TÜRKİYE'DE ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI

A Hakan Kara

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TÜSİAD-KOÇ UNIVERSİTESİ EKONOMİK ARAŞTIRMA FORUMU KONFERANSI

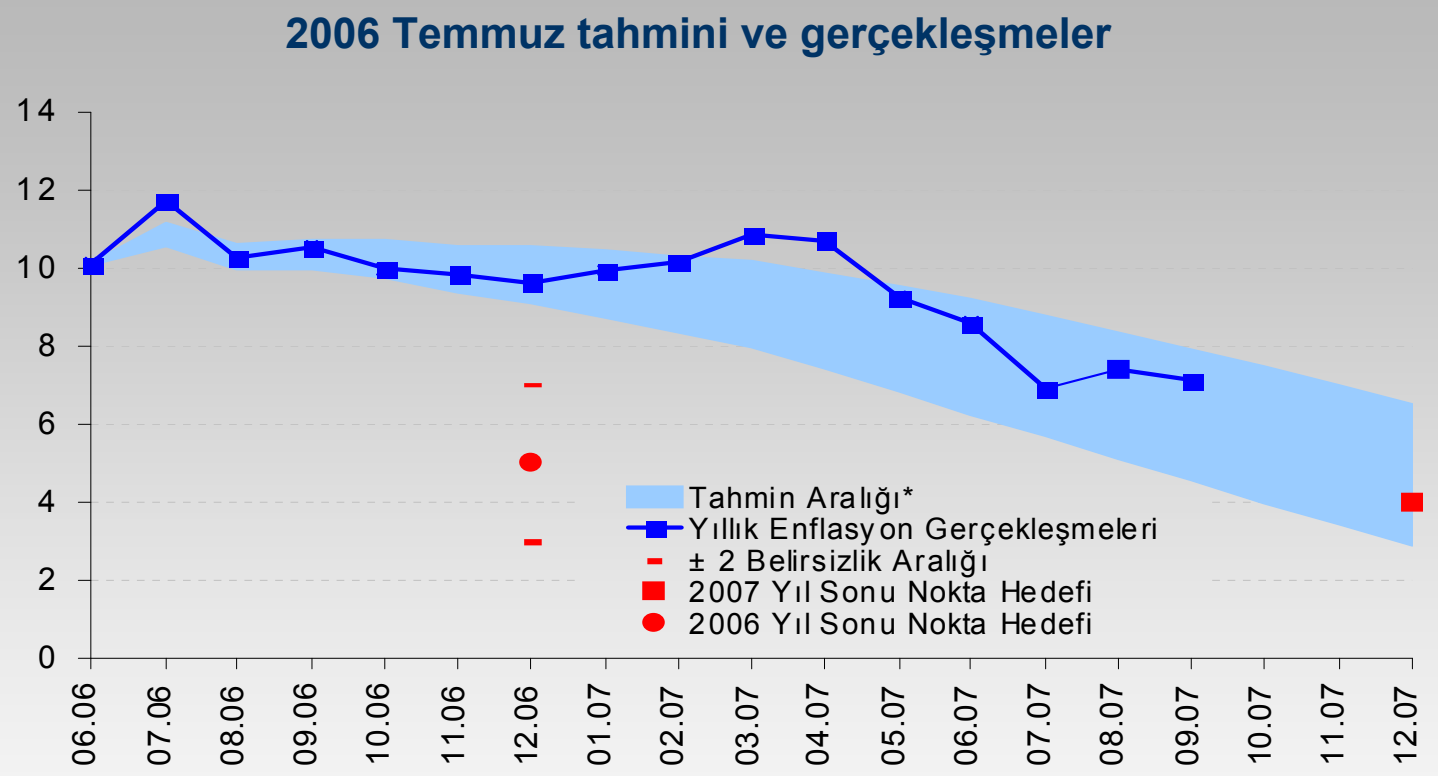
2 Kasım, 2007

Sunuş Planı

- Son dönem enflasyon gelişmeleri
- Para politikası kararları
- Enflasyonu etkileyen unsurlar ve orta vadeli tahminler
- Para politikasının iletişimi

