

Kutu 3.1

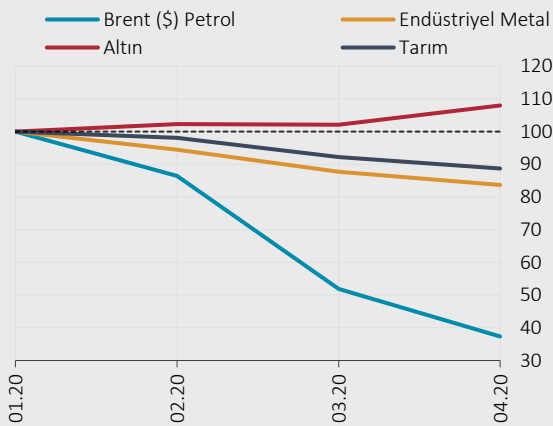
Salgının Enflasyon Görünümüne Olası Etkileri

Salgının kontrol altına alınabilmesi için sosyal yalıtım, seyahat kısıtlamaları ve iş yeri faaliyetlerinin geçici olarak durdurulması gibi sert tedbirler alınmaktadır. Bu tedbirler, tedarik zincirlerindeki bozulmaya bağlı olarak üretim ve dağıtım ağlarında aksamalara neden olmakta, bu çerçevede belirli mal ve hizmetlerin arzında sıkıntılar yaşanabilmektedir. Diğer taraftan, istihdam kayıpları, çalışanların gelir kaybı ve alınan tedbirler hane halkının tüketiminin azalmasına yol açmaktadır. Küresel büyüme görünümündeki kötüleşmeye bağlı olarak emtia fiyatlarında hızlı düşüşler görülürken, küresel risk iştahındaki zayıflama gelişmekte olan ülke para birimlerinde değer kaybı baskısına yol açmaktadır. Dolayısıyla, salgın hastalıkla başlayan süreç Türkiye’de enflasyonun temel belirleyicilerini gerek maliyet gerekse talep kanalıyla belirgin ölçüde etkilemektedir.

Maliyet Kanalı

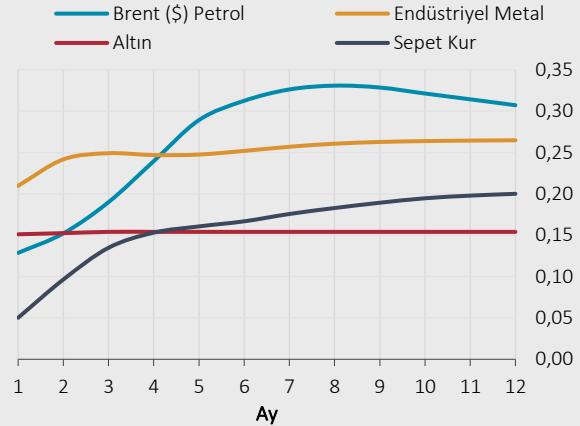
Küresel talebin azalması başta ham petrol ve metal fiyatları olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarında sert düşüşlere yol açmıştır (Grafik 1). Hesaplamalar, uluslararası petrol fiyatları ve endüstriyel metal fiyatlarındaki yüzde 10 oranındaki değişimlerin bir yıl sonunda tüketici enflasyonuna yansımalarının ortalama 0,3’er puan civarında olduğuna işaret etmektedir (Grafik 2).¹ Nitekim petrol fiyatı etkisi, Şubat ve Mart aylarında yüzde 10,9 oranında gerileyen akaryakıt fiyatlarında hızlı bir biçimde gözlenmiştir. Diğer taraftan, finansal piyasalardaki güvenli liman arayışıyla altın fiyatlarının artması, petrol ve metal fiyatlarının düşürücü etkisini kısmen sınırlamıştır (Grafik 1). Bu çerçevede, emtia fiyatları tüketici enflasyonuna düşüş yönünde belirgin bir katkı yapmaktadır.

Grafik 1: Brent Petrol Fiyatı (ABD Doları/Varil) ve Goldman Sachs Emtia Fiyatları Endeksleri (Ocak 2020 = 100)



Kaynak: Bloomberg (Nisan verisi ilk yirmi altı gün ortalamasıdır).

