

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

2013 yılının son çeyreğinde, ABD'de nicel genişleme politikalarından kademeli çıkış stratejisinin uygulamaya konacağına açıklanmasının etkisiyle büyüme performansları da görece zayıf seyreden gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları devam etmiştir. Nitekim Türkiye için hesaplanan finansal koşullar endeksi, özellikle son çeyrekte zayıflayan sermaye akımlarına bağlı olarak finansal koşulların daha sıkı bir konuma geldiğini göstermektedir (Grafik 5.1 ve 5.2). Bu gelişmeler paralelinde bir önceki Rapor dönemine göre faizlerin tüm vadelerde artış gösterdiği gözlenmektedir (Grafik 5.1.33).

Enflasyon

2013 yıl sonu tüketici enflasyonu yüzde 7,4 oranında gerçekleşerek hem Ekim Enflasyon Raporu tahminlerinin hem de enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde kalmıştır. Bu gelişmede, Türk lirasında gözlenen değer kaybı ve gıda fiyatlarındaki artış etkili olmuştur (Kutu 7.1).

Enflasyonun yılın son çeyreğindeki seyrinde gıda fiyatları belirleyici olmuş, Ekim ayında yüzde 7,0 olarak varsayılan 2013 yıl sonu gıda fiyat enflasyonu yüzde 9,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu grupta gözlenen olumsuz fiyat hareketleri ve tarihsel ortalamalar dikkate alınarak 2014 yıl sonu gıda fiyat artış oranına dair varsayım yüzde 8 düzeyine çekilmiştir. Bu güncellemenin 2014 yıl sonu enflasyon tahminine etkisi yaklaşık 0,3 puan yukarı yönlü olmuştur.

Tablo 7.1.1.
Varsayımlardaki Güncellemeler

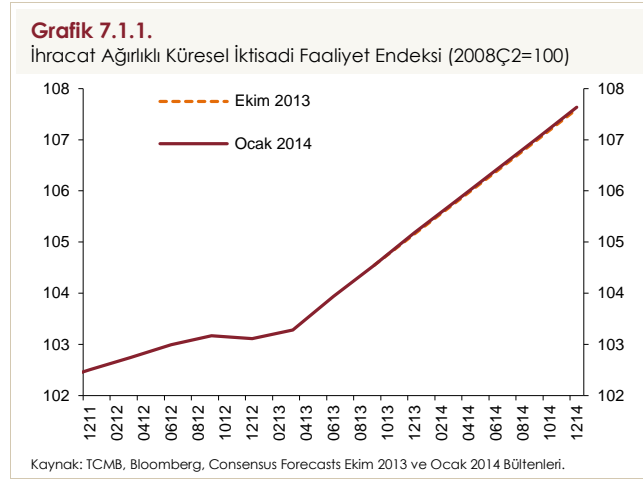
		Ekim 2013	Ocak 2014
Çıktı Açığı	2013 Ç3	-1,90	-1,70
	2013 Ç4	-1,42	-1,50
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yılsonu Yüzde Değişim)	2014-2016	7,0	8,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	-0,4	0,0
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2014	105	105
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	2,3	2,4

Talep Koşulları

2013 yılının üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyet Ekim Enflasyon Raporu'nda belirtilen görünümle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. 2013 yılı üçüncü çeyreği için çıktı açığı sınırlı bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1). Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, iktisadi faaliyette ılımlı bir artışa işaret etmektedir. Üçüncü çeyrekte özel tüketim ve özel yatırım büyümeye olumlu katkı sağlarken, kamu kesimi

