

## Kutu 7.1

### 2019 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerinin Değerlendirilmesi

TCMB, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, enflasyon gelişmelerine ilişkin kapsamlı değerlendirmelerini, yayınladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuyla paylaşmaktadır. Bu çerçevede bu kutuda, geçtiğimiz yıl içinde yayımlanan Enflasyon Raporlarında verilen 2019 yıl sonu enflasyon tahminleri ve bu tahminlerin ardında yatan temel varsayımlardaki güncellemeler özetlenmektedir.

Enflasyon belirsizliğinin önemli ölçüde arttığı 2018 yılı son çeyreğinden itibaren, Enflasyon Raporlarında yayımlanan enflasyon tahminlerinin ara hedef işlevi gördüğü yönünde kamuoyuyla güçlü bir iletişim yapılmıştır. Takip eden dönemde para politikası duruşunun enflasyondaki düşüşün sürekliliğini ve yayımlanan projeksiyonlarla uyumunu sağlayacak şekilde oluşturulması tahmin kredibilitesinin ve para politikası öngörülebilirliğinin artmasına önemli katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler, beklentilerin kademeli olarak TCMB tahminlerine yakınsamasında ve bu konudaki uzlaşının artmasında önemli rol oynamıştır. Nitekim, para politikasındaki sıkı duruşun korunmasına bağlı olarak yıl genelinde enflasyon gerçekleştirmelerinin Enflasyon Raporu tahminlerinin alt bandına yakın gerçekleştiği ve tahminlerin orta noktasının da aşağı yönlü güncellendiği görülmektedir (Grafik 1.b).

2019 yılı genelinde dışsal varsayımlardaki gelişmelere bakıldığında, gıda ve uluslararası ham petrol fiyatlarındaki güncellemelerin ön plana çıktığı görülmektedir. Geçtiğimiz yılın ilk çeyreğinde, işlenmemiş gıda enflasyonunda gözlenen hızlı yükseliş, arz koşullarının olumluya dönmesiyle yılın ikinci yarısında yerini düşüş eğilimine bırakmıştır. Petrol fiyatları varsayımı ise yıl genelinde, küresel ticaret ve büyüme görünümündeki yavaşlama ve arz yönlü olumsuz gelişmelere bağlı dalgalanmaları yansıtacak şekilde revize edilmiştir. İthalat fiyatları varsayımında da petrol fiyatı varsayımları ile uyumlu olarak güncellemeler yapılmıştır. Öte yandan, uluslararası ticarete ilişkin belirsizlikler ve küresel ticaret hacmindeki yavaşlama küresel büyüme görünümünde aşağı yönlü revizyonlara neden olmuştur (Tablo 1).

**Tablo 1: 2019 Yılı için Enflasyon Raporu Varsayımları**

|  | Ocak ER | Nisan ER | Temmuz ER | Ekim ER | Gerçekleşme |
|--|---------|----------|-----------|---------|-------------|
| <b>Gıda Fiyatları</b><br>(Yıl Sonu % Değişim)                                  | 13,0    | 16,0     | 15,0      | 10,0    | 10,9        |
| <b>İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi</b><br>(Yıllık Ortalama % Değişim) | 2,28**  | 2,07     | 2,03      | 1,96    | 1,85*       |
| <b>İthalat Fiyatları</b><br>(Yıllık Ortalama % Değişim)                        | -2,2    | 0,0      | -3,1      | -4,0    | -4,0*       |
| <b>Brent Tipi Ham Petrol Varil Fiyatı</b><br>(Yıllık Ortalama, ABD doları)     | 63,1    | 67,2     | 65,0      | 63,4    | 64,0        |

Kaynak: TCMB.

\* Ocak 2019 itibarıyla tahminler.

\*\* Endeksin hesaplanmasında yöntem değişikliğine gidilmesinden dolayı Ocak Enflasyon Raporu'nda 2,57 olarak yayımlanan değer Nisan Enflasyon Raporu'nda 2,28 olarak yer almıştır. Bu tabloda yeni endeksten elde edilen rakamlar yer almaktadır.

