

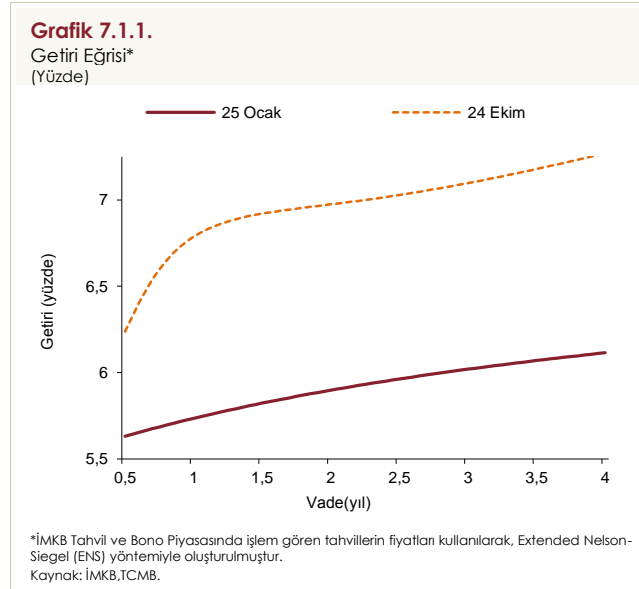
7. Orta Vadeli Öngörüler

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'nin 2012 yılı ortalarından itibaren uygulamaya başladığı ve son çeyrekte de devam eden destekleyici likidite politikalarının yanı sıra, küresel risk iştahındaki artış ve uluslararası bir derecelendirme kuruluşunun not artırımının da etkisiyle Ekim ayından itibaren piyasa faizlerinde düşüş gözlenmiştir. Getiri eğrisi Ekim Enflasyon Raporu'na göre tüm vadelerde düşüş gösterirken, uzun vadeli getirilerdeki azalış kısa vadeli getirilere kıyasla daha belirgin olmuştur (Grafik 7.1.1).



Enflasyon

2012 yılının son çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan tahminin altında gerçekleşerek yüzde 6,2 seviyesine inmiştir (Grafik 1.2.1). Bu gelişmede, mevsim ortalamalarının oldukça altında gerçekleşen işlenmemiş gıda fiyat artışı, alkollü içecekler ve tütün gruplarında

fiyat artışının belirgin olarak azalması, tarım dışı uluslararası emtia fiyatlarının ılımlı seyri ve ekonomik faaliyetteki yavaşlama etkili olmuştur.

2012 yılının son çeyreğinde işlenmemiş gıda fiyatları Ekim Enflasyon Raporu'nda öngörülen seviyelerin altında gerçekleşmiştir. Bunda taze meyve ve sebze fiyatlarındaki gelişmeler etkili olmuştur. Tahminler üretilirken işlenmemiş gıda fiyatlarının olumlu katkısının geçici olduğu değerlendirilmiştir. Bu çerçevede 2013 yılı için işlenmemiş gıda fiyatları yukarı yönlü, işlenmiş gıda fiyatları aşağı yönlü güncellenmiştir. Bu iki zıt yönlü güncellenmenin birbirini telafi etmesiyle gıda varsayımı yüzde 7 olarak korunmuştur (Tablo 7.1.1).

Tablo 7.1.1.
Varsayımlardaki Güncellemeler

		Ocak 2013	Ekim 2012
Çıktı Açığı	2012 Ç3	-2,15	-2,00
	2012 Ç4	-2,17	-2,07
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yılısonu Yüzde Değişim)	2013-2015	7,0	7,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2012	-2,3	-1,9
	2013	-0,2	0,2
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2012	112	112
	2013	108	107
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2012	1,1	1,2
	2013	1,7	1,7

