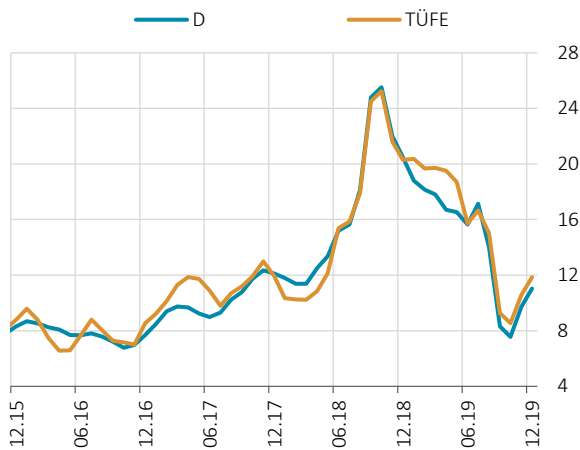


3. Enflasyon Gelişmeleri

Tüketici enflasyonu son çeyrekte bir önceki çeyrek sonuna kıyasla 2,58 puan yükselerek 2019 yılını yüzde 11,84 ile Ekim Enflasyon Raporu'nda öngörülen seviyenin altında tamamlamıştır (Grafik 3.1). Ekim ayı itibarıyla yüzde 8,55'e gerileyen tüketici enflasyonu, yılın son iki ayında bir önceki yılın aynı dönemindeki düşük bazın da etkisi ile yükselmiştir. Bu çeyrekte enflasyondaki artışa katkı veren ana gruplar sırasıyla temel mal, enerji ve gıda olurken, diğer grupların katkısında önceki çeyreğe kıyasla önemli bir değişiklik gözlenmemiştir (Grafik 3.2). Son çeyrekte Türk lirası görece ılımlı seyrederken, uluslararası petrol fiyatlarında artış izlenmiş, ABD doları cinsinden ithalat fiyatları sınırlı miktarda gerilemiştir. Bu dönemde enflasyon beklentilerindeki iyileşme sürmüştür, beklentiler arasındaki uyumun da güçlendiği gözlenmiştir. İç talep koşulları enflasyona düşüş yönünde katkı vermeye devam etmiş, ancak bir önceki yılın aynı dönemindeki düşük baz başta temel mal, enerji ve gıda grupları kaynaklı olmak üzere hem tüketici enflasyonunu hem de çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonunu arttırmıştır. Ekim ayında oldukça düşük seviyelere gerileyen üretici yıllık enflasyonu yılın son iki ayında baz etkisi ile bir miktar artsa da, tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet baskıları ılımlı seyretmiştir. Tüketici enflasyonu 2019 yılında bir önceki yıl sonuna kıyasla 8,5 puan gerileyerek belirgin bir iyileşme kaydetmiştir. Bu düşüşün temel belirleyicisi birikimli döviz kuru etkilerinin ortadan kalkması olurken, talep koşulları, işlenmemiş gıda ve ithalat fiyat gelişmeleri düşüşe destek veren diğer unsurlar olmuştur (Kutu 3.1).

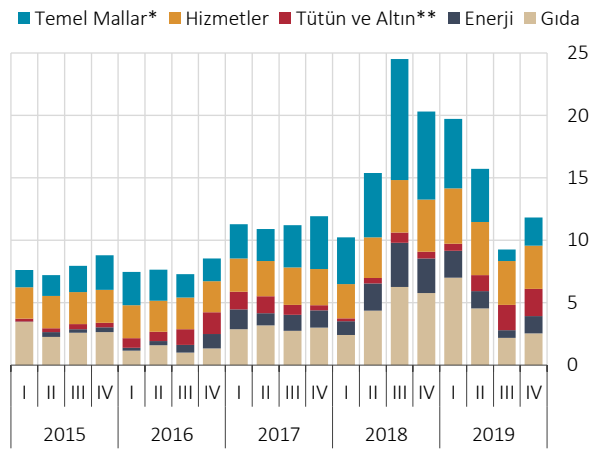
Grafik 3.1: TÜFE ve D Endeksi* (Yıllık % Değişim)



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.

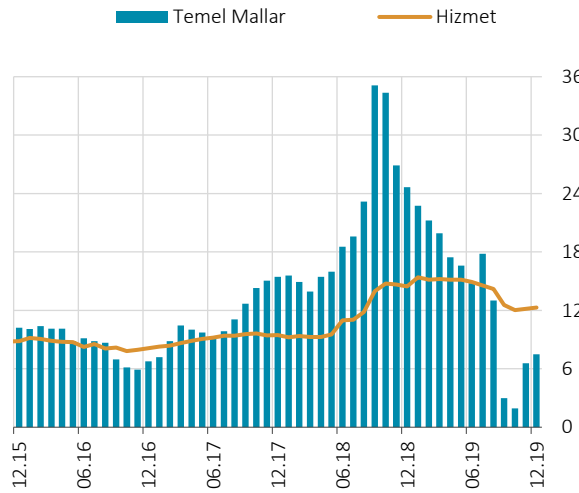
Alt gruplar bazında incelendiğinde, son çeyrekte yıllık enflasyonu yüzde 7,48'e yükselen temel mal grubu, tüketici enflasyonundaki yükselişin ana sürükleyicilerinden biri olmuştur. Bu gelişmede, 2018 yılının aynı döneminde dayanıklı tüketim mallarındaki geçici vergi indirimleri kaynaklı düşük baz ile Aralık ayında Türk lirasında kaydedilen değer kaybının yansımaları izlenmiştir. Enerji yıllık enflasyonu petrol fiyatlarındaki yükseliş ve yakın dönem döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra baz etkisi kaynaklı olarak artmıştır. Öte yandan, bu dönemde, akaryakıt ürünlerindeki eşel mobil uygulaması enerji fiyatlarında daha olumsuz bir görünümü engellemiştir. Gıda enflasyonunda son çeyrekte kaydedilen yükselişte, büyük ölçüde taze meyve-sebze kaynaklı olarak işlenmemiş gıda fiyatlarının etkisi hissedilse de, taze meyve ve sebze enflasyonu yılı görece düşük bir seviyede tamamlamıştır. Yıl genelinde ise gıda enflasyonu görünümünde daha çok işlenmiş gıda enflasyonundaki yüksek seyrin etkisi izlenmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon hizmet grubunda sınırlı ölçüde gerilemiştir.

Özetle; yılın son iki ayında büyük ölçüde baz etkisiyle çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu bir miktar yükselse de, Türk lirası ve üretici fiyatlarındaki görece ılımlı gelişmeler, enflasyon beklentilerindeki genele yayılan iyileşme ve iç talep koşullarına bağlı olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde ılımlı görünüm devam etmiştir. 2020 yılına ilişkin olarak, mobilya vb. ürünlerdeki KDV indirimleri ve alkol-tütün ürünlerinde ilk altı ay için maktu vergilerin sabit tutulması kısa vadede enflasyonu olumlu yönde etkileyecektir. Küresel iktisadi faaliyet ve yurt içinde talep koşullarının öngörülenden daha ılımlı bir seyir izlemesi, tüketici enflasyonu üzerindeki aşağı yönlü riskler olarak sıralanabilir. Öte yandan, asgari ücret artışının reel birim işgücü maliyetleri kanalıyla enflasyon üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir. Ayrıca, son dönemde öne çıkan jeopolitik gelişmeler Türk lirasının seyri üzerinde yukarı yönlü risk oluştururken, küresel büyüme görünümü, jeopolitik gelişmeler ve Çin'deki salgın hastalığa ilişkin haber akışına bağlı olarak ham petrol fiyatları üzerinde her iki yönde de riskler bulunmaktadır. Son dönemde maliyet unsurlarında gözlenen yukarı yönlü hareketlere karşın enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin genele yayılarak sürmesi de enflasyon görünümü açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

3.1 Temel Enflasyon Görünümü

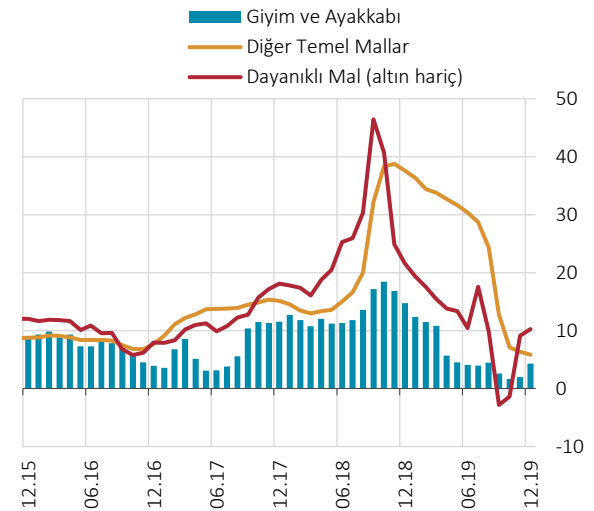
Temel mal grubu yıllık enflasyonu yılın son çeyreğinde 4,50 puan artarak yüzde 7,48 olmuştur (Grafik 3.1.1). Yıllık enflasyondaki bu yükselişte temelde bir önceki yıldaki düşük baz etkili olmuştur. Alt gruplar itibarıyla yıllık enflasyon, dayanıklı mal ile giyim ve ayakkabı gruplarında yükselirken, diğer temel mallar grubunda gerilemiştir (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 1,34 oranında artarken yıllık enflasyon 13,09 puan yükselişle yüzde 10,27 olmuştur. Bu yükselişte bir önceki yılın aynı döneminde geçici vergi indirimlerine bağlı olarak gözlenen düşük baz etkisi öne çıkmıştır. Bu çeyrekte, mobilya, otomobil ve beyaz eşya fiyatları sırasıyla yüzde 2,72, 1,88 ve 1,37 oranlarında artarken, diğer elektrikli ve elektriksiz alet fiyatları yüzde 2,51 oranında gerileyerek dayanıklı tüketim malı fiyat artışını sınırlamıştır (Tablo 3.1.1 ve Grafik 3.1.3). İç talep koşullarındaki toparlanma ile mevsimsellikten arındırılmış otomobil iç satışları 2019 yılı son çeyreğinde yüzde 37,9 oranında artmıştır. Bu durum, yeni model girişleri ile birlikte otomobil grubunda ilk çeyrekte enflasyonun yukarı yönlü bir seyir izlemesi olasılığını arttırmaktadır. Giyim ve ayakkabı grubunda, Ekim ve Kasım aylarında yeni sezon fiyat artışı dönemsel ortalamalarında gerçekleşirken, Aralık ayındaki fiyat düşüşü mevsim ortalamasının altında kalmıştır. Bu gelişmelerle giyim ve ayakkabı yıllık enflasyonu son çeyrekte yükselse de yılı yüzde 4,32 ile düşük bir seviyede tamamlamıştır. Diğer temel mallarda ise çeyreklik fiyat artışı yüzde 0,76 ile görece ılımlı olmuştur.

