

Kutu 7.1

2018 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 2018 yıl sonu enflasyon tahminleri ve bu tahminlerin ardında yatan temel varsayımlardaki güncellemeler özetlenmektedir.

2018 yılının ilk yarısında petrol fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına ve çıktı açığı öngörülerine ilişkin yukarı yönlü güncellemeler yıl sonu enflasyon tahminlerindeki revizyonlarda önemli rol oynamıştır. Yılın ikinci yarısında ise Türk lirasında gözlenen hızlı değer kaybının etkisiyle Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına, gıda enflasyonuna ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin varsayımlarda yapılan yukarı yönlü güncellemeler yıl sonu enflasyon tahmininin belirgin ölçüde yükseltilmesine neden olurken, finansal piyasalarda görülen oynaklık artışının etkisiyle finansal koşulların öngörülerin üzerinde sıkışması sonucu çıktı açığı öngörülerini bu dönemde aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 1).

Tablo 1: 2018 Yılı İçin Enflasyon Raporu Varsayımları

	Ocak ER	Nisan ER	Temmuz ER	Ekim ER	Gerçekleşme
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu % Değişim)	7,0	7,0	13,0	29,5	25,1
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama % Değişim)	2,7	2,9	2,6	2,5	2,5*
İthalat Fiyatları (Yıllık Ortalama % Değişim)	7,4	4,8	6,3	6,0	5,3*
Brent Tipi Ham Petrol Varil Fiyatı (Yıllık Ortalama, ABD doları)	66	68	73	75	71

Kaynak: TCMB.

* Ocak 2019 itibarıyla tahminler.

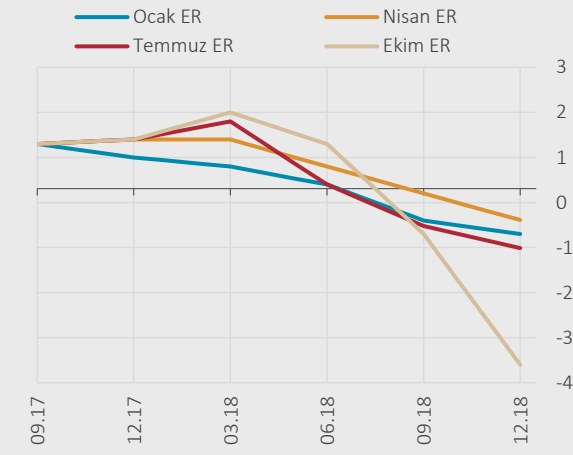
2018 yıl sonu enflasyon oranı yüzde 20,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yıl genelinde enflasyonda gözlenen yükselişte küresel ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle Türk lirasında gözlenen değer kaybı belirleyici olmuştur. Bu gelişmeler, özellikle döviz kuru değişimlerine duyarlı olan kalemlerde yılın ikinci yarısından itibaren enflasyonu belirgin ölçüde yükseltirken, belirsizlik algısındaki artışın da etkisiyle enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları da olumsuz yönde etkilenmiştir. Bunun yanında başta işlenmemiş gıda fiyatları olmak üzere gıda fiyatlarında oluşan oynaklıklar 2018 yılında enflasyonun artmasında etkili olan diğer unsurlar arasındadır.

Ocak Enflasyon Raporu (2018-I)

2017 yılı ikinci yarısı itibarıyla enflasyon üzerindeki maliyet yönlü baskılar artmıştır. Bu artışta Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısında değer kaybetmesi ve bu değer kaybının birikimli etkileri ile başta petrol fiyatları olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış belirleyici olmuştur. Maliyet yönlü baskıların yanı sıra, iktisadi faaliyetteki güçlü seyre bağlı olarak toplam talep koşulları da enflasyondaki yükselişe katkı yapmıştır. Bu dönemde tahminler oluşturulurken sıkı para politikasının yanı sıra söz konusu maliyet baskılarının enflasyon üzerindeki etkilerinin kademeli olarak zayıflayacak olmasının 2018 yılında enflasyona düşüş yönünde katkı yapacağı değerlendirilmesinde bulunulmuştur. Ayrıca 2018 yılında iktisadi faaliyet ve kredi büyümesinin