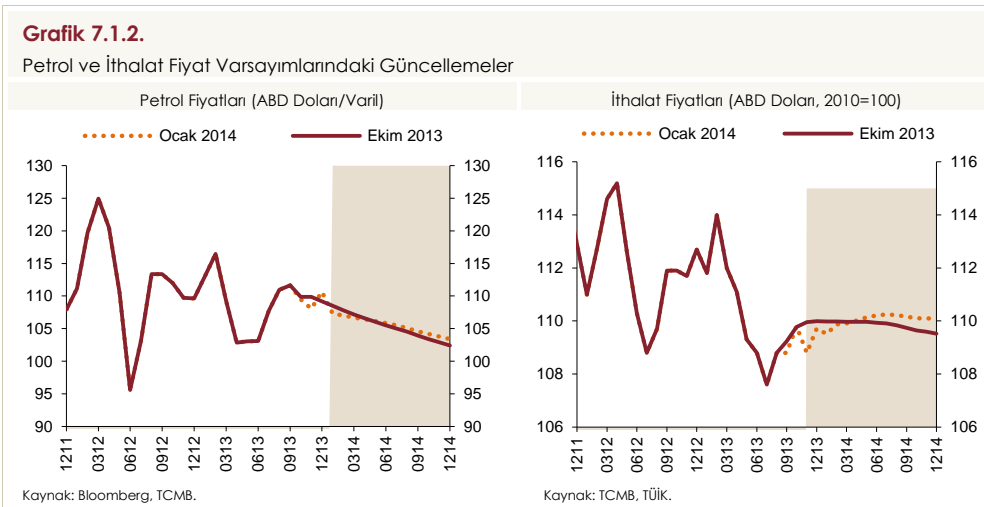
dönemlik bazda negatif katkı yapmıştır. Dış talep tarafında ise hem ihracatın hem de ithalatın daraldığı ancak net ihracatın dönemlik büyümeye olumlu katkı yaptığı görülmektedir.

2013 yılı son çeyreğine ilişkin öncü göstergeler iktisadi faaliyetin ılımlı bir şekilde artmayı sürdürdüğünü göstermektedir. Dış talebe ilişkin göstergeler ise, net ihracatın büyümeye pozitif katkı sunduğuna işaret etmektedir. Özellikle Euro Bölgesi'nin ithalat talebinde gözlenen artış eğiliminin istikrar kazanması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Buna karşılık, ihracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksinde bir önceki Rapor dönemine kıyasla henüz önemli bir değişiklik gözlenmemektedir (Grafik 7.1.1).



İthalat Fiyatları

Yılın son çeyreğinde ithalat fiyatları Ekim Enflasyon Raporu'ndaki varsayımların bir miktar altında seyrederken, petrol fiyatları öngörülerle uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 7.1.2). 2014 yılı ortalama ithalat fiyatı artışı varsayımı sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, 2014 yılı ortalama petrol fiyatı varsayımı için Ekim Enflasyon Raporu'ndaki seviyeler korunmuştur. Bu varsayımlar 2014 yılında enflasyon üzerinde ithalat fiyatları kaynaklı önemli bir baskı beklenmediğine işaret etmektedir (Tablo 7.1.1).



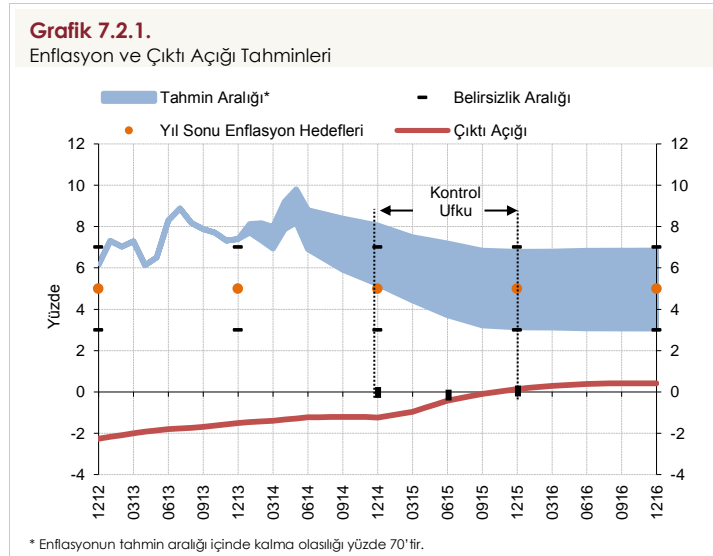
Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Ocak ayı başında otomobil ve tütün fiyatlarında yapılan vergi ayarlamalarının 2014 yıl sonu enflasyonunu yaklaşık 0,5 puan artırmaya yönde etkileyeceği öngörülmektedir. Bu fiyatlarda yılın geri kalanında ek bir düzenleme olmayacağı, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında ise enflasyon hedefiyle uyumlu artışlar olacağı varsayılmaktadır.

Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2014-2016 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Bu çerçevede, temkinli mali duruşun devam edeceği ve faiz dışı harcamaların kontrol altında tutulacağı varsayılmıştır.

7.2. Orta Vadeli Görünüm

Orta vadeli tahminler oluşturulurken para politikasındaki temkinli duruşun korunarak likidite politikasının genel olarak sıkı tutulduğu ve alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısı ile yıllık kredi büyüme oranının 2014 yılının ikinci yarısından itibaren yüzde 15 referans değerine yakınsadığı varsayılmıştır. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2014 yılı sonunda yüzde 5,2 ile yüzde 8 aralığında (orta noktası yüzde 6,6), 2015 yılı sonunda ise yüzde 3,1 ile yüzde 6,9 aralığında (orta noktası yüzde 5) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).

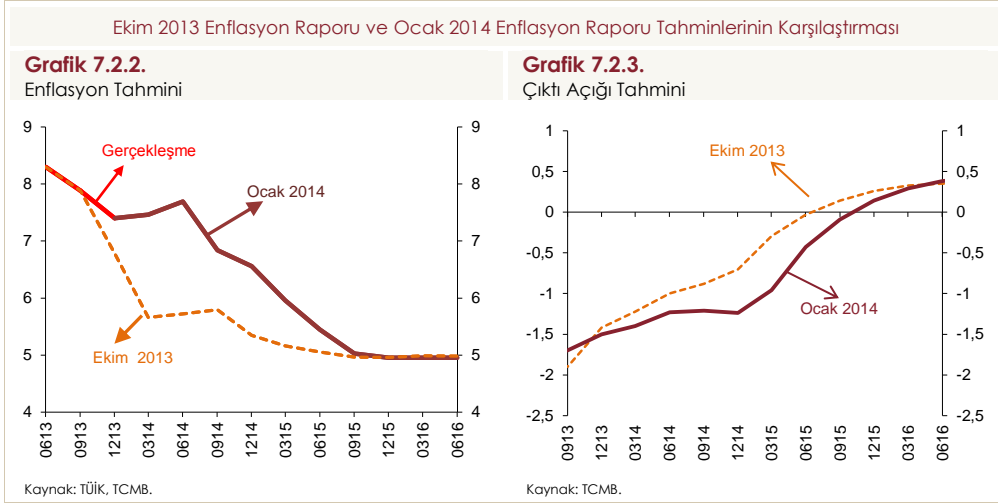


Kısa vadede enflasyonun yapılan vergi ayarlamalarına ve döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkilerine bağlı olarak bir süre daha dalgalı bir seyir izleyeceği ve yüzde 5 hedefinin belirgin bir şekilde üzerinde olacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun bu seyrinde baz etkileri de önemli rol oynamaktadır (Kutu 3.1) Yılın ikinci yarısından itibaren enflasyonun düşmeye başlayacağı ve yıl sonunda yüzde 6,6 düzeyine ineceği tahmin edilmektedir (Grafik 7.2.2).

