

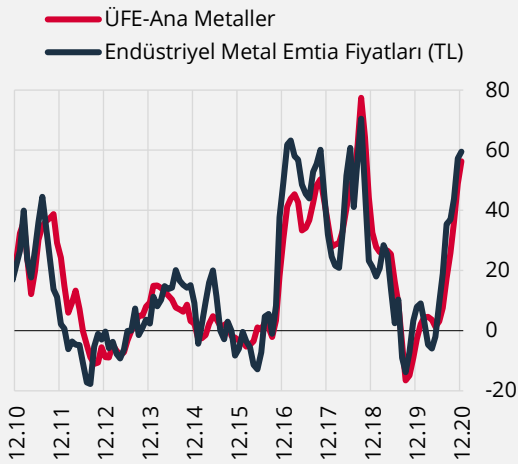
Kutu 2.4

Üretici Enflasyonunun Belirleyicileri ve Riskler

2020 yılının Mayıs ayında yüzde 5,53 olan yurt içi üretici fiyatları (Yİ-ÜFE) enflasyonu, yılın ikinci yarısında döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki gelişmelerle hızla yükselerek Aralık ayında yüzde 25,15'e ulaşmıştır. Son dönemde döviz kurlarındaki görece istikrara rağmen uluslararası emtia fiyatlarındaki sert yükselişler, temel girdi sağlayıcı niteliğindeki birçok imalat sektöründe enflasyon baskılarını artırmaktadır. Tarımsal emtia, petrol ve metal fiyatlarındaki gelişmeler, gıda, enerji ve temel mal grupları kanalıyla tüketici fiyatları üzerinde belirgin risk oluşturmaktadır. Bu kutuda üretici fiyatlarının belirleyicileri çerçevesinde önümüzdeki dönem enflasyon görünümüne ilişkin riskler tartışılmaktadır.

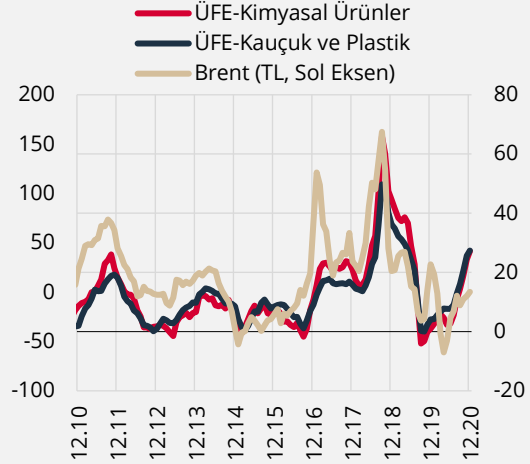
Türkiye ekonomisine özgü dinamikler dikkate alındığında, üretici fiyatlarındaki hareketlerin büyük bölümünün döviz kuru ve ithalat fiyatları gibi dışsal maliyet unsurlarını yansıttığı söylenebilir. Üretici fiyatları yapısı gereği tüketici fiyatlarına kıyasla döviz kuru ve ithalat fiyatları şoklarına daha duyarlıdır. Genel olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları üretici fiyatlarına oldukça yüksek bir oranda yansımakta; bazı ara malı sektörlerinde emtia fiyat geçişkenliğinin bire bire yakın olabildiği görülmektedir (Grafik 1 ve Grafik 2).

Grafik 1: Yİ-ÜFE Ana Metal ve Uluslararası Metal Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TÜİK.

Grafik 2: Yİ-ÜFE Seçilmiş Kalemler ve Brent Petrol Fiyatları (Yıllık % Değişim)

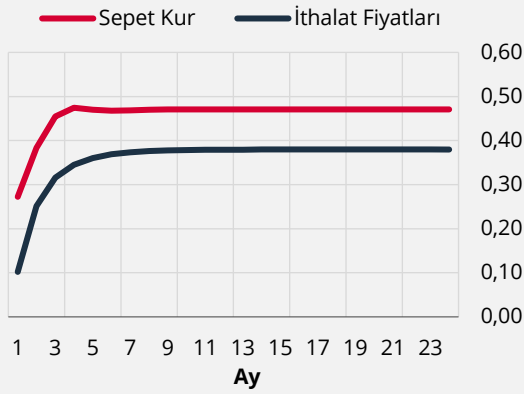


Kaynak: Bloomberg, TÜİK.