Grafik 2: Brent Petrol, Endüstriyel Metal ve Altın Fiyatlarındaki Yüzde 10'luk, Sepet Kurdaki Yüzde 1'lik Artışın Enflasyona Birikimli Etkisi² (% Puan)



Kaynak: TCMB.

¹ Hesaplamaların yapıldığı tahmin dönemi, döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki oynaklığın etkilerinin sınırlanması amacıyla akaryakıt ürünlerinde uygulamaya konulan Eşel mobil sisteminin etkisini içermektedir. Eşel mobil uygulamasının devrede olmadığı bir dönemi ele alan tahminlerde petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi bir miktar daha yüksek ölçülmektedir (Akçelik ve Ögünç, 2016).

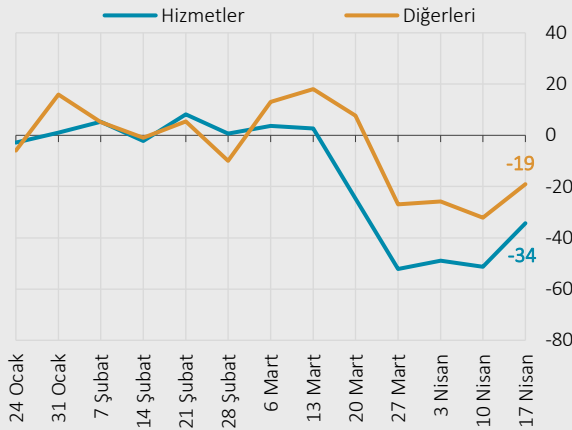
² Grafik gösteriminde sadelik gözetilerek enflasyonun ilgili değişkenlere verdiği ortalama tepkiler sunulmuş ve hata bantlarına yer verilmemiştir. Petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi Akçelik ve Ögünç (2016) çalışmasının güncellenmiş sonuçlarına dayanmaktadır. Döviz kuru geçişkenliğine yönelik olarak Kara, Ögünç, Sarıkaya (2017) ve Ögünç, Özmen, Sarıkaya (2018) çalışmaları incelenebilir. Metal fiyatlarının etkisi ABD doları/TL döviz kuru, endüstriyel metal fiyat endeksi, ABD doları cinsinden ithalat fiyat endeksi, çıktı açığı, yurt içi üretici fiyat endeksi ile D endeksi değişkenlerini içeren çeşitli VAR modellerinden elde edilen etki-tepki analizlerine dayanmaktadır. Benzer bir analizle, altın fiyatlarının etkisini ölçmek için ABD doları cinsinden uluslararası altın fiyatları, ABD doları/TL döviz kuru ve tüketici altın fiyatlarını içeren VAR model sonuçlarından yararlanılmıştır.

Diğer taraftan, küresel risk iştahındaki bozulmayla birlikte, tüm gelişmekte olan ülke para birimleri gibi Türk lirası da ABD doları karşısında değer kaybetmiştir. Bu süreçte otomobil, elektrikli aletler gibi kura duyarlılığı yüksek bazı temel mallarda Mart ayında fiyat artışları gözlenmiştir. Döviz kuru geçişkenliğinin, talep koşulları, yabancı para cinsinden borçluluk, enflasyon ve kur beklentileri gibi birçok farklı unsura göre değişkenlik gösterebilmesi, önümüzdeki döneme ilişkin belirsizlik içeren hususlardan bir tanesidir.³ İktisadi faaliyetin önemli ölçüde zayıfladığı dönemlerde geçişkenliğin ortalamasının altında seyrettiğine yönelik bulgular, enflasyon görünümünde öngörülen iyileşmeyi desteklemektedir. İlerleyen bölümlerde daha detaylı değinileceği üzere, küresel finansal kriz döneminde TCMB tahminlerine hızlı bir şekilde yakınsayan enflasyon beklentilerinin gelecek dönemdeki seyri de bu konuda belirleyici olacaktır.