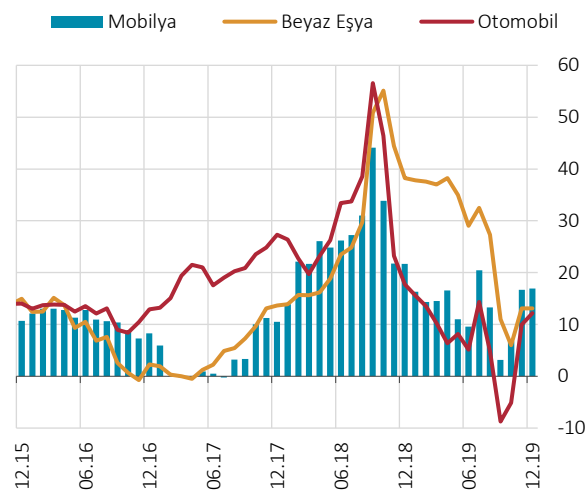
Tablo 3.1.1: Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları (Üç Aylık ve Yıllık % Değişim)

	2018		2019				
	IV	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık
TÜFE	0,78	20,30	2,27	2,69	3,24	3,15	11,84
1.Mallar	0,55	22,68	1,87	2,29	3,07	3,96	11,65
Enerji	-0,25	20,82	-1,62	0,20	6,64	5,57	10,98
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	3,56	25,11	10,01	-1,45	-2,46	4,86	10,89
İşlenmemiş Gıda	3,10	27,09	18,98	-8,46	-8,24	6,16	6,10
İşlenmiş Gıda	4,02	23,22	1,56	6,28	3,03	3,75	15,39
Temel Mallar	-0,81	24,67	-2,96	4,02	2,84	3,54	7,48
Giyim ve Ayakkabı	10,85	14,75	-12,26	8,06	-2,37	12,71	4,32
Dayanıklı Mallar (Altın Fiyatları Hariç)	-10,69	21,57	-1,15	3,53	6,33	1,34	10,27
Mobilya	-9,39	21,71	1,00	0,89	11,73	2,72	16,95
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler	-1,00	26,87	-0,98	0,84	3,26	-0,88	2,20
Otomobil	-17,09	17,72	-2,25	5,95	6,28	1,88	12,14
Diğer Dayanıklı Mallar	4,44	31,44	1,39	2,59	4,50	1,85	10,71
Giyim ve Dayanıklı Dışı Temel Mallar	7,36	37,63	1,42	2,09	1,44	0,76	5,83
Alkollü İçecekler, Tütün Ürünleri ve Altın	-2,67	8,65	1,96	14,86	18,77	0,00	39,10
2. Hizmetler	1,39	14,46	3,29	3,67	3,66	1,17	12,30
Kira	1,96	9,61	2,46	2,28	3,09	1,88	10,05
Lokanta ve Oteller	2,26	19,81	2,64	5,49	3,76	0,74	13,17
Ulaştırma	-1,73	11,70	0,28	4,91	9,00	0,32	15,03
Haberleşme	2,57	9,96	1,54	0,77	0,63	3,84	6,92
Diğer Hizmetler	1,27	15,56	5,86	3,32	2,91	0,74	13,40

Kaynak: TÜİK.

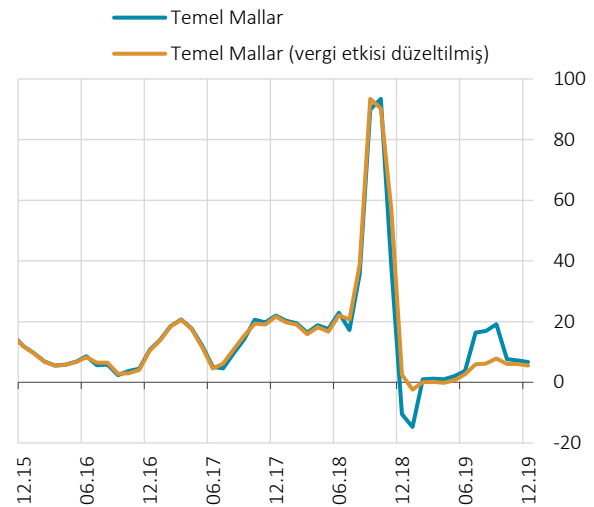
Özetle, yılın son çeyreğinde temel mal grubu fiyatları alt gruplar bazında farklılık arz etmiş; yıllık enflasyon düşük baz etkisinin belirgin olduğu kalemlerde yüksek artışlar sergilemiştir. Ancak, mevsimsel etkilerden arındırılmış üç aylık ortalamalara göre temel mal enflasyonunun ana eğilimi sınırlı da olsa gerilemiştir (Grafik 3.1.4).

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

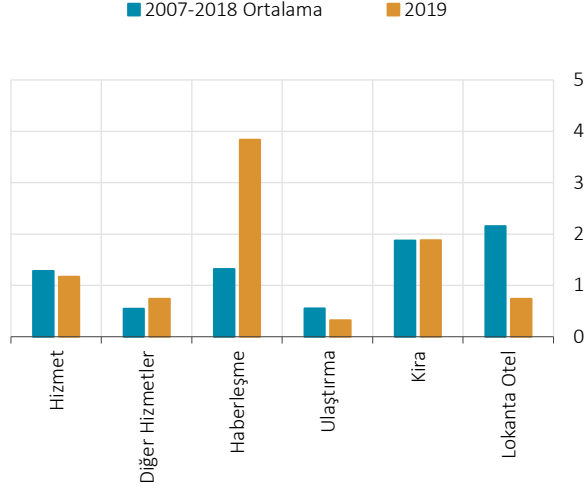
Grafik 3.1.4: Temel Mal Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

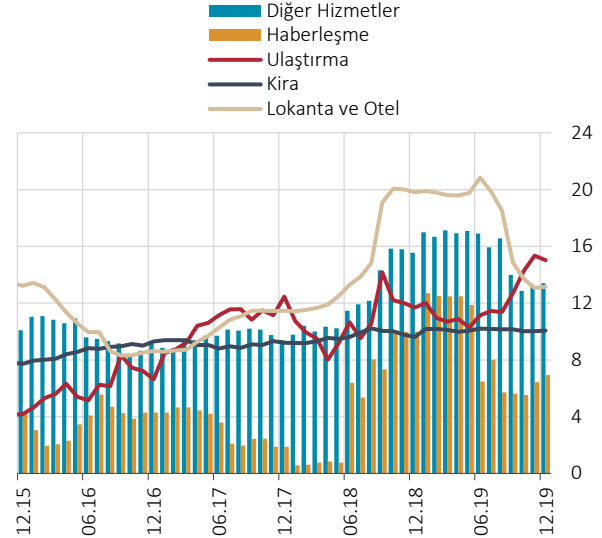
Hizmet fiyatları yılın dördüncü çeyreğinde yüzde 1,17 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 0,24 puan azalarak yüzde 12,30'a gerilemiştir (Grafik 3.1.1 ve Tablo 3.1.1). Çeyreklik artış oranı hizmet grubunun tarihsel ortalamasına yakın olup, lokanta-otel grubunda geçmiş dönem ortalamasının altında, haberleşme hizmetlerinde ise ortalamanın üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 3.1.5).

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



Kaynak: TÜİK.

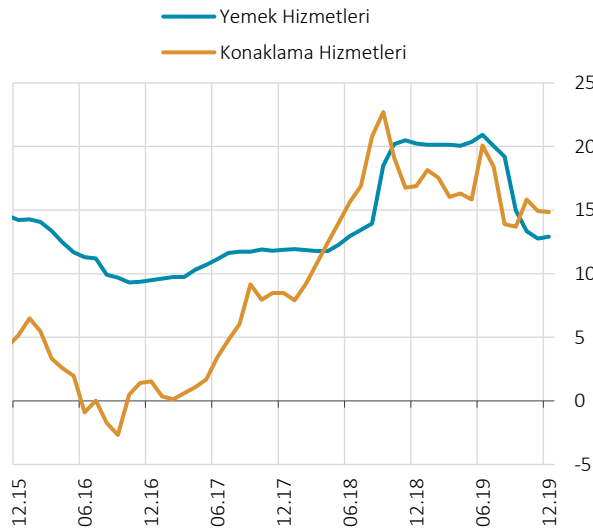
Grafik 3.1.6: Alt Gruplar İtibarıyla Hizmet Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

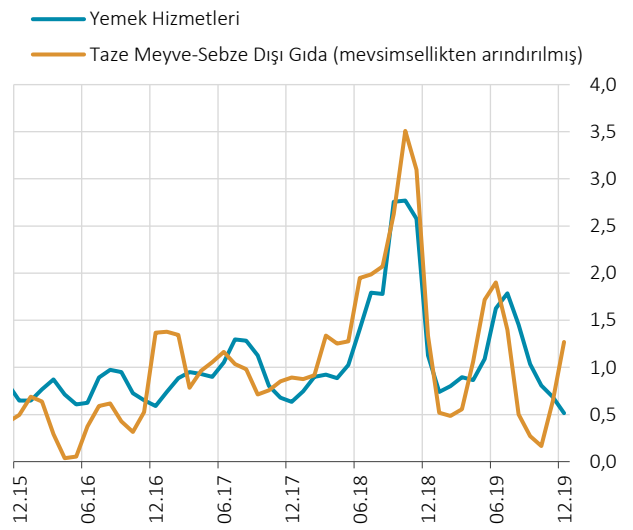
Hizmet alt gruplarında yıllık enflasyon, ulaştırma ve haberleşme hizmetlerinde yükselirken, lokanta-otel ve diğer hizmetler gruplarında gerilemiş, kira grubunda ise yatay seyretmiştir (Grafik 3.1.6). Bu dönemde, ulaştırma hizmetleri enflasyonunda şehir içi yolcu taşımacılığı, demiryolu ve havayolu ile yolcu taşımacılığı kalemlerindeki fiyat artışlarının etkileri gözlenirken; haberleşme hizmetleri grubunda internet ücretindeki artışlar belirleyici olmuştur. Lokanta-otel grubu yıllık enflasyonu yemek hizmetleri kaynaklı gerilerken, konaklama hizmetleri yıllık enflasyonu turizmdeki olumlu görünümün katkısıyla bir miktar artmıştır (Grafik 3.1.7). Bu dönemde yemek hizmetleri enflasyonunun gıda fiyatlarındaki görünümün aksine yavaşlaması dikkat çekmiştir (Grafik 3.1.8).

