

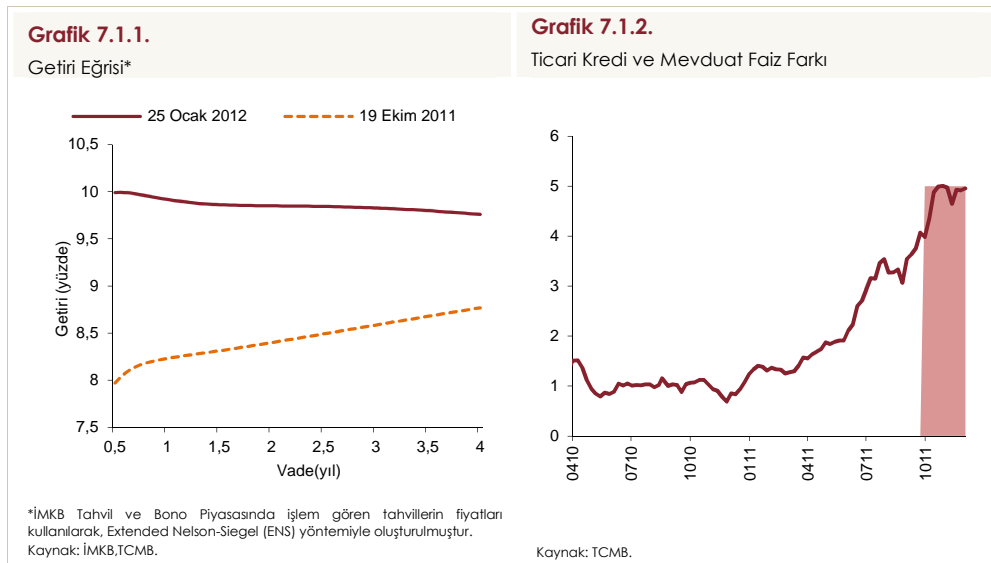
7. Orta Vadeli Öngörüler

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

Parasal Koşullar

TCMB, enflasyonun 2011 yılı hedefinin belirgin olarak üzerinde gerçekleşeceğini öngörerek, bu durumun yol açabileceği ikincil etkileri sınırlamak ve orta vadeli enflasyon görünümündeki olası bir bozulmayı engellemek amacıyla 2011 yılının Ekim ayından itibaren güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu doğrultuda, gecelik borç alma ve borç verme faizlerinin oluşturduğu faiz koridoru ve likidite yönetimi stratejisi etkin şekilde kullanılmıştır. İzlenen parasal sıkılaştırmanın etkisiyle piyasada oluşan getiriler tüm vadelerde artış göstermiş, kısa vadeli faizlerin uzun vadeli faizlere göre daha fazla yükselmesiyle getiri eğrisi aşağı yönlü bir eğim sergilemiştir (Grafik 7.1.1). Bu tedbirler sonucunda kredi ve tasarruf mevduatı faiz oranlarının da yükseldiği gözlenmiş, ancak kredi faizlerindeki artışın daha belirgin olmasıyla kredi-mevduat faiz farkı açılmıştır (Grafik 7.1.2). Tüm bu gelişmeler, bir önceki Rapor'da para politikasına ilişkin ortaya koyulan görünümle uyumlu olarak, 2011 yılının son çeyreğinde parasal duruşun sıkı olduğuna işaret etmektedir.



Enflasyon

2011 yılının son çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu bir önceki Rapor'da yer alan tahminin üzerinde gerçekleşerek yüzde 10,45 seviyesine yükselmiştir. Tahmindeki bu sapma temel olarak işlenmemiş gıda fiyatlarının öngörülerin üzerinde artış göstermesinden kaynaklanmıştır (Kutu 7.1). Bu dönemde, temel mal fiyatlarında Türk lirasındaki değer kaybına bağlı olarak görülen artış devam etmiştir. Diğer taraftan, hizmet fiyatlarının görece olarak ılımlı seyrini korumasıyla temel enflasyon göstergelerindeki yükseliş sınırlı kalmıştır.

Gıda enflasyonu, Ekim Enflasyon Raporu'nda öngörüldüğü şekilde baz etkisi kaynaklı olarak yılın son çeyreğinde belirgin bir artış kaydetmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık ve tarımsal emtia fiyatlarındaki gelişmeler göz önüne alınarak gıda fiyatlarının yıllık artış oranına dair varsayımımız yüzde 7,5 olarak korunmuştur (Tablo 7.1.1). Ancak döviz kuru ve tarımsal emtia fiyatlarının görünümü çerçevesinde, gıda enflasyonunun kompozisyonunda bir değişikliğe gidilmiş; işlenmiş gıda enflasyonu varsayımı bir önceki Rapor'a kıyasla sınırlı oranda aşağı yönlü güncellenerek yüzde 6,5 düzeyine düşürülmüştür. İşlenmemiş gıda enflasyonunun ise yüzde 8,5 olacağı varsayılmıştır.

Tablo 7.1.1.
Varsayımlardaki Güncellemeler

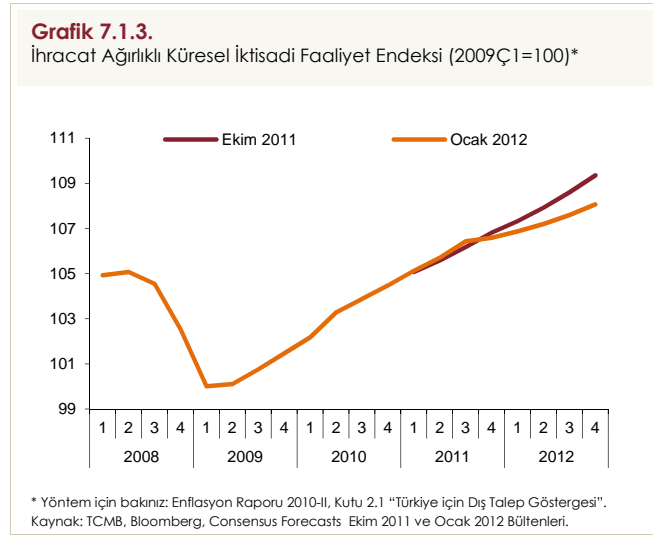
		Ekim 2011	Ocak 2012
Çıktı Açığı	2011 Ç3	-0,7	-0,15
	2011 Ç4	-1,0	-0,25
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl sonu Yüzde Değişim)	2012-2014	7,5	7,5
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2012	-1,9	-0,3
	2013	-0,5	-0,7
Petrol Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama)	2012	100	110
	2013	100	105
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2011	2,45	2,43
	2012	2,26	1,39

Talep Koşulları

2011 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin milli gelir verilerine göre, iktisadi faaliyet Ekim Enflasyon Raporu'nda bu dönem için ortaya koyulan görünüme kıyasla daha olumlu seyretmiştir. Yılın dördüncü çeyreğine ilişkin veriler, nihai yurt içi talepte ılımlı bir artışa işaret etmektedir. Özel tüketim talebine ilişkin göstergelerden tüketim malları üretimi Ekim-Kasım döneminde yukarı yönlü bir seyir izlerken tüketim malları ithalatında ikinci çeyrekte başlayan düşüş eğilimi

korunmuştur. Öncü göstergelere göre, yatırım talebinde de tüketim talebindekine benzer şekilde ılımlı bir artış gözlenmektedir. Bu çerçevede güncel tahminler oluşturulurken, çıktı açığı tahminleri 2011 yılının ikinci yarısı için yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1).

