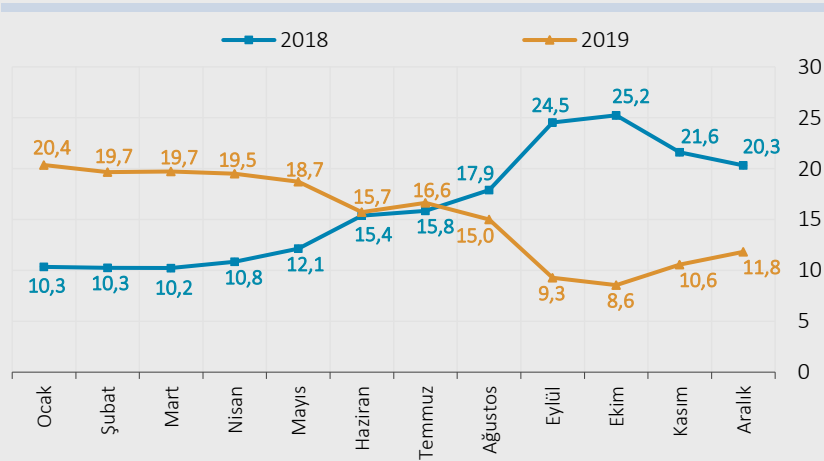


Kutu 3.1

2019 Yılında Enflasyondaki Düşüşün Temel Makro Belirleyicileri

2018 yılı başlarında yüzde 10 seviyelerinde seyreden tüketici enflasyonu, Mayıs ayından itibaren Türk lirasında gözlenen değer kaybının etkisi ile hızlı bir biçimde yükselerek Ekim ayında yüzde 25,2'ye ulaşmış; yıl sonunda ise yüzde 20,3 olmuştur (Grafik 1). 2019 yılında ise, yüksek bazın da etkisiyle Eylül ve Ekim aylarında tek haneye gerileyen tüketici enflasyonu, yılı yüzde 11,8 seviyesinde tamamlamış ve 2018 yıl sonuna kıyasla 8,5 puan gerilemiştir. Bu kutuda, 2019 yılında tüketici enflasyonunda gözlenen bu düşüşün temel makro belirleyicileri, zamana göre değişen parametrelili indirgenmiş formda bir Phillips Eğrisi modeli tahmin edilerek incelenmektedir.¹

Grafik 1: 2018 ve 2019 Yılı Aylara Göre Tüketici Enflasyonu (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Tahmin edilen Phillips Eğrisi modelinde bağımsız değişkenler olarak döviz kuru, reel birim işgücü maliyetleri, ithalat fiyatları ve çıktı açığı gibi makroekonomik değişkenlere ek olarak 12 ay sonrası enflasyon beklentileri (TCMB Beklenti Anketi) de yer almıştır. Beklentinin dâhil edildiği bu modelde, bağımlı değişken olarak yıllıklandırılmış çeyreklik tüketici enflasyonu kullanılmıştır.²

Model bulguları, 2019 yılında enflasyonda kaydedilen düşüşte ana etkenin döviz kuru gelişmeleri olduğuna işaret etmektedir (Grafik 2). Döviz kuru gelişmeleri tüketici enflasyonunu, mal ve hizmet sepetindeki ithal ürünler ile doğrudan, ithal ara ve sermaye malı girdisi kullanımı nedeniyle maliyet kanalından, beklentiler kanalıyla da dolaylı olarak etkilemektedir. 2018 yılında yaşanan döviz kuru şokları enflasyon beklentilerini de bozarak fiyatlama davranışını olumsuz etkilemiş; döviz kuru geçişkenliği tarihsel ortalamasına kıyasla oldukça yüksek seviyelere ulaşmış ve geçiş hızı artmıştır.³ 2019 yılında, Türk lirasının istikrar kazanması ve döviz kuru oynaklığının azalması enflasyondaki düşüşü desteklemiştir.

