

## 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

2017 yılı Eylül ve Ekim aylarında küresel ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle ülke risk priminde artış gözlenmiş, ancak Kasım ayı sonlarından itibaren TCMB'nin aldığı önlemlerin ve yüksek küresel risk iştahının da etkisiyle ülke risk primi ve diğer finansal göstergeler daha olumlu bir seyir izlemiştir. 2017 yılının ikinci yarısında ticari kredilerde bir miktar ivme kaybı gözlenirse de iktisadi faaliyetteki olumlu görünüm kredi arz ve talebini desteklemektedir.

TCMB, Eylül ve Ekim aylarında yaptığı iletişimde para politikasının temkin düzeyini kademeli olarak güçlendirmiştir. Ayrıca, 22 Kasım 2017 tarihinden itibaren ağırlıklı ortalama fonlama faizi yüzde 12,25 seviyesine yükseltilmiştir. TCMB, 2017 yılı Aralık ayı PPK toplantısında enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler ve maliyet yönlü baskıların fiyatlama davranışlarına dair riskleri artırdığını vurgulayarak GLP borç verme faiz oranını yüzde 12,25'ten yüzde 12,75'e yükseltmiştir. 2018 yılı Ocak ayı PPK kararında ise, enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız, belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği ifade edilmiştir.

#### Enflasyon

2017 yılında tüketici enflasyonu önceki çeyrek sonuna kıyasla 0,72 puan artarak yüzde 11,92 ile Ekim Enflasyon Raporu tahminlerinin üzerinde gerçekleşmiştir.<sup>1</sup> Bu dönemde çekirdek enflasyon göstergelerinde de bir önceki çeyreğe göre belirgin bir yükseliş gözlenmiştir. Enflasyondaki bu yükselişte Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısında değer kaybetmesi ve bu değer kaybının birikimli etkileri ile başta petrol fiyatları olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış ve iktisadi faaliyetin güçlü seyri belirleyici olmuştur.

#### Talep Koşulları

Aralık ayında açıklanan GSYİH verilerine göre, 2017 yılının üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyet, Ekim Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu bir biçimde güçlü seyrini korumuştur. Bu dönemde çeyreklik büyümenin temel sürükleyicisi yurt içi talep olmuştur.

Öncü göstergeler, iktisadi faaliyetin son çeyrekte de güçlü görünümünü sürdürdüğüne, ancak yılın üçüncü çeyreğine kıyasla daha ılımlı bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Yılın ikinci yarısına dair göstergelerdeki olumlu seyir ve ilk yarıya ilişkin milli gelir verilerinin yukarı yönlü güncellenmesine bağlı olarak, 2017 yılına ilişkin çıktı açığı tahminleri, Ekim Enflasyon Raporu'na göre yukarı çekilmiştir (Tablo 7.1.1, Grafik 7.2.3).

Ayrıca, dış ticaret ortaklarımızın büyüme tahminlerindeki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinin yıllık büyüme oranına dair varsayım, Ekim Enflasyon Raporu dönemine göre yükseltilmiştir (Tablo 7.1.1).

#### Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

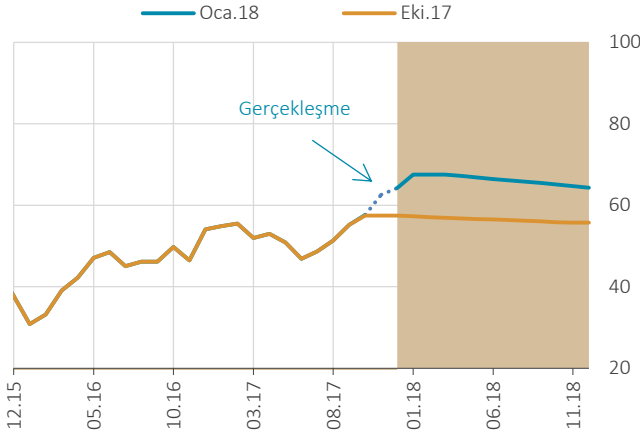
Son dönemde gözlenen gelişmeler ışığında, önümüzdeki döneme ilişkin ham petrol fiyatları varsayımı Ekim Enflasyon Raporu'na göre belirgin biçimde yukarı yönlü güncellenmiştir. Yıllık ortalamalar itibarıyla ham petrol fiyatları varsayımı 2018 yılı için 56 ABD dolarından 66 ABD dolarına yükseltilmiştir. Ham