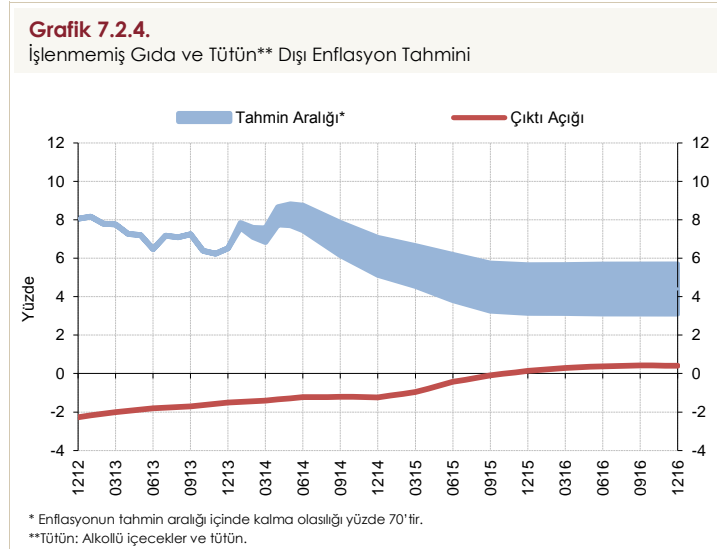
Ekim Enflasyon Raporu'na göre 2014 yıl sonu enflasyon tahmini 1,3 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu güncellenmenin 0,3 puanı yıl sonu gıda enflasyon varsayımının yukarı çekilmesinden kaynaklanmıştır. Ocak ayında yapılan vergi ayarlamaları ise yıl sonu enflasyonuna 0,5 puan civarında yukarı yönlü bir katkı yapacaktır. Ayrıca, döviz kurunda Ekim Enflasyon Raporu sonrasındaki dönemde yurt dışı gelişmelere bağlı

olarak meydana gelen değişimin 2014 yıl sonu enflasyonuna 0,5 puan civarında yükseltici etki yapması beklenmektedir.

Grafik 7.2.3'de çıktı açığı tahminlerindeki güncelleme sunulmaktadır. 2013 üçüncü çeyreğine ilişkin açıklanan milli gelir verileri Ekim Enflasyon Raporu'na göre sınırlı bir oranda daha olumlu gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda bu dönem için çıktı açığı bir miktar yukarı güncellenmiştir. 2014 yılı için ise, yakın döneme dair veriler ve belirsizlik artışı doğrultusunda çıktı açığı tahminleri bir miktar aşağı çekilmiştir (Grafik 7.2.3).



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 tahminler Grafik 7.2.4'te sunulmaktadır. Bu şekilde hesaplanan enflasyon göstergesinin 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren kademeli bir düşüş eğilimi göstererek orta vadede yüzde 4,5 civarında istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir.



TCMB Tahminlerinin Enflasyon Beklentileri ile Kıyaslanması

İktisadi birimlerin sözleşme ve planlamalarında 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 kıyaslanması önem taşımaktadır. Beklenti Anketi'ne yanıt veren katılımcıların 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin TCMB'nin baz senaryo tahminlerinin üzerinde seyrettiği gözlenmektedir (Tablo 7.2.1). Ayrıca enflasyon beklentilerinin Ekim ayına kıyasla yükselmiş olması beklentilerin yakından takip edilmesini gerekli kılmaktadır.

Tablo 7.2.1.
TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2014 Yıl sonu	6,6	7,4	5,0
12 Ay Sonrası	6,4	7,1	5,0
24 Ay Sonrası	5,0	6,5	5,0

*Ocak ayı anket verileri.
**2014-2016 dönemi yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.
Kaynak: TCMB.

Kutu
7.1

2013 Yılı Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Değişimlerin Kaynakları

2013 yıl sonu enflasyon tahminlerine ilişkin güncellemelerde en önemli rol oynayan unsurların başında döviz kuru gelişmeleri ile emtia ve gıda fiyatları gelmiştir. Söz konusu fiyatlardaki oynaklığın yüksek olması, yıl boyunca bu fiyatlara ilişkin varsayımlarda değişikliklere gidilmesine neden olmuştur. 2013 yıl sonunda enflasyon yüzde 7,4 düzeyine yükselerek Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyonun seyirinde yıl genelinde yüksek seyreden gıda fiyatları belirleyici olmuştur.

