

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 ilk çeyreğinde, ABD'de nicel genişleme politikalarından kademeli çıkış stratejisinin uygulamaya konması, büyüme performansları da görece zayıf seyreden gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlarına yol açmıştır. Türkiye için hesaplanan finansal koşullar endeksi, yılın ilk çeyreğinde finansal koşullarda ciddi bir sıkılaşma olduğunu göstermektedir (Grafik 5.1). Bununla birlikte, Mart ayı sonunda küresel risk iştahının iyileşmesi, iç belirsizliklerin azalması ve Türk lirasındaki değer kaybının tersine dönmeye başlaması sonucu önümüzdeki dönemde finansal koşullardaki sıkılığın bir miktar azalması beklenmektedir.

Enflasyon

Yılın ilk çeyreğinde tüketici enflasyonu yüzde 8,4 oranında gerçekleşerek Ocak Enflasyon Raporu tahminlerinin bir miktar üzerinde kalmıştır. Bu gelişmede Türk lirasında gözlenen değer kaybı etkili olurken döviz kuru geçişkenliğinin görece yüksek olduğu temel mal fiyatları enflasyonundaki artış dikkat çekmektedir. Aynı zamanda hizmet fiyatlarının da yukarı yönlü bir seyir izlemesi sonucu çekirdek enflasyon göstergelerinde yüksek artışlar gözlenmiştir.

Yılın ilk çeyreğinde olumsuz hava koşullarına bağlı arz yönlü kısıtlar, bazı ürünlerin uluslararası fiyatlarındaki artışlar ve Türk lirasındaki değer kaybı nedeniyle gıda fiyatlarının olumsuz seyretilmesi de enflasyonda gözlenen yükselişte etkili olmuştur. Bu olumsuz seyrin taze meyve-sebze grubu dışında kalan tüm alt gruplar geneline yayıldığı gözlenmiştir. Bu gelişmeler dikkate alınarak Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 8 olan 2014 yıl sonu gıda fiyat artış oranı varsayımı bu rapor döneminde yüzde 9'a çıkarılmıştır. Tahmin ufkunun geri kalanında ise gıda fiyat artış oranının yüzde 8'e döneceği varsayılmıştır. Bu güncellenmenin 2014 yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde 0,3 puan yukarı yönlü etkisi olmuştur.

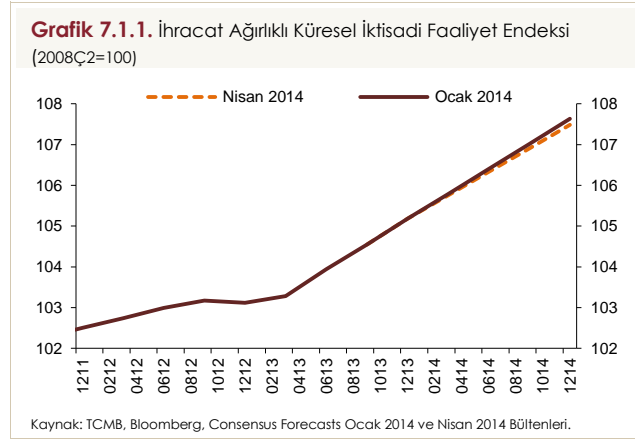
Tablo 7.1.1. Varsayımlardaki Güncellemeler

		Nisan 2014	Ocak 2014
Çıktı Açığı	2013 Ç4	-1,50	-1,50
	2014 Ç1	-1,40	-1,40
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yılsonu Yüzde Değişim)	2014	9,0	8,0
	2015-2016	8,0	8,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	0,5	0,0
	2015	0,1	-
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2014	106	105
	2015	102	-
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	2,3	2,4
	2015	2,6	-

