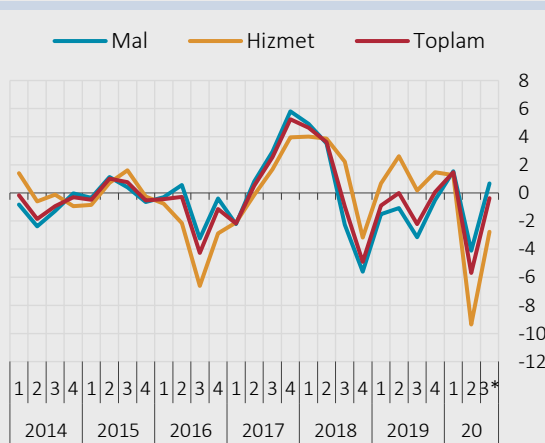


## Kutu 2.3

### Talep Koşullarının Enflasyona Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme

Salgın hastalığın iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla alınan parasal ve mali tedbirler neticesinde kredi genişlemesi belirgin bir ivme kazanmış ve ekonomide hızlı bir toparlanma sağlanmıştır. Bu durum, yüksek işsizliğe rağmen talep yönlü dezenflasyonist etkilerin geçmiş öngörülere kıyasla sınırlı kalmasına neden olmuştur. Toplam talep koşulları (çıkıtı açığı) enflasyon açısından değerlendirilirken, bu döneme özgü sektörel ayrışmaların dikkate alınması önem arz etmektedir. Zira salgına bağlı beklenen etkilerin (örneğin turizm bağlantısı güçlü mal ve hizmetlerdeki toparlanmanın görece sınırlı kalması) yanı sıra uygulanan politika bileşimi de mal ve hizmet ayırımında büyüme ve enflasyon eğiliminin farklılaşmasında etkili olmaktadır. (Grafik 1 ve Grafik 2). Kredilerdeki ivmelenmenin enflasyon üzerindeki etkilerinin, milli gelir bazlı çıkıtı açığı göstergelerinin ima ettiği düzeylerden daha yüksek olduğu değerlendirilmektedir. Bu ivmelenmenin bazı sektörlerde kısa dönemli kapasite kısıtlarını zorlayarak, TÜFE'nin alt gruplarına farklı yansımalarla bulunduğu düşünülmektedir.

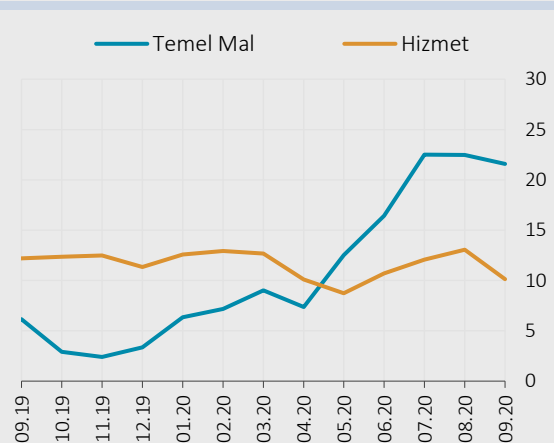
Grafik 1: Sektörel Çıkıtı Açığı Göstergeleri\* (%)



Kaynak: TCMB.

\*Çelgin ve Yılmaz (2019)

Grafik 2: Temel Mal ve Hizmet Eğilimleri (Mevsimsellikten ve Vergiden Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB.

Bu kutuda (i) Çekirdek-B endeksini oluşturan alt gruplar net kredi kullanımı<sup>1</sup> ve çıkıtı açığına duyarlılıklarına göre sınıflandırılmış, (ii) alt grupların duyarlılıkları ile son dönem fiyatlama davranışları ilişkilendirilmiş, (iii) kredi koşullarının, enflasyonu açıklamada milli gelir bazlı çıkıtı açığı göstergelerine ilave bir bilgi değeri taşıyıp taşımadığı sınanmıştır.

Alt grupların kredi kullanımı ve çıkıtı açığına duyarlılığı sınanırken Özmen ve Sarıkaya (2014) çalışmasına benzer bir yöntem kullanılmıştır. Buna göre B endeksi içerisinde yer alan 5 basamak detayındaki toplam 129 fiyat endeksinin her biri için denklem (1) talep değişkenleriyle ayrı ayrı tahmin edilmiştir.

$$\pi_t = c + \alpha\pi_{t-1} + \beta\text{talep}_{t-i} + \sum_{k=0}^K \gamma_k \text{kontrol}_{1,t-k} + \sum_{l=0}^L \delta_l \text{kontrol}_{2,t-k} + \varepsilon_t \quad i = 0, \dots, 6 \quad (1)$$

<sup>1</sup> Net kredi kullanımı değişkenleri toplam kredi, firma kredisi ve tüketici kredisi kullanılarak elde edilmiştir. Göstergeler, mevsimsellikten ve kur etkisinden arındırılmış kredi stoklarındaki çeyreklik değişimin nominal GSYİH'ye oranı olarak hesaplanmıştır.

