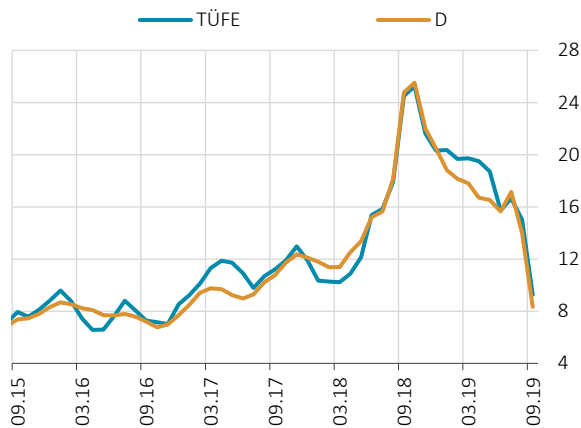


3. Enflasyon Gelişmeleri

Tüketici enflasyonu 2019 yılının üçüncü çeyreğinde 6,46 puan azalarak yüzde 9,26'ya gerilemiş ve Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha düşük bir seyir izlemiştir (Grafik 3.1). Enflasyondaki düşüşün temel sürükleyicileri gıda ve temel mal grupları olurken, tütün ürünleri dışındaki tüm ana gruplar düşüşe katkı vermiştir (Grafik 3.2). Bu dönemde, tüketici ve çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonundaki belirgin yavaşlamada, bir önceki yıldan gelen yüksek baz etkisinin yanı sıra yakın dönemde Türk lirasında kaydedilen istikrarlı seyir, enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve iç talep koşullarının görünümü etkili olmuştur. Üçüncü çeyrekte uluslararası petrol fiyatları oynak bir seyir izlemiş ve bir önceki çeyrek sonuna kıyasla sınırlı bir düşüş göstermiştir. Bu dönemde ABD doları cinsinden ithalat fiyatları da gerilemiş ve ithalat fiyatlarının tüketici enflasyonuna katkısı bir önceki çeyreğe kıyasla düşürücü yönde olmuştur. Buna karşılık, enflasyon üzerinde reel birim işgücü maliyeti kaynaklı baskılar bir miktar artmıştır. Toplamda ise tüketici fiyatları üzerindeki üretici fiyatları kaynaklı maliyet baskıları bu dönemde önemli ölçüde azalmıştır.

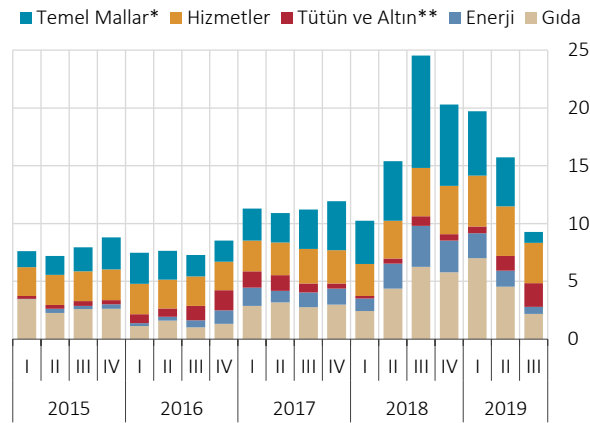
Grafik 3.1: TÜFE ve D Endeksi* (Yıllık % Değişim)



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.

Tüketici enflasyonundaki azalışın ana sürükleyicilerinden olan gıda grubunda yıllık enflasyon yüzde 9,52'ye gerilemiştir. Bu gelişmede, bir önceki yıldan gelen yüksek bazın yanı sıra, olumlu seyreden hava koşullarının başta taze meyve-sebze olmak üzere tarımsal ürün arzını arttırması ve işlenmiş gıda fiyat artışlarının ılımlı bir görünüm arz etmesi etkili olmuştur. Dayanıklı tüketim mallarındaki geçici vergi indirimlerinin son bulmasıyla temel mal grubu yıllık enflasyonu Temmuz ayında geçici olarak yükselmiş, ancak takip eden aylarda yüksek baz etkisinin yanı sıra döviz kuru görünümü ve iktisadi faaliyetlerdeki ılımlı seyrin etkisiyle düşüşünü sürdürmüştür. Enerji fiyatları üçüncü çeyrekte temelde elektrik ve doğalgaz fiyat ayarlamaları sonucu artsa da, grup yıllık enflasyonu baz etkisiyle gerilemiştir. Hizmet enflasyonu görünümünde bu çeyrekte ulaştırma hizmetleri fiyatları kaynaklı gelişmeler öne çıkmıştır. Gecikmeli fiyat artışları ve geçmiş enflasyona endekslemeye bağlı yukarı yönlü etkilere karşın, gıda fiyatları ve iç talepteki ılımlı seyrin etkisiyle hizmet yıllık enflasyonu bu dönemde düşüş kaydetmiştir. Diğer taraftan, tütün ürünleri fiyatlarında gözlenen yüksek artış tüketici enflasyonundaki düşüşü sınırlamıştır.