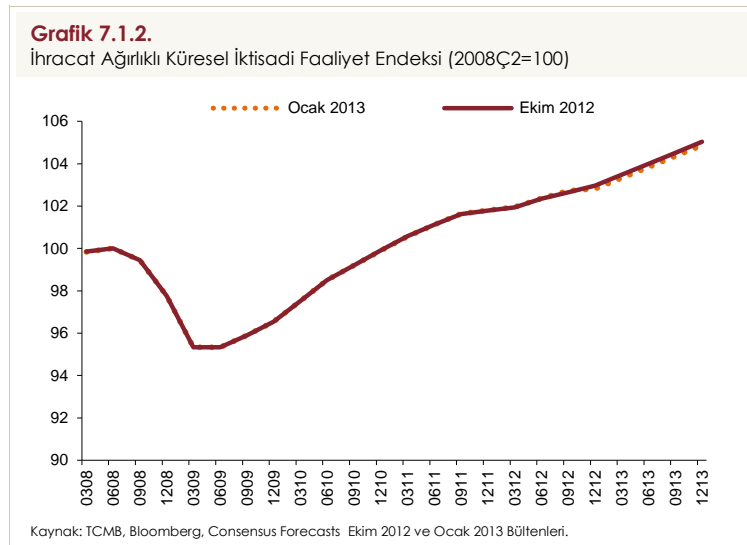
Talep Koşulları

2012 yılının üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyetin artış oranı Ekim Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüme kıyasla sınırlı ölçüde daha düşük gerçekleşmiştir. Bu dönemde özel kesim yatırımlarındaki daralmanın etkisiyle yurt içi talep zayıf seyretmiştir. Net ihracat ise büyümenin temel sürükleyicisi olmuştur.

2012 yılının dördüncü çeyreğine ilişkin veriler ekonominin toparlanma eğilimine girdiğini göstermektedir. Ekim ve Kasım aylarında tüketim malı üretim ve ithalatındaki artış, tüketici güvenindeki son dönem gelişmeleri ve yatırım talebindeki toparlanma iç talepte beklenen canlanmanın başladığına işaret etmektedir. Son çeyrekte kredilerde gözlenen ivmelenme de nihai yurt içi talepteki toparlanmayı destekler niteliktedir.

Küresel büyüme görünümünde Ekim Enflasyon Raporu'ndan bu yana kayda değer bir değişiklik olmamıştır. Buna paralel olarak ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksinde de önemli bir güncelleme yapılmamıştır (Grafik 7.1.2). Bu doğrultuda, pazar ve ürün çeşitlenmesine bağlı olarak ihracatın sergilediği ılımlı artışın önümüzdeki dönemde süreceği düşünülmektedir.

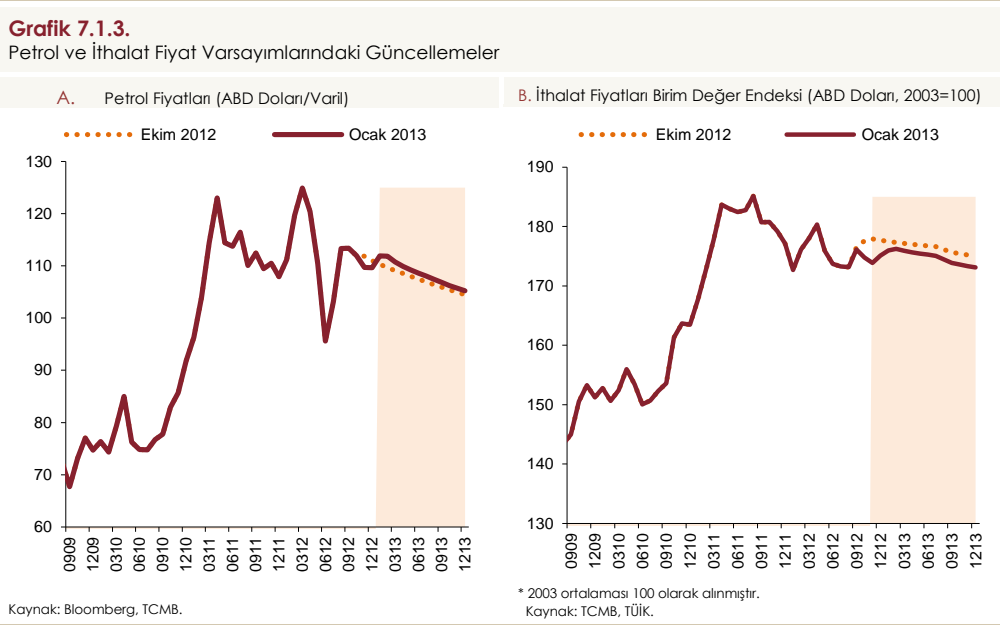
Bu gelişmeler doğrultusunda, 2012 yılı son iki çeyreği için çıktı açığı tahminleri geçen Rapor dönemine göre sınırlı ölçüde aşağı yönlü güncelenmiştir (Tablo 7.1.1).



İthalat Fiyatları

Yılın son çeyreğinde uluslararası petrol fiyatları Ekim Enflasyon Raporu'ndaki varsayımlarla uyumlu seyretmiştir (Grafik 7.1.3a). Bu çerçevede 2013 yılı ortalama petrol fiyatına ilişkin varsayımlarda önemli bir değişiklik yapılmamıştır (Tablo 7.1.1).

