

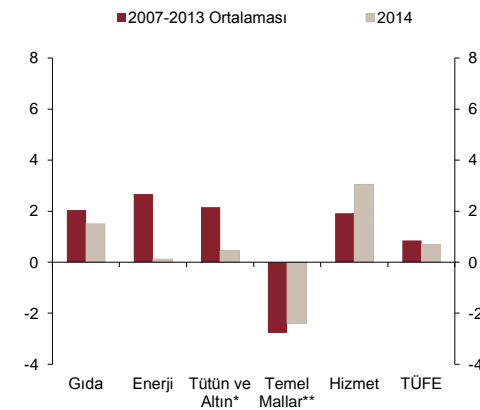
3. Enflasyon Gelişmeleri

2014 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 0,3 puan azalarak yüzde 8,86 oranına gerilemiştir. Enflasyondaki bu düşüşün başlıca belirleyicileri enerji ve temel mal grupları olmuştur. Yıllık enflasyon, döviz kuru baskılarının hafiflemesiyle birlikte dayanıklı tüketim mallarında yavaşlamaya devam ederken, geçişkenlik etkisinin daha gecikmeli gözlemlendiği diğer temel mallarda artış eğilimini korumuştur. Gıda fiyatları, olumsuz iklim koşulları ve Türk lirasındaki birikimli değer kaybının süregelen olumsuz etkileriyle enflasyona en yüksek katkı yapan alt grup olmaya devam etmiştir. Hizmetlerde ise ana eğilim olumsuz bir görünüm sergilemiş ve başta gıda fiyatlarıyla bağlantısı güçlü kalemler olmak üzere alt gruplar genelinde yıllık enflasyon artış kaydetmiştir. Hizmet grubundaki bozulmaya karşın, temel mal görünümündeki iyileşmeye paralel olarak çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon sınırlı da olsa bir önceki çeyreğe kıyasla gerilemiştir.

Alt gruplar detayında incelendiğinde, yılın ilk iki çeyreğinde geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleşen gıda grubu artış oranı, üçüncü çeyrekte sınırlı bir yavaşlama kaydetmiş olsa da, grup yıllık enflasyonu tarihi yüksek seviyelerini korumuştur. Hizmet fiyatlarında ortalamaların oldukça üzerinde bir çeyreklik enflasyon izlenirken enerji ve tütün gruplarındaki artışlar oldukça sınırlı kalmıştır (Grafik 3.1). Gıda enflasyonundaki olumsuz gidişat bir kenara bırakıldığında, başta uluslararası petrol fiyatları olmak üzere ithalat fiyatlarındaki ılımlı seyir ve iktisadi faaliyetteki ivme kaybı enflasyon üzerindeki baskıları hafifletmektedir. Ancak tüketici enflasyonunun uzunca bir süredir yüksek seyrediyor oluşu ve enflasyon beklentilerinde süregelen bozulma fiyatlama davranışlarını olumsuz etkilemektedir. Bu gelişmelerin yanı sıra yakın dönemde Türk lirasında yaşanan oynaklık enflasyon görünümü üzerinde yukan yönlü bir risk unsuru oluşturabilecektir.

Grafik 3.1.

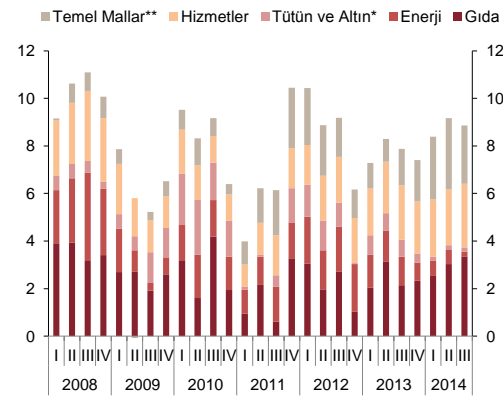
Gruplar İtibarıyla TÜFE
(Üçüncü Çeyrek Yüzde Değişim)



* Tütün ve Altın: Alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile altın.
** Temel Mallar: Gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın dışında kalan mallar.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 3.2.

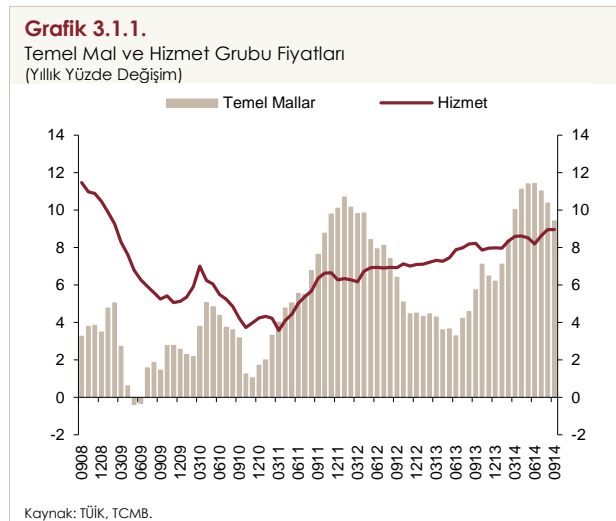
Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı
(Yüzde Puan)

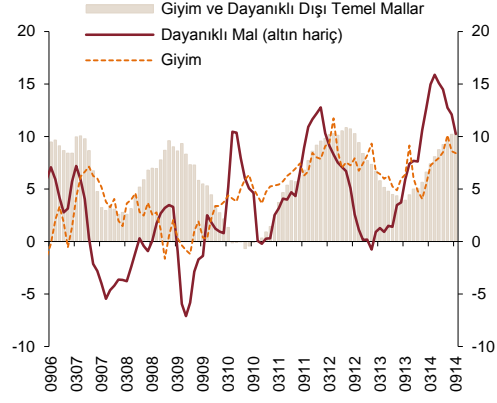


Özetle yılın üçüncü çeyreği, döviz kuru baskılarının hafiflemeye devam ettiği, buna karşılık gıda fiyatlarının olumsuz seyrini koruduğu ve bekleyişler ile genel fiyatlama davranışındaki bozulmanın, hizmetler başta olmak üzere, belirli gruplarda genele yayıldığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde gıda ve hizmet gruplarının yıllık enflasyona yaptığı katkı sırasıyla 0,33 ve 0,32 puan yükselerek 3,36 ve 2,67 puan olarak gerçekleşmiştir (Grafik 3.2). Ekim ayından itibaren geçerli olmak üzere elektrik ve doğalgaz tarifeleri için belirlenen yüzde 9 oranındaki artışların yıllık enflasyona doğrudan katkısının yaklaşık 0,4 puan olması beklense de önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir. Özellikle gıda fiyatlarına ilişkin görünüm enflasyonun düşüş hızını belirleyen ana unsur olacaktır. Öte yandan, döviz kurunun birikimli etkilerinin kademeli olarak ortadan kalkmasının yanı sıra zayıflayan küresel talep sebebiyle gerileyen emtia fiyatları ve yurt içi talepte öngörülen ılımlı seyir tüketici enflasyonuna düşüş yönünde katkı yapması beklenmektedir.

