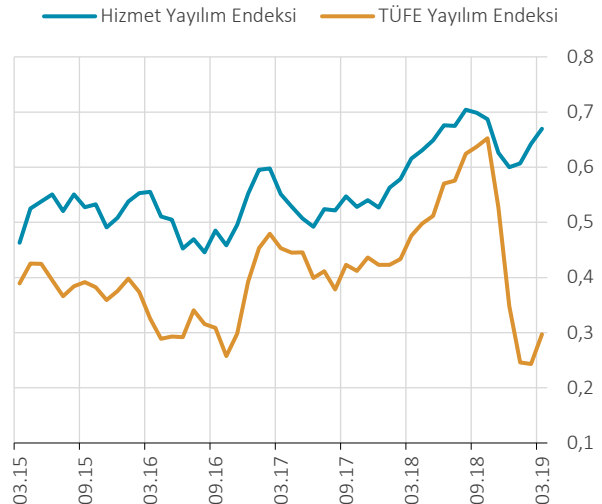
Birinci çeyrekte ithal girdi maliyetleri ve iç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon ana eğiliminde bir miktar iyileşme gözlemlendi. Yayılım endekslerine göre ekonomik birimlerin fiyat arttırma eğilimi zayıfladı. Bu görünümde ana sürükleyici temel mal grubu fiyat gelişmeleri oldu. Diğer taraftan hizmet enflasyonuna yönelik göstergeler yüksek seviyelerini korudu (Grafik 11 ve Grafik 12). Enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler, finansal piyasalardaki oynaklık, farklı sektörlerde birikmiş maliyetler ve fiyatlama davranışlarına ilişkin belirsizliklere bağlı olarak enflasyon görünümüne yönelik riskler devam etmekte.

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



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 12: TÜFE ve Hizmet Yayılım Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış Üç Aylık Ortalama)**

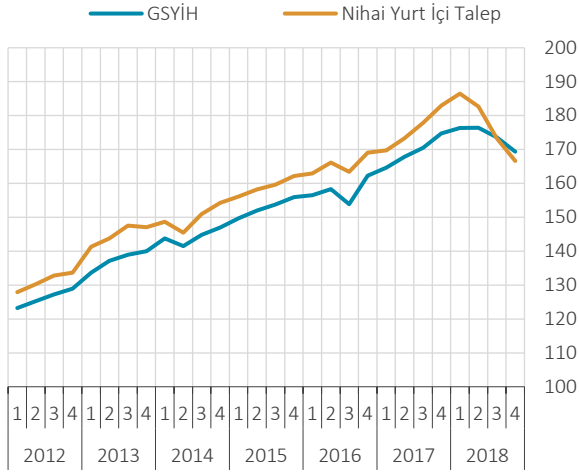


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Değerli Konuklar,

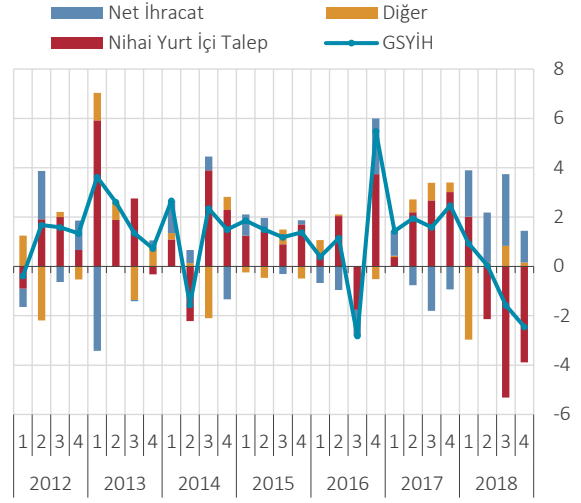
İktisadi faaliyet 2018 yılı dördüncü çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle uyumlu şekilde zayıf seyrini sürdürdü (Grafik 13). Bu dönemde, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,0, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,4 oranında daraldı. Öte yandan, turizmin de desteğiyle mal ve hizmet ihracatı gücünü korurken, döviz kuru gelişmeleri ve yurt içi talepteki daralmaya bağlı olarak ithalat talebi geriledi. Net ihracatın güçlü katkısı, ekonomideki yurt içi talep kaynaklı yavaşlamayı sınırlamaya devam etti (Grafik 14). Böylece, 2018 yılının ikinci çeyreğinde başlayan dengelenme sürecinin belirginleştiğini gözlemledik.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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



