

Kutu 2.5

2020 Yılında Enflasyonun Temel Makro Belirleyicileri

2019 yıl sonunda yüzde 11,84 düzeyinde gerçekleşen tüketici enflasyonu 2020 yılı genelinde yüzde 12 civarında dalgalanmış, son çeyrekte ise hızlanarak yılı yüzde 14,60 seviyesinde tamamlamıştır. Bu kutuda, parametreleri zamana göre değişen indirgenmiş formda bir Phillips eğrisi modeli tahmin edilerek, 2020 yılı enflasyon gelişmeleri temel makro belirleyicileri açısından ele alınacaktır.¹

Tablo 1: Tüketici Enflasyonuna Katkılar⁽¹⁾ (% Puan)

	TÜFE	Sabit Terim	İşlenmemiş Gıda ⁽²⁾	Döviz Kuru	İthalat Fiyatı	Çıktı Açığı	Reel Birim İşgücü Maliyeti	Vergi	Diğer ⁽³⁾
2018	20,3	5,5	2,0	8,6	0,2	0,5	-0,2	-1,0	4,7
2019	11,8	5,7	0,4	1,5	-0,6	-1,4	0,9	1,7	3,6
2020	14,6	5,6	2,1	6,2	0,0	-0,4	0,8	0,0	0,3

Kaynak: TCMB, TÜİK.

⁽¹⁾ Tüketici enflasyonuna olan katkıların tahmin edilen modele bağlı olduğu, başta sabit terim olmak üzere bazı etkilerin model tanımlaması ve örneklem büyüklüğüne göre farklılık gösterebileceği not edilmelidir.

⁽²⁾ İşlenmemiş gıda enflasyonunun kur etkisinden arındırılmış katkısını ifade etmektedir. İşlenmemiş gıda fiyatları üzerindeki kur etkisi "döviz kuru" başlığı altında içerilmektedir.

⁽³⁾ "Diğer" terimi alkol-tütün ürünlerinin vergi ayarlamaları dışındaki katkısı, elektrik ve doğalgaz gibi üretici fiyatlarına yönelik yönetilen fiyat ayarlamaları ile denklemin tahmin hatalarını içermektedir.

2020 yılında güçlü kredi ivmesine bağlı talep yönlü etkiler doğrudan ve dolaylı kanallarla enflasyon üzerinde belirleyici olmuştur. Kredi genişlemesiyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanmanın cari denge, rezervler, risk primi, dolarizasyon ve enflasyon beklentilerine yansımalarıyla Türk lirasında gözlenen değer kaybı, enflasyondaki yükselişte önemli rol oynamıştır. Model bulguları, 2020 yıl sonu enflasyonuna en yüksek katkının döviz kurundan geldiğine işaret etmekle birlikte, bunu maliyet yönlü dışsal bir enflasyon artışından ziyade güçlü iç talep ve bunun yol açtığı dış dengesizliklerle ilişkilendirmek mümkündür.

Tanımı gereği Türk lirasındaki değer kaybı ve değer kazançlarının enflasyona geçişinin simetrik olduğu bu doğrusal denklemin, döviz kuru etkisini olduğundan daha düşük gösterebileceği değerlendirilmektedir. Uzun süreli değer kaybı eğilimini takiben yılın son iki ayındaki gözlenen değerlenmenin, söz konusu dönemdeki kur oynaklığı da dikkate alındığında, enflasyona görece sınırlı oranda yansıdığı görülmektedir. Dolayısıyla, ölçülen etki bir alt sınır olarak yorumlanabilir.

Döviz kuru geçişkenliğine dair ikinci önemli nokta, talep etkileşimiyle ortaya çıkan etkilerdir. 2020 yılında yıllık ortalama olarak bakıldığında sepet kur yüzde 25 oranında değer kaybetmiş, bu gelişmenin başta dayanıklı mallar olmak üzere birçok grupta yansımaları görülmüştür. Zamana göre değişen parametre tahminleri, döviz kuru geçişkenliğinin yüzde 20 civarında seyrettiğine işaret etmektedir² (Grafik 1). Bununla birlikte döviz kuru geçişkenliği sektörel ayrışmalara uygun bir şekilde farklılık göstermiştir. 2020 yılı içerisinde kur geçişkenliği, güçlü kredi ivmesinin etkisiyle başta dayanıklı mallar olmak üzere sektörel talebin güçlü olduğu kalemlerde yüksek seyretmiştir. Diğer taraftan, TL'deki değer kaybının yansımaları giyim ve bazı hizmet kalemlerinde zayıf talebe bağlı olarak daha sınırlı olmuştur.