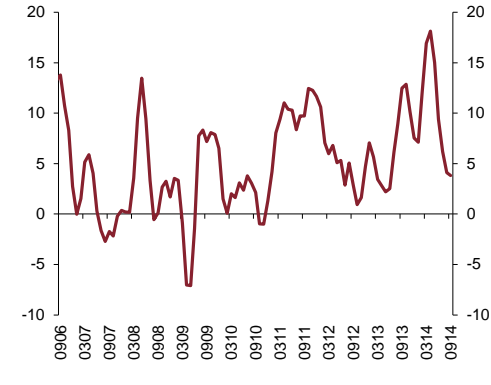
3.1. Temel Enflasyon Görünümü

Temel mal grubu yıllık enflasyonu yılın üçüncü çeyreğinde 2 puan gerileyerek yüzde 9,42 olmuştur (Tablo 3.1.1, Grafik 3.1.1). Bu dönemde temel mal grubu enflasyonu üzerindeki döviz kuru baskıları dayanıklı tüketim malları kaynaklı olmak üzere zayıflamıştır. Döviz kuru gelişmelerinin alt gruplara farklı sürelerde yansımaları nedeniyle alt kalemlerin yıllık enflasyon oranları arasındaki ayrışma devam etmiştir. Döviz kuru geçişkenliğinin hızlı olduğu dayanıklı tüketim malları fiyatları, Türk lirasındaki görünüm ve zayıf seyreden yurt içi tüketim talebine bağlı olarak, Nisan ayı sonrasında genelde düşüş yönlü bir seyir izlemiştir. Son üç aylık dönemde bu grupta yıllık enflasyon 4,2 puanlık azalışla yüzde 10 seviyelerine gerilemiştir (Grafik 3.1.2). Giyim sektöründe yıllık enflasyon dalgalı bir seyir izlese de Eylül ayı itibarıyla bir önceki çeyrek sonundaki seviyesini korumuştur. Öte yandan, temel mal grubu enflasyonundaki düşüşü sınırlayan ana unsur "dayanıklı ve giyim dışı temel mal fiyatları" olmuştur. Döviz kuru etkilerinin daha gecikmeli bir şekilde hissedildiği ve tüketici enflasyonunun seyrine duyarlılığı yüksek olduğu düşünülen bu grupta yıllık enflasyon azalarak da olsa artış eğilimini korumuştur (Grafik 3.1.2).



Grafik 3.1.2.Temel Mal Fiyatları
(Yıllık Yüzde Değişim)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 3.1.3.Temel Mal Fiyatları
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama Yüzde Değişim)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Özetle, bu dönemde temel mal grubu fiyatlarının ana eğiliminde dayanıklı tüketim malları kaynaklı olarak belirgin bir iyileşme gözlenmiştir. Son üç aylık dönemdeki fiyat gelişmeleri temel mallarda yüzde 5'in altında bir ana eğilime işaret etmiştir (Grafik 3.1.3).

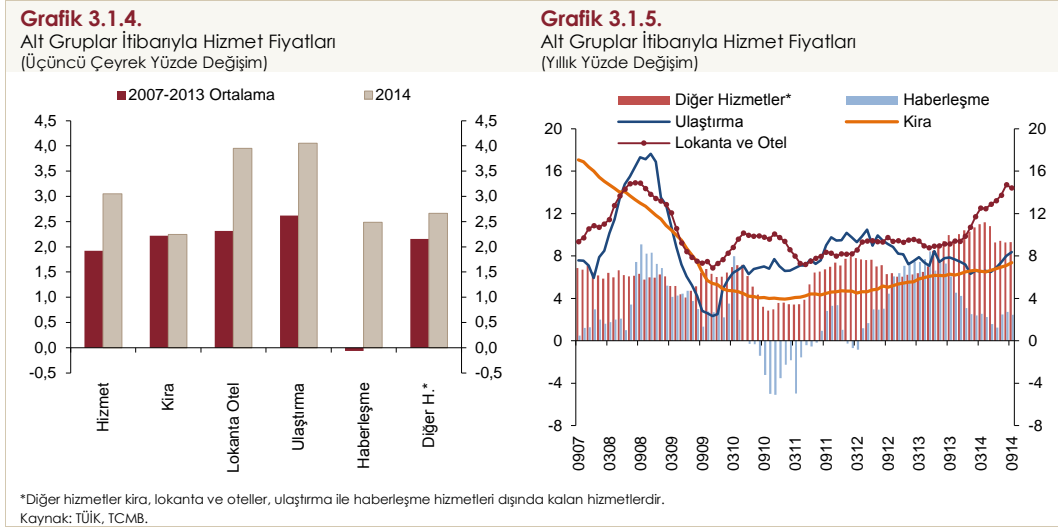
Tablo 3.1.1.Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(Üç Aylık ve Yıllık Yüzde Değişim)

	2013			2014			
	III	IV	Yıllık	I	II	III	Yıllık
TÜFE	0,97	2,28	7,40	3,57	2,06	0,69	8,86
1. Mallar	0,46	2,72	7,18	4,08	2,05	-0,30	8,77
Enerji	2,95	2,20	5,15	0,21	-1,12	0,11	1,38
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	0,19	4,01	9,67	7,50	0,41	1,50	13,95
İşlenmemiş Gıda	-2,29	6,46	12,88	10,79	-2,16	0,02	15,42
İşlenmiş Gıda	2,27	2,04	7,11	4,57	2,82	2,82	12,81
Temel Mallar	-0,62	3,48	6,20	2,05	6,16	-2,39	9,42
Giyim ve Ayakkabı	-10,43	10,38	4,82	-10,32	22,36	-10,50	8,40
Dayanıklı Mallar (Altın Fiyatları Hariç)	3,75	1,12	7,62	9,54	-0,39	-0,08	10,24
Mobilya	1,59	2,89	9,50	3,14	4,00	-1,11	9,14
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler	0,12	0,91	-1,48	3,86	-2,51	0,69	2,89
Otomobil	5,55	0,67	10,27	16,65	-1,24	-0,10	15,86
Diğer Dayanıklı Mallar	1,80	2,69	7,25	2,78	2,75	0,26	8,74
Giyim ve Dayanıklı Dışı Temel Mallar	0,75	2,13	5,05	3,21	2,85	1,82	10,39
Alkollü İçecekler Tütün Ürünleri ve Altın	0,68	-4,39	6,74	8,24	-0,92	0,45	3,01
2. Hizmetler	2,32	1,16	7,98	2,37	2,10	3,05	8,96
Kira	1,70	1,81	6,50	1,30	1,82	2,25	7,37
Lokanta ve Oteller	2,85	2,42	9,86	4,54	2,81	3,95	14,43
Ulaştırma	2,63	0,18	7,20	1,24	2,68	4,05	8,37
Haberleşme	1,30	0,09	3,09	-0,14	0,02	2,48	2,45
Diğer Hizmetler*	2,65	0,82	10,43	3,10	2,42	2,67	9,30

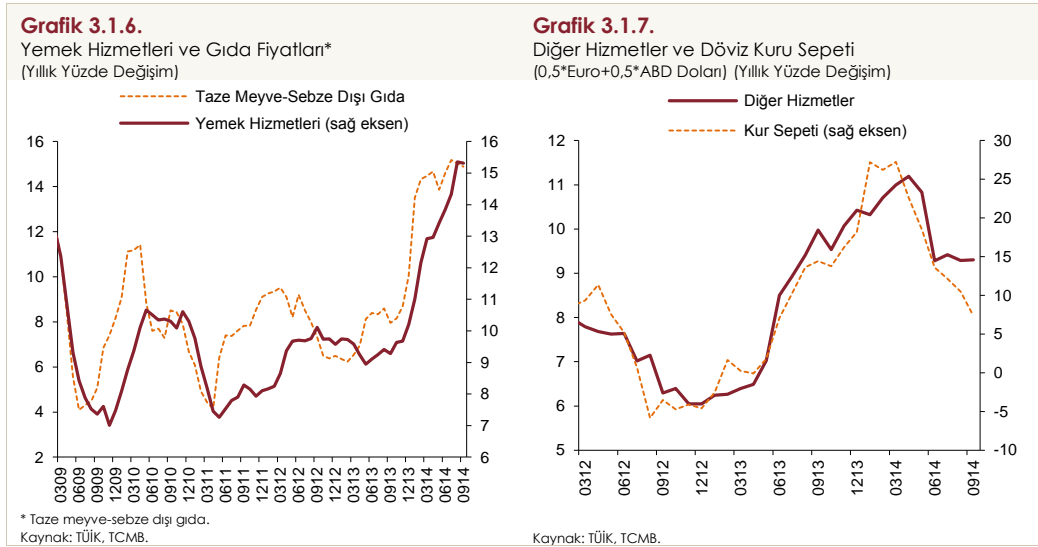
* Kira, lokanta ve oteller, ulaştırma ile haberleşme hizmetleri dışında kalan hizmetler.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

