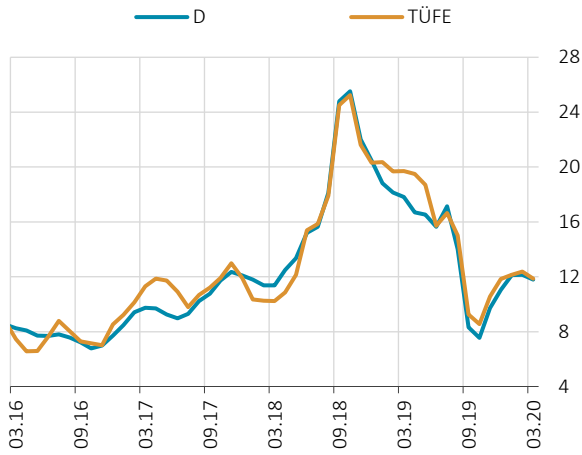


### 3. Enflasyon Gelişmeleri

Tüketici enflasyonu 2020 yılının ilk çeyreğinde yataya yakın seyretmiş ve yüzde 11,86 ile Ocak Enflasyon Raporu öngörüsü ile uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 3.1). Bu çeyrekte enerji ve gıda grupları enflasyona düşüş yönünde katkı verirken, temel mal ve hizmet gruplarının enflasyona katkısı önceki çeyreğe kıyasla artmıştır (Grafik 3.2). Yakın dönemde salgınla beraber yatırımcıların güvenli liman arayışı rezerv paralara olan talebi artırmış ve Türk lirası ilk çeyrekte döviz kuru sepeti karşısında değer kaybetmiştir. Diğer taraftan, küresel büyümedeki zayıflamanın emtia talebini sınırlamasıyla başta ham petrol ve metal fiyatları olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarında sert düşüşler gözlenmiştir. Ocak-Şubat döneminde ekonomideki güçlü seyir korunurken, salgın Mart ayı ile birlikte iktisadi faaliyeti dış ticaret, turizm ve iç talep kanallarıyla sınırlamaya başlamıştır. Nisan ayında yıl sonu enflasyon beklentilerindeki iyileşme sürmüştür, orta vadeli beklenti dağılımı ise salgının etkilerine ilişkin belirsizliğin bir miktar arttığına işaret etmiştir.

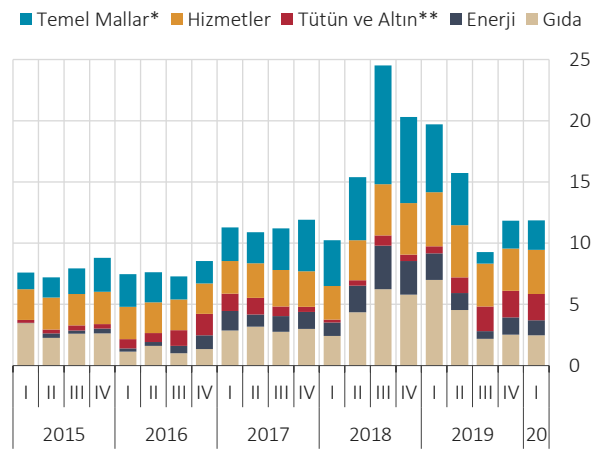
**Grafik 3.1: TÜFE ve D Endeksi\* (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TÜİK.

\* İşlenmemiş Gıda ile Alkol-Tütün Dışı TÜFE

**Grafik 3.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (% Puan)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Temel Mallar: Gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın dışında kalan mallar.

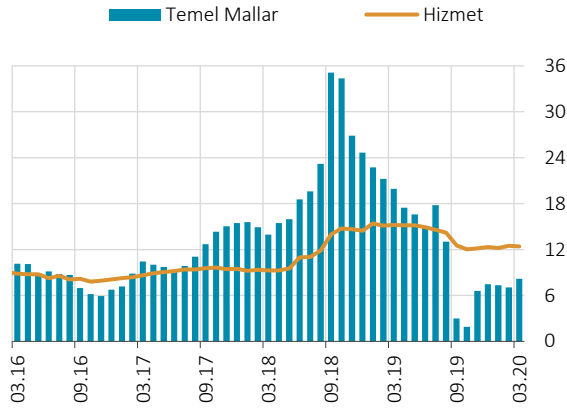
\*\* Tütün ve Altın: Alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile altın.

Bu görünüm altında, yılın ilk çeyreğinde, çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu bir miktar yükselse de, enflasyon beklentileri, iç talep koşulları ve üretici fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak eğilimleri ılımlı seyretmiştir. Salgın hastalıkla başlayan süreç enflasyonu gerek talep gerekse maliyet kanalıyla belirgin ölçüde etkilemektedir (Kutu 3.1). Özetle, Türk lirasında gözlenen değer kaybının yanında, salgına bağlı olumsuz arz şokları, ihtiyati olarak belli ürünlere yönelik talebin güçlenmesi ve birim maliyetlerin artması enflasyonu yukarı yönde etkileyen başlıca unsurlardır. Öte yandan, uluslararası emtia fiyatlarındaki keskin düşüş ve toplam talep koşullarındaki zayıflama enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir.

#### 3.1 Temel Enflasyon Görünümü

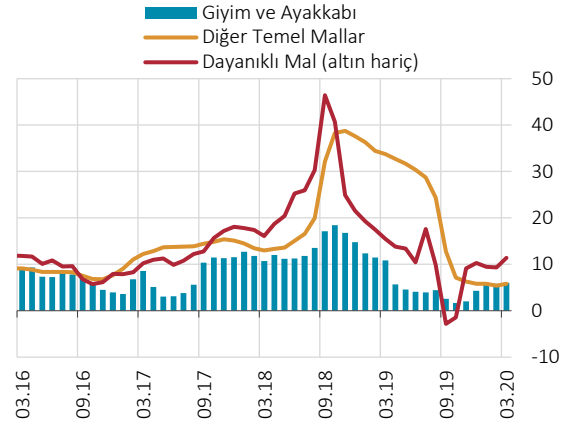
Temel mal grubu yıllık enflasyonu yılın ilk çeyreğinde 0,70 puan artarak yüzde 8,18 olmuştur (Grafik 3.1.1). Bu dönemde yıllık enflasyon dayanıklı mal ile giyim ve ayakkabı gruplarında yükselirken, diğer temel mallar grubunda yatay seyretmiştir (Grafik 3.1.2).

Grafik 3.1.1: Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 3.1.2: Temel Mal Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Dayanıklı mal grubunda fiyatlar bu çeyrekte yüzde 0,15 oranında gerilerken, yıllık enflasyon bir önceki yılın aynı dönemindeki düşük bazın da etkisiyle 1,12 puan artarak yüzde 11,39 olmuştur. Dayanıklı mal fiyatlarındaki ılımlı görünümde KDV indirimiyle fiyatları yüzde 6,20 oranında düşen mobilya ürünlerinin önemli katkısı olmuştur. Beyaz eşya fiyatları yüzde 0,64 ile görece sınırlı oranda artarken, Türk lirasındaki değer kaybının etkisi ile otomobil fiyatları yüzde 1,97 oranında yükselmiştir (Tablo 3.1.1 ve Grafik 3.1.3). Giyim ve ayakkabı grubunda Mart ayında yeni sezon fiyat artışı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla bir miktar daha yüksek olmuş ve yıllık enflasyon yüzde 6,01'e yükselmiştir. Yılın ilk iki ayında ılımlı seyreden diğer temel mal fiyatları, Mart ayında döviz kuru etkileriyle yükselerek yılın ilk çeyreğinde yüzde 1,44 oranında artış kaydetmiştir.

