

7. Orta Vadeli Öngörüler

Bu bölümde tahminlere temel oluşturan varsayımlar özetlenmekte, bu çerçevede üretilen orta vadeli enflasyon ve çıktı açığı tahminleri ile para politikası görünümü önümüzdeki üç yıllık dönemi kapsayacak şekilde sunulmaktadır.

7.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Finansal Koşullar

Yılın ilk çeyreğinde finansal piyasalar dalgalı bir görünüm sergilemiştir. Şubat başından itibaren küresel finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmaların Türkiye’de de risk primi, portföy akımları ve döviz kurları üzerinde olumsuz etkileri olmuştur. Söz konusu gelişmeler, yurt içindeki kredi koşullarında belirgin bir değişim kaydedilmemiş olmasına karşın, finansal koşulların yılın birinci çeyreğinde bir miktar sıkılaştırmış olduğuna işaret etmektedir.

TCMB, Ocak ve Mart aylarındaki PPK toplantılarında enflasyon görünümünde kalıcı bir iyileşme oluncaya kadar sıkı para politikası duruşunu koruyacağını ve gerekli görülmesi halinde ilave sıkılaştırmaya gidebileceğini ifade etmiştir. Nisan ayındaki toplantıda ise, enflasyona ilişkin riskleri sınırlamak amacıyla ölçülü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar verilerek GLP borç verme faiz oranı 75 baz puan yükseltilmiştir.

Enflasyon

Tüketici enflasyonunun yılın ilk çeyreğinde önceki çeyrek sonuna kıyasla 1,69 puan gerileyerek yüzde 10,23 seviyesine düşmüş olmasına karşın, çekirdek enflasyon göstergelerinde daha sınırlı bir düşüş gözlenmiş, ekonomik birimlerin fiyat artırma eğilimi yüksek seyretmiştir. Tüketici enflasyonu üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet yönlü baskılar etkisini sürdürdüğü gibi talep yönlü baskılar da güçlü seyretmeye devam etmektedir.

Talep Koşulları

2017 yılının son çeyreğine dair açıklanan GSYİH verileri, dönemlik büyümenin son çeyrekte daha da güçlendiğini ortaya koymuştur. Dönemlik büyümenin temel sürükleyicileri özel tüketim ve kamu tüketimi harcamaları olurken ihracat artışı da büyümeye belirgin katkıda bulunmuştur.

Öncü göstergeler, 2018 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetin önceki çeyreğe kıyasla bir miktar ivme kaybetmekle birlikte, özel tüketim ve makine teçhizat yatırımları kaynaklı olarak, güçlü seyretmeye devam ettiğini göstermektedir. 2017 yılına ilişkin milli gelir verilerinin yukarı yönlü güncellenmesi ve ilk çeyreğe dair verilerin işaret ettiği görünüm, Ocak Enflasyon Raporunda verilen çıktı açığı tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesine neden olmuştur (Tablo 7.1.1, Grafik 7.2.3).

Küresel büyüme görünümündeki olumlu gelişmelere bağlı olarak Türkiye’nin dış talebini gösteren ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinin yıllık büyüme oranına dair varsayım da Ocak Enflasyon Raporu dönemine göre yükseltilmiştir (Tablo 7.1.1).

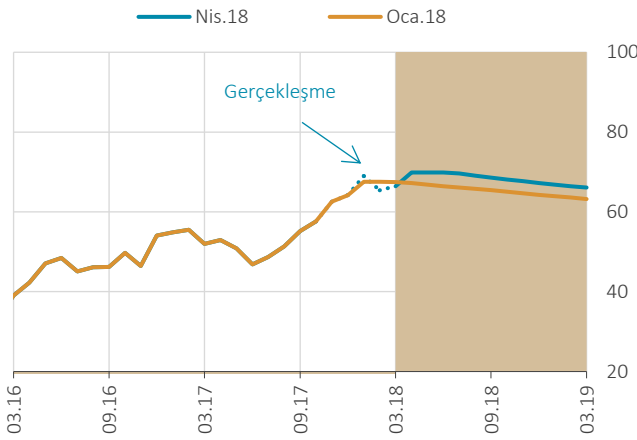
Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Yakın dönemde spot ve vadeli piyasalarda ham petrol fiyatlarının yükselmiş olmasından ötürü Ocak Enflasyon Raporunda yer alan ham petrol fiyatları varsayımı 2018 yılı için 66 ABD dolarından 68 ABD dolarına, 2019 yılı için ise 62 ABD dolarından 65 ABD dolarına yükseltilmiştir (Tablo 7.1.1, Grafik 7.1.1). Buna karşın, ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarının yıllık ortalama artış oranlarına dair varsayım, Şubat ayında TÜİK tarafından açıklanan ithalat birim değer endeksindeki belirgin düşüşe bağlı olarak 2018 yılı için aşağı yönlü revize edilmiştir (Grafik 7.1.2). Ancak, 2018 yılının kalan kısmında ithalat fiyatlarında

öngörülen dönemlik değişim oranlarında belirgin bir değişim olmaması, bir önceki Rapor dönemine göre ithalat fiyatları kaynaklı risklerde azalma olmadığına işaret etmektedir.