Dış talebe ilişkin son çeyrek verileri, küresel ölçekte yaşanan olumsuzluklara rağmen mal ihracatının dönemlik bazda artış kaydettiğine işaret etmektedir. Buna karşılık, Euro Bölgesi ekonomilerinde Ağustos ayında derinleşmeye başlayan sorunların çözümüne yönelik belirsizlikler devam etmektedir. Ayrıca, ABD ekonomisindeki büyüme görünümü zayıf seyrini korumaktadır. Küresel büyüme tahminlerine yansıyan bu görünümle birlikte, ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksi Ekim Enflasyon Raporu'na göre aşağı yönlü güncellenmiştir (Grafik 7.1.3).

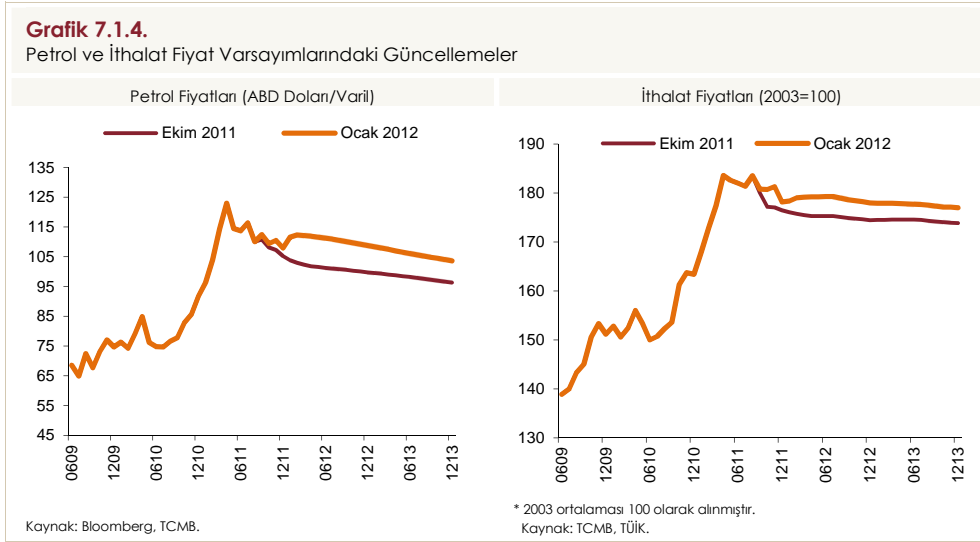


İthalat Fiyatları

2011 yılının dördüncü çeyreğinde ithal girdi maliyetleri Ekim Enflasyon Raporu'nda öngörülenin sınırlı miktarda üzerinde gerçekleşmiştir. Vadeli fiyatlar baz alınarak yapılan güncel projeksiyonlarda, 2012 yılında ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarının 2011 yılına göre ortalama yüzde 0,3 oranında düşeceği varsayılmıştır. Dolayısıyla, 2012 yılı için yaptığımız ithalat fiyatları varsayımı bir önceki rapora göre sınırlı da olsa yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 7.1.4).

Küresel büyümeye ilişkin görünümün bozulması petrol fiyatları üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırsa da, arz yönlü gelişmeler petrol fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Bu doğrultuda, bir önceki raporda 100 ABD

doları olan petrol fiyatları varsayımı 2012 yılı için 110 ABD dolarına 2013 yılı için ise 105 ABD dolarına çıkarılmıştır (Tablo 7.1.1 ve Grafik 7.1.4).

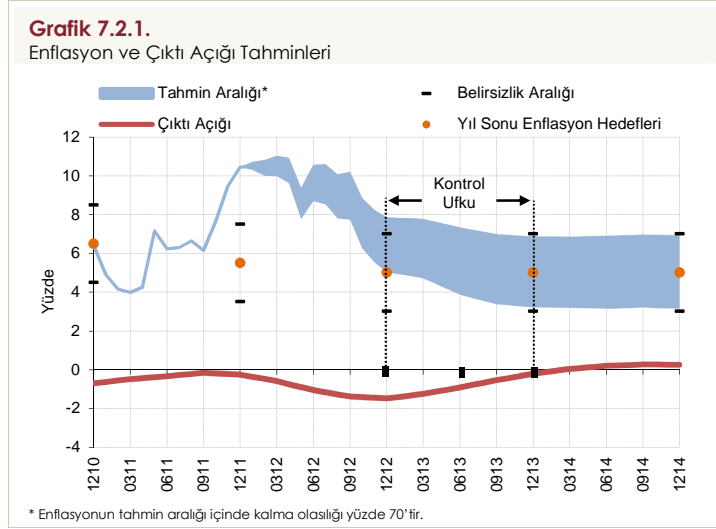


Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Tahminler oluşturulurken kamu maliyesinin görünümü için 2011 yılı Ekim ayında güncellenen OVP projeksiyonları temel alınmıştır. Bu doğrultuda, kamu harcamalarının iç talebe yaptığı katkının tedrici olarak azalacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Diğer bir ifadeyle, kamu kesiminin toplam talep üzerinde enflasyonist bir baskı yapmayacağı öngörülmektedir. Tütün fiyatlarının 2012 yılı boyunca sabit kalacağı, 2013 yılında ise 2011 Ekim ayında ilan edilen vergi düzenlemelerinin ima ettiği oranlarda artacağı varsayılmıştır. Diğer vergi ayarlamaları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların ise enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm çizilmiştir.