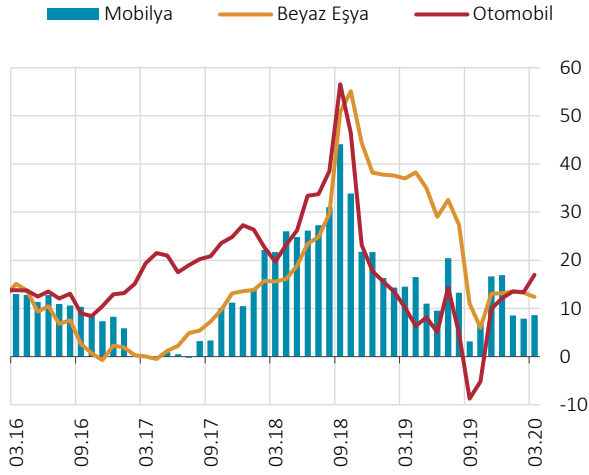
Tablo 3.1.1: Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları (Üç Aylık ve Yıllık % Değişim)

	2019					2020	
	I	II	III	IV	Yıllık	I	Yıllık
<b>TÜFE</b>	<b>2,27</b>	<b>2,69</b>	<b>3,24</b>	<b>3,15</b>	<b>11,84</b>	<b>2,29</b>	<b>11,86</b>
<b>1. Mallar</b>	1,87	2,29	3,07	3,96	11,65	1,81	11,59
<b>Enerji</b>	-1,62	0,20	6,64	5,57	10,98	-2,66	9,81
<b>Gıda ve Alkolsüz İçecekler</b>	10,01	-1,45	-2,46	4,86	10,89	9,18	10,05
İşlenmemiş Gıda	18,98	-8,46	-8,24	6,16	6,10	15,88	3,33
İşlenmiş Gıda	1,56	6,28	3,03	3,75	15,39	3,23	17,28
<b>Temel Mallar</b>	-2,96	4,02	2,84	3,54	7,48	-2,33	8,18
Giyim ve Ayakkabı	-12,26	8,06	-2,37	12,71	4,32	-10,85	6,01
Dayanıklı Mallar (Altın Fiyatları Hariç)	-1,15	3,53	6,33	1,34	10,27	-0,15	11,39
Mobilya	1,00	0,89	11,73	2,72	16,95	-6,20	8,61
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler	-0,98	0,84	3,26	-0,88	2,20	-0,07	3,14
Otomobil	-2,25	5,95	6,28	1,88	12,14	1,97	16,98
Diğer Dayanıklı Mallar	1,39	2,59	4,50	1,85	10,71	2,13	11,51
Giyim ve Dayanıklı Dışı Temel Mallar	1,42	2,09	1,44	0,76	5,83	1,44	5,84
<b>Alkollü İçecekler, Tütün Ürünleri ve Altın</b>	1,96	14,86	18,77	0,00	39,10	1,79	38,86
<b>2. Hizmetler</b>	<b>3,29</b>	<b>3,67</b>	<b>3,66</b>	<b>1,17</b>	<b>12,30</b>	<b>3,40</b>	<b>12,42</b>
Kira	2,46	2,28	3,09	1,88	10,05	2,51	10,11
Lokanta ve Oteller	2,64	5,49	3,76	0,74	13,17	3,11	13,68
Ulaştırma	0,28	4,91	9,00	0,32	15,03	1,70	16,66
Haberleşme	1,54	0,77	0,63	3,84	6,92	0,18	5,48
Diğer Hizmetler	5,86	3,32	2,91	0,74	13,40	5,64	13,17

Kaynak: TÜİK.

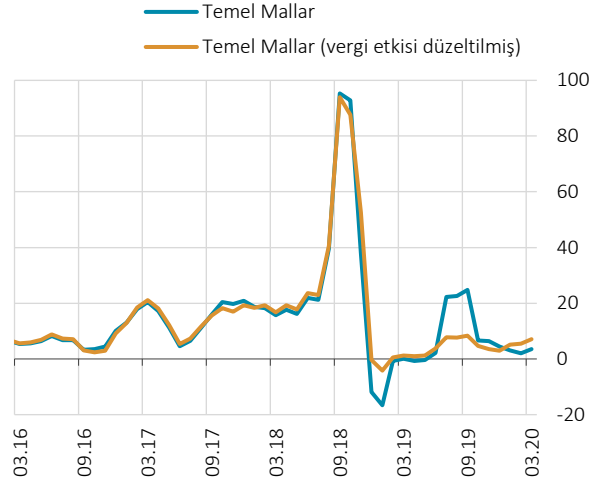
Özetle, temel mal enflasyonu mobilya ürünlerindeki KDV indirimiyle yılın ilk iki ayında yavaşlamış, ancak Mart ayında döviz kuru gelişmelerinin etkisiyle yükselmiştir. Vergi etkisi arındırıldığında, temel mal enflasyonunun ana eğiliminde artış gözlenmiştir (Grafik 3.1.4).

**Grafik 3.1.3: Seçilmiş Dayanıklı Tüketim Malı Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

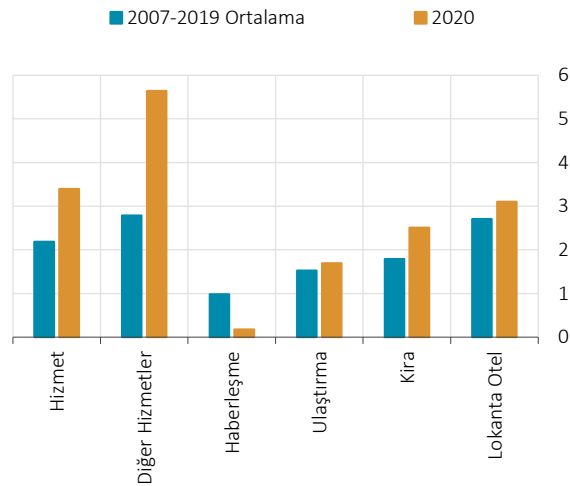
**Grafik 3.1.4: Temel Mal Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

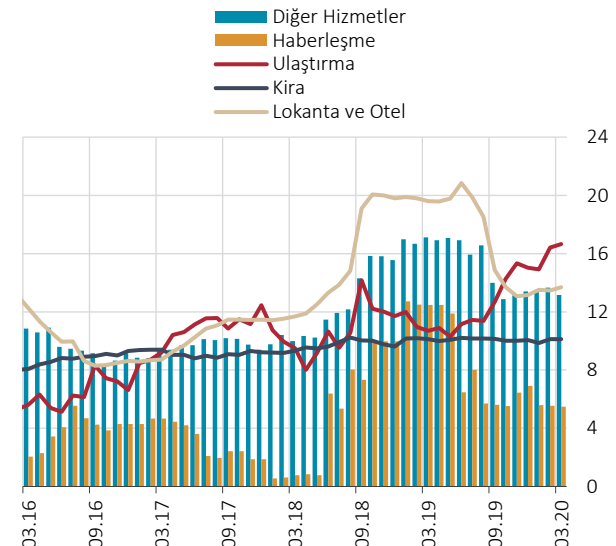
Hizmet fiyatları yılın ilk çeyreğinde yüzde 3,40 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu yüzde 12,42 ile nispeten yatay seyretmiştir (Grafik 3.1.1 ve Tablo 3.1.1). Bu dönemde, hizmet fiyatlarının artış oranı ilk çeyrek tarihsel ortalamasının üstünde gerçekleşmiştir. Bu eğilim, diğer hizmetler grubunda daha belirgin olurken, haberleşme grubu dışında grup geneline yayılmıştır (Grafik 3.1.5).