2019 yıl sonu enflasyon oranı yüzde 11,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yıl genelinde enflasyonda gözlenen düşüşte, sıkı para politikası uygulamasının da etkisiyle enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında gözlenen düzelmelerin enflasyon ana eğilimini olumlu yönde etkilemesinin önemli bir rol oynadığı değerlendirilmektedir. Yıl genelinde Türk lirasının istikrarlı seyri ve petrol fiyatlarının görece ılımlı seviyeleri de enflasyonun düşüşünde rol oynayan faktörler arasındadır. Özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynak seyir yıl sonu enflasyon tahminlerinde hem aşağı yönlü hem yukarı yönlü güncellemelere neden olmuştur (Tablo 2).

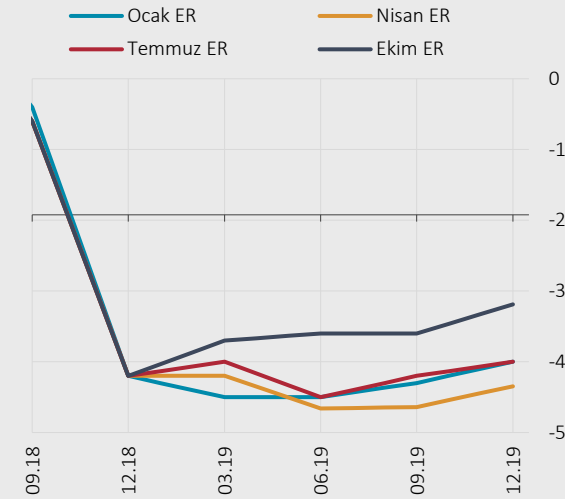
## Ocak Enflasyon Raporu (2019-I)

2018 yılı üçüncü çeyreğinde gözlenen finansal oynaklıklar ve artan belirsizlik algısı ile birlikte enflasyon oranları oldukça yüksek düzeylere ulaşmış, 2018 yılı dördüncü çeyreğinde ise uygulanan sıkı para politikası sayesinde finansal oynaklıklardaki azalma ve enflasyon ana eğilimindeki görece düzelmeye etkisiyle yıllık tüketici enflasyonu bir miktar gerileyerek 2018 yıl sonunu yüzde 20,3 seviyesinde kapatmıştır.

Bu dönemde, 2018 yılı ikinci yarısı için çıktı açığı tahminleri aşağı yönlü güncellenirken, 2019 yılında net ihracatın büyümeye katkısının artacağı, finansal koşullardaki sıkılığın kademeli olarak azalacağı ve maliye politikalarının ekonomik dengelenmeye katkı vereceği bir çerçeve altında iktisadi faaliyetin kademeli olarak toparlanacağı bir görünüm esas alınmıştır (Grafik 1.a).

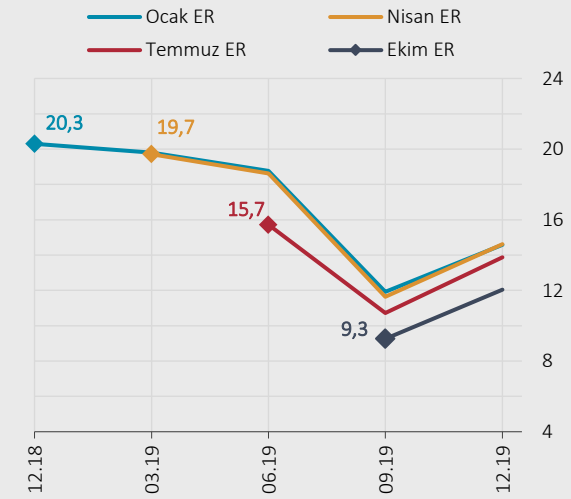
Enflasyonu düşürmeye ve makroekonomik dengelenme sağlamaya yönelik güçlü politika koordinasyonunun risk primi ve belirsizlik algılamalarını kademeli olarak iyileştireceği bir görünüm altında oluşturulan orta vadeli tahminler, enflasyonun 2019 yıl sonunda yüzde 14,6 olarak gerçekleşeceğini öngörmüştür (Grafik 1.b).

**Grafik 1.a: 2019 Yılına İlişkin Ortalama Çıktı Açığı Tahminleri**



Kaynak: TCMB.

**Grafik 1.b: 2019 Yılı Boyunca Enflasyon Tahminindeki Güncellemeler\*,\*\***



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Grafikte yer alan çizgiler ilgili tarihten yıl sonuna kadar tüketici enflasyonunun izlemesi öngörülen patikayı vermektedir.