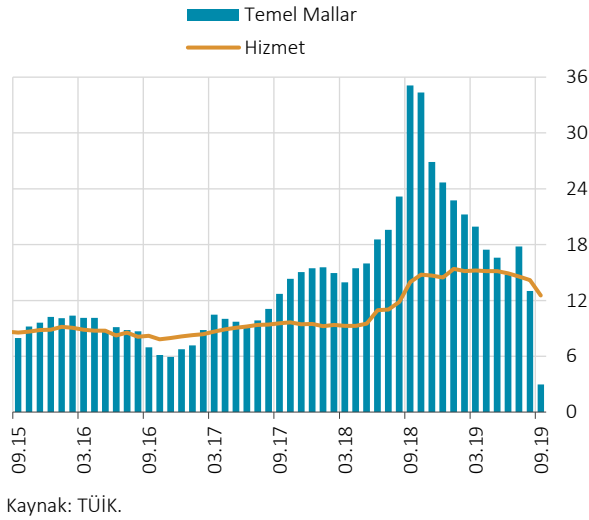
Özetle; enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler ve kısa vadeli görünüm üçüncü çeyrekte önemli ölçüde iyileşmiştir. Bir önceki yıldan gelen yüksek baz etkisinin yanı sıra Türk lirasındaki istikrarlı seyir, gıda fiyatlarındaki olumlu görünüm, ılımlı iç talep koşulları ve enflasyon beklentilerindeki iyileşme enflasyon göstergelerindeki düşüşte belirleyici olmuştur. ABD doları bazında ithalat fiyatları da enflasyonu düşürücü yönde etkilerken, tütün ürünlerindeki fiyat artışı tüketici enflasyonunda daha olumlu bir görünümü sınırlamıştır. Tüketici enflasyonunun Ekim ayında da ılımlı seyrini sürdüreceği, yılın son iki ayında ise ters baz etkisine bağlı olarak bir miktar yükseleceği öngörülmektedir. Türk lirasının seyri, enflasyonun kısa

vadeli görünümü üzerinde etkili olabilecek en temel risk unsurudur. Elektrik ve doğalgaz gibi yönetilen/yönlendirilen enerji fiyatlarındaki yükselişlerin tüketici enflasyonu üzerindeki dolaylı etkileri de yakından takip edilmektedir. İç talep koşullarının enflasyon üzerindeki sınırlayıcı etkisine karşın, enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.

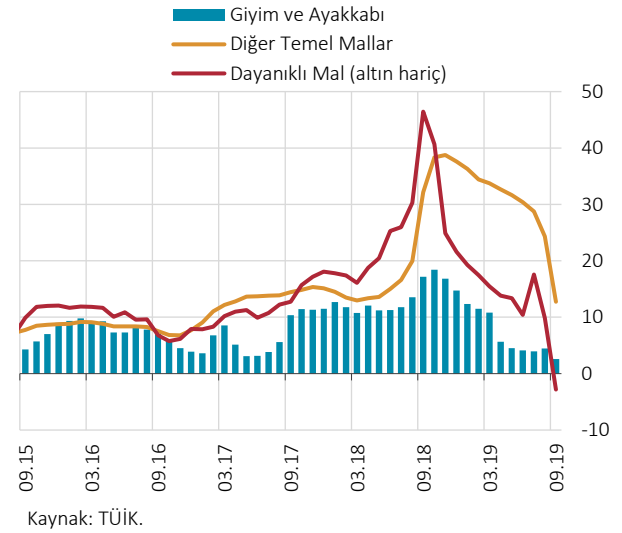
3.1 Temel Enflasyon Görünümü

Temel mal grubu yıllık enflasyonu yılın üçüncü çeyreğinde 11,81 puan azalarak yüzde 2,98'e gerilemiştir (Grafik 3.1.1). Yıllık enflasyondaki bu gerilemede bir önceki yılda Türk lirasında kaydedilen değer kaybının oluşturduğu yüksek baz etkisi temel belirleyici olurken, yakın dönemde Türk lirasındaki istikrar ve iç talep koşullarındaki ılımlı seyir de bu görünümü desteklemiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon dayanıklı tüketim malları ve diğer temel mallar gruplarında daha belirgin olmak üzere tüm alt gruplarda düşüş göstermiştir (Grafik 3.1.2).

Grafik 3.1.1: Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(Yıllık % Değişim)



Grafik 3.1.2: Temel Mal Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Üçüncü çeyrekte dayanıklı mal grubu fiyatları otomobil, beyaz eşya ve mobilya gruplarındaki geçici vergi indirimlerinin Haziran ayında sona ermesinin de etkisiyle yüzde 6,33 oranında yükselmiştir.¹ Ancak, dayanıklı mal grubu yıllık enflasyonu bir önceki yıldaki yüksek bazın etkisiyle bu çeyrekte 13,26 puan gerilemiş ve yüzde -2,82 olmuştur. Üçüncü çeyrekte mobilya, beyaz eşya ve otomobil fiyatları sırasıyla 11,73, 8,12 ve 6,28 oranında artmıştır (Tablo 3.1.1). Vergi değişimi sonrasında gözlenen fiyat artışları, beyaz eşya ve mobilya grubunda vergi değişiminin ima ettiğinin üstünde kalırken, otomobil grubunda ima edilenin altında gerçekleşmiştir. Gruplar arasındaki bu farklılaşma talep göstergeleriyle kısmen açıklanabilmektedir. Buna göre, otomobil iç satışları 2019 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 36,92 azalırken, beyaz eşya üretimindeki düşüş yüzde 1,96 ile sınırlı kalmıştır. Bu durum, otomobil grubunda daha belirgin olmak üzere, dayanıklı mal grubu enflasyonu üzerinde iç talep kaynaklı aşağı yönlü baskılara işaret etmektedir (Grafik 3.1.3). Temel mal grubunun diğer alt kalemlerindeki gelişmeler incelendiğinde, üçüncü çeyrekte giyim grubunda mevsimsel fiyat indirimlerinin bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla daha yüksek bir oranda gerçekleştiği, diğer temel mallarda ise çeyreklik fiyat artışının yüzde 1,44 ile görece ılımlı olduğu izlenmiştir. İktisadi faaliyetin enflasyon üzerindeki etkileri alt gruplar itibarıyla farklılaşabilmektedir. Bu konuya ilişkin bir değerlendirme Kutu 3.1'de yer almaktadır.

