

## 2017 Yılı Enflasyon Beklentisi

Bu notta, Türkiye’de enflasyonun mevcut durumu ile 2017 yılında enflasyonu etkilemesi bekleyen bazı önemli faktörler kısaca irdelenmiştir. Bu çerçevede yılsonu enflasyon tahmini yargısal olarak belirtilmiştir. Yapılan tahmin belli varsayımlar altında olduğu için, sene içerisinde meydana gelebilecek beklenmedik gelişmeler bu tahminde aşağı veya yukarı yönlü farklılaşmaya neden olabilir.

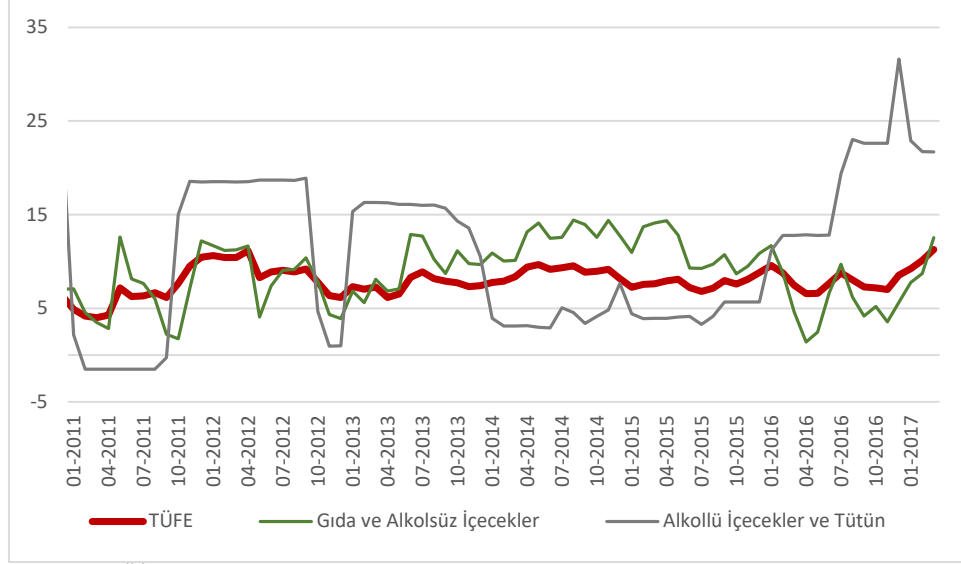
Gelişmelere göre bu not, düzenli olarak güncellenecektir.

### 1. Enflasyon Durumu

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan en son verilere göre, 2017 yılı Mart ayında yıllık enflasyon yüzde 11,29 düzeyinde gerçekleşmiştir. Kasım 2016’dan itibaren Türk Lirasının önemli ölçüde değer kaybetmesi, enflasyonun yukarı yönlü hareketlenmesinin önemli bir nedeni olarak öne çıkmıştır. Bu çerçevede 2017 yılı Şubat ayında, beklentilerden daha erken bir dönemde, enflasyon çift haneli rakamlara ulaşmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) faizleri artırmasına rağmen Mart ayında da enflasyon beklentilerden daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Yılın ilk yarısında artması beklenen enflasyonun yıllık ikinci yarısında döviz kurunun birikimli etkisinin azalması sebebiyle bir miktar azalması öngörülmektedir. Talep koşullarındaki zayıf seyrin devam etmesinin enflasyonu ayrıca sınırlaması mümkündür.

