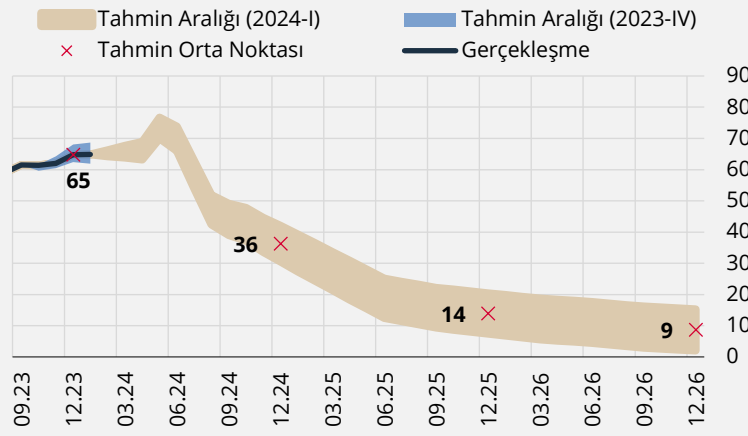


Kutu 2.3

Dezenflasyon Patikasına Yakından Bir Bakış

2023 yılının son çeyreğinde enflasyon, 2023-IV sayılı Enflasyon Raporu tahminleri ile uyumlu seyrederek, orta noktanın yaklaşık 0,2 puan altında, yüzde 64,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu görünüm ocak ayında enflasyonun öngörülerle uyumlu bir şekilde gerçekleşmesiyle korunmuştur. Bu kutuda mevcut 2024-I sayılı Enflasyon Raporu tahmin patikası (Grafik 1) daha yakından incelenirken, dezenflasyon patikasının "mekaniğine" dair temel konulara ışık tutulmaktadır. Bu bağlamda (i) yıllık enflasyonun seyri ile enflasyonun aylık hareketleri arasındaki ilişki irdelenmiş, (ii) baz etkisi ve 2024 enflasyonuna etkileri açıklanmış, (iii) mevcut durum değerlendirilirken 2024 yılında enflasyon patikasını etkileyecek önemli unsurlar belirtilmiş, 2025 ve sonrasındaki patikanın ne ima ettiğine değinilmiştir.

Grafik 1: 2023-IV ve 2024-I Enflasyon Raporları Enflasyon Tahminleri* (%)



Kaynak: TCMB.

* Ocak 2024 öncesi için 2023-IV, Şubat 2024 sonrası için 2024-I Enflasyon Raporu tahminleri raporlanmaktadır.

Enflasyon Tahminleri

Grafik 1 enflasyonun 2024 yılının ilk yarısında yatay seyredeceğine, mayıs ayında belirgin bir artış göstererek zirve yapacağına, ardından da keskin bir düşüş göstererek yüzde 36'ya kadar gerileyeceğine işaret etmektedir. Yıllık enflasyona dair bu görünüm aylık bazda değerlendirdiğinde (1) ocak ayının şubat ayından farklı olmadığı, (2) nisan ayından mayıs ayına geçerken yüksek bir fiyat artışı yaşanacağı, (3) sonrasında ise fiyat artış oranlarının aniden çok düşük düzeylere gerileyeceği düşünülebilir.

Bu değerlendirmelere tahminlerin ima ettiği aylık enflasyon patikası ışığında şu şekilde açıklık getirilmektedir. (1) Asgari ücret başta olmak üzere ücret ayarlamalarının ve "zamana bağlı fiyat belirleme eğilimi" yüksek kalemlerin etkisi ile yıllık enflasyon her ne kadar yatay seyretse de ocak ayında önemli bir aylık artış gerçekleşmiştir. Sağlık ve ulaştırma gibi hizmet kalemlerinde dönemsel artışlar kaydedilirken bazı yönetilen/yönlendirilen (alkol, tütün, akaryakıt vb.) kalemlerde otomatik yükselişler olmuştur. Bir önceki yıl ocak ayı da benzer etkilere sahip olduğu için yıllık enflasyon görece yatay seyretmiştir. (2) Nisan ayından mayıs ayına geçerken öngörülen ani artışın temel nedeni 2023 yılı mayıs ayında doğal gazın bedelsiz kullanıma sunulması sebebiyle aylık enflasyonun sıfıra yakın gerçekleşmesi ve 2024'te tarifinin normalleşmesi olmaktadır. (3) Mayıs ayı sonrasında aylık fiyat artış oranları kademeli bir gerileme gösterecek olsa da yıllık enflasyon grafiğindeki keskin düşüşte önceki yıl gelişmeleri de rol oynamaktadır. Şöyle ki; 2023 temmuz ve ağustos aylarında döviz kuru, vergiler ile yönlendirilen fiyatlar, enerji fiyatları, talepteki artış ve bunların bir arada olmasının beklentiler ve fiyatlandırma davranışları üzerindeki doğrusal olmayan etkileri nedeniyle oldukça yüksek aylık fiyat artışları kaydedilmiştir. Bu tarz dönemlerde bir önceki yılın aylık enflasyonunun mevcut yılda yıllık enflasyonu belirgin şekilde etkilemesini sağlayan bu etmen baz etkisi olarak adlandırılmaktadır.

