

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 yılı üçüncü çeyreğinde finansal koşullar ve küresel risk iştahı uluslararası gelişmelere bağlı olarak dalgalı bir seyir izlemiştir. Fed'in genişletici para politikasından çıkış stratejisine ilişkin belirsizlikler ve küresel büyümeye ilişkin özellikle ikinci çeyrekte belirginleşen endişeler piyasalarda oynaklığa neden olmuştur. Ayrıca artan jeopolitik riskler piyasada oynaklığı besleyen diğer etkenlerden olmuşlardır. Bununla birlikte, başta petrol fiyatları olmak üzere hammadde fiyatlarındaki düşüşün, Türkiye gibi enerji kaynakları açısından dışa bağımlı ülkelerin risk primleri üzerinde olumlu etki yapması beklenebilecektir. Ayrıca mevcut sıkı mali duruşun Orta Vadeli Program'da öngörüldüğü üzere devam etmesinin, ülke risk primi üzerinde olumlu katkı yapacağı değerlendirilmektedir.

Enflasyon

Yıllık tüketici enflasyonu, 2014 yılı üçüncü çeyreğinde 0,3 puan gerileyerek yüzde 8,86 olarak gerçekleşmiştir. Bu düşüşte, enerji ve temel mal grupları fiyatlarındaki gelişmeler ön plana çıkmaktadır. Enerji fiyatları yılın üçüncü çeyreğinde nispeten yatay seyretmiştir. Döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkilerinin hafiflemesiyle dayanıklı tüketim mallarında enflasyon baskısı azalırken, kur geçişkenliğinin daha gecikmeli gözlemlendiği diğer temel mal gurubu enflasyonunda artış eğilimi devam etmiştir. Öte yandan, iklim koşullarının ve Türk lirasındaki birikimli değer kaybının etkisiyle yurt içi gıda enflasyonu uluslararası gıda enflasyonundan yılın üçüncü çeyreğinde de belirgin şekilde ayrılmış, gıda fiyatları enflasyona en büyük katkı yapan alt grup olmaya devam etmiştir. Hizmet gurubu fiyatları ise, başta gıda fiyatlarıyla bağlantısı güçlü alt gruplar olmak üzere artış eğilimini korumuştur. Bu bozulmalara karşın, temel mal enflasyonu görünümündeki iyileşmeyle birlikte çekirdek eğilimlerde çeyreklik bazda iyileşme gözlemlenmiştir.

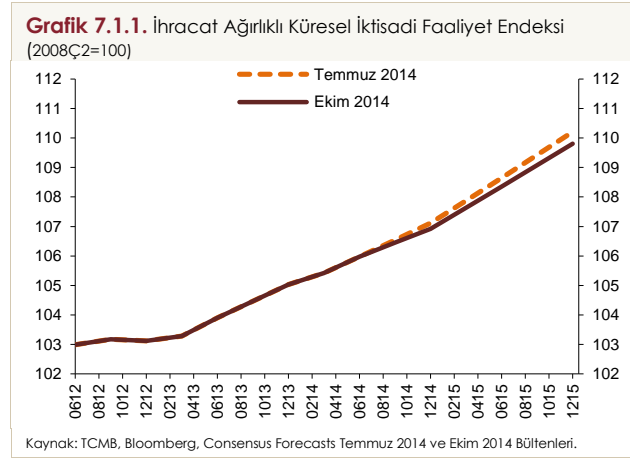
Talep Koşulları

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) 2014 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 2,1 büyüyerek Temmuz Enflasyon Raporu'nda öngörülenden daha zayıf bir seyir izlemiştir. Nihai yurt içi talep, özel kesim talebindeki düşüş ve kamu harcamalarındaki azalmanın etkisiyle ikinci çeyrekte de ilk çeyreğe yakın oranda azalmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde, küresel büyüme gelişmelerine bağlı olarak ihracat öngörülenden daha zayıf seyretmiştir. Buna rağmen net ihracat ikinci çeyrekte büyümeye pozitif katkı yapmaya devam etmiştir. Bu gelişmeler neticesinde çıktı açığı sınırlı miktarda aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1).