7.2. Orta Vadeli Görünüm

Tahminler üretilirken para politikasındaki sıkı duruşun bir müddet daha devam edeceği; bu doğrultuda kredilerin yıllık büyüme eğiliminin yüzde 15 civarında seyredeceği, Türk lirasının ise ılımlı bir değerlenme eğilimi sergileyeceği varsayılmıştır. Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2012 yılı sonunda yüzde 5,1 ile yüzde 7,9 aralığında (orta noktası yüzde 6,5), 2013 yılı sonunda ise yüzde 3,3 ile yüzde 6,9 aralığında (orta noktası yüzde 5,1) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).



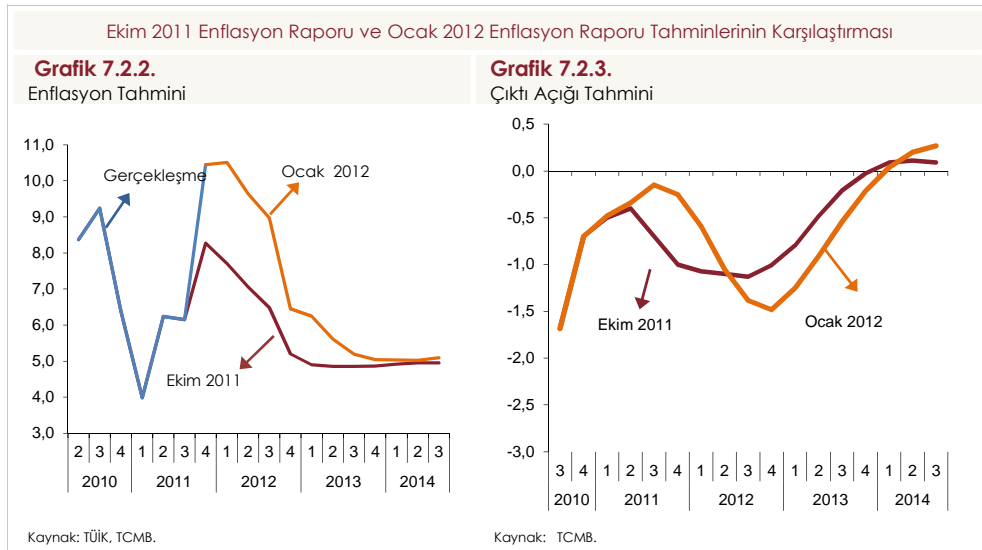
2011'in ikinci yarısında etkili olan döviz kuru hareketlerinin birikimli etkileri, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumsuz gelişmeler nedeniyle 2012 yılının ilk aylarında enflasyon yüksek seviyelerde seyretmeye devam edebilecektir. Ancak, Türk lirasındaki güçlenme eğilimi ve uygulanan sıkı para politikasıyla birlikte enflasyonun yılın ikinci çeyreğinden itibaren düşüşe geçeceği tahmin edilmektedir. Yılın son çeyreğinde yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki vergi ayarlamasından ve işlenmemiş gıda fiyatlarından kaynaklanan baz etkisinin ortadan kalkmasıyla enflasyonun hızlı bir düşüş göstererek 2012 yıl sonunda yüzde 6,5 düzeyinde gerçekleşeceği öngörülmektedir (Baz etkilerine ilişkin detaylı bilgi Kutu 7.2'de yer almaktadır).

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda üretilen çıktı açığı tahminleri Grafik 7.2.1'de sunulmaktadır. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin öngörülenden güçlü seyrettiğine işaret etse de, mevcut parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri ve küresel büyüme görünümündeki bozulma da göz önüne alınarak, 2012 yılı ikinci yarısından itibaren çıktı açığı bir önceki Rapor'a kıyasla aşağı doğru güncellenmiştir (Grafik 7.2.3). Böylece toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşe katkısı özellikle 2012 yılının ikinci yarısından itibaren belirginleşmektedir.

Sonuç olarak, talep ve maliyet unsurlarına ilişkin gelişmeler bir önceki Rapor'a kıyasla önemli bir değişime işaret etmese de başlangıç noktasındaki yukarı yönlü güncelleme nedeniyle 2012 yıl sonu enflasyonunun bir önceki

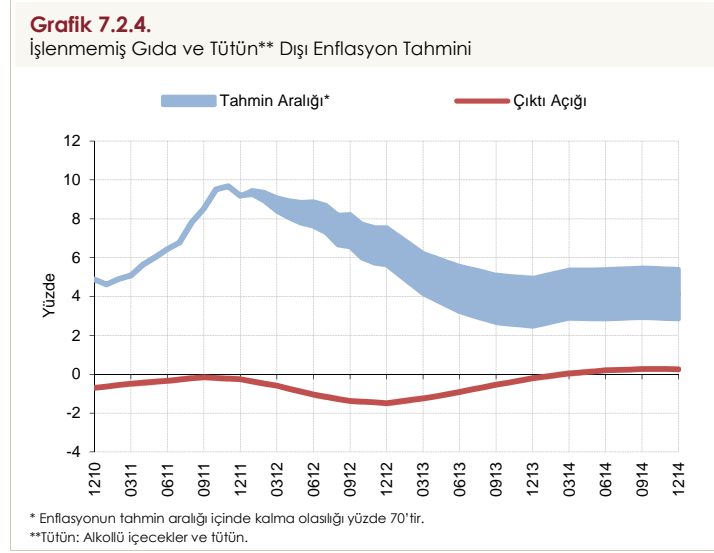
Rapor'a göre daha yüksek bir seviyede gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 7.2.2).

Tahminler oluşturulurken enflasyonun yüzde 5'lik hedefe 2013 yılının ortalarında ulaşacağı bir görünüm baz alınmıştır. Bunun temel sebebi, yıl sonunda enflasyonun yüzde 5 olan hedefe getirilmesi için gereken parasal sıkılaştırmanın oldukça güçlü ve kapsamlı olması gerekliliğidir. Böyle bir parasal sıkılaştırma, bir yandan iktisadi faaliyette ciddi bir yavaşlamayı beraberinde getirebilecek, öte yandan TL'de yaratabileceği hızlı değerlenmeyle büyüme kompozisyonunda bozulmaya ve finansal istikrara ilişkin kaygıların ortaya çıkmasına neden olabilecektir. Bu nedenle güncel tahminler üretilirken enflasyonun hedefe ulaşma süresinin bir yıldan daha uzun bir zaman alacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Öte yandan, önümüzdeki dönemde risk iştahının belirgin şekilde iyileşmesi ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının tekrar hızlanarak Türk lirasındaki değerlenmenin baz senaryodaki varsayımlara kıyasla daha güçlü olması durumunda enflasyonun hedefe daha erken ulaşması mümkün olabilecektir.



