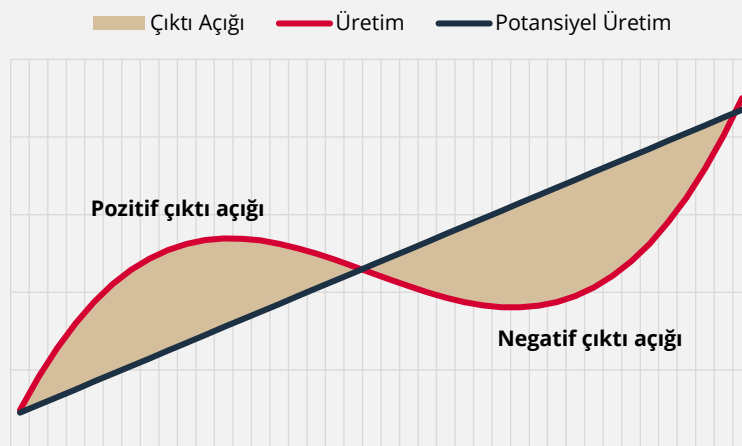


Kutu 3.1

Çıktı Açığı

Ekonomideki talep yönlü gelişmelerin doğru bir şekilde ölçülüp zamanlı takip edilmesi enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan merkez bankaları için para politikası açısından kritik önem arz etmektedir. Bu kapsamda, merkez bankaları mevcut üretim seviyesinin (y) potansiyel üretim düzeyine (y^p) göre yüzde puan farkı olarak $(y - y^p) / y^p \times 100$ tanımlanan çıktı açığı¹ serilerini yakından takip etmektedir (Grafik 1). Para politikası açısından potansiyel üretim, teknoloji düzeyi veri iken emek ve sermaye faktörleri etkin kullanılarak enflasyonda bir artışa neden olmaksızın ulaşılması mümkün olan en yüksek üretim düzeyine karşılık gelmekte ve ek bir enflasyon yaratmayacak üretim düzeyini ifade etmektedir. Üretim seviyesinin potansiyelinden düşük (yüksek) olması, diğer bir ifadeyle çıktı açığının negatif (pozitif) olması, talep koşullarının dezenflasyonist (enflasyonist) etki yaratabileceğini göstermektedir. Diğer yandan, potansiyel çıktı düzeyi veri kabul edildiğinde çıktı açığının seviyesindeki değişim de büyümenin potansiyele göre hangi seviyede olacağına dair bilgi sunmaktadır. Örneğin çıktı açığının azalması büyümenin o döneme denk gelen potansiyel büyüme oranının altında kalacağına, artması ise büyümenin potansiyelin üzerinde gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Çıktı açığı ayrıca, iş çevrimi literatüründe üretimin potansiyelinin üstüne doğru hareket ettiği yükseliş/aşırı ısınma (boom) ve altına doğru hareket ettiği düşüş/durgunluk (bust) dönemlerini ayırtırmak için de sıklıkla kullanılmaktadır.