Üretim tarafına bakıldığında, Temmuz-Ağustos döneminde Sanayi Üretim Endeksi ikinci çeyrek ortalamasına göre yüzde 1,1 artış kaydetmiştir. Ancak tarımsal hasıladaki düşüş ve inşaat sektöründeki yavaşlamanın büyümeyi sınırlayacağı değerlendirilmektedir. Bu gelişmeler ışığında yılın üçüncü

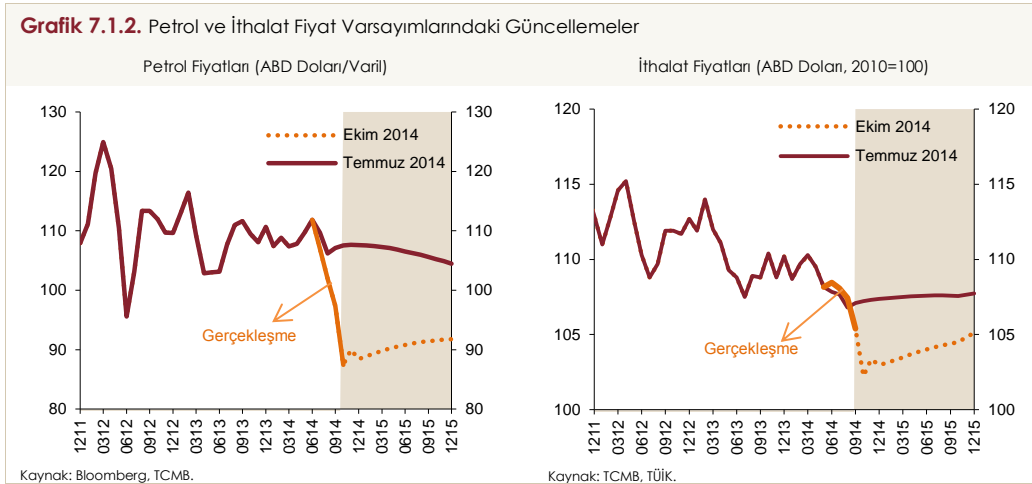
çeyreğinde iktisadi faaliyette ikinci çeyreğe göre ılımlı bir artış öngörülmektedir. Harcama tarafına ilişkin veriler değerlendirildiğinde, tüketici ve yatırımcı güveninde henüz kalıcı bir toparlanma gözlenmemiş olması iç talebin toparlanma hızını yavaşlatmaktadır.

Dış talebe ilişkin göstergeler incelendiğine, küresel ekonomideki zayıflamanın ve küresel para politikaları ile jeopolitik gelişmelere ilişkin devam eden belirsizliklerin dış talebi kısıtlayacağı öngörülmektedir. İhracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksinde bir önceki Rapor dönemine kıyasla bir miktar azalma gözlenmektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak önümüzdeki dönemde ihracatın büyümeye vereceği katkının bir miktar zayıflayabileceği değerlendirilmektedir (Grafik 7.1.1).



İthalat Fiyatları

Yılın üçüncü çeyreğinde petrol ve ithalat fiyatları görünümü Temmuz Enflasyon Raporu'nda öngörülen patikanın altında gerçekleşmiştir (Grafik 7.1.2). Bu nedenle, 2014 yılı ortalama petrol ve ithalat fiyatları varsayımı aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1). Söz konusu güncelleme, bir önceki Rapor'a göre 2014 yıl sonu tahminini yüzde 0,3 puan; 2015 yıl sonu tahminini ise yüzde 0,2 puan aşağı yönlü etkilemektedir.



Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

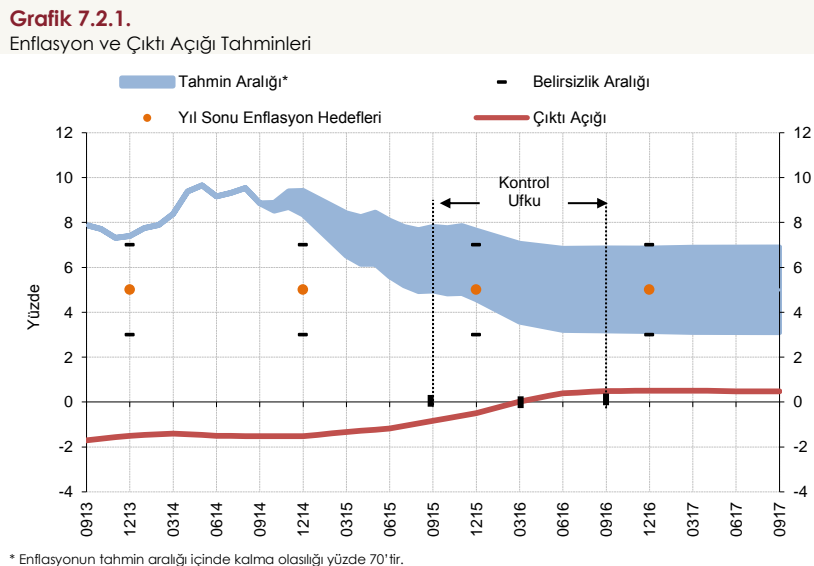
Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Ekim ayı başında açıklanan yüzde 9'luk elektrik ve doğalgaz fiyat artışlarının Temmuz Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalması 2014 yıl sonu enflasyon tahmini güncellenmesine yukarı yönlü 0,2 puan katkıda bulunmuştur. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Bu çerçevede, dönem boyunca sıkı bir maliye politikası duruşu sergileneceği ve faiz dışı harcamaların milli gelire oranının kademeli olarak azalacağı varsayılmıştır.