Baz Etkisi Nedir?

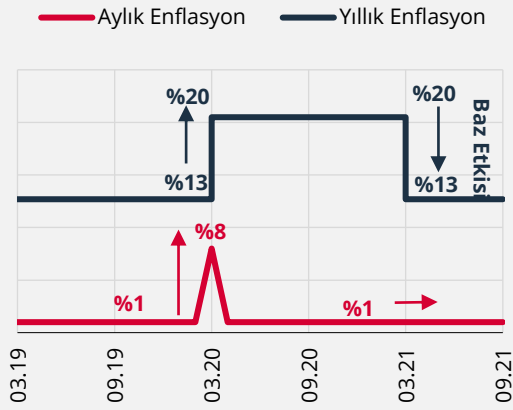
Grafik 2’de baz etkilerine ilişkin örnek bir görsel sunulmaktadır. Aylık fiyat artışları yüzde 1 olan bir ürünün fiyatı Mart 2020’de yüzde 8 yükselmiş, sonraki dönemde ise fiyat artışları normale dönmüştür. Aynı dönemde yıllık enflasyon yüzde 20 seviyesine yükseldikten sonra sabit devam etmiştir. 2021 yılı Mart ayına gelindiğinde 12 ay önceki fiyat hareketinin yıllık enflasyon hesabından çıkmasıyla beraber yıllık enflasyon yüzde 13’e inmiştir. 2021 yılı Mart ayında aylık enflasyonda bir değişiklik olmamasına rağmen, yıllık enflasyonda görülen bu hızlı düşüşün kaynağı baz etkisi olarak adlandırılmaktadır.

Baz etkisi daha detaylı bir yaklaşımla ele alındığında, yıllık enflasyon (π_t), belirli bir aydaki fiyat endeksi (P_t) ile on iki ay önceki endeks değeri (P_{t-12}) arasındaki yüzde değişim olarak hesaplanmaktadır. Birbirini takip eden iki aydaki yıllık enflasyon oranları arasındaki fark, yaklaşık olarak cari aydaki aylık enflasyon oranı ile on iki ay önceki aylık enflasyon oranı arasındaki farka eşittir.

$$\pi_t - \pi_{t-1} \approx \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} - \frac{P_{t-12}}{P_{t-13}} \right) * 100$$

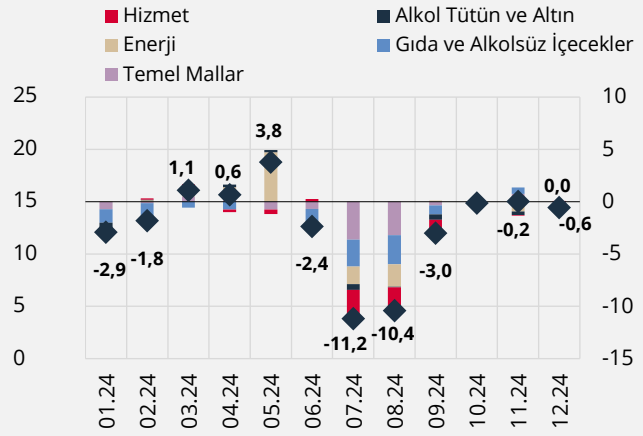
Dolayısıyla, yıllık enflasyon oranlarının bir aydan diğerine değişimi hem cari aydaki hem de baz aydaki, yani 12 ay önceki fiyat hareketlerinin etkisini (baz etkisini) yansıtmaktadır. Baz etkilerinin kayda değer düzeylere ulaşabilmesi için 12 ay önceki aylık değişimin o ayda normalde gözlenmesi beklenen tipik bir aylık değişimden önemli ölçüde sapması gerekmektedir.¹

Grafik 2: Yıllık Enflasyonda Baz Etkileri



Kaynak: TCMB.