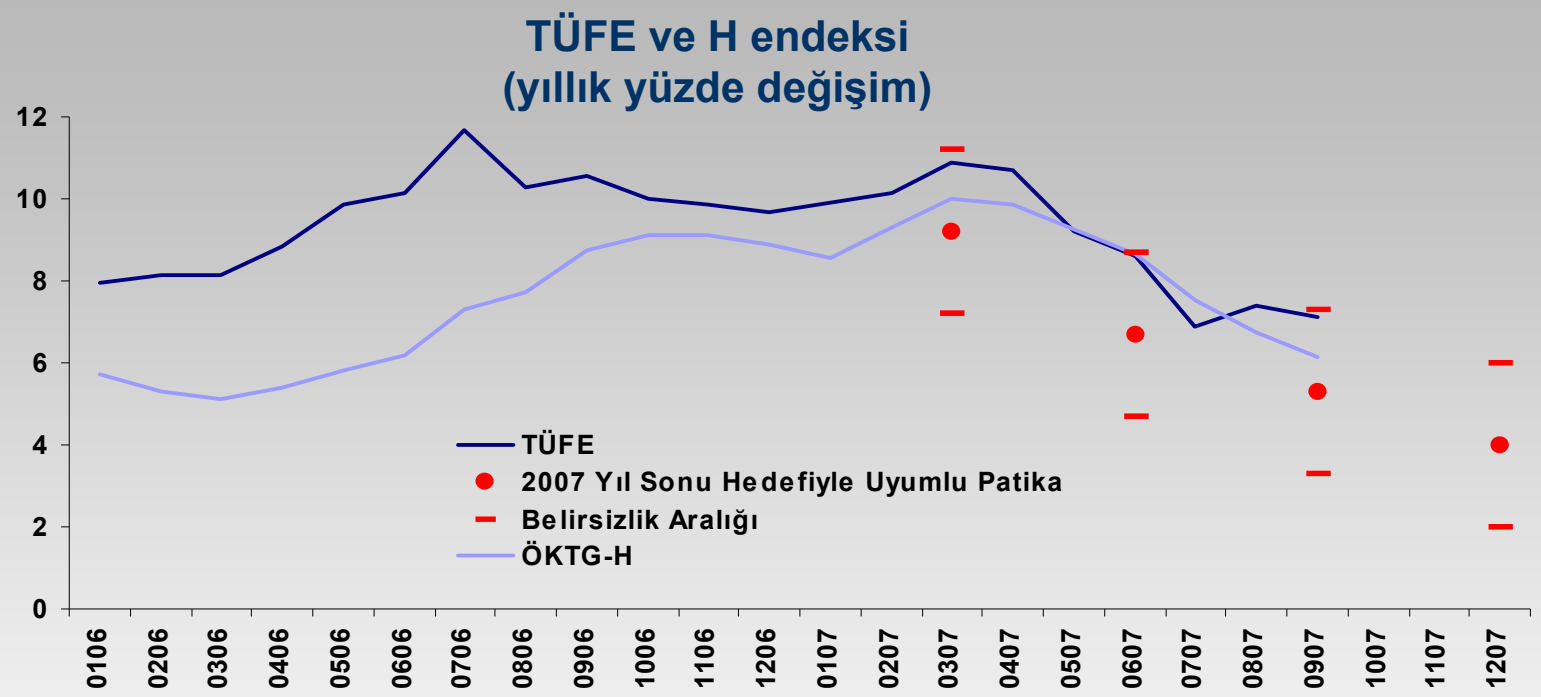
Enflasyon Gelişmeleri

Enflasyon Tahminleri ve Gerçekleşmeler



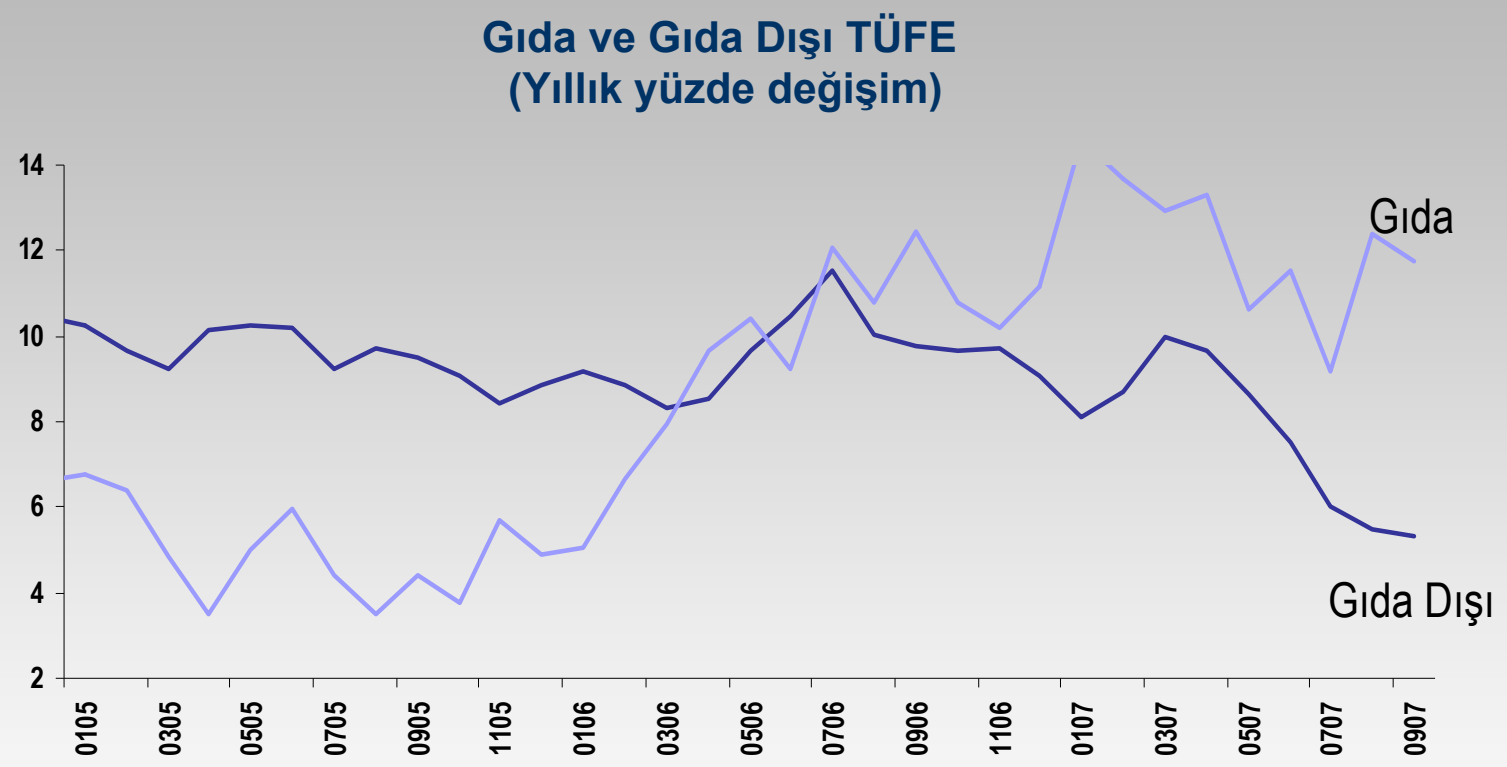
- 2006 yılının ikinci yarısından itibaren enflasyon Merkez Bankası'nın öngörüleri ile paralel hareket etmiştir.

Enflasyon



- 2006 Haziran ayından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmayla enflasyon kontrol altına alınmıştır.
- 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren çekirdek enflasyon göstergelerindeki aşağı yönlü eğilim belirginleşmiştir.

Enflasyon

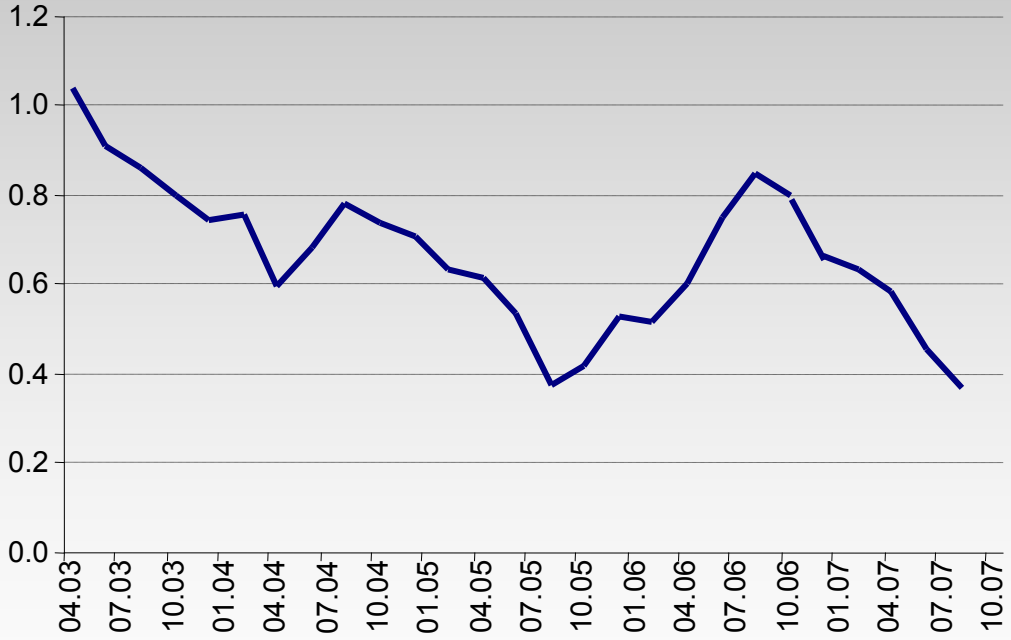


- Geçtiğimiz bir yıl boyunca enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatan temel unsur gıda fiyatlarındaki gelişmeler olmuştur.