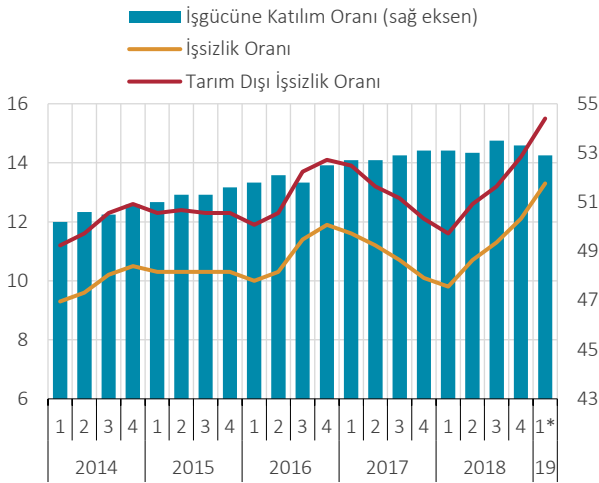
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Atılan politika adımları ve alınan tedbirler sonrası yılın ilk çeyreğinde finansal oynaklık ve risk primi göstergelerinde kısmi bir iyileşme gerçekleşti. Böylece, 2018 yılının ikinci yarısındaki daralmanın ardından kamu harcamalarının da desteği ile yurt içi talep ve iktisadi faaliyette toparlanma gözlemlendi. Diğer taraftan, ihracattaki olumlu seyre karşılık yurt içi talepteki toparlanma ile birlikte ithalattaki artış sonucu net ihracatın dönemlik büyüme katkısı azalırken, yıllık büyüme güçlü katkısının sürdüğünü tahmin etmekteyiz.

Özetle, 2019 yılının ilk çeyreğinde ekonomideki dengelenme eğiliminin devam ettiğini görüyoruz. Finansal koşullardaki sıkılık ve işgücü piyasasındaki zayıf görünüm iç talebi sınırlamaya devam etmekte (Grafik 15). Yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını destekliyor. Gecikmeli döviz kuru etkileri, krediler ve iktisadi faaliyetteki yavaş seyir ithalat talebini sınırlarken; yüksek seviyelerini koruyan hizmet gelirleriyle birlikte dış dengedeki iyileşme hızlı bir şekilde devam ediyor (Grafik 16).

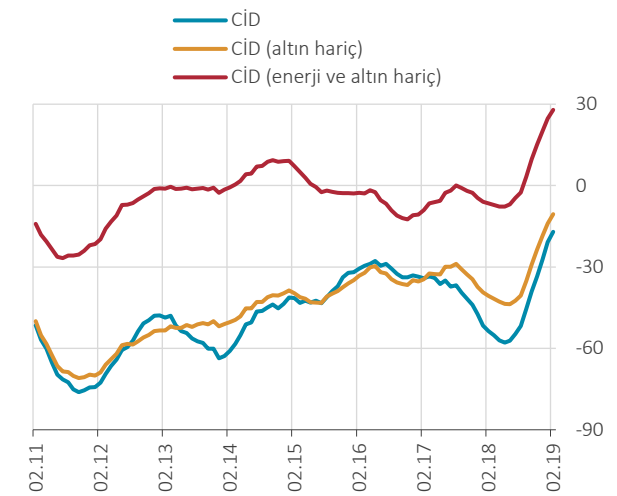
**Grafik 15: İşsizlik Oranları (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)**



Kaynak: TÜİK.