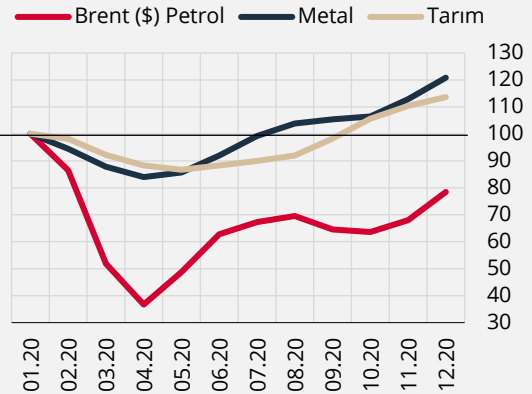
Yapılan çalışmalar, ithal girdi kullanımı arttıkça yurt içi üretici fiyatlarının dış şoklardan etkilenme derecesinin arttığını gösterirken, ithalat fiyatları ve döviz kurundan üretici fiyatlarına geçişkenlik büyüklük ve hız bakımından birbirinden farklılaşmaktadır.¹ Sepet kurda yüzde 1 oranındaki artışın üretici enflasyonuna yansımalarının ortalama 0,47 puan olduğu ve bu geçişin yaklaşık iki çeyrekte tamamlandığı tahmin edilmektedir.² İthalat fiyatlarındaki yüzde 1 oranındaki artış ise üretici enflasyonuna 0,38 puan olarak yansımaktadır (Grafik 3).

¹ Bk. Ertuğ, Özlü ve Yüncüler (2018), Yüncüler (2011), Kara ve Ögünç (2012), Özmen ve Topaloğlu (2017).

² Döviz kuru geçişkenliği; sepet kur, ABD doları cinsinden ithalat fiyat endeksi, çıktı açığı, asgari ücret ve yurt içi üretici fiyatlarını içeren çeşitli modellerden elde edilen etki-tepki analizlerine dayanmaktadır.

Grafik 3: Üretici Fiyatlarına Birikimli Kur Geçişkenliği (% Puan)

Kaynak: TCMB.

Grafik 4: Uluslararası Emtia Fiyatları (Ocak 2020=100)

Kaynak: Bloomberg, Goldman Sachs.

Son dönemde Türk lirasında gözlenen değerlenmeye rağmen uluslararası emtia fiyatlarındaki güçlü artış eğilimi ithalat fiyatları kanalıyla üretici enflasyonundaki yükselişin sürmesine yol açmaktadır (Grafik 4). Bu gelişmelerin üretici fiyatlarına yönelik içerdığı riskleri değerlendirebilmek amacıyla 2012-2020 dönemi için aylık frekansta bir enflasyon denklemi tahmin edilmiştir. Denklemde yer alan değişkenler aylık yüzde değişim şeklinde ifade edilirken, yalnızca çıktı açığı değişkeni (sanayi üretiminin eğiliminden sapması) yüzde puan olarak yer almıştır.