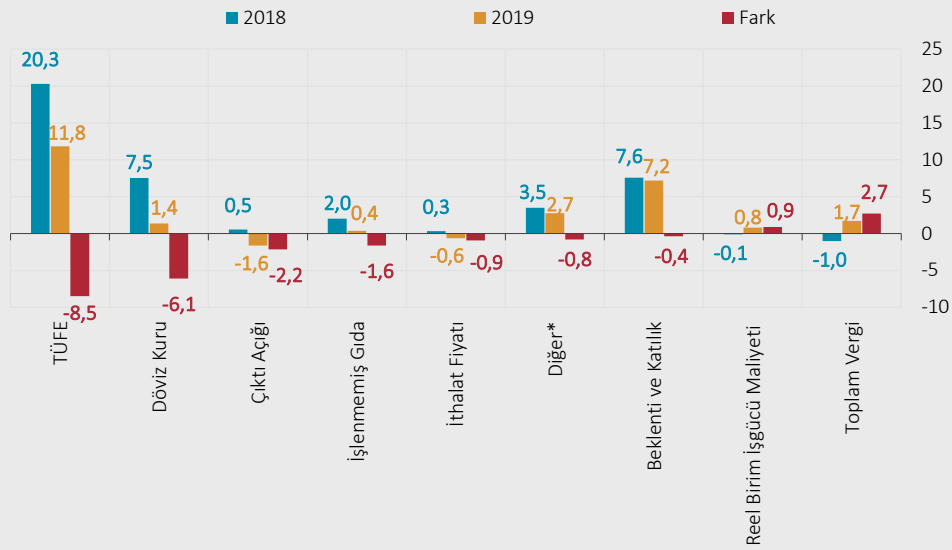
Enflasyondaki düşüşün bir diğer önemli belirleyicisi, toplam talep koşullarını yansıtan çıktı açığıdır. 2018 yılının ikinci yarısındaki daralmayı takiben ekonomideki toparlanmanın ılımlı bir hızda gerçekleşmesi nedeniyle 2019 yılında toplam talep koşulları enflasyondaki yavaşlamayı destekleyen ikinci temel unsur olmuştur. Çıktı açığının tüketici enflasyonundaki düşüşe katkısı 2,2 puan olarak tahmin edilmiştir.

¹ Bu yöntem, daha önce Kara, Ögünç ve Sarıkaya (2017) ile Koca ve Yılmaz (2018) çalışmalarında yer verilmiştir.

² Modele dair kapsamlı bilgi için bkz. Koç, Ögünç ve Özmen (2020).

³ Kutu 3.1, Enflasyon Raporu 2018-IV.

Grafik 2: Tüketici Enflasyonu (Yıllık % Değişim) ve Alt Grup Katkıları (% Puan)



Kaynak: TCMB hesaplamaları.

* Diğer: Alkol-tütün ürünlerinin vergi ayarlamaları dışındaki katkıları ile denklemin tahmin hatalarını içerir.

2019 yılında enflasyondaki düşüşü destekleyen bir diğer bileşen işlenmemiş gıda fiyatlarıdır. Taze meyve-sebze enflasyonu, hava koşullarının da olumlu seyretmesiyle yılı yüzde 2,94 ile düşük bir seviyede kapatmıştır. Bu gelişmede Türk lirasındaki değerlenmenin de etkisi izlenirken, döviz kuru etkisi hariç tutulduğunda işlenmemiş gıdanın katkısının 2018 yılına kıyasla 1,6 puan düştüğü görülmektedir (Grafik 2).