¹ Bu yöntemde, daha önce Kara, Ögünç ve Sarıkaya (2017) ile Koca ve Yılmaz (2018) çalışmalarında yer verilmiştir. Bağımlı değişken olarak çekirdek göstergelerden D endeksi (işlenmemiş gıda ve alkol-tütün hariç TÜFE); bağımsız değişkenler olarak enflasyonun gecikmeli değeri, ABD doları cinsinden ithalat fiyatı, sepet döviz kuru (ABD \$/TL ve EUR/TL ortalaması), çıktı açığı ve reel birim işgücü maliyeti kullanılmıştır. Denklem, çeyreklik veriler kullanılarak tahmin edilmiştir. Ayrıca, katkı hesaplamalarında vergilerdeki değişimlerin tüketici enflasyonu üzerindeki doğrudan etkisi de dikkate alınmıştır. Tüketici enflasyonuna olan çeyreklik katkılar, ilgili değişkenin değeri ile zaman içerisinde değişen katsayısının o döneme ait değeri çarpılarak hesaplanmıştır. Çeyreklik katkıların toplulaştırılması ile yıllık katkılara ulaşılmıştır.

² Uzun dönem kur geçişkenliği, döviz kuru katsayılarının toplamının (cari dönem ve iki gecikmesi), geçmiş enflasyonun katsayısının birden çıkarılmış haline bölünmesiyle elde edilmiştir.

Enflasyona yüksek katkı yapan bir diğer bileşen, zaman içinde değişen ancak katılık arz eden sabit terimdir. Bu değişken, enflasyonun makro unsurlar tarafından açıklanamayan kısmı gibi görünse de, bu makro unsurların tarihsel ortalama hareketini (örneğin ortalama ücret artışı) ve bunun enflasyona etkisini yansıtmaktadır. Dolayısıyla denklemin zaman içinde değişen sabit terimi esasen enflasyon trendi ve beklentilerle yakından ilişkilidir. Kısa vadede zor değişen ve enflasyon katılığını gösteren bir değişken olsa da, enflasyondaki ve dolayısıyla beklentilerdeki istikrarlı düşüş ve artışlardan etkilenmesi nedeniyle para politikasının kontrol alanında olan bir bileşen olarak değerlendirilmektedir. Nitekim, 2018 yılının ikinci yarısından itibaren daha yüksek bir platoya yerleşen bu değişken enflasyonun çift hanelerde kalıcı olması ve beklentilerin seyriyle uyumlu bir resim çizmektedir (Grafik 2).

Grafik 1: Uzun Dönem Döviz Kuru Geçişkenliği (%)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2: Sabit Terim (Yıllıklandırılmış)



Kaynak: TCMB.

İşlenmemiş gıda fiyatları, son dönemde enflasyonist etkisi tarihsel ortalamasının üzerinde seyreden bir bileşen olarak öne çıkmıştır. Bu gelişmede Türk lirasındaki değer kaybının da etkisi izlenirken, döviz kuru etkisi hariç tutulduğunda dâhi işlenmemiş gıdanın katkısının 2,1 puan ile 2018 seviyesinde olduğu görülmektedir. Bu durum, salgına bağlı talep artışı, uluslararası tarımsal emtia fiyatları, hava şartları ve mevsim geçişinden kaynaklanan olumsuz arz koşulları sebebiyle gerçekleşmiş olup, grup yıllık enflasyonu taze meyve ve sebze fiyatları öncülüğünde 2020 yılını yüzde 26,34 ile yüksek bir oranda tamamlamıştır.

2020 yılında enflasyona yukarı yönlü katkı veren bir diğer değişken reel birim işgücü maliyeti olmuştur. Üretimin azaldığı dönemlerde, işgücü piyasasındaki uyarılma mal ve hizmet piyasasına kıyasla daha yavaş ve sınırlı gerçekleşebilmekte, bu durumda kişi başına yapılan üretim (kısmi emek verimliliği) düşmektedir. Ücretlerin yapışkan olması ve hızlıca uyarlanamaması sonucunda söz konusu verimlilik kaybı reel birim işgücü maliyetlerinde artışa neden olmaktadır.³ Nitekim, iktisadi faaliyetin sert daraldığı ikinci çeyrekte saatlik reel işgücü maliyeti belirgin bir artış gösterirken, üçüncü çeyrekte gerilemesine rağmen yıl genelinde enflasyona katkısının pozitif olduğu tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, salgın dönemindeki sektörel ayrışmalar, istihdam ve çalışılan saat arasındaki belirgin farklılaşmalar, işten çıkarma yasakları ve kısa çalışma ödeneği uygulamasının birim işgücü maliyetlerinin ölçümünü zorlaştırdığı not edilmelidir.