İthalat fiyatları ise enerji dışı emtia fiyatlarındaki azalışın etkisiyle bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa gerilemiştir (Grafik 7.1.3b). Enerji dışı ithalat fiyatlarındaki olumlu seyre bağlı olarak ithalat fiyatları varsayımı bir önceki Rapor'a göre sınırlı oranda aşağı çekilse de bu güncellemenin 2013 yılı enflasyon tahmini üzerinde kayda değer bir etkisi olmamıştır.

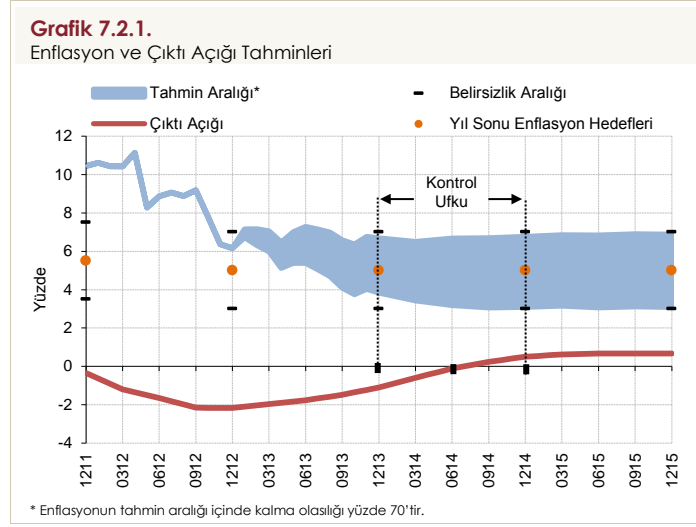


Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Tahminler üretilirken, Orta Vadeli Program (OVP) projeksiyonları temel alınmıştır. Bu bağlamda, faiz dışı harcamaların GSYİH'ye oranının 2013 yılında önemli bir değişim göstermediği ve yapısal bütçe dengesinin yatay seyrettiği bir çerçeve esas alınmıştır. Tütün ve enerji fiyatlarında yılın kalanında önemli bir vergi ayarlaması olmayacağı varsayılmıştır. Öte yandan, diğer vergi ayarlamaları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır.

7.2. Orta Vadeli Görünüm

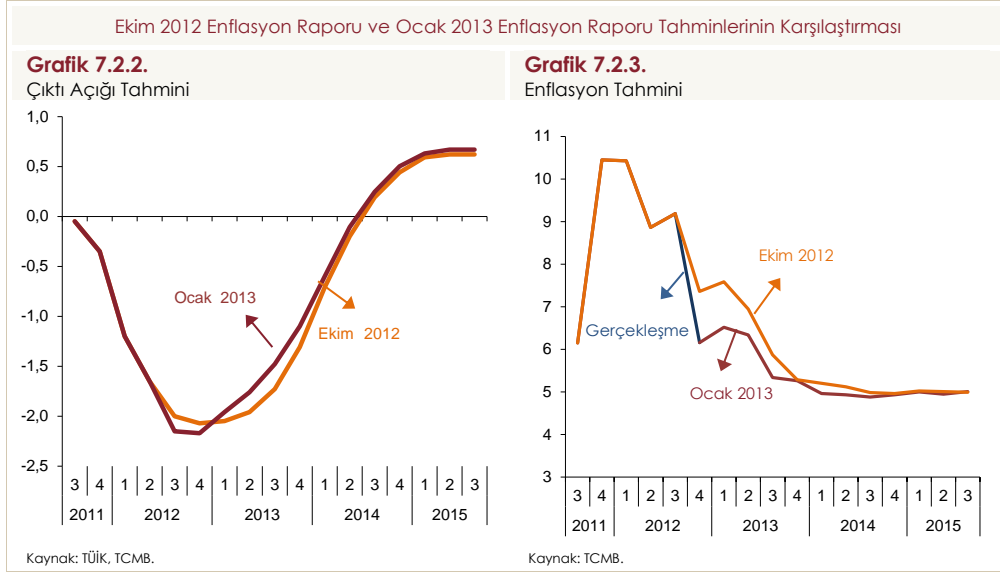
Enflasyon tahminleri yapılırken kredilerin yüzde 15 civarında büyüyeceği ve reel efektif döviz kurunda önemli bir değişim gözlenmeyeceği varsayılmıştır. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2013 yılı sonunda yüzde 3,9 ile yüzde 6,7 aralığında (orta noktası yüzde 5,3), 2014 yılı sonunda ise yüzde 3,1 ile yüzde 6,7 aralığında (orta noktası yüzde 4,9) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).



