

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

2014 yılının ikinci çeyreğinde gelişmiş ülkeler merkez bankalarının küresel likiditeyi destekleyici kararları ve destekleyici para politikalarının devam edeceği beklentisi küresel belirsizliklerin azalmasına yol açmış ve risk primi, tahvil-bono, hisse senedi ve döviz piyasalarında oynaklık belirgin olarak düşüş göstermiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak, yılın ikinci çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları güçlenmiştir. Bu dönemde Türkiye'nin finansal göstergeleri diğer gelişmekte olan ülkelere benzer seyretmiştir. TCMB'nin sıkı para politikası duruşu ve makroihtiyati önlemler dengelenme sürecine katkı sağlamış ve Türkiye'nin finansal göstergelerini olumlu yönde etkilemiştir.

Enflasyon

Yılın ikinci çeyreğinde tüketici fiyat enflasyonu yüzde 9,16 oranında gerçekleşerek bir önceki çeyreğe göre 0,8 puan artmıştır. Bu gelişmede gıda ve temel mal fiyatlarındaki artış etkili olmuştur. Özellikle gıda grubu fiyatları, kuraklık etkisi ve döviz kurunun yansımaları ile oldukça olumsuz bir seyir izlemiştir. Yıllık enflasyon temel mallar grubunun alt kalemlerinden dayanıklı mallarda yavaşlarken döviz kuru geçişkenlik etkisinin daha gecikmeli gözlemlendiği diğer temel mallarda artış eğilimini korumuştur. Hizmet grubunda ise ana eğilim olumsuz bir görünüm sergilerken yıllık enflasyon büyük ölçüde baz etkisiyle sınırlı bir oranda gerilemiştir. Bu çerçevede çekirdek enflasyon göstergelerinde yıllık enflasyondaki yükseliş ikinci çeyrekle birlikte sona ermiştir.

Bununla birlikte, yılın ikinci çeyreğinde, fiyatlama davranışı ve enflasyon beklentileri açısından ilk çeyrekteki bozulmaya kıyasla bir iyileşme gözlemlenmiştir. Ayrıca, Türk lirasındaki güçlenme ve ithalat fiyatlarındaki ılımlı seyirle birlikte, yurt içi imalat sanayi fiyatları uzun bir aradan sonra bu çeyrekte yatay seyretmiştir. Dolayısıyla, gıda fiyatlarında süregelen arz yönlü kısıtlar dışında enflasyon üzerindeki maliyet yönlü baskılar ikinci çeyrekte görece hafiflemiştir.

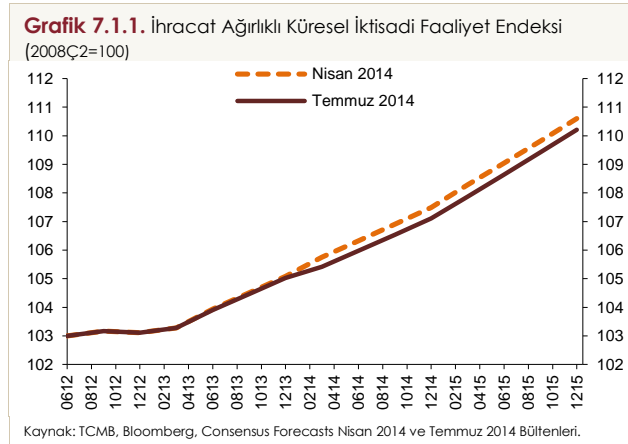
Tablo 7.1.1. Varsayımlardaki Güncellemeler

		Temmuz 2014	Nisan 2014
Çıktı Açığı	2014 Ç1	-1,40	-1,40
	2014 Ç2	-1,30	-1,30
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl sonu Yüzde Değişim)	2014	9,0	9,0
	2015-2016	8,0	8,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	-1,8	0,5
	2015	-0,3	0,1
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2014	108	106
	2015	106	102
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	2,0	2,3
	2015	2,6	2,6