Grafik 1: Potansiyel Üretim ve Çıktı Açığı



TCMB Tarafından Takip Edilen Çıktı Açığı Göstergeleri

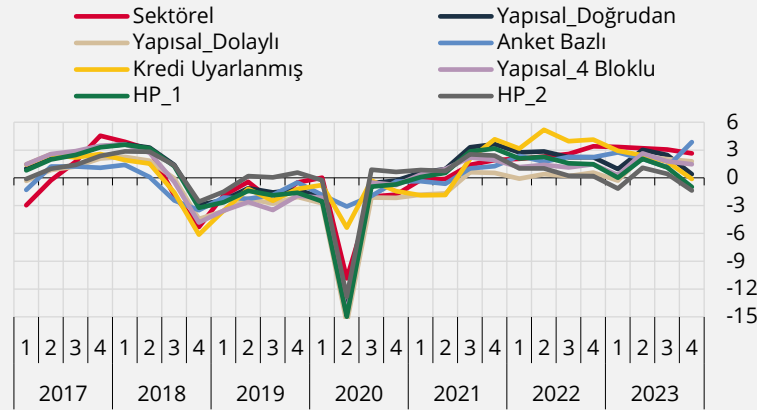
Ekonomideki potansiyel üretim veya çıktı açığı gerçekleştirmeleri doğrudan gözlenemeyen değişkenler olduğu için uygulamada alternatif yöntemlerle tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, söz konusu değişkenlerin tarihsel düzeyleri çeşitli istatistiksel filtreleme yöntemleri kullanılarak yapılan hesaplamaların yanı sıra, üretim fonksiyonu ve yapısal modeller gibi tahmin yaklaşımları ile de oluşturulabilmektedir. Öte yandan, özellikle anket göstergeleri üzerinden, kapasite kullanım oranı gibi, tanımı gereği doğrudan talep koşullarının potansiyeline göre eğilimine işaret eden göstergelerden de faydalanılmaktadır.

TCMB bünyesinde çıktı açığının tarihsel düzeyini tahmin etmek için oluşturulan göstergeleri üç başlık altında toplamak mümkündür. İlk grup istatistiksel yöntemlere dayanmaktadır. Bu grupta dört gösterge yer almaktadır. İlk iki gösterge, Gayrisafi Yurt İçi Hasıla serisinin Hodrick Prescott (HP) filtresinden iki farklı düzleme parametresi kullanılarak geçirilmesiyle elde edilmektedir. Bu grupta yer alan diğer göstergede ekonometrik modellerden elde edilen katsayılar kullanılarak HP filtresinden elde edilen çıktı açığı serisi net kredi kullanımı serisiyle zenginleştirilmektedir. Bu grupta yer alan son göstergeye

sanayi üretim endeksi alt gruplarının HP filtresinden geçirilerek karşılık geldikleri enflasyon serisi ağırlıklarıyla toplulaştırılmasıyla ulaşılmaktadır.² İkinci grupta tek göstergeler yer almaktadır. Bu göstergeler anket verilerinden ve öncü göstergelerden yapısı itibarıyla çıktı açığı özelliği taşıyan serilerin birleştirilmesine dayanmaktadır. Bu göstergede, kapasite kullanım oranı, birikmiş işler gibi anket verilerinin yanı sıra ofis doluluk oranı, uçak doluluk oranı gibi seriler kullanılmaktadır.³ Üçüncü grupta ise genel denge modellerinden elde edilen seriler yer almaktadır. Bu modeller Yeni Keynesyen yapıda olup Phillips denklemi, Taylor kuralı, dinamik IS gibi temel denklemleri kullanmaktadır. Modeller işgücü bloğuna sahip olup olmama; parametre seçiminde kalibrasyon veya Bayesçi tahmin yaklaşımı kullanma; doğrudan çıktı açığı tahmin etme ya da iç talep açığı, ihracat açığı gibi bileşenlerden toplama gitme gibi özellikler bakımından farklılaşmaktadır.⁴ Çıktı açığı gözlenemeyen bir değişken olduğu için burada bahsi geçen yaklaşımların kendine has belirsizlik aralıkları da oluşabilmektedir.

Yukarıda kısaca tanımlanan göstergeler örneklem sonu sapması, güncellemelerden etkilenme, iktisadi tutarlılık gibi özellikler bakımından ayrışmakta, dönem dönem farklı sinyaller verebilmektedir. Bu bağlamda, sekiz ayrı göstergeden tarihsel çıktı açığı serisi oluşturulmaktadır. Bu göstergenin seviyesi kadar altta yatan serilerin birbirleriyle ne ölçüde ortak hareket ettikleri talep koşullarının analizi açısından büyük önem arz etmektedir. Örneğin, son dönemlerde seriler arasındaki ayrışmanın arttığı dikkat çekmektedir (Grafik 2). Bu durum çıktı açığının seviyesine ilişkin belirsizliğin arttığına işaret etmektedir.