Grafik 3.1.7: Lokanta ve Oteller Grubu Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

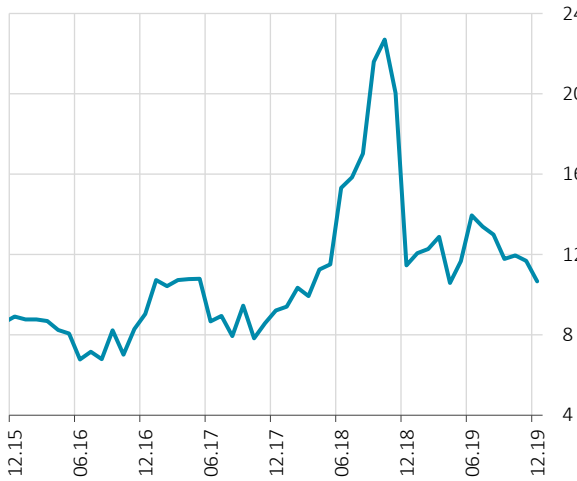
Grafik 3.1.8: Yemek Hizmetleri ve Gıda Fiyatları (Aylık % Değişimin 3 Aylık Ortalaması)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

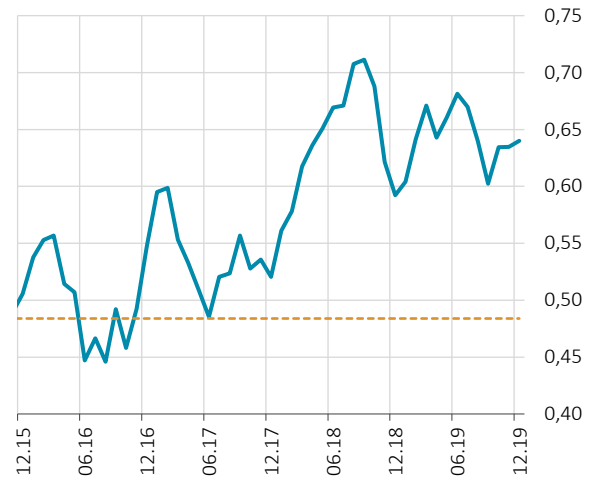
Bu gelişmelerle, hizmet enflasyonu ana eğilimi yılın son çeyreğinde gerilemiştir (Grafik 3.1.9). Yayılm endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi ise bu dönemde bir miktar yükselmiştir (Grafik 3.1.10). Hizmet enflasyonu ana eğilimi önceki çeyreğe göre bir miktar iyileşme ima etmekle birlikte, yayılım endeksi tarihsel ortalamasına kıyasla yüksek seviyesini korumuştur. Önümüzdeki dönemde hizmet fiyatları görünümünde asgari ücret gelişmelerine istinaden reel birim iş gücü maliyetlerinin, canlı turizm talebinin ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışının etkilerinin izleneceği değerlendirilmektedir.

Grafik 3.1.9: Hizmet Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.1.10: Hizmet Fiyatları Yayılm Endeksi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Ortalama)

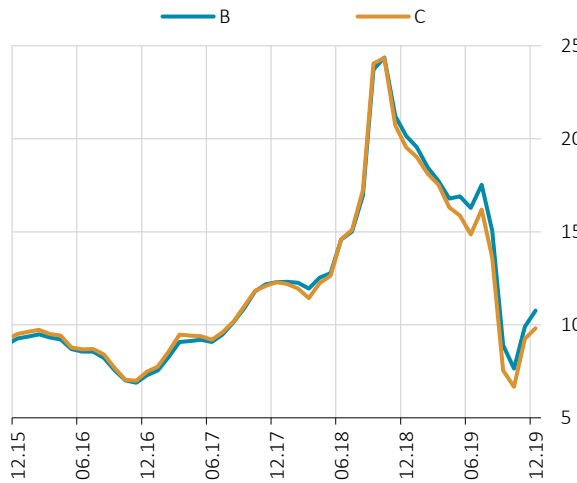


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Yayılm Endeksi, fiyatı artan maddelerin sayısı ile fiyatı azalan maddelerin sayısı arasındaki farkın toplam madde sayısına oranı olarak hesaplanmaktadır.

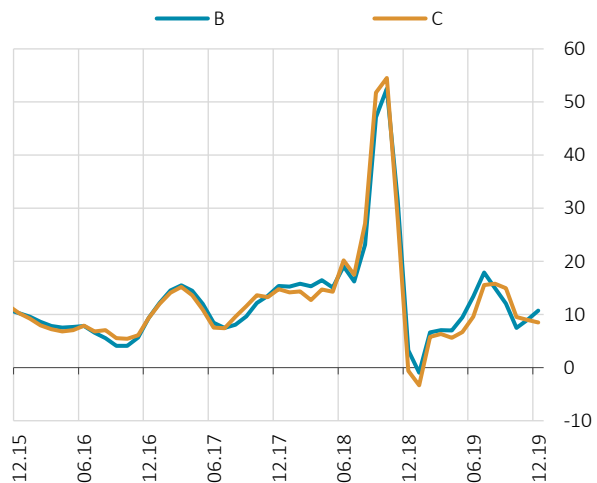
Temel enflasyon göstergelerinden B ve C endekslerinin yıllık enflasyonları, geçici vergi indirimlerine bağlı düşük baz etkisiyle bir önceki çeyreğe kıyasla bir miktar yükselerek sırasıyla yüzde 10,76 ve 9,81 olmuştur (Grafik 3.1.11). Mevsimsellikten arındırılmış verilerle çekirdek enflasyon göstergelerinin üç aylık ortalamalarına göre B göstergesinin eğilimi bir miktar artarken, C göstergesinin eğilimi bir miktar azalmıştır (Grafik 3.1.12). C endeksinin eğilimindeki yavaşlamayı hem temel mal hem de hizmet grubu desteklerken, B göstergesinin eğiliminin Kasım ve Aralık aylarında yükselmesinde işlenmiş gıda grubu etkili olmuştur (Grafik 3.1.12).

Grafik 3.1.11: B ve C Endeksi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

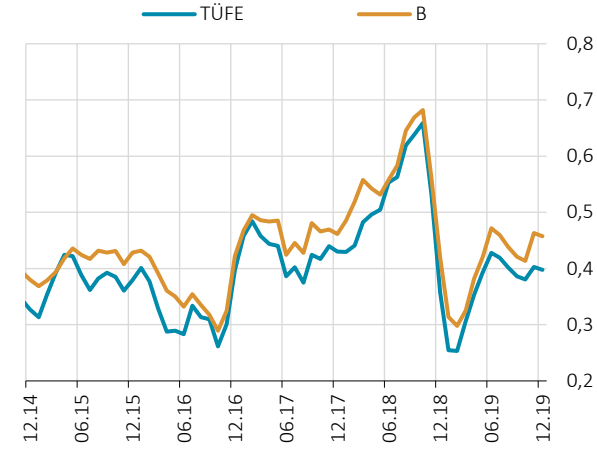
Grafik 3.1.12: B ve C Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

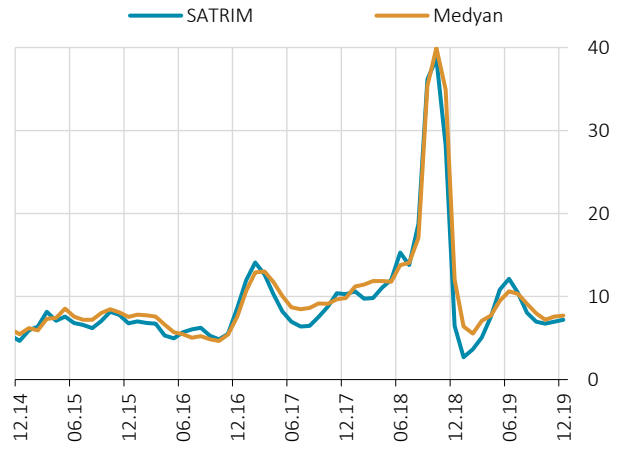
Dönem sonları itibarıyla yayılım endekslerine göre fiyat arttırma eğilimi, B endeksinde bir miktar yükselirken, TÜFE’de görece yatay seyretmiştir (Grafik 3.1.13). TCMB bünyesinde takip edilen SATRIM ve Medyan gibi alternatif temel enflasyon göstergelerinin eğiliminde ise bir önceki çeyrek sonuna kıyasla belirgin bir değişim gözlenmemiştir (Grafik 3.1.14). Özetle, eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, son çeyrekte enflasyonun ana eğiliminin görece yatay bir seyir izlediği değerlendirilmektedir.

Grafik 3.1.13. TÜFE ve B Yayılım Endeksleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış Üç Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.1.14. Temel Enflasyon Göstergeleri SATRIM* ve Medyan**
(Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama, %)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

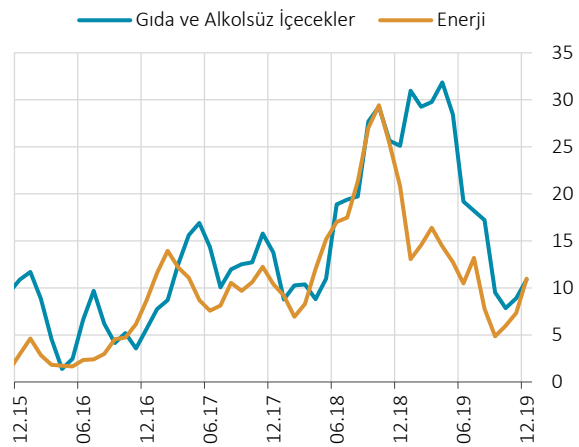
*SATRIM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.

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

3.2 Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Fiyatları

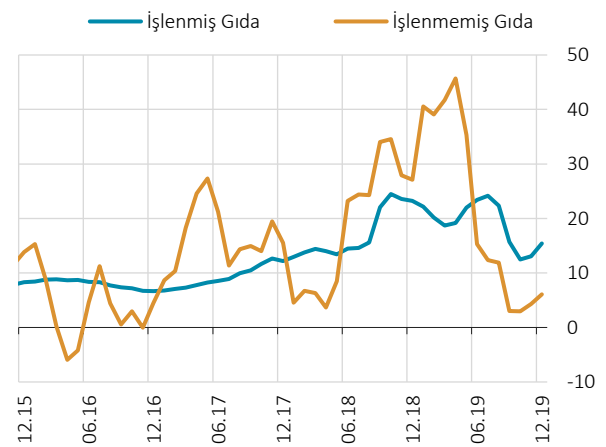
Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu son çeyrekte 1,37 puan artış kaydederek yüzde 10,89 olmuştur (Grafik 3.2.1). Bu gelişmede işlenmemiş gıda fiyatları belirleyici olurken, işlenmiş gıda enflasyonu üçüncü çeyrek sonuna kıyasla yataya yakın seyrederek yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 3.2.2). Gıda enflasyonundaki yükselişte, bir önceki yıldan gelen düşük bazın yanında kış mevsimi ile birlikte tarla sezonunun sona ermesiyle taze meyve-sebze fiyatlarında gözlenen fiyat artışları temel belirleyiciler olmuştur. Böylece, gıda yıllık enflasyonu Ekim Enflasyon Raporu’nda öngörülen seviyenin sınırlı bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon taze meyve ve sebze grubunda bir miktar artarak yüzde 2,94’e yükselse de ılımlı seyrini sürdürmüştü, taze meyve ve sebze dışı gıda ise yüzde 12,61 ile yataya yakın seyretmiştir (Grafik 3.2.3).