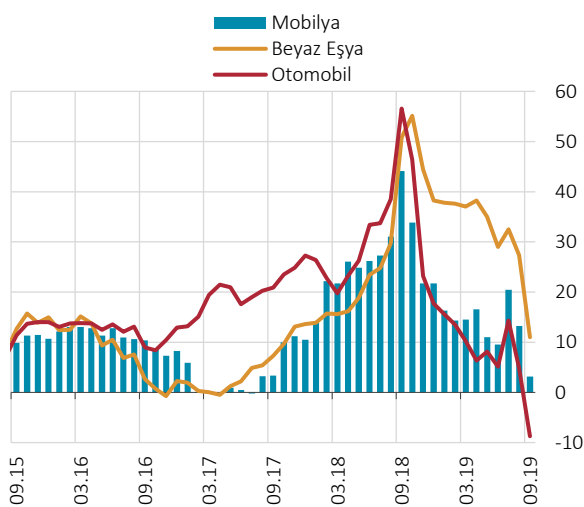
¹ Geçici vergi indirimleri 1 Kasım 2018 – 31 Haziran 2019 dönemini kapsamaktadır. Bu dönemde mobilya grubunda KDV oranı yüzde 18'den yüzde 8'e, beyaz eşya grubunda yüzde 6,7 olan ÖTV yüzde 0'a düşürülmüş ve otomobil grubunda ÖTV oranları 15'er puan indirilmiştir.

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

	2018			2019			
	III	IV	Yıllık	I	II	III	Yıllık
TÜFE	9,34	0,78	20,30	2,27	2,69	3,24	9,26
1. Mallar	10,72	0,55	22,68	1,87	2,29	3,07	7,99
Enerji	12,34	-0,25	20,82	-1,62	0,20	6,64	4,86
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	6,17	3,56	25,11	10,01	-1,45	-2,46	9,52
İşlenmemiş Gıda	2,68	3,10	27,09	18,98	-8,46	-8,24	3,04
İşlenmiş Gıda	9,91	4,02	23,22	1,56	6,28	3,03	15,69
Temel Mallar	14,64	-0,81	24,67	-2,96	4,02	2,84	2,98
Giyim ve Ayakkabı	-0,95	10,85	14,75	-12,26	8,06	-2,37	2,60
Dayanıklı Mallar (Altın Fiyatları Hariç)	20,84	-10,69	21,57	-1,15	3,53	6,33	-2,82
Mobilya	18,65	-9,39	21,71	1,00	0,89	11,73	3,16
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler	20,52	-1,00	26,87	-0,98	0,84	3,26	2,08
Otomobil	22,41	-17,09	17,72	-2,25	5,95	6,28	-8,73
Diğer Dayanıklı Mallar	14,45	4,44	31,44	1,39	2,59	4,50	13,52
Giyim ve Dayanıklı Dışı Temel Mallar	17,30	7,36	37,63	1,42	2,09	1,44	12,76
Alkollü İçecekler, Tütün Ürünleri ve Altın	6,76	-2,67	8,65	1,96	14,86	18,77	35,39
2. Hizmetler	5,85	1,39	14,46	3,29	3,67	3,66	12,54
Kira	3,14	1,96	9,61	2,46	2,28	3,09	10,15
Lokanta ve Oteller	9,15	2,26	19,81	2,64	5,49	3,76	14,87
Ulaştırma	7,52	-1,73	11,70	0,28	4,91	9,00	12,67
Haberleşme	1,45	2,57	9,96	1,54	0,77	0,63	5,61
Diğer Hizmetler	5,55	1,27	15,56	5,86	3,32	2,91	13,99

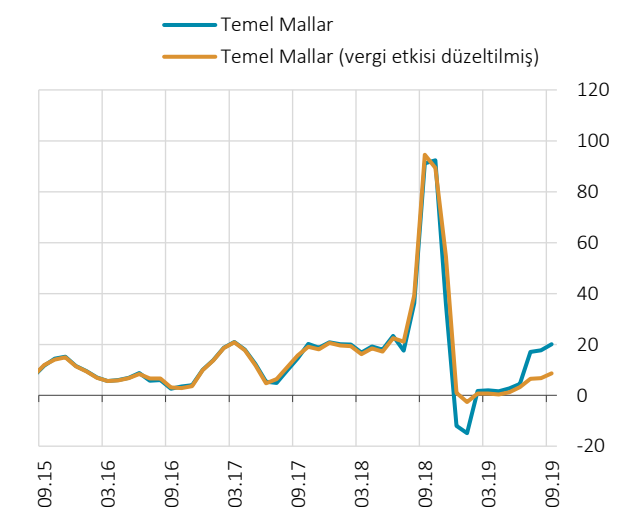
Kaynak: TÜİK.