Grafik 2: TCMB Çıktı Açığı Göstergeleri



Çıktı açığının tarihsel düzeylerinin üretilmesinde kullanılan göstergeler, açıklanan son GSYİH verisinden sonra takip eden çeyreği içerecek şekilde üretilmekte, bu açıdan GSYİH'nin şimdi tahmin (nowcast) ve kimi zaman da sonraki çeyrek (forecast) tahminlerini kullanmaktadır. Anket ve öncü göstergelere dayanan yöntemde açıklanmış olan serilere yer verilirken diğer göstergeler oluşturulurken kısa dönemli tahminler için hazırlanan varsayım seti kullanılmaktadır. Büyüme verisi olmayan dönem için çıktı açığı göstergesinin uzatılması talep koşullarına ilişkin güncel bilgi sağlamanın yanı sıra orta vadeli tahminlere başlangıç noktası oluşturması açısından da önemli bir rol oynamaktadır. Burada vurgulanması gereken husus gözlenemeyen bir değişken olan çıktı açığının, içinde bulunulan çeyrek ve geçmiş çeyreklere denk gelen değeri üzerinde belirsizliğin söz konusu olduğudur.

¹ Çıktı açığı tanımı kimi zaman iki dönem arasındaki büyüme oranının potansiyel büyüme oranından farkı, bir diğer ifade ile $(\Delta y/y) / (\Delta y^p/y^p)$, ile karıştırılabilmektedir. Çıktı açığı burada anlatıldığı gibi mevcut üretim seviyesinin (y) potansiyel düzeyine (y^p) göre yüzde puan farkı olarak $(y-y^p)/y^p * 100$ tanımlanmaktadır.

² Bu gruptaki çalışmalar için:

Çelgin, A., Yılmaz, T. (2019). Sektörel Çıktı Açığı. TCMB Ekonomi Notları 19-10.

TCMB Enflasyon Raporu (2020). Talep Koşullarının Enflasyona Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme. 2020-IV, Kutu 2.3.

³ Coşar Erdoğan, E. (2018). Türkiye Ekonomisi için Güncellenmiş Doğrudan Çıktı Açığı Göstergesi. TCMB Çalışma Tebliği 18/04.

⁴ Bu kapsamdaki çalışmalar için:

Gökcü, M. (2021). Çok Değişkenli Bir Filtre Kullanarak Türkiye için Zamanla Değişen Potansiyel Büyüme ve Enflasyonu Hızlandırmayan İşsizlik Oranının Tahmin Edilmesi. TCMB Çalışma Tebliği 21/39.

TCMB Enflasyon Raporu (2018). Çıktı Açığının Talep Bileşenlerine Ayrılması. 2018-III, Kutu 4.1

Tahmin ve Politika Analizi Sisteminde Çıktı Açığının Rolü

Önceki kısımda çıktı açığının tarihsel değerlerini oluşturmada kullanılan yöntemlerden bahsedilmiş ve tarihsel değerleri üzerinde belirsizlik olduğu üzerinde durulmuştur. Bu kısımda ise TCMB'nin orta vadeli tahmin ve politika analizi sistemi açısından çıktı açığının rolü ve uygulamada nasıl kullanıldığı üzerinde durulacaktır. TCMB orta vadeli tahminlerini (yarı) yapısal genel denge modellerini de içeren tahmin ve politika analiz sistemini kullanarak oluşturmaktadır. Bu bölümde, çıktı açığının bu tip modeller açısından düşünüldüğünde ne anlam ifade ettiği üzerinde basitleştirilmiş bir biçimde durulacak, daha sonra da teorik çerçevede görece daha kolay anlatılabilen çıktı açığı kavramının pratik uygulamada belirsizlik içeren bir kavram olduğuna kısaca değinilecektir.