Enflasyonun Ocak ayındaki tütün fiyat ayarlamaları nedeniyle sınırlı bir yükseliş gösterdikten sonra tekrar düşüş eğilimine girmesi beklenmektedir. Mayıs ve Haziran aylarında enerji fiyatlarındaki baz etkisinden dolayı enflasyonun geçici bir artış göstermesi beklense de, sonraki aylarda aşağı yönlü eğilimin devam edeceği ve enflasyonun yıl sonunda yüzde 5,3 düzeyine ineceği tahmin edilmektedir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ise kısa vadede olumlu seyrini koruması ve 2013 sonu itibarıyla yüzde 5'in altında kalması beklenmektedir (Grafik 7.2.1).

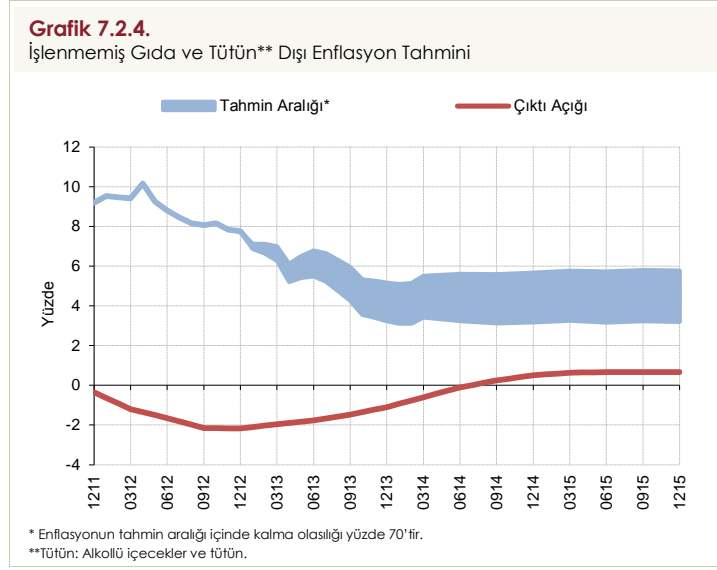
Grafik 7.2.2'de çıktı açığı tahminlerindeki güncelleme sunulmaktadır. Son dönemde sermaye girişlerindeki hızlanma ve kredilerde gözlenen ivmelenme nedeniyle 2013 yılı ilk çeyreği için çıktı açığı bir önceki Rapor'a kıyasla yukarı yönlü güncellenmiştir. Ancak, alınan önlemlerle yılın ikinci yarısından itibaren krediler ve toplam talep büyümesinin Ekim ayında öngörülen patikaya yaklaşacağı bir çerçeve esas alınmıştır.

Yıl sonu tahmininde değişiklik yapılmamasına rağmen, son dönemde özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen gelişmeler nedeniyle enflasyon patikası kısa vadede aşağı yönlü güncellenmiştir (Grafik 7.2.3). Bu gelişmenin geçici olduğu düşünüldüğünden işlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık enflasyon üzerindeki olumlu etkisinin kademeli olarak ortadan kalkacağı ve enflasyonun yıl sonuna doğru Ekim Enflasyon Raporu'nda belirtilen patikaya yaklaşacağı bir görünüm esas alınmıştır.



Bu tahminlerin para politikası açısından verdiği ana mesaj, 2013 sonunda enflasyonun hedefe yakın gerçekleşmesi için temkinli duruşun korunması gerektiğidir. Makro finansal risklerin dengelenmesi açısından ise TCMB'nin krediler ve döviz kurunda aşırı dalgalanmaya kayıtsız kalmadığı bir çerçeve esas alınmaktadır. Nitekim, son dönemde kredilerde öngörülenden yüksek gerçekleşen büyümeye rağmen, tahminler üretilirken kredilerin yüzde 15 civarında seyredeceği bir görünüm çizilmektedir. Kredilerin sağlıklı ve makul oranlarda büyümesinin sağlanması hem finansal istikrarı hem de fiyat istikrarını destekleyecektir.

İşlenmemiş gıda ve tütün gibi para politikasının tamamen kontrolü dışındaki kalemlerdeki öngörülemeyen oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. Bu nedenle, işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon tahminleri de kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Tahminler üretilirken, işlenmemiş gıda ürünlerinde 2013 yıl sonu enflasyonunun yüzde 8,5 düzeyinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ile tütün ve alkollü içecekler kalemlerini dışlayan enflasyon tahminleri Grafik 7.2.4'te sunulmaktadır. Bu şekilde hesaplanan enflasyon göstergesinin 2013 yılının ikinci çeyreğindeki baz etkisi kaynaklı yükseliş haricinde, yıl genelinde düşüş eğiliminde olacağı tahmin edilmektedir. Yılın ikinci yarısından itibaren düşüş eğiliminin hızlanacağı, 2013 yılının son çeyreğinden itibaren işlenmemiş gıda ile tütün ve alkollü içecekler kalemlerini dışlayan enflasyonun yüzde 4,5 civarında istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir.