\*\* Serilerin başlangıç noktaları gerçekleşen değerleri göstermektedir.

## Nisan Enflasyon Raporu (2019-II)

Tüketici enflasyonu 2019 yılının ilk çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu öngörülerine uyumlu seyrederek yıllık yüzde 19,7 olarak gerçekleşmiş (Grafik 1.b); çekirdek enflasyon ise yıllık yüzde 17,7 düzeyinde gerçekleşerek, Mart sonu için öngörülen yüzde 19,2 düzeyinin oldukça altında kalmıştır. Bu dönemde çekirdek ve manşet enflasyonlarının farklılaşmasında işlenmemiş gıda enflasyonundaki yükseliş belirleyici olmuştur.

Kamu harcamalarının desteği, mali teşvikler ve risk priminde gözlemlenen kısmi iyileşmeyi takiben finansal koşullardaki sıkılığın azalması ve net ihracatın güçlü katkısı ile 2019 yılı ilk yarısındaki iktisadi faaliyetin bir önceki Rapor dönemindeki tahminlere göre daha güçlü seyredeceği değerlendirilmiştir. Bu bağlamda, çıktı açığı tahminleri 2019 yılı ilk yarısı için yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.a).

Bu dönemde küresel risk iştahı, gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşme adımlarının daha uzun süreceği beklentisi ile kısmi bir iyileşme göstermiş, ancak jeopolitik gelişmeler nedeniyle bu durum ülke risk primine olumlu olarak yansımamıştır. Öte yandan, olumsuz arz koşullarının etkisiyle gıda fiyatları varsayımı yüzde 13'ten yüzde 16'ya çekilmiştir. Bu faktörlere rağmen enflasyondaki düşüşü ve makroekonomik dengelenmeyi sağlamaya yönelik güçlü bir politika koordinasyonunun devam edeceği bir çerçeve altında enflasyon tahminleri Ocak Enflasyon Raporu'na göre değiştirilmemiş ve 2019 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 14,6 olarak korunmuştur.

### Temmuz Enflasyon Raporu (2019-III)

Tüketici enflasyonu, 2019 yılının ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 15,7 düzeyinde gerçekleşerek Nisan Enflasyon Raporu öngörüsü olan yıllık yüzde 18,6 düzeyinin belirgin biçimde altında kalmıştır. Enflasyon tahminlerinde gözlenen yukarı yönlü sapmada, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı gerileme ve petrol fiyatlarındaki düşüş etkili olmuştur. Bunun yanı sıra, iç talep gelişmeleri ve sıkı parasal duruş enflasyon oranlarındaki düşüşü desteklemiştir.

Net ihracatın güçlü katkısıyla iktisadi faaliyetin ılımlı toparlanmayı sürdüreceği, enflasyon görünümündeki iyileşme ve ülke risk primindeki gerilemeye bağlı olarak finansal koşullardaki sıkılığın azalacağı değerlendirilerek 2019 yılı geneli için çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.a).

Yılın ikinci çeyreği sonunda yıllık tüketici enflasyonunun Nisan Enflasyon Raporu tahminlerine göre 2,9 puan aşağıda gerçekleşmesi ve ilerleyen dönemde enflasyon ana eğiliminde gerileme olacağına dair öngörüler ile petrol, ithalat ve gıda fiyatları varsayımlarındaki aşağı yönlü güncellemeler ışığında 2019 yıl sonu tüketici enflasyonu tahmini bir önceki Rapor dönemine göre 0,7 puan aşağı çekilerek yüzde 13,9 olarak belirlenmiştir (Grafik 1.b).

### Ekim Enflasyon Raporu (2019-IV)

Tüketici enflasyonu, 2019 yılı üçüncü çeyreği sonunda yıllık yüzde 9,3 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahminlerinin alt bandına yakın gerçekleşmiştir. Yüksek baz etkisi, Türk lirasının istikrarlı seyri, enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve iç talep koşulları 2019 yılının üçüncü çeyreğinde enflasyonda görülen hızlı yavaşlamada etkili olmuştur.