Bilindiği gibi para politikası konjonktürel, diğer bir ifadeyle iş çevrimi ve finansal çevrimlere ilişkin olumsuz etkileri hafifletmek amacıyla uygulanan politikalar arasındadır. Yapısal modeller, para politikasının etkisini analiz etmek amacıyla kullanıldığında, modelde reel kur, üretim düzeyi gibi birçok değişken, 'açık' kavramı ile tanımlanmaktadır. Düzeyin eğilim veya potansiyelinden yüzde puan sapmasını gösteren 'açık' kavramı ekonominin iş çevrimi ve finansal çevrimlerde bulunduğu yere dair daha fazla bilgi sunmaktadır. Bu açıdan üretim düzeyi de modele çıktı açığı olarak girmekte ve modellerden alınan projeksiyonlar da çıktı açığı şeklinde elde edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, bu modellerin tahmin sonucu çıktı açığı olmakta ve bu tip modellerden doğrudan bir ekonomik büyüme tahmini alınmamaktadır. Bu tip yapısal modellerde çıktı açığı ekonomideki toplam talep koşullarının enflasyon üzerinde bir baskı yaratıp yaratmadığını göstermektedir. Bu açıdan, hanehalkının tüketim, tasarruf ve portföy tercihleri toplam talebin belirleyicilerinden biridir. Diğer iktisadi birimler de kur, faiz, enflasyon gibi değişkenlerle ilgili beklentilerine göre toplam talebin diğer bileşenlerini oluşturmakta, böylece toplam talebin potansiyel üretime kıyasla düzeyine göre çıktı açığı belirlenmektedir. Çıktı açığı da işgücü piyasası, dış ticaret, finansal kararlar ve fiyatlama davranışları üzerinden ücretler, kur, faizler ve enflasyonu etkilemektedir.

Çıktı açığının parasal aktarımdaki rolünü basitçe⁵ anlatmak için hanehalkının tüketim, tasarruf ve portföy tercihlerini nasıl belirlediklerine odaklanılacaktır. Hanehalkı, tüketim ve tasarruf arasında tercih yaparken şu an tüketim yaparak kazanacakları fayda ile tasarruf yapıp gelecekte alabilecekleri mal ve hizmetlerin risk ve zaman değerine göre uyarlanmış faydasını karşılaştırmaktadır. Hanehalkı, eğer tasarruf yaptıklarında elde edebilecekleri reel getiri yeterince fazla ve beklemenin riski yeterince az ise şu an tüketmek yerine daha fazla tasarruf etmeye meyilli olurlar. Portföy tercihi yaparken ise ekonomideki birimler, Türk lirası cinsinden yatırım araçlarının risk ve reel getirisinin yabancı para cinsinden yatırım araçlarınıninkinden daha olumlu olduğunu düşünürlerse Türk lirası cinsinden finansal yatırım araçlarını seçeceklerdir. Para politikası, aktarım mekanizması vasıtasıyla beklentileri ve Türk lirası cinsi varlıkların getirilerini değiştirerek bu iki kararı etkilemektedir. Hanehalkı portföy tercihleri, yurt dışı yerleşikler de dahil olmak üzere diğer ekonomik birimlerin portföy tercihleri ile birleşip, döviz kurları üzerinde etkili olmaktadır. Döviz kurları da dış ticaret, döviz kuru geçişkenliği ve beklentiler vasıtasıyla iktisadi faaliyet ve enflasyonu etkilemektedir.

Çıktı açığının seviyesinde toplam talebin yanı sıra potansiyel üretim düzeyi de belirleyici olmaktadır. Hanehalkı özelinde bakıldığında tasarrufların potansiyel üretim düzeyi üzerinde önemli etkisi bulunmaktadır. Tasarruflar basitleştirilmiş bir anlatım⁶ ile ekonomideki yatırımları finanse etmek için kullanılmaktadır. Dolayısıyla tasarruflar azalırse yatırımlar azalacak ve talebi karşılayacak üretim düzeyine ulaşamayacaktır. Faiz, kur ve enflasyon ile bu değişkenlerin gelecekteki seyrine dair beklentiler çerçevesinde karar alan hanehalkı, (aşırı) tüketim yapmayı seçerse tasarruflar azalacak ve