T.C.M.B.'nin enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde yayınladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna hesap verme yükümlülüğü bulunmaktadır. Söz konusu yükümlülük çerçevesinde bu kutuda 2013 yılı boyunca yıl sonu enflasyon tahminlerinde yapılan değişiklikler ve nedenleri özetlenmektedir.

Ocak Enflasyon Raporu

Enflasyon tahminleri oluşturulurken kredilerin yüzde 15 civarında büyüyeceği ve reel efektif döviz kurunda önemli bir değişim gözlenmeyeceği bir görünüm temel alınmıştır. 2013'ün ilk aylarında enflasyonun tütün fiyat ayarlamaları nedeniyle sınırlı bir yükseliş gösterdikten sonra tekrar düşüş eğilimine gireceği öngörülmüştür. Bu doğrultuda, Ocak 2013 Enflasyon Raporu'nda 2013 yıl sonu enflasyonu yüzde 5,3 olarak tahmin edilmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin de 2013 sonu itibarıyla yüzde 5'in altında kalacağı bir çerçeve belirlenmiştir.

Tablo.1. 2013 Yılı İçin Enflasyon Raporu Varsayımları

	Ocak ER	Nisan ER	Temmuz ER	Ekim ER	Gerçekleşme
Gıda Fiyatları (Yıllık Yüzde Değişim)	7,0	7,0	7,0	7,0	9,7
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,7	1,6	1,2	1,2	1,2*
İthalat Fiyatları (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	-0,2	-1,4	-1,3	-1,5	-1,7*
Brent Tipi Ham Petrol Varil Fiyatı (ABD doları)	108	103	107	109	109

* Ocak 2014 itibarıyla tahminler.

Nisan Enflasyon Raporu

İktisadi faaliyet, 2012 yılı son çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu'nda belirtilen görünümünden bir miktar daha olumsuz gerçekleşmiştir. Özel kesim yatırım ve tüketim talebi daralırken, büyümeye en yüksek katkı net ihracattan gelmiştir.

İşlenmemiş gıda fiyatlarının mevsimsel ortalamalarının üzerinde seyretmesi ve tütün ürünlerindeki fiyat artışları, Nisan ayında enflasyon tahmin patikasının kısa vadede yukarı yönlü güncellenmesini gerektirmiştir. Öte yandan 2013 yılı ilk çeyreğinde petrol fiyatlarında gözlenen olumlu seyre paralel olarak Ocak Enflasyon Raporu'nda 2013 yılı için 108 ABD doları olarak belirlenen yıllık ortalama petrol fiyatları varsayımı Nisan Enflasyon Raporu'nda 103 ABD dolarına çekilmiştir (Tablo 1). Ayrıca küresel talebin bir miktar daha zayıf seyredeceği varsayılmıştır. Emtia fiyatlarının görünümünün ve küresel büyümedeki zayıf seyrin enflasyon üzerinde yarattığı olumlu katkı ile gıda fiyat hareketlerinden kaynaklanan yukarı yönlü risklerin telafi edileceği değerlendirilerek 2013 yıl sonu enflasyon tahmini değiştirilmemiş, Ocak ayında olduğu gibi yüzde 5,3 olarak korunmuştur.

Temmuz Enflasyon Raporu

Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet, Nisan Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerle uyumlu olarak ılımlı artış göstermiş olmakla birlikte, dış talep zayıf seyrini korumuştur. Bu çerçevede ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi de sınırlı ölçüde aşağı yönlü güncellenmiştir. Ancak iç ve dış talep gelişmeleri birlikte değerlendirildiğinde, 2013 yıl sonu enflasyonunu etkilemeyeceği tahmin edilmiştir.