Talep Kanalı

Mart ayı ikinci yarısından itibaren salgın hastalığa bağlı olarak toplam talepte belirgin bir zayıflama gözlenmektedir. Küresel ekonomideki durgunluk ve uygulamaya konulan tedbirler, dış talep ve seyahat kısıtlamaları kanalıyla ihracat ile turizm görünümünü olumsuz etkilemektedir (Kutu 2.1, Kutu 4.1). Mart ayı özelinde küresel ölçekte hizmet sektöründeki faaliyet kayıplarının imalat sanayiine kıyasla çok daha belirgin olduğu görülmektedir. Nitekim yurt içi tüketimle ilgili harcama göstergeleri de, hizmet sektörüne yönelik harcamalardaki düşüşün diğerlerinden daha belirgin olduğuna işaret etmektedir (Grafik 3).

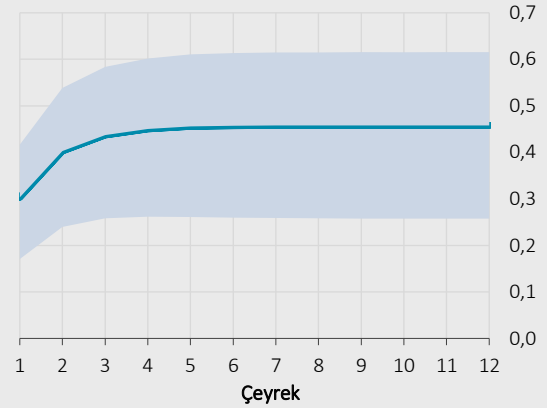
Grafik 3: Banka ve Kredi Kartı Harcama Tutarları*
(Haftalık, 1 Önceki Ayın Aynı Haftasına Göre % Değişim)



Kaynak: TCMB.

*Hizmetler verisi araba kiralama, havayolları, hizmet sektörleri, konaklama, eğlence, seyahat, sigorta, telekomünikasyon ve yemek kalemlerinin toplamıdır.

Grafik 4: Çıktı Açığındaki 1 Yüzde Puanlık Değişimin Enflasyona Birikimli Etkisi (% Puan)



Kaynak: TCMB.

Not: 2005Ç2-2020Ç1 dönemini kapsayan ve Brent petrol fiyatı, ABD doları cinsinden ithalat fiyatları, sepet döviz kuru, çıktı açığı, reel birim işgücü maliyetleri, enflasyon beklentileri ile D endeksi değişkenlerini içeren Bayesçi VAR modeli etki-tepki analizine dayalı hesaplamalardır. Koyu çizgi medyan tepkiyi, açık gölgeli aralık ise dağılımının 25. ve 75. yüzdilik dilimleri arasında denk gelen etki-tepki fonksiyonu sonuçlarını göstermektedir.

Talep koşullarının enflasyona etkisine yönelik çalışmalar, çıktı açığındaki bir puanlık değişimin bir yıl sonunda tüketici enflasyonuna (D endeksi) yansımalarının ortalama 0,5 puan civarında olduğuna işaret etmektedir (Grafik 4). Bununla birlikte talep yönlü etkiler değerlendirilirken içinde bulunduğumuz döneme has bazı kritik hususlara parantez açmak faydalı olacaktır. İlk olarak, talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisi alt gruplara göre değişkenlik

³ Döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin dönemsel faktörlere göre değiştiğini tartışan bir çalışma için bkz. Kara, Ögünç, Özmen ve Sarıkaya (2017).