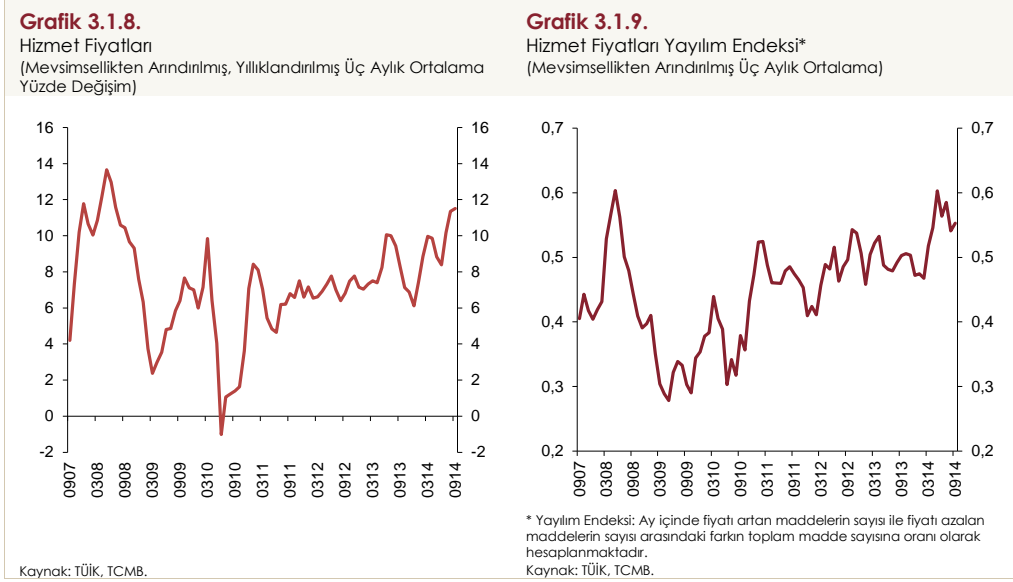
Hizmet fiyatları üçüncü çeyrekte tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde bir oranda artmıştır (Grafik 3.1.4). Bu dönemde yıllık enflasyon önceki çeyreğe kıyasla 0,8 puan artarak yüzde 9 seviyesine yükselmiştir (Grafik 3.1.1). Yıl genelinde hizmet enflasyonunun yüksek seyirinde lokanta ve oteller ile "diğer hizmetler" belirleyici olurken üçüncü çeyrekte özellikle ulaştırma hizmetleri ve kira enflasyonundaki artış eğilimi belirginleşmiştir (Grafik 3.1.5). Öte yandan, bu dönemde yıllık enflasyon, "diğer hizmetler" grubunda yatay seyretmiş, haberleşme hizmetlerinde ise yüzde 2,5 ile ılımlı bir görünüm sergilemiştir.



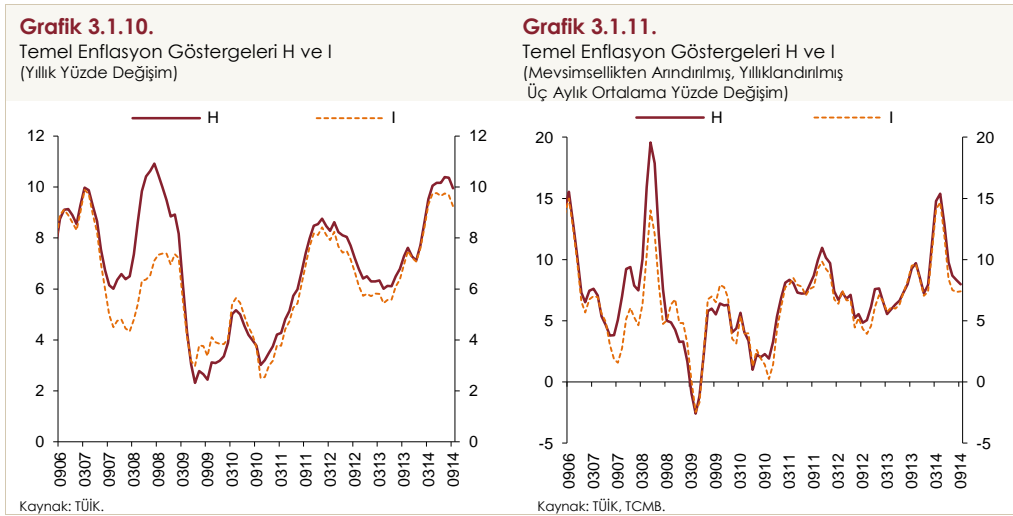
Hizmet fiyatlarındaki artış eğiliminde maliyet yönlü baskılar etkisini sürdürmektedir. Gıda fiyatlarındaki olumsuz görünüm dolayısıyla yemek hizmetlerinde kaydedilen yüksek oranlı artışlar bu çeyrekte de sürmüştü ve grubun yıllık enflasyonu yüzde 15'e yükselmiştir (Grafik 3.1.6). Diğer hizmetler grubu fiyatları ise hizmet sunumunda yabancı para cinsinden fiyatlandırma (paket turlar vb.) ve ithal girdi kullanımı (bakım-onarım hizmetleri vb.) gibi kanallarla Türk lirasındaki değer kaybından etkilenmektedir (Grafik 3.1.7). Hizmet enflasyonunda, maliyet unsurlarına ek olarak, enflasyon beklentilerindeki yükseliş ve tüketici enflasyonunun ulaştığı yüksek seviyenin etkileri de (kira ve ulaştırma hizmetleri gibi kalemlerde daha belirgin olmak üzere) izlenmektedir. Hizmet fiyatlarının önemli bir bölümü talep koşullarından doğrudan etkilenmektedir. Ancak fiyatların ortalama kalış süresine bağlı olarak talep koşullarının hizmet fiyatlarına yansımaları görece uzun bir zamana yayılmaktadır. Bu nedenle para politikasında sürdürülen sıkı duruş paralelinde hizmet enflasyonunda öngörülen iyileşmenin diğer gruplara kıyasla daha yavaş olması beklenmektedir.