<sup>1</sup> 2017 yılı boyunca yapılan tahmin güncellemeleri ve 2017 yıl sonu tahmini ile gerçekleşme arasındaki farkın nedenleri Kutu 7.1'de detaylı olarak anlatılmaktadır.

petrolün yanı sıra üretime girdi oluşturan diğer emtia fiyatlarında da son dönemde yükseliş gözlenmiştir. Bu çerçevede, ABD doları cinsinden ithalat fiyatları varsayımında da 2018 yılı için yukarı yönlü güncelleme yapılmıştır (Tablo 7.1.1, Grafik 7.1.1 ve Grafik 7.1.2).

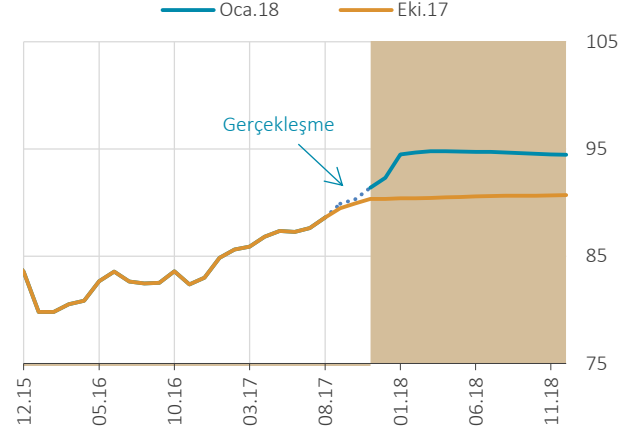
Yılın son çeyreğinde gıda enflasyonu, Ekim Enflasyon Raporu'nda öngörülen seviyenin ve tarihsel ortalamasının üzerinde gerçekleşerek yüzde 13,79 olmuştur. Bununla beraber, Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi (Gıda Komitesi) kapsamındaki tedbirler de dikkate alınarak, gıda enflasyonu varsayımı 2018 ve 2019 yıl sonu için yüzde 7 olarak korunmuştur.

**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 öngörülmeleyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmıştır. Tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların OVP projeksiyonları ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için de 2018-2020 dönemini kapsayan OVP projeksiyonları temel alınmıştır.

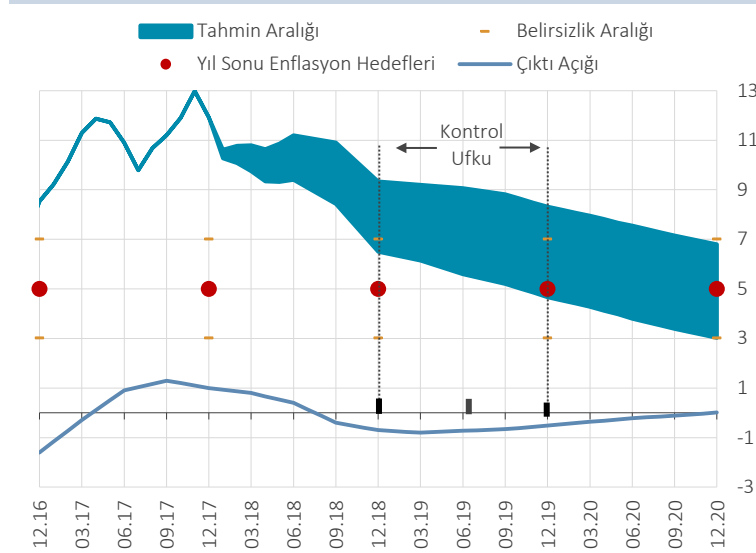
**Tablo 7.1.1: Varsayımlardaki Güncellemeler**