Kaynak : TÜİK, TCMB

Enflasyon

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi H
(Enerji, işlenmemiş gıda, tütün-alkol ve altın hariç)
(Mevsimsellikten arındırılmış aylık artışın 2 aylık hareketli ortalaması

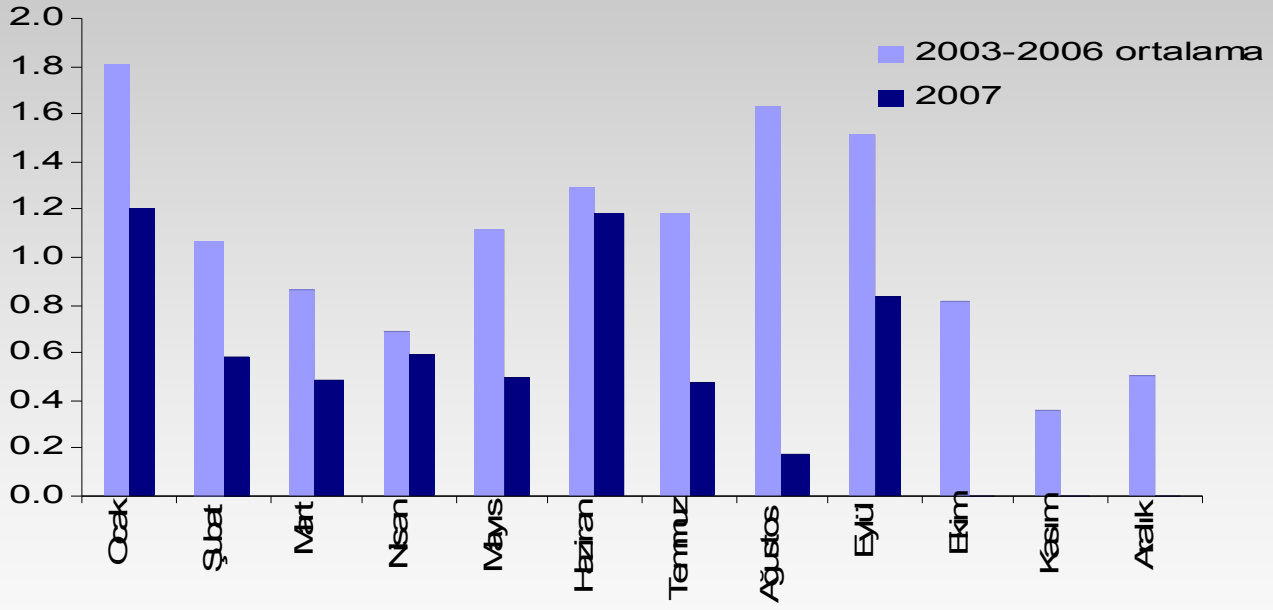


Kaynak : TÜİK, TCMB

- H endeksinin yıllık artışının düşük seviyelerde seyretmeye devam etmesi parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerinin sürdüğünü göstermektedir.

Enflasyon

Hizmet fiyat artışları
İlk 9 ay itibarıyla hizmet enflasyonu



- Hizmet enflasyonundaki yavaşlama öngörülenden daha belirgin olmuştur.

Para Politikası Kararları

Para Politikası Kararları

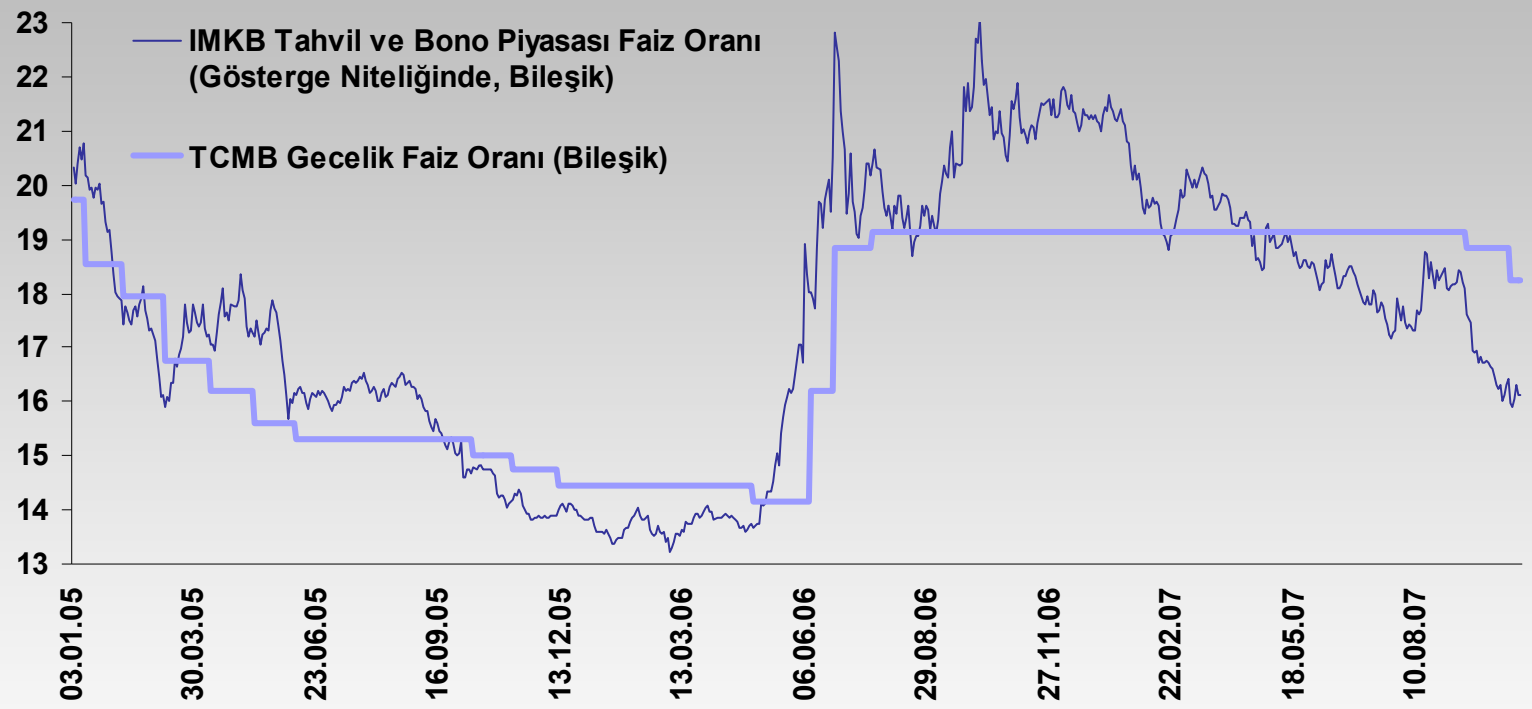
PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı*
16 Ocak 2007	Değişiklik Yapılmadı	17,50
15 Şubat 2007	Değişiklik Yapılmadı	17,50
15 Mart 2007	Değişiklik Yapılmadı	17,50
18 Nisan 2007	Değişiklik Yapılmadı	17,50
14 Mayıs 2007	Değişiklik Yapılmadı	17,50
14 Haziran 2007	Değişiklik Yapılmadı	17,50
12 Temmuz 2007	Değişiklik Yapılmadı	17,50
14 Ağustos 2007	Değişiklik Yapılmadı	17,50
13 Eylül 2007	-0.25	17,25
16 Ekim 2007	-0.50	16,75

FAİZ İNDİRİMİNE ERKEN BAŞLANMASININ GEREKÇELERİ

- Hizmet fiyatlarının öngörülenden daha hızlı yavaşlaması
- Ağustos ayında küresel kredi piyasalarındaki gelişmeler:
  - Kredi koşullarını sıkılaştırarak talepte canlanma ihtimalini azalttı.
  - Orta vadede dış talepte yavaşlama ihtimalini gündeme getirdi.