Grafik 3: Yıllık TÜFE Enflasyonu Üzerindeki Baz Etkileri (% Puan)



Kaynak: TCMB.

Grafik 3’te 2024 yılı tüketici enflasyonu üzerindeki baz etkileri ana gruplar itibarıyla incelenmektedir.² Grafikte görüldüğü üzere Mayıs ayında doğal gaz uygulaması kaynaklı olarak enerji grubunun yıllık enflasyonu yükselteceği öngörülmektedir. 2023 yılı haziran-aoğustos döneminde kısa sürede birden çok şokun yaşanması alt gruplar genelinde yüksek artışlara sebep olmuştur. Dolayısıyla 2024 yılı haziran-eylül döneminde parasal sıkılaştırmanın birikimli etkilerinin devreye girmesiyle aylık enflasyon oranlarının oldukça yavaşlamasına ek olarak, neredeyse tüm alt gruplardaki baz etkilerinin de yıllık enflasyonu düşürücü yönde etki yapması beklenmektedir. Eylül 2024 sonrası dönemde ise önemli bir baz etkisi gözlenmezken bu dönemde parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerinin güçlenmesiyle yıllık enflasyondaki yavaşlamanın sürmesi öngörülmektedir.

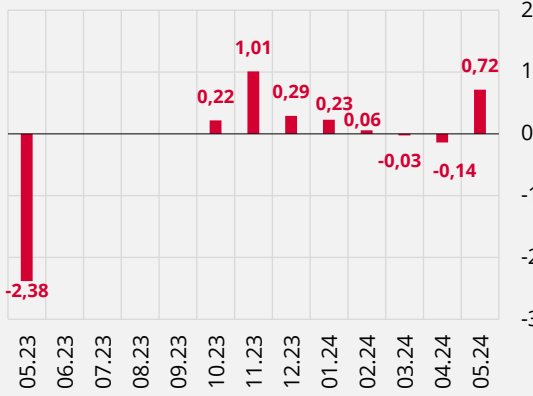
¹ Bu konuda detaylı bilgi Enflasyon Raporu 2019-II, Kutu 3.2 ve Enflasyon Raporu 2016-I, Kutu 3.1’de sunulmaktadır. Ek olarak ECB (2005, 2007)’de baz etkilerine dair değerlendirmeler bulunmaktadır.

² Baz etkilerinin yıllık enflasyondaki değişimlere katkısının büyüklüğü tipik aylık değişimin hesaplanma yöntemine göre farklılık gösterebilmektedir. Baz etkilerini hesaplamak için kullanılan tipik aylık değişimler için her bir alt grupta 2020-2022 dönemindeki uç değerlerden arındırılmış ortalama aylık enflasyon kullanılmıştır. Uç değerlerden arındırılma son dönem enflasyonlarının ortalama ve standart sapmaları dikkate alınmıştır. Hizmet kalemi özelindeki “tipik” aylık değişimler için yakın dönem eğilimi (ilgili aydan 2 ay önceki ve 2 ay sonraki toplam 4 adet mevsimsellikten ve uç değerlerden arındırılmış enflasyonun ortalama değeri) kullanılmıştır.