		Ekim 2017	Ocak 2018
Çıktı Açığı	2017 Ç3	1,0	1,3
	2017 Ç4	0,6	1,0
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)	2017	7,1	7,5
	2018	3,1	7,4
	2019	-	-0,5
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2017	53	54
	2018	56	66
	2019	-	62
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2017	2,3	2,5
	2018	2,3	2,7
	2019	-	2,5

## 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 7,9 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 6,5 ile yüzde 9,3 aralığında (orta noktası yüzde 7,9), 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.

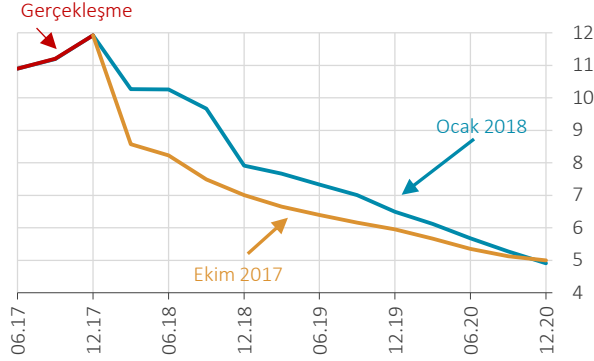
Enflasyon üzerindeki maliyet yönlü baskılar, 2017 Ekim Enflasyon Raporu'nu takip eden dönemde Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ve uluslararası emtia fiyatlarındaki yükseliş ile birlikte artmıştır. Maliyet yönlü baskıların yanı sıra, iktisadi faaliyetteki güçlü seyre bağlı olarak toplam talep koşulları da enflasyondaki yükselişe katkı yapmaktadır. Aralık ayında açıklanan GSYİH verilerine göre, 2017 yılının üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyet, Ekim Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu bir biçimde güçlü seyrini korumuştur. Öncü göstergeler, iktisadi faaliyetin son çeyrekte de güçlü seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Bu çerçevede, 2017 yılına ve 2018 ilk yarısına ilişkin çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 7.2.3). 2018 yılına ilişkin çıktı açığı tahminleri yapılırken, para politikasındaki sıkı duruşun gecikmeli etkilerine bağlı olarak çıktı açığının enflasyondaki düşüşe katkısının 2018 üçüncü çeyreğinden itibaren bir miktar artacağı tahmin edilmektedir.

Bu çerçevede, 2018 yıl sonu enflasyon tahmini, Ekim Enflasyon Raporu'na göre 0,9 puan yukarı çekilmiştir (Grafik 7.2.2). Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellenmenin 2018 yıl sonu enflasyon tahminini 0,7 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığının 2018 yıl sonu tahminini 0,1 puan yukarı çekeceği öngörülmüştür. Ayrıca, 2017 son çeyrekteki enflasyon gerçekleşmelerinin Ekim Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş 2018 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Ekim Enflasyon Raporu'nda yüzde 7 olarak açıklanan 2018 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7,9'a yükseltilmiştir.

Diğer taraftan, Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncellemeye bağlı olarak 2019 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini Ekim Enflasyon Raporu'na göre 0,5 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. 2018 yılı ikinci yarısı ve 2019 yılını kapsayan döneme ilişkin ortalama çıktı açığı tahminindeki güncelleme sınırlı

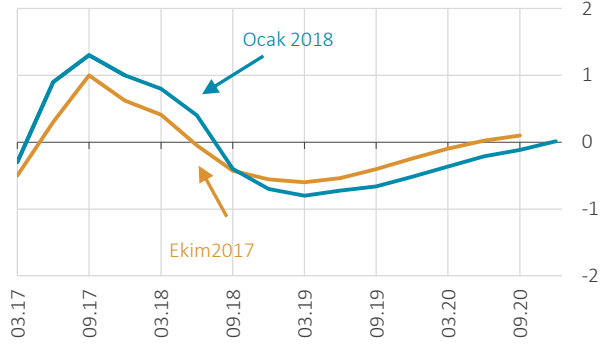
olduğu için bu güncellemenin 2019 yılı enflasyon tahmini üzerinde belirgin bir etki yapmadığı değerlendirilmiştir. Böylece Ekim Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,0 olarak açıklanan 2019 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 6,5'e yükseltilmiştir.