İşlenmemiş gıda ve tütün gibi para politikasının tamamen kontrolü dışındaki kalemlerdeki öngörülemez oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. 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. Bu şekilde hesaplanan enflasyon göstergesinin 2012 yılının ilk çeyreğinden itibaren

kademeli bir düşüş eğilimi göstererek orta vadede yüzde 5 seviyesine yakın düzeylerde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir.



Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin para politikası duruşunun değiştirilmesine neden olabileceği vurgulanmalıdır. Dolayısıyla, enflasyon tahminleri oluşturulurken para politikası görünümüne ilişkin ifade edilen varsayımlar, TCMB tarafından verilmiş bir taahhüt olarak algılanmamalıdır.

TCMB Tahminlerinin Enflasyon Beklentileri ile Kıyaslaması

İktisadi birimlerin, geçici unsurların farkındalığıyla hareket ederek enflasyonun orta vadeli eğilimine odaklanmaları, sözleşme ve planlamalarında enflasyon hedeflerini esas almaları büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, referans teşkil etmesi açısından, TCMB'nin mevcut enflasyon tahminlerinin diğer iktisadi birimlerin enflasyon beklentileri ile kıyaslanması önem taşımaktadır. Beklenti Anketi'ne yanıt veren katılımcıların 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin baz senaryodaki tahminlerimizin sınırlı miktarda üzerinde seyrettiği gözlenmektedir (Tablo 7.3.1).

Tablo 7.3.1.
TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2012 Yılı sonu	6,46	7,22	5,0
12 Ay Sonrası	6,39	6,91	5,0
24 Ay Sonrası	5,04	6,26	5,0

*Ocak 2. dönem anketi.

**2012-2014 dönemi yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.

Kaynak: TCMB.

7.3. Riskler ve Para Politikası

Kısa vadede enflasyonun yüksek seyrini sürdüreceği olması ikincil etkiler konusunda risk oluşturmaktadır. 2011 yılının son üç ayında tüketici fiyatlarının birikimli artış oranı yüzde 5,66 olmuştur. Söz konusu artış 2012 yılının son çeyreğine kadar yıllık enflasyon hesabının içinde kalacaktır. Bu nedenle önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğilimi hedefle uyumlu seviyelere gerileyecek olsa dahi, 12 aylık birikimli fiyat artışları ile ölçülen enflasyonun yılın son aylarına kadar hedefin belirgin olarak üzerinde seyretmesi yüksek bir olasılıktır. TCMB'nin Ekim ayından itibaren gerçekleştirdiği parasal sıkılaştırma ikincil etkilerin ortaya çıkma olasılığını azaltmış olsa da, önümüzdeki dönemde enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışları dikkatle takip edilecek ve orta vadeli enflasyon görünümünün hedefle uyumlu olması için gereken tedbirler alınacaktır.

Küresel ekonomiye dair belirsizliklerin önemini korumaya devam etmesi para politikasında esnek yaklaşımın devamını gerektirmektedir. Rapor'da orta vadeli görünüm sunulurken Euro Bölgesi'ndeki sorunların kademeli bir şekilde çözüleceği ve küresel ekonomide ek bir kötüleşme olmayacağı varsayılmıştır. Bununla birlikte, Euro Bölgesi'ndeki sorunların çözümünün beklenenden uzun ve sancılı olma olasılığı hem küresel büyüme hem de risk iştahına dair aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Öte yandan, çözüme yönelik atılan adımların beklenenden daha hızlı ve kararlı bir şekilde sonuçlandırılması halinde ise küresel ekonomiye dair öngörülenden daha olumlu bir algılama ortaya çıkabilecektir. Böyle bir durum, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının uyguladığı miktarsal genişleme politikasının da etkisiyle risk iştahını güçlendirerek gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarını tekrar hızlandırabilecektir. Dolayısıyla, Euro Bölgesi'ne ilişkin süregelen sorunlar ve buna yönelik tedbirlerin etkililiğine ilişkin belirsizlikler, önümüzdeki dönemde küresel piyasalardaki oynaklığın süreceğine işaret etmektedir. Bu görünüm, birden fazla aracın kullanıldığı esnek para politikası yaklaşımını gerekli kılmaktadır. TCMB, önümüzdeki dönemde küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek üzerine düşen tedbirleri gecikmeksizin almaya devam edecektir.

Önümüzdeki döneme dair bir diğer risk unsuru petrol fiyatlarına ilişkin belirsizliklerdir. Her ne kadar küresel iktisadi görünümün zayıf seyri emtia fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluştursa da son dönemde petrol arzına dair sorunların belirginleşmesi, enerji fiyatlarının görünümüne ilişkin yukarı yönlü bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Böyle bir riskin gerçekleşmesi halinde TCMB,

geçici fiyat hareketlerinden kaynaklanan etkilere tepki vermeyecek, ancak beklentilerin bozulmasına müsaade etmeyecektir.

TCMB, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmektedir. Rapor'da baz senaryoda yer alan enflasyon tahminleri OVP'de belirlenen çerçeveyi esas almakta, dolayısıyla mali disiplinin devamını öngörmektedir. Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.

Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya ve finansal istikrarı gözetmeye devam edecektir. Bu süreçte TCMB ve diğer kurumlarca finansal istikrara yönelik alınan önlemlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkileri de dikkatle değerlendirilecektir. Orta vadede mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak fiyat istikrarını ve finansal istikrarı destekleyecektir. Bu yönde alınacak mesafe aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.

Kutu
7.1

2011 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Değişimlerin Kaynakları

Küresel ekonomiye ilişkin belirsizlikler 2011 yılında da devam etmiş, bu durum gerek dış talep gerekse emtia fiyatlarına ilişkin yapılan varsayımlarda değişiklikler yapılmasına yol açmıştır. Bunun yanında, işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen oynaklık devam etmiştir. Söz konusu dışsal varsayımlarda meydana gelen ve öngörülemeyen değişiklikler nedeniyle 2011 yıl sonuna ilişkin enflasyon tahminlerinde de önemli güncellemeler yapılmıştır. TCMB'nin enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde yayınladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna hesap verme yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu kutuda söz konusu yükümlülük çerçevesinde 2011 yılı boyunca yıl sonu enflasyon tahminlerinde yapılan değişiklikler ve nedenleri özetlenmektedir.