Grafik-1’de manşet enflasyon, gıda ve alkolsüz içecekler ve alkollü içecekler ve tütün alt kalemleriyle beraber gösterilmiştir. 2016 yılı içinde toplam enflasyonun altında seyreden gıda enflasyonu son dönemde kur geçişkenliği kaynaklı olduğu düşünülen bir artış yaşayarak Mart 2017 itibarıyla yüzde 12’ye ulaşmıştır. Ayrıca son dönemde tarım ve hayvancılık sektöründeki yapısal problemlerden ötürü taze meyve-sebze ve et fiyatlarında yüksek artış gözlenmiştir. Gıda fiyatlarındaki mevcut seyrin sene sonuna kadar devam edeceği tahmin edilmektedir. 2016 yılı Temmuz ve Aralık aylarında alkol ve tütün ürünlerine yapılan vergi artışları neticesinde bu kalemlerde enflasyon yıl sonu itibarıyla yüzde 30’u geçmiştir. Sene sonuna kadar ilave vergi düzenlemesinin yapılmadığı takdirde Aralık 2017 itibarıyla yüzde 10’un altına ineceği tahmin edilmektedir.

Grafik 1: Tüketici Enflasyonu ve Bazı Alt Kalemleri



Kaynak: TÜİK

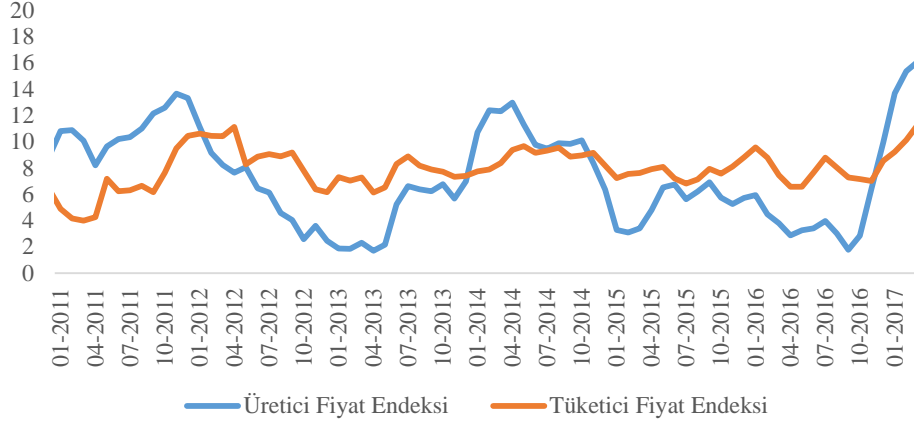
## 2. Yılsonu Enflasyonu Etkileyen Faktörler

### a. Üretici Fiyat Endeksi Gelişmeleri

Üretici fiyatları, tüketici fiyatlarına maliyet yönlü olarak etki etmektedir. Bu etki bir miktar gecikme ile tüketici fiyatlarına yansımaktadır. TÜİK tarafından hazırlanan tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile üretici fiyat endeksi (ÜFE) arasında kapsam ve tanım farklılıklarından dolayı, ÜFE'den TÜFE'ye geçiş birebir olmamaktadır. Diğer bir ifadeyle, ÜFE'de meydana gelen artış aynı oranda TÜFE'ye yansımamaktadır.

2017 yılı son çeyreğinden itibaren ÜFE'de önemli artış görülmektedir (Grafik-2). Ekim 2016 ayında yıllık bazda büyüme oranı yüzde 2.84 olan endeks, en son açıklanan Mart 2017 ayında ise yüzde 16'yı aşmıştır. Bu artışta en önemli faktörler Türk Lirasında görülen değer kaybı ile enerji fiyatlarında görülen artış olarak söylenebilir. Üretici fiyatlarında görülen bu yüksek artış tüketici talebinin zayıf seyretmesi nedeniyle, firmalar tarafından tüketiciye ve dolayısıyla TÜFE'ye henüz yansıtılmamıştır. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde, tüketici fiyatlarında, üretici fiyatlarındaki artışın yansımından kaynaklı artış görülebilir. Nitekim Grafik-2'de de görüldüğü gibi, TÜFE'de son aylardaki artışın bir kısmının, ÜFE'de daha önce başlayan artışın yansımaları olduğu görülebilir.