Gıda fiyatları enflasyonu 2018 yılı birinci çeyreği sonunda yüzde 10,4 ile yüzde 10,3 olan Ocak Enflasyon Raporu tahminlerine oldukça yakın gerçekleşmiştir. Çiğ süt alım fiyatlarındaki artış ve alkolsüz içeceklerden ÖTV alınmaya başlanması kaynaklı olarak işlenmiş gıda fiyatları artırıcı etkiye sahipken olumlu hava koşullarına bağlı olarak işlenmemiş gıda grubunda gözlenen gerileme, gıda enflasyonunun çeyrek genelinde gerilemesinde etkili olmuştur. Ocak Enflasyon Raporunda yüzde 7 olarak verilen 2018 ve 2019 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımında, Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi (Gıda Komitesi) gündemindeki tedbirler de dikkate alınarak güncelleme yapılmamıştır (Tablo 7.1.1).

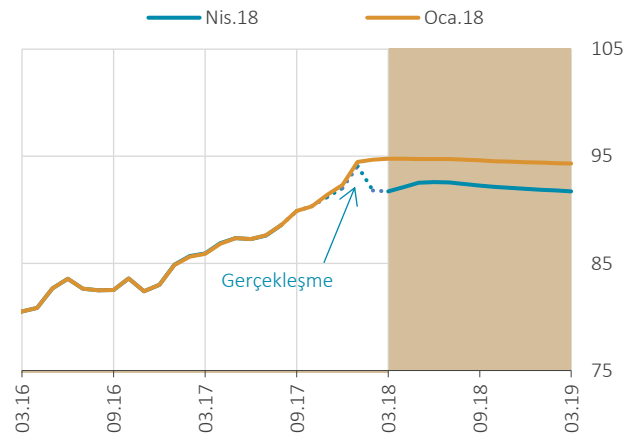
Grafik 7.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler*
(ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Grafik 7.1.2: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler
(Endeks, 2010=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergilerde öngörülme bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmıştır. Tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların OVP projeksiyonları ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için de 2018-2020 dönemini kapsayan OVP projeksiyonları temel alınmıştır.

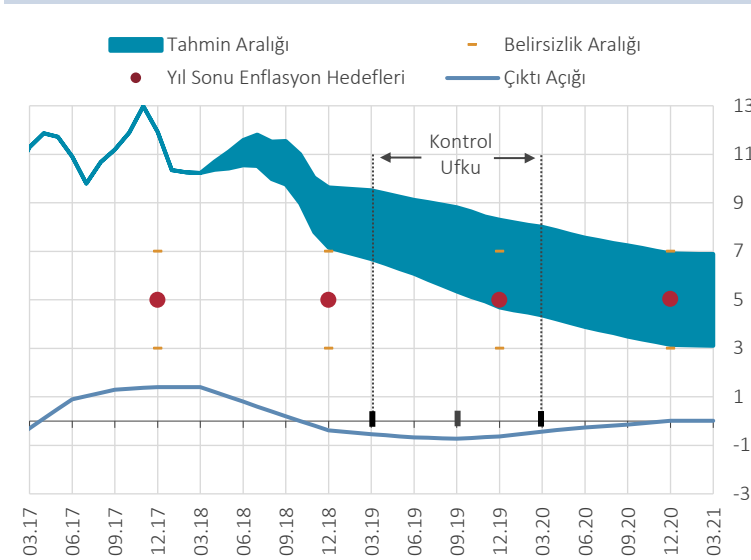
Tablo 7.1.1: Varsayımlardaki Güncellemeler

		Ocak 2018	Nisan 2018
Çıktı Açığı	2017 Ç4	1,0	1,4
	2018 Ç1	0,8	1,4
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	2018	7,0	7,0
	2019	7,0	7,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2018	7,4	4,8
	2019	-0,5	-1,0
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2018	66	68
	2019	62	65
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2018	2,7	2,9
	2019	2,5	2,7

7.2 Orta Vadeli Görünüm

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2018 yıl sonunda yüzde 8,4 olarak gerçekleşeceği, 2019 yıl sonunda yüzde 6,5'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2018 yılı sonunda yüzde 7,2 ile yüzde 9,6 aralığında (orta noktası yüzde 8,4), 2019 yılı sonunda ise yüzde 4,7 ile yüzde 8,3 aralığında (orta noktası yüzde 6,5) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 7.2.1).