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)

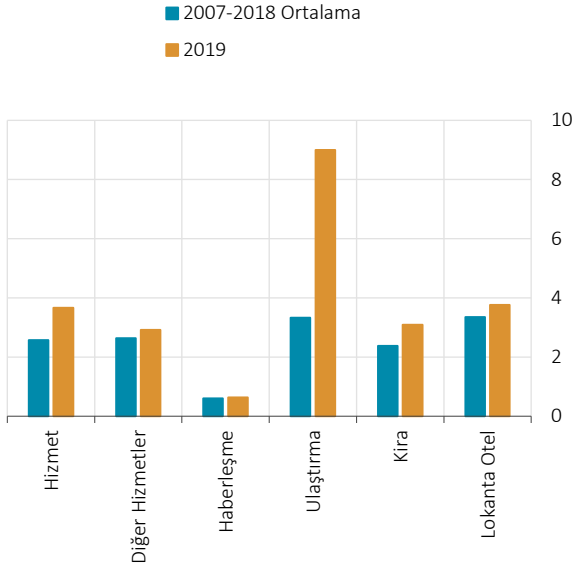


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Bu dönemde temel mal enflasyonunun ana eğiliminde büyük ölçüde vergi indirimlerinin geri alınmasına bağlı bir artış gözlenirken, bu etki arındırıldığında ılımlı bir seyir kaydedilmiştir (Grafik 3.1.4).

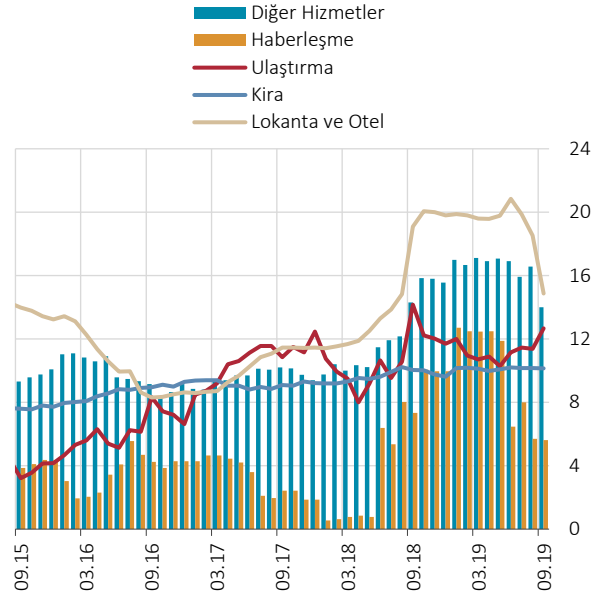
Hizmet fiyatları yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 3,66 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 2,38 puan azalarak yüzde 12,54'e gerilemiştir (Grafik 3.1.1 ve Tablo 3.1.1). Ancak, hizmet fiyatlarında çeyreklik artış oranları, ulaştırma grubunda daha belirgin olmak üzere, alt gruplar genelinde geçmiş dönem ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 3.1.5).

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



Kaynak: TÜİK.

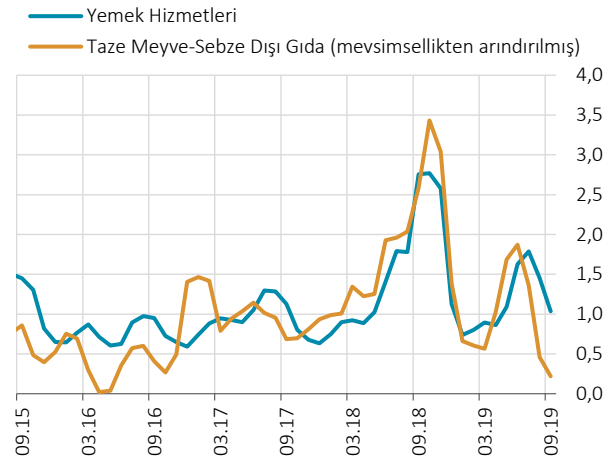
Grafik 3.1.6: Alt Gruplar İtibarıyla Hizmet Fiyatları
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Yılın üçüncü çeyreğinde, hizmet alt gruplarında yıllık enflasyon ulaştırma grubunda yükselirken, lokanta-otel, diğer hizmetler ve haberleşme alt kalemlerinde gerilemiş; kira grubunda ise yatay seyretmiştir (Grafik 3.1.6). Bu dönemde, lokanta-otel grubu yıllık enflasyonu hem yemek hem konaklama hizmetlerinde gerilemiş, yemek hizmetleri kaynaklı görülen yavaşlamada gıda enflasyonundaki düşüşün de etkisi hissedilmiştir (Grafik 3.1.7). Ulaştırma hizmetleri fiyatlarındaki çeyreklik artışta şehir içi yolcu taşımacılığı (belediye otobüsü, taksi, tren, servis ücretleri vb.) ile havayolu yolcu taşımacılığı kalemlerindeki artışlar belirleyici olmuştur (Grafik 3.1.8). Bu çerçevede, şehir içi yolcu taşımacılığı ücretlerinin son bir yıllık dönemde tüketici enflasyonunda kaydedilen yükselişe gecikmeli olarak tepki verdiği izlenmiştir. Bu dönemde, diğer hizmetler grubu fiyatlarında kaydedilen artışta ise eğitim hizmetleri öne çıkmıştır. Özetle, üçüncü çeyrek hizmet fiyatları görünümünde ulaştırma hizmetleri kaynaklı gelişmeler belirleyici olmuş, yıllık hizmet enflasyonu gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumuştur.