Ocak Enflasyon Raporu

Dış talebin zayıf seyrettiği, yurt içi talebin ise canlanma eğiliminde olduğu bu dönemde, iç ve dış talep arasındaki ayrışma belirginleşmiştir. Dış talebe yönelik aşağı yönlü riskler ve 2010 yılı son döneminden itibaren makro finansal risklere karşı gerçekleştirilen parasal sıkılaştırma nedeniyle 2011 yılında toplam talep koşullarının enflasyonu sınırlandırıcı etki yaptığı bir görünüm esas alınmıştır. 2010 yılının son çeyreğinde işlenmemiş gıda enflasyonunun beklenenden daha olumlu seyretilmesine karşın, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki kademeli artışlara bağlı olarak 2011 yılı sonunda enflasyonun hedefin bir miktar üzerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bu doğrultuda, Ocak 2011 Enflasyon Raporu'nda 2011 yıl sonu enflasyonu yüzde 5,9 olarak tahmin edilmiştir.

Tablo.1. Enflasyon Raporu Varsayımları

		Ocak ER	Nisan ER	Temmuz ER	Ekim ER	Gerçekleşme
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2011	2,60	2,60	2,51	2,45	2,43*
İthalat Fiyatları (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2011	10,9	16,2	15,4	15,2	15,7*
Gıda Fiyatları (Yıllık Yüzde Değişim)	2011	7,5	7,5	7,5	7,5	12,2
	2012	7,5	7,5	7,5	7,5	-
Brent Tipi Ham Petrol Varil Fiyatı (ABD Doları)	2011	95	115	115	110	111
	2012	95	115	115	100	-

*15 Ocak 2012 itibarıyla açıklanan verilerle hesaplanmıştır.

Nisan Enflasyon Raporu

2010 yılı son çeyreğine ilişkin milli gelir verileri, Ocak Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerle büyük ölçüde uyumlu olmuştur. Dış talebin zayıf seyrine karşın, iç talebin güçlü olması nedeniyle toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşe verdiği desteğin sınırlı olduğu bir görünüm esas alınmıştır.

Nisan 2011 Enflasyon Raporu'nda yıl sonu enflasyon tahmini, bir önceki rapora göre 1 puan yukarı yönlü güncellenerek yüzde 6,9'a yükseltilmiştir. Yukarı yönlü bu güncellemede iki temel unsur etkili olmuştur. Birincisi, yılın ilk çeyreğinde petrol ve diğer emtia fiyatlarının Ocak ayında öngörülen seviyenin oldukça üzerinde gerçekleşmesidir. Orta Doğu ve Afrika'daki siyasi gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkan üretim kesintileri ve artan belirsizlik nedeniyle petrol fiyatlarında yüksek artışlar gözlenmiştir. Bu çerçevede, 2011 yılı için ortalama ham petrol fiyatına ilişkin öngörüler Nisan ayında bir önceki rapora kıyasla 20 ABD doları yukarı yönlü güncellenerek 115 ABD dolarına yükseltilmiştir (Tablo 1). Benzer bir biçimde ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarının yıllık ortalama artış oranı yüzde 10,9'dan yüzde 16,2'ye güncellenmiştir. Bu güncellemeler yıl sonu enflasyon tahminini bir önceki tahmin dönemine göre 0,5 puan artırmıştır (Tablo 2). Bu dönemde yıl sonuna ilişkin enflasyon tahmininin yukarı yönlü olarak güncellenmesine neden olan bir diğer unsur kumaş ve hazır giyim eşyasında uygulanan gümrük vergisi oranlarının yılın ikinci yarısından itibaren geçerli olmak üzere yükseltilmesi olmuştur.

Temmuz Enflasyon Raporu

Yılın ikinci çeyreğine ilişkin veriler, iç talepte bir önceki dönemde gözlenen güçlü artışın hız kestiğini, dış talebin büyümeye yaptığı olumsuz katkının ise sürdüğünü göstermiştir. Bu dönemde dış talebin zayıf seyrini korumasına karşın, Türkiye için ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksine ilişkin projeksiyonlarda önemli bir değişim olmamıştır (Tablo 1). Bu çerçevede, çıktı açığı tahmininin başlangıç noktası sınırlı miktarda aşağı yönlü güncellenmiştir. Orta vade için enflasyonu etkileyen unsurların görünümünde ise önemli bir güncelleme olmamıştır.

Gıda fiyatları yılın ikinci çeyreğinde öngörülerle uyumlu olarak yükseliş kaydetmiş, bu artışta işlenmemiş gıda fiyatlarının genelinde gözlenen artış eğilimi belirleyici olmuştur. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık ve tarımsal emtia fiyatlarındaki gelişmeler göz önüne alınarak 2011 yılına ilişkin gıda enflasyonu varsayımı yüzde 7,5 olarak korunmuştur (Tablo 1).

Ham petrol fiyatları yılın ikinci çeyreğinde Nisan Enflasyon Raporu'nda varsayılan 115 ABD dolarının bir miktar altında seyretse de ham petrol varil fiyatı varsayımında değişiklik yapılmamıştır. Diğer emtia fiyatları da yılın ikinci çeyreğinde sınırlı ölçüde düşüş göstermekle birlikte yüksek seviyesini korumuştur. Bu doğrultuda, petrol ve diğer emtia fiyatlarının enflasyon tahminine yaptığı katkı bir önceki rapor dönemine göre önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Sonuç olarak, Temmuz 2011 Enflasyon Raporu'nda yer alan yıl sonu enflasyon tahmininde bir önceki rapor dönemine göre değişiklik yapılmamıştır (Tablo 2).

Ekim Enflasyon Raporu

Yılın ikinci çeyreğine ilişkin olarak açıklanan milli gelir verileri, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümünden daha olumlu gerçekleşirken, dış talep zayıf seyrini korumuştur. Dış talebin bir önceki rapor dönemine göre daha yavaş toparlanacağı bir görünüm esas alınmış ve dış talep görünümü aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 1). Buna karşın, yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyetin beklenenden daha olumlu gerçekleşmesi nedeniyle, çıktı açığı kısa vadede sınırlı oranda yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu güncelleme 2011 yıl sonu enflasyon tahmininde önemli bir değişikliğe yol açmamıştır.

Yılın üçüncü çeyreğinde petrol fiyatları Temmuz Enflasyon Raporu varsayımının altında seyretmiş, bu gelişmeler çerçevesinde 2011 yılı için petrol fiyatları varsayımı 110 ABD dolarına çekilmiştir. Benzer şekilde, ithalat fiyatları da aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 1). Bu güncellemeler, 2011 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan düşürücü yönde etkilemiştir. Gıda fiyatlarının yıllık artış oranına dair varsayım ise yüzde 7,5 olarak korunmuştur.