Grafik 7.2.1: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri*



Kaynak: TCMB, TÜİK.

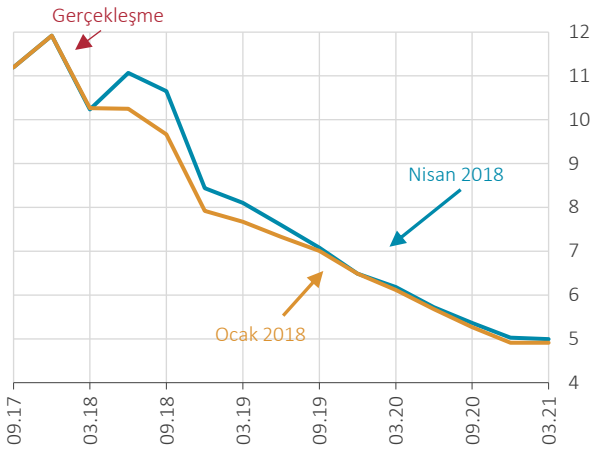
* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Tüketici enflasyonu, 2018 yılı ilk çeyreği itibarıyla Ocak Enflasyon Raporu dönemi öngörülerıyla uyumlu seyretmesine karşın, özellikle Mart ayının ikinci yarısından itibaren döviz kuru ve petrol fiyatlarında yaşanan gelişmeler yakın dönem enflasyon görünümü üzerindeki riskleri artırmıştır. Maliyet yönlü baskıların yanı sıra, iktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyre bağlı olarak toplam talep koşulları da enflasyondaki yükselişe katkı yapmaktadır. Nitekim, son iki çeyreğe ilişkin açıklanan veriler doğrultusunda, çıktı açığı 2018 yılı ilk çeyreği için daha belirgin olmak üzere bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 7.2.3). Tahminler oluşturulurken, Nisan ayında yapılan ölçülü faiz artışıyla güçlendirilen sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla sürdürülerek enflasyon görünümü üzerindeki riskleri sınırlayacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Ayrıca, kamu harcama artışlarında OVP hedefleri doğrultusunda beklenen yavaşlama, finansal koşullar ve para politikasındaki sıkılaştırmanın da etkisiyle, büyümenin potansiyeline yakınsayacağı ve çıktı açığının enflasyona yükseliş yönünde verdiği katkının 2018 yılı ikinci yarısından itibaren ortadan kalkacağı değerlendirilmiştir.

Bu doğrultuda, Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 7,9 olarak açıklanan 2018 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 8,4'e yükseltilmiştir (Grafik 7.2.2). 2018 yıl sonu enflasyon tahmininde yapılan 0,5 puanlık güncellenmenin 0,4 puanı petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı gelişmelere bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları varsayımının yukarı çekilmesinden kaynaklanmıştır. Ayrıca, yurt içi talebin gücünü korumasına bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığının 2018 yıl sonu tahminini 0,1 puan yukarı çekeceği öngörülmüştür.

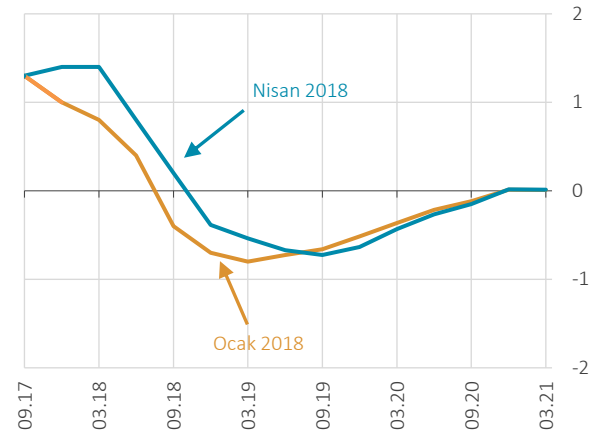
Diğer taraftan, para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği bir görünüm altında 2019 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 6,5 olarak korunmuştur.