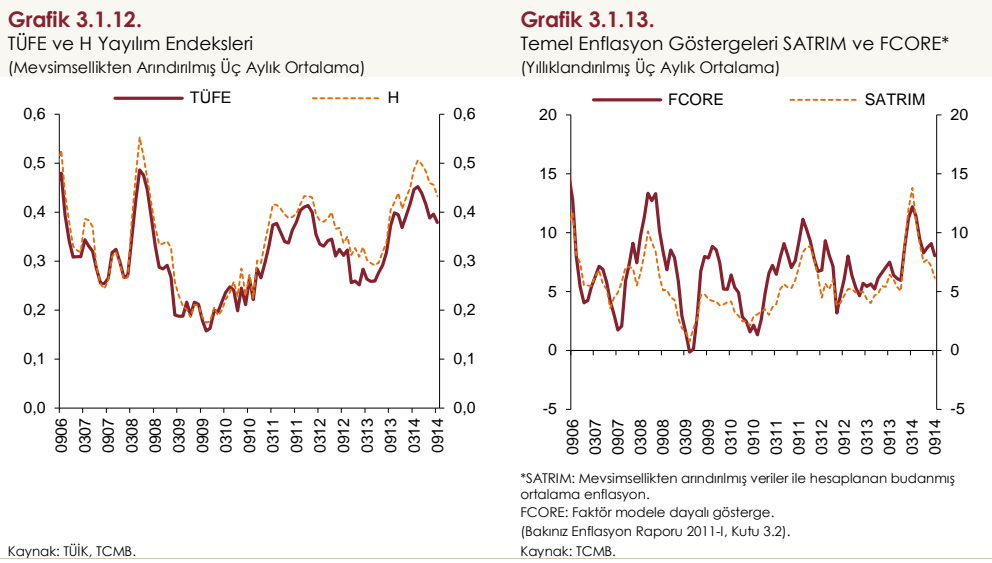


Hizmet sektöründe üçüncü çeyrek gelişmeleri enflasyonun ana eğiliminin yüksek seviyesini koruduğuna işaret etmiştir. Enflasyonun üç aylık ortalamalara göre ana eğilimi ikinci çeyrekteki sınırlı yavaşlamanın ardından üçüncü çeyrekte tekrar hızlanmıştır (Grafik 3.1.8). Grup fiyatları yayılım endeksi de bu çeyrekte yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 3.1.9). Sonuç olarak, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin göstergeler hizmet enflasyonu için daha yüksek bir ana eğilime işaret etmiştir.



Temel mal ve hizmet gruplarındaki görünüm paralelinde temel enflasyon göstergelerinden H ve I'nın yıllık enflasyonu yılın üçüncü çeyreğinde sınırlı bir düşüş kaydetmiştir (Grafik 3.1.10). Bu gelişmede, Türk lirasındaki birikimli değer kaybının enflasyon üzerindeki etkisinin kademeli olarak ortadan kalkması ve yurt içi tüketim talebindeki zayıf seyirle birlikte temel mal grubunda gözlenen iyileşme belirleyici olmuştur. TCMB bünyesinde takip edilen alternatif çekirdek enflasyon göstergeleri ve yayılım endeksleri, yılın üçüncü çeyreğinde enflasyonun ana eğiliminin zayıfladığı yönünde sinyal vermiştir (Grafik 3.1.11-13). Ancak, ana eğilim göstergelerinin halen enflasyon hedefi ile uyumlu düzeylerin üzerinde seyrettiği not edilmelidir.

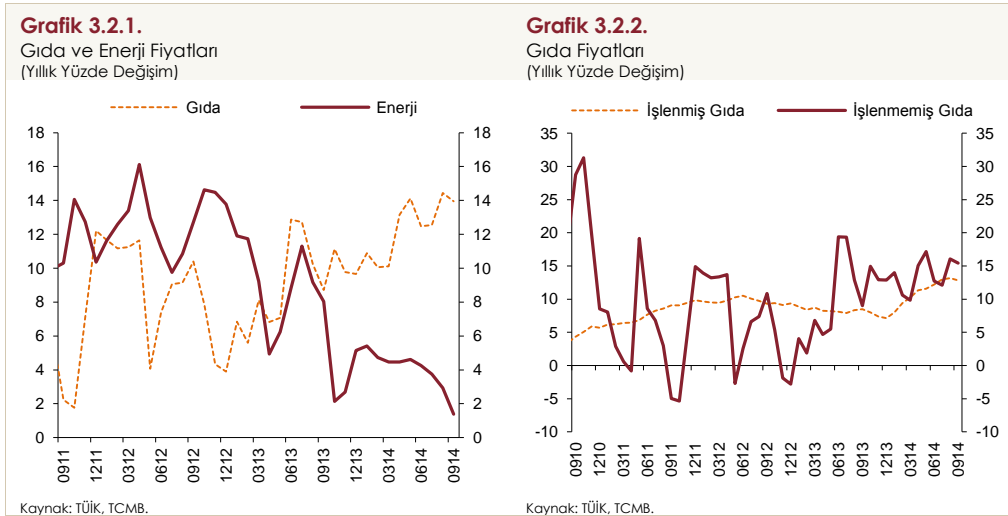


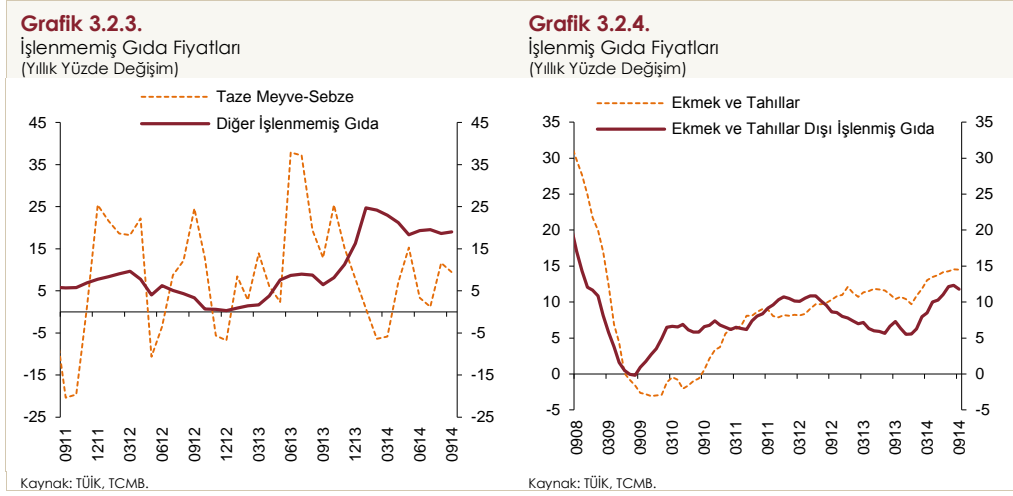


3.2. Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Fiyatları

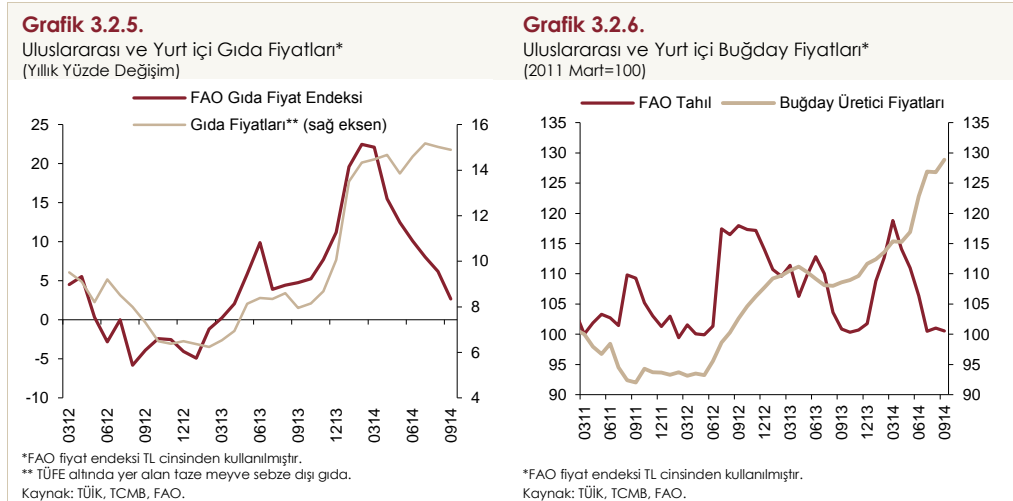
Gıda grubu yıllık enflasyonu üçüncü çeyrekte yüzde 13,95'e yükselerek Temmuz Enflasyon Raporu varsayımı ile uyumlu düzeyin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 3.2.1). Büyük ölçüde taze meyve-sebze fiyatlarından kaynaklanan bu yükselişte arz yönlü kısıtlar belirleyici olmuştur.