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



Kaynak: TÜİK.

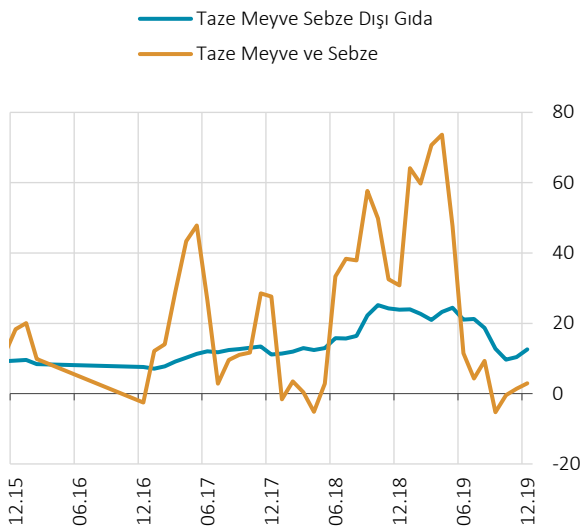
Grafik 3.2.2: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

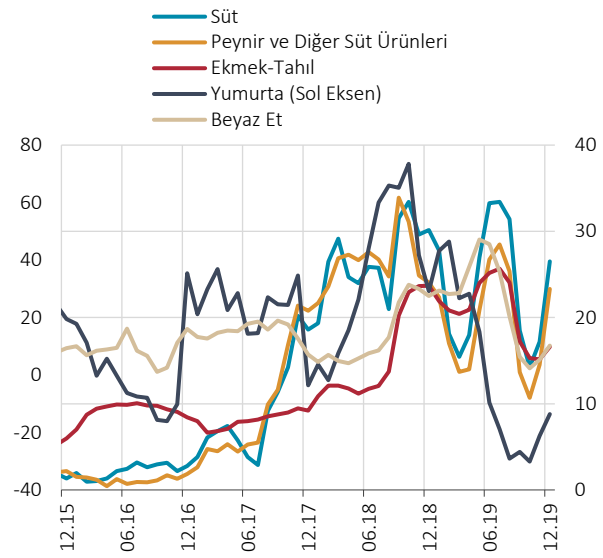
Mayıs ayından itibaren düşüş eğilimine giren işlenmemiş gıda yıllık enflasyonu yılın son iki ayında bir miktar yükselmiş, önceki çeyreğe kıyasla 3,06 puan artarak yüzde 6,10 olmuştur (Grafik 3.2.2). İşlenmemiş gıda grubu fiyatlarının son çeyrekte olumlu hava koşullarının da etkisiyle göreceli olarak ılımlı seyrettiği ve yıllık enflasyonun tarihsel ortalamasının oldukça altında ve düşük bir seviyede yılı tamamladığı gözlenmiştir. 2019 yılının son çeyreğinde diğer işlenmemiş gıda grubunda beyaz et ve yumurtada son iki ayda gözlenen fiyat artışları ihracat kaynaklı sorunlar sonrası normalleşme eğilimi olarak değerlendirilmektedir (Grafik 3.2.4). Diğer taraftan, Ulusal Süt Konseyi'nin 15 Kasım'dan itibaren geçerli olmak üzere çiğ sütün alım fiyatını litre başına 2'den 2,30 Türk lirasına yükseltmesinin doğrudan ve dolaylı etkileri Kasım ve Aralık aylarında belirgin olarak hissedilmiştir (Grafik 3.2.4).

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.2.4: Seçilmiş Gıda Kalemleri (Yıllık % Değişim)

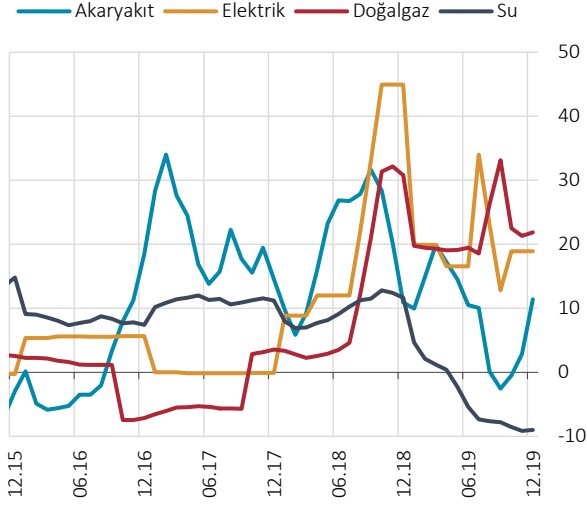


Kaynak: TCMB, TÜİK.

İşlenmiş gıda yıllık enflasyonu üçüncü çeyrekte kaydedilen düşüş sonrası son çeyrekte yataya yakın seyretmiş, ancak yılı yüzde 15,39 ile yüksek bir seviyede tamamlamıştır (Grafik 3.2.2). İşlenmiş gıda grubunda aylık fiyat artışları, Kasım ve Aralık aylarında hızlanmış; bu gelişmede, çiğ süt alım fiyatlarındaki gelişmelere istinaden, süt ürünleri fiyatlarında kaydedilen artışlar belirleyici olmuştur. Böylelikle, son iki ayda süt ve süt ürünleri fiyatlarında kaydedilen yükselişin tüketici enflasyonuna doğrudan etkisi 0,27 puana ulaşmıştır. Son çeyrek boyunca ekmek-tahıl fiyatlarında da artış eğilimi devam etmiştir (Grafik 3.2.4).

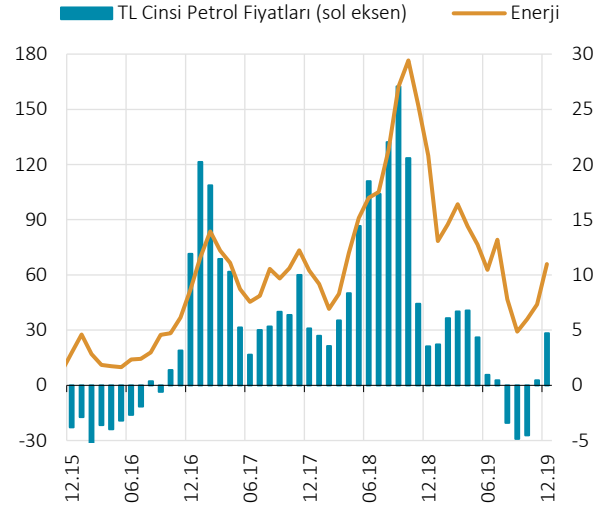
Enerji fiyatları yılın son çeyreğinde yüzde 5,57 oranında artmıştır (Tablo 3.1.1). Bu dönemde, yönetilen/yönlendirilen kalemlerden doğalgaz ve su fiyatlarında belirgin bir değişiklik görülmezken, elektrik fiyatları Ekim ayında yapılan ayarlamalarla yüzde 14,90 oranında artmıştır (Grafik 3.2.5). Bir önceki çeyrek sonunda ortalama 62 ABD doları seviyesindeki Brent tipi ham petrolün varil fiyatı, Ekim ayında 59 ABD doları seviyesine gelerek bir miktar azalmış, Aralık ayında ise yaklaşık 66 ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, yılın son ayında Türk lirasındaki görünüm ile birlikte tüp gaz ve akaryakıt fiyatları bu çeyrekte sırasıyla yüzde 8,87 ve 4,25 oranında artmıştır (Grafik 3.2.6). Bu dönemde, akaryakıt ürünlerinde eşel mobil uygulamasının devrede olması enerji fiyatlarında daha olumsuz bir görünümü engellemiştir. Sonuç olarak, enerji yıllık enflasyonu son çeyrekte 6,12 puan artmış ve yüzde 10,98 olmuştur (Grafik 3.2.1).

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 son çeyreğinde imalat sanayi fiyatları kaynaklı olarak yüzde 0,78 oranında yükselmiştir. Bu çeyrekte, petrol haricindeki uluslararası emtia piyasalarındaki ılımlı seyir üretici fiyatları üzerinde baskı oluşmasını engellemiştir. Yıllık üretici enflasyonu ise baz etkilerine bağlı olarak bir önceki çeyreğe kıyasla 4,91 puan artışla yüzde 7,36 seviyesine yükselmiştir (Tablo 3.3.1 ve Grafik 3.3.1).

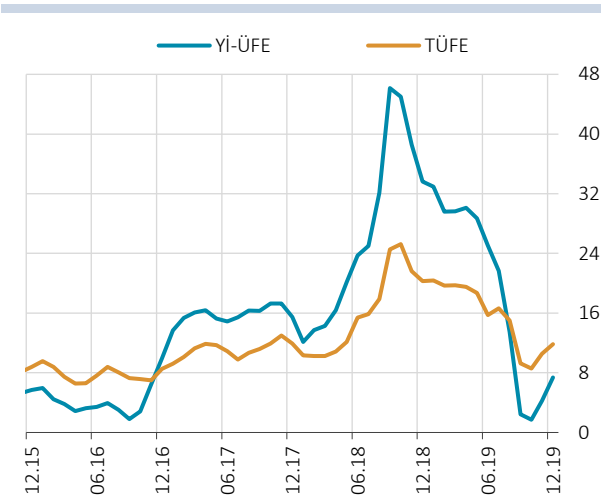
Tablo 3.3.1: Yİ-ÜFE ve Alt Kalemler (Üç Aylık ve Yıllık % Değişim)

	2018		2019				Yıllık
	IV	Yıllık	I	II	III	IV	
Yİ-ÜFE	-3,83	33,64	2,14	5,83	-1,45	0,78	7,36
Madencilik	-3,14	24,34	5,72	5,92	-0,59	1,78	13,31
İmalat	-4,44	31,11	2,68	5,34	-1,89	0,82	6,98
Petrol Ürünleri Hariç İmalat	-3,48	30,95	2,42	5,51	-1,82	0,75	6,90
Petrol ve Ana Metal Ürünleri Hariç İmalat	-2,16	30,81	2,61	5,49	-1,25	1,13	8,09
Elektrik, Gaz Üretimi ve Dağıtım	1,75	75,02	-5,24	14,30	3,88	-0,08	12,43
Su Temini	2,02	9,13	-7,65	-1,74	0,91	0,55	-7,94
Ana Sanayi Gruplarına Göre Yİ-ÜFE							
Ara Malı	-5,37	34,14	2,04	4,87	-2,28	-0,29	4,27
Dayanımlı Tüketim Malları	-1,61	24,92	1,39	2,97	1,94	0,77	7,25
Dayanımlı Tüketim Malları (Mücevherat Hariç)	-1,08	24,31	1,19	2,72	1,71	0,85	6,63
Dayanısız Tüketim Malları	-0,69	25,49	3,26	7,79	-1,85	2,46	11,93
Sermaye Malı	-3,11	32,92	3,76	3,67	-0,64	1,14	8,09
Enerji	-6,06	57,13	-1,23	8,54	0,82	0,86	9,02

Kaynak: TCMB, TÜİK.