Grafik 2:Tüketici ve Üretici Enflasyonu



Kaynak: TÜİK

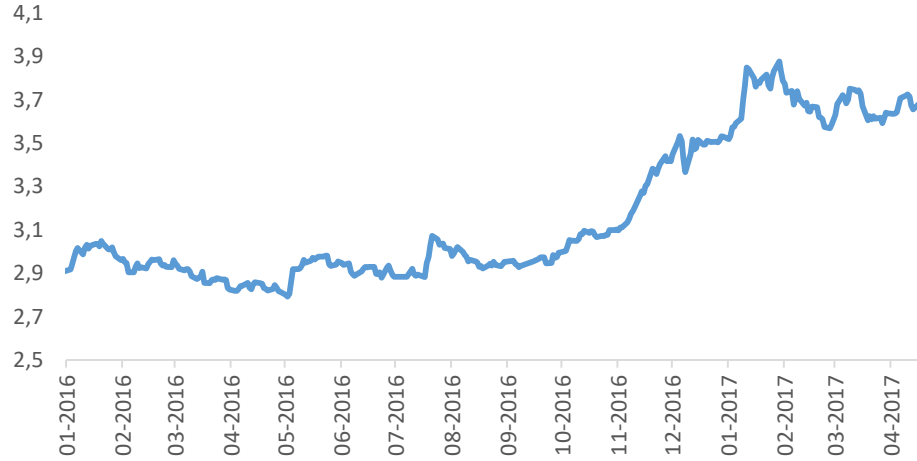
### b. Döviz Kuru Geçişkenliği

Döviz kuru geçişkenliğinin, Türkiye gibi enflasyon hedeflemesi yapan gelişmekte olan ülkelerde enflasyon üzerinde önemli etkisi vardır. Döviz kuru geçişkenliği kısaca, yerel para biriminin değer kaybetmesinden kaynaklı olarak yurtiçi fiyatlarda meydana gelen değişimleri ifade eder. Döviz kuru gelişmeleri tüketici fiyatlarına ya doğrudan ithal edilen malların fiyatları yoluyla (otomobil, telefon vb.) ya da üretime konu ürünlerin imalatında kullanılmak üzere ara malı ithalatı (enerji gibi) yoluyla yansımaktadır.

Türkiye için yapılan çalışmalara göre, döviz kurunda meydana gelen yüzde 10'luk bir artış enflasyonda ortalama yaklaşık 1.5 puanlık bir artışa neden olmaktadır. Bununla beraber, döviz kuru kaynaklı enflasyon artışı, ekonominin büyüme veya daralma dönemlerinde, kurdaki değişimin büyüklüğü, kurdaki değişimin kalıcı veya geçici olması durumlarına göre farklılık göstermektedir.

Kasım 2016'dan bu yana ABD doları karşısında Türk Lirası yaklaşık yüzde 20 değer kaybetmiştir (Grafik-3). Bu değer kaybının tüketici enflasyonuna birikimli olarak 2017 yılında yaklaşık 3 puanlık artışa neden olacağı beklenmektedir. Burada dikkat edilen önemli bir varsayım da döviz kurunun yıl içerisinde daha fazla değer kaybetmemesidir. Dolayısıyla, Türk Lirasında yıl içerisinde görülebilecek ilave değer kayıpları döviz kuru kaynaklı enflasyon artışının devam etmesine neden olacaktır.

Grafik 3: ABD Doları / Türk Lirası Kuru



Kaynak: TCMB

### c. Petrol ve Enerji Fiyatları

Türkiye enerji ihtiyacının önemli bir kısmını dışardan karşılamaktadır. Bu nedenle TÜFE, enerji ürünlerinde uluslararası piyasalardaki fiyat gelişmelerinden çok hızlı olarak etkilenmektedir. 2016 yılında brent petrol fiyatı 30 dolardan 55 dolar düzeyine kadar çıkması TÜFE üzerinde belirgin bir artışa neden olmuştur. 2017 yılında ise Goldman Sachs ve Citigroup tarafından yapılan tahminlere göre brent petrol fiyatı 65 dolar olarak öngörülmektedir. Bu çerçevede 2017 yılında TÜFE’de enerji fiyat kaynaklı kısmi bir artış olması beklenebilir.