Tablo 7.1.1. Varsayımlardaki Güncellemeler

		Ekim 2014	Temmuz 2014
Çıktı Açığı	2014 Ç2	-1,50	-1,30
	2014 Ç3	-1,50	-1,30
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl sonu Yüzde Değişim)	2014	12,5	9,0
	2015	9,0	8,0
	2016	8,0	8,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	-2,7	-1,8
	2015	-3,3	-0,3
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2014	102	108
	2015	92	106
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	1,9	2,0
	2015	2,4	2,6

7.2. Orta Vadeli Görünüm

Orta vadeli tahminler oluşturulurken getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği varsayılmıştır. Ayrıca, alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısı ile yıllık kredi büyüme oranının 2014 yılı sonunda yaklaşık yüzde 15 düzeyinde olacağı ve geldiği makul seviyelerde istikrar kazanacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2014 yılı sonunda yüzde 8,4 ile yüzde 9,4 aralığında (orta noktası yüzde 8,9), 2015 yılı sonunda ise yüzde 4,6 ile yüzde 7,6 aralığında (orta noktası yüzde 6,1) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).

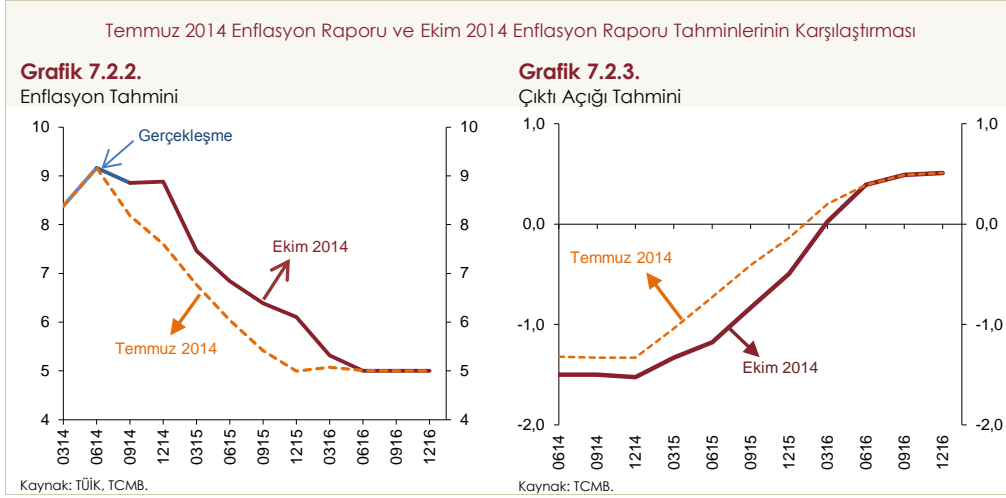


Yıl sonuna kadar enflasyonun yüzde 5 hedefinin belirgin bir şekilde üzerinde olacağı, 2015 yıl başından itibaren önemli ölçüde yavaşlayarak 2015 yıl sonunda yüzde 6,1 oranına ulaşacağı tahmin edilmektedir. Bu yavaşlamada, birikimli kur etkilerinin azalmaya devam edeceği, gıda enflasyonunun 2015 yılında geçmiş yıllar ortalamasına döneceği ve başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatları öngörülerini belirleyici olmuştur. Ayrıca, bu dönemde talep koşullarının ve açıklanan sıkı maliye politikası duruşunun enflasyondaki düşüşü destekleyeceği öngörülmektedir. 2015 yılı enflasyon öngörülerindeki dalgalı seyir baz etkilerinden kaynaklanmaktadır.