Para Politikası Kararları

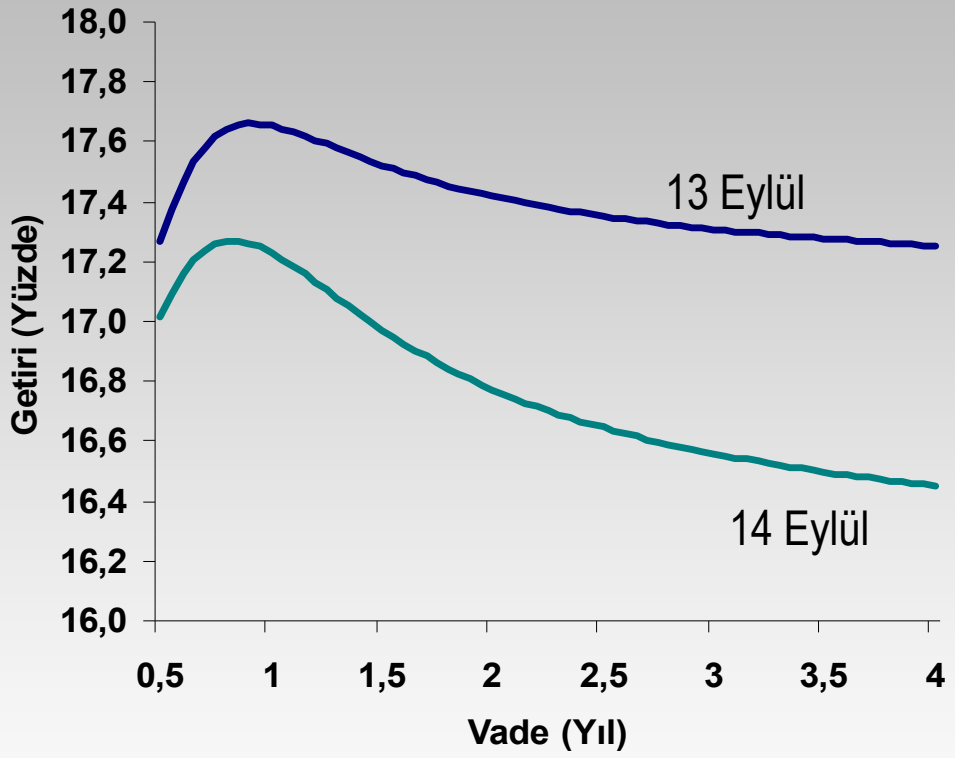
MB politika faizleri ve piyasa faizleri

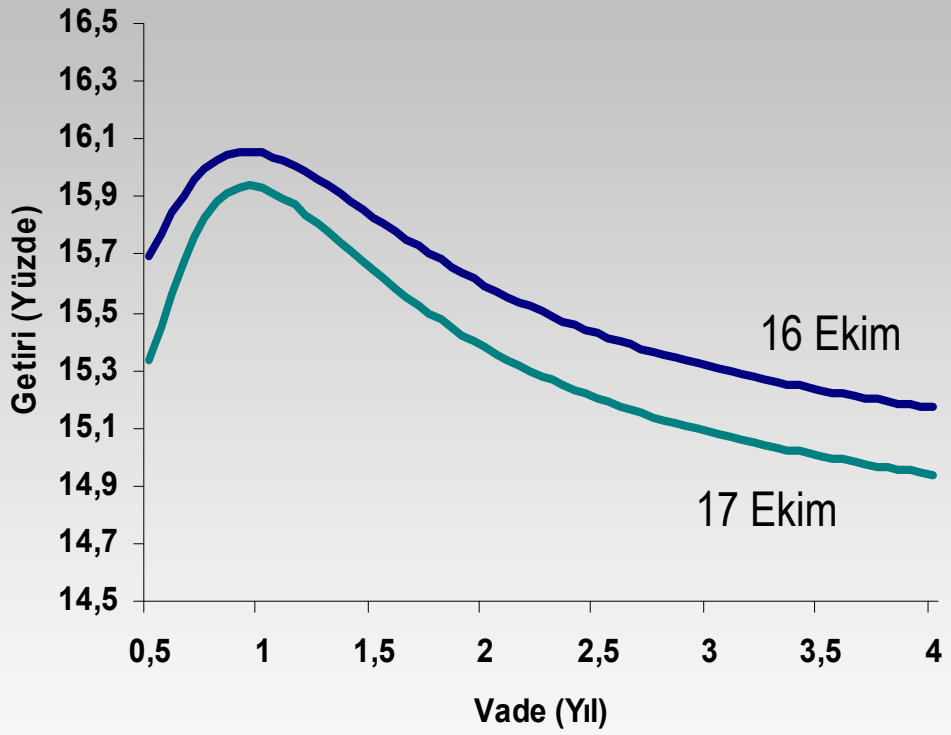


- Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine erken başlaması piyasa faizlerindeki düşüşü hızlandırdı

Para Politikası Kararları

Getiri Eğrileri



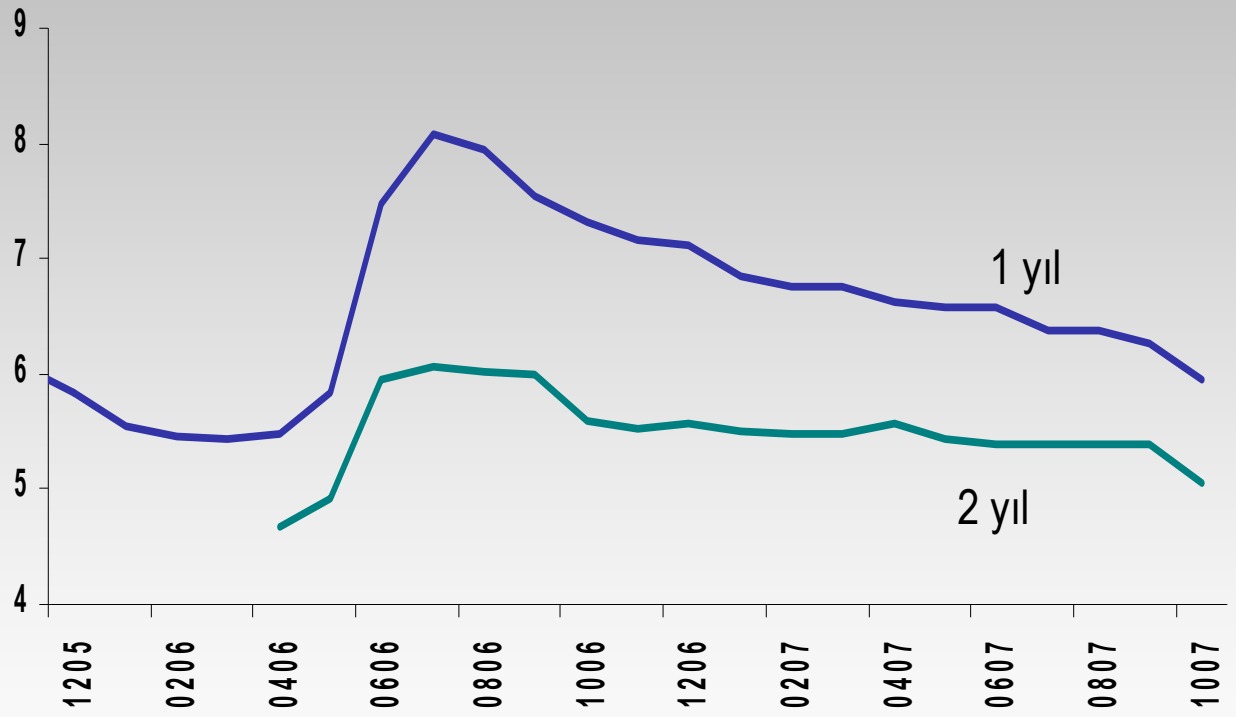


- Eylül ayındaki faiz indirim kararının ardından uzun vadeli getiriler daha fazla düştü.
- Ekim ayında ise her vadede yaklaşık aynı düzeyde azalış oldu.