\* Ocak dönemi.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

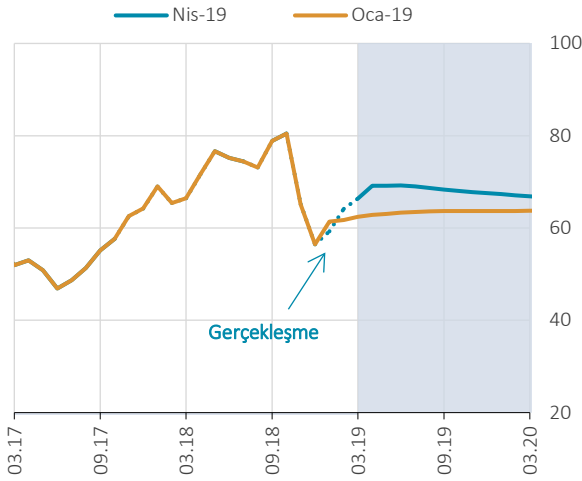
Saygıdeğer Konuklar,

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 söz konusu değişkenlere dair varsayımlarımızı aktaracağım.

Uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatları yılın ilk çeyreğinde, yavaşlayan küresel talebe karşın, arz yönlü etkilere bağlı olarak belirgin şekilde yükseldi ve Ocak Enflasyon Raporu varsayımlarının üstünde gerçekleşti. Spot ve vadeli piyasalardaki gelişmeler ile piyasa beklentileri de dikkate alındığında ham petrol fiyatları varsayımı, önceki Rapor dönemdeki 2019 yılı için ortalama 63 ABD dolarından 67 ABD dolarına yükseltildi (Grafik 17). Benzer şekilde, 2019 yılına ilişkin ABD doları cinsinden ithalat fiyatları yıllık ortalama artış oranı varsayımı da yukarı yönlü güncellendi (Grafik 18).

Gıda fiyatları enflasyonuna dair esas alınan varsayımlar, yılın ilk çeyreğindeki tarihsel ortalamaların oldukça üzerindeki gerçekleşmeler ve ağırlıklı olarak birikmiş maliyet baskıları kaynaklı risklerden ötürü yukarı yönlü güncellendi. Buna göre, gıda enflasyonu tahminleri 2019 yıl sonu için Ocak Enflasyon Raporu'nda varsayılan yüzde 13 seviyesinden yüzde 16'ya, 2020 yıl sonu için ise yüzde 10'dan yüzde 11'e yükseltildi.

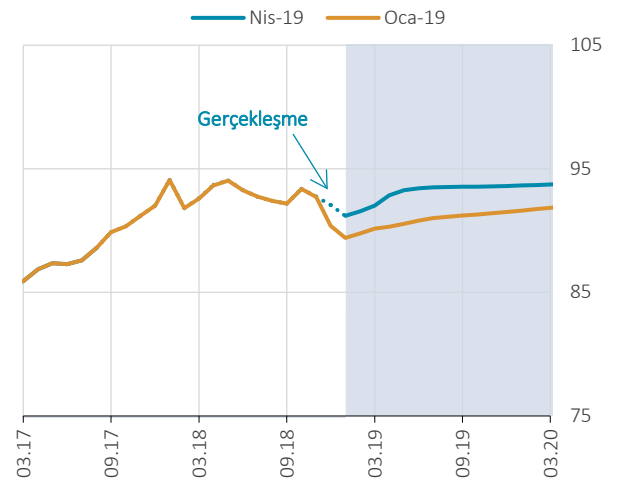
**Grafik 17: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\***  
(ABD Doları/Varil)



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.

Değerli Konuklar,

Maliye politikası 2019 yılının ilk çeyreğinde önceki Rapor'da öngörüldüğü şekilde iktisadi faaliyeti destekleyici yönde katkı sağladı. Yılın geri kalanında ise kamunun iktisadi faaliyete yılın ilk çeyreğine kıyasla daha ılımlı bir destek verdiği bir çerçeve varsayıldı. Orta vadeli tahminler üretilirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu ve risk primini düşürmeye odaklı olarak koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alındı. Bu çerçevede, 2019 yılında maliye politikasının ekonomideki dengelenme sürecine katkı verecek biçimde oluşturulmaya devam edeceği ve kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyatların büyük ölçüde enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde belirleneceği varsayıldı.