Talep Koşulları

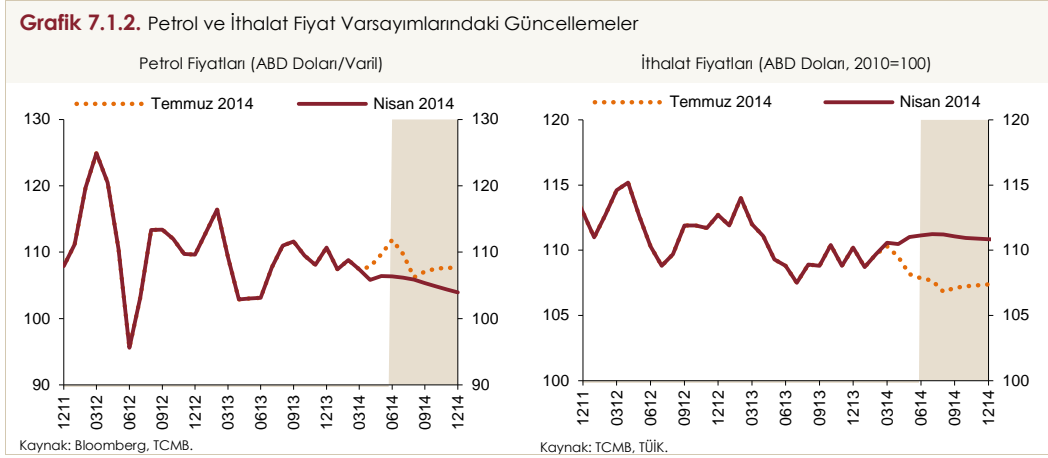
2014 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet Nisan Enflasyon Raporu'nda belirtilen görünümle uyumlu gerçekleşmiştir. Bu çerçevede 2014 yılı ilk çeyreği için çıktı açığında bir güncelleme yapılmamıştır (Tablo 7.1.1). Bu dönemde, özel kesim talebindeki zayıf seyrin, kamu talebi ile telafi edilmesi neticesinde nihai yurt içi talep yatay bir seyir izlemiştir. Altın ihracatının da etkisiyle mal ve hizmet ihracatı güçlü bir artış kaydederken, mal ve hizmet ithalatı dönemlik bazda gerilemiştir. Böylelikle, talep bileşenlerinde dengelenme süreci devam etmiştir. 2014 yılı ikinci çeyreğine ilişkin öncü göstergelere üretim tarafından bakıldığında, sanayi üretim endeksinin Nisan-Mayıs döneminde bir önceki çeyrek ortalamasına yakın seyrettiği görülmektedir. Harcama tarafına ilişkin veriler, finansal koşullardaki ve güven endekslerindeki toparlanmayla birlikte özel kesim talebindeki gerilemenin özellikle tüketim taraflı olarak durduğuna işaret etmekte ve iktisadi faaliyetteki ılımlı büyüme eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak 2014 yılının ikinci çeyreği için Nisan Enflasyon Raporu'nda belirtilen görünümün devam ettiği değerlendirilmiş ve çıktı açığında bir güncelleme yapılmamıştır (Tablo 7.1.1).

Yılın ilk yarısında yurt içi belirsizlikler ve finansal koşullardaki sıkışmalar nedeniyle ılımlı seyreden yurt içi talebin, yılın ikinci yarısında finansal koşulların daha az sıkı konuma gelmesinin etkisiyle kademeli bir toparlanma eğilimine girmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, küresel ekonomideki toparlanma ile birlikte ihracatın önümüzdeki dönemde de büyümeye katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, küresel ekonomideki toparlanmanın gücü, küresel para politikaları ve jeopolitik gelişmelere ilişkin devam eden belirsizlikler büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Dış talebe ilişkin göstergeler incelendiğinde, ihracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksinde bir önceki Rapor dönemine kıyasla önemli bir değişiklik gözlenmediği ve artış beklentisinin sürdüğü görülmektedir (Grafik 7.1.1).