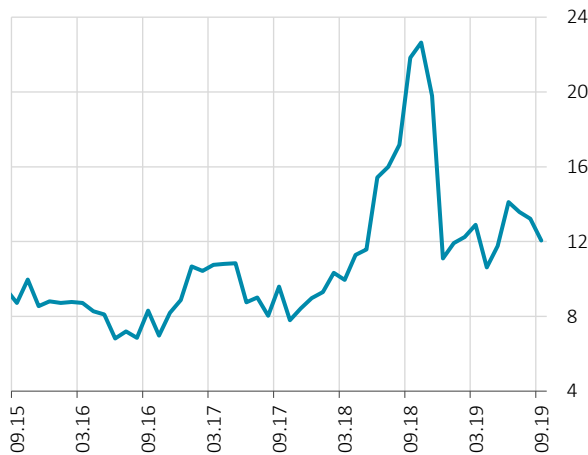
Grafik 3.1.7: Yemek Hizmetleri ve Gıda Fiyatları
(Aylık % Değişimin 3 Aylık Ortalaması)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

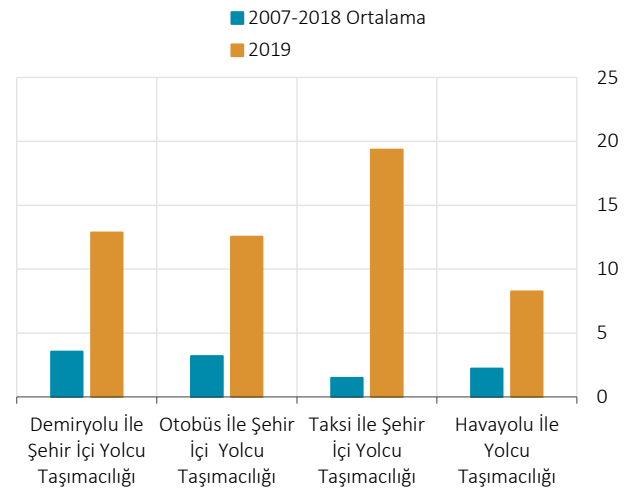
Bu gelişmeler doğrultusunda, hizmet enflasyonu ana eğilimi ve yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi bir önceki çeyreğe kıyasla gerilemiştir (Grafik 3.1.9 ve Grafik 3.1.10). Söz konusu göstergeler, fiyatlama davranışlarında önceki çeyreğe kıyasla bir miktar iyileşme ima etmekle birlikte, tarihsel ortalamalara kıyasla halen yüksek seyretmektedir.

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



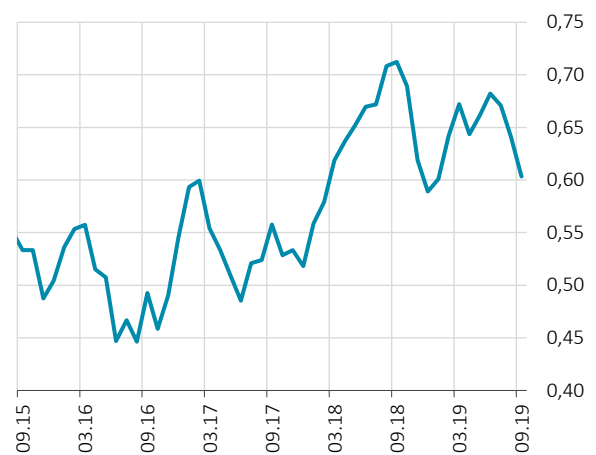
Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.1.8: Seçilmiş Ulaştırma Hizmetleri Alt Kalemleri Fiyatları (Üçüncü Çeyrek % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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