Bu denklemde,  $\pi$  enflasyon oranını; *talep* çıktı açığı ve kredi göstergelerini; *kontrol*<sub>1</sub> ve *kontrol*<sub>2</sub> değişkenleri, sırasıyla, TL cinsinden ithalat fiyatlarını ve ücretleri;  $\varepsilon$  ise hata terimini göstermektedir.<sup>2</sup> Seçilen kalemlerin çıktı açığı veya kredilere duyarlılığı sınanırken  $\beta$  katsayısının istatistiki ve iktisadi anlamlılığı esas alınmıştır.

Elde edilen bulgular, Özmen ve Sarıkaya (2014) ile uyumlu olarak, hizmet grubunda çıktı açığının daha belirleyici olduğuna işaret etmiştir. Krediyeye duyarlı ürünler ise finansman koşullarına duyarlılığı yüksek kalemleri içeren temel mal grubunda yoğunlaşmıştır. B endeksinde yer alan 129 kalemin 90'ı çıktı açığı veya krediden etkilenirken, ağırlık itibarıyla endeksin yüzde 71'i bu değişkenlere duyarlıdır. Dayanıklı malların yüzde 70'inin krediyeye duyarlı olduğu, buna karşılık bu grupta çıktı açığına duyarlı kalemlerin daha düşük paya sahip olduğu görülmektedir (Tablo 1).

**Tablo 1: B Endeksinin Alt Kalemleri**

	Adet			Grup İçindeki Pay (%)		
	Çıktı Açığına Duyarlı	Krediyeye Duyarlı	Çıktı Açığı veya Krediyeye Duyarlı	Çıktı Açığına Duyarlı	Krediyeye Duyarlı	Çıktı Açığı veya Krediyeye Duyarlı
Hizmet	22	25	32	74	52	77
Temel Mallar	21	43	43	35	73	73
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	7	17	17	18	70	70
Giyim ve Ayakkabı	2	5	5	21	62	62
Diğer Temel Mallar	12	21	21	69	86	86
İşlenmiş Gıda	9	9	15	37	25	52
B	52	77	90	52	55	71

Kaynak: TCMB.

Bu arka plan çerçevesinde son dönem fiyatlama davranışlarının incelenmesi de talep koşullarının enflasyona etkisine dair önemli ipuçları vermektedir. TCMB bünyesinde ay içindeki fiyat gelişmelerinin takibi için toplanan fiyatlardan seçilen alt gruplarda, Ağustos veya Eylül aylarında fiyatları yukarı yönlü güncellenen ürünlerin oranı 2012 yılından itibaren Tablo 2'de sunulmaktadır. 2018 yılının Ağustos ve Eylül aylarında Türk lirasındaki sert değer kaybı nedeniyle kura duyarlı kalemler başta olmak üzere birçok ürünün fiyatı kısa süre içinde güncellenmiştir. Diğer bir ifadeyle, normal dönemlerde daha uzun bir süreye yayılan döviz kuru geçişkenliği hızlanmış ve kısa bir süre içerisinde tamamlanmıştır. 2020 yılının aynı döneminde döviz kurunda görece daha düşük bir artış gözlenmiş olmakla birlikte finansman koşullarına duyarlılığı yüksek olduğu bilinen dayanıklı mallarda yukarı yönlü fiyat güncelleme oranınının 2018 seviyesine çıktığı, fakat diğer gruplarda bu yaygınlıkta bir güncelleme olmadığı görülmektedir. Bu gözlemler, 2018 yılındaki fiyatlama davranışında kur şokunun büyüklüğünün, 2020 yılındaki fiyatlama davranışında ise sektöre özgü talep şoklarının etkili olmuş olabileceğini düşündürmektedir.

<sup>2</sup> Kurulan bu genel denklem alt gruplar üzerinde test edilirken grupların iç dinamiklerine göre bazı değişiklikler yapılmıştır. Süt fiyatlarından etkilenen alt gruplar için bağımsız değişkenlere çiğ süt fiyatlarındaki güncellemeler eklenirken, süt dışındaki işlenmiş gıda grubuna ise buğday üretici fiyatları eklenmiştir. Serilerin duyarlılıkları sınanırken, talep değişkenlerinin kendilerinin veya gecikmeli terimlerinin p-değerinin 0.10'dan küçük olmasına ve işaretinin ekonomik olarak anlamlı olmasına dikkat edilmiştir.

