

Kutu 2.5

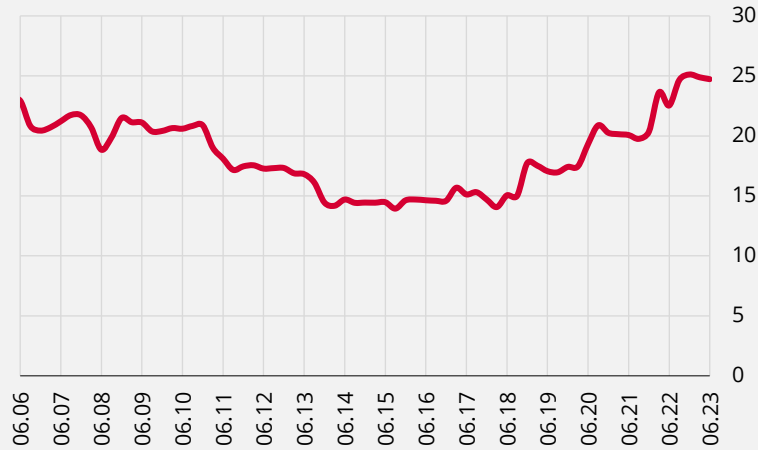
Döviz Kurundan Tüketici Fiyatlarına Geçişkenlik: Büyüklük, Zaman İçindeki Seyir, Etki Kanalları ve Sektörel Farklılaşma

Döviz kuru gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun önemli belirleyicilerinden birisidir. Kur hareketlerinin oluşturduğu enflasyonist baskının büyüklüğü, geçiş hızı, zaman içindeki seyri, etki kanalları ve hangi sektörlerin kura ne derece duyarlı olduğunun tespiti fiyatlama dinamiklerini sağlıklı bir biçimde analiz edebilmek açısından önem arz etmektedir. Bu sebeple, bu kutuda enflasyon dinamiklerinde önemli bir unsur olan döviz kurundan tüketici fiyatlarına olan geçiş etkisi söz konusu boyutları ile birlikte incelenmiştir.

Geçişkenliğin Büyüklüğü ve Zaman İçindeki Seyri

TCMB bünyesinde kur geçişkenliğinin boyutu standart vektör otoregresyon (VAR), Bayeşçi VAR ve zamana göre değişen parametre modelleri gibi farklı modeller üzerinden takip edilmektedir. Bu kutuda geçişkenlik etkisi, zaman içerisindeki seyri daha sağlıklı yansıttığı düşünüldüğü için, ilk olarak parametreleri zamana göre değişen indirgenmiş formda bir Phillips eğrisi modeli (TVP) üzerinden ele alınacaktır (Grafik 1). Güncel tahminler, Türkiye’de dalgalı kur rejimine geçiş sonrasında yavaşlama eğilimine giren döviz kurundan tüketici fiyatlarına geçiş etkisinin 2018 yılı ile birlikte tekrar artış eğilimine girdiğine ve özellikle 2020 yılı ile birlikte hızlandığına, yani geçmişte zamana yayılan geçiş etkisinin son yıllarda tüketici fiyatlarına daha hızlı bir biçimde yansıdığına işaret etmektedir. Model sonuçları son bir yıllık dönem için maliyet kanalından gelen geçişkenliğin yüzde 25 civarında olabileceğini ima etmektedir. Diğer bir ifade ile, enflasyon beklentilerinin rolü kontrol edildiğinde, döviz kuru sepetindeki yüzde 10’luk bir değer artışının tüketici fiyatlarına maliyet kaynaklı etkisinin bir yıllık bir süre zarfında 2,5 puan civarında olduğu öngörülmektedir.¹ Söz konusu rakam ortalama bir etki olup, herhangi bir dönemde döviz kurundan enflasyona geçiş etkisi dönemsel faktörlere göre değişebilmektedir. Nitekim, konuya dair yapılan çalışmalar ekonominin çevrimsel durumu, kur beklentisi (hareketlerin kalıcı/geçici olduğu algısı), kurdaki değişimin büyüklüğü gibi unsurların geçişkenliğin boyutunu önemli ölçüde etkileyebildiğine işaret etmektedir.²

Grafik 1: Katsayıları Zaman İçerisinde Değişen Phillips Eğrisi Modelinde Maliyet Kanalından Gelen Kur Geçişkenliği (%)