Grafik 7.2.2: Enflasyon Tahmini



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 7.2.3: Çıktı Açığı Tahmini

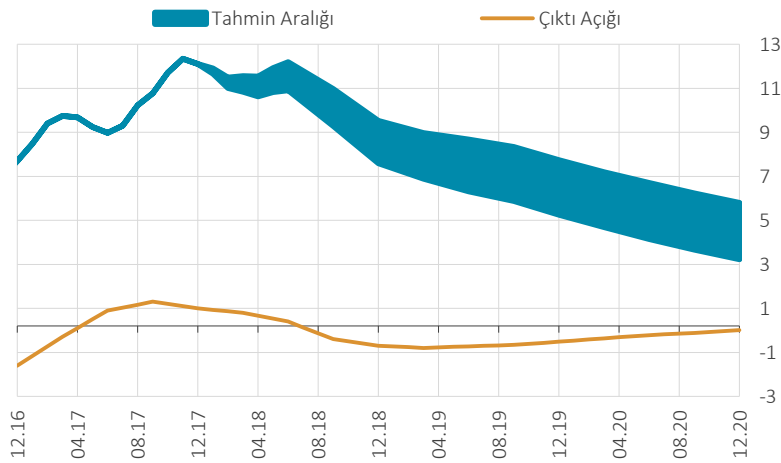


Kaynak: TCMB.

Tahminler, enflasyonun Ocak ayında geriledikten sonra yılın ilk yarısı genelinde yatay bir seyir izleyeceğini, yılın son çeyreğinde ise belirgin biçimde gerileyeceğini göstermektedir (Grafik 7.2.1). Sıkı para politikasının yanı sıra birikimli döviz kuru etkilerinin ve ithalat fiyatlarında 2017 yılında gözlenen hızlı artışların enflasyon üzerindeki etkilerinin kademeli olarak zayıflayacak olması 2018 yılında enflasyona düşüş yönünde katkı yapacak başlıca unsurlar olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, 2018 yılında iktisadi faaliyet ve kredi büyümesinin daha ılımlı bir seyir izleyeceği öngörüsüne ek olarak para ve maliye politikaları arasında güçlü bir şekilde devam edecek eşgüdüm dâhilinde vergi ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının Orta Vadeli Program (OVP) ile uyumlu seyredeceği bir makro politika çerçevesi de enflasyondaki düşüşü destekleyecektir.

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 seyrini 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.

**Tablo 7.2.1: TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler**

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi
2018 Yıl Sonu	7,9	9,6	5,0
12 Ay Sonrası	7,8	9,2	5,0
24 Ay Sonrası	6,4	8,2	5,0

Kaynak: TCMB.

\* Ocak ayı Beklenti Anketi verileri.

## Kutu 7.1

### 2017 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 2017 yıl sonu enflasyon tahminleri ve bu tahminlerin ardında yatan temel varsayımlardaki değişiklikler özetlenmektedir.

2017 yılı boyunca yıl sonu enflasyon tahminlerinde yapılan güncellemelerin temel belirleyicisi Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki hareketler, gıda fiyatlarındaki gelişmeler ve çıktı açığı öngörülerindeki revizyonlar olmuştur. Yılın tüm çeyrekleri için çıktı açığı öngörülerinde, yılın ikinci çeyreğinde gıda enflasyonu varsayımında ve yılın ikinci yarısında Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlarda yapılan yukarı yönlü güncellemeler yıl sonu enflasyon tahminlerindeki değişikliğin ana nedenleri olarak göze çarpmaktadır (Tablo 1, Grafik 1.a).