### d. Enflasyon Beklentisi

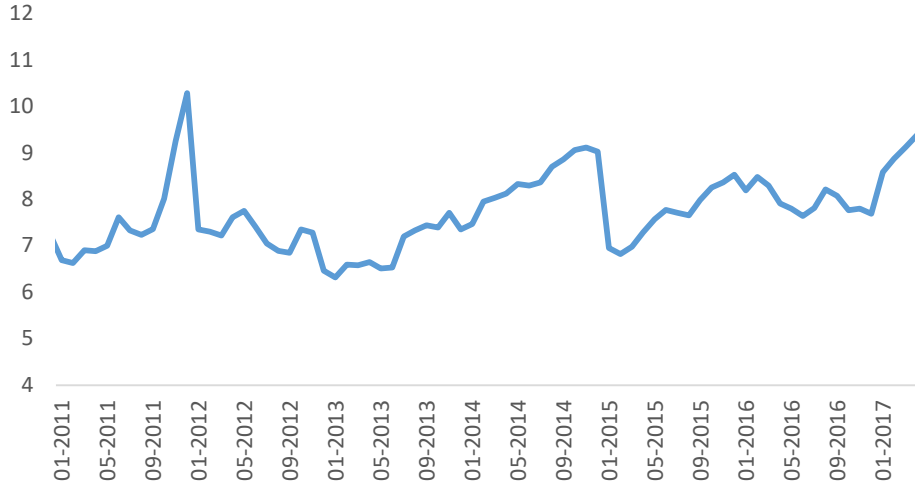
Enflasyon beklentisi, ileri dönem enflasyonu etkileyen ve enflasyondaki katılığa neden olan önemli bir etkidir. Hane halkı ve firmalar bazı kararlar alırken, ileriye yönelik enflasyon beklentilerini dikkate almak zorundadırlar. Bu kararlara örnek olarak iş sözleşmeleri ile firmaların fiyat kararları söylenebilir. Dolayısıyla, enflasyon beklentileri ekonomik kararları etkilemek suretiyle gerçek enflasyonun da şekillenmesine neden olur.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayınlanan enflasyon beklentisi anketinin Nisan ayında açıklanan en son verilerine göre, 2017 yılı yılsonu enflasyonu piyasa tarafından **yüzde 9.38** olarak beklenmektedir. Diğer taraftan, Bloomberght tarafından yayınlanan ankete göre ise, ankete katılan katılımcılar yılsonu enflasyonunu **yüzde 9.7** olması beklenmektedir. 12 ay sonrası için yapılan enflasyon beklentileriyle o ayın enflasyonu arasında

Burada altını çizmek istediğimiz bir husus bulunmaktadır: İleri vadeli enflasyon beklentileri güncel enflasyon gelişmeleriyle yakın bir ilişki içindedir.<sup>1</sup> Ayrıca son dönemde enflasyon beklentileri yıl sonu enflasyon gelişmelerinin gerisinde kalmaktadır. 2013-2016 yılları arasında Nisan ayındaki yıl sonu enflasyon beklentisi yıl sonunda gerçekleşen enflasyonun ortalama 0.7 puan aşağısındadır.

Grafik 4:TCMB Beklenti Anketi Yılsonu Enflasyon Tahmini

<sup>1</sup> 12 ay sonrası için yapılan enflasyon beklentileriyle o ayın enflasyonu arasındaki korelasyon son dönemde yüzde 40 civarındadır. 12 ay sonra gerçekleşen enflasyon ile bu beklentiler arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.



Kaynak: TCMB

### e. TCMB Politikası

2016 yılının son aylarında döviz kurunda yaşanan hızlı değer kaybının ardından TCMB para politikasında sıkılaştırmaya gitmiştir. Buna göre piyasaya verilen günlük fonlamanın tamamına yakını politika faiz değerlerinden belirgin seviyede yukarıda olan Geç Likidite Penceresi (GLP) üzerinden yapılmaya başlanmıştır. Buna ilaveten GLP faiz oranı 2016 yılı sonunda yüzde 10 iken 2017 yılı Nisan ayı itibarıyla yüzde 12,25'e yükselmiştir.