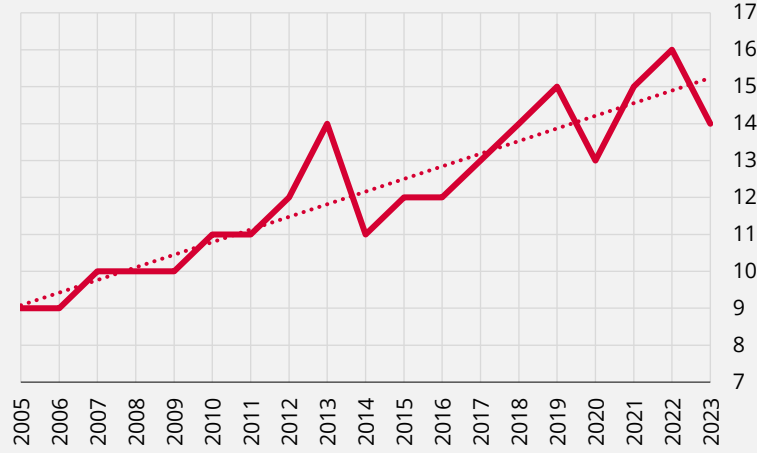
Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

¹ Konuya dair yapılan çalışmalarda, enflasyon beklentilerinin rolü dikkate alınmadığı durumlarda geçişkenlik etkisi daha yüksek ölçülmektedir. Etki kanallarının ayrıştırıldığı spesifikasyonlarda (enflasyon beklentilerine dair ayrı bir kanal tanımlandığında), maliyet kanalından gelen geçişkenlik katsayısının yüzde 25 civarında olduğu hesaplanmaktadır. Türkiye’ye ilişkin literatürde enflasyona gelen şokların modelde eksik tanımlandığı durumlarda (talep, beklenti, ücret, emtia ve diğer arz şokları vb.), kur şokunun etkisinin oldukça yüksek ölçümlene eğiliminde olduğu izlenmektedir. TVP modeli ve enflasyon beklentilerinin rolüne dair bir değerlendirme için bkz. Koç ve diğerleri (2021).

² Bkz. Kara ve diğerleri (2017).

Kur geçişkenliğindeki artışın kaynakları incelendiğinde, dikkat çeken unsurlardan biri tüketim kalıplarındaki değişimler olmaktadır. Yapılan incelemeler tüketici fiyatları içerisindeki maddelerden kur geçişkenliği görece yüksek olanların sepet içerisindeki ağırlıklarının zaman içerisinde artma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Örneğin, kur geçişkenliği yüksek gruplardan biri olan dayanıklı tüketim mallarının sepet içerisindeki ağırlığı, nüfus yapısındaki değişimlerle beraber gerçekleşen hanehalkı sayısındaki artışın da etkisiyle, 2005 yılına göre neredeyse iki katına çıkmıştır (Grafik 2).

Grafik 2: Dayanıklı Malların TÜFE İçerisindeki Ağırlığı (%)



Kaynak: TÜİK.

Etki Kanalları

Kur gelişmelerinin enflasyona yansımaları maliyet kanalının yanı sıra bilanço ve beklenti kanalları üzerinden gerçekleşmektedir. Bu kanalların arasında en belirgin olanı maliyet kanalı olmakla beraber, Ertuğ ve diğerleri (2020) Türkiye'deki kur geçişkenliğinin ithal girdi kullanım oranının ima ettiği maliyet artışlarından daha yüksek gerçekleşebildiğini ve olası diğer kanalların da dikkate alınması gerektiğini göstermektedir.

Maliyet kanalı, temelde üretimde kullanılan ithal girdiler ve tüketim içerisindeki doğrudan ithal ürünler üzerinden fiyatları etkilemektedir. Kur gelişmeleri ithal edilen ürün fiyatlarına doğrudan yansırken, yurt içinde üretimi yapılan ürün fiyatlarına da ithal ara malı ve enerji gibi yurt dışı kaynaklı girdiler sebebiyle etki etmektedir. Tüketim sepeti içerisindeki ithal malların ve ithal içeriği yoğun olan ürünlerin oranı arttıkça tüketici fiyat endeksinin kur geçişkenliği de yükselmektedir.

Bilanço kanalı yabancı para borçluluğu yüksek olan firmaların yerel para biriminin değer kaybettiği dönemlerde baskı altında kalmasıyla kendini göstermektedir. Bilanço kanalı ile gelen bu baskı firma satış ve yatırımlarını olumsuz etkilemekte ve firmalar oluşan bu baskıyı hafifletmek için fiyat artışlarına gidebilmektedir. Bu konuda Fendoğlu ve diğerleri (2019) tarafından yapılan çalışma, yabancı para borçluluğu yüksek olan sektörlerin kur şoku sonrasında üretici fiyatlarını daha fazla artırdıklarını göstermektedir.