Enflasyonu Etkileyen Diğer Unsurlardaki Gelişmeler

Enflasyonu Etkileyen Unsurlardaki Gelişmeler

Enflasyon Beklentileri

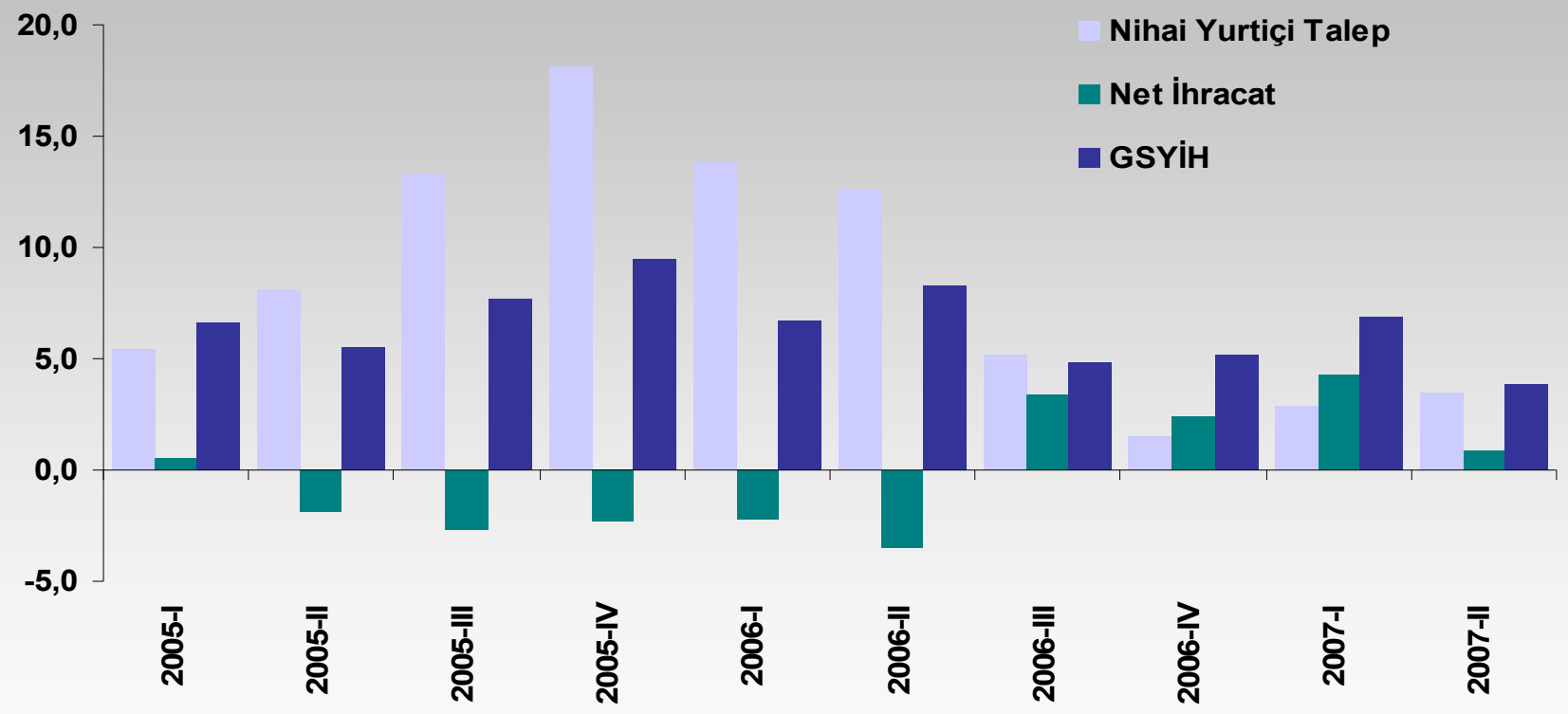


- Politika faizlerindeki indirim sürecinin piyasa beklentilerinden erken başlaması, enflasyon görünümüne ilişkin olumlu algılandı.

Kaynak: TCMB

Enflasyonu Etkileyen Unsurlardaki Gelişmeler

Toplam Talebin Bileşenleri



- 2007 yılının ikinci yarısından itibaren büyümenin daha çok özel tüketim ve yatırım harcamaları tarafından destekleneceği tahmin ediliyor.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlardaki Gelişmeler

Tüketici Kredileri
(reel üç aylık artış oranı)

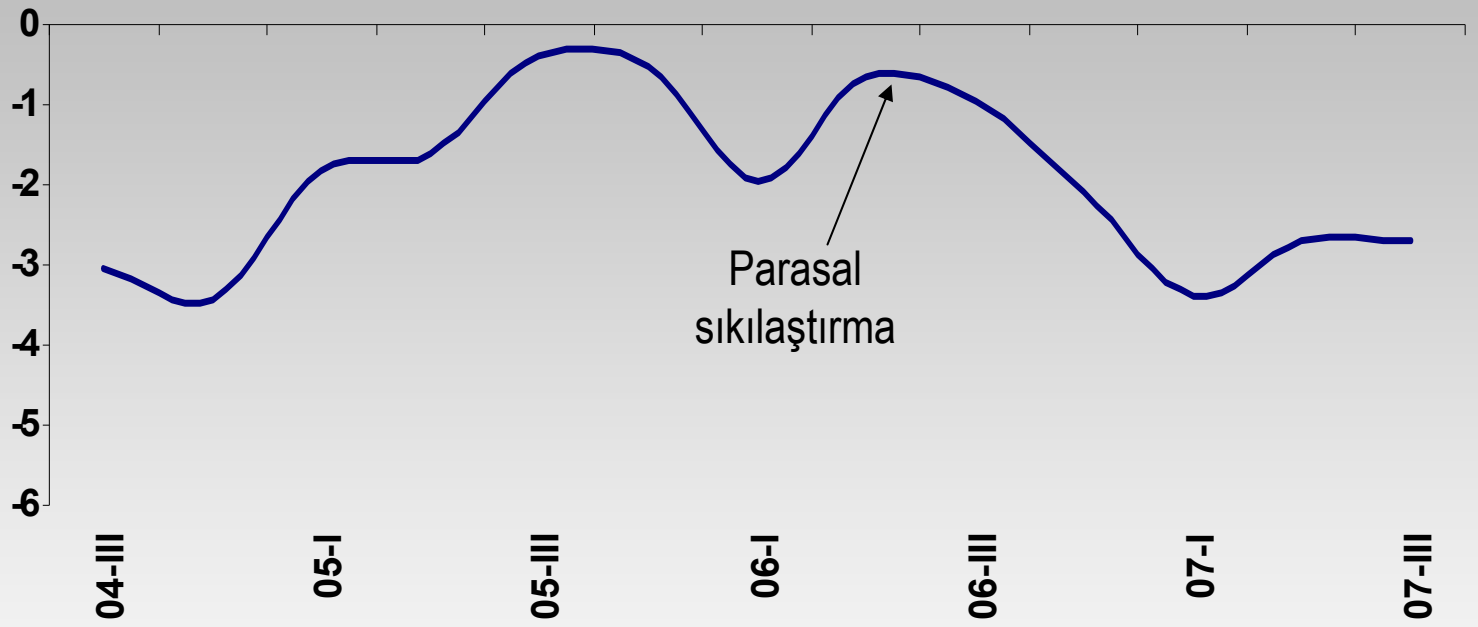
	2006			2007		
	II	III	IV	I	II	III
Tüketici Kredileri	20,0	1,5	3,6	2,6	9,0	10,0
Konut Kredileri	22,8	0,9	2,2	2,7	7,5	10,2
Taşıt Kredileri	5,1	-6,4	-5,0	-8,9	-3,4	-2,0
Diğer Krediler	24,3	6,0	8,9	6,6	14,5	12,8
Kredi Kartları	6,8	2,1	2,1	-1,6	7,7	2,4

Kaynak: TCMB.