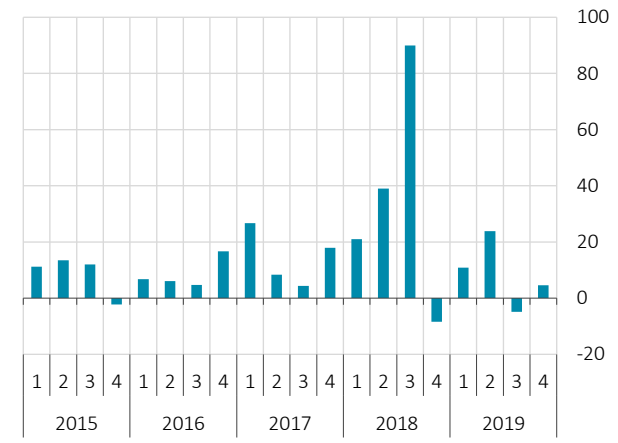
Ana sanayi gruplarına göre, bu çeyrekte ara malı fiyatları bir miktar gerilerken, diğer ana sanayi gruplarının fiyatları yükselmiştir. En belirgin fiyat artışı ise yüzde 2,46 oranı ile dayanıksız tüketim mallarında gözlenmiştir (Tablo 3.3.1). Dayanıksız tüketim malları fiyatlarındaki bu görünümde süt ve et ürünleri fiyatları belirleyici olmuştur. Enerji grubundaki fiyat artışında elektrik üretimi ve dağıtım ile rafine edilmiş petrol fiyatlarındaki gelişmeler öne çıkarken, gaz imalatı ve dağıtım fiyatları düşmüştür. Sermaye malları fiyatlarındaki artışta motorlu kara taşıtları; dayanıklı tüketim malları fiyatlarındaki yükselişte ise mobilya ve ev aletleri öne çıkmıştır. Genel endeks içinde en yüksek ağırlığa sahip olan ara malı fiyatlarındaki çeyreklik düşüşte ise uluslararası endüstriyel metal fiyat görünümüne bağlı olarak demir-çelik ürünleri belirleyici olmuştur. Bu gelişmelerle birlikte, üretici fiyatlarının ana eğilimi hakkında bilgi içeren petrol ve ana metal hariç imalat sanayinde enflasyon eğilimi bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir artış kaydetmiştir (Grafik 3.3.2). Bu görünüm altında, tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet yönlü baskıların ılımlı seyrini sürdürmüştür.¹

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)



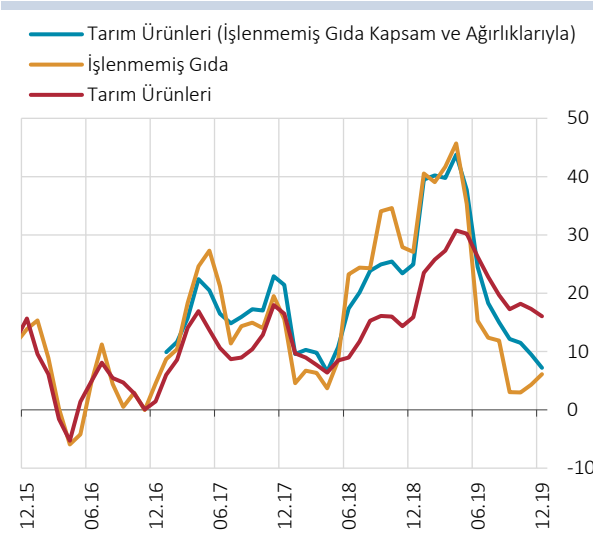
Kaynak: TCMB, TÜİK.

3.4 Tarım Ürünleri Üretici Fiyatları

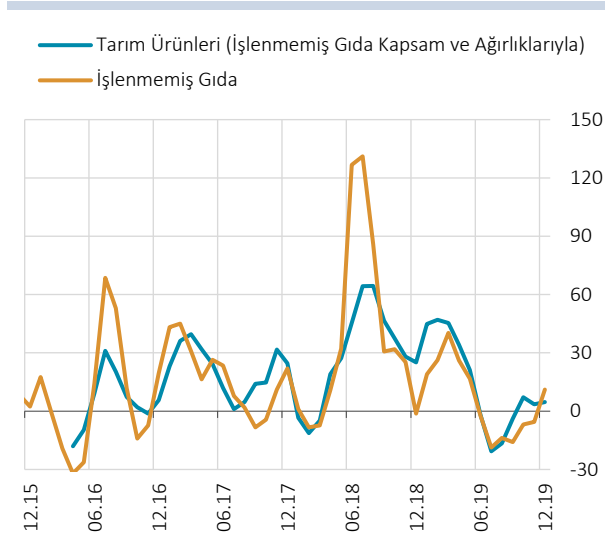
Tarım üretici fiyatları yıllık enflasyonu 2019 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 1,20 puan azalarak yüzde 16,07 seviyesine gerilemiştir (Grafik 3.4.1). Bu gelişmede meyve ve sebzelerin geneline yansıyan enflasyon düşüşü belirleyici olmuştur. Buna karşın domates, kırmızı mercimek ve canlı hayvan üretici fiyatları yıllık enflasyonlarındaki artış tarım enflasyonunda daha olumlu bir görünümü sınırlandırmıştır. Bu dönemde tüketici işlenmemiş gıda fiyatları ile tarım ürünleri üretici fiyatlarının yıllık enflasyonu birbirine yakınsamıştır. Tarım ürünleri üretici fiyatları işlenmemiş gıda kapsam ve ağırlıkları dikkate alınarak hesaplandığında, işlenmemiş gıda enflasyonunun tarım üretici enflasyonu ile oldukça uyumlu bir görünüm sergilediği ve aradaki farkın kapandığı gözlenmektedir (Grafik 3.4.1).

Mevsimsellikten arındırılmış verilerle üç aylık ortalamalara göre incelendiğinde, bu dönemde tarım ürünleri üretici fiyatlarındaki yukarı yönlü eğilime paralel olarak işlenmemiş gıda fiyatları eğilimi bir miktar yükselmiştir (Grafik 3.4.2).

¹ Firmaların maliyet yapısına dair tarihsel bir değerlendirme Kutu 3.2'de yer almaktadır.

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

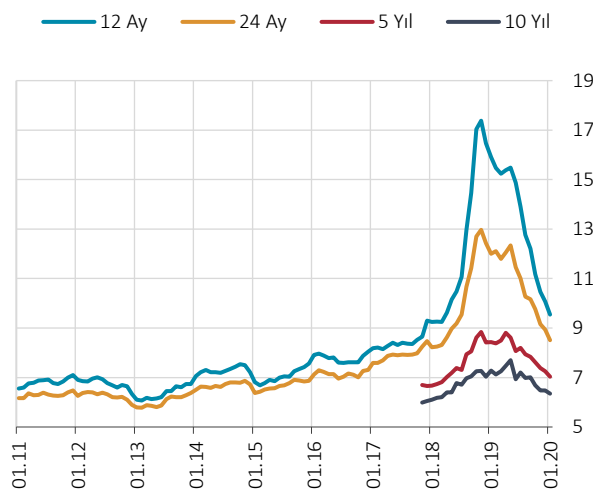
Kaynak: TÜİK.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

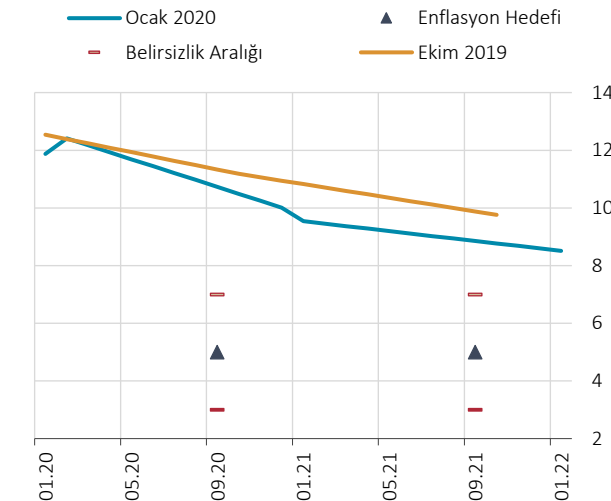
3.5 Beklentiler

Enflasyon beklentileri 2019 yılı boyunca tüm vadelerde önemli ölçüde düşmüştür. Bu eğilim enflasyon görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak yılın ikinci yarısında güçlenmiştir. 2020 yılı başı itibarıyla yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 10,01 seviyesindedir. 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri ise sırasıyla yüzde 9,54 ve 8,51 düzeyine gerilemiştir (Grafik 3.5.1). Kısa ve orta vadeli enflasyon beklentileri orta vadede daha belirgin olmak üzere her vadede bir önceki çeyreğe kıyasla aşağı yönlü güncellenmiştir (Grafik 3.5.2). Özellikle son dönemde belirli maliyet unsurlarında gözlenen yukarı yönlü seyre karşın, orta vadeli enflasyon beklentilerinde Ocak ayında gözlenen belirgin düşüş enflasyon görünümü açısından önemli bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. 5 ve 10 yıllık uzun vadeli enflasyon beklentileri bu dönemde düşüş gösterse de, halen orta vadeli enflasyon hedefinin üzerinde seyretmektedir.

Grafik 3.5.1: TÜFE Enflasyon Beklentileri* (%)

Kaynak: TCMB.

* TCMB tarafından reel sektör ve finansal sektör temsilcileri ile profesyonellerden oluşan katılımcılara uygulanan Beklenti Anketi verileri olup, 2013 yılı öncesi için ikinci anket dönemi beklentileridir.