**Grafik 3.1.5: Alt Gruplar İtibarıyla Hizmet Fiyatları (İlk Çeyrek % Değişim)**



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 3.1.6: Alt Gruplar İtibarıyla Hizmet Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



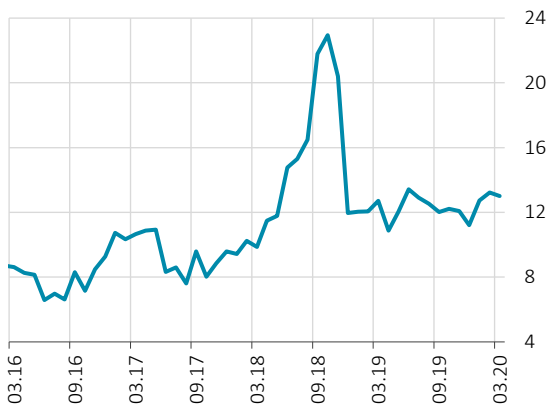
Kaynak: TÜİK.

Hizmet alt gruplarında yıllık enflasyon, ulaştırma ile lokanta-otel gruplarında yükselirken, haberleşme ve diğer hizmetler gruplarında gerilemiş, kira grubunda ise yatay seyretmiştir (Grafik 3.1.6). Bu dönemde ulaştırma grubunda vapur ücretleri, karayolu ile şehirlerarası yolcu taşıma ve demir yolu ile şehir içi yolcu taşıma ücretlerindeki artışlar dikkat çekmiştir. Lokanta-otel grubunda, yemek hizmetleri enflasyonu meyve ve sebze dışı gıda enflasyonuna paralel yukarı yönlü bir seyir izlerken, salgınla birlikte konaklama hizmetleri yıllık enflasyonunda gerileme görülmüştür. Diğer hizmetler grubunda ise döviz kuruna

duyarlılığı yüksek olan sağlık hizmetleri ve paket tur gruplarının çeyreklik artışı ön plana çıkmıştır. Mart ayında ise salgının etkileriyle paket tur, bakım-onarım ve eğlence-kültür hizmetlerinde yıllık enflasyon yavaşlamıştır.

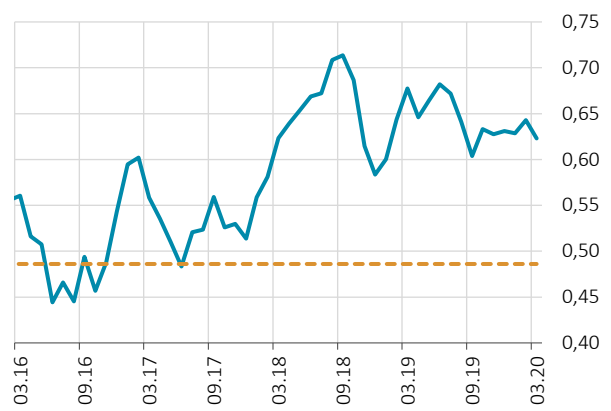
Bu gelişmelerle, hizmet enflasyonu ana eğilimi yılın ilk çeyreğinde yükselmiştir (Grafik 3.1.7). Yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi ise bu dönemde önemli bir değişim göstermemiş ve tarihsel ortalamasının üstünde seyretmeye devam etmiştir (Grafik 3.1.8). Ancak, önümüzdeki dönemde gerek talep yönlü etkiler gerekse fiyatların derlenmesine yönelik salgın dönemine özgü yönetsel değişiklikler nedeniyle hizmet enflasyonunun gerileme eğilimi sergileyeceği öngörülmektedir. Talep koşullarındaki zayıflamanın etkisinin özellikle iktisadi faaliyetin kesintiye uğradığı konaklama, ulaştırma (havayolları ve karayolu ulaşımı) ile eğlence ve kültür hizmetleri üzerinde belirleyici olması beklenmektedir.

**Grafik 3.1.7: Hizmet Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)**



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 3.1.8: Hizmet Fiyatları Yayılım Endeksi\* (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Ortalama)**

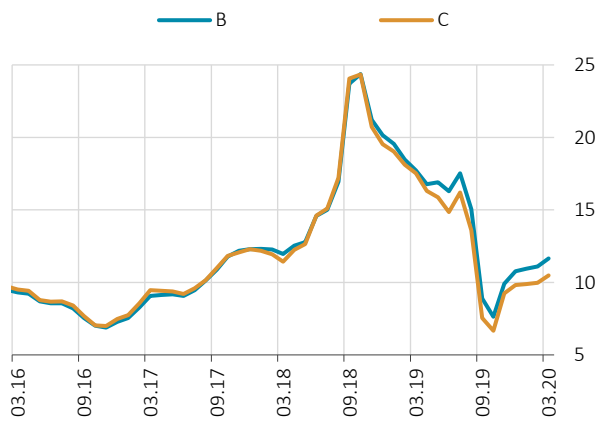


Kaynak: TÜİK.

\* Yayılım endeksi, fiyatı artan maddelerin sayısı ile fiyatı azalan maddelerin sayısı arasındaki farkın toplam madde sayısına oranı olarak hesaplanmaktadır.

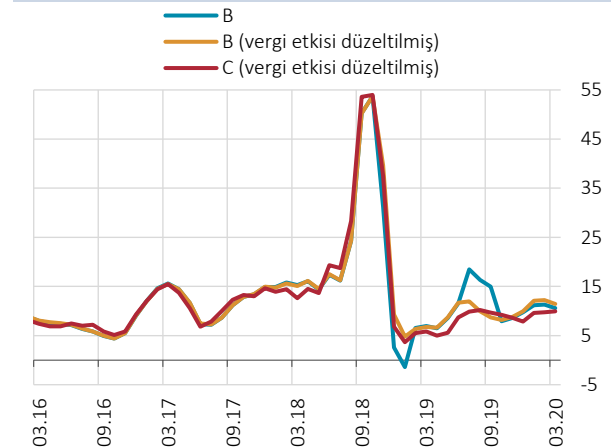
Temel enflasyon göstergelerinden B ve C endekslerinin yıllık enflasyonları bir önceki çeyreğe kıyasla sırasıyla 0,89 ve 0,68 puan yükselerek yüzde 11,65 ve 10,49 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 3.1.9). Mevsimsellikten arındırılmış verilerle çekirdek enflasyon göstergelerinin üç aylık ortalamalarına göre eğilimleri bir miktar yükselse de ılımlı seyrini korumuştur (Grafik 3.1.10).