Küresel iktisadi faaliyetteki görünümüne bağlı olarak bu dönemde ithalat fiyatları ılımlı bir seyir izlemiştir. ABD doları cinsi ithalat fiyatları, yıllık ortalama emtia ve petrol fiyatlarının gerilemesiyle enflasyondaki düşüşü desteklemiştir. Alkol-tütün ürünlerinin vergi ayarlamaları dışındaki katkıları ile denklemin tahmin hatalarını içeren “Diğer” kaleminin ise bu dönemde elektrik ve doğalgaz fiyat ayarlamalarının dolaylı etkilerini de yansıttığı değerlendirilmektedir.

Grafik 2’deki, “Beklenti ve katılık” terimi, enflasyon beklentilerinin ve sabit terimin tüketici enflasyonuna katkılarının toplamını ifade etmektedir.⁴ Fiyat yapıcılar fiyatlarını güncellerken ve ücret ayarlamalarını yaparken beklenen enflasyonu da dikkate almaktadır. Dolayısıyla, enflasyon beklentileri fiyatların değişim oranını etkilemektedir. Model tahminleri beklenti ve katılığa yüksek bir etkiye işaret ederken, bu etkinin büyük kısmı enflasyon beklentilerinden gelmekte ve bu kanalın 2019 yılında enflasyondaki düşüşe katkısının görece düşük olduğu izlenmektedir. Bunda, enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin ancak yılın son aylarında belirginleşmiş olmasının etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Reel birim işgücü maliyeti, temelde asgari ücretlerdeki yüzde 26’lık artışın yansımalarına bağlı olarak, 2019 yılında enflasyona olan katkısı artan unsurlardan biri olmuştur. Enflasyona yukarı yönlü katkı yapan bir diğer kalem ise vergilerdir. 2019 yılındaki toplam vergilerin 1,7 puanlık katkısının 1 puanı bir önceki yıl uygulamaya koyulan geçici vergi indirimlerinin yıl içinde kaldırılmasından; geri kalan kısmı ise alkol-tütün ürünlerindeki vergi ayarlamalarından kaynaklanmıştır.

⁴ Enflasyonun temel iktisadi değişkenler (ithalat fiyatları, döviz kurları, çıktı açığı, işgücü maliyeti, gıda fiyatları ve vergi ayarlamaları) tarafından açıklanamayan ve denkleminde sabit terim olarak tahmin edilen kısmı “katılık” olarak adlandırılmıştır. Tüketici enflasyonuna olan katkıların tahmin edilen modele bağlı olduğu, başta katılığın boyutu olmak üzere bazı etkilerin model tanımlaması ve örneklem büyüklüğüne göre farklılık gösterebileceği önemle vurgulanmalıdır.

Özetle, 2019 yılında 2018 yılına kıyasla enflasyondaki düşüşün temel sürükleyicileri döviz kuru gelişmeleri, talep koşulları, işlenmemiş gıda ve ithalat fiyat gelişmeleri olmuştur. Ayrıca model bulguları, enflasyondaki düşüşün devam etmesi ve fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için beklenti kanalında önemli bir iyileşme alanı olduğuna işaret etmektedir. Bu durum, enflasyon beklentilerinin ara hedef niteliğindeki orta vadeli tahminlere çıpalanmasının önemine dikkat çekmektedir.

Kaynakça

Kara, H., Öğünç, F. ve Ç. Sarıkaya (2017), "Türkiye'de Enflasyon Dinamikleri: Tarihsel Bir Muhasebe", TCMB Ekonomi Notları Sayı 17/03, Mayıs 2017.

Koca, Y. K. ve T. Yılmaz (2018), "Tarihsel Perspektifle Çekirdek Enflasyon Dinamiğine Daha Yakın Bir Bakış", TCMB Ekonomi Notları Sayı 18/07, Ekim 2018.

Koç, Ü., Öğünç, F. ve M. U. Özmen (2020), "Role of Expectations in Inflation Dynamics", devam eden çalışma.

TCMB (2018), "Yakın Dönem Enflasyon Gelişmelerine Dair Model Perspektifinden Bir İnceleme", Enflasyon Raporu 2018-IV, Kutu 3.1.