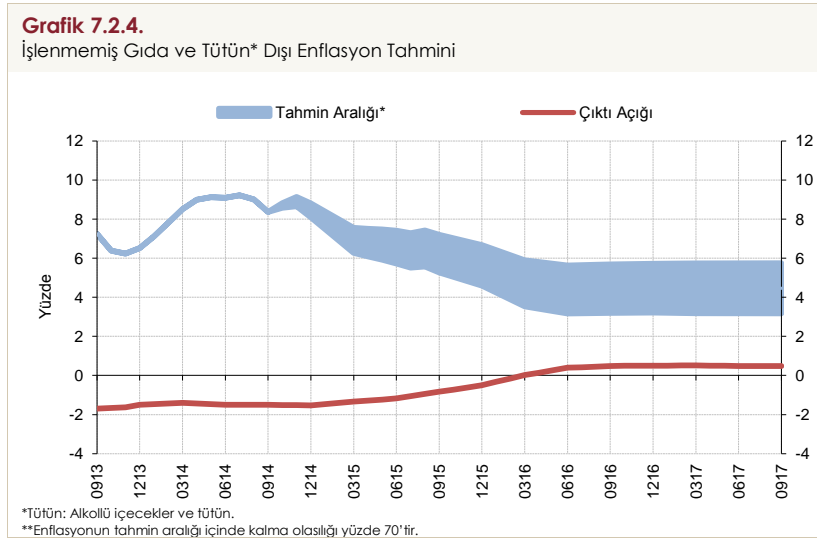
Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 7,6 olan 2014 yıl sonu tüketici enflasyonu tahmini, ara dönemdeki gelişmelere bağlı olarak yüzde 8,9'a yükseltilmiştir. Gıda enflasyonu tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesi, elektrik ve doğalgazda yapılan zammın öngörülenden yüksek gerçekleşmesi ve başta hizmet sektöründe olmak üzere fiyatlama davranışında görülen bozulma Temmuz Enflasyon Raporu'na göre yıl sonu tahminini yükseltirken; çıktı açığı ve ithalat fiyatlarındaki aşağı yönlü güncellemeler bu etkileri bir ölçüde telafi etmiştir.

Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 9 olan yıl sonu gıda enflasyonu tahmininin yüzde 12,5'e yükseltilmesi yıl sonu enflasyon tahminlerini yüzde 0,8 puan civarında yukarı çekmiştir (Tablo 7.1.1). Bunun yanı sıra, Ekim ayı başında açıklanan yüzde 9'luk elektrik ve doğalgaz fiyat artışlarının Temmuz Enflasyon Raporu varsayımlarının bir miktar üzerinde kalması yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 0,2 puan yükseltirken, fiyatlama davranışındaki bozulmanın yıl sonu enflasyon tahmini üzerindeki etkisi yüzde 0,7 puan olmuştur. İthalat fiyatlarının aşağı çekilmesi toplamda yüzde 1,7 puana varan yukarı yönlü etkilerin 0,3 puanını telafi ederken; çıktı açığının 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren aşağı yönlü güncellenmesi söz konusu etkilerin 0,1 puanını telafi etmiştir. Sonuç olarak, 2014 yıl sonu enflasyon tahmini bir önceki Rapor'a göre yüzde 1,3 puan yukarı yönlü güncellenmiştir.

Öte yandan, bir önceki Rapor'da yüzde 5 olan 2015 yıl sonu enflasyon tahmini, yüzde 1,1 puan yukarı yönlü güncellenerek yüzde 6,1'e çekilmiştir. Bu güncellenmenin 0,3 puanı 2015 yıl sonu gıda enflasyonunun yüzde 8'den yüzde 9'a yükseltilmesinden kaynaklanmıştır. Ayrıca, 2014 yıl sonu enflasyonunun belirgin biçimde yukarı yönlü güncellenmesi de enflasyondaki atalet nedeniyle 2015 yıl sonu tahminine yüzde 1,2 puan yükseltici etki yapmaktadır. Bununla birlikte, 2014 ikinci çeyreğine dair milli gelir verilerinin ve dış talep görünümünün bir önceki Rapor'a göre daha olumsuz olması nedeniyle çıktı açığının aşağı yönlü güncellenmesi, gıda fiyatları ve enflasyon ana eğiliminden kaynaklanan yükseltici etkiyi yaklaşık 0,2 puan sınırlamaktadır (Grafik 7.2.3). 2014 yılı sonundan itibaren ithalat fiyat tahmin patikasının bir önceki Rapor'a göre aşağı çekilmesi de 2015 yılı enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı yönlü etkilerin 0,2 puanını telafi etmektedir.



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 elektrik ve doğalgaz zammına bağlı olarak 2014 son çeyreğinde sınırlı bir artış gösterdikten sonra 2015 boyunca kademeli bir düşüş eğilimi göstereceği ve 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 fiyatlamaya 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	8,9	9,2	5,0
12 Ay Sonrası	6,3	7,5	5,0
24 Ay Sonrası	5,0	6,8	5,0

*Ekim ayı anket verileri.

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

Kaynak: TCMB.