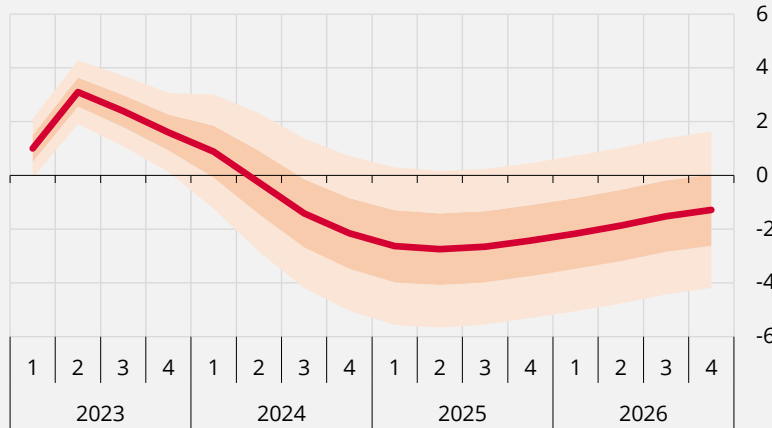
⁵ Bu kısımda çıktı açığının yapısal modellerdeki işlevi, parasal aktarım mekanizmasının temel kanalı olan talep kanalı ve basitleştirilmiş kur kanalı çerçevesinde sadece hanehalkının temel kararları baz alınarak anlatılacaktır. Yapısal modellerde çıktı açığı ve diğer makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileşim burada anlatıldığından çok daha karmaşık ve birbirlerini aynı anda etkileyecek şekilde çok yönlü bir genel denge kavramı ile oluşmaktadır. Ancak pedagojik açıdan burada temel bazı kanallar seçilerek ve basitleştirilerek anlatılmaktadır.

⁶ En basit şekilde, kapalı bir ekonomide yatırımlar ile tasarruflar arasında birebir bir ilişki vardır. Diğer bir ifadeyle, tasarruflar yatırımların yegane kaynağı, gelecekteki büyümenin de asli unsurlarından birisidir. Dışa açık bir ekonomide ise yatırımlar ile tasarruf arasındaki fark dış ticaret açığı ile kapatılabilmektedir. Dolayısıyla, dış ticaret dengesi ve yatırımların sürdürülebilirliği bakımından hanehalkı tasarrufları önemini korumaktadır.

üretimi ayakta tutmak için gerekli olan yatırım harcamaları yapılamayacağı için potansiyel üretim de sektöre uğrayacaktır. Bu durumda oluşan aşırı tüketim, ekonomiyi ısıtarak, hem dış ticaret dengesini olumsuz etkileyecek hem de ücretler ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturacaktır. Aşırı olan bu talep düzeyi pozitif çıktı açığını imâ etmekte ve enflasyonu artırmaktadır. Bunun yanında doğrudan sermaye yatırımları, emtia fiyatlarında düşüşler, üretim faktörlerinde niceliksel artışlar ya da yüksek verimlilik artışları olduğunda ekonominin potansiyel üretim düzeyi geçici olabilese de artmakta ve bu sayede enflasyon yaratmadan karşılanabilecek talep miktarı yükselmektedir. Böyle bir durumda talep düzeyi sabitken enflasyon yaratmayan üretim düzeyi artarsa çıktı açığı (bir önceki değerinin 0 olduğu basitleştirici varsayım altında) negatif olmaktadır.