- Küresel kredi piyasalarındaki sorunların finansman koşullarını sıkılaştırması ve yurt içi bankaların kredileri fonlama maliyetlerini artırması gibi gelişmelerin tüketim talebindeki canlanmayı sınırlayacağı öngörülüyor.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlardaki Gelişmeler

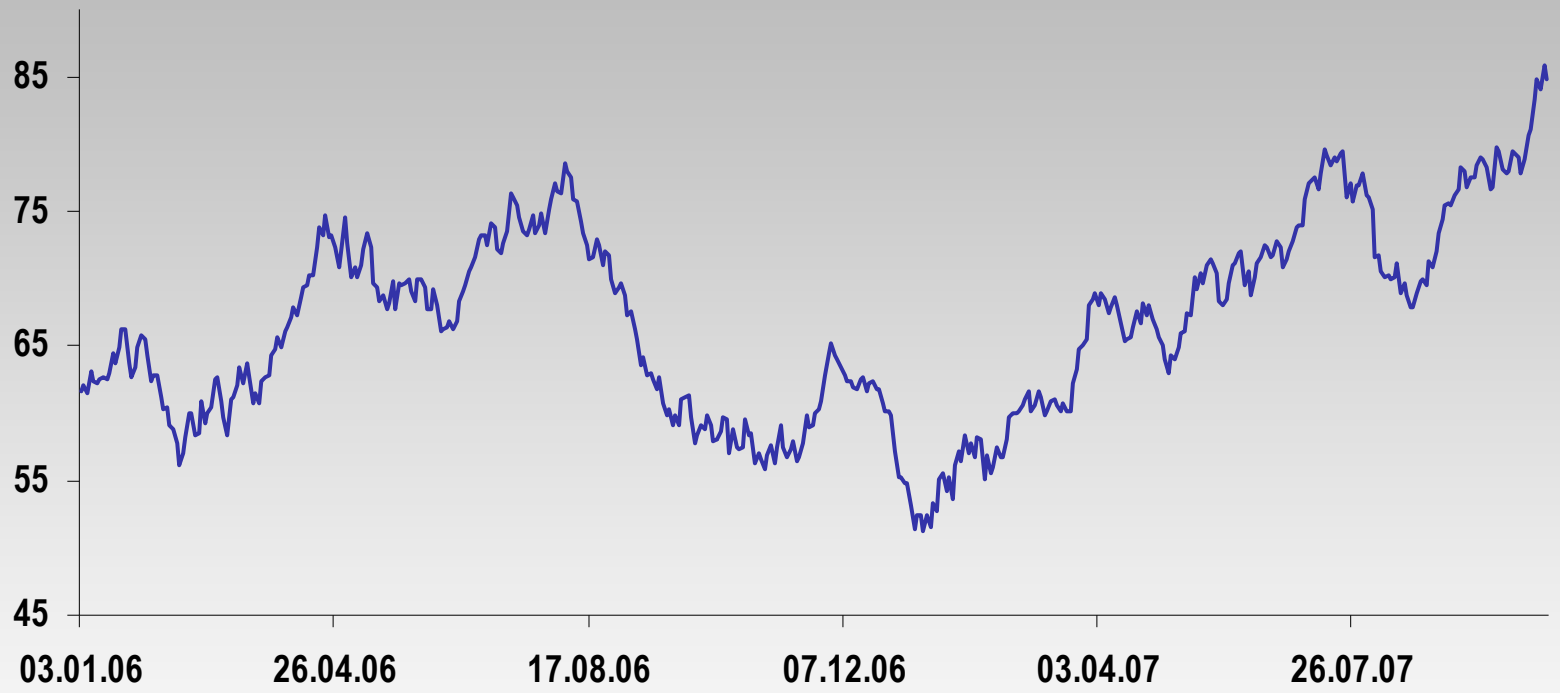
Çıktı Açığı



- Arz-talep koşulları enflasyondaki düşüş sürecini desteklemeye devam ediyor.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlardaki Gelişmeler

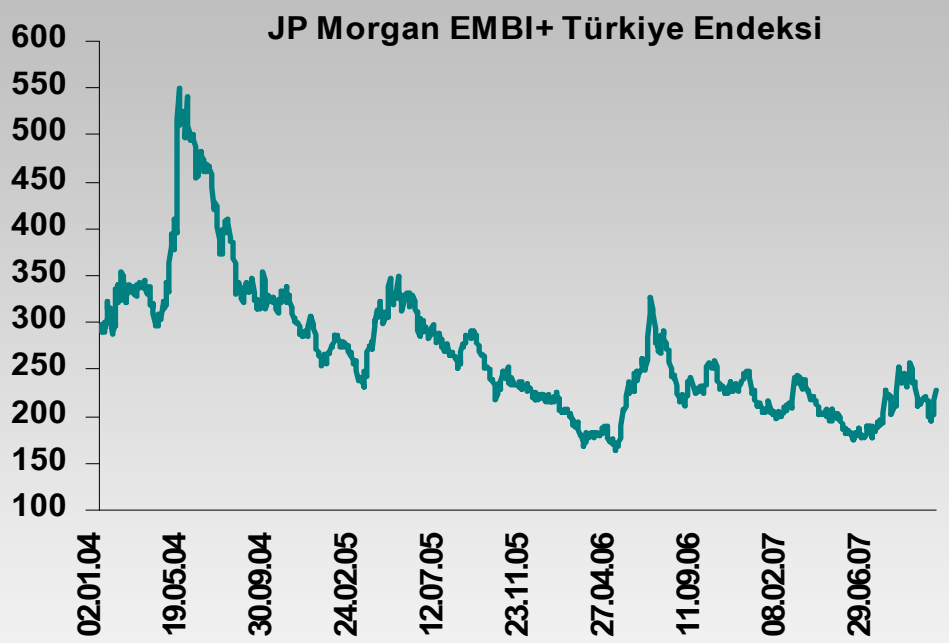
Petrol Fiyatları



- Temmuz Raporu'nda 65 ABD doları olan petrol fiyatlarına ilişkin varsayımımız, Ekim Raporu'nda 70 ABD dolarına çıkarıldı.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlardaki Gelişmeler