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 TCMB'nin baz senaryo tahminlerinin bir miktar üzerinde seyrettiği gözlenmektedir (Tablo 7.2.1). Buna karşın, uzunca bir süredir yatay seyreden bu beklentilerin son iki ayda önemli bir iyileşme kaydetmesi dikkat çekici bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 7.2.1.
TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2013 Yıl sonu	5,3	6,3	5,0
12 Ay Sonrası	5,2	6,1	5,0
24 Ay Sonrası	4,9	5,8	5,0

*Ocak ayı anket verileri.

**2013-2015 dönemi yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.

Kaynak: TCMB.

7.3. Riskler ve Para Politikası

Son dönemde küresel ekonomiye ilişkin risk algılamalarında belirgin bir iyileşme olsa da, sermaye akımlarındaki oynaklığın devam etmesi para politikasının her iki yönde de esnekliğini korumasını gerektirmektedir. Gelişmiş

Ülkelerde parasal genişleme politikalarının sürmesi, hatta temel ekonomik verilerde düzelme sağlanana kadar bu politikalara devam edilmesinin taahhüt edilmesi ve küresel piyasalarda risk alma iştahının artması gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını hızlandırmaktadır. Ne var ki, gelişmiş ülke ekonomilerindeki bilanço düzeltme süreci iktisadi faaliyetteki toparlanmayı ve dolayısıyla bütçe dengelerindeki iyileşmeyi geciktirebilecektir. Nitekim, Euro Bölgesi'ndeki sorunların çözümüne dair atılan adımlara rağmen kredi piyasası ile büyüme görünümündeki zayıf seyir ve borcun sürdürülebilirliğine dair kaygılar devam etmektedir. Bu gelişmelere paralel olarak, önde gelen gelişmiş ülkelerin ekonomi politikasına dair oluşturulan belirsizlik endekslerinin halen yüksek değerlerini koruduğu gözlenmektedir. Sonuç olarak küresel ekonomideki kırılganlıklar son dönemde kayda değer biçimde azalmakla birlikte halen önemini korumaktadır. Dolayısıyla son aylarda risk iştahında gözlenen artışın önümüzdeki dönemde tekrar oynaklığa dönüşme riski bulunmaktadır. Böyle bir riskin gerçekleşmesi durumunda TCMB geliştirdiği esnek politika çerçevesi dahilinde gerekli önlemleri alacaktır.

Sermaye akımlarındaki hızlanma ve zayıf küresel büyüme görünümünün bir süre daha devam etmesi olasılığı makro finansal riskleri artırma potansiyeli taşımaktadır. TCMB son dönemde uyguladığı politikalarla uzun süreli sermaye akımlarından kaynaklanan risklerin birikmesini sınırlamayı amaçlamaktadır. Bu çerçevede son dönemde hızlı kredi genişlemesi ve yerli para üzerinde oluşabilecek değerlenme baskısının önüne geçilmesi için kısa vadeli faiz oranları düşük düzeylerde tutulurken zorunlu karşılık politikası ile sıkılaştırmaya gidilmektedir. Mevcut küresel eğilimlerin devam etmesi ve kredilerin uzun süre yüzde 15 düzeylerinin üzerinde seyretme olasılığının ortaya çıkması durumunda makro ihtiyati tedbirler alınmaya devam edilecektir.

Öte yandan, önümüzdeki dönemde küresel ekonomiye dair sorunların beklenenden daha hızlı ve kararlı bir şekilde çözülmesi halinde, toplam talep ve emtia fiyatlarında öngörülenden daha hızlı bir artış gözlenmesi ve bunun yanı sıra gelişmiş ülkelerde para politikasının normalleşme sürecine girmesi de olasılık dahilindedir. Böyle bir durumda ortaya çıkabilecek enflasyon baskıları bütün politika araçlarının sıkılaştırıcı yönde kullanılmasını gerektirebilecektir.

Sonuç olarak TCMB'nin makro finansal riskleri dengelemeye yönelik tasarladığı çerçeve ve bu kapsamda geliştirdiği araçlar, küresel ekonomideki kırılganlıklardan kaynaklanabilecek şokların yurt içi ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik esnek bir çerçeve sunmaktadır.