Talep Koşulları

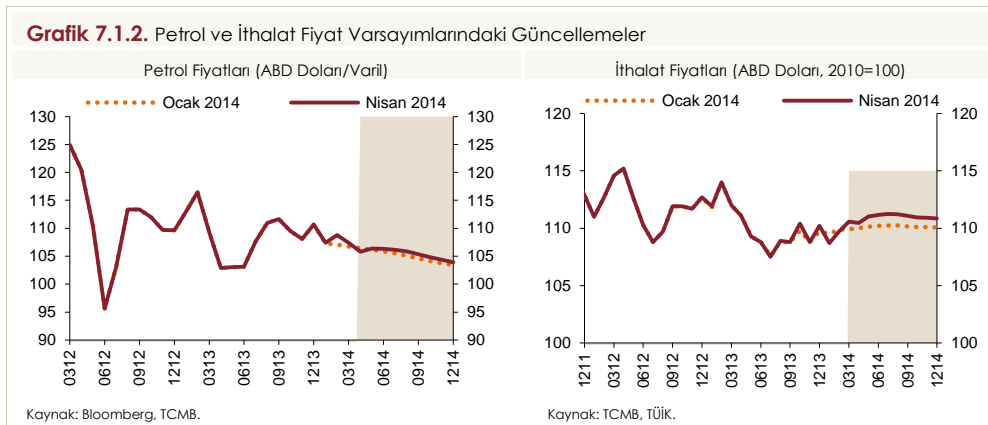
2013 yılının son çeyreğinde iktisadi faaliyet Ocak Enflasyon Raporu'nda belirtilen görünümle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. Bu çerçevede 2013 yılı için çıktı açığında bir güncelleme yapılmamıştır (Tablo 7.1.1). Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, 2013 yılının ikinci yarısında iktisadi faaliyetin ılımlı bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Son çeyrekte nihai yurt içi talepteki artış bir miktar hızlanmış, bu hızlanmada kamu talebindeki artış belirleyici olmuştur. Buna karşın, özel kesim talebi ılımlı seyrini korumuştur. Bu dönemde ihracatın ithalattan dönemlik olarak daha hızlı artması ise, talep bileşenlerindeki dengelenmeyi olumlu yönde etkilemiştir.

2014 yılı ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler özel kesim talebinin zayıfladığına işaret etmektedir. Yılın ilk yarısında yurt içi belirsizlikler ve finansal koşullardaki sıkılaşma nedeniyle yurt içi talebin zayıf bir seyir izlemesi, diğer yandan net ihracat ve kamu kesimi talebinin yurt içi iktisadi faaliyeti desteklemesi beklenmektedir. Dış talebe ilişkin göstergeler incelendiğinde, ihracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksinde bir önceki Rapor dönemine kıyasla önemli bir değişiklik gözlenmediği ancak iyileşme beklentisinin sürdürüldüğü görülmektedir (Grafik 7.1.1).



İthalat Fiyatları

Yılın ilk çeyreğinde petrol ve ithalat fiyatları Ocak Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerle büyük oranda uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 7.1.2). Bununla beraber, 2014 yılı ortalama petrol fiyatı ve ithalat fiyat artışı varsayımı sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1). Bu güncellenmenin 2014 yılı sonu enflasyon tahminine etkisi yaklaşık 0,1 puan yukarı yönlü olmuştur.



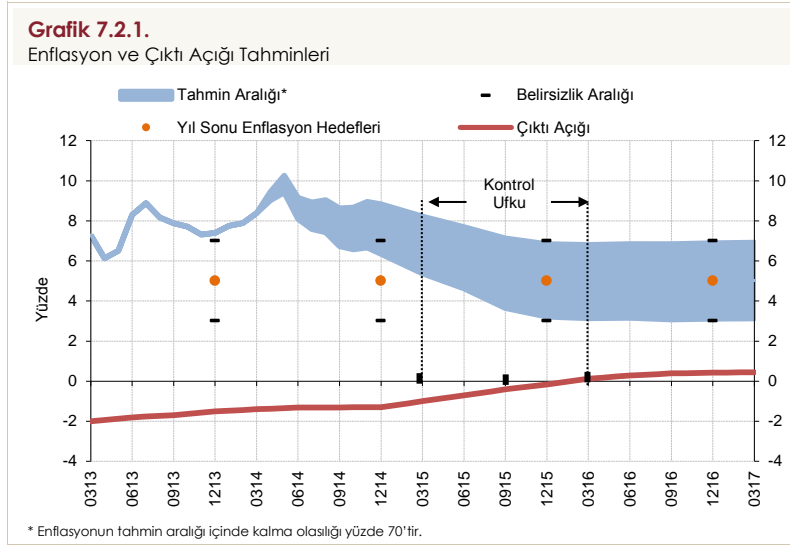
Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Dolayısıyla, yılsonu 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 enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ve risk primi göstergelerinde gözlenen iyileşmenin devam edeceği varsayılmıştır. Ayrıca, alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısı ile yıllık kredi büyüme oranının 2014 yılının sonuna doğru yüzde 15 düzeyine yakınsayacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2014 yılı sonunda yüzde 6,4 ile yüzde 8,8 aralığında (orta noktası yüzde 7,6), 2015 yılı sonunda ise yüzde 3,2 ile yüzde 6,8 aralığında (orta noktası yüzde 5,0) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).