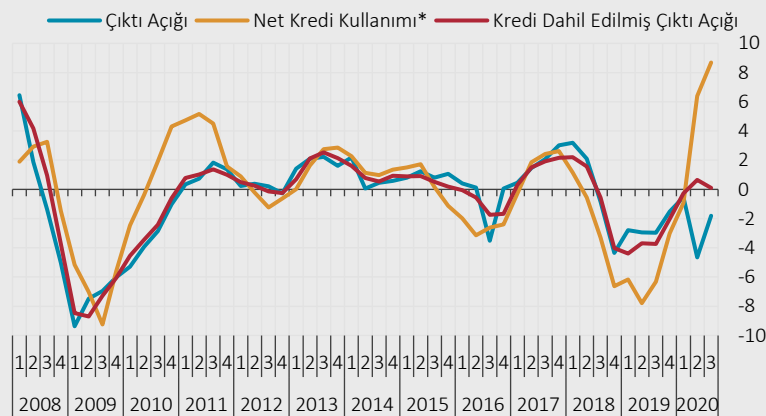
**Tablo 2: Seçilen Gruplarda Ağustos veya Eylül Aylarında Fiyatı Yukarı Yönlü Güncellenen Ürünlerin Oranı (%)**

	Diğer Temel Mallar	Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	İşlenmiş Gıda (Ekmek Hariç)
2012	9,6	22,4	18,7
2013	13,9	31,1	24,6
2014	20,6	28,7	23,1
2015	18,8	30,3	18,8
2016	14,8	34,1	8,5
2017	18,7	54,7	21,3
2018	61,0	77,2	56,8
2019	14,0	31,5	22,5
2020	23,3	76,6	27,9
Ortalama Ürün Sayısı	941	236	1816

Kaynak: TCMB.

Sektörel enflasyon dinamikleri ve yakın dönem fiyatlama davranışları, kredi genişlemesinin bazı sektörlerde kısa dönemli üretim kapasitesinin daha fazla zorlanmış olabileceğine dair işaretler içermektedir. Milli gelir veya üretim verilerine dayalı toplam çıktı açığı göstergelerinin sektörel farklılaşmaları yansıtmayabileceği göz önünde bulundurulduğunda, kredi koşullarının enflasyonu açıklama noktasında bu göstergelere ilave bir bilgi sağlayacağı düşünülebilir. Bu amaçla, çeşitli ağırlık kombinasyonlarıyla farklı kredi göstergelerinin ve milli gelir bazlı çıktı açığının ağırlıklı ortalamaları oluşturulmuştur. Toplam talep koşullarını daha iyi yansıtmak amacıyla üretilen bu bileşik göstergelerin çekirdek-D enflasyonundaki açıklayıcı gücü tahmin edilmiştir. Denklem (1)'e benzer bir modelle<sup>3</sup> yapılan tahminlerden elde edilen bulgulara göre, enflasyonda en yüksek açıklayıcı güce sahip olan bileşik göstergenin<sup>4</sup> yüzde 64'ü çıktı açığının cari değeri, yüzde 6'sı çıktı açığının bir dönem gecikmeli değeri ve yüzde 30'u toplam kredi kullanımından oluşmaktadır. Krediyile birleştirilmiş çıktı açığı göstergesi, standart göstergeye kıyasla toplam talep koşullarına dair daha enflasyonist bir düzeye işaret etmektedir

**Grafik 3: Çıktı Açığı, Net Kredi Kullanımı ve Krediyile Birleştirilmiş Çıktı Açığı**



Kaynak: TCMB (2020).

\*Geçen yılın aynı çeyreğine göre kur etkisinden arındırılmış kredi kullanımındaki değişimin dört çeyreklik milli gelir toplamına oranıdır.

<sup>3</sup> Denklem (1) den farklı olarak TL cinsi ithalat fiyatları yerine sepet kur ve dolar cinsi ithalat fiyatları ayrı ayrı kontrol edilmiştir.

<sup>4</sup> Oluşturulan talep göstergelerinin seçiminde denklemlerin açıklayıcı güçleri ( $R^2$ 'leri) esas alınmıştır.

Özetle, mal gruplarında enflasyonun hizmet grubuna kıyasla finansman koşullarına daha duyarlı olduğu ve güçlü kredi ivmesinin son dönem fiyatlama davranışlarında etkili olduğu değerlendirilmektedir. Ampirik olarak da net kredi kullanımının enflasyonu açıklamada çıktı açığı göstergelerine ilave bilgi sağladığı görülmektedir. Bu çerçevede, güçlü kredi ivmesiyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanmanın talep yönlü dezenflasyonist etkileri sınırladığı değerlendirilmektedir.

#### **Kaynakça**

Özmen, M.U. ve Sarıkaya, Ç. (2014). Enflasyonun Çıktı Açığı ve Kredilere Duyarlılığı. TCMB Ekonomi Notları, No: 14/17.

Çelgin, A. ve Yılmaz, T. (2019). Sektörel Çıktı Açığı. TCMB Ekonomi Notları, No: 19/10.