Tüketicilere Sağlanan Doğal Gaz Desteğinin Enflasyona Etkileri

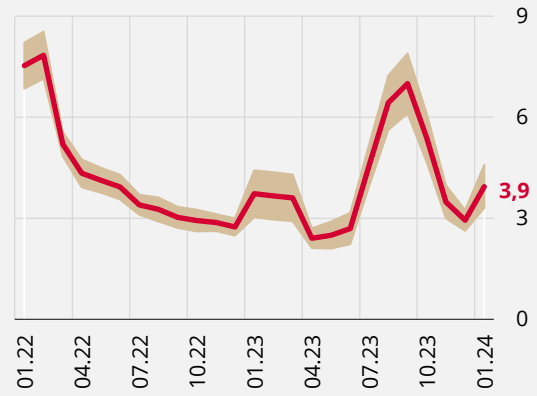
Oluşturduğu baz etkileri ve tüketim miktarı kaynaklı etkiler göz önüne alındığında, enflasyonun seyrinin sağlıklı değerlendirilebilmesi için doğal gaz düzenlemesinden gelen katkıların ayrıştırılması oldukça önem arz etmektedir. Bu düzenleme ile 2023 yılı Mayıs ayında doğal gaz konut abonelerine bedelsiz olarak sunulmuş ve sonrasındaki bir yıllık süre için 25 m³'e kadar tüketim miktarının devlet tarafından karşılanmasına karar verilmiştir. Mayıs ayındaki bedelsiz kullanım aylık tüketici enflasyonu üzerinde 2,38 puanlık belirgin bir düşürücü etki oluşturmuştur (Grafik 4). Havaların soğumasıyla beraber tüketim yükselişine paralel olarak son çeyrekte tüketici enflasyonuna artışlar yansımıştır. Kasım ayında bu etki yaklaşık 1 puan ile belirgin olurken Aralık 2023 ve Ocak 2024'te etkiler zayıflamıştır. Özellikle Mayıs 2024'te uygulamanın sona ermesiyle oluşacak yüksek aylık artış göze çarpmaktadır (Grafik 4). Bu gelişmeye ek olarak, Mayıs 2023'teki düşüşün oluşturduğu baz etkisi kaynaklı yukarı yönlü etkilerin de devreye girmesi ile yıllık enflasyonun tepe noktasına ulaşması beklenmektedir (Grafik 1).

Grafik 4: Doğal Gaz Fiyat Ayarlamalarının Aylık Tüketici Enflasyonuna Tahmini Katkısı³ (% Puan)



Kaynak: GAZBİR, TCMB.

Grafik 5: Takip Edilen Aylık Enflasyon Ana Eğilim Göstergelerinin Ortalaması* (%)



Kaynak: TCMB.

* Mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık ortalama değişim. Takip edilen 7 ana eğilim göstergesinin (B, C, SATRİM, Medyan, Oynak Kalemleri Dışlayan, Temel Bileşen Analizi, Dinamik Faktör Analizi) ortalaması ve yüzde 95 güven aralığı gösterilmektedir.

Mevcut Durum, Öngörüler ve Varsayımlar

Mevcut durum yakından incelendiğinde, politika kararlarının etkilerinin devreye girmeye başlamasıyla birlikte enflasyon beklentileri ve beklentilerin dağılımında iyileşme işaretleri kaydedildiği izlenmektedir. Enflasyonun ana eğilimi temel enflasyon göstergeleri ile toplu olarak değerlendirildiğinde, eylül ayından itibaren aşağı yönlü bir seyir olduğu, bunun ocak ayında açıklanan sebeplerle kesintiye uğradığı görülmektedir (Grafik 5). Nitekim, üç aylık ortalamalar son çeyrekte keskin gerileme göstermiş ve aralık ayında yaklaşık yüzde 2,9'a işaret etmiştir. Ocak ayında ise aylık enflasyonda gözlenen artışın da etkisiyle üç aylık eğilim yüzde 3,9'a yükselmiştir. Ocak ayındaki yükseliş sonrasında önümüzdeki aylarda ortalamaların yeniden azalış eğilimine gireceği tahmin edilmektedir.

Bir önceki Rapor dönemi tahminleri gerçekleştirmelerle karşılaştırıldığında, mevsimsellikten arındırılmış enflasyon göstergelerinin üç aylık ortalamalarının gerek yılın son çeyreğinde gerekse ocak ayında tahmin öngörülerinden daha olumlu bir seyre işaret ettiği görülmektedir (Tablo1).

³ Burada belirtilen rakamlar tahminleri yansıtmaktadır. (i) TÜİK'in kullandığı bölgesel tüketim hesabından doğacak fark (buradaki hesap GAZBİR'den alınan Türkiye ortalama tarihsel tüketimleri ile yapılmıştır), (ii) doğal gaz sağlayıcılarının yapacağı fiyat artışları ve (iii) doğal gaz dışındaki kalemlerin kaydedeceği görece artışlar kaynaklı olarak gerçekleşmeler bir miktar ayrışacaktır.