İşlenmemiş gıda yıllık enflasyonu, taze meyve-sebze fiyatlarındaki mevsimsel azalışların sınırlı gerçekleşmesine bağlı olarak yılın ikinci çeyreğine kıyasla 2,68 puan yükselerek yüzde 15,42 olmuştur (Grafik 3.2.2). Sebze fiyatları bu dönemde tarihsel ortalamasına kıyasla yüksek bir oranda artmıştır. Öte yandan, diğer işlenmemiş gıda yıllık enflasyonu yüksek düzeylerdeki yatay seyrini sürdürmüştür (Grafik 3.2.3). İşlenmiş gıda fiyatları ise ülke genelinde yaşanan don ve kuraklık olaylarının gecikmeli etkilerine bağlı olarak yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 2,82 gibi yüksek bir oranda artmış, grup yıllık enflasyonu yüzde 12,81'e yükselmiştir (Tablo 3.1.1 ve Grafik 3.2.2). İşlenmiş gıda yıllık enflasyonundaki yükselişin alt gruplar geneline yayıldığı görülmektedir (Grafik 3.2.4).





Uluslararası gıda enflasyonu ile yurt içi gıda enflasyonu arasında yılın ikinci çeyreğinde belirginleşen ayrışma bu dönemde artarak sürmüştür. Bu ayrışma büyük ölçüde yurt içi üretimdeki olumsuz arz şoklarının etkisini yansıtmaktadır (Grafik 3.2.5). Uluslararası buğday fiyatları yılın üçüncü çeyreğinde gerilemeye devam ederken yurt içi buğday fiyatlarındaki artış eğilimi bu dönemde de sürmüştür (Grafik 3.2.6). Öte yandan, hâlihazırda olumsuz iklim koşulları ve döviz kuru etkilerinin hüküm sürdüğü gıda grubunda, Rusya'nın belirli ülkelere bazı gıda ürünlerinde uyguladığı ambargo neticesinde ihracat talebinin artabilecek olmasının fiyatlar üzerinde ek bir baskı oluşturması da söz konusudur.



Enerji fiyatları yılın üçüncü çeyreğinde nispeten yatay seyretmiştir. Bu dönemde Türk lirası ABD dolarına karşı değer kaybederken uluslararası petrol fiyatları varil başına bir önceki çeyrek ortalamasına kıyasla yaklaşık 8 ABD doları düşüş göstermiştir. Bu gelişmelere paralel olarak akaryakıt fiyatları bu dönemde yüzde 1,35 oranında azalırken konut grubuna yönelik enerji kalemlerinin fiyatları sınırlı bir oranda artış göstermiştir. Sonuç olarak enerji grubu yıllık enflasyonu yılın üçüncü üç aylık döneminde 2,87 puanlık azalışla yüzde 1,38 oranına gerilemiş ve diğer alt gruplara kıyasla ılımlı seyrini sürdürmüştür (Grafik 3.2.1). Öte yandan, Temmuz Enflasyon Raporu'nda dikkat çekildiği üzere, büyük ölçüde Türk lirasındaki geçmiş değer kaybının birikimli etkileri neticesinde Ekim ayından itibaren geçerli olmak üzere

elektrik ve doğalgaz fiyatları yüzde 9'ar oranında artırılmıştır. Bu gelişmenin tüketici enflasyonuna doğrudan katkısının yaklaşık 0,4 puan olması beklenmektedir.

Alkollü içecek ve tütün ürünleri fiyatları üçüncü çeyrek içinde dalgalı bir seyir izlemiş, Temmuz ayındaki fiyat artışlarını (alkollü içeceklerde maktu vergi artışına ek olarak bazı sigaralarda fiyat artışı) Ağustos ve Eylül aylarında düşüşler takip etmiştir. Bununla birlikte grup fiyatları çeyreklik bazda kayda değer bir değişim göstermemiştir.

3.3. Yurt İçi Üretici Fiyatları

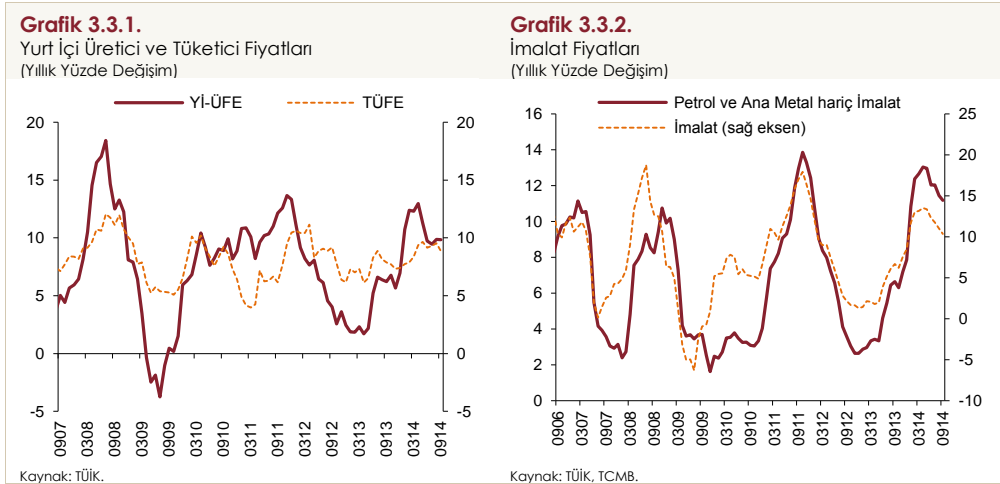
Yurt içi üretici fiyatları (Yİ-ÜFE) yılın üçüncü çeyreğinde imalat fiyatlarındaki artışların etkisiyle yüzde 2,02 oranında yükselmiştir (Tablo 3.3.1). Böylelikle, yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu yılın ikinci çeyreğine kıyasla belirgin bir değişim göstermeyerek yüzde 9,84 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 3.3.1).

Tablo 3.3.1.
Yİ-ÜFE ve Alt Kalemler
(Üç Aylık ve Yıllık Yüzde Değişim)