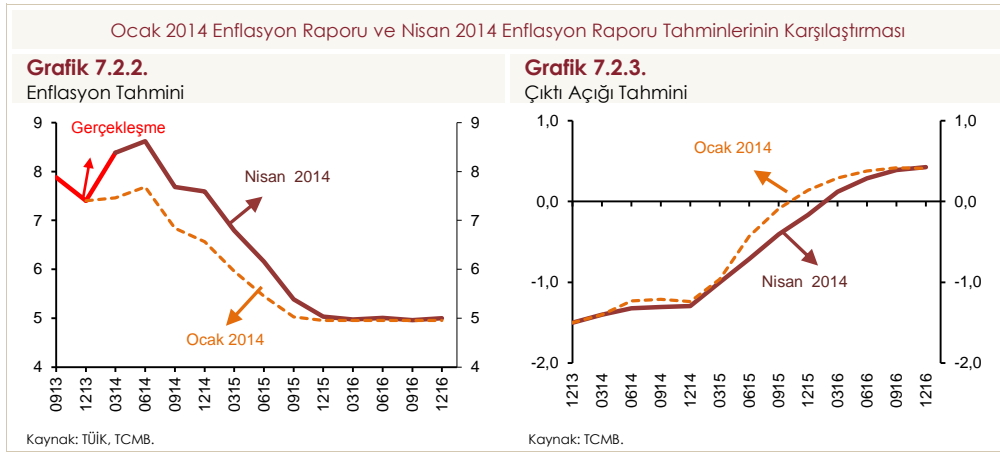


Yıllık enflasyonun gıda fiyatlarındaki artışlar ve Türk lirasında yaşanan değer kaybının gecikmeli etkilerine bağlı olarak bir süre daha yüksek seyredeceği ve yıl sonunda yüzde 5 hedefinin belirgin bir şekilde üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Döviz kurundan kaynaklanan maliyet baskılarının azalması, parasal sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki olumlu etkisinin belirli bir gecikme ile ortaya çıkması ve özel kesim talep koşullarındaki zayıflığın etkisiyle enflasyonun yılın ikinci yarısından itibaren düşmeye başlayacağı ve yıl sonunda yüzde 7,6 düzeyine ineceği tahmin edilmektedir (Grafik 7.2.1).

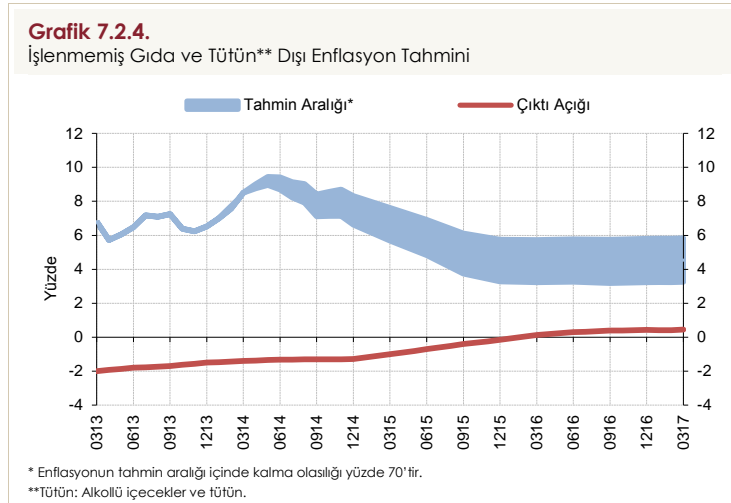
Ocak Enflasyon Raporu'na göre 2014 yıl sonu enflasyon tahmini 1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu güncellenmenin 0,3 puanı Türk lirasının öngörülenden fazla değer kaybetmesinden, 0,1 puanı ise 2014 yılı ithalat ve petrol fiyatları varsayımındaki sınırlı yükselişten kaynaklanmıştır. Gıda fiyat

artışlarına dair varsayımın yukarı yönlü güncellenmesi de yıl sonu tahmininde 0,3 puanlık bir artışa neden olmuştur. Bir önceki Rapor dönemine göre fiyatlama davranışında gözlenen bozulmanın da enflasyonun ana eğilimini etkilemek suretiyle yıl sonu enflasyona yaklaşık 0,3 puan yükseltici yönde etki yapması beklenmektedir.

Grafik 7.2.3'de çıktı açığı tahminlerindeki güncelleme sunulmaktadır. 2013 yılı ikinci yarısına ait çıktı açığı tahminlerinde bir değişiklik yapılmamıştır. Öncü göstergeler özel kesim nihai yurt içi talebinin zayıfladığına işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, finansal koşulların da bir önceki Rapor dönemine göre belirgin ölçüde sıklaştığı görülmektedir. Bu doğrultuda, kısa vadede yurt içi talep koşullarının enflasyon üzerindeki sınırlayıcı etkisinin bir miktar artması beklenmektedir. Bu görünümle uyumlu olarak, 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren çıktı açığı tahminleri sınırlı 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 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	8,1	5,0
12 Ay Sonrası	6,6	7,2	5,0
24 Ay Sonrası	5,0	6,6	5,0

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