İşlenmemiş gıda fiyatlarının oynak seyri enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki gelişmeler 2012 yıl sonunda enflasyonun öngörülenden daha olumlu gerçekleşmesini sağlamıştır. 2013 yılında ise bu eğilimin tersine dönme olasılığı enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. TCMB gıda fiyatlarından kaynaklanan oynaklıklara tepki vermeyecek, ancak kalıcı bir artış olması ve bunun fiyatlama davranışlarını bozma olasılığının ortaya çıkması halinde gerekli sıkılaştırmayı yapacaktır.

TCMB, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeleri enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip etmektedir. Raporda baz senaryoda oluşturulan enflasyon tahminleri OVP'de belirlenen çerçeveyi esas almaktadır. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülmeleyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmaktadır. 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.

Küresel dengesizlikler karşısında ekonomimizin dayanıklılığını koruması açısından maliye ve finansal sektör politikalarındaki temkinli duruşun sürdürülmesi kritik önem taşımaktadır. Orta vadede ise mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi, makroekonomik istikrarı destekleyecektir. Bu yönde atılacak adımlar aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır. Bu çerçevede, OVP'nin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.

Kutu
7.1

2012 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Değişimlerin Kaynakları

2012 yıl sonu enflasyon tahminlerine ilişkin güncellemelerde en önemli rol oynayan unsurların başında emtia ve gıda fiyatları gelmiştir. Söz konusu fiyatlardaki oynaklığın yüksek olması, yıl boyunca bu fiyatlara ilişkin varsayımlarda değişikliklere gidilmesine neden olmuştur. Bunun yanında, vergi ve yönetilen fiyat ayarlamalarındaki öngörülemezlikler de özellikle yıl sonuna doğru 2012 tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesini gerektirmiştir. 2012 yıl sonunda temelde işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen öngörülerin ötesindeki olumlu seyrin etkisiyle, enflasyon Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmininin altında gerçekleşmiştir.

T.CMB'nin enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde yayınladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna hesap verme yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu kutuda söz konusu yükümlülük çerçevesinde 2012 yılı boyunca yıl sonu enflasyon tahminlerinde yapılan değişiklikler ve nedenleri özetlenmektedir.

Ocak Enflasyon Raporu

Enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri sınırlamak amacıyla 2011 yılı sonunda parasal sıkılaştırmaya gidilmesi ve küresel büyüme görünümündeki bozulmanın etkisiyle 2012 yılında toplam talep koşullarının enflasyonu sınırlayıcı etki yaptığı bir görünüm temel alınmıştır. 2011'in ikinci yarısında Türk lirasındaki değer kaybının birikimli etkileri, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumsuz gelişmeler nedeniyle enflasyonun 2012 ilk yarısında yüksek seyredeceği, ancak özellikle 2012'nin son çeyreğinde baz etkisinin de ortadan kalkmasıyla hızlı bir düşüş göstereceği öngörülmüştür. Bu doğrultuda, Ocak 2012 Enflasyon Raporu'nda 2012 yıl sonu enflasyonu yüzde 6,5 olarak tahmin edilmiştir. Yıl sonunda enflasyonu yüzde 5'e ulaştırmak için gereken parasal sıkılaştırmanın yaratabileceği olumsuz etkiler göz önüne alınarak enflasyonun yüzde 5'lik hedefe 2013 yılı ortalarında ulaşacağı bir çerçeve belirlenmiştir.

Tablo.1. Enflasyon Raporu Varsayımları

		Ocak ER	Nisan ER	Temmuz ER	Ekim ER	Gerçekleşme
Gıda Fiyatları (Yıllık Yüzde Değişim)	2012	7,5	7,5	7,0	7,0	3,9
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2012	1,4	1,4	1,1	1,2	1,1*
İthalat Fiyatları (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2012	-0,3	-0,7	-3,9	-1,9	-2,3*
Brent Tipi Ham Petrol Varil Fiyatı (ABD doları)	2012	110	120	110	112	112

*28 Ocak 2013 tarihli verilerle hesaplanmıştır.

Nisan Enflasyon Raporu

İktisadi faaliyet, 2011 yılı son çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerle büyük ölçüde uyumlu olmuştur. Yurt içi talep yatay bir seyir izlerken, büyümeye en yüksek katkı net dış talepten gelmiştir. Bu dönemde iç ve dış talep arasındaki dengelenme güçlenerek sürmüştür.