**Grafik 3.1.9. B ve C Endeksi (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TÜİK.

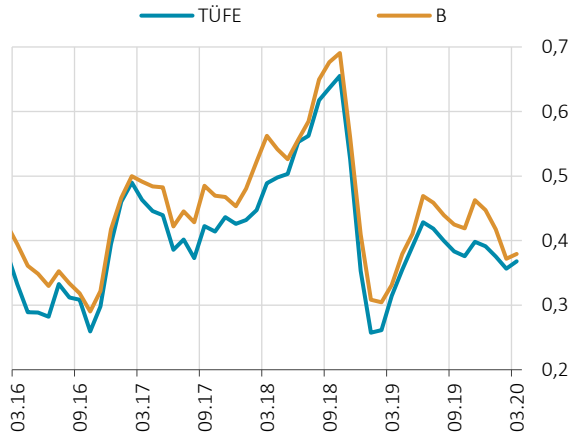
**Grafik 3.1.10. B ve C Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

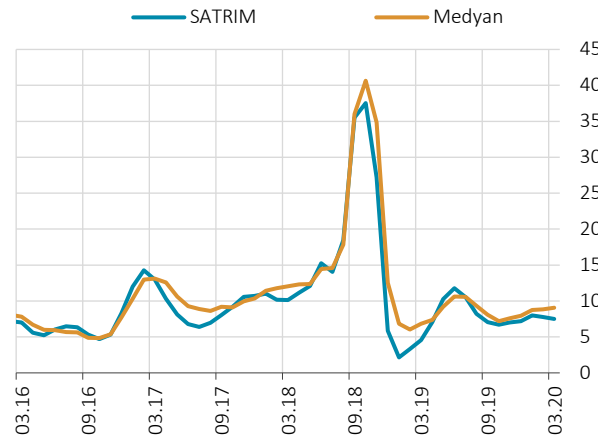
TÜFE ve çekirdek göstergelere ilişkin yayılım endekslerine göre fiyat artırma eğilimi bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir miktar gerilemiştir (Grafik 3.1.11). Alternatif temel enflasyon göstergelerinden Medyan enflasyon eğilimi bir önceki çeyrek sonuna kıyasla bir miktar yükselirken, SATRIM eğilimi yatay seyretmiştir (Grafik 3.1.12). Özetle, eğilim ve fiyatlandırma davranışına ilişkin göstergeler bu dönemde enflasyon eğiliminde görece ılımlı bir seyre işaret etmiştir.

**Grafik 3.1.11. TÜFE ve B Yayılım Endeksleri**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış Üç Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 3.1.12. Temel Enflasyon Göstergeleri SATRIM\* ve Medyan\*\*** (Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama, %)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

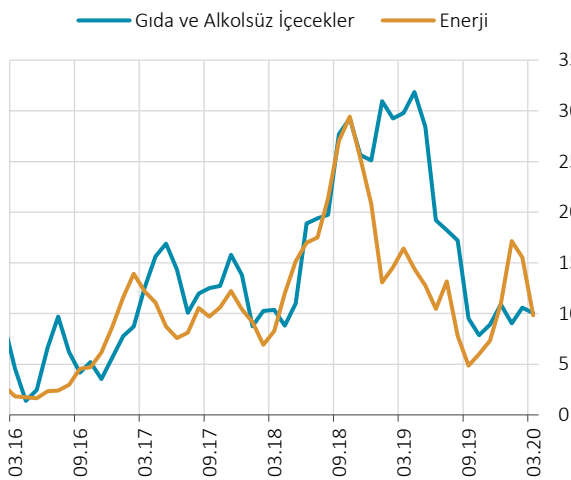
\*SATRIM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.

\*\*Medyan: Mevsimsellikten arındırılmış 5 basamaklı alt fiyat endekslerinin aylık enflasyon dağılımının medyan değeri.

## 3.2 Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Fiyatları

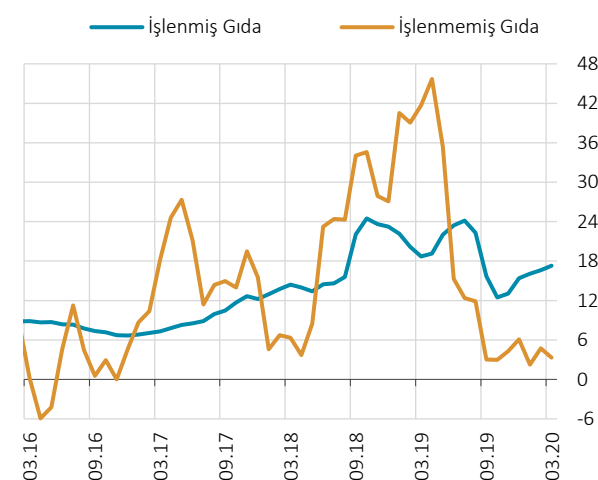
Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu ilk çeyrekte 0,84 puan azalışla yüzde 10,05'e gerilemiştir (Grafik 3.2.1). Bu düşüşü, taze sebze ve meyve fiyatları öncülüğünde işlenmemiş gıda fiyatları sürüklerken, işlenmiş gıda yıllık enflasyonu yükselişini sürdürmüştür (Grafik 3.2.2).

**Grafik 3.2.1: Gıda ve Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 3.2.2: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



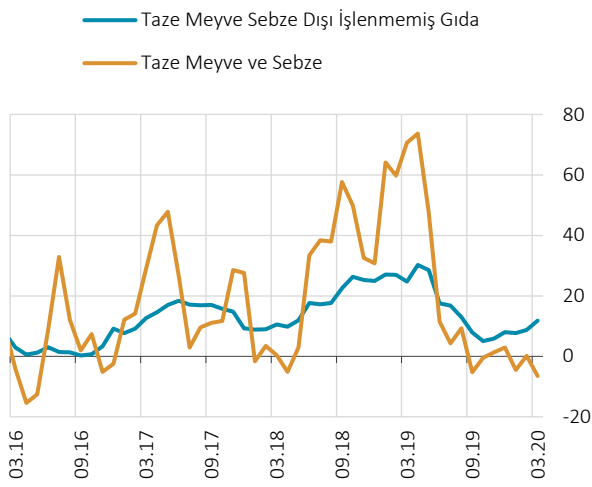
Kaynak: TÜİK.

İşlenmemiş gıda yıllık enflasyonu yılın ilk çeyreğinde 2,77 puan azalarak yüzde 3,33'e gerilemiştir (Grafik 3.2.2). Bu düşüşte, önceki yıla kıyasla daha olumlu seyreden hava koşulları nedeniyle yıllık enflasyonu 9,50 puan azalarak yüzde -6,56'ya gerileyen taze sebze ve meyve fiyatları belirleyici olmuştur. Diğer işlenmemiş gıda enflasyonu ise 3,85 puan artışla yüzde 11,79'a yükselmiştir (Grafik 3.2.3). Bu grupta, kırmızı et fiyatlarındaki artış öne çıkmıştır (Grafik 3.2.4). Kırmızı etteki fiyat artışlarına Mart ayında

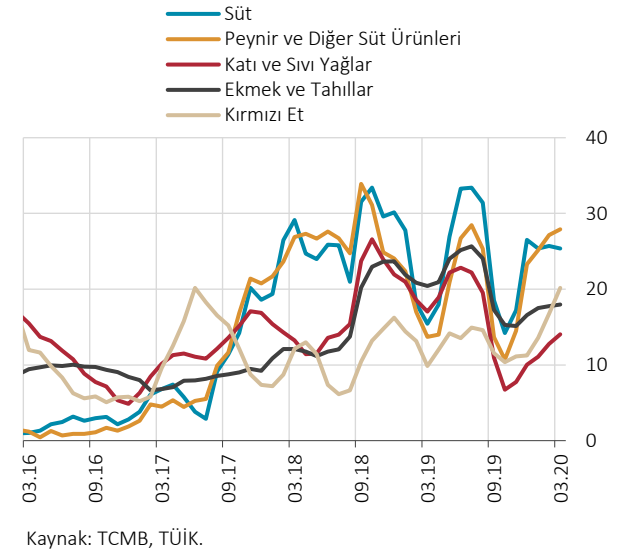
beyaz et de eşlik etmiştir. Et fiyatlarındaki artışta, döviz kuru gelişmeleriyle yükselen ithal yem fiyatlarının ve salgın hastalık nedeniyle yurt dışından girdi temininde karşılaşılan aksaklıkların etkili olduğu değerlendirilmektedir. Toplam arz içinde ithalat payı yüksek olan baklagillerde de döviz kuru gelişmelerini takiben yıllık enflasyon yükselmiştir.