### 3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

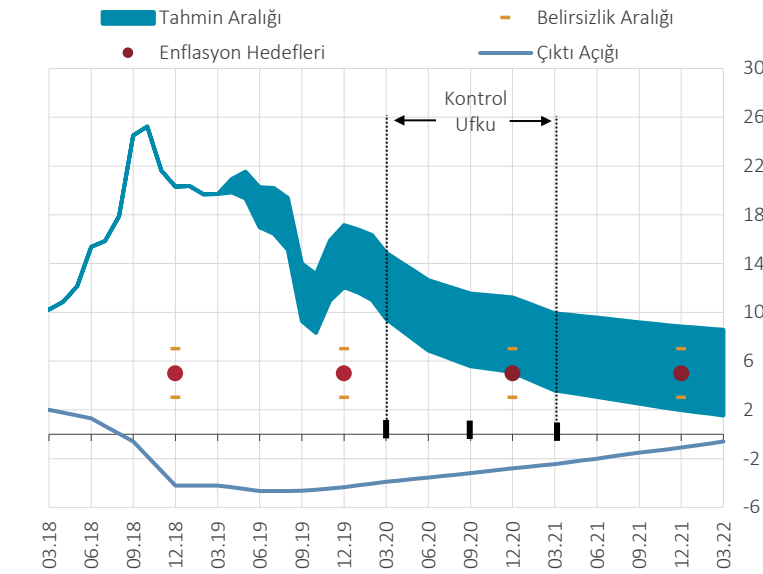
Saygıdeğer Konuklar,

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 2019 yıl sonunda yüzde 14,6 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 12,1 ile yüzde 17,1 aralığında (orta noktası yüzde 14,6), 2020 yılı sonunda yüzde 5,1 ile yüzde 11,3 aralığında (orta noktası yüzde 8,2) gerçekleşeceğini öngörmekteyiz.

**Grafik 19: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\***



Ocak Enflasyon Raporunu takip eden dönemde Türk lirasının görece ılımlı seyri, talep koşulları ve geçici vergi indirimleri enflasyondaki düşüşü sürükleyen unsurlar oldu. Mevcut Rapor döneminde işlenmemiş gıda fiyatları ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki artışlar enflasyon görünümünü yukarı yönlü etkiledi. Buna karşın, hedeflenen patikayla uyumlu bir sıkı para politikası altında çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşme, çıktı açığındaki genişleme ve yönetilen/yönlendirilen fiyat artışlarına ilişkin aşağı yönlü güncelleme yukarı yönlü etkileri telafi etti. Söz konusu etkilerin birbirini dengelemesi nedeniyle 2019 ve 2020 yılına ilişkin enflasyon tahminlerinde değişikliğe gitmedik.

Bu doğrultuda, Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 14,6 olarak açıklanan 2019 yıl sonu tüketici enflasyonu tahmini mevcut Rapor döneminde korundu. Gıda fiyatlarına ilişkin varsayımların yüzde 13'ten yüzde 16'ya güncellenmesi, tüketici enflasyonu tahminini 0,7 puanlık artıcı yönde bir etkide bulundu. Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlar varsayımının petrol fiyatları kaynaklı olarak yukarı çekilmesi yıl sonu tüketici enflasyonu tahminine 0,3 puan yukarı yönlü katkı yaptı. Öte yandan, enflasyon ana eğiliminde bir önceki Rapor dönemine göre gözlenen iyileşmenin 2019 yıl sonu enflasyon tahminine 0,3 puan düşürücü etkisinin olduğunu tahmin ediyoruz. Ayrıca, eşel mobil uygulamasının sürdürülmesi ve tütün fiyatlarındaki artışın öngörülen vergi ayarlamalarından düşük gerçekleşmesini kapsayan vergi ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının 2019 yılı enflasyonunu sınırlayıcı etkisi 0,6 puan olarak tahmin ediliyor. Yılın geri kalanında Ocak Enflasyon Raporu öngörülerinden sınırlı bir miktar daha aşağıda seyretmesi beklenen çıktı açığının tahmin revizyonuna katkısının ise eksi 0,1 puan olacağını değerlendiriyoruz.

2020 yılı tahminlerine ilişkin olarak ise, gıda fiyatları varsayımının yukarı yönlü güncellenmesinin yıl sonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı çekeceğini tahmin ediyoruz. Diğer taraftan, ana eğilimin enflasyonu 0,2 puan düşürücü yönde etkileyeceğini öngörüyoruz. Sonuç olarak 2020 yıl sonu enflasyon tahminleri yüzde 8,2 olarak sabit tutuldu.