**Tablo 1: 2017 Yılı için Enflasyon Raporu Varsayımları**

	Ocak ER	Nisan ER	Temmuz ER	Ekim ER	Gerçekleşme
<b>Gıda Fiyatları</b> (Yıllık % Değişim)	9,0	9,0	10,0	10,0	13,8
<b>İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi</b> (Yıllık Ortalama % Değişim)	1,9	1,8	2,1	2,3	2,5*
<b>İthalat Fiyatları</b> (Yıllık Ortalama % Değişim)	3,0	4,4	6,2	7,1	7,5*
<b>Brent Tipi Ham Petrol Varil Fiyatı</b> (ABD doları)	57	55	50	53	54

Kaynak: TCMB.

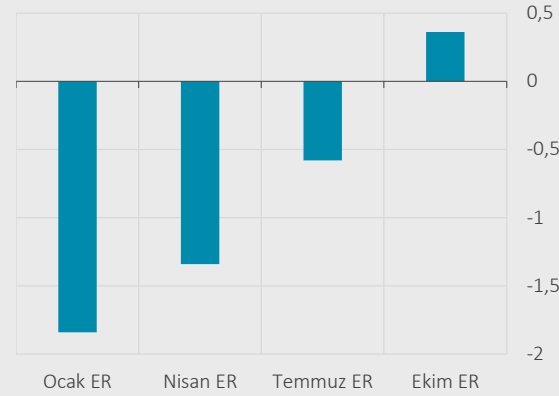
\* Aralık 2017 itibarıyla tahminler.

Gelişmiş ülkelerin politika belirsizliklerindeki azalma ve Türkiye de dâhil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımlarının güçlü seyri sayesinde 2017 yılının, Ocak ayı hariç, ilk yarısındaki döviz kuru gelişmeleri enflasyonu artırıcı yönde ek bir baskı yaratmamıştır. Ancak, yılın ikinci yarısından itibaren küresel ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle Türk lirasında gözlenen değer kaybı, özellikle döviz kuru değişimlerine duyarlı olan kalemlerde enflasyonu yükseltirken, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Bunun yanında başta işlenmemiş gıda fiyatları olmak üzere gıda fiyatlarında oluşan oynaklıklar 2017 yılında enflasyonun, öngörülerin üzerinde artmasında etkili olan unsurlardan biri olmuştur. Ayrıca, talep koşullarında öngörülenin ötesinde güçlü seyir enflasyon artışını destekleyen diğer bir etken olarak ortaya çıkmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak, enflasyon oranı 2017 yılı sonunda Ekim Enflasyon Raporu tahmini olan yüzde 9,8'i aşarak yüzde 11,9 düzeyine ulaşmıştır.

#### 2017 Ocak Enflasyon Raporu

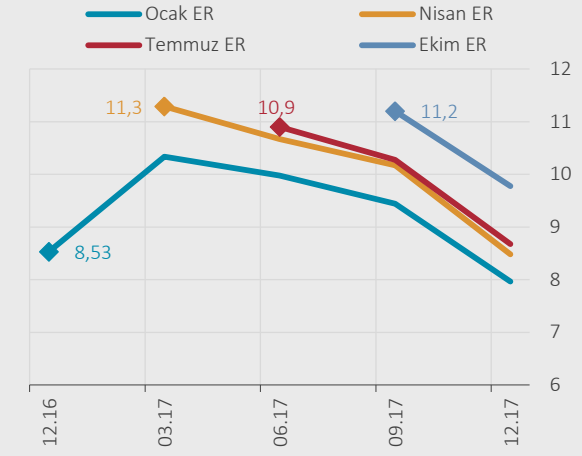
2016 yılının sonunda petrol fiyatlarındaki yükseliş ve 2017 yılı Ocak ayında Türk lirasındaki değer kaybına bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarının 2017 yılında enflasyonu artırıcı yönde bir baskı yapacağı değerlendirilmiştir. Ayrıca gıda fiyatları enflasyonunda beklenen düşüşün gecikebileceği öngörüsüyle 2017 yılı gıda fiyatları enflasyonu, yüzde 9 olarak yukarı yönlü güncellenmiştir. Enflasyonu yükseltici yönde baskı yapan bu etkenlere rağmen enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında 2016 yılı sonu itibarıyla yüzde 8,53 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonunun, 2017 yılı sonunda yüzde 8'e gerileyeceği tahmin edilmiştir.