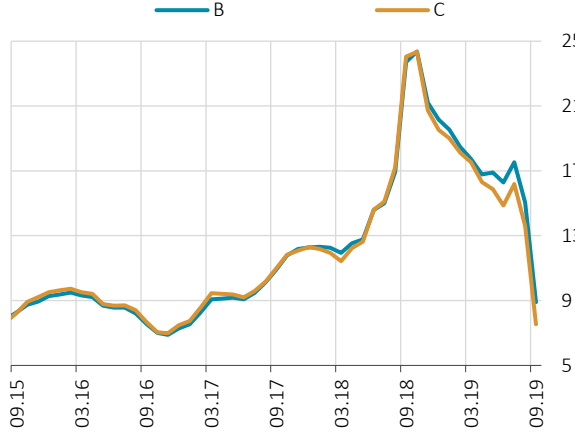
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Para politikası kararları alınırken enflasyonun ana eğilimine dair görünüm önemli bir referans noktası oluşturmaktadır. Enflasyonun ana eğilimi, temel olarak, geçici etkiler ve kısa dönemli oynaklıklardan arındırıldığında orta vadede enflasyonun yöneleceği düzeyi ifade etmektedir. Bu çerçevede, örneğin, taze meyve-sebze fiyatlarındaki oynaklık ile geçici vergi indirimleri kaynaklı fiyat hareketleri, ya da tütün ürünleri fiyatlarındaki para politikasına dışsal olarak değerlendirilebilecek değişimlerin etkisini arındırmak enflasyon dinamiklerinin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlamaktadır. Ancak, yazında da uzlaşıldığı üzere, bu konuda her durumda geçerli olan tek bir gösterge bulunmamaktadır. Bu kapsamda, enflasyonun ana eğilimi değerlendirilirken dışlama yöntemiyle hesaplanmış çekirdek göstergelerin (B ve C vb.) geçici etkilerden ve mevsimsel unsurlardan arındırılmış eğilimleri; alternatif istatistiksel yöntemlerle hesaplanan çekirdek göstergeler (SATRIM, medyan enflasyon vb.); fiyat artıma eğiliminin yaygınlığına işaret eden

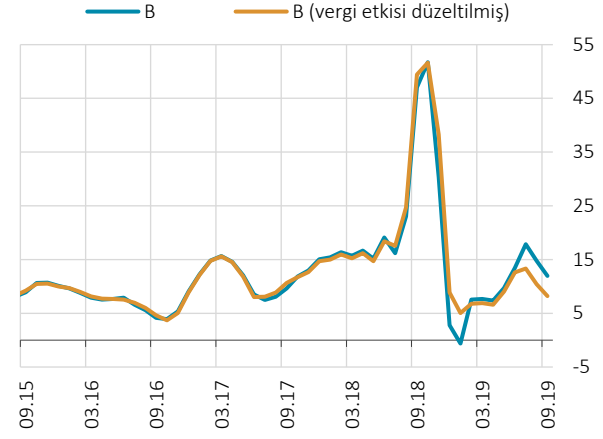
yayımlar endeksleri; enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışlarına ilişkin diğer mikro veri ve anket göstergeleri ile kısa dönemli tahminlerin ima ettiği eğilimler gibi pek çok gösterge bir arada incelenmektedir.

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



Kaynak: TÜİK.

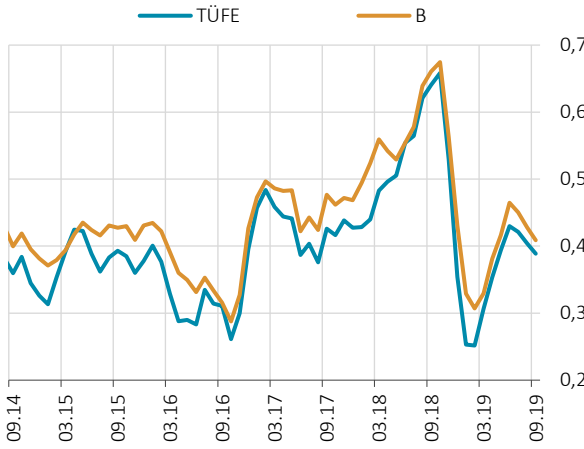
Grafik 3.1.12. B ve Vergi Etkisi Düzeltilmiş B Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

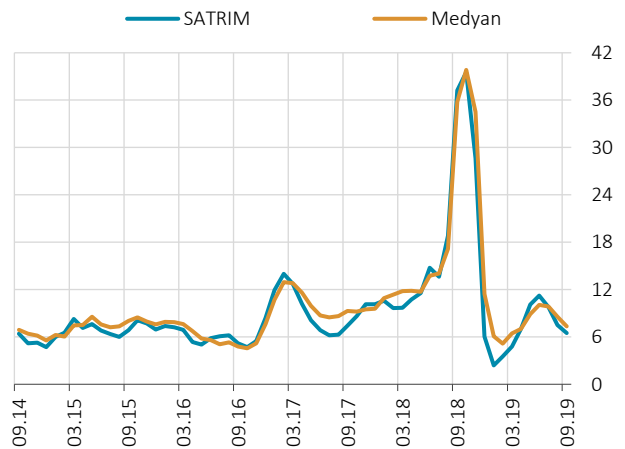
Bu çerçevede, çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonu bu dönemde belirgin ölçüde yavaşlamıştır. B ve C endekslerinin yıllık artış oranı, geçici vergi indirimlerinin geri alınması nedeniyle Temmuz ayında bir miktar yükselmekle birlikte, özellikle temel mal enflasyonu üzerindeki birikimli döviz kuru etkisinin azalmasıyla bir önceki çeyreğe kıyasla 7'şer puan civarında gerileyerek sırasıyla yüzde 8,90 ve 7,54 olmuştur (Grafik 3.1.11). Enflasyonun ana eğilimini daha sağlıklı bir şekilde değerlendirmeye yönelik olarak mevsimsel unsurlar ve geçici vergi indirimlerinin etkisi düzeltildiğinde B endeksinin ana eğiliminde Temmuz ayına kıyasla yavaşlama izlenmiştir (Grafik 3.1.12). Bu gelişmede, döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve iç talep koşullarının etkisi öne çıkmıştır. Bu dönemde yayılım endekslerine göre fiyat artırma eğilimi de kısmen zayıflamıştır (Grafik 3.1.13). Benzer bir hareket, TCMB bünyesinde takip edilen SATRİM ve Medyan gibi alternatif temel enflasyon göstergelerinde de gözlenmiştir (Grafik 3.1.14). Özetle, eğilim ve fiyatlandırma davranışına ilişkin takip edilen göstergeler, üçüncü çeyrekte enflasyonun ana eğiliminde iyileşmeye işaret etmiştir.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