Tablo 1: Enflasyon Gerçekleşmeleri ile Tahminlerin Kıyaslaması (Mevsimsellikten Arındırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)

	TÜFE		B		C	
	2023 ER-IV	Gerçekleşme	2023 ER-IV	Gerçekleşme	2023 ER-IV	Gerçekleşme
Eki.23	6,0	5,8	5,7	5,9	5,4	5,7
Kas.23	4,1	3,6	3,7	3,6	3,8	3,6
Ara.23	3,8	3,2	3,2	2,8	3,5	3,0
Oca.24	4,3	4,3	4,7	4,2	5,3	4,6

Kaynak: TCMB, TÜİK.

2023 yılı şubat-mayıs döneminde görece yatay seyreden döviz kuru ve gerileyen emtia fiyatları neticesinde ana eğilim nispeten düşük seviyelere gerilemişti. 2024 yılı ocak ayındaki geçici yükseliş sonrası aylık enflasyon oranlarının yeniden yavaşlaması beklenmekle beraber, bir önceki sene seviyelerine yakın öngörülmesi, yıllık enflasyonun 2024 yılı şubat-nisan döneminde görece yatay seyredebileceğine işaret etmektedir. Yılın ikinci çeyreği ve sonrasında yurt içi enerji fiyatlarında görülebilecek olası artışlar, ihtiyatlı bir duruşla Enflasyon Raporu tahminlerine yansıtılarak, tahmin aralığı kapsamına alınmıştır.

2024-I Enflasyon Raporu tahminleri çerçevesinde, mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun yılın ilk yarısında ortalama olarak yüzde 4'ün altında, ocak hariç yüzde 3 civarında seyredeceği tahmin edilmektedir. Mayıs sonrasında, yıllık manşet enflasyonda hızlı bir düşüş ile beraber dezenflasyon dönemine girileceği öngörülmektedir. Bu dönemde olumlu yöndeki baz etkileri ve daha önemlisi enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün devamının etkili olacağı değerlendirilmektedir. İç talepteki dengelenmenin devamı, ücret güncellemelerinin tamamlanmış olması ve manşet enflasyondaki düşüşün beklentilerde oluşturacağı ilave iyileşme bu süreçte önemli rol oynayacaktır. Böylece, mevsimsellikten arındırılmış ortalama aylık enflasyonun mayıs sonrası dönemde önce yüzde 2,5'in altına, yılın son çeyreğinde ise yüzde 1,5 civarına gerileyeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun ana eğiliminde tarihsel ortalamalara gerileme süreci, hizmet enflasyonundaki katılıktaki çözülme ve parasal duruşun hedeflerle uyumlu şekilde yönetilmeye devam edilmesiyle birlikte, 2025 yılında da devam edecektir. Bu noktada, TCMB'nin enflasyon projeksiyonu üzerinde özellikle daha kısa vadede emtia fiyatları gibi para politikasının belirleyemediği birçok varsayımın etkili olduğunu not etmek gerekmektedir. Enflasyon Raporu, bu koşullu tahminlerin arkasındaki varsayımları ve ekonomik görünümü detaylıca incelemektedir.

2024 yılında iç talepteki dengelenme ve Türk lirasındaki istikrarlı seyir sürerken, enflasyon beklentilerinin ne kadar güçlü gerileyeceği ve enflasyondaki, özellikle de hizmet enflasyonundaki katılığın ne ölçüde kırılacağı başlıca öne çıkacak parametreler olarak değerlendirilmektedir. Orta vadede öngörülen patikanın gerçekleşmesi ve 2025 yılıyla birlikte enflasyonun ana eğiliminin yüzde 1 seviyelerine inmesinde para politikası ana belirleyici olacak, bu süreçte maliye politikasının seyri de önem arz edecektir.

Kaynakça

TCMB (2019). "Baz Etkilerinin Tüketici Enflasyonuna Yansımaları", Enflasyon Raporu 2019-II, Kutu 3.2.

TCMB (2016). "Baz Etkilerinin 2016 yılı Tüketici Enflasyonuna Yansımaları", Enflasyon Raporu 2016-I, Kutu 3.1.

ECB (2007). "The Role of Base Effects in Driving Recent and Prospective Developments in HICP Inflation". Monthly Bulletin January: 33-35.

ECB (2005). "Base Effects and Their Impact on HICP Inflation in Early 2005". Monthly Bulletin January: 31-33.