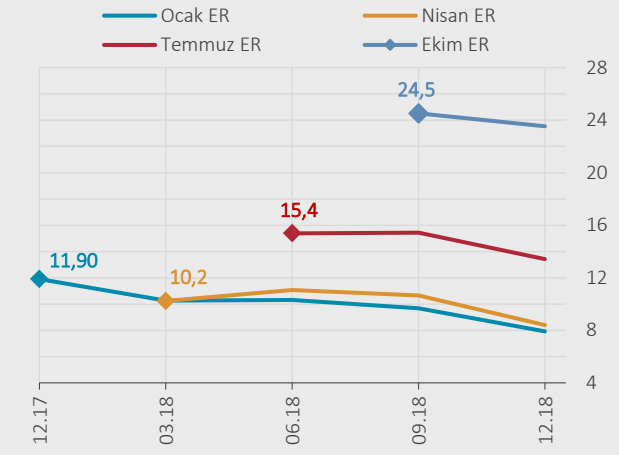
daha ılımlı bir seyir izlemesinin yanı sıra para ve maliye politikalarının güçlü bir eşgüdüm ile sürdürülmesinin de enflasyondaki düşüşü destekleyeceği belirtilmiştir. Bu çerçevede, enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında 2017 yılı sonu itibarıyla yüzde 11,9 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonunun, 2018 yılı sonunda yüzde 7,9'a gerileyeceği tahmin edilmiştir.

Grafik 1.a: 2018 Yılına İlişkin Ortalama Çıktı Açığı Tahminleri



Kaynak: TCMB.

Grafik 1.b: 2018 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 (2018-II)

Tüketici enflasyonu 2018 yılı ilk çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu seyretmesine karşın, özellikle Mart ayının ikinci yarısından itibaren döviz kuru ve petrol fiyatlarında yaşanan gelişmeler enflasyon görünümünde maliyet yönlü baskıları artırmıştır. Bunun yanı sıra, iktisadi faaliyetteki öngörülenin ötesinde güçlü seyir de enflasyondaki yükselişe katkı yapmıştır. Nitekim milli gelir verilerinin geriye dönük yukarı yönlü güncellenmesi ve 2018 yılı ilk çeyreğine ilişkin verilerin işaret ettiği güçlü iç talep görünümü, çıktı açığı tahminlerinde bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü belirgin bir güncelleme yapılmasına neden olmuştur (Grafik 1.a). Bu çerçevede, petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı gelişmelere bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları varsayımı ve çıktı açığında yapılan güncellemeler sonrası yıl sonu tüketici enflasyonu yüzde 8,4 olarak tahmin edilmiştir.

Temmuz Enflasyon Raporu (2018-III)

2018 yılının ikinci çeyreğinde, tüketici enflasyonu Nisan Enflasyon Raporu öngörülerinin belirgin ölçüde üzerinde gerçekleşmiştir. Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları ve işlenmemiş gıda ürünleri başta olmak üzere gıda fiyatlarında gözlenen artışların öngörülerin oldukça üzerinde kalması bu dönemde enflasyon tahminlerinde gözlenen sapmada etkili olmuştur.

2018 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyetin Nisan Enflasyon Raporu öngörülerinden bir miktar daha güçlü olduğuna işaret etmiştir. Öte yandan, Türk lirasında gözlenen hızlı değer kaybı ve yükselen belirsizlik algısının etkisiyle finansal koşulların öngörülerin üzerinde sıkılaşmasının talep koşullarındaki yavaşlamayı Nisan Enflasyon Raporu tahminlerine göre daha da hızlandıracağı değerlendirilmiştir. Bu çerçevede, 2018 yılı çıktı açığı tahminleri son üç çeyrek için bir önceki rapora göre aşağı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.a).

2018 yılı ikinci çeyreğinde petrol ve emtia fiyatları artış eğilimini sürdürmüş, işlenmemiş gıda fiyatları enflasyonu ise Nisan Enflasyon Raporu varsayımının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Söz konusu gelişmelere bağlı olarak petrol, ithalat fiyatları ve gıda fiyatları enflasyonu varsayımları yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda büyük ölçüde petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı gelişmelere bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları varsayımının yukarı çekilmesi nedeniyle 2018 yıl sonu tüketici enflasyonu tahmini 5 puan yukarı yönlü güncellenerek yüzde 13,4 olarak belirlenmiştir.

Ekim Enflasyon Raporu (2018-IV)

Tüketici enflasyonu, 2018 yılı üçüncü çeyreğinde Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Enflasyon tahminlerindeki sapmada Türk lirasındaki değer kaybının birikimli etkileri ve enflasyonun ulaştığı yüksek seviyeler neticesinde beklenti ve geçmişe dönük endeksleme kanallarıyla bozulan fiyatlama davranışları etkili olmuştur.