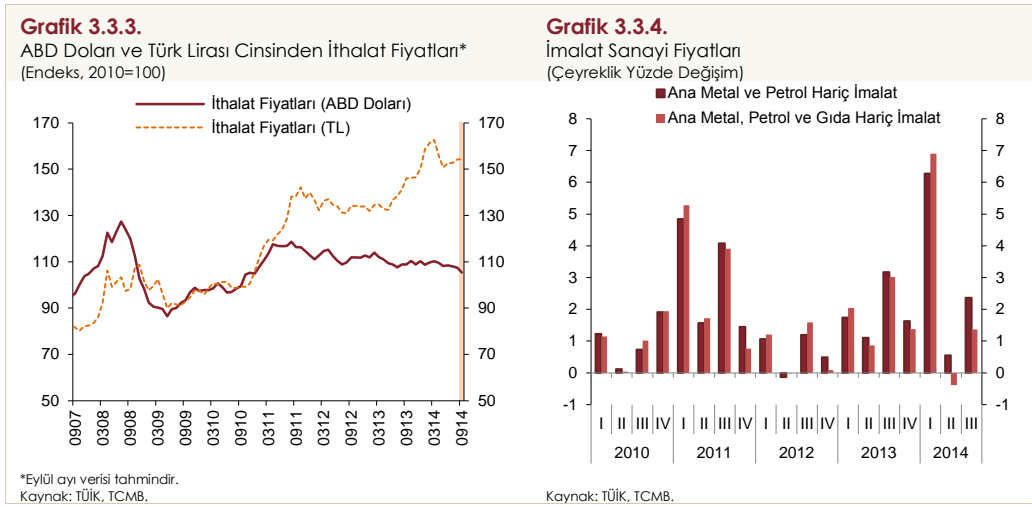
	2013			2014			Yıllık
	III	IV	Yıllık	I	II	III	
Yİ-ÜFE	1,93	2,43	6,97	5,52	-0,38	2,02	9,75
Madencilik	4,60	1,49	12,64	4,91	-1,77	0,92	9,40
İmalat	3,97	1,50	8,45	6,29	0,11	2,18	12,29
Petrol Ürünleri Hariç İmalat	3,45	1,57	8,00	6,26	0,26	2,35	11,95
Petrol ve Ana Metal Ürünleri Hariç İmalat	3,17	1,63	7,85	6,27	0,55	2,37	12,04
Elektrik, Gaz Üretimi ve Dağıtım	0,75	0,11	-11,16	-1,17	-4,85	1,01	-5,15
Su Temini	1,29	2,28	10,77	3,66	2,29	0,95	9,85
Ana Sanayi Gruplarına Göre Yİ-ÜFE							
Ara Mali	4,21	1,65	8,88	5,99	-0,57	1,45	8,68
Sermaye Mali	4,66	1,09	11,42	6,78	-1,04	1,18	8,08
Dayanıklı Tüketim Malları	3,22	-0,15	0,51	8,47	-1,18	-0,50	6,49
Dayanısız Tüketim Malları	2,39	2,23	8,24	5,79	2,18	4,79	15,80

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Yılın üçüncü çeyreğinde imalat sanayi fiyatları yüzde 2,18 oranında yükselirken grup yıllık enflasyonu yüzde 10,4 seviyesine gerilemiştir (Tablo 3.3.1, Grafik 3.3.2). Bu dönemde gıda imalatı fiyatları yüzde 6 gibi yüksek bir oranda artarken gıda dışı imalat fiyatları uluslararası petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin de katkısıyla yüzde 0,9 ile ılımlı bir artış sergilemiştir. Türk lirasındaki değer kaybı imalat sanayi fiyatlarını olumsuz yönde etkilerken uluslararası emtia fiyatlarındaki düşüşler bu etkiyi sınırlamıştır. Nitekim üçüncü çeyrekte ABD doları cinsinden ithalat fiyatları gerilerken Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 3.3.3).

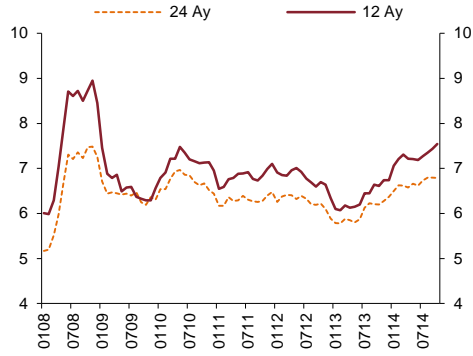


Üretici fiyatlarının ana eğilimi hakkında bilgi içeren petrol ve ana metal hariç imalat sanayisinde yıllık enflasyon gerilemeye devam etse de çeyreklik enflasyonun hızlandığı görülmektedir (Grafik 3.3.2 ve Grafik 3.3.4). Ancak, tüketici fiyatlarında olduğu gibi üretici fiyatlarında da ana eğilimin takibini zorlaştıran gıda sektörü dışlandığında imalat sanayi enflasyonundaki ana eğilimin bir önceki çeyreğe kıyasla daha yüksek olmakla birlikte görece ılımlı bir seyir izlediği görülmektedir (Grafik 3.3.4). Bu ayırım, dayanıksız tüketim malları ve kalan gruplar arasında da net bir şekilde izlenmektedir. Nitekim yılın üçüncü çeyreğinde ara malı ve sermaye malı fiyatlarındaki artış oranı daha sınırlı kalırken dayanıklı tüketim malı fiyatları gerilemeye devam etmiştir (Tablo 3.3.1). Sonuç olarak, üçüncü çeyrek itibarıyla başta uluslararası petrol fiyatları olmak üzere ithalat fiyatlarındaki görünüm paralelinde tüketici fiyatları üzerinde gıda sektörü dışında kalan grupların oluşturduğu maliyet yönlü baskılar ılımlı seyretmiştir.

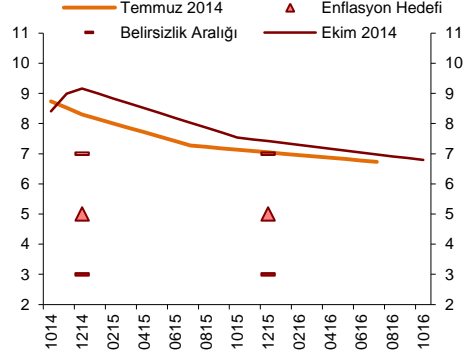


3.4. Beklentiler

Tüketici enflasyonunun başta gıda grubunda olmak üzere uzunca bir süredir yüksek seyrediyor oluşu neticesinde orta vadeli enflasyon beklentilerindeki bozulma 2014 yılının üçüncü çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 3.4.1). Ekim ayı itibarıyla elektrik ve doğalgaz fiyatlarında yapılan artışların etkisiyle yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 9,2 oranına yükselmiş, ancak ilgili ayda orta vadeli beklentilerde kayda değer bir değişiklik gözlenmemiştir. Bir önceki çeyrek ile kıyaslandığında, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentileri her vade için daha yüksek bir seviyede oluşmuştur (Grafik 3.4.2). Beklentilerdeki bu bozulma 2015 yılı Temmuz ayı sonrası için daha sınırlı olmuştur. Ekim ayı itibarıyla 2015 yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 5 olarak belirlenen hedefin önemli ölçüde üzerinde seyretmektedir.

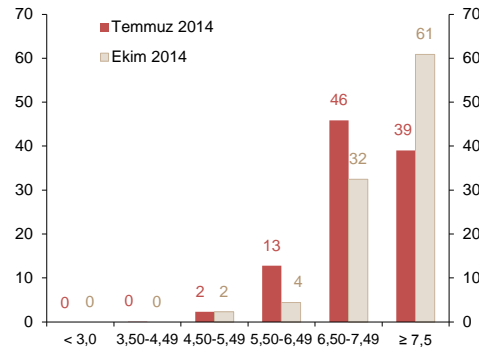
Grafik 3.4.1.12 ve 24 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri*
(Yıllık Yüzde Değişim)

*TCMB Beklentisi Anketi verileri olup, 2013 yılı öncesi için ikinci anket dönemi beklentileridir.
Kaynak: TCMB.

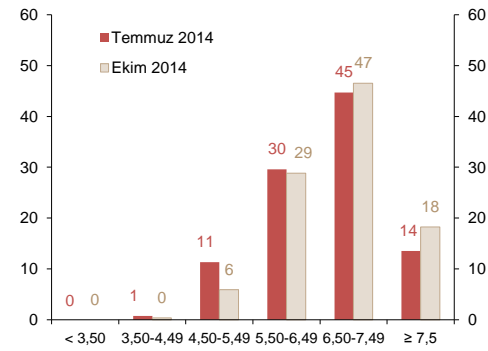
Grafik 3.4.2.Enflasyon Beklentileri Eğrisi*
(Yıllık Yüzde Değişim)

*TCMB Beklentisi Anketi'nde çeşitli vadelerde oluşan enflasyon beklentileri kullanarak doğrusal interpolasyon yöntemiyle oluşturulmuştur. 2013 yılı öncesi için ikinci anket dönemi beklentileridir.
Kaynak: TCMB.