Bir önceki Rapor döneminden bu yana milli gelir verilerinde yapılan geriye dönük güncellemeler ve gerçekleşen veri akışı çerçevesinde, çıktı açığı tahminleri yılın ilk üç çeyreği için yukarı yönlü güncellenmiştir. Son çeyrekte ise finansal koşulların daha destekleyici olacağı değerlendirmesi ile beraber çıktı açığının bir miktar kapanacağı tahmin edilmiştir (Grafik 1.a).

Olumlu arz koşullarının etkisiyle gıda fiyatlarındaki hızlı düşüş sonrasında yıl sonu gıda enflasyonu varsayımı bir önceki Rapor dönemine göre 5 puan düşürülerek yüzde 10'a çekilmiştir. Ayrıca, petrol ve ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımların aşağı yönlü güncellenmesi ve enflasyon ana eğilimde gerileme olacağına dair öngörüler çerçevesinde 2019 yıl sonu enflasyon tahmini bir önceki Rapor dönemine göre 1,9 puan aşağı çekilerek yüzde 12,0 olarak belirlenmiştir (Grafik 1.b).

### 2019 Yıl Sonu Enflasyon Gerçekleşmesi

Ekim Enflasyon Raporunun 2019 yılı sonuna ilişkin tahminleri gerçekleşmenin 0,2 puan üzerinde kalmıştır. Bu gelişmede, temel olarak döviz kuru ve iç talep gelişmelerinin de etkisiyle ana eğilim öngörülere göre bir miktar daha olumlu gerçekleşmesi etkisi olmuştur. 2019 yıl sonu gıda enflasyonu yüzde 10,9 ile yüzde 10 olan varsayımın üzerinde gerçekleşirken, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki artış varsayımların sınırlı bir miktar altında kalmıştır. Söz konusu unsurların 2019 yıl sonu enflasyon tahmin hatasına yaptıkları katkılar Tablo 2'nin son sütununda sunulmuştur.

Tablo 2: 2019 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları

|  | Ocak ER   | Nisan ER  | Temmuz ER | Ekim ER   |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Enflasyon Tahminleri (%)   | 14,6      | 14,6      | 13,9      | 12,0      |
| <b>İki Enflasyon Raporu Tahmini Arasındaki Farkın Kaynakları (Puan Katkı)*</b> |           |           |           |           |
|  | Nis – Oca | Tem – Nis | Eki – Tem | Ara – Eki |
| Gıda   | 0,7       | -0,2      | -1,2      | 0,2       |
| Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları  | 0,3       | -0,3      | -0,3      | -0,1      |
| Enflasyonun Ana Eğilimi  | -0,3      | -0,6      | -1,1      | -0,3      |
| Çıktı Açığı  | -0,1      | 0,2       | 0,1       | 0         |
| Alkol, Tütün ve Diğer Vergi Ayarlamaları                                       | -0,6      | 0,2       | 0,6**     | 0         |

Kaynak: TCMB.

\* Tablodaki ilk üç sütun, birbirini takip eden iki enflasyon raporu arasındaki yıl sonu tahmin farkının; son sütun ise Ekim Enflasyon Raporu tahmini ile yıl sonu enflasyon gerçekleşmesi arasındaki farkın kaynaklarını göstermektedir. 2019 yıl sonu enflasyonu yüzde 11,8 olarak gerçekleşmiştir.

\*\* Ekim Enflasyon Raporu'nda yer alan tütün ürünleri fiyatlarındaki artış rakamı gösterilmiştir.

Özetle, 2019 yıl sonuna dair enflasyon tahminleri sıkı para politikası duruşu ve enflasyonu düşürmeye odaklı güçlü makro politika koordinasyonunun başta döviz kuru, fiyatlama davranışları ve beklentiler olmak üzere enflasyonun temel belirleyicileri üzerindeki olumlu etkilerine bağlı olarak, yıl içinde kademeli olarak aşağı yönlü güncellenmiştir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren gıda ve petrol fiyatları varsayımlarında yapılan aşağı yönlü güncellemeler de bu gelişmede rol oynamıştır. TCMB, Enflasyon Raporları aracılığıyla tahminlerdeki güncellemeleri ve kaynaklarını şeffaf bir şekilde kamuoyuna açıklamış ve bu bağlamda hesap verme sorumluluğunu düzenli olarak yerine getirmiştir.