2018 yılının ikinci çeyreğine ait açıklanan veriler söz konusu dönemde iktisadi faaliyetin Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerinden daha güçlü olduğuna işaret etmiştir. Bu çerçevede, çıktı açığı tahminleri ikinci çeyrek için geriye dönük olarak sınırlı miktarda yukarı yönlü güncellenirken, finansal koşulların öngörülerin üzerinde sıkılaşmasının etkisiyle talep koşullarındaki yavaşlamanın hız kazanacağı ve çıktı açığının son çeyrekte belirgin bir biçimde derinleşeceği tahmin edilmiştir (Grafik 1.a).

Yılın üçüncü çeyreğinde döviz kurunda yaşanan hızlı değer kaybı ve kurdan enflasyona geçişkenlikteki artış nedeniyle Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarının enflasyonu yükseltici etkisi belirgin şekilde artmıştır. Ayrıca, bu dönemde akaryakıt dışı enerji fiyatlarında Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerinin üzerinde bir artış gerçekleşmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak, yılın üçüncü çeyreğinde gıda enflasyonuna dair görünüm de bozulmuştur. Tüm bu gelişmelere bağlı olarak, Ekim Enflasyon Raporu'nda, 2018 yıl sonu enflasyon tahmini bir önceki rapora göre 10,1 puan yükseltilerek yüzde 23,5 olarak belirlenmiştir.

2018 Yıl Sonu Enflasyon Gerçekleşmesi

Yıl sonuna ilişkin Ekim Enflasyon Raporu tahminleri gerçekleşmenin 3,2 puan üzerinde kalmıştır. Bu gelişmede, yılın son çeyreğinde Türk lirasındaki değerlenme ve petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarının öngörülere göre daha ılımlı gitmesinin etkili olmuştur. Ayrıca, son dönemde finansal piyasalarda görülen yüksek oynaklığın azalmasının da fiyatlama davranışlarına olumlu yansımaları görülmüş, iktisadi faaliyetteki zayıf seyrin talep koşullarını baskılamasıyla özellikle yılın son iki ayında enflasyonun ana eğilimi belirgin şekilde gerilemiştir. Otomobil, beyaz eşya ve mobilyada Ekim Enflasyon Raporu sonrasında açıklanan geçici ÖTV indirimlerinin etkisiyle temel mal grubu enflasyonundaki yavaşlama da tüketici enflasyonunu aşağı yönlü etkilemiş ve enflasyon eğilimindeki düşüşü desteklemiştir. Söz konusu unsurların 2018 yıl sonu enflasyon tahmin hatasına yaptıkları katkılar Tablo 2'nin son sütununda sunulmuştur.

Tablo 2: 2018 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları

	Ocak ER	Nisan ER	Temmuz ER	Ekim ER
Enflasyon Tahminleri (Yüzde)	7,9	8,4	13,4	23,5
İki Enflasyon Raporu Tahmini Arasındaki Farkın Kaynakları (Puan Katkı)*				
	Nis – Oca	Tem – Nis	Eki – Tem	Ara – Eki
Gıda	0,0	1,4	3,8	-1,0
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları	0,4	2,3	4,1	-0,6
Enflasyonun Ana Eğilimi	0,0	1,3	2,5	-0,5
Çıktı Açığı	0,1	-0,1	-0,3	-0,1
Alkol, Tütün ve Diğer Vergi Ayarlamaları	0,0	0,1	0,0	-1,0

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. 2018 yıl sonu enflasyonu yüzde 20,3 olarak gerçekleşmiştir.

Özetle, 2018 yıl sonuna dair enflasyon tahminleri, yıl içinde Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki yükseliş, gıda fiyatlarındaki gelişmeler ve fiyatlama davranışlarında görülen bozulmadan ötürü kademeli olarak yükseltilmiştir (Grafik 1.b). 2018 yıl sonu gerçekleşmesi ile Ekim ayındaki yıl sonu tahmini arasındaki farkta Türk lirasındaki ılımlı seyir ve petrol fiyatlarındaki gerileme ile Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki düşüşün hızlanması, vergi ayarlamalarının etkisi ile gıda fiyatlarındaki ve enflasyonun ana eğilimindeki düzeltme 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.