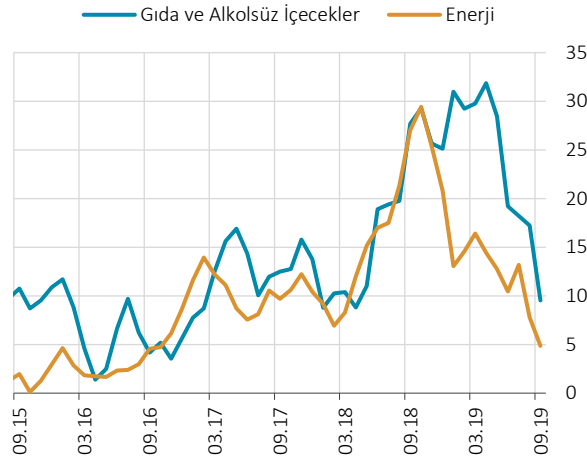
*SATRİM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.

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

3.2 Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Fiyatları

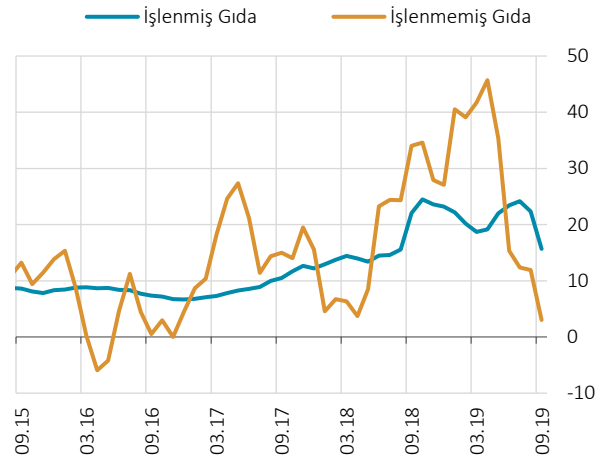
Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu üçüncü çeyrekte 9,68 puan düşüş kaydederek yüzde 9,52'ye gerilemiştir (Grafik 3.2.1). Bu gelişmede hem işlenmemiş hem de işlenmiş gıda grupları rol oynamıştır (Grafik 3.2.2). Gıda enflasyonundaki yavaşlamada bir önceki yıldan gelen yüksek bazın yanında olumlu seyreden hava koşullarının başta taze meyve-sebze olmak üzere tarımsal ürün arzını artırması etkili olmuştur. Böylece, gıda yıllık enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu'nda öngörülen seviyenin altında gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon taze meyve ve sebze grubunda yüzde -5,29'a, taze meyve ve sebze dışı gıdada ise yüzde 12,74 seviyesine gerilemiştir (Grafik 3.2.3).

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



Kaynak: TÜİK.

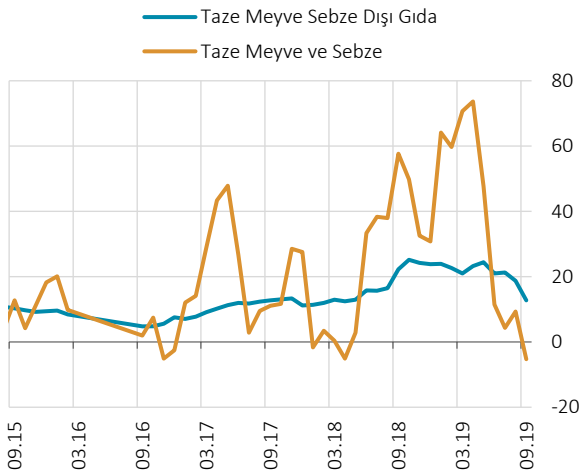
Grafik 3.2.2: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