İthalat Fiyatları

Yılın ikinci çeyreğinde petrol fiyatları Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülenin bir miktar üstünde gerçekleşirken, ithalat fiyatları ise öngörülenin bir miktar altında gerçekleşmiştir (Grafik 7.1.2). Böylece, 2014 yılı ortalama petrol fiyatı varsayımı yukarı, ithalat fiyatları varsayımı ise aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1). Mevcut görünüm altında petrol fiyatları ve ithalat fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon açısından birbirini dengelediği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede yıl sonu enflasyon tahminleri üzerinde yurt dışı fiyatlar kaynaklı herhangi bir güncelleme yapılmamıştır.

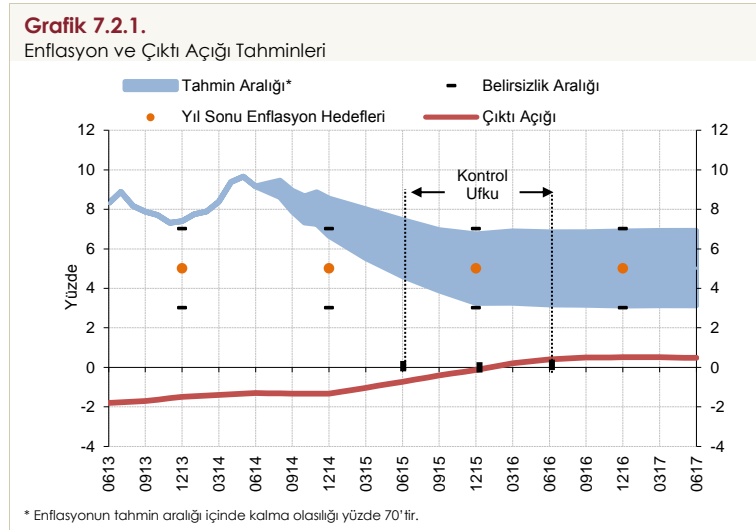


Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Dolayısıyla, yıl sonu enflasyon tahmininde maliye politikasından kaynaklanan bir güncelleme yapılmamıştır. 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.

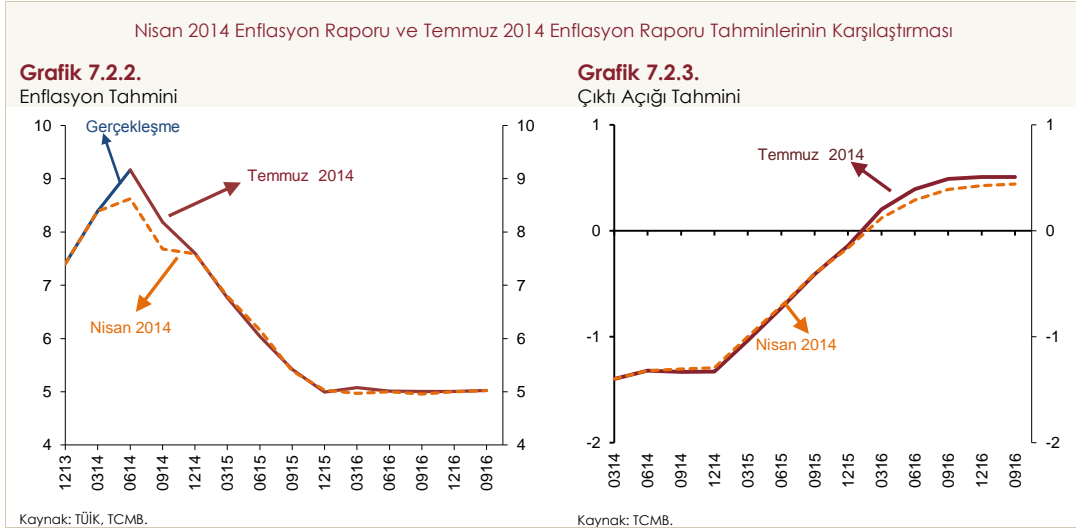
7.2. Orta Vadeli Görünüm

Orta vadeli tahminler oluşturulurken getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ve küresel likidite koşullarında yaşanan iyileşmenin korunacağı varsayılmıştır. Ayrıca, alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısı ile yıllık kredi büyüme oranının 2014 yılının sonuna doğru yüzde 15 düzeyinde istikrar kazanacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2014 yılı sonunda yüzde 6,7 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7,6), 2015 yılı sonunda ise yüzde 3,3 ile yüzde 6,7 aralığında (orta noktası yüzde 5,0) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).