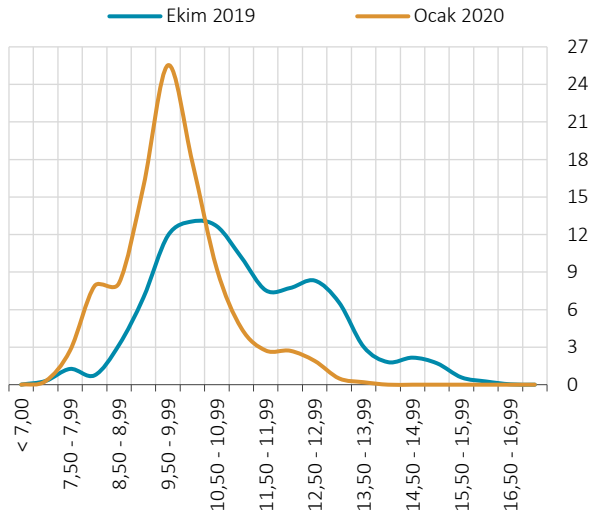
Grafik 3.5.2: Orta Vadeli Enflasyon Beklentileri Eğrisi* (%)

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 noktaları bir önceki döneme göre daha düşük seviyelere işaret etmiştir. Özellikle Aralık ayından itibaren dağılımların normalleşerek ortalama beklenti etrafında artan bir uzlaşıya işaret etmesi ve uç değerlere atfedilen olasılığın belirgin olarak azalması enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin genele yayıldığını göstermiştir (Grafik 3.5.3 ve Grafik 3.5.4). Bu gelişme, orta vadeli enflasyon belirsizliğinin önemli ölçüde azaldığına işaret etmektedir.

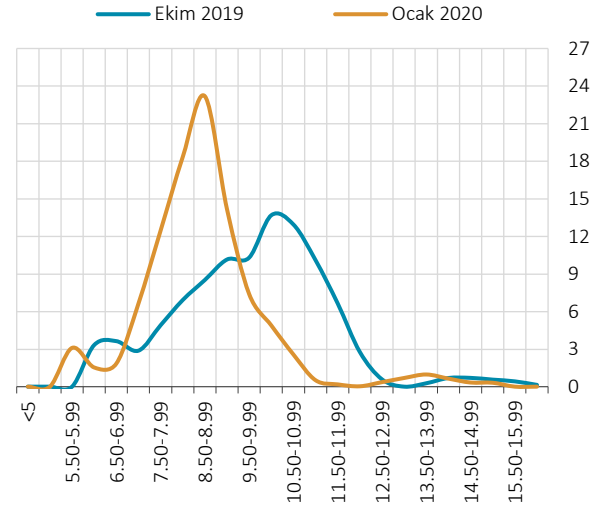
Grafik 3.5.3: Gelecek 12 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı* (%)



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.

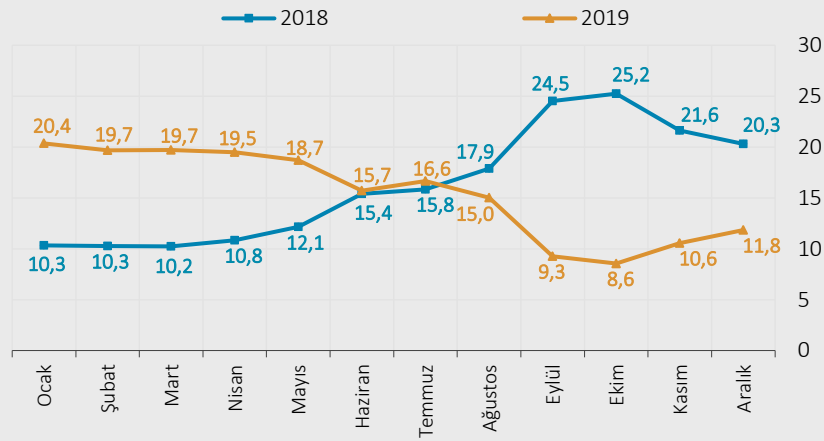
* Yatay eksen enflasyon beklenti aralıklarını, dikey eksen ise tahmin aralığına karşılık gelen olasılıkları ifade etmektedir. Detaylı bilgi için TCMB Genel Ağ sayfasından İstatistikler/Eğilim Anketleri/Beklenti Anketi/Metaveri.

Kutu 3.1

2019 Yılında Enflasyondaki Düşüşün Temel Makro Belirleyicileri

2018 yılı başlarında yüzde 10 seviyelerinde seyreden tüketici enflasyonu, Mayıs ayından itibaren Türk lirasında gözlenen değer kaybının etkisi ile hızlı bir biçimde yükselerek Ekim ayında yüzde 25,2'ye ulaşmış; yıl sonunda ise yüzde 20,3 olmuştur (Grafik 1). 2019 yılında ise, yüksek bazın da etkisiyle Eylül ve Ekim aylarında tek haneye gerileyen tüketici enflasyonu, yılı yüzde 11,8 seviyesinde tamamlamış ve 2018 yıl sonuna kıyasla 8,5 puan gerilemiştir. Bu kutuda, 2019 yılında tüketici enflasyonunda gözlenen bu düşüşün temel makro belirleyicileri, zamana göre değişen parametrelili indirgenmiş formda bir Phillips Eğrisi modeli tahmin edilerek incelenmektedir.¹

Grafik 1: 2018 ve 2019 Yılı Aylara Göre Tüketici Enflasyonu (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Tahmin edilen Phillips Eğrisi modelinde bağımsız değişkenler olarak döviz kuru, reel birim işgücü maliyetleri, ithalat fiyatları ve çıktı açığı gibi makroekonomik değişkenlere ek olarak 12 ay sonrası enflasyon beklentileri (TCMB Beklenti Anketi) de yer almıştır. Beklentinin dâhil edildiği bu modelde, bağımlı değişken olarak yıllıklandırılmış çeyreklik tüketici enflasyonu kullanılmıştır.²

Model bulguları, 2019 yılında enflasyonda kaydedilen düşüşte ana etkenin döviz kuru gelişmeleri olduğuna işaret etmektedir (Grafik 2). Döviz kuru gelişmeleri tüketici enflasyonunu, mal ve hizmet sepetindeki ithal ürünler ile doğrudan, ithal ara ve sermaye malı girdisi kullanımı nedeniyle maliyet kanalından, beklentiler kanalıyla da dolaylı olarak etkilemektedir. 2018 yılında yaşanan döviz kuru şokları enflasyon beklentilerini de bozarak fiyatlama davranışını olumsuz etkilemiş; döviz kuru geçişkenliği tarihsel ortalamasına kıyasla oldukça yüksek seviyelere ulaşmış ve geçiş hızı artmıştır.³ 2019 yılında, Türk lirasının istikrar kazanması ve döviz kuru oynaklığının azalması enflasyondaki düşüşü desteklemiştir.

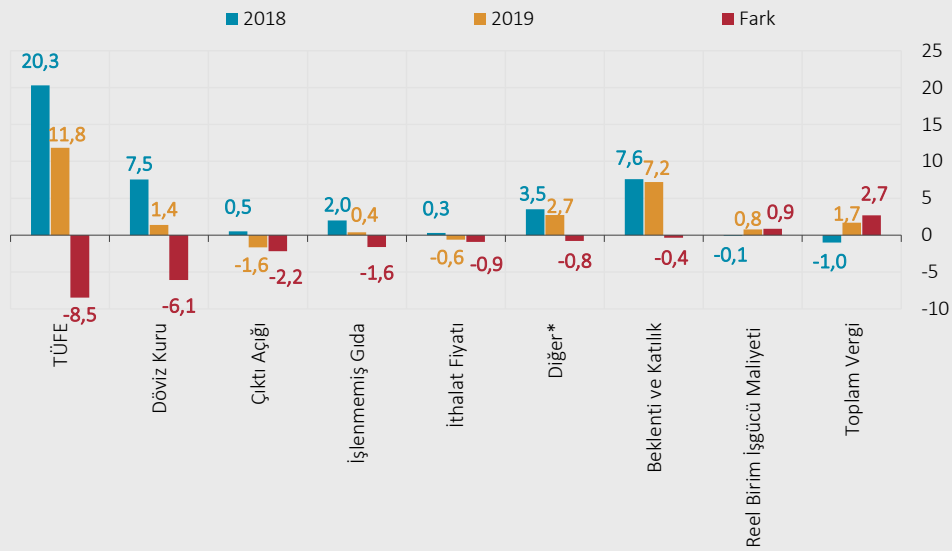
Enflasyondaki düşüşün bir diğer önemli belirleyicisi, toplam talep koşullarını yansıtan çıktı açığıdır. 2018 yılının ikinci yarısındaki daralmayı takiben ekonomideki toparlanmanın ılımlı bir hızda gerçekleşmesi nedeniyle 2019 yılında toplam talep koşulları enflasyondaki yavaşlamayı destekleyen ikinci temel unsur olmuştur. Çıktı açığının tüketici enflasyonundaki düşüşe katkısı 2,2 puan olarak tahmin edilmiştir.

¹ Bu yöntemle, daha önce Kara, Ögünç ve Sarıkaya (2017) ile Koca ve Yılmaz (2018) çalışmalarında yer verilmiştir.

² Modele dair kapsamlı bilgi için bkz. Koç, Ögünç ve Özmen (2020).

³ Kutu 3.1, Enflasyon Raporu 2018-IV.

Grafik 2: Tüketici Enflasyonu (Yıllık % Değişim) ve Alt Grup Katkıları (% Puan)



Kaynak: TCMB hesaplamaları.

* Diğer: Alkol-tütün ürünlerinin vergi ayarlamaları dışındaki katkıları ile denklemin tahmin hatalarını içerir.

2019 yılında enflasyondaki düşüşü destekleyen bir diğer bileşen işlenmemiş gıda fiyatlarıdır. Taze meyve-sebze enflasyonu, hava koşullarının da olumlu seyretmesiyle yılı yüzde 2,94 ile düşük bir seviyede kapatmıştır. Bu gelişmede Türk lirasındaki değerlenmenin de etkisi izlenirken, döviz kuru etkisi hariç tutulduğunda işlenmemiş gıdanın katkısının 2018 yılına kıyasla 1,6 puan düştüğü görülmektedir (Grafik 2).

Küresel iktisadi faaliyetlerdeki görünümüne bağlı olarak bu dönemde ithalat fiyatları ılımlı bir seyir izlemiştir. ABD doları cinsi ithalat fiyatları, yıllık ortalama emtia ve petrol fiyatlarının gerilemesiyle enflasyondaki düşüşü desteklemiştir. Alkol-tütün ürünlerinin vergi ayarlamaları dışındaki katkıları ile denklemin tahmin hatalarını içeren “Diğer” kaleminin ise bu dönemde elektrik ve doğalgaz fiyat ayarlamalarının dolaylı etkilerini de yansıttığı değerlendirilmektedir.

