

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

Yakın dönemde küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlama eğiliminin sürmesi ve düşük seyreden enflasyon, gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici politikalarını sürdürmelerini beraberinde getirmiştir. ABD Merkez Bankası (Fed) faiz artışlarını daha ılımlı gerçekleştireceğini belirtmiş, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası genişleyici yeni para politikası tedbirleri açıklamıştır. Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelere gelen sermaye akımları toparlanmış, piyasa faizleri düşmüş ve bu ülkelerin para birimleri değerlendirme eğilimine girmiştir.

Küresel koşullarda gözlemlenen gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerinde de etkileri olmuştur. Gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici politika duruşlarını sürdürmesi beklentisinin güçlenmesi, küresel belirsizliklerin azalması, küresel finansal koşullardaki iyileşme ile Türkiye'ye ilişkin makroekonomik göstergelerin olumlu seyri, piyasa ve anket bazlı enflasyon beklentilerinde azalma ve marjinal fonlama faizinde yapılan indirimlerin de katkısıyla, getiri eğrisi tüm vadelerde aşağı kaymıştır. Sonuç olarak, enflasyon görünümündeki iyileşme, iktisadi faaliyette devam eden ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimi ve küresel gelişmeler ışığında, TCMB, enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı dengeleyici politika duruşunu devam ettirirken, politika çerçevesinde sadeleştirici adımlar atmıştır.

Enflasyon

Tüketici enflasyonu 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 1,35 puan azalarak yüzde 7,46 ile Ocak Enflasyon Raporu'nda öngörülen seviyenin altında gerçekleşmiştir. Enflasyonun tahminlere kıyasla düşük gerçekleşmesi temel olarak işlenmemiş gıda fiyatlarındaki belirgin azalıştan kaynaklanmıştır. Ayrıca, düşük seyretmeye devam eden ithalat fiyatları ve Türk lirasındaki birikimli değer kaybının yıllık enflasyon üzerindeki etkilerinin zayıflaması, temel mal ve enerji grupları yıllık enflasyonlarında da sınırlı azalışı beraberinde getirmiştir. Öte yandan, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda yapılan ayarlamalar, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviye ve ücret gelişmeleri ise enflasyondaki düşüşü sınırlayıcı etki yapmıştır.

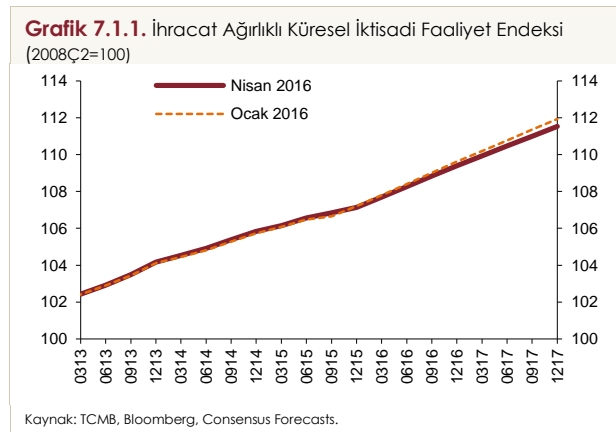
Talep Koşulları

İktisadi faaliyet 2015 yılının dördüncü çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu'nda öngörülen görünümle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. Dördüncü çeyrekte GSYİH önceki çeyreğe göre yüzde 0,7, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise yüzde 5,7 büyümüştür. Bu doğrultuda, 2015 yılının dördüncü çeyreği için çıktı açığı varsayımında yukarı yönlü oldukça sınırlı bir güncelleme yapılmıştır (Tablo 7.1.1, Grafik 7.2.3). 2015 yılının ilk üç çeyreğinde ivmelenerek artan tarım katma değeri son çeyrekte ivme

kaybetmiştir. Sanayi ve hizmetler katma değerinde ise son çeyrekte bir miktar ivmelenme kaydedilmiştir. Harcama kalemleri yönünden değerlendirildiğinde, son çeyrekte özel tüketim harcamaları üçüncü çeyreğe kıyasla hızlanmış, özel yatırım harcamaları ise üçüncü çeyrekteki azalıştan sonra son çeyrekte ılımlı bir artış kaydetmiştir. 2015 yılının geneline bakıldığında başta özel tüketim harcamaları olmak üzere nihai yurt içi talebin büyümenin sürükleyicisi olduğu, net ihracatın büyümeye katkısı ise, son çeyrekteki pozitif değere karşın, negatif olmuştur.