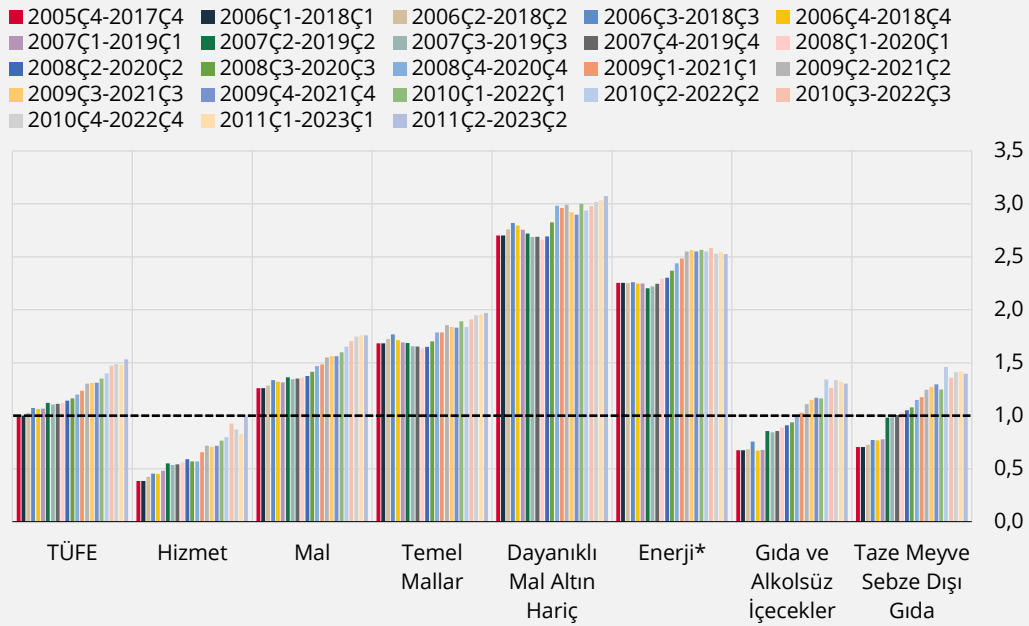
Kur gelişmelerinin beklenti kanalı üzerinden etkisi ise fiyat belirleme sırasında bir sonraki güncelleme dönemine kadar geçecek sürece dair beklentilerin de fiyatlama davranışına dahil edilmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Kur gelişmelerinin yaratacağı enflasyonist ortam ve beklentilerdeki bozulma bu kanal üzerinden doğrudan kurdan etkilenmeyen kalemleri de geriye endeksleme davranışıyla etkilemektedir. Özellikle hizmet kalemlerinde ortaya çıkan bu hareket kira, eğitim ve sağlık gibi geriye endekslemenin yoğun olduğu kalemlerin de kur kaynaklı oluşan enflasyonist ortamdan dolayı olarak etkilenmesine sebep olmaktadır.

Kur gelişmelerinin bahsi geçen kanallar yoluyla fiyatlara geçişi dönemden döneme ve ülkeden ülkeye değişkenlik göstermektedir. Geçişkenliğin boyutu, enflasyonun seviyesi ve kalıcılığı, üretimin ithal girdi oranı, tüketim içerisinde ithal ürünlerin payı, yabancı para cinsinden borçluluğun boyutu, piyasa yapısı, kur şoklarının niteliği gibi faktörlere bağlı olarak farklılaşabilmektedir.³ Kazdal ve Yılmaz (2021) yüksek dolarizasyon, yüksek cari açık, yüksek yabancı para borçluluğu ve yüksek risk primi gibi dış kırılmalıklardaki artışların kur geçişkenliğini arttırdığını göstermiştir. Demografik etkilere ek olarak, bahsi geçen kanalların yapısındaki değişikliklerle beraber kur geçişkenliklerinde zaman içinde değişiklikler görülebilmektedir.

Sektörel Farklılaşma

Ortalama etki kadar, bu etkinin sektörler arasında nasıl dağıldığı hususu da önem arz etmektedir. Bu çerçevede, kur hareketlerinin alt kalemler üzerindeki farklılaşan etkilerine bakabilmek için Özmen ve Topaloğlu (2017) çalışmasındaki gibi alt kalemler bazında modellemeye dayalı bir strateji benimsenmiştir. Kur geçişkenliklerini elde etmek için TÜFE'de 5-basamak detayındaki 144 madde fiyatı için özelleştirilmiş sabit parametrelili denklemler tahmin edilmiştir.⁴ Elde edilen kur geçişkenlikleri madde ağırlıkları ile toplulaştırılarak ana grupların kur geçişkenliğine ulaşılmıştır. Sağlamlığı (robustness) test edebilmek amacıyla farklı tanımlamalar altında 7 adet modelleme yapılmış, bu modellerin gösterdiği kur geçişkenliklerinin ortalama değerleri raporlanmıştır. Ayrıca, oluşturulan modeller kullanılarak 10 yıllık örneklerde kayan pencere (rolling window) yöntemi ile geçişkenliklerin zaman içerisindeki değişimleri de incelenmiştir (Grafik 3). Sektörel farklılaşmanın boyutunun ve zaman içerisindeki değişiminin kıyaslanabilir olması için doğrudan kur geçişkenlikleri yerine TÜFE'ye göreli geçişkenlikleri raporlanmıştır.