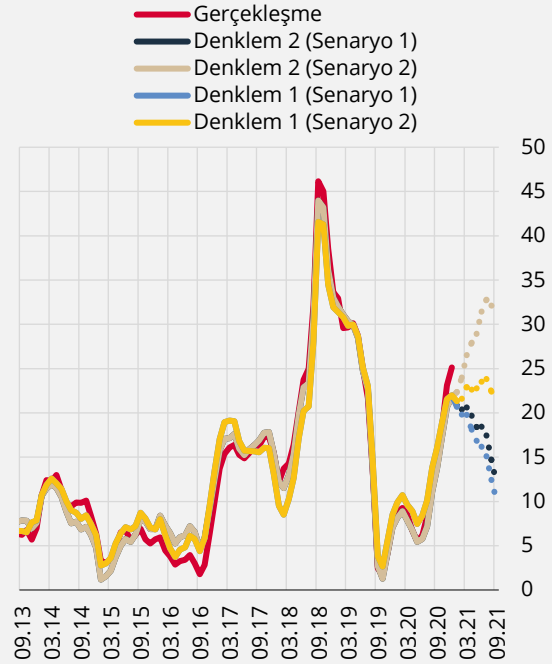
Tablo 1: Denklem Sonuçları ³

Örnekleme: 2012M1 - 2020M12	Denklem 1	Denklem 2
Sabit Terim	0,19***	0,12**
Yİ-ÜFE (t-1)	0,36***	0,25***
Dolar (t)	0,29***	0,25***
Brent Petrol (t)	0,01***	0,02***
Endüstriyel Metal (t)	0,03***	0,04***
FAO Gıda Fiyat Endeksi (t)	0,09***	0,06***
FAO Gıda Fiyat Endeksi (t-1)	0,07**	0,06***
Kağıt	-	0,15***
Asgari Ücret	-	0,05***
Çıktı Açığı	-	0,03***
Kukla 09-2018	5,10***	4,54***
Kukla 11-2012	-	1,89***
Uyarlanmış R²	0,88	0,91

Kaynak: TCMB, TÜİK.

** Yüzde 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı.

*** Yüzde 1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı.

Grafik 5: Yi-ÜFE ve Bileşik Gösterge (Yıllık % Değişim)³ Denklem 1'de Eylül 2018 için, Denklem 2'de Eylül 2018 ve Kasım 2012 için kukla değişkenler kullanılmıştır.

Tahmin sonuçları, döviz kuru ve uluslararası emtia fiyatlarının üretici enflasyonu üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu teyit etmektedir (Tablo 1). Aralık ayı itibarıyla yüzde 25,15 düzeyindeki üretici enflasyonunda maliyet yönlü etkinin önemli bir kısmının döviz kuruna atfedilebileceği, yılın ikinci yarısında uluslararası emtia fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin de son dönem gelişmelerinde oldukça belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, uluslararası gıda, petrol ve metal fiyatlarındaki artışların üretici enflasyonunun son aylardaki seyrini açıklamakta yetersiz kaldığı (Denklem 1), kağıt ürünleri gibi salgın dönemine özgü sektörel fiyat şoklarının da ilave yukarı yönlü baskı oluşturduğu görülmektedir (Denklem 2). Bu denklemler kullanılarak emtia fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin üretici enflasyonuna olası yansımalarını sayısallaştırmak amacıyla iki farklı senaryo analizi yapılmıştır. Döviz kuru ve emtia fiyatlarının bulunduğu seviyelerde sabit kaldığı senaryoda (Senaryo 1) üretici enflasyonunun ikinci çeyrek başından itibaren gerilemeye başlayacağı tahmin edilmektedir. Döviz kurunun sabit kaldığı, dış fiyatların ise son aylardaki artış eğilimini sürdürdüğü durumda (Senaryo 2) ise üretici enflasyonunun yükselişini sürdüreceği; özellikle kağıt ürünlerindeki seyre bağlı olarak bu artışın oldukça yüksek boyutlara ulaşabileceği görülmektedir (Grafik 5).

Özetle, salgının seyrine bağlı haber akışı, küresel büyüme görünümüne dair beklentiler üzerinde ve özellikle enerji ve metal emtia fiyatları üzerinde belirgin bir etkide bulunmaktadır. Buna ek olarak, küresel kuraklık ve ülkelerin salgına karşı izlediği gıda politikaları son aylarda tarımsal emtia fiyatlarında sert yükselişlere neden olmaktadır. Tüm bu gelişmeler, döviz kurlarındaki görece istikrara karşın üretici enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Söz konusu arz yönlü unsurlar, enerji, temel mal ve gıda fiyatları kanalıyla tüketici enflasyonu üzerinde etkisini göstermektedir.

Kaynakça

Ertuğ, D., Özlü, P., ve Yüncüler, Ç. (2018). İthal Girdi Kullanımı Kur ve İthalat Fiyatı Geçişkenliğini Nasıl Etkiliyor?. TCMB Blog, Haziran 2018.

Kara, H., ve Ögünç, F. (2012). Döviz kuru ve ithalat fiyatlarının yurt içi fiyatlara etkisi, İktisat İşletme ve Finans, 27(317), 09-28.

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. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Çalışma Tebliği, No. 17/08.

Yüncüler, Ç. (2011). Pass-through of external factors into price indicators in Turkey. Central Bank Review, 11(2), 71-84.