2016 yılının ilk çeyreğine dair açıklanmış veriler iktisadi faaliyetin ılımlı şekilde artmaya devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretimi Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyrek ortalamasına yüzde 1,6 göre artış kaydetmiştir. İç talebe ilişkin satış, üretim ve ithalat göstergelerine göre nihai yurt içi talep de ılımlı ve istikrarlı bir büyüme sergilemektedir. Güçlü dış talebinin katkısıyla altın hariç ihracat miktar endeksi Ocak-Şubat döneminde artış kaydetmekle birlikte, jeopolitik gelişmeler ihracat üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu gelişmeler çerçevesinde, yılın ilk çeyreğine dair tahmin edilen çıktı açığının, önceki çeyreğe kıyasla bir miktar kapanmakla birlikte, halen enflasyonu düşürücü etkide bulunmaya devam ettiği değerlendirilmektedir (Tablo 7.1.1, Grafik 7.2.3).

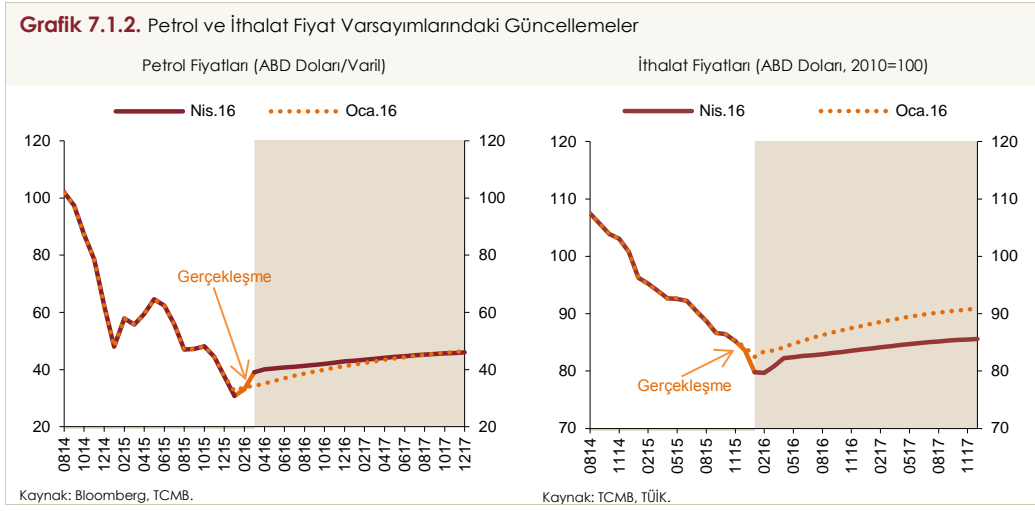
Önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetin ve toplam talebin önceki yıla kıyasla bir miktar daha güçleneceği tahmin edilmektedir. İstihdam ve ücretlerdeki gelişmelerin gelir kanalıyla tüketim harcamalarını desteklemesi, diğer yandan gerek yurt içindeki belirsizliklerin bir miktar azalması, gerekse finansal koşulların temelde yurt dışı kaynaklı olarak iyileşmesinin beklenmesi sayesinde yatırım harcamalarının canlanması büyüme üzerinde belirleyici olacaktır. Büyüme üzerindeki aşağı yönlü risklerin ise ağırlıklı olarak dış talep kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir. Jeopolitik gelişmeler ve zayıflayan küresel büyüme ihracat üzerinde yavaşlatıcı rol oynarken turizm gelirlerine yönelik aşağı yönlü riskler de yakın dönemde belirginleşmiştir. Diğer taraftan, Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artış ve bu bölgede Türkiye'nin pazar payını artırması ihracat üzerindeki olumlu etkide bulunmaktadır. Bu gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde, Ocak ayı büyüme tahminleriyle güncellenen ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinin yıllık büyüme hızı Ocak Enflasyon Raporu dönemine göre çok sınırlı ölçüde gerilemiştir (Grafik 7.1.1).



Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Petrol fiyatlarında bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yükseliş olmakla birlikte, uluslararası piyasalardaki emtia fiyatlarında düşüş eğilimi yılın ilk çeyreğinde de sürmüştür. Dolayısıyla, Ocak Enflasyon Raporu varsayımlarına göre, ham petrol fiyatları yukarı yönlü ve ABD doları cinsinden

ithalat fiyatları ise aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1). Yıllık ortalamalar itibarıyla ham petrol fiyatları varsayımı 2016 yılı için 37 ABD dolarından 40 ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, ortalama ithalat fiyatlarının yıllık yüzde değişimine dair varsayımlarda 2016 yılı için 3,4 puan aşağı yönlü güncelleme yapılmıştır. Gıda fiyatları enflasyonunda 2016 yılı ilk çeyreğinde işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olmak üzere belirgin bir düşüş gözlenmiştir. Ancak gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık göz önünde bulundurularak, gıda enflasyonu varsayımı 2016 yılı için yüzde 9, 2017 yılı için yüzde 8 olarak korunmuştur.



Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefini aşmayacağı ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm varsayılmıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2016-2018 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Asgari ücrette 2016 yılı başında yapılan artışın üretici maliyetlerine, toplam talebe ve enflasyona yansımaları da yakından takip edilmektedir.

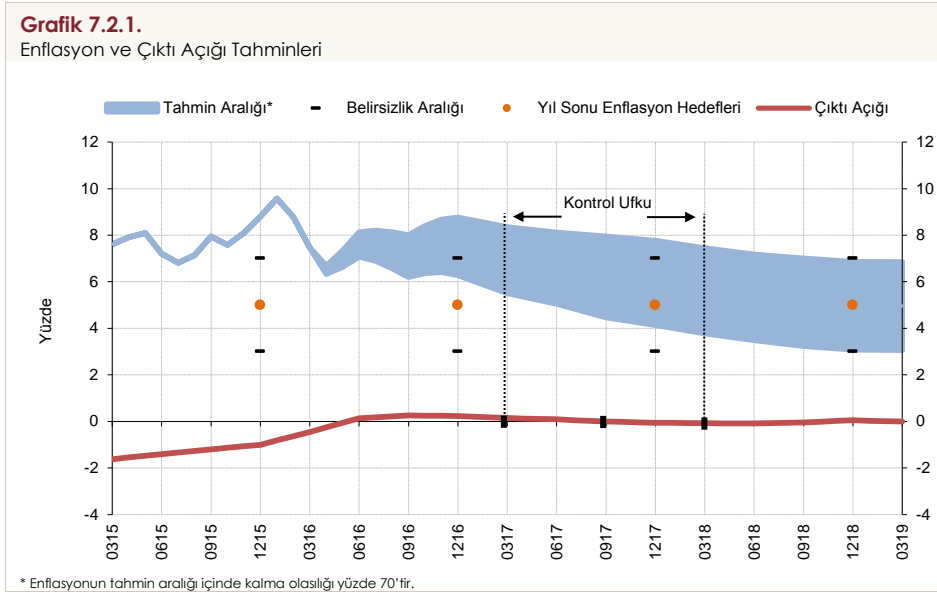
Tablo 7.1.1. Varsayımlardaki Güncellemeler

		Ocak 2016	Nisan 2016
Çıktı Açığı	2015 Ç4	-1,1	-1,0
	2016 Ç1	-0,6	-0,5
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	2016	9,0	9,0
	2017	8,0	8,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2016	-5,5	-8,9
	2017	5,1	3,2
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2016	37	40
	2017	44	45
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2016	2,2 (2,0*)	1,8
	2017	2,3 (2,2*)	2,0

* Ülkede kapsamında güncelleme yapıldıktan sonra elde edilen tahminleri göstermektedir.