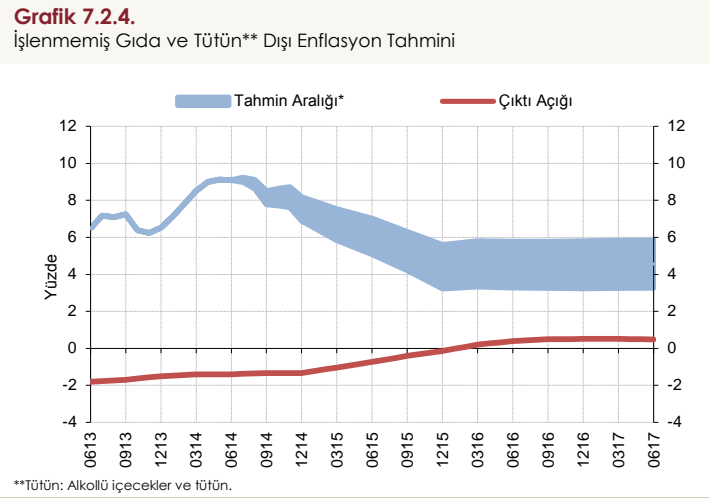


Yıllık enflasyonun döviz kurundan kaynaklanan maliyet baskılarının gecikmeli etkileri ve gıda fiyatlarındaki olumsuz seyir nedeniyle yıl sonunda yüzde 5 hedefinin belirgin bir şekilde üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. İthalat fiyatlarındaki ılımlı seyir, döviz kurunun birikimli etkilerinin kademeli olarak ortadan kalkması ve özel kesim nihai yurt içi talep koşullarındaki ılımlı seyrin etkisiyle enflasyonun düşmeye başlayacağı ve yıl sonunda yüzde 7,6 düzeyine ineceği tahmin edilmektedir (Grafik 7.2.1). Nisan Enflasyon Raporu tahminlerine göre yüksek gerçekleşen yılın ikinci çeyreği tüketici enflasyonunda temelde gıda fiyatlarındaki olumsuz seyir etkili olurken, yılın sonuna doğru aktif dış ticaret politikalarının da katkısı ile bu etkilerin zayıflayacağı öngörülmektedir (Grafik 7.2.2).

Grafik 7.2.3'de çıktı açığı tahminleri sunulmaktadır. Çıktı açığının Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu olacağı öngörülmektedir. 2014 yılı ilk yarısına ait çıktı açığı tahminlerinde bir değişiklik yapılmamıştır. 2014 yılı ikinci yarısında finansal koşullardaki ve güven endekslerindeki toparlanmayla birlikte özel kesim talebindeki gerilemenin özellikle tüketim tarafı olarak durmasının çıktı açığı üzerinde ılımlı bir etkisi olacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, küresel ekonomideki toparlanmanın gücü, küresel para politikaları ve jeopolitik gelişmelere ilişkin devam eden belirsizlikler büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu görünümle uyumlu olarak, çıktı açığının Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülen patikayla uyumlu olacağı beklenmektedir (Grafik 7.2.3).



İşlenmemiş gıda ve tütün gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeden 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. Bu şekilde hesaplanan enflasyon göstergesinin 2014 yılı ikinci yarısından 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 bir önceki Rapor dönemine göre yükselmiş olması beklentilerin ve fiyatlama davranışının yakından takip edilmesini gerekli kılmaktadır.

Tablo 7.2.1.
TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2014 Yıl Sonu	7,6	8,3	5,0
12 Ay Sonrası	6,3	7,3	5,0
24 Ay Sonrası	5,0	6,7	5,0

*Temmuz ayı anket verileri.

**2014-2016 dönemi yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.

Kaynak: TCMB.