İşlenmiş gıda yıllık enflasyonu 1,89 puan yükselişle yılın ilk çeyreğinde yüzde 17,28 olmuştur (Grafik 3.2.2). Bu gelişmede, çiğ süt fiyatlarını takiben yıllık enflasyonu yüksek seyreden peynir ve diğer süt ürünleri kalemi öne çıkmıştır. İşlenmiş gıda içinde yüksek ağırlığa sahip ekme ve tahıl fiyatları ise yükselen buğday fiyatları karşısında ılımlı bir şekilde artmaya devam etmiştir. Döviz kuru gelişmelerine duyarlı bir grup olan katı ve sıvı yağlarda yıllık enflasyon yükselmiştir (Grafik 3.2.4). Diğer yandan, kolalı gazozlardaki ÖTV artışına bağlı olarak alkolsüz içecekler kaleminde Mart ayında yüksek fiyat artışı gerçekleşmiştir.

**Grafik 3.2.3: Taze Meyve ve Sebze ile Diğer Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



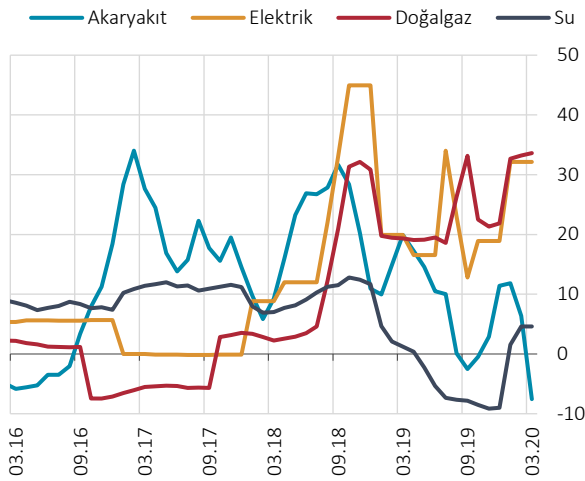
**Grafik 3.2.4: Seçilmiş Gıda Kalemleri (Yıllık % Değişim)**



Önümüzdeki dönemde ithal girdi bileşeni yüksek olan kalemlerin döviz kuru gelişmelerinden olumsuz etkilenmesi olası görünmektedir. Salgın hastalık nedeniyle saklanabilen gıda ürünlerinde öne çekilen talebin mevcut arz koşullarında gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü etki oluşturabileceği değerlendirilmektedir. Ancak, tarımsal emtia fiyatlarının düşmesi, salgın hastalığa bağlı kısıtlamaların gıda ürünleri ihracatını sınırlamasıyla yurt içi arzın artması ve turizm ile iç talebin yavaşlamasına bağlı olarak gıda enflasyonunun yıl sonunda Ocak Enflasyon Raporu öngörüsüne kıyasla daha olumlu bir seyir izleyeceği öngörülmektedir.

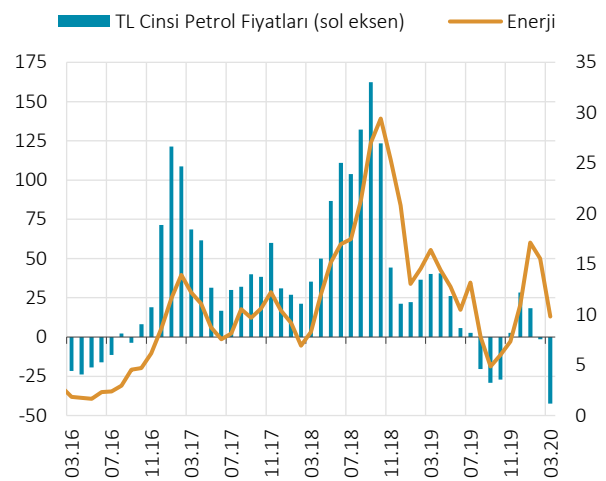
Enerji fiyatları yılın ilk çeyreğinde yüzde 2,66 oranında azalmıştır (Tablo 3.1.1). Bir önceki çeyrek sonunda ortalama 65 ABD doları seviyesindeki Brent tipi ham petrolün varil fiyatı, Şubat ayında 55 ABD dolarına, Mart ayında ise 33 ABD dolarına gerilemiştir. Türk lirasındaki değer kaybına karşın, petrol fiyatlarındaki görünümün etkisiyle akaryakıt ve tüp gaz fiyatları bu çeyrekte sırasıyla yüzde 10,38 ve yüzde 0,30 oranında gerilemiş, düşüş eğiliminin Nisan ayında da sürdüğü gözlenmiştir (Grafik 3.2.5). Yılın ilk çeyreğinde, şebeke suyu fiyatları ise Ocak ayında yapılan ayarlamalarla yüzde 6,98 oranında artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, enerji yıllık enflasyonu ilk çeyrekte 1,18 puan azalarak yüzde 9,81 olmuştur (Grafik 3.2.6).

Grafik 3.2.5: Yurt İçi Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 3.2.6: Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK.

### 3.3 Yurt İçi Üretici Fiyatları

Yurt içi üretici fiyatları (Yİ-ÜFE) yılın ilk çeyreğinde yüzde 3,22 oranında artmış, yıllık enflasyon bir önceki çeyreğe kıyasla 1,14 puan yükselerek yüzde 8,50 olmuştur (Tablo 3.3.1 ve Grafik 3.3.1). Bu çeyrekte, başta petrol olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarındaki belirgin düşüşe karşın, döviz kuru gelişmeleri üretici fiyatlarını olumsuz etkilemiştir.