Grafik 1.a: 2017 Yılına İlişkin Ortalama Çıktı Açığı Tahminlerindeki Güncellemeler



Kaynak: TCMB.

Grafik 1.b: 2017 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.

## 2017 Nisan Enflasyon Raporu

İktisadi faaliyetin 2016 yılı son çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporunda öngörülenin üzerinde bir iyileşme gösterdiği değerlendirilmiştir. Bu çerçevede 2017 yılına ilişkin çıktı açığı tahminlerinde bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncelleme yapılmıştır (Grafik 1.a).

Ayrıca, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarında Ocak ayı Enflasyon Raporu dönemine göre sınırlı bir miktar artış öngörülmüştür. Bunun yanı sıra, 2017 ilk çeyrek enflasyonu Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda verilen tahminin üzerinde gerçekleşmiş ve enflasyon ana eğiliminde sınırlı bir yükseliş olduğu değerlendirilmiştir. Enflasyonun ana eğilimi, çıktı açığı ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarında yapılan bu güncellemeler sonrası yıl sonu tüketici enflasyonu yüzde 8,5 olarak tahmin edilmiştir.

## 2017 Temmuz Enflasyon Raporu

2017 yılının birinci çeyreğine dair GSYİH verilerinin açıklanmasının ardından, iktisadi faaliyetin söz konusu dönemde Nisan Enflasyon Raporunda ortaya koyulan görünüme kıyasla daha olumlu bir seyir izlediği değerlendirilmiştir. Ayrıca, öncü göstergelerin, alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ikinci çeyrekte güç kazandığına işaret etmesinden ötürü, 2017 yılına ilişkin çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir. Diğer taraftan, 2017 yılında para politikasındaki sıkı duruşun da etkisiyle çıktı açığının enflasyona düşüş yönünde katkı vermeye devam edeceği, ancak bu katkının geçmiş dönemlere göre azalacağı öngörülmüştür.

Temmuz Enflasyon Raporunda yıl sonu enflasyon tahminlerini yükseltici rol oynayan bir başka unsur gıda fiyatları olmuştur. 2017 yılı ikinci çeyreğinde gıda enflasyonunun Nisan Enflasyon Raporu öngörülerinin bir miktar üzerinde gerçekleşmesi ve yılın ikinci yarısına ilişkin geçmiş gıda enflasyonu gerçekleşmeleri dikkate alınarak gıda enflasyonu varsayımı 2017 yıl sonu için yüzde 9'dan yüzde 10'a yükseltilmiştir.

Öte yandan, söz konusu dönemde Türk lirasının istikrarlı bir seyir izlemesi, petrol fiyatlarında belirgin bir düşüş gözlenmesi ve tütün ürünlerinde otomatik vergi artışının gerçekleşmemesi enflasyon tahminleri üzerinde aşağı yönlü etkiye bulunmuştur. Bu çerçevede, Nisan Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,5 olarak açıklanan 2017 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 8,7'ye yükseltilmiştir.