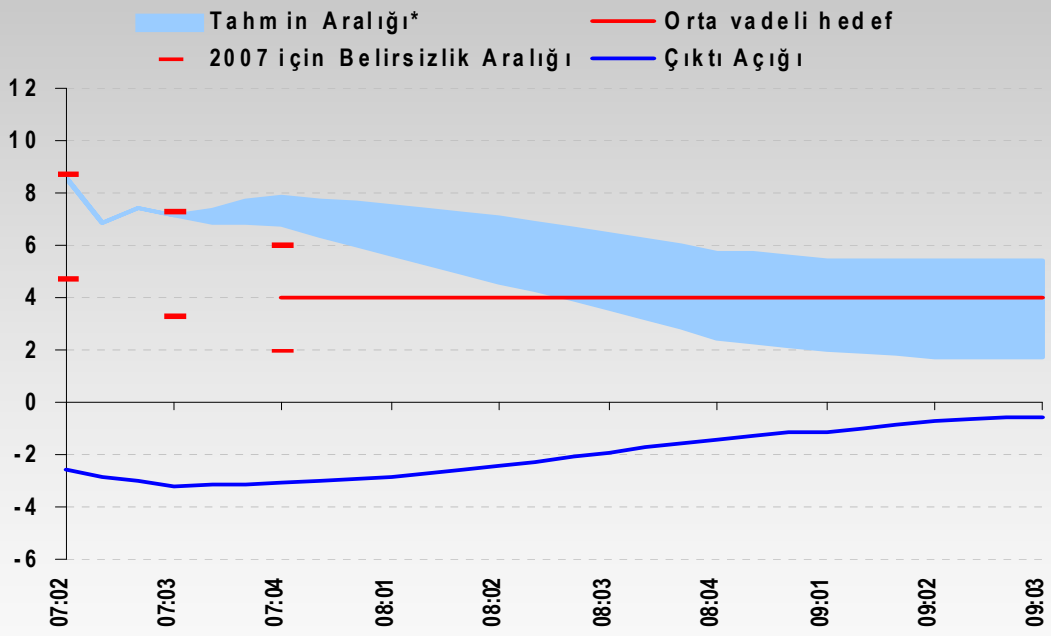
Risk Primi Göstergeleri



- Orta vadeli tahminler oluşturulurken, 2008 yılı için açıklanan bütçe hedeflerine ulaşılacağı, küresel ekonomideki yavaşlamanın yumuşak olacağı ve Türkiye'nin risk priminde önemli bir değişim olmayacağı varsayıldı.

Enflasyon ve Para Politikasının Görünümü

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



*Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.
Kaynak: TCMB

Tahminler:

- Politika faizlerinin 2007 yılının kalanında ve 2008 yılının ilk aylarında ölçülü olarak indirildiği ve sonrasında bir süre sabit tutulduğu varsayımı altında:
- 2008 yıl sonu enflasyonu: yüzde 70 olasılıkla, yüzde 2,5-5,7 (orta nokta 4,1)
- 2009 yılı üçüncü çeyreği sonunda: yüzde 70 olasılıkla, yüzde1,7-5,5 (orta nokta 3,6)

Para Politikasının İletişimi

Enflasyon Tahminleri ve Politika Duruşu

- SORU***: İki yıl sonrası için enflasyon tahmininiz nedir?***
- CEVAP: ***HEDEFE YAKIN***
- SORU: ***Enflasyonu hedefe yakın tutacak olan politika duruşu nedir?***

Para Politikası Duruşunun Güncellenmesi

- *Temmuz 2007 "... politika faizlerinin yılın son çeyreğinin başından itibaren ölçülü olarak indirildiği varsayımı altında..."*
- *Ekim 2007 "... 2007 yılının kalanında ve 2008 yılının ilk aylarında politika faizlerinin ölçülü olarak indirildiği ve sonrasında bir süre sabit tutulduğu varsayımı altında..."*
- **Para politikası duruşu Merkez Bankası'nın ekonomiye ilişkin mevcut durum saptaması ve parasal aktarım mekanizması göz önüne alınarak oluşturulmaktadır.**

Para Politikası Duruşunun Güncellenmesi

Veriler

(Orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen her türlü veri)

→

Yeni veriler enflasyonu hedefe yakın tutacak politika duruşunda bir değişiklik gerektiriyor mu?

(Tahmin ve Politika Analizi)

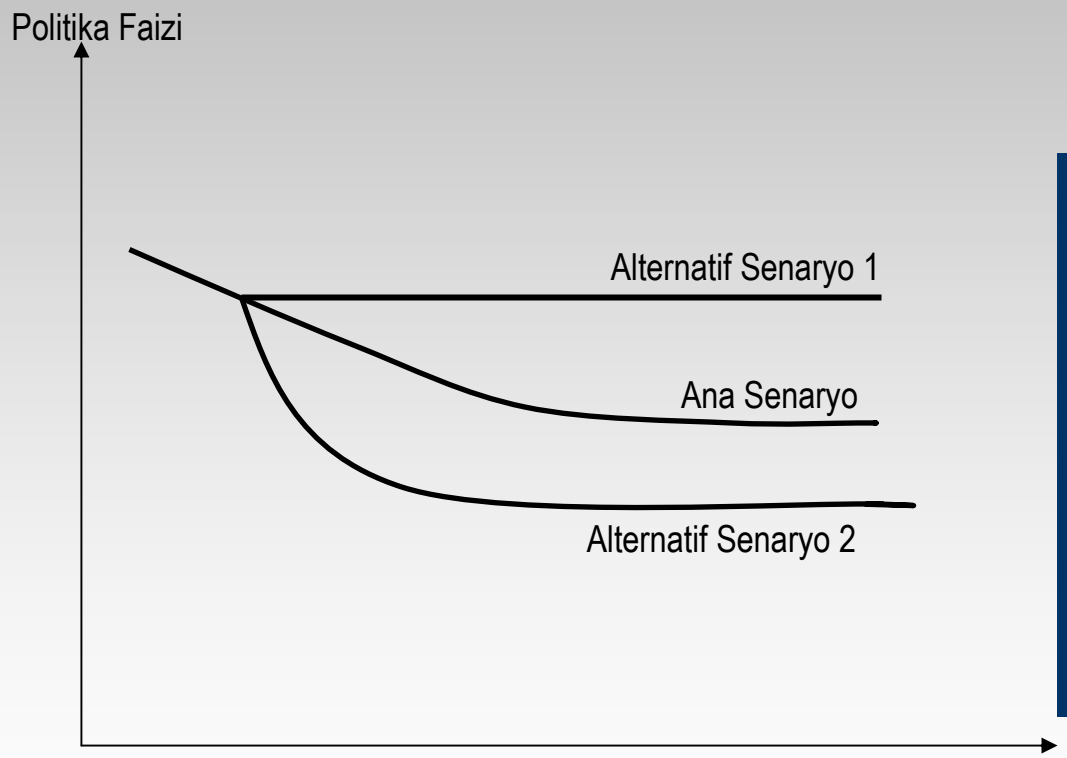
→

Para Politikası Duruşunun güncellenmesi

Uygulanan rejimde para politikası duruşunun güncellenmesi bir istisna değil bir normdur.