Temmuz Enflasyon Raporu'nda tütün ürünleri fiyatlarının enflasyon hedefi ile uyumlu olarak yüzde 5,5 oranında artacağı ve enflasyona katkısının 0,3 puan civarında olacağı varsayılmış, ancak, gerçekleşen zam varsayılanın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme yıl sonu enflasyon tahminlerine 0,6 puan yukarı yönlü etkide bulunmuştur. Diğer yandan yılın üçüncü çeyreğinde Türk lirasında yaşanan değer kaybı, enflasyona etki eden başlıca unsur olmuştur. Döviz kurlarında yaşanan gelişmeler özellikle temel mal fiyatları üzerinde etkili olmuştur. Bu gelişmelerin yıl sonu enflasyon tahminleri üzerinde 0,9 puanlık artırıcı yönde etkisi olmuştur (Tablo 2). Sonuç olarak, temelde döviz kuru gelişmelerine ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlara bağlı olarak enflasyon tahmin patikası bir önceki rapor dönemine kıyasla yukarı yönlü güncellenmiştir.

Tablo 2. 2011 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları

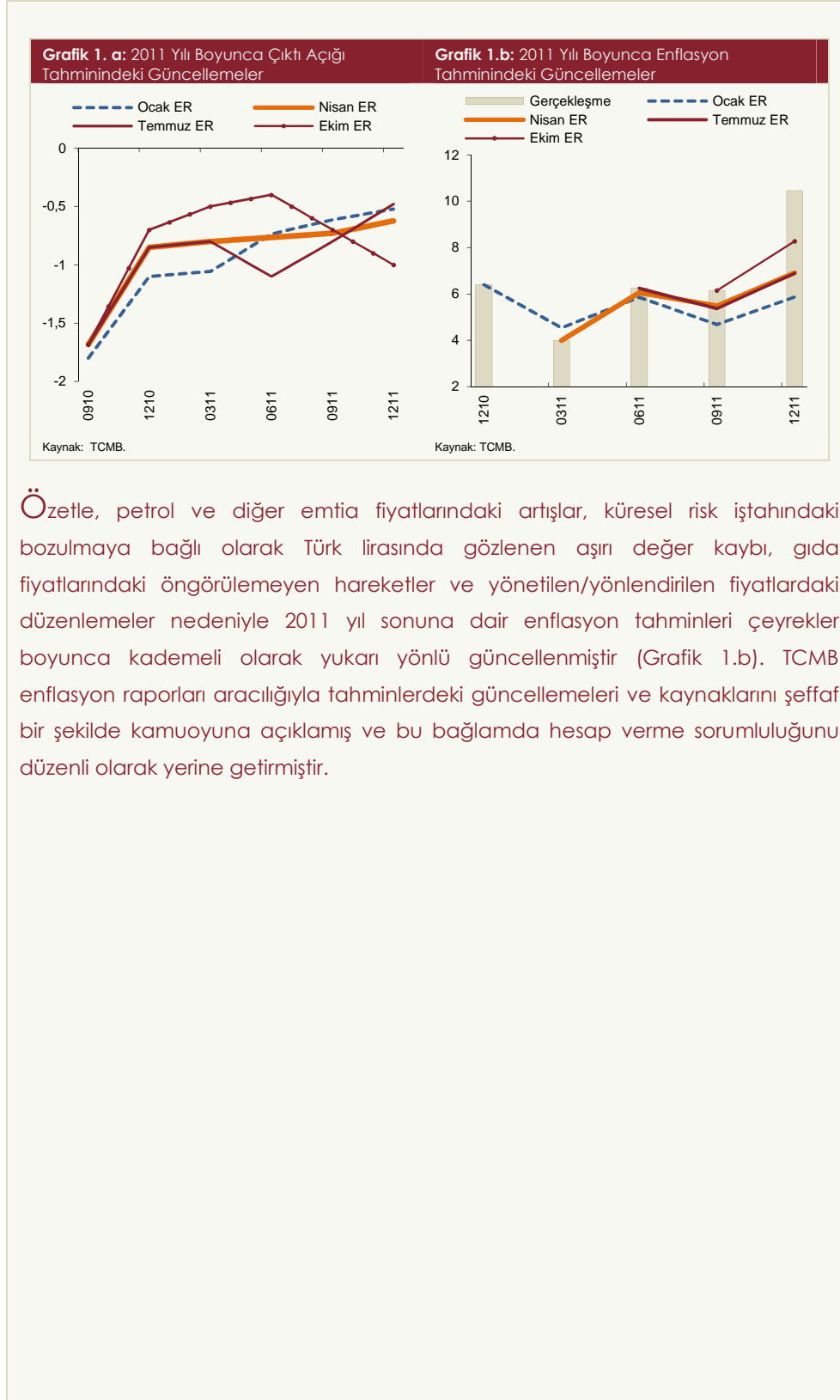
	Ocak 11	Nisan 11	Temmuz 11	Ekim 11
Enflasyon Tahminleri (Yüzde)	5,9	6,9	6,9	8,3
İki Enflasyon Raporu Tahmini Arasındaki Farkın Kaynakları (Puan Katkı)				
	Nis-Oca	Tem-Nis	Eki-Tem	Ara-Eki*
Gıda	0,0	0,0	0,0	1,3
İşlenmiş	0,1	0,0	0,2	0,2
İşlenmemiş	-0,1	0,0	-0,2	1,1
Petrol ve Diğer Emtia Fiyatları	0,5	0,0	-0,1	0,2
Ek Mali Tedbirler	0,5	0,0	0,6	0,1
Döviz Kuru Gelişmeleri	0,0	0,0	0,9	0,4
Enflasyonun Ana Eğilimi	0,0	0,0	0,0	0,2

*Tahmin ile gerçekleşme arasındaki farkın kaynaklarını göstermektedir. 2011 yıl sonu enflasyonu yüzde 10,45 olarak gerçekleşmiştir.
Kaynak: TCMB.

2011 Yıl Sonu Enflasyon Gerçekleşmesi

2011 yılının son çeyreğinde gıda fiyatlarındaki gelişmeler enflasyonun tahmin edilenin üzerinde gerçekleşmesine neden olan temel unsur olarak ön plana çıkmıştır. Özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarının öngörülerin üzerinde artması sonucu, Ekim 2011 Enflasyon Raporu'nda 2011 yıl sonu için yüzde 7,5 olarak varsayılan gıda enflasyonu yüzde 12,2 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu gelişme, Ekim 2011 Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,3 olarak tahmin edilen 2011 yıl sonu enflasyonu ile yüzde 10,45 düzeyindeki gerçekleşme arasındaki farkı büyük ölçüde açıklamaktadır (Tablo 2).