Orta vadeli enflasyon beklentilerinin olasılık dağılımları incelendiğinde, enflasyon beklentilerinde Temmuz ayına kıyasla bozulma görülmektedir (Grafik 3.4.3 ve Grafik 3.4.4). 12 ay sonrası için enflasyonu yüzde 6,5-7,49 aralığında bekleyenlerin oranı bu dönemde azalırken; 7,5 ve üzerinde bekleyenlerin oranında belirgin bir artış gözlenmiştir. Ekim ayı itibarıyla 12 ay sonrası için enflasyonu yüzde 6,5'in üzerinde bekleyenlerin oranı yüzde 85'ten yüzde 93'e yükselmiştir. Gelecek 24 aya ilişkin beklentilerin dağılımında ise daha sınırlı bir bozulma gözlenmiştir.

Grafik 3.4.3.Gelecek 12 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı*
(Yüzde)

* Yatay eksen enflasyon beklentisi aralıklarını, dikey eksen ise belirgin aralığa karşılık gelen olasılık dağılımı tahminini ifade etmektedir. TCMB Beklentisi Anketi verileri olup, 2013 yılı öncesi için ikinci anket dönemi beklentileridir. Detaylı bilgi için Bkz.: TCMB Genel Ağ sayfasından "Veriler/Anketler/Beklentisi Anketi/Yöntemsel Açıklama".
Kaynak: TCMB.

Grafik 3.4.4.Gelecek 24 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı*
(Yüzde)

Kutu
3.1

Enflasyonun Çıktı Açığı ve Kredilere Duyarlılığı

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2010 yılının sonlarından itibaren temel politika aracı olarak faiz oranlarının yanı sıra zorunlu karşılık oranları vasıtasıyla kredileri de dikkate alan bir çerçeve benimsemiştir. Takip eden dönemde aşırı kredi kullanımını sınırlamaya yönelik olarak BDDK tarafından alınan makroihtiyati tedbirlerle birlikte kredi politikası ekonomi politikalarının öncelikli alanlarından biri olmuştur. Bu yeni çerçevede para politikası duruşunun sıkılaştırıcı veya genişletici yöndeki net etkisini ölçmek için iktisadi faaliyetin yanında krediler de yakından takip edilen referans göstergelerden biri haline gelmiştir.

Kredilerin para politikası karar alma sürecindeki belirleyiciliği artarken aynı zamanda iktisadi yakınsamanın doğal bir sonucu olarak milli gelir içindeki payının da istikrarlı bir biçimde yükseliyor olması, "geleneksel talep yönetimi kanalıyla tüketici enflasyonunun ne kadar kontrol edilebilir" sorusunun geniş bir perspektiften ele alınması ihtiyacını doğurmaktadır. Bu doğrultuda enflasyonun, iktisadi büyüme hızı ve kredi artış hızı gibi göstergelere ne kadar duyarlı olduğu sorusu, para politikasının etki alanı ve politika oluşturma sürecinde araç seçimi konularına ışık tutmaktadır.

Bu kutuda, krediler ile TÜFE alt grupları arasındaki ilişkinin incelendiği ve kredilere duyarlı fiyat gruplarının tespit edildiği Özmen ve Sankaya (2014) çalışmasının bulguları özetlenmektedir. Yöntemsel olarak Atuk ve ark. (2014) tarafından benimsenen yaklaşım temel alınarak COICOP 5-basamaklı 152 fiyat alt grubu için açıklayıcı değişken olarak kredileri içeren Phillips eğrisi denklemleri tahmin edilmiştir:

$$\pi_t = c + \alpha\pi_{t-1} + \beta\tilde{y}_{t-1} + \sum_{k=0}^K \gamma_k \cdot \text{kontrol}_{1,t-k} + \sum_{j=0}^J \delta_j \cdot \text{kontrol}_{2,t-j} + \varepsilon_t, \quad i = 0, \dots, 6.$$

Denklemden π enflasyon oranını, \tilde{y} çıktı açığını veya kredileri, kontrol_1 ve kontrol_2 değişkenleri TL cinsinden ithalat fiyatları ve ücretler gibi dışsal olarak eklenen kontrol unsurlarını; ε ise hata terimini göstermektedir. Bu denklemlerde istatistiksel ve iktisadi anlamlılığı sınanmak üzere krediler, tüketici, ticari ve toplam olmak üzere üç farklı kredi türü için dönemlik farkın milli gelire oranı şeklinde tanımlanarak kullanılmıştır. Çeyreklik frekansta 2004 yılı ile 2014 yılı ilk çeyrekleri arasındaki dönemi kapsayan tahminlerde β katsayısının istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bulunduğu ürün grupları tespit edilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre TÜFE'nin yüzde 34'ünü oluşturan 47 alt kalem çıktı açığına duyarlı bulunurken, kredilerden etkilenen gruplar sayıca daha fazla olmakla birlikte (60 alt kalem) genel endeks içinde yüzde 26'lık bir ağırlığa sahiptir.¹ Mevcut para politikası uygulamasının talep yönlü potansiyel etki alanını değerlendirmek için ise çıktı açığı **veya** kredilerden etkilenen grupların belirlenmesi yeterli olacaktır. Tahminler, enflasyon sepetindeki 152 alt grubun 89 tanesinin çıktı açığı veya kredilere duyarlı olduğu yönündedir. Bu grupların TÜFE içindeki ağırlığı yüzde 52 olarak hesaplanmıştır (Tablo 1). Diğer bir ifadeyle tüketici enflasyonunun yaklaşık yarısı çıktı açığı veya kredi kanalıyla etkilenebilmektedir.

¹ Bu kutuda TÜFE alt gruplarının çıktı açığına duyarlılığına ilişkin sunulan sonuçlar Atuk ve ark. (2014) çalışmasına dayanmakta ve Enflasyon Raporu 2014-III Kutu 3.1'de yer alan analizin genişletilmiş hali olduğundan güncellemeler içermektedir.

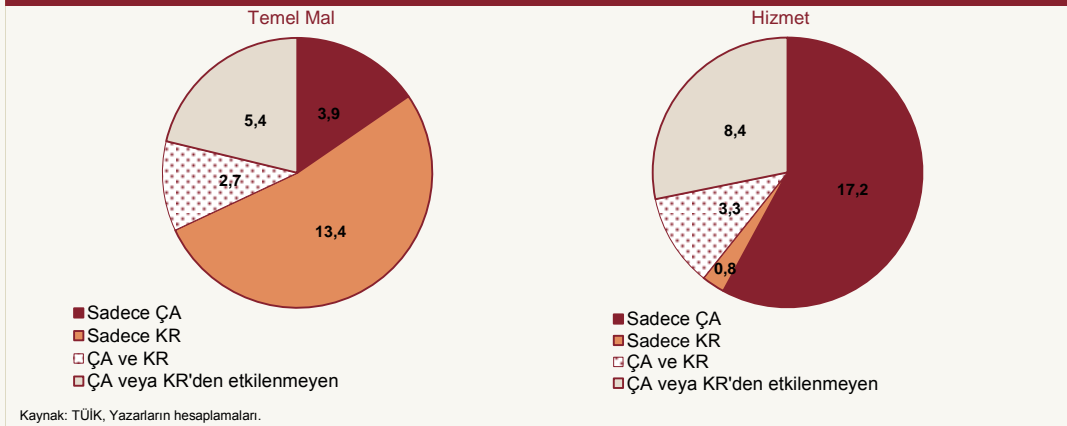
	Adet			TÜFE İçindeki Pay (Yüzde)		
	ÇA	KR	ÇA veya KR	ÇA	KR	ÇA veya KR
Temel Mal	15	34	42	6,7	16,2	20,1
Hizmet	24	14	31	20,6	4,1	21,4
Gıda ve Alkollü İçecekler	7	12	15	5,4	5,2	9,2
Enerji	1	0	1	1,3	--	1,3
Toplam	47	60	89	34,0	25,6	52,1

Kaynak: TÜİK, Yazarların hesaplamaları.