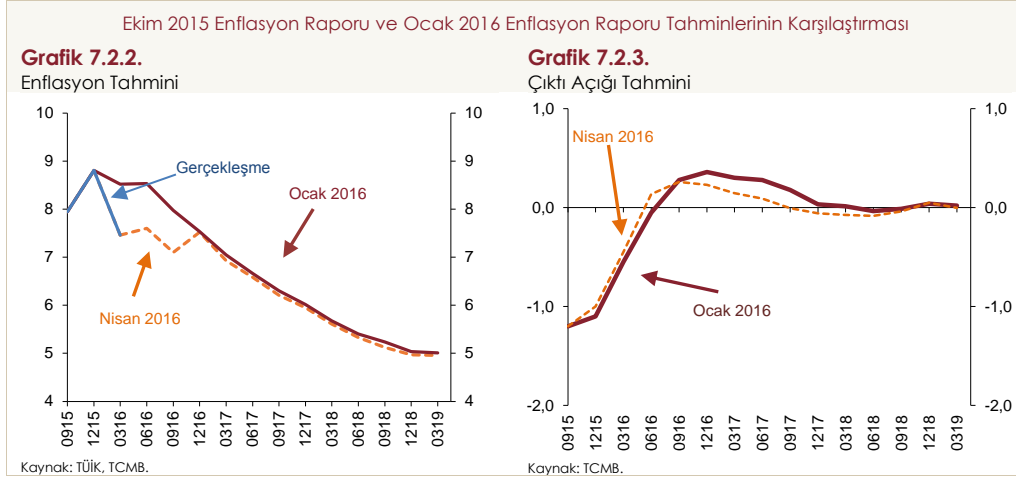
7.2. Orta Vadeli Görünüm

Yukarıda bahsedilen ekonomik koşullar, politika duruşu ve varsayımlar çerçevesinde önümüzdeki döneme dair enflasyon tahminlerinde bir önceki Rapora göre değişiklik yapılmamıştır. Enflasyonu düşürmeye odaklı ve kararlı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda yüzde 6,3 ile yüzde 8,7 aralığında (orta noktası yüzde 7,5), 2017 yılı sonunda ise yüzde 4,2 ile yüzde 7,8 aralığında (orta noktası yüzde 6) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 7.2.1).

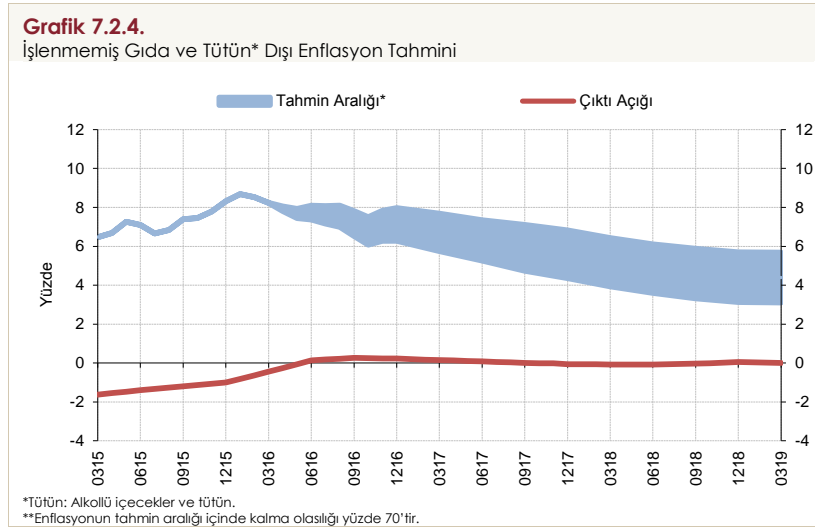


2016 Ocak Enflasyon Raporu sonrası dönemde Türk lirası istikrarlı bir seyir izlerken, petrol fiyatları bir miktar yükselmiş, ithalat fiyatları ise sınırlı oranda gerilemiştir. Bu çerçevede, Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarının enflasyon tahminlerinde değişime yol açabilecek bir etkisi ortaya çıkmamıştır. Gıda fiyatlarının katkısı ile tüketici enflasyonunun kısa vadede düşmeye devam edeceği öngörülmektedir. Daha sonra baz etkileri kaynaklı yükselmesi beklenen enflasyonun, yılın ikinci yarısında dalgalı bir seyir izleyerek 2016 yılı sonunda yüzde 7,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Gıda fiyatlarındaki oynaklıklar dikkate alınarak gıda enflasyonu varsayımları bu Raporda korunmakla birlikte, bu kalem kaynaklı yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde aşağı yönlü risklerin bulunduğu belirtilmelidir.

Orta vadeli enflasyon tahminlerinde, gıda fiyatlarındaki gelişmeler dışarıda tutulduğunda Ocak Enflasyon Raporuna kıyasla bir değişiklik yapılmamıştır (Grafik 7.2.2). Çıktı açığına dair tahminlerde ise oldukça sınırlı bir güncelleme yapılmış ve söz konusu çeyreğe ilişkin çıktı açığı değeri bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. (Grafik 7.2.3). Benzer şekilde, 2016 yılı için çıktı açığı tahminleri bir önceki rapor dönemine göre sınırlı bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir.



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 kademeli bir şekilde yüzde 4,5 civarına gerileyeceği 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 yıl sonu beklentileri ile 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin TCMB'nin baz senaryo tahminlerinin üzerinde seyrettiği gözlenmektedir (Tablo 7.2.1). 12 Ay sonrasına dair beklentiler bir önceki

rapor dönemine göre bir miktar düşmüş olsa da TCMB tahminlerinin üzerinde seyretmesi beklentilerin ve fiyatlama davranışının yakından takip edilmesini gerekli kılmaktadır.

Tablo 7.2.1.
TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenfi Anketi*	Enflasyon Hedefi
2016 Yıl Sonu	7,5	7,9	5,0
12 Ay Sonrası	6,8	7,8	5,0
24 Ay Sonrası	5,5	7,1	5,0

*Nisan ayı anket verileri.
Kaynak: TCMB.