gösterdiğinden, sektörlere gelen şokların göreceli büyüklüğüne göre ortalama etki farklılaşabilecektir.⁴ Mevcut dönemde konaklama, lokanta, ulaştırma, eğlence, kültür gibi hizmet faaliyetlerindeki yavaşlama belirgin görünmekle birlikte bunda arz yönlü etkilerin (üretim birimlerinin kapanması, işgücü ve verimlilik kaybı vb.) önemli rol oynuyor olması, zayıf faaliyetin fiyatlara yansımada konusunda temkinli bir yaklaşım gerektirmektedir. Nitekim, nakit akışı bozulan firmaların sabit maliyet ve borç geri ödeme yükleri nedeniyle fiyatlama davranışına ilişkin net bir resim ortaya koymak zorlaşmaktadır. İkinci önemli nokta, tedbirler nedeniyle üretimdeki düşüşün arz ve talep bileşenlerine ayrıştırılmasına yönelik zorlukların çıktı açığı ölçümüne ilişkin önemli bir belirsizlik oluşturmasıdır. İş yerlerinin kapalı olması gibi arz yönlü unsurlar fiyat belirleme sürecini sekteye uğratarak bazı mal ve hizmetlerde enflasyondaki varyasyonu sınırlayabilecektir. Bu hususlar teknik açıdan değerlendirildiğinde, filtreleme dayalı çıktı açığı tahminleri yapılırken, boyutu belirsizlik içermekle birlikte üretimdeki düşüşün önemli bir kısmının potansiyel üretime yansıtılması gereği ortaya çıkmaktadır. Üretimdeki tüm düşüşün talep yönlü etkilere atfedilmediği bu uygulamada, çıktı açığı istatistiksel filtreleme kıyasla “daha az negatif” tahmin edilecek, bu da talep koşullarının enflasyona düşüş yönlü etkisinin daha sınırlı olması anlamına gelecektir. Son olarak, çıktı açığının doğru ölçüldüğü durumda dahi uç değerlerde enflasyonu düşürücü etkisinin daha sınırlı olabilmesi hususu da dikkate alınmalıdır. Mevcut görünüm altında, yılın ikinci çeyreğinden itibaren toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönlü katkısının artacağı tahmin edilmekle birlikte, etkinin boyutuna yönelik önemli bir belirsizlik söz konusudur.⁵

Gıda Fiyatları

Salgın için alınan tedbirler dolayısıyla gıda ürünlerine dönük hızlı bir talep artışıyla birlikte yakın dönemde belirli ürünlerde fiyat baskıları gözlenmiştir. Ancak genele bakıldığında, tarımsal emtia fiyatlarındaki düşüş, bazı ürünlerde ihracat imkânlarının sınırlanması ve başta turizm olmak üzere toplam talepteki zayıflamanın önümüzdeki dönemde gıda enflasyonunu yavaşlatması beklenmektedir.⁶

Küresel Finansal Kriz Dönemine Karşılaştırmalı Bir Bakış

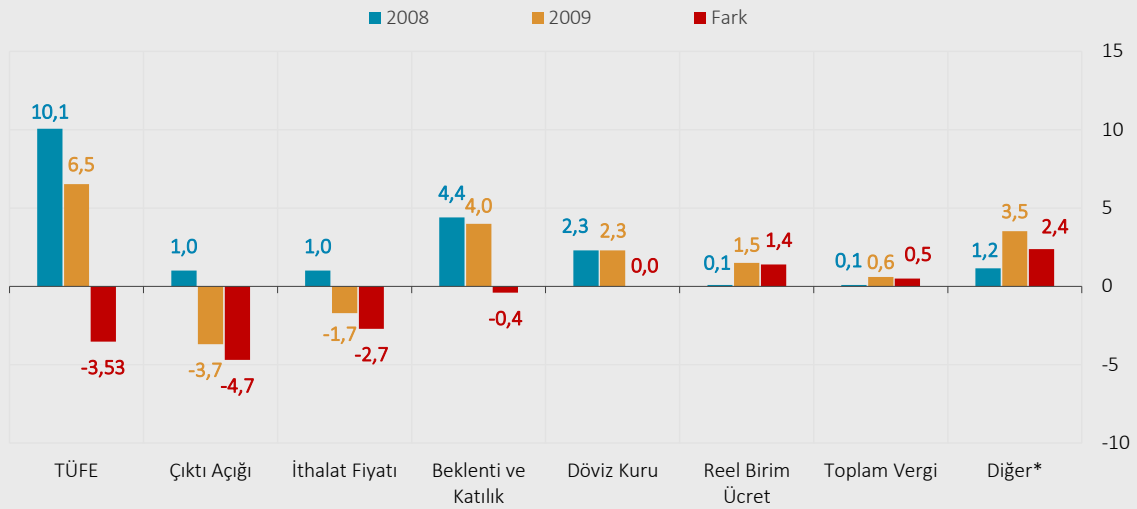
İçinde bulunduğumuz döneme benzer şekilde, küresel talepte belirgin bir daralmanın yaşandığı 2009 yılında, Türk lirasındaki değer kaybına karşılık ithalat fiyatları ve talep kanalından enflasyonu düşürücü yönde güçlü bir etki gözlenmiştir (Grafik 5). Boyutları değişebilecek olmakla birlikte ithalat fiyatları ve çıktı açığının enflasyona katkılarında ilişkin önümüzdeki dönemde benzer bir resim oluşması muhtemel görünmektedir. Buna karşılık, döviz kuru ve reel birim iş gücü maliyeti kaynaklı etkilerin ise yukarı yönlü şekilleneceği öngörülmektedir. Diğer yandan, 2009 döneminden farklı olarak, başta hizmet sektöründe olmak üzere görece yüksek seyreden enflasyon katılığı ve tedarik zincirini aksatabilecek arz şokları enflasyondaki düşüşü sınırlayabilecektir.