Yılın son çeyreğinde döviz kuru hareketlerinin temel mal fiyatları üzerindeki gecikmeli yansımaları devam etmiş; bu gelişmelerin enflasyon görünümü üzerindeki etkileri tahmin edilenin üzerinde olmuştur. Buna ek olarak, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin açıklanan milli gelir verileri, öngörülerin üzerinde bir büyümeye işaret etmiş, bu çerçevede çıktı açığı tahminleri 2011 yılı ikinci yarısı için yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 7.2.3). Bu gelişme, döviz kuru hareketleriyle beraber, Ekim 2011 Enflasyon Raporu enflasyon tahminleri ile gerçekleşme arasındaki farkın 0,6 puanını açıklamaktadır. Son olarak, ithalat fiyatları da varsayımların üzerinde gerçekleşerek 2011 yılında bir önceki yıla kıyasla ortalama yüzde 15,7 oranında artmıştır. Bu artış, yıl sonu enflasyon tahmini ile gerçekleşmesi arasındaki farkın 0,2 puanını açıklamaktadır (Tablo 2).



Kutu
7.2

2012 Yılı Tüketici Enflasyonu Üzerinde Baz Etkilerinin Rolü

2011 yılında işlenmemiş gıda ürünleri kaynaklı olarak gıda fiyatlarında yüksek oranlı dalgalanmalar gözlenmiştir. Benzer şekilde, temel mal fiyatları da döviz kuru ve ithalat fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak dalgalı bir seyir izlemiştir. Yılın son çeyreğinde ise elektrik ve doğalgaz fiyatlarında yapılan artışlar enerji fiyatlarını, alkollü içecekler ve tütün ürünlerinde yapılan ÖTV oranı artışları ise alkol-tütün grubu fiyatlarını yükseltmiştir. Bu gelişmeler ilk çeyrek sonunda yüzde 3,99 ile tarihi düşük seviyeye gerileyen yıllık enflasyonun ikinci çeyrekte belirgin bir şekilde dalgalanmasında, son çeyrekte ise hızlanmasında önemli ölçüde etkili olmuştur. Bu kutunun amacı, söz konusu gelişmelerin 2012 yılı boyunca **baz etkileri kanalıyla** yıllık enflasyonun seyirindeki etkisini göstermektir. Cari fiyat gelişmeleri ile birlikte yıllık enflasyondaki değişimlerin bir diğer belirleyicisi olan baz etkilerinin kamuoyu tarafından anlaşılması, yıllık enflasyonun izleyeceği olası patikanın belirlenmesinde önem arz etmektedir.

Belirli bir ay için yıllık enflasyon hesaplanırken, söz konusu ay fiyat düzeyi ile aynı ayın bir yıl önceki fiyat düzeyi karşılaştırılmaktadır. Böylelikle bir yıl önceki fiyat düzeyi baz alınmış olmaktadır. Örneğin, cari fiyatların değişmediği ve 12 ay önceki aylık enflasyonun görece çok düşük olduğu bir ayda yıllık enflasyon belirgin olarak yükselecektir. Yıllık enflasyonda kaydedilen bu artış bir yıl önceki düşük fiyat düzeyinin oluşturduğu yukarı yönlü baz etkisi ile açıklanmaktadır.¹ Teknik olarak ise baz etkisi, baz dönemindeki aylık değişimin o aya ait "normal" aylık değişimden farkı olarak tanımlanabilmektedir. "Normal" aylık değişim ilgili dönemdeki fiyat hareketlerinin genel eğilimini yansıtmaktadır. Ancak söz konusu "tipik" değişimin hesaplanmasında standart bir uygulama bulunmamaktadır. Örneğin, Avrupa Merkez Bankası "normal" aylık değişimi söz konusu aya ait mevsimsellikten arındırılmış tarihsel ortalama değişime mevsimsel faktör ekleyerek elde etmektedir.² Bu kutuda, analize dahil olan bazı alt kalemlerde istikrarlı bir mevsimsellik olmadığından "normal" değişim olarak alt kalemlerin belirli yıllar arasındaki ilgili ay aylık enflasyonunun medyanı kullanılmıştır.³

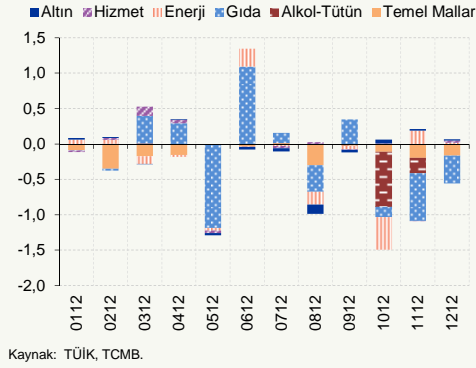
¹ Baz etkilerinin 2010 yılı tüketici enflasyonu üzerindeki rolü için bakınız: Enflasyon Raporu 2010-I, Kutu 3.2 "Baz Etkileri ve 2010 Yılı Enflasyon Görünümüne Yansımaları".

² Yıllık enflasyon oranı $\pi_t = \frac{p_t - p_{t-12}}{p_{t-12}} \times 100$ formülüyle hesaplanmaktadır. π_t t ayındaki yıllık enflasyonu, p_t ise fiyat düzeyini simgelemektedir. Yıllık enflasyon oranı aynı zamanda $\pi_t = [\ln(p_t) - \ln(p_{t-12})] \times 100$ formülüyle de yaklaşık olarak hesaplanabilmektedir. İkinci formülden hareketle yıllık enflasyon oranındaki aylık değişim $\pi_t - \pi_{t-1} = [\ln(p_t) - \ln(p_{t-1})] - [\ln(p_{t-12}) - \ln(p_{t-13})] \times 100$ şeklinde ifade edilebilir. Yani, takip eden iki ay için yıllık enflasyon farkı yaklaşık olarak t ayındaki aylık enflasyon ile bu aydan 12 ay önceki aylık enflasyonun farkına eşittir. Bu çerçevede, herhangi bir TÜFE alt kalemi için baz etkisi $[\ln(p_{t-12}) - \ln(p_{t-13})] \times 100$ ifadesinin söz konusu aya ait "normal" aylık değişiminden farkına eşittir. Detaylı bilgi için bakınız: Avrupa Merkez Bankası Ocak 2005 Aylık Bülteni, Kutu 3 "Base Effects and Their Impact on HICP Inflation in Early 2005" ve Avrupa Merkez Bankası Şubat 2011 Aylık Bülteni, Kutu 5 "Recent and Prospective Movements in HICP Inflation: The Role of Base Effects".