İkinci çeyrekte gözlenen döviz kuru hareketlerine bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarında belirgin bir artış gerçekleşmiştir. Ayrıca, Nisan ayında 103 ABD doları olarak belirlenen 2013 yılı ortalama petrol fiyatı varsayımı, Temmuz ayında yukarı doğru güncellenerek 107 ABD dolarına yükseltilmiştir. Bu gelişmeler 2013 yıl sonu enflasyon tahminini 0,8 puan yukarı yönlü etkilemiştir. Ayrıca hizmet grubu fiyatlarındaki gelişmeler de 2013 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan arttırmıştır.

Yılın ikinci çeyreğinde işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen olumsuz seyrin ise geçici olacağı düşünülerek yıl sonu gıda fiyat enflasyonu tahminleri değiştirilmemiştir. Sonuç olarak, Temmuz 2013 Enflasyon Raporu'nda yer alan 2013 yıl sonu enflasyon tahmini ithalat ve enerji fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak bir önceki rapora kıyasla 0,9 puan yukarı çekilmiştir (Tablo 2).

Ekim Enflasyon Raporu

İktisadi faaliyet, 2013 yılının ikinci çeyreğinde Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümünden daha güçlü seyretmiştir. Bu nedenle, 2013 yılı ikinci yarısına ait çıktı açığı bir önceki Rapor'a göre yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu güncelleme 2013 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan arttırmıştır.

Yılın üçüncü çeyreğinde petrol fiyatları Temmuz Enflasyon Raporu varsayımının bir miktar üzerinde seyretmiş, bu gelişmeler çerçevesinde 2013 yılı için petrol fiyatları varsayımı 107 ABD dolarından 109 ABD dolarına çekilmiştir. Diğer yandan, ithalat fiyatları Temmuz Enflasyon Raporu varsayımının bir miktar altında seyretmiş ve ithalat fiyatları aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 1). Petrol ve ithalat fiyatları genelinde yapılan bu güncellemeler enflasyon tahminini 0,1 puan yükseltici yönde etkilemiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinde küresel belirsizliklerin artması ile birlikte 2013 yıl sonu enflasyon tahminininin güncellenmesinde en önemli etken kurdaki gelişmeler olmuştur. Bu gelişmeler 2013 yıl sonu enflasyon tahminini 0,4 puan yükseltici yönde etkilemiştir. Dolayısıyla Ekim ayında yıl sonu tahmininde yapılan 0,6 puanlık güncellemenin 0,5 puanı kur gelişmeleriyle beraber petrol ve emtia fiyatlarından kaynaklanmaktadır (Tablo 2).

Sonuç olarak, temelde kurdaki değer kaybına ve bunun yanında iktisadi faaliyet ile petrol fiyatları güncellemelerine bağlı olarak 2013 yıl sonu tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na kıyasla 0,6 puan yukarı çekilmiştir.

Tablo 2. 2013 Yılı Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynaklar

	Ocak 13	Nisan 13	Temmuz 13	Ekim 13
Enflasyon Tahminleri (Yüzde)	5,3	5,3	6,2	6,8
İki Enflasyon Raporu Tahmini Arasındaki Farkın Kaynakları (puan katkı)				
	Nis-Oca	Tem-Nis	Eki-Tem	Ara-Eki*
Gıda	0,0	0,0	0,0	0,6
İthalat Fiyatları ve Kur Etkisi	-0,2	0,8	0,5	0,4
Enflasyonun Ana Eğilimi	0,2	0,1	0,1	-0,1
Tütün Fiyatları**	0,0	0,0	0,0	-0,3

*Tahmin ile gerçekleşme arasındaki farkın kaynaklarını göstermektedir. 2013 yıl sonu enflasyonu yüzde 7,4 olarak gerçekleşmiştir.