⁴ Özmen ve Sarıkaya (2014), hizmet grubu fiyatlarının temel mallara kıyasla daha yaygın bir şekilde çıktı açığından etkilendiğini göstermiştir.

⁵ Bunun yanı sıra bir kısım fiyat toplanan iş yerinin kapalı olması ve bazı ürünler için sahadan fiyat toplanamaması tüketici fiyat endeksi hesaplamalarının metodolojik değişikliklerden etkilenme olasılığını içermektedir.

⁶ 2016 yılı Ekim Enflasyon Raporu'nda yayınlanan bir kutu çalışmasında, 2016 yılında turist sayısında gözlenen yüzde 30 oranındaki azalışın gıda enflasyonuna etkisi yaklaşık 1,7 puan olarak hesaplanmıştır (TCMB, 2016).

Grafik 5: Tüketici Enflasyonu (Yıllık % Değişim) ve Enflasyona Katkılar (% Puan)



Kaynak: TCMB (2020).

*"Diğer" terimi işlenmemiş gıdanın katkısı, alkol-tütün ürünlerinin vergi ayarlamaları dışındaki katkıları ile denklemin tahmin hatalarını içermektedir.

Özetle, son dönemde Türk lirasında gözlenen değer kaybına rağmen uluslararası emtia fiyatlarındaki düşüşler enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir. Toplam talep koşullarının enflasyonu sınırlayıcı etkisinin yılın ikinci çeyreğinden itibaren belirginleşeceği tahmin edilmektedir. Bu gelişmeler ışığında, Ocak Enflasyon Raporu dönemine kıyasla yılsonu enflasyon görünümünün iyileştiği değerlendirilmektedir.

Kaynakça

Akçelik, F. ve Ögünç, F. (2016), "Pass-through of Crude Oil Prices at Different Stages in Turkey", Central Bank Review 16, 2016.

Kara, H., Ögünç, F., Özmen, M. U. ve Ç. Sarıkaya (2017), "Kurdan Enflasyona Geçiş: Sihirli Bir Rakam Var Mı?", TCMB Blog, Ocak 2017.

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

Ögünç, F., Özmen, M. U. ve Ç. Sarıkaya (2018), "Inflation Dynamics in Turkey from a Bayesian Perspective", CBRT Working Papers 18/10, July 2018.

Özmen, M.U. ve Sarıkaya, Ç. (2014), "Enflasyonun Çıktı Açığı ve Kredilere Duyarlılığı", TCMB Ekonomi Notları, No: 14/17.

TCMB (2016), "Turizm Sektöründeki Gelişmelerin Gıda Enflasyonuna Etkisi", Enflasyon Raporu 2016-IV, Kutu 3.2.

TCMB (2020), "2019 Yılında Enflasyondaki Düşüşün Temel Makro Belirleyicileri", Enflasyon Raporu 2020-I, Kutu 3.1.