³ Analizde baz etkileri hesaplanırken seviye etkilerini azaltabilmek için alt kalem endekslerinde Aralık 2010=100 kabul edilmiştir. Ayrıca, alt kalemlerdeki baz etkilerinin yıllık tüketici enflasyonuna katkıları hesaplanırken 2012 yılında TÜFE içindeki alt kalem ağırlıklarının değişmeyeceği varsayılmıştır.

2012 yılında baz etkileri yıllık enflasyonun seyrinde önemli rol oynayacaktır. Grafik 1 TÜFE alt kalemlerindeki baz etkilerinin yıllık tüketici enflasyonundaki değişimlere beklenen katkıları göstermektedir. Yıl boyunca çoğunlukla en büyük katkı gıda grubundaki baz etkilerinden gelecektir. Özellikle, 2011 yılı Mayıs ayında işlenmemiş gıda kaynaklı olarak gıda fiyatlarının belirgin oranda yükselmesi Haziran ayında ise yüksek oranda gerilemesi sonucunda, 2012 yılı **Mayıs** ayında gıda grubundan gelen baz etkisinin yıllık enflasyonu yaklaşık 1,2 puan azaltması, **Haziran** ayında ise yaklaşık 1,1 puan artırması beklenmektedir.

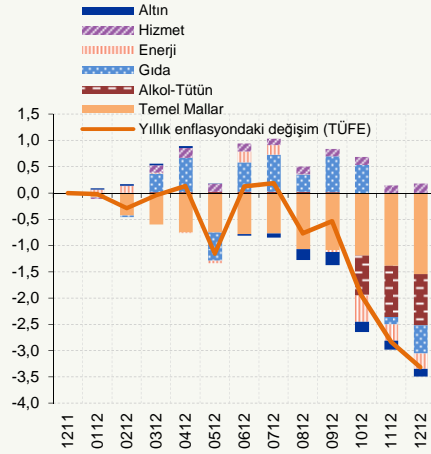
Grafik 1. 2012 Yılında Yıllık TÜFE Enflasyonundaki Aylık Değişimlere Alt Kalemlerdeki Baz Etkilerinin Beklenen Katkıları



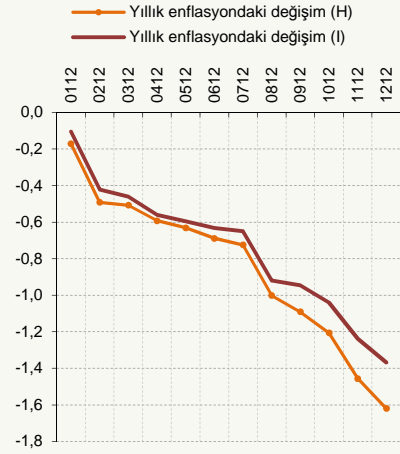
Son çeyrekte ise gıda grubunun baz etkileri yıllık enflasyondaki değişimlere negatif katkı yapacaktır. Temel mal grubunda baz etkilerinin yıl genelinde yıllık enflasyonu düşürücü yönde olacağı beklenmektedir. 2011 yılı Ekim ayında gerçekleşen yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları sonucunda, 2012 yılı Ekim ayında alkol-tütün ile enerji gruplarından gelen baz etkileri yıllık enflasyona aşağı yönlü katkıda bulunacaklardır. Hizmet ve altın kalemleri baz etkilerinin yıllık enflasyondaki aylık değişimlere katkılarının ise görece zayıf olması beklenmektedir.

Grafik 2'de 2012 yılında baz etkilerinin yıllık enflasyondaki değişimlere kümülatif katkısı gösterilmektedir. Buna göre, baz etkilerinin 2012 yıl sonu enflasyonunun 2011 yıl sonu enflasyonuna kıyasla yaklaşık 3,3 puan azalmasına katkıda bulunacağı beklenmektedir.⁴ Baz etkilerinin yıllık enflasyona düşürücü yönde yapacağı katkının özellikle **yılın son çeyreğinde** belirginleşeceği not edilmelidir. Yıl genelinde en belirgin kümülatif katkı negatif olarak temel mal grubu baz etkilerinden gelecektir. Alkol-tütün grubundan gelen baz etkileri de yıllık enflasyonu yaklaşık 1 puan düşürücü yönde katkıda bulunacaktır. Gıda grubu baz etkilerinin kümülatif katkıları ise yıl genelinde dalgalı bir seyir izleyecektir. Altın, hizmet ve enerji gruplarının baz etkilerinin yıllık enflasyona kümülatif katkıları ise diğer kalemlere kıyasla görece sınırlı olacaktır. Grafik 3 ilgili alt kalemlerdeki baz etkilerinin yıl sonunda ÖKTG-H göstergesinin yıllık enflasyon oranını bir önceki yıla kıyasla toplamda yaklaşık 1,6 puan, ÖKTG-I göstergesinin yıllık enflasyon oranını ise 1,4 puan azaltıcı yönde katkıda bulunacağını göstermektedir.

⁴ Baz etkilerinin yıllık enflasyondaki değişimlere katkısının büyüklüğü "normal" değişimin hesaplanma yöntemine göre bir miktar farklılık gösterebilmektedir. Ancak, kullanılan yöntemden bağımsız olarak toplam kümülatif katkının yönü ve alt kalemlerin söz konusu toplamdaki payı değişmemektedir.

Grafik 2. Alt Kalemlerdeki Baz Etkilerinin TÜFE Yıllık Enflasyonundaki Değişimlere Kümülatif Katkısı

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 3. Alt Kalemlerdeki Baz Etkilerinin ÖKTCG-H ve I Göstergelerinin Yıllık Enflasyonlarındaki Değişimlere Kümülatif Katkısı

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Sonuç olarak, 2012 yılında TÜFE alt kalemlerindeki baz etkileri yıllık tüketici enflasyonunun şekillenmesinde önemli olacaktır. Ancak, yıllık enflasyonu belirleyen diğer bir etkenin cari fiyat gelişmeleri olduğu, dolayısıyla baz etkilerinin 2012 yılı enflasyon gerçekleşmelerinin tek belirleyicisi olmayacağı unutulmamalıdır. Önümüzdeki dönemde enflasyon beklentileri, toplam talep gelişmeleri, döviz kuru, ithalat fiyatları ve hava koşulları gibi unsurlar cari fiyatlar ve böylece enflasyon üzerinde etkili olmaya devam edecektir. Bununla birlikte, baz etkilerinin yıllık tüketici enflasyonundaki değişimlere katkısının anlaşılması enflasyon eğiliminin doğru saptanması açısından önem taşımaktadır.