Piyasada örtülü faiz artışı olarak adlandırılan bu politikanın döviz kurundaki artışı frenlediğini görmekteyiz. Dolar kuru piyasadaki diğer gelişmelere de bağlı olarak Ocak ayındaki tepe noktasından yüzde 7-8 civarında bir düşüş yaşamıştır. TCMB'nin bu politikayı yıl içinde devam ettirmesinin özellikle kur üzerinden enflasyonda yaşanacak artışı daha da sınırlayacağını öngörebiliriz.

TCMB'nin 3 ayda bir yayınladığı enflasyon raporunda yıl sonu ve orta vadeli enflasyon tahminleri de açıklanmaktadır. Bu tahminler ayrıca bir yönlendirme aracı olarak kullanıldığı için piyasa beklentilerinden belirgin seviyede aşağıda bulunmaktadır. Bununla beraber yıl içinde enflasyon tahminine yapılan güncellemeler bize ayrıca bir fikir verebilir. 27 Nisanda yayınlanan enflasyon raporunda 2017 yılı sonu için TCMB'nin enflasyon beklentisi Ocak ayındaki yüzde 8 değerinden yüzde 8.5 değerine güncellenmiştir. Nisan ayı itibarıyla TCMB yıl sonu için enflasyonun yüzde 70 ihtimalle yüzde 7.3 ile yüzde 9.7 arasından gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. Mevcut diğer gözlemlerle birleştirildiğinde yıl sonu enflasyonunun TCMB'nin verdiği bu tahmin aralığının üst bandına (yüzde 9.7) yakın bir yerde gerçekleşmesi muhtemel gözükmektedir.

Referans olması açısından son 3 yılda Nisan ayında açıklanan TCMB enflasyon tahminleri ile yıl sonu enflasyon gerçekleşmesini aşağıda veriyoruz:

2016 yılı sonunda yüzde 6,3 ile yüzde 8,7 aralığında, **gerçekleşme: 8,5**

2015 yılı sonunda yüzde 5,6 ile yüzde 8,0 aralığında, **gerçekleşme: 8,8**

2014 yılı sonunda yüzde 6,4 ile yüzde 8,8 aralığında, **gerçekleşme: 8,2**

### 3. Yılsonu Enflasyon Tahmini

Yılsonun tüketici enflasyonunun (TÜFE) 2017 yılı Aralık ayında **yüzde 9.5-10.5** aralığında gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bu tahmin

-mevcut enflasyon beklentileri çerçevesinde

-2016 yılı Kasım ayından itibaren Türk Lirasında yaşanan değer kaybının sene sonuna kadar değişmeyeceği

-petrol fiyatlarında kısmi bir artış yaşanacağı

-üretici fiyatlarında görülen artışın tüketici fiyatlarına etkisinin yıl içerisinde gerçekleşeceği

varsayımları altında yapılmıştır.

Bununla beraber bu tahmine ilişkin yukarı yönlü riskler bulunmaktadır. Sözelimi döviz kurunda yıl içinde yaşanabilecek yüzde 7'lik bir artış (dolar kurunun 3.90 seviyesine ulaşması) yıl sonu enflasyonunu 1 puan kadar etkileyebilir. Son dönemde bütçe harcamalarında yaşanan artışı dengelemek için yapılması muhtemel vergi düzenlemeleri de enflasyonu ayrıca artıracaktır.

Öte yandan TCMB'nin mevcut sıkı para politikasını yıl içinde devam ettirmesi özellikle döviz kurunda ilave artışları önleyerek enflasyonu azaltacaktır. Ayrıca sıkı para politikası faizleri artıracığı için yılın devam eden aylarında hanehalkı harcamalarının sınırlı kalması beklenebilir. Bu durumda üretici maliyetlerinin tüketiciye yansıtılmasını gecikecektir. Özellikle turizm sektöründe yaşanan zayıf seyir hizmet kalemlerindeki enflasyonu sınırlamaktadır.