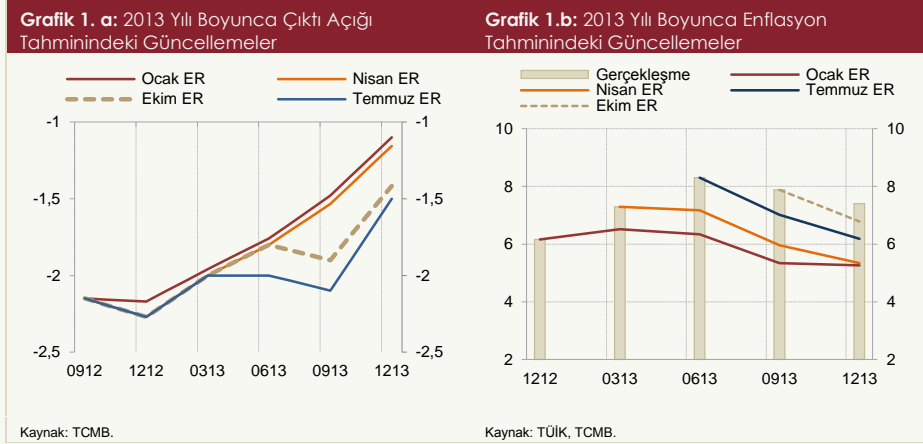
**Alkollü içecekler ve tütün ürünleri.

Kaynak: TCMB.

2013 Yıl Sonu Enflasyon Gerçekleşmesi

2013 yılının son çeyreğinde gıda fiyatlarındaki gelişmeler enflasyonun tahmin edilenin üstünde gerçekleşmesinde temel unsur olarak ön plana çıkmıştır. Ekim ayında yüzde 7,0 olarak varsayılan 2013 yılı sonu gıda fiyat enflasyonu yüzde 9,7 olarak gerçekleşmiştir. Bunda, özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarındaki gelişmeler belirleyici olmuştur. Gıda fiyatlarında öngörülerin ötesindeki bu olumsuz seyir, Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan 2013 yıl sonu tahmini (6,8) ile gerçekleşme (7,4) arasındaki 0,6 puanlık farkın temel belirleyicisi olmuştur.

Yılın son çeyreğinde döviz kurundaki gelişmeler, enflasyonu artırıcı yönde katkı yapmıştır. İthalat fiyatlarındaki gelişmelerle birlikte değerlendirildiğinde döviz kuru gelişmeleri yıl sonu enflasyon tahmini ile gerçekleşme arasındaki farkın 0,4 puanını açıklamaktadır (Tablo 2). Diğer yandan, tütün ürünlerinde 2011 Ekim ayında ilan edilen vergi düzenlemelerine bağlı olarak, 2013 yılının başlarında alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunda fiyatların yüzde 15 oranında artacağı varsayılmış ancak bu grupta yıllık enflasyon yüzde 10,5 olarak gerçekleşerek öngörülerin altında kalmıştır. Bu gelişme yıl sonu enflasyonu üzerinde 0,3 puan olumlu katkı yapmıştır. Enflasyon gelişmelerine olumlu katkı yapan bir diğer unsur da hizmet fiyatlarındaki olumlu seyir olmuştur. Bu iki etki ithalat fiyatları ve döviz kuru gelişmelerinden kaynaklanan yukarı yönlü etkiyi telafi etmiştir.



Özetle, 2013 yıl sonuna dair enflasyon tahminlerinin çeyrekler arasında farklılaşmasında gıda fiyatlarındaki öngörülemez hareketler, ithalat fiyatları ile döviz kurundaki gelişmeler etkili olmuştur (Grafik 1.b). TCMB enflasyon raporları aracılığıyla tahminlerdeki güncellemeleri ve kaynaklarını şeffaf bir şekilde kamuoyuna açıklamış ve bu bağlamda hesap verme sorumluluğunu düzenli olarak yerine getirmiştir.