Grafik 2’deki, “Beklenti ve katılık” terimi, enflasyon beklentilerinin ve sabit terimin tüketici enflasyonuna katkılarının toplamını ifade etmektedir.⁴ Fiyat yapıcılar fiyatlarını güncellerken ve ücret ayarlamalarını yaparken beklenen enflasyonu da dikkate almaktadır. Dolayısıyla, enflasyon beklentileri fiyatların değişim oranını etkilemektedir. Model tahminleri beklenti ve katılıkta yüksek bir etkiye işaret ederken, bu etkinin büyük kısmı enflasyon beklentilerinden gelmekte ve bu kanalın 2019 yılında enflasyondaki düşüşe katkısının görece düşük olduğu izlenmektedir. Bunda, enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin ancak yılın son aylarında belirginleşmiş olmasının etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Reel birim işgücü maliyeti, temelde asgari ücretlerdeki yüzde 26’lık artışın yansımalarına bağlı olarak, 2019 yılında enflasyona olan katkısı artan unsurlardan biri olmuştur. Enflasyona yukarı yönlü katkı yapan bir diğer kalem ise vergilerdir. 2019 yılındaki toplam vergilerin 1,7 puanlık katkısının 1 puanı bir önceki yıl uygulamaya koyulan geçici vergi indirimlerinin yıl içinde kaldırılmasından; geri kalan kısmı ise alkol-tütün ürünlerindeki vergi ayarlamalarından kaynaklanmıştır.

⁴ Enflasyonun temel iktisadi değişkenler (ithalat fiyatları, döviz kurları, çıktı açığı, işgücü maliyeti, gıda fiyatları ve vergi ayarlamaları) tarafından açıklanamayan ve denklemin sabit terim olarak tahmin edilen kısmı “katılık” olarak adlandırılmıştır. Tüketici enflasyonuna olan katkıların tahmin edilen modele bağlı olduğu, başta katılığın boyutu olmak üzere bazı etkilerin model tanımlaması ve örneklem büyüklüğüne göre farklılık gösterebileceği önemle vurgulanmalıdır.

Özetle, 2019 yılında 2018 yılına kıyasla enflasyondaki düşüşün temel sürükleyicileri döviz kuru gelişmeleri, talep koşulları, işlenmemiş gıda ve ithalat fiyat gelişmeleri olmuştur. Ayrıca model bulguları, enflasyondaki düşüşün devam etmesi ve fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için beklenti kanalında önemli bir iyileşme alanı olduğuna işaret etmektedir. Bu durum, enflasyon beklentilerinin ara hedef niteliğindeki orta vadeli tahminlere çıpalanmasının önemine dikkat çekmektedir.

Kaynakça

Kara, H., Öğünç, F. ve Ç. Sarıkaya (2017), "Türkiye'de Enflasyon Dinamikleri: Tarihsel Bir Muhasebe", TCMB Ekonomi Notları Sayı 17/03, Mayıs 2017.

Koca, Y. K. ve T. Yılmaz (2018), "Tarihsel Perspektifle Çekirdek Enflasyon Dinamiğine Daha Yakın Bir Bakış", TCMB Ekonomi Notları Sayı 18/07, Ekim 2018.

Koç, Ü., Öğünç, F. ve M. U. Özmen (2020), "Role of Expectations in Inflation Dynamics", devam eden çalışma.

TCMB (2018), "Yakın Dönem Enflasyon Gelişmelerine Dair Model Perspektifinden Bir İnceleme", Enflasyon Raporu 2018-IV, Kutu 3.1.

Kutu 3.2

Türkiye’de Faaliyet Gösteren Firmaların Maliyet Yapısının Analizi

Enflasyon gelişmelerinde talep yönlü unsurların yanı sıra maliyet yönlü unsurlar da önemli rol oynamaktadır. Firmaların maliyet unsurları, faaliyetleri için kullandıkları hammadde, enerji, personel ödemeleri, kira ödemeleri, AR-GE, pazarlama-satış vb. kalemlerden, faaliyetlerin finansmanında kullanılan borçlanmalardan kaynaklanan giderlere kadar çeşitlilik göstermektedir. Son yıllarda Türk lirasında görülen yüksek değer kayıpları, döviz kuru duyarlılığının yüksek olduğu sektörlerde daha belirgin olmak üzere yüksek fiyat artışlarına sebep olmuştur. Bu durum döviz kuru gelişmelerinin firma maliyetleri üzerindeki etkisinin sorgulanmasına neden olmuştur. Ayrıca böyle dönemlerde finansman maliyetlerindeki artışların firmaların faaliyetlerine ve fiyatlama davranışlarına olan etkisine dair tartışmalar da yoğunluk kazanmıştır. Bu kutunun temel amaçlarından biri, 2009-2018 döneminde Türkiye’de çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların gelir tabloları kullanılarak firmaların maliyet yapısı içerisinde döviz kuru ve finansman giderleri kaynaklı maliyet artışlarının boyutunu araştırmaktır.

Veri

Firmaların maliyet yapılarını incelerken Gelir İdaresi Başkanlığı bünyesinde yer alan firmalara ait idari kayıtlar kullanılmıştır. Analiz öncesinde veride rutin kontroller ve veri temizliği yapılmıştır.¹ Veri temizliği sonrasında mikro veri setinde 2009-2018 dönemi için toplamda 6,2 milyon civarında firmaya ait veri kapsanmaktadır.²

Maliyet kalemlerinin toplam giderler içerisindeki payını incelerken firmaların gelir tabloları kullanılmıştır. Bir sonraki bölümde verileceği üzere firmaların gelir tablolarında maliyetlere ilişkin detaylı bilgiler yer almamakta, pek çok maliyet kalemi genel yönetim giderleri kaleminde toplulaştırılmaktadır. Örneğin, firmanın ana faaliyetiyle ilgili giderlerden elektrik, yakıt, kira ve çalışanlara yapılan ücret ödemeleri gelir tablosunda ayrı kalemlerde gösterilmemekte, satışların maliyeti ya da faaliyet giderleri kalemlerinde toplulaştırılmaktadır.

Yöntem

Firmaların faaliyetlerini sürdürürken karşılaştıkları maliyet kalemlerinin her birinin toplam maliyete bölünmesiyle maliyet kalemlerine ilişkin oranlar hesaplanmıştır. Analizde öncelikle sabit panel yaklaşımıyla 2009-2018 dönemi boyunca her yıl faaliyet gösteren firmalar ayıklanarak oranlar hesaplanmıştır. Bu sayede sabit bir örneklem (301,557 firma) dâhilinde maliyet yapısında yıllar içerisinde olan değişimi gözlemek mümkün olmaktadır. Tablo 1’de bu şekilde hesaplanan oranlar sunulmaktadır. Bir diğer yöntem olarak her yıl için eldeki bütün firma verileri kullanılarak ana sektörler bazında oranlar hesaplanmıştır. Bu yöntemde her bir yıldaki firma sayısı değişebilmektedir. Başka bir ifadeyle 2009-2018 dönemi boyunca veri setine giren, devam eden ve çıkan firmalar ayrı ayrı ele alınmamıştır. Firmaların faaliyette bulunduğu sektörler göre ve çalışan sayısı bazındaki firma ölçeğine göre yapılan analizlerde ikinci yöntem uygulanmıştır.

¹ Veri temizliği kapsamında yapılan kontroller şunlardır: Alt kalemler ile bu kalemlerin toplamından oluşan ve gelir tablosunda yer alan ana kalemlerin tutarlılığı; aktif toplamının negatif olmaması; ana kalemlerin negatif olmaması; özel hesap dönemi haricinde veri başlangıç ve bitiş tarihlerinin doğru olması; bir firmaya ait gelir tablosu kalemlerindeki artış ve azalışların yıllar itibarıyla tutarlı olması.

² Her bir yıldaki firma sayısı şu şekildedir: 2009 yılı 519.987 firma; 2010 yılı 555.952 firma, 2011 yılı 583.037 firma, 2012 yılı 590.447 firma, 2013 yılı 602.345 firma, 2014 yılı 619.169 firma, 2015 yılı 646.509 firma, 2016 yılı 673.667 firma, 2017 yılı 696.891 firma, 2018 yılı 750.256 firma.

Sonuçlar

Tablo 1’de sabit panel (2009-2018 döneminde bütün yıllarda faaliyet gösteren firmaların) verileri kullanılarak hesaplanan oranlar görülmektedir. Maliyet kalemleri içerisinde en büyük pay hammaddeler ve alındığı gibi satılan ticari malları kapsayan satışların maliyetine aittir. Bu oran yüzde 80 civarında olmakla birlikte 2015 yılından 2018 yılına azalış eğilimindedir. Maliyetler içerisinde ikinci en yüksek paya sahip olan oran, AR-GE, pazarlama, satış, dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerini kapsayan faaliyet giderleri kalemidir. Bu oran da 2017-2018 döneminde gerilemiştir.

Tablo 1: 2009-2018 Döneminde Firmaların Maliyet Yapısı Gelişimi (%)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Satışların Maliyeti	82,0	83,6	81,4	85,3	82,3	82,8	79,3	78,7	76,4	70,8
<i>Satılan Mamuller</i>	25,7	26,8	26,5	27,6	26,3	26,3	25,1	25,3	25,5	24,2
<i>Satılan Ticari Mallar</i>	42,3	43,0	41,7	43,7	41,3	41,3	40,5	39,9	38,6	34,7
<i>Satılan Hizmet</i>	13,0	12,9	12,2	12,9	13,7	13,9	12,6	13,0	11,8	11,3
<i>Diğer Satışlar</i>	1,0	0,9	0,9	1,1	1,0	1,2	1,0	0,5	0,5	0,5
Faaliyet Giderleri	10,3	9,9	9,0	9,3	9,2	9,1	9,1	9,4	8,3	7,4
<i>Ar-Ge</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Pazarlama, Satış, Dağıtım</i>	4,7	4,6	4,2	4,4	4,3	4,3	4,3	4,5	4,1	3,7
<i>Genel Yönetim Giderleri</i>	5,5	5,2	4,7	4,8	4,7	4,6	4,6	4,7	4,1	3,6
Kambiyo Zararları	2,8	2,4	3,3	1,7	3,6	3,5	6,1	5,7	10,0	13,9
Diğer Faal. Ola. Gider. Zarar.	1,1	1,0	0,9	0,9	1,0	0,9	1,1	1,0	0,9	1,4
Finansman Giderleri	2,4	1,9	2,7	1,8	2,8	2,4	3,5	3,7	3,5	5,4
<i>Kısa Vadeli Borçlar</i>	1,8	1,4	1,8	1,5	1,9	1,8	2,5	2,6	2,6	3,8
<i>Uzun Vadeli Borçlar</i>	0,6	0,5	0,9	0,4	0,9	0,6	1,1	1,1	0,9	1,6
Olağandışı Gider Ve Zararlar	1,3	1,2	2,7	0,9	1,2	1,2	0,8	1,5	0,8	1,0
ABD Dolar Kuru (Yıllık Yüzde Değişim)	19,7	-3,0	11,3	7,3	6,1	15,1	24,3	11,1	20,7	31,9
Ticari Kredi Faizi (Yıllık Ortalama)	12,5	8,9	11,6	13,2	10,1	12,5	14,1	15,1	16,5	26,1
Finansal Borçlar/Net Satışlar	22,3	22,2	22,6	22,4	26,8	27,7	31,3	35,0	33,1	32,0
Yİ-ÜFE (Yıllık Yüzde Değişim)	1,2	8,5	11,1	6,1	4,5	10,2	5,3	4,3	15,8	27,0

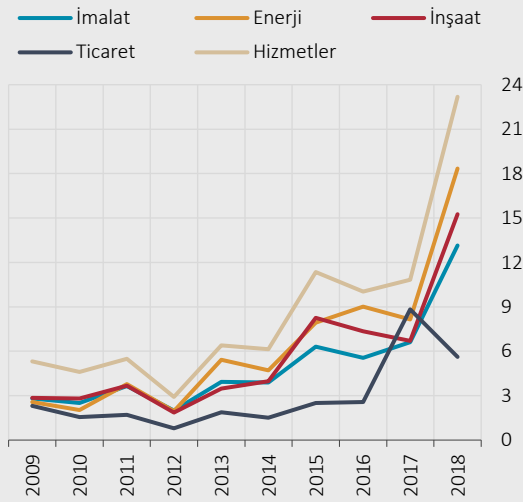
Kaynak: Gelir İdaresi Başkanlığı (GİB), TCMB, TÜİK.