Kredilere duyarlı grupların ağırlıklı olarak temel mal grubunda yoğunlaştığı, buna karşılık çıktı açığının enflasyon üzerindeki etkisinin daha çok hizmet grupları üzerinde izlendiği görülmüştür (Tablo 1). Dayanıklı tüketim malları, ev aletleri ve giyim gibi talebi öne çekilebilecek veya ertelenebilecek grupların, borçlanma oranı, vade yapısı ve taksit sayısı gibi finansman koşullarına duyarlılığının yüksek olması, temel mal grubu enflasyonunda kredileri daha belirleyici konuma getirmektedir. Buna karşılık, hizmet talebinin kredi koşullarından ziyade cari dönem gelirinden etkilenmesi iktisadi faaliyet ile hizmet enflasyonu arasındaki ilişkiyi güçlendirmektedir.

Çalışmada elde edilen bulgular enflasyonun ana eğiliminin takibinde kullanılan çekirdek göstergelerin seçimi konusunda da faydalı bilgiler içermektedir. Tahmin sonuçlarına göre, ÖKTG-I endeksinin iki ana bileşeninden temel mal grubunda TÜFE'nin yüzde 5,4'üne, hizmet grubunda ise yüzde 8,4'üne tekabül eden kalemler çıktı açığı veya kredilerden etkilenmemektedir (Grafik 1). Bu doğrultuda, ÖKTG-I endeksinin yaklaşık dörtte üçünün çıktı açığı veya kredilere duyarlı olduğu çıkarımı yapılabilir. ÖKTG-I endeksinin dörtte birlik kısmının çıktı açığı veya kredilerden etkilenmediğine ve endeksten dışlanan gıda grubu içerisinde iktisadi değişkenlere tepki veren ürünler olduğuna yönelik bulgular, enflasyon analizinde alternatif çekirdek enflasyon tanımlarının da kullanılmasının faydalı olabileceğine işaret etmektedir.

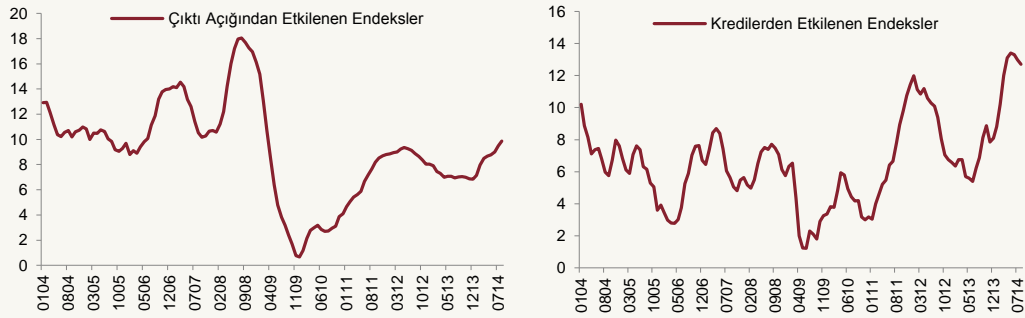
Grafik 1. Hizmetler ve Temel Mallarda Çıktı Açığı ve Kredilerden Etkilenen Ürünler (TÜFE İçindeki Pay, Yüzde)



Kredi ve çıktı açığına duyarlı grupların yıllık enflasyon oranları incelendiğinde iki serinin oldukça farklı hareket edebildiği gözlenmiştir (Grafik 2). Bu farklılaşma iç ve dış talebin ayrıştığı ve/veya ithal maliyetlerin sıra dışı hareketler sergilediği dönemlerde belirgin hale gelmektedir. Zira krediler daha çok yurt içi talep koşullarını yansıtırken çıktı açığı dış talebe ilişkin de bilgi içermektedir. Ayrıca, iki endeksin ithalat fiyatı ve döviz kuru

duyarlılıklar da farklıdır. Örneğin 2008 yılı ortalarında yıllık enflasyon, dış talepteki güçlü seyre ek olarak ithalat fiyatlarındaki hızlı artışlar doğrultusunda çıktı açığına duyarlı gruplarda hızla yükselirken, zayıflamakta olan yurt içi talep paralelinde kredilere duyarlı gruplarda görece ılımlı bir seyir izlemiştir. Öte yandan, 2006 yılının sonları ve 2007 yılının başlarında her iki grup enflasyonunda da gözlenen sıçrama talep koşullarından ziyade finansal çalkantı sonucunda ortaya çıkan döviz kuru etkilerine atfedilebilir. Benzer şekilde son dönemlerde iktisadi faaliyet ve toplam talep yavaşlama eğiliminde olsa da Türk lirasında gözlenen değer kaybının enflasyonist etkileri her iki endekste de hissedilmektedir.

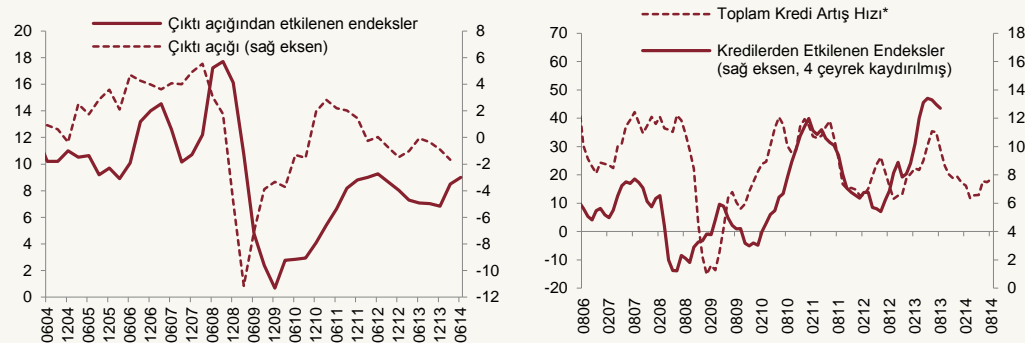
Grafik 2. Çıktı Açığı ve Kredilerden Etkilenen Ürün Fiyatları
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, Yazarların hesaplamaları.

Kredilerin enflasyon üzerindeki etkisinin çıktı açığına kıyasla daha gecikmeli gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 3). Çıktı açığının enflasyon üzerindeki etkisinin büyük bir bölümü bir yıl içinde izlenirken kredilerin enflasyona yansımaları bir ile bir buçuk yıl arasında bir vadeye yayılmaktadır. Para politikasındaki sıkı duruş ve alınan makroihtiyati önlemler sayesinde 2013 yılının ortalarında yüzde 35 civarında seyreden kredi artış hızının son dönemde makul oranlara gerilemesi 2015 yılında enflasyonu düşürücü yönde katkı yapacaktır.

Grafik 3. Çıktı Açığı ve Kredilerden Etkilenen Ürün Fiyatları
(Yıllık Yüzde Değişim)



Notlar: *Kredi artış hızı 13 haftalık yıllıklandırılmış hareketli ortalama şeklinde hesaplanmıştır.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Yazarların hesaplamaları.

Kaynakça

Atuk, O., Aysoy, C., Özmen, M. U. ve Sarıkaya, Ç. (2014), "Türkiye'de Enflasyonun İş Çevrimlerine Duyarlılığı: Çıktı Açığına Duyarlı TÜFE Alt Gruplarının Saptanması", TCMB Çalışma Tebliği, No:14/37.

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