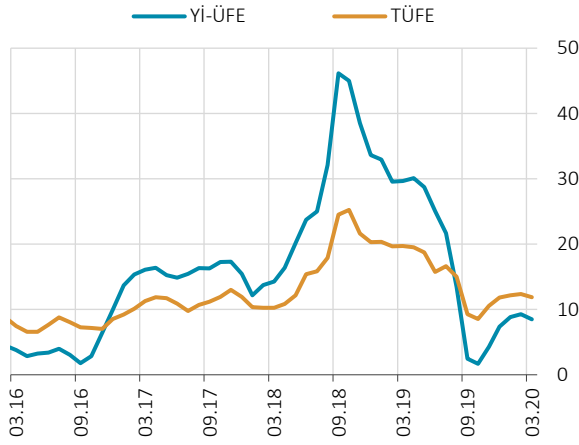
Tablo 3.3.1: Yİ-ÜFE ve Alt Kalemler (Üç Aylık ve Yıllık % Değişim)

	2019					2020	
	I	II	III	IV	Yıllık	I	Yıllık
<b>Yİ-ÜFE</b>	<b>2,14</b>	<b>5,83</b>	<b>-1,45</b>	<b>0,78</b>	<b>7,36</b>	<b>3,22</b>	<b>8,50</b>
Madencilik	5,72	5,92	-0,59	1,78	13,31	3,47	10,90
İmalat	2,68	5,34	-1,89	0,82	6,98	3,45	7,79
Petrol Ürünleri Hariç İmalat	2,42	5,51	-1,82	0,75	6,90	4,78	9,36
Petrol ve Ana Metal Ürünleri Hariç İmalat	2,61	5,49	-1,25	1,13	8,09	4,30	9,87
Elektrik, Gaz Üretimi ve Dağıtım	-5,24	14,30	3,88	-0,08	12,43	-0,47	18,08
Su Temini	-7,65	-1,74	0,91	0,55	-7,94	5,83	5,51
<b>Ana Sanayi Gruplarına Göre Yİ-ÜFE</b>							
Ara Malı	2,04	4,87	-2,28	-0,29	4,27	4,76	7,04
Dayanıklı Tüketim Malları	1,39	2,97	1,94	0,77	7,25	5,34	11,43
Dayanıklı Tüketim Malları (Mücevherat Hariç)	1,19	2,72	1,71	0,85	6,63	4,39	9,99
Dayanısız Tüketim Malları	3,26	7,79	-1,85	2,46	11,93	4,47	13,25
Sermaye Malı	3,76	3,67	-0,64	1,14	8,09	5,58	9,99
Enerji	-1,23	8,54	0,82	0,86	9,02	-8,01	1,53

Kaynak: TCMB, TÜİK.

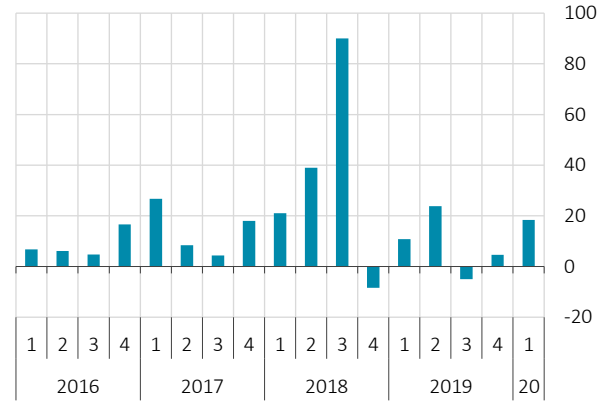
Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, bu dönemde enerji hariç diğer tüm alt gruplarda genele yayılan fiyat artışları kaydedilmiştir (Tablo 3.3.1). Enerji fiyatları ise rafine edilmiş petrol ürünleri, gaz imalatı ve ham petrole bağlı olarak düşmüş, grup yıllık enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 7,49 puan gerileyerek yüzde 1,53 olmuştur. Üretici fiyatlarının ana eğilimi hakkında bilgi içeren petrol ve ana metal hariç imalat sanayiinde fiyat artış eğilimi bir önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 3.3.2). Sonuç olarak, petrol fiyatlarındaki sert düşüşün olumlu yansımalarına karşın, döviz kuru gelişmelerine bağlı olarak bu çeyrekte petrol haricindeki gruplarda üretici fiyatları kaynaklı baskılar bir miktar artmıştır.

**Grafik 3.3.1: Yurt İçi Üretici ve Tüketici Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 3.3.2: Petrol ve Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Çeyreklik % Değişim)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

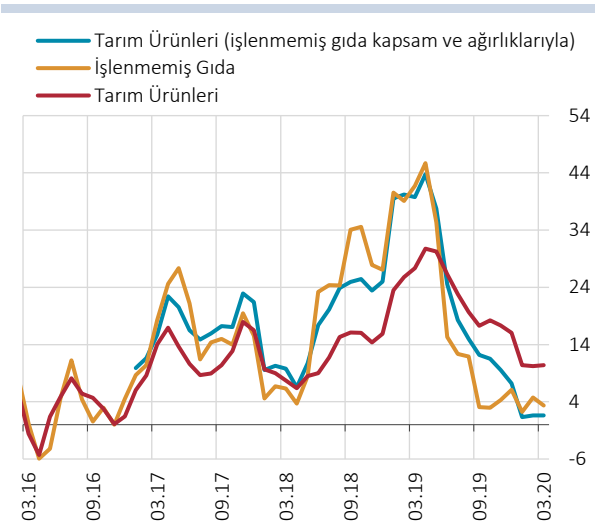
### 3.4 Tarım Ürünleri Üretici Fiyatları

Tarım üretici fiyatları yıllık artış oranı 2020 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 5,69 puan azalarak yüzde 10,38'e gerilemiştir (Grafik 3.4.1). Bu gelişmede geçen yılın ilk çeyreğinde sebzeler ve patates öncülüğünde görülen yüksek enflasyonun oluşturduğu baz etkisi öne çıkmıştır. Bu dönemde buğday fiyatları ılımlı bir artış gösterirken, mısır fiyatları yukarı yönlü bir seyir izlemiştir. Bakliyat yıllık enflasyonu ise kırmızı mercimek ve kuru fasulye ürünleri öncülüğünde artış kaydetmiştir. Ayrıca, Kasım ayındaki çiğ süt referans alım fiyatı artışıyla süt üretici fiyatları enflasyonundaki yükseliş eğilimi sürmüştür.

Bu dönemde işlenmemiş gıda tüketici yıllık enflasyonu tarım ürünleri ile uyumlu bir şekilde düşüş göstermiştir. Tarım ürünleri üretici fiyatları işlenmemiş gıda kapsam ve ağırlıkları dikkate alınarak hesaplandığında, tarım üretici enflasyonunun işlenmemiş gıda enflasyonunun altında kaldığı ve fiyatların bir önceki yıldaki düzeyine yakın seyrettiği izlenmektedir (Grafik 3.4.1). Mevsimsellikten arındırılmış verilerle üç aylık ortalamalara göre incelendiğinde ise, tarım ürünleri üretici fiyatları eğiliminin ve buna paralel olarak da işlenmemiş gıda fiyatları eğiliminin ilk çeyrekte bir miktar yükseldiği görülmektedir (Grafik 3.4.2).