Para Politikası Duruşunun Güncellenmesi

Farklı senaryolar altında faiz patikası varsayımı

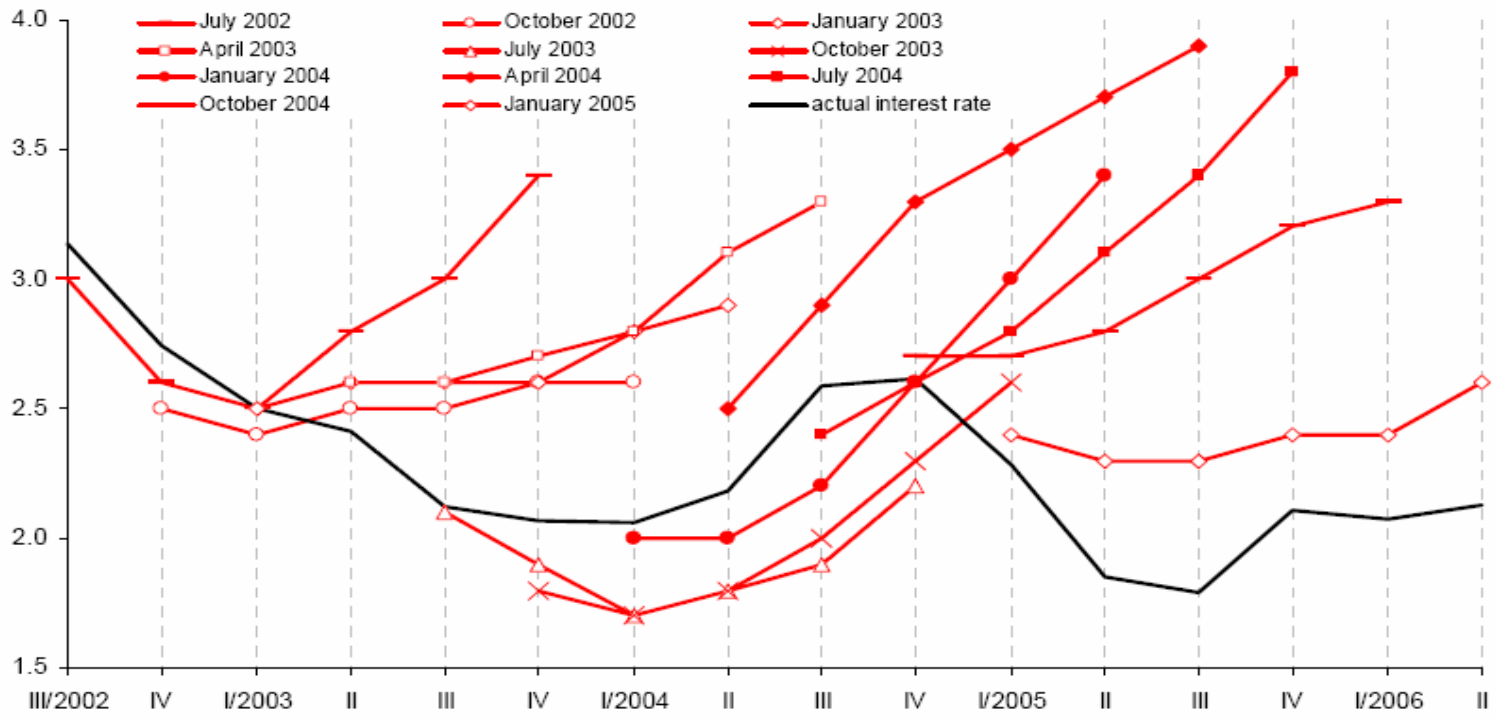


Enflasyon Raporunda ifade edilen politika duruşu bir taahhüt olarak algılanmamalıdır.

Önümüzdeki dönemde gelişmelerin ana senaryodan farklı bir görünüm arz etmesi durumunda para politikası duruşu güncellenecektir.

Para Politikası Görünümünün Güncellenmesi

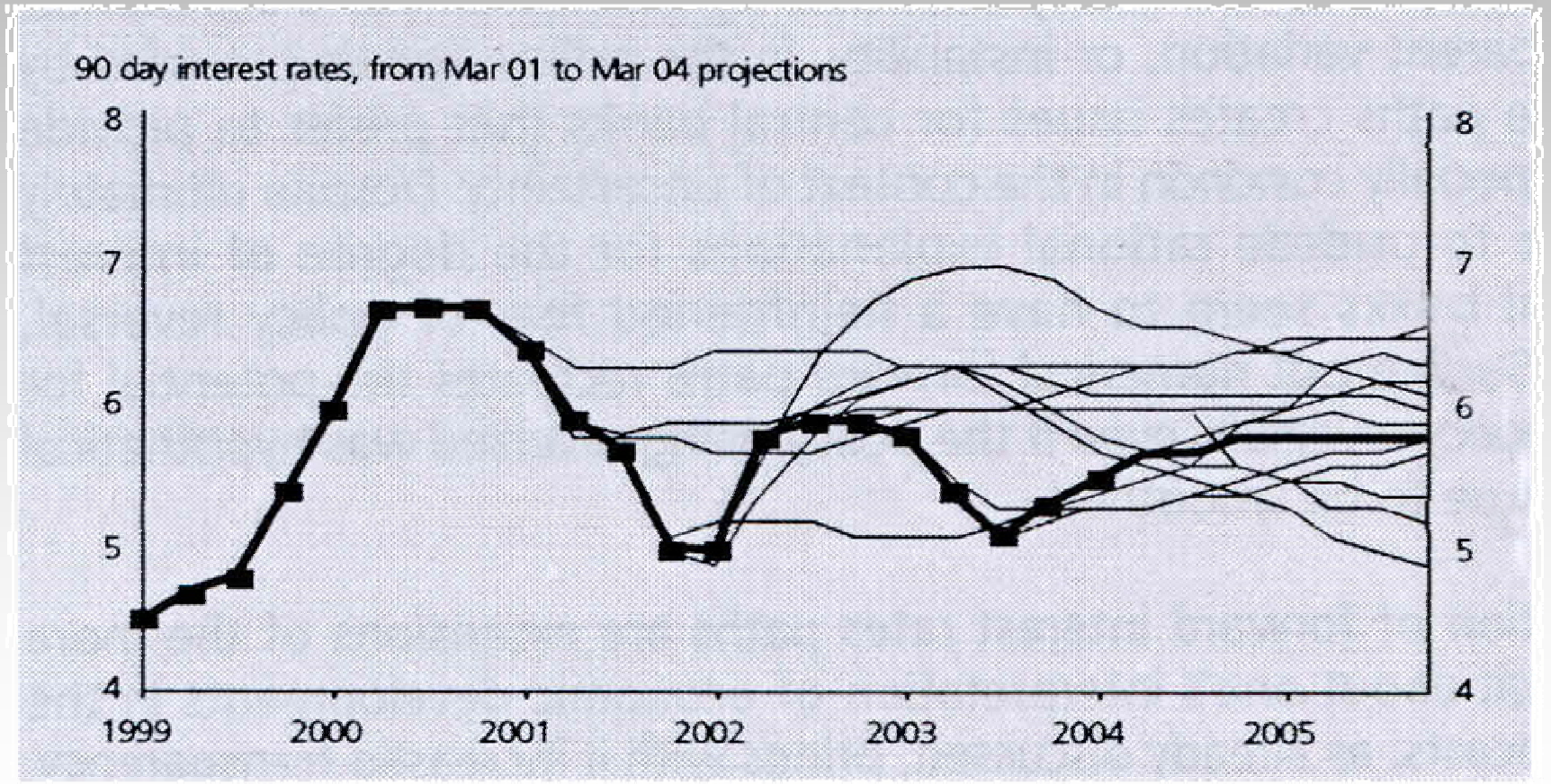
Faiz Patikası Tahmini: Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası



Kaynak: Flacek (2007)

Para Politikası Görünümünün Güncellenmesi

Faiz Patikası Tahmini: Yeni Zelanda Merkez Bankası



Kaynak: Archer (2004)

Sonuç ve Değerlendirmeler

- 2006 Haziran ayından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırma enflasyonu kontrol altına almıştır.
- Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikası duruşunun güncellenmesi bir istisna değil bir normdur.
- Enflasyon Raporu ve Para Politikası Toplantı Özetlerinin dikkatle okunması gerekmektedir.

TÜRKİYE'DE ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI

A Hakan Kara

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TÜSİAD-KOÇ UNIVERSİTESİ EKONOMİK ARAŞTIRMA FORUMU KONFERANSI

2 Kasım, 2007