Toplam talep koşullarını yansıtan çıktı açığı, 2020 yılında enflasyonu bir miktar sınırlamıştır. Talep koşulları özellikle yılın ilk yarısında enflasyonu olumlu etkilemiştir. Talep kaynaklı dezenflasyonist etkilerin en belirgin hissedildiği grup giyim ve ayakkabı olurken, konaklama, paket tur, eğitim, eğlence ve kültür gibi salgından en çok etkilenen hizmet kalemlerinde de enflasyon görece zayıf seyretmiştir. Diğer taraftan, yılın ikinci yarısındaki güçlü kredi ivmesi başta dayanıklı tüketim malları olmak üzere bazı gruplarda talep yönlü enflasyonist baskıların önemli ölçüde artmasına neden olmuştur (Mercek Altı 2.6).

³ Kutu 3.1, Enflasyon Raporu 2020-III.

İthalat fiyatları incelendiğinde, 2020 yılında salgının küresel nitelik kazanmasıyla Brent petrol fiyatlarında keskin bir düşüş gözlenmesine karşın, endüstriyel metal, gıda ve altın gibi diğer emtia fiyatlarının aynı ölçüde gerilemediği görülmüştür. Yılın ikinci yarısında ise küresel ekonomideki kısmi toparlanmayla birlikte ithalat fiyatları yükselmiştir. Bu çerçevede, ABD doları cinsi ithalat fiyatları yıl içerisinde dalgalanmış, yıl genelinde ise enflasyona katkısı sıfıra yakın olmuştur.

2020 yılında vergi bileşeninin enflasyona katkısı sıfıra yakın seyretmiştir. Bu dönemde mobilya ve bazı hizmet kalemlerinde uygulanan KDV indirimleri aşağı yönlü katkı verirken, otomobildeki matrah ve ÖTV değişiklikleri ise yukarı yönlü etkide bulunmuştur.

Özetle, 2020 yılında enflasyondaki artışın temel belirleyicisi Türk lirasındaki değer kaybı olmuştur. Bununla birlikte analizin, indirgenmiş formda bir denkleme dayanması nedeniyle makro değişkenler arasındaki etkileşimi tam olarak yansıtmıyor olması, döviz kurundaki değer kaybının, dolayısıyla enflasyondaki yükselişin iktisadi gerekçelerine dair net bir çıkarım yapılmasını engellemektedir. Makro dinamikler değerlendirildiğinde hızlı kredi genişlemesi ve yurt içi talep kaynaklı güçlü toparlanma doğrudan ve dolaylı kanallar ile enflasyon üzerinde belirleyici olmuştur. Kredi genişlemesiyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanma döviz kurları üzerinde dış denge, enflasyon, beklenti ve risk primi kanallarıyla belirgin bir etkide bulunmuştur. Dolayısıyla her ne kadar toplam talep koşullarının enflasyona etkisi sınırlı gibi görünse de yılın ikinci yarısındaki hızlı büyümenin, Türk lirasının diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz ayrışmasında önemli rol oynadığı değerlendirilmektedir. Dolayısıyla, para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürülmesi ve önümüzdeki dönemde krediler ile yurt içi talebin ılımlı bir patikaya yönelmesi, talep, maliyet ve beklenti kanallarıyla enflasyon baskılarının sınırlandırılması açısından kritik önem arz etmektedir.

Kaynakça

Kara, H., Ögünç, F. ve Sarıkaya Ç. (2017). Türkiye’de Enflasyon Dinamikleri: Tarihsel Bir Muhasebe. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ekonomi Notu, No: 17/03.

Koca, Y. K. ve Yılmaz, T. (2018). Tarihsel Perspektifle Çekirdek Enflasyon Dinamiğine Daha Yakın Bir Bakış. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ekonomi Notu, No: 18/07.

TCMB (2020). Son Dönem Birim Maliyet Gelişmeleri Üzerine Bir Değerlendirme. Enflasyon Raporu 2020-III, Kutu 3.1.