Grafik 7.2.2: Enflasyon Tahmini



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 7.2.3: Çıktı Açığı Tahmini

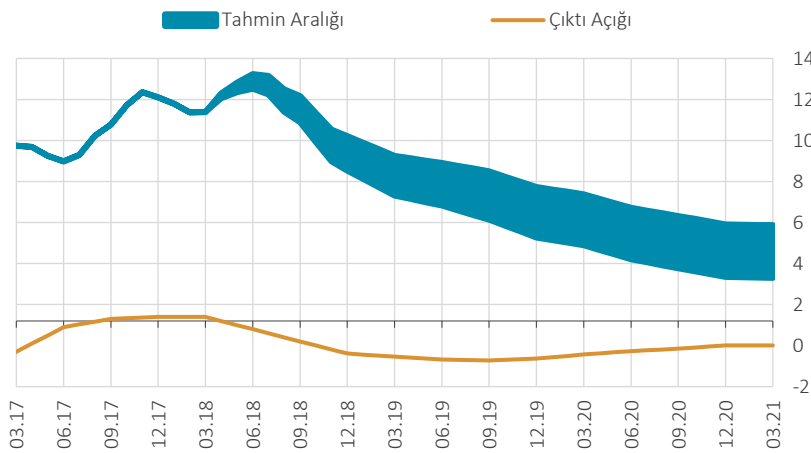


Kaynak: TCMB.

Baz etkisinin yanı sıra döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmelerin gecikmeli yansımalarına bağlı olarak yıllık tüketici enflasyonunda kısa vadede dalgalanma oluşabileceği öngörülmekte ve risklerin yukarı yönlü olduğu değerlendirilmektedir. Para politikası kararları ve tedbirlerin etkisiyle enflasyonun tekrar düşüş eğilimine girmesi beklenmektedir (Grafik 7.2.1). Ülke risk priminde küresel ve yurt içi gelişmeler kaynaklı ilave bir artış olmadığı varsayımı altında, sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla sürdürülmesinin yanı sıra iktisadi faaliyet ve kredi büyümesinin daha ılımlı bir büyüme patikasına yakınsaması 2018 yılında enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecektir. Bu dönemde, para ve maliye politikaları arasında güçlü bir şekilde devam edecek eşgüdüm dâhilinde vergi ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının da enflasyondaki düşüşü destek verecek şekilde belirlenmesi büyük önem taşımaktadır.

İşlenmemiş gıda ve tütün gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeyen oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasındadır. Bu nedenle, işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon tahminleri de kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ile tütün ve alkollü içecekler kalemlerini dışlayan enflasyon tahminleri Grafik 7.2.4'te sunulmaktadır. Tüketici enflasyonuna benzer bir şekilde, işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyonun 2018 ilk yarısında yüksek seyirini koruyacağı, 2018 yılının ikinci yarısı itibarıyla düşüş eğilimine gireceği ve orta vadede kademeli bir şekilde yüzde 4,6 civarına gerileyeceği tahmin edilmektedir.

Grafik 7.2.4: İşlenmemiş Gıda, Tütün ve Alkollü İçecekler Dışı Enflasyon Tahmini*



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

TCMB Tahminlerinin Enflasyon Beklentileri ile Kıyaslanması

İktisadi birimlerin sözleşme ve plânlamalarında enflasyon hedeflerini esas almaları, geçici fiyat dalgalanmalarından ziyade enflasyonun orta vadeli eğilimine odaklanmaları büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, referans teşkil etmesi açısından, TCMB'nin mevcut enflasyon tahminlerinin diğer iktisadi birimlerin enflasyon beklentileri ile kıyaslanmasında yarar görülmektedir. Mevcut durumda Beklenti Anketi'ne yanıt veren katılımcıların yıl sonu ile 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin TCMB tahminlerinin üzerinde seyrettiği gözlenmektedir (Tablo 7.2.1). Enflasyon beklentilerinin TCMB tahminlerinin üzerinde seyretmesi ve özellikle 24 ay sonrası beklentilerin enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik bandının dışına çıkması, para politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerekli kılmaktadır. Nitekim, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlama davranışları üzerinde oluşturduğu riskleri azaltmak amacıyla Nisan ayında ölçülü bir parasal sıkılaştırma yapılmıştır.

Tablo 7.2.1: TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi
2018 Yıl Sonu	8,4	10,1	5,0
12 Ay Sonrası	7,9	9,6	5,0
24 Ay Sonrası	6,0	8,6	5,0

Kaynak: TCMB.

* Nisan ayı Beklenti Anketi verileri.