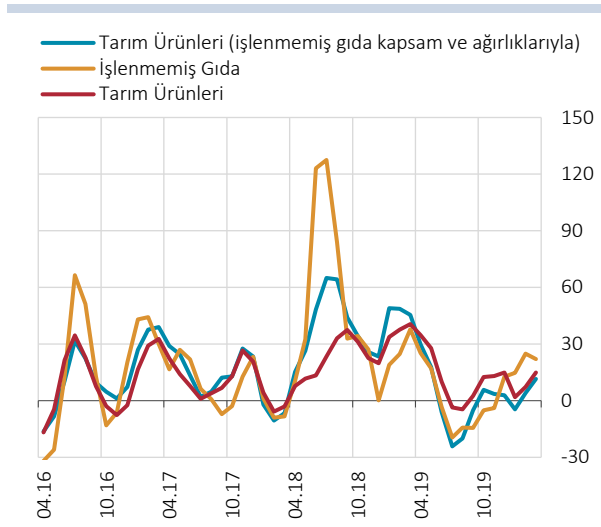


**Grafik 3.4.1: Tarım Ürünleri ve İşlenmemiş Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 3.4.2: Tarım Ürünleri ve İşlenmemiş Gıda Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)**

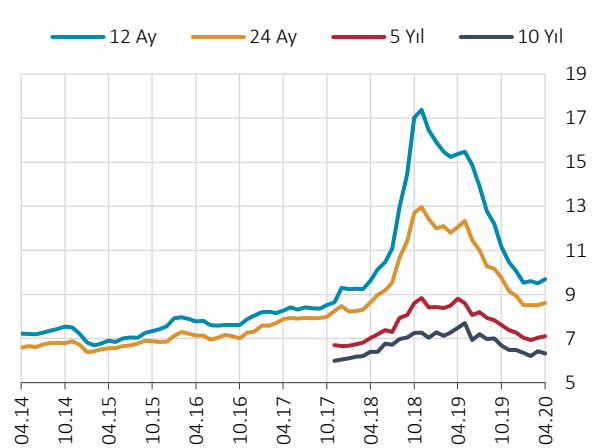


Kaynak: TCMB, TÜİK.

### 3.5 Beklentiler

2019 yılı boyunca düşüş kaydeden enflasyon beklentileri, 2020 yılının ilk çeyreğinde nispeten yatay seyretmiştir. Nisan ayı itibarıyla yılsonu enflasyon beklentisi yüzde 9,76, 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri ise sırasıyla yüzde 9,70 ve 8,62 düzeyindedir (Grafik 3.5.1). 5 ve 10 yıllık uzun vadeli enflasyon beklentileri de bu dönemde yataya yakın bir şekilde, orta vadeli enflasyon hedefinin üzerindeki seyirlerine devam etmişlerdir. Enflasyon beklentileri eğrisi bir önceki çeyreğe kıyasla beklentilerin kısa vadede aşağı yönlü, orta vadede ise bir miktar yukarı yönlü güncellendiğine işaret etmektedir (Grafik 3.5.2).

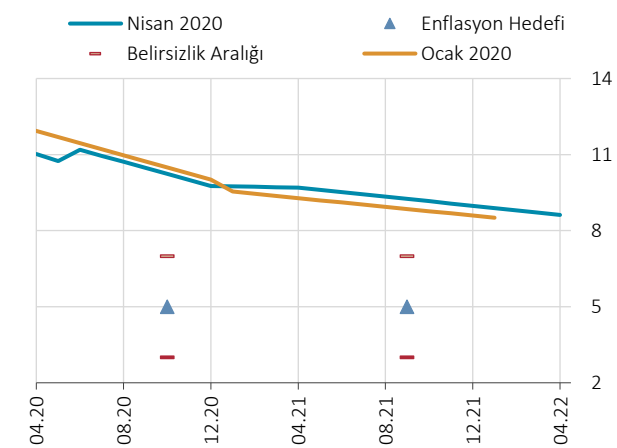
**Grafik 3.5.1: TÜFE Enflasyon Beklentileri\* (%)**



Kaynak: TCMB.

\* TCMB tarafından reel sektör ve finansal sektör temsilcileri ile profesyonellerden oluşan katılımcılara uygulanan Beklenti Anketi verileridir.

**Grafik 3.5.2: Orta Vadeli Enflasyon Beklentileri Eğrisi\* (%)**

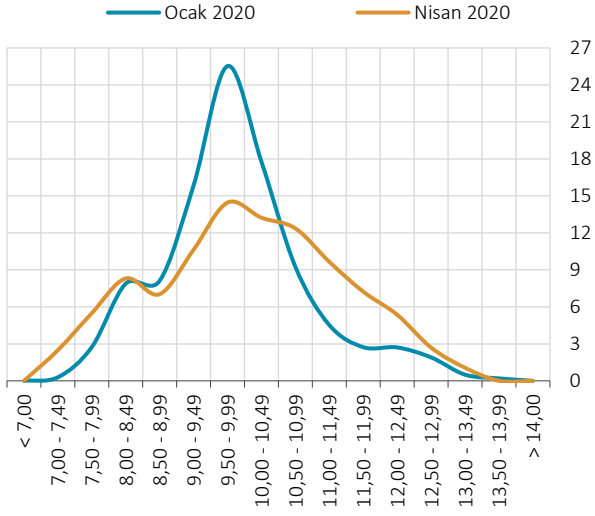


Kaynak: TCMB.

\* TCMB tarafından reel sektör ve finansal sektör temsilcileri ile profesyonellerden oluşan katılımcılara uygulanan Beklenti Anketi'nde çeşitli vadelerde oluşan enflasyon beklentileri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemiyle oluşturulmuştur.

Enflasyon beklentilerinin olasılık dağılımları incelendiğinde, dağılımların tepe noktalarının bir önceki döneme göre 12 ay sonrası için benzer olduğu, 24 ay sonrası içinse daha düşük seviyelere işaret ettiği gözlenmiştir (Grafik 3.5.3 ve Grafik 3.5.4). Salgının seyri ile alakalı belirsizliklere bağlı olarak 12 aylık enflasyon beklentilerinde ortalama beklenti etrafındaki uzlaşma bu dönemde bir miktar azalmış; her iki yönde uç değerlere atfedilen olasılıklarda bir artış gözlenmiştir.

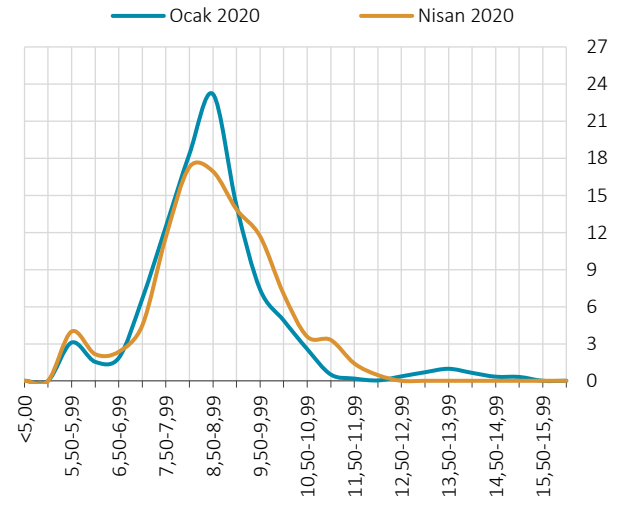
**Grafik 3.5.3: Gelecek 12 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı\* (%)**



Kaynak: TCMB.

\* Yatay eksen enflasyon beklenti aralıklarını, dikey eksen ise tahmin aralığına karşılık gelen olasılıkları ifade etmektedir. Detaylı bilgi için TCMB Genel Ağ sayfasından İstatistikler/Eğilim Anketleri/Beklenti Anketi/Metaveri.

**Grafik 3.5.4: Gelecek 24 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı\* (%)**



Kaynak: TCMB.

\* Yatay eksen enflasyon beklenti aralıklarını, dikey eksen ise tahmin aralığına karşılık gelen olasılıkları ifade etmektedir. Detaylı bilgi için TCMB Genel Ağ sayfasından İstatistikler/Eğilim Anketleri/Beklenti Anketi/Metaveri.