Nisan ayında enerji fiyatlarında meydana gelen artışlar kısa vadede enflasyon tahminlerinin yükselmesine neden olsa da, parasal duruşun ve talep koşullarının enflasyona verdiği desteğin artacağı bir çerçeve baz alınarak 2012 yıl sonu enflasyon tahmini bir önceki raporda olduğu gibi yüzde 6,5 seviyesinde korunmuştur. 2012 yılı ilk çeyreğinde petrol fiyatlarında gözlenen yükselişe paralel olarak Ocak Enflasyon Raporu'nda 2012 yılı için 110 ABD doları olarak varsayılan yıllık ortalama petrol fiyatları Nisan Enflasyon Raporu'nda 120 ABD dolarına çıkarılmıştır (Tablo 1). Buna karşın, aynı dönemde enerji dışı ithalat fiyatlarının öngörülere göre daha olumlu seyretmesi petrol fiyatlarındaki artışın enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini kısmen telafi etmiştir.

Temmuz Enflasyon Raporu

Yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet, Nisan Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerle uyumlu seyretmiş, ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksi sınırlı ölçüde aşağı yönlü güncellense de çıktı açığı tahmininin başlangıç noktası değiştirilmemiştir.

Gıda fiyatlarının enflasyona yaptığı katkı, yılın ikinci çeyreğinde işlenmemiş gıda fiyatlarının olumlu seyrine bağlı olarak Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülen düzeyin altında kalmıştır. Bu gelişmeler göz önüne alınarak 2012 yılına ilişkin gıda enflasyonu varsayımı yüzde 7,5'ten yüzde 7,0'ye düşürülmüştür (Tablo 1). Gıda fiyatları varsayımındaki bu güncellenmenin 2012 yılsonu enflasyon tahminine etkisi yaklaşık 0,15 puan düşürücü yönde olmuştur.

Ham petrol fiyatları yılın ikinci çeyreğinde temelde küresel büyüme görünümündeki bozulma ve talep yönlü gelişmeler kaynaklı olarak önceki rapor dönemine kıyasla daha düşük seyretmiştir. Bu doğrultuda, 2012 yılı için yıllık ortalama petrol fiyatları varsayımı 120 ABD dolarından 110 ABD dolarına çekilmiştir. Benzer şekilde 2012 yılı için yapılan ithalat fiyatları varsayımı da bir önceki rapora göre aşağı yönlü güncellenmiştir. Bu güncellemelerle beraber, toplamda ithalat fiyatlarının yurt içine yansımaları 2012 yıl sonu tahminini 0,15 puan düşürücü yönde etkilemiştir.

Sonuç olarak, Temmuz 2012 Enflasyon Raporu'nda yer alan 2012 yıl sonu enflasyon tahmini enflasyonu etkileyen unsurlardaki olumlu gelişmelere bağlı olarak bir önceki rapora kıyasla 0,3 puan aşağı çekilmiştir (Tablo 2).

Ekim Enflasyon Raporu

İktisadi faaliyet, 2012 yılının ikinci çeyreğinde Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüme kıyasla daha zayıf seyretmiştir. Bu dönemde yurt içi talep yatırım kaynaklı olarak yavaşlarken, net ihracat da küresel büyüme görünümündeki gelişmelere bağlı olarak öngörülerin altında gerçekleşmiştir. İç ve dış talep göstergelerindeki bu gelişmeler doğrultusunda, çıktı açığı tahminleri bir önceki rapor dönemine göre aşağı yönlü güncellenmiştir. Bu güncelleme 2012 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan düşürücü yönde etkilemiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinde petrol fiyatları Temmuz Enflasyon Raporu varsayımının üzerinde seyretmiş, bu gelişmeler çerçevesinde 2012 yılı için petrol fiyatları varsayımı 112 ABD dolarına çekilmiştir. Benzer şekilde, ithalat fiyatları da yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 1). Petrol ve ithalat fiyatları genelinde yapılan bu güncellemeler, döviz kurundaki gelişmeler ile birlikte değerlendirildiğinde toplamda 2012 yıl sonu enflasyon tahminini 0,4 puan yükseltici yönde etkilemiştir. Gıda fiyatlarının yıllık artış oranına dair varsayım ise temkinli bir yaklaşımla yüzde 7,0 olarak korunmuştur.

Eylül ayı sonunda alınan ek mali önlem kararları neticesinde akaryakıt, otomobil ve alkollü içeceklerden alınan ÖTV miktarları artırılmış; bu gelişmeler enflasyonu olumsuz yönde etkilemiştir. Temmuz Enflasyon Raporu'nda öngörülemeyen bu kamu zamlarının, yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde 0,9 puanlık artırıcı yönde etkisi olmuştur (Tablo 2).

Sonuç olarak, temelde ithalat fiyat gelişmelerine ve vergi artışları ile enerji fiyat ayarlamalarına bağlı olarak 2012 yıl sonu tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na kıyasla 1,2 puan yukarı çekilmiştir.