Paylaştığımız tahminler, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ülke risk priminde ve finansal oynaklıklarda gözlenen artışların kısmen telafi edileceği ve ilave bir şok gelmeyeceği bir çerçeve altında elde edildi. Bu bağlamda, sıkı parasal duruşun enflasyonu mümkün olan en kısa sürede tek haneye, sonrasında da yüzde 5 hedefine düşürmeye odaklı bir çerçevede oluşturulacağı bir görünüm esas alındı. Buna ilave olarak, yılın geri kalanında maliye politikasının iktisadi faaliyetin dengelenme süreciyle uyumlu bir şekilde belirleneceği ve Yapısal Dönüşüm Adımları çerçevesinde açıklanan tedbir ve teşviklerin finansal koşullardaki toparlanma sürecini destekleyerek ülke risk primindeki iyileşmeye katkı sağlayacağı ve döviz kuru oynaklığını sınırlayacağı varsayıldı.

Bu görünüm altında, 2019 yılında enflasyondaki düşüşte reel kurun ılımlı bir değerlenme eğilimi sergilemesine bağlı olarak maliyet baskılarının hafiflemesi ve iç talepteki yavaş seyrin belirleyici olacağı değerlendirilmekte. Zayıf iç talep koşullarının sınırlayıcı etkisine karşın, maliyet baskıları, ertelenmiş yönetilen fiyat artışları, enflasyon beklentilerinin yüksek seyri ve fiyatlama davranışlarına ilişkin belirsizlikler, fiyat istikrarına dair risklerin önemini koruduğuna işaret ediyor. Bu çerçevede sıkı para politikası duruşu ve güçlendirilmiş politika koordinasyonu altında 2020 yılının ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonunda tek haneye, 2021 sonu itibarıyla ise yüzde 5 hedefine yakın seviyelere ulaşılacağı öngörülmekte. Risk priminde iyileşme ile beraber, döviz kurundaki istikrarlı seyrin ve dezenflasyona yönelik güçlendirilmiş 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.

Değerli Konuklar,

Özetle, kısa vadede maliyet yönlü bazı gelişmelere ve risklere rağmen önümüzdeki üç yıl için enflasyon tahminlerimizde önemli bir değişiklik yapmadık. Bunu son para politikası kararımızın açıklamasında yaptığımız değişiklikle beraber okumakta fayda var. Geçtiğimiz hafta yayımlanan karar metninde gerekirse ilave sıkılaştırma yapılabileceğine dair ifadeyi çıkarıp enflasyonun hedeflenen patikayla uyumunu gözeten bir parasal duruş sergileyeceğimizi vurgulamıştık. İfadelerdeki bu değişiklik kısa vadeli bir yön sinyalinin ziyade yapısal bir yaklaşımı yansıtmaktadır. Enflasyonun projeksiyonlarla uyumunu sürekli gözeterek şekilde parasal duruşun belirlendiği bir çerçeveyi esas alıyoruz. Dolayısıyla bu rapordaki tahminlerimizde önceki döneme göre bir farklılaşma olmaması, enflasyondaki düşüşün hedeflenen doğrultuda gerçekleşmesi için parasal sıkılığın sağlanacağı ve korunacağı şeklinde okunmalıdır.

Enflasyonun hedeften saptığı dönemlerde, merkez bankasının projeksiyonları hedefe doğru giderken izlenecek yola dair öngörü içerir. Bu açıdan bakıldığında açıklanan patika bir nevi ara hedef olarak da nitelendirilebilir. Bu çerçevede, Raporda dışsal faktörlere dair bazı varsayımlar bir önceki döneme kıyasla yukarı yönlü güncellense de, para politikası duruşunu sıkı tutarak enflasyon üzerindeki etkileri önemli ölçüde telafi edebileceğimizi öngördük. Bu nedenle de hedefe giden patikayı yani projeksiyonlarımızı korumayı tercih ettik. Enflasyonun öngörülebilir olmasını ve enflasyondaki düşüş sürecinin planlanan doğrultuda ilerlemesini sağlamak için elimizdeki bütün araçları kararlılıkla kullanmaya devam edeceğiz.

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.