## Kutu 3.1

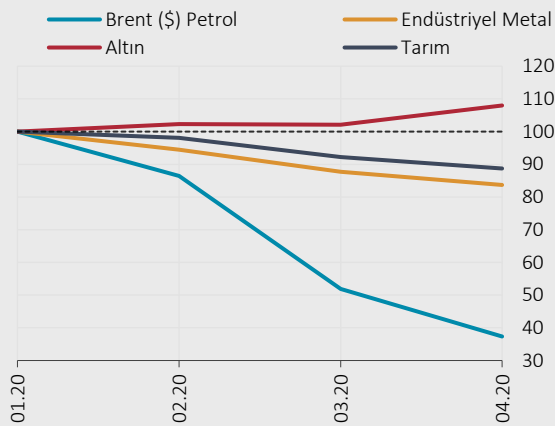
### Salgının Enflasyon Görünümüne Olası Etkileri

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

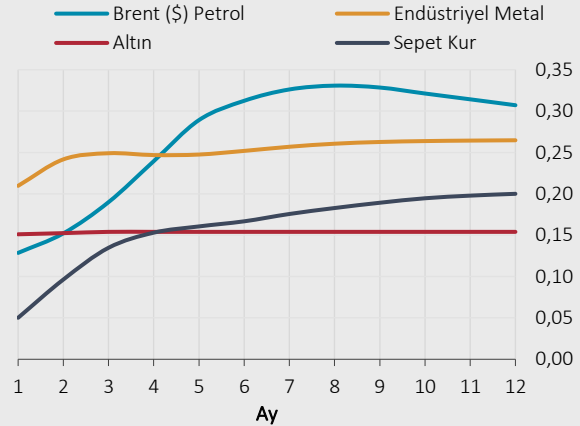
Küresel talebin azalması başta ham petrol ve metal fiyatları olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarında sert düşüşlere yol açmıştır (Grafik 1). Hesaplamalar, uluslararası petrol fiyatları ve endüstriyel metal fiyatlarındaki yüzde 10 oranındaki değişimlerin bir yıl sonunda tüketici enflasyonuna yansımalarının ortalama 0,3’er puan civarında olduğuna işaret etmektedir (Grafik 2).<sup>1</sup> 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 Etkisi<sup>2</sup> (% Puan)**



Kaynak: TCMB.

<sup>1</sup> 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).

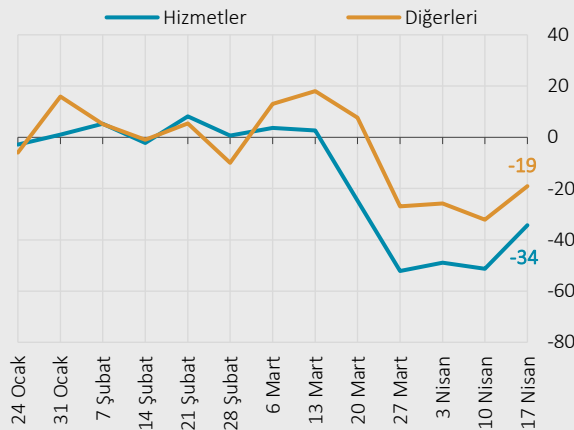
<sup>2</sup> Grafik gösteriminde sadelik gözetilerek enflasyonun ilgili değişkenlere verdiği ortalama tepkiler sunulmuş ve hata bantlarına yer verilmemiştir. Petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi Akçelik ve Ögünç (2016) çalışmasının güncellenmiş sonuçlarına dayanmaktadır. Döviz kuru geçişkenliğine 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.<sup>3</sup> 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).

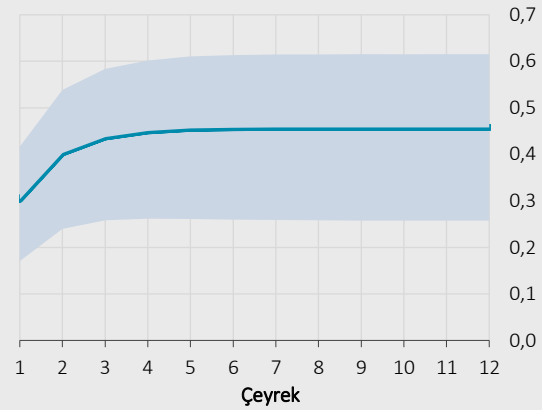
**Grafik 3: Banka ve Kredi Kartı Harcama Tutarları\***  
(Haftalık, 1 Önceki Ayın Aynı Haftasına Göre % Değişim)



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 arasına 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

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

gösterdiğinden, sektörlere gelen şokların göreceli büyüklüğüne göre ortalama etki farklılaşabilecektir.<sup>4</sup> 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.<sup>5</sup>

### 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.<sup>6</sup>

### Küresel Finansal Kriz Dönemine Karşılaştırmalı Bir Bakış

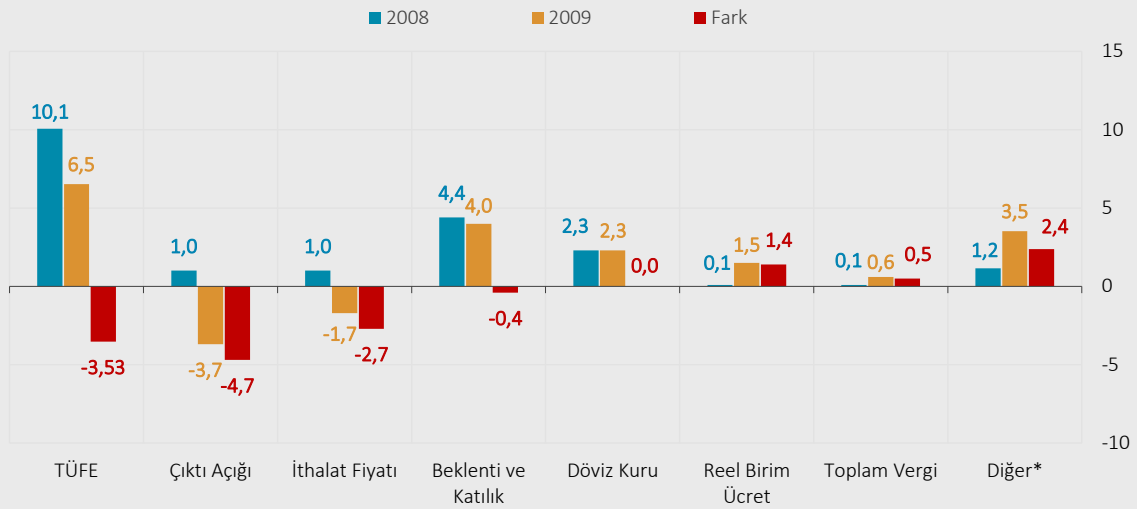
İçinde bulunduğumuz döneme benzer şekilde, küresel talepte belirgin bir daralmanın yaşandığı 2009 yılında, Türk lirasındaki değer kaybına karşılık ithalat fiyatları ve talep kanalından enflasyonu düşürücü yönde güçlü bir etki gözlenmiştir (Grafik 5). Boyutları değişebilecek olmakla birlikte ithalat fiyatları ve çıktı açığının enflasyona katkılarına 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.

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

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> 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.