## 2017 Ekim Enflasyon Raporu

Temmuz Enflasyon Raporu'nu takip eden dönemde Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ve uluslararası emtia fiyatlarındaki yükseliş enflasyon üzerindeki maliyet yönlü baskıları artırmıştır. Maliyet yönlü baskılara ilave olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin yılın ikinci çeyreğinden itibaren ortadan kalktığı gözlenmiştir. 2017 yılının ikinci çeyreğine dair GSYİH verileri değerlendirildiğinde, söz konusu dönemde iktisadi faaliyetin Temmuz Enflasyon Raporunda öngörülen görünüme kıyasla daha olumlu bir seyir izlediği ortaya çıkmıştır. Buna ilave olarak, Ekim Raporunda değerlendirilen öncü göstergeler de iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yılın üçüncü çeyreğinde güç kazandığına işaret etmiştir. Bu çerçevede, 2017 yılına ilişkin çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir. KGF kapsamında kullanılan kredilerin ve makroihtiyati teşviklerin büyümeye etkisinin üçüncü çeyrekte en yükseğe ulaştıktan sonra, takip eden dönemde kademeli olarak azalacağı ve ekonominin ana eğilimine yönelmeye başlayacağı öngörülmüştür. Bu çerçevede, toplam talep koşullarının tekrar 2018 yılının ikinci çeyreğinden itibaren enflasyona düşüş yönünde destek vereceği tahmin edilmiştir.

Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleşmelerinin Temmuz Enflasyon Raporundaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükselişin 2017 yıl sonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilediği değerlendirilmiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.

## 2017 Yıl Sonu Enflasyon Gerçekleşmesi

Tahminlerdeki sapma, yılın son çeyreğinde döviz kurunda yaşanan değer kaybına bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarının ve enflasyon ana eğiliminin öngörülerin üzerinde artması ile gıda fiyatlarında son çeyrekte kaydedilen artıştan kaynaklanmıştır. Petrol ve endüstriyel metal başta olmak üzere, emtia fiyatlarındaki yükseliş ve döviz kuru gelişmeleri maliyet kanalıyla enflasyondaki yükselişin temel belirleyicileri olmuştur. İktisadi faaliyetin güçlü seyri de maliyet baskılarının enflasyon üzerinde hissedilir olmasında rol oynamıştır. Söz konusu unsurların tahmin ve gerçekleşme arasındaki toplam 2,1 puanlık farka yaptıkları katkılar Tablo 2'nin son sütununda sunulmuştur.

**Tablo 2: 2017 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları**

	Ocak ER	Nisan ER	Temmuz ER	Ekim ER
Enflasyon Tahminleri (Yüzde)	8,0	8,5	8,7	9,8
<b>İki Enflasyon Raporu Tahmini Arasındaki Farkın Kaynakları (puan katkı)*</b>				
	Nis – Oca	Tem – Nis	Eki – Tem	Ara – Eki
Gıda	0,0	0,2	0,0	0,8
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları	0,1	-0,1	0,5	0,8
Enflasyonun Ana Eğilimi	0,2	0,0	0,2	0,4
Çıktı Açığı	0,2	0,2	0,4	0,2
Alkol, Tütün ve Diğer Vergi Ayarlamaları	0,0	-0,1	0,0	-0,1

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. 2017 yıl sonu enflasyonu yüzde 11,9 olarak gerçekleşmiştir.



Özetle, 2017 yıl sonuna dair enflasyon tahminleri, yıl içinde Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki yükseliş, gıda fiyatlarındaki gelişmeler ve iktisadi faaliyetin öngörülerden güçlü seyretmesinden ötürü kademeli olarak yükseltilmiştir (Grafik 1.b). Benzer şekilde, Aralık ayındaki gerçekleşme ile Ekim ayındaki yıl sonu tahmini arasındaki farkta da Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları, gıda fiyatları ve çıktı açığındaki revizyon belirleyici olmuştur. TCMB, enflasyon raporları aracılığıyla tahminlerdeki güncellemeleri ve kaynaklarını şeffaf bir şekilde kamuoyuna açıklamış ve bu bağlamda hesap verme sorumluluğunu düzenli olarak yerine getirmiştir.