Tablo 1’den görüldüğü üzere diğer iki önemli maliyet kalemi kambiyo zararları ve finansman giderleridir. Kambiyo zararlarında yabancı para cinsinden yapılan işlemlerle ilgili olarak ortaya çıkan kur farkları, yabancı para cinsinden yapılan satış zararları gibi giderler kaydedilmektedir. Finansman giderlerinde ise işletmenin borçlandığı tutarlarla ilgili olarak katlanılan ve varlıkların maliyetine eklenmemiş bulunan faiz, kur farkları, kredi komisyonları ve benzeri diğer giderler kapsamaktadır. Kısacası, kambiyo zararları kaleminin kur etkilerini, finansman giderleri kaleminin ise faiz etkilerini yansıttığı kabul edilebilir. Kambiyo zararları oranının 2015 yılından itibaren artış eğiliminde olduğu ve 2017 ile 2018 yıllarında yüksek oranda arttığı dikkat çekmektedir. İncelenen dönemde finansman giderlerindeki artış ise daha düşük boyuttadır. Finansman giderlerinin yapısı incelendiğinde toplam finansman giderleri içerisinde kısa vadeli borçların payının daha belirgin bir yükseliş içerisinde olduğu görülmektedir.

Analizin ikinci aşamasında, sabit panel yerine her bir yıl için o yılda faaliyet gösteren tüm firmalar dikkate alınarak (firma sayısının yıldan yıla değişmesine izin verilerek) kambiyo zararı ve finansman giderlerine ilişkin oranlar sektörel bazda incelenmiştir. Grafik 1 ve 2'den kambiyo zararı ve finansman gideri oranlarının zaman içinde artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Kambiyo zararının payındaki artış, firma maliyetleri içerisinde kur zararlarından doğan maliyet artışının, kredi maliyetlerinin oldukça üzerinde olduğunu göstermektedir.

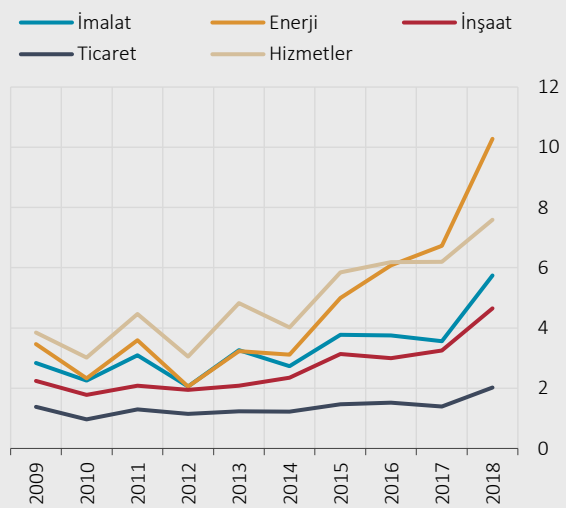
Kambiyo zararı oranının en yüksek olduğu sektörler sırasıyla hizmetler, enerji ve inşaat sektörleridir. Bunlar, son yıllarda yenilenebilir elektrik enerjisi üretimi, elektrik dağıtımı, otoyol/köprü, şehir hastaneleri ve havaalanı gibi gerek yurt içi gerek yurt dışı kaynaklı yabancı para (YP) cinsi kredilerin yoğun olarak kullanıldığı projelerin faaliyete geçirildiği sektörlerdir. Ayrıca, enerji gibi bazı sektörlerde ithal girdi kullanımının yüksek olmasının kambiyo zararı oranındaki artışta etkili olduğu düşünülmektedir. Buna karşılık ihracat kanalıyla YP geliri olan imalat sanayiinde kambiyo zararı oranının diğer sektörlerle kıyasla daha düşük olduğu; ticaret sektöründe kambiyo zararı oranının ise 2018 yılında gerilediği dikkat çekmektedir (Grafik 1). Kambiyo zararına benzer olarak finansman gideri oranında da kredi kullanımının yoğun olduğu enerji ve hizmetler sektörleri öne çıkmaktadır (Grafik 2).³

Grafik 1: Sektörel Detayda Kambiyo Zararı Oranı (%)



Kaynak: GİB, TCMB, TÜİK.

Grafik 2: Sektörel Detayda Finansman Gideri Oranı (%)

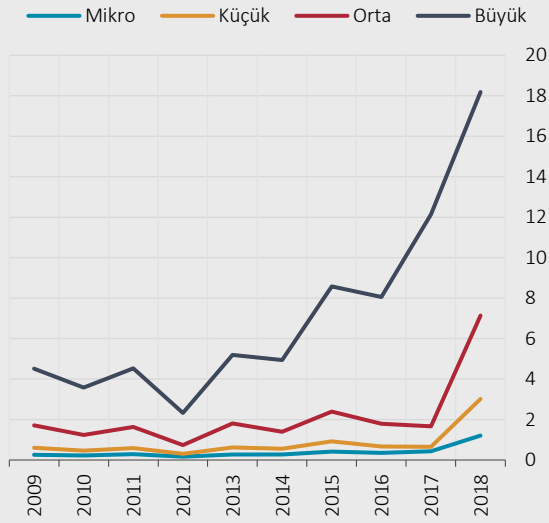


Kaynak: GİB, TCMB, TÜİK.

Firma maliyet oranları, sektörel ayırımı yanı sıra çalışan sayısına göre oluşturulan firma büyüklüğü ayırımında da hesaplanmıştır. Kambiyo zararı ve finansman giderleri oranları ölçek bazında incelendiğinde her iki oranın da firma ölçeği bazında yükseldiği görülmektedir (Grafik 3 ve Grafik 4). Ayrıca, söz konusu oranların büyük firmalar dışındaki firmalarda birbirine yakın olduğu; büyük firmalarda ise kambiyo zararı oranının, finansman giderleri oranından belirgin olarak daha yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Hem kambiyo zararı hem de finansman giderleri oranı 2018 yılına kadar görece yatay seyretmiş, 2018 yılında belirgin şekilde artmıştır. Her iki oran için de en yüksek artış büyük ölçekli firmalarda olmuştur. Nitekim, Tablo 1'deki sabit panelde 2018 yılı için yüzde 13,9 olan kambiyo zararı oranının 12,4 puanı büyük firmalara aittir.

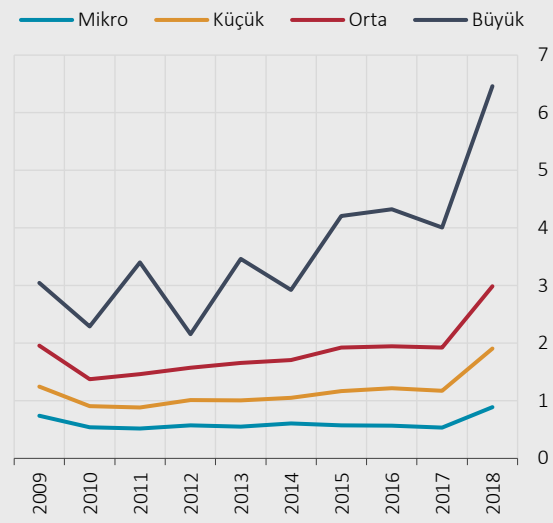
³ Toplam mali borçlar / net satışlar oranının 2018 yılı için sektörel dağılımı şu şekildedir: İmalat yüzde 28,5; enerji yüzde 85,3; inşaat yüzde 55,4; ticaret yüzde 11,9 ve hizmetler yüzde 71,1.

Grafik 3: Firma Büyüklüğü Detayında Kambiyo Zararı Oranı (%)



Kaynak: GİB, TCMB, TÜİK.

Grafik 4: Firma Büyüklüğü Detayında Finansman Gideri Oranı (%)



Kaynak: GİB, TCMB, TÜİK.

Sonuç olarak, firmaların maliyet yapıları incelendiğinde, en yüksek payların sırasıyla satışların maliyeti ve faaliyet giderleri kalemlerine ait olduğu görülmektedir. Bununla birlikte kambiyo zararlarının toplam maliyetler içindeki payı 2017-2018 döneminde hızla yükselmiş ve faaliyet giderlerinin önüne geçmiştir. Sektörel detayda incelendiğinde kambiyo zararları payının en yüksek olduğu sektörlerin sırasıyla hizmetler, enerji ve inşaat sektörleri olduğu dikkat çekmektedir. Bu sektörlerin imalat sanayi sektörlerine kıyasla dış ticarete daha kapalı olması ve toplam gelirleri içerisinde yabancı para gelirlerinin payının daha az olması bu sektörlerin kırılganlığını artırmıştır. Firma ölçeğine göre incelendiğinde, büyük firmalarda kambiyo zararının 2018 yılında hızla yükseldiği görülmektedir. Mikro verilerden ölçek bazında firma sayısının toplam firma sayısına oranı incelendiğinde küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların payının 2018 yılına kadar artış eğiliminde olduğu, 2018 yılında ise her üç grubun payının azaldığı; mikro ölçekteki firmaların payının ise arttığı dikkat çekmektedir. Bu bulgu, Türk lirasındaki değer kaybı ve finansman maliyetlerindeki artışın firma bilançolarını olumsuz etkileyerek yatırım ve istihdam imkânlarını sınırladığına işaret etmektedir.