Grafik 3: Farklı Örnekler Altında Enflasyonun Kur Geçişkenliği (2005Ç4-2017Ç4 TÜFE = 1 Olarak Normalleştirilmiştir)



Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

* Elektrik ve doğal gaz hariç. Alt grupların iç dinamiklerini daha iyi yakalayabilmek adına LPG, benzin ve mazot kalemlerinin kur geçişkenlikleri ayrıca hesaplanmıştır.

³ Bahsi geçen faktörlerden yola çıkarak kur geçişkenliğinin ülkeler arasında neden farklılaştığına dair bir değerlendirme için bkz. TCMB Enflasyon Raporu 2021-II Kutu 2.1.

⁴ Alt kalemlerin modellemesinde ilk olarak seçili tüm değişkenleri içeren genel bir model kurulmuş, daha sonra her bir alt kalem özelinde anlamsız veya negatif katsayıya sahip değişkenler teker teker silinerek ve gerekli uç değerler (outlier) atanarak genelden özele (general to specific) metodu ile değişken seçimi yapılmıştır. Açıklayıcı değişken olarak ilgili fiyat değişkeninin gecikmeli değerleri, sepet kur, ithalat fiyatları, çıktı açığı, ücret ve Brent petrol fiyatları kullanılmıştır.

Kur geçişkenliği görece yüksek ana gruplar beklendiği gibi ticarete konu olan temel mal ve enerji grupları olmuştur. Temel mal grubundaki yüksek kur geçişkenliğinin kaynağına bakıldığında, ithal yoğunluğu yüksek olan dayanıklı tüketim malları öne çıkarken, bu gruptaki ana belirleyicinin otomobil fiyatları olduğu izlenmektedir. Enerji grubuna bakıldığında grup bileşenlerinin sahip olduğu yüksek yurt dışı bağımlılık kur geçişkenliğini arttırmaktadır. Yurt içi gelişmelere duyarlılığı yüksek ve uluslararası ticarete konu olma kapasitesi sınırlı olan hizmet grubunda ise kur geçişkenliği beklendiği gibi daha sınırlıdır. Alt grup bazında kur geçişkenlik düzeyi farklılaşsa da hizmet gibi kura duyarlılığı düşük gruplar dahil tüm alt gruplarda zaman içinde kur geçişkenliklerinde artış olduğu izlenmektedir. Özellikle enflasyon seviyesi yükseldiğinde ve enflasyon beklentilerinin çıpalanamadığı bir durumda, geriye doğru endeksleme mekanizması ya da fiyatlama davranışında bozulma yoluyla ticarete konu olmayan mallarda da geçiş etkisi yükselebilmektedir.

Özetle, son yıllarda döviz kurundan tüketici fiyatlarına geçişkenlik oranının yükseldiği görülmektedir. Enflasyonun yüksek düzeylerde seyrettiği dönemlerde özellikle enflasyonda geriye endeksleme eğiliminin güçlenmesiyle kur geçişkenliğinde artış kaydedilebilmektedir. Güncel tahminler maliyet kanalı üzerinden gelen geçişkenlik etkisinin bir yıllık süre zarfında yüzde 25'ler civarında olduğuna işaret etmekte olup, iktisadi faaliyetin seyri ya da kur beklentileri gibi dönemsel faktörlere bağlı olarak geçiş etkisinde farklılıklar izlenebilmektedir.

Kaynakça

Ertuğ, D., Özlü, P. ve Yüncüler, Ç. (2020). "The Role of Imported Inputs in Pass-through Dynamics", TCMB Çalışma Tebliği, 20/03.

Fendoğlu, S., Çolak, M. ve Hacıhasanoğlu, Y. (2019). "Yabancı Para Borçluluğu ve Döviz Kuru Geçişkenliği", TCMB Çalışma Tebliği, 19/24.

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

Kazdal, A. ve Yılmaz, M. H. (2021). "Dış Kırılganlıklar ve Enflasyon Kur Geçişkenliği: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama", TCMB Çalışma Tebliği, 21/05.

Koç, Ü., Öğünç, F. ve Özmen, M.U. (2021). "The Role of Expectations in the Inflation Process in Turkey: Have the Dynamics Changed Recently?", TCMB Çalışma Tebliği, 21/02.

Özmen, M. U. ve Topaloğlu, M. (2017). "Disaggregated Evidence for Exchange Rate and Import Price Pass-through in the Light of Identification Issues, Aggregation Bias and Heterogeneity", TCMB Çalışma Tebliği, 17/08.

TCMB Enflasyon Raporu (2021). "Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Geçişkenliği", Kutu 2.1, 36-39, Nisan 2021.