Teorik olarak görece kolay anlatılan talebin aşırı olması ya da enflasyon yaratmayan üretim düzeyi gibi kavramlar gerçek hayatta gözlenemediği için çıktı açığının hem işareti hem de büyüklüğü konusunda belirsizlikler oluşmaktadır. Ayrıca, ekonomide enflasyon yaratmayan büyüme düzeyinin uzun vadeli değerleri ile kısa ve orta vadeli değerleri arasında farklılıklar oluşabilmektedir. Potansiyel büyüme oranı uzun vadede demografi, ortalama verimlilik artışı, üretim kaynaklarının artış hızı gibi yapısal faktörlere bağlı iken kısa/orta vadede özellikle gelişmekte olan ülkelerde oynaklığı yüksek olan dönemlik verimlilik artışı, sermaye hareketleri ve ulusal para cinsinden emtia/ithalat fiyatlarına bağlı olabilmektedir. Sermaye akımlarının görece yüksek, emtia fiyatlarının ılımlı ve verimlilik artışlarının güçlü olduğu bir dönemde dezenflasyon görece yüksek bir büyüme ile sağlanabilmektedir. Çünkü böyle dönemlerde enflasyon yaratmayan çıktı düzeyi (geçici olarak) artabilmekte, dolayısıyla çıktı açığı da negatif düzeye geçebilmekte ve/veya negatif düzeylerde kalabilmektedir. Bu durum özellikle gelişmekte olan ülkelerde, çıktı açığının ima ettiği büyümenin farklılaşabileceğini ve para politikasının enflasyon-büyüme ödünleşiminin de dönemsel olarak değişken olabildiğini göstermektedir.

Grafik 3: Çıktı Açığı Tahminleri Belirsizlik Aralığı*



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Çıktı açığının tahmin aralığı içinde olma olasılığı koyu renk taralı alan için yüzde 30, açık renk taralı alan için yüzde 60'tır.

Nitekim Merkez Bankası nezdinde tahmin ve politika analizinde kullanılan modeller hem enflasyon yaratmayan çıktı düzeyi hem de çıktı açığı üzerinde tarihsel veriler ve geleceğe ilişkin projeksiyonlarda geniş bir belirsizlik aralığı olduğuna işaret etmektedir. Bu kutuda anlatılan kavramların netleşmesi amacıyla Enflasyon Raporu'nda Orta Vadeli Öngörüler bölümünde yer alan çıktı açığı tahminleri için yüzde 60 anlamlılık düzeyine denk gelen bir yelpaze grafiği Grafik 3'te paylaşılmıştır. Çıktı açığı etrafındaki tahmin aralığının genişliğine potansiyel üretim düzeyinin kendisine ait belirsizlik de eklendiğinde çıktı açığının imâ ettiği büyüme düzeyinin belirsizlik aralığı bilgi değeri azalacak kadar geniş olmaktadır. Dolayısıyla Enflasyon Raporu'ndaki tahminler, para politikasının talep üzerinde amaçlanan/tahmin edilen dengeleyici etkisini simgeleyen baz bir çıktı açığı düzeyi ile birlikte paylaşılmakta, çıktı açığındaki yüksek belirsizlik ya da enflasyon yaratmayan çıktı düzeyi ile ilgili iletişim kurulmamaktadır. Çıktı açığı iletişiminde hedeflenen, para politikası kararları ve beklenen diğer ekonomik gelişmeler ışığında merkez bankasının talebi ne şekilde etkilemek niyetinde olduğudur. Gelecekte pozitif düzeylerden negatif düzeylere gelen bir çıktı açığı, merkez bankasının para politikası ile talebi dengeleyeceği, hanehalkını tasarruf etmeye teşvik edeceği, bu sayede ileride sürdürülebilir

büyüme oranına ulaşılmasını sağlayacağı şeklinde yorumlanmalıdır. Merkez bankaları çıktı açığının imâ ettiği talep koşullarına ulaşıp ulaşılmadığını, açıklanan her yeni veri ile analiz etmekte ve enflasyon tahmin patikasına ulaşacak şekilde para politikası kararları vermektedir. Çıktı açığının seviyesi ve değişimi kadar özel tüketim ve tasarrufa ilişkin göstergeler ile beklentilerin para politikasının amaçladığı şekilde evrilmesi de önem kazanmaktadır. Bu açıdan söz konusu göstergeler yakından takip edilmektedir. Elbette ki para politikasının etki alanı dışında olan veya öngörülemeyen çeşitli şoklar fiyatları ve talebi beklenmedik biçimde şekillendirebilmektedir. Böyle bir durumda merkez bankalarının üzerine düşen para politikasının gecikmeli ve birikimli etkilerini de göz önünde bulundurarak doğru ve etkin bir iletişim ve politika stratejisi tesis etmektir.