Tablo 2. 2012 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları

	Ocak 12	Nisan 12	Temmuz 12	Ekim 12
Enflasyon Tahminleri (Yüzde)	6,5	6,5	6,2	7,4
İki Enflasyon Raporu Tahmini Arasındaki Farkın Kaynakları (puan katkı)				
	Nisan-Ocak	Temmuz-Nisan	Ekim-Temmuz	Aralık-Ekim*
Gıda	0,0	-0,15	0,0	-0,8
Petrol ve Diğer Emtia Fiyatları	0,1	-0,15	0,4	-0,1
Ek Mali Tedbirler	0,0	0,0	0,9	0,0
Enflasyonun Ana Eğilimi	-0,1	0,0	-0,1	-0,3

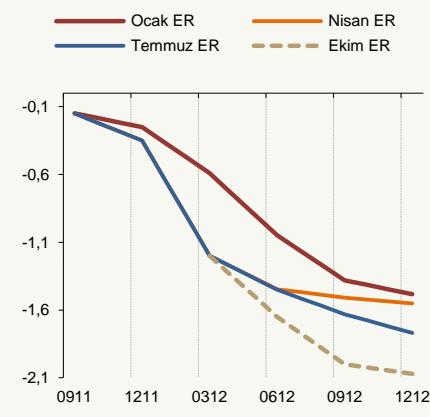
*Tahmin ile gerçekleşme arasındaki farkın kaynaklarını göstermektedir. 2012 yıl sonu enflasyonu yüzde 6,2 olarak gerçekleşmiştir.
Kaynak: TCMB.

2012 Yılı Sonu Enflasyon Gerçekleşmesi

2012 yılının son çeyreğinde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki gelişmeler enflasyonun tahmin edilenin altında gerçekleşmesine neden olan temel unsur olarak ön plana çıkmıştır. İşlenmiş gıda fiyatları sınırlı miktarda öngörülerin üzerinde gerçekleşmiş olsa da toplamda Ekim ayında yüzde 7,0 olarak varsayılan 2012 yıl sonu gıda fiyat enflasyonu yüzde 3,9 olarak gerçekleşmiştir. Gıda fiyatlarında öngörülerin ötesindeki bu olumlu seyir, Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan 2012 yıl sonu tahmini (yüzde 7,4) ile gerçekleşme (yüzde 6,2) arasındaki 1,2 puanlık farkın 0,8 puanını açıklamaktadır.

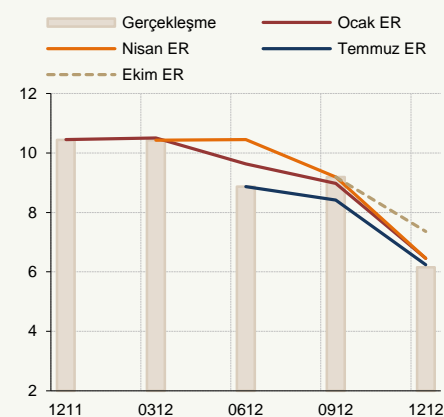
İthalat fiyatları, yılın son çeyreğinde genel olarak olumlu bir seyir izlemiş ve 2012 yılında bir önceki yıla kıyasla ortalama yüzde 2,4 oranında azalmıştır. Döviz kurundaki gelişmelerle birlikte değerlendirildiğinde bu artış, yıl sonu enflasyon tahmini ile gerçekleşmesi arasındaki farkın 0,1 puanını açıklamaktadır (Tablo 2). Buna ek olarak, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin açıklanan milli gelir verileri, öngörülerin bir miktar altında kalmış, bu çerçevede çıktı açığı tahminleri 2012 yılı ikinci yarısı için aşağı yönlü güncellenmiştir (Grafik 7.2.3). Talep koşullarının enflasyondaki düşüşe verdiği katkının artmasına paralel olarak, enflasyonun ana eğilimi Ekim Raporu'na kıyasla daha olumlu seyretmiştir (Tablo 2). Bu doğrultuda temel mal ve hizmet fiyatlarındaki artışlar da daha sınırlı kalmıştır.

Grafik 1. a: 2012 Yılı Boyunca Çıktı Açığı Tahminindeki Güncellemeler



Kaynak: TCMB.

Grafik 1. b: 2012 Yılı Boyunca Enflasyon Tahminindeki Güncellemeler



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Özetle, 2012 yıl sonuna dair enflasyon tahminlerinin çeyrekler arasında farklılaşmasında petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler, gıda fiyatlarındaki öngörülemez hareketler ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki düzenlemeler 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.