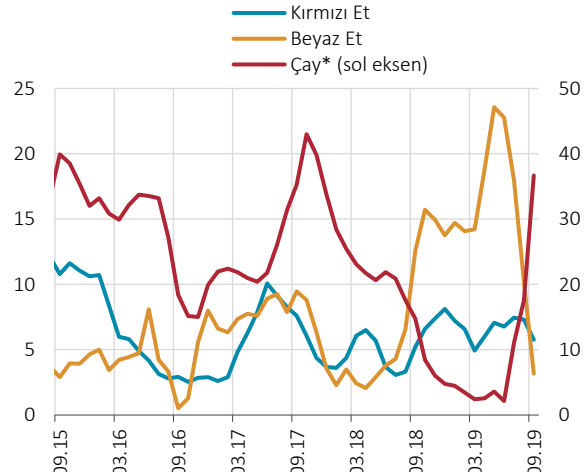
Mevsimsel etkilerden arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatları üçüncü çeyrekte yüzde 4,3 oranında azalış göstermiştir. Böylelikle işlenmemiş gıda yıllık enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 12,27 puan düşerek yüzde 3,04 olmuştur (Grafik 3.2.2). Bu dönemde, özellikle taze meyve-sebze enflasyonu yurt içi arz koşullarına bağlı olarak aşağı yönlü bir seyir izlemiştir (Grafik 3.2.3). Üçüncü çeyrekte, diğer işlenmemiş gıda fiyatlarının katkısı da aşağı yönlü olmuştur. Beyaz et fiyatları önemli ölçüde gerilerken, kırmızı et fiyatları bu dönemde yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 3.2.4). Diğer taraftan, Ulusal Süt Konseyi'nin 15 Kasım tarihinden itibaren geçerli olmak üzere çiğ süt alım fiyatını litre başına 2'den 2,30 Türk lirasına yükseltmesine bağlı olarak önümüzdeki aylarda süt ve süt ürünleri fiyatlarında artış gözlenecektir.

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)



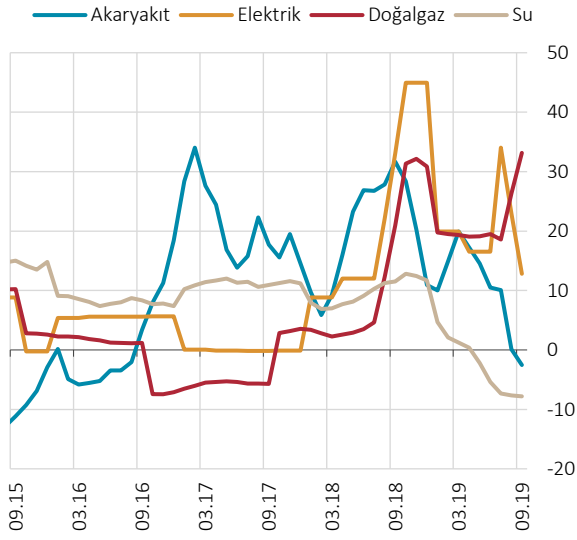
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Çay ve diğer demlendirilen içecek çeşitleri.

Yılın ikinci çeyreğinde yükselen işlenmiş gıda yıllık enflasyonu üçüncü çeyrekte 7,72 puan azalarak yüzde 15,69'a gerilemiştir (Grafik 3.2.2). Birikmiş maliyet etkilerine bağlı olarak Mayıs ayından bu yana yüksek oranda aylık artışlar gösteren işlenmiş gıda fiyatları, Ağustos ve Eylül aylarında ılımlı bir oranda artmıştır. Bu dönemde, ekmek-tahıl fiyatlarındaki artış eğiliminin de yavaşladığı gözlenmiştir. Çay dışındaki diğer işlenmiş gıda alt kalemleri fiyatlarında genel olarak olumlu bir görünüm izlenmiştir. Çay fiyatları üçüncü çeyrekte yüzde 21,69 oranında yükselmiş, bu gelişmede gerek birikmiş maliyet etkileri gerekse yaş çay alım fiyatında Mayıs ayında yapılan yüzde 25 oranındaki artışın yansımaları hissedilmiştir (Grafik 3.2.4).

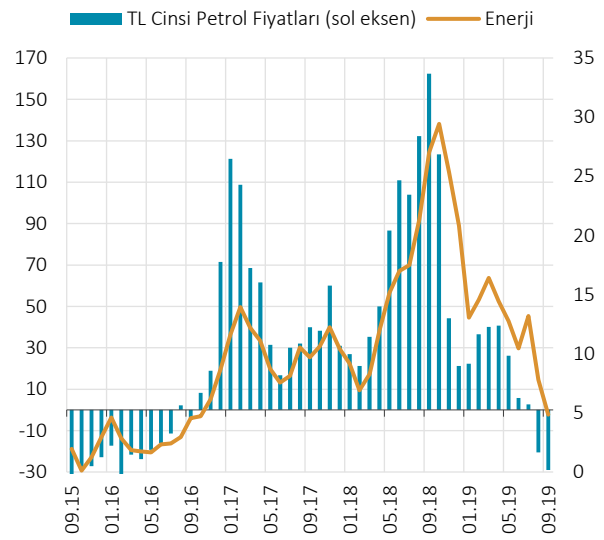
Enerji fiyatları yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 6,64 oranında artmıştır (Tablo 3.1.1). Bu gelişmede yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda yapılan ayarlamalar belirleyici olmuştur. Elektrik fiyatları Temmuz ayında yüzde 15 oranında, doğalgaz fiyatları ise Ağustos ve Eylül aylarında olmak üzere toplamda yüzde 29,96 oranında yükselmiştir (Grafik 3.2.5). Bir önceki çeyrek sonunda 63 ABD doları seviyesindeki Brent tipi ham petrolün varil fiyatı, Ağustos ayında 59 ABD doları seviyesine gerilemiş, Eylül ayında ise yeniden 62 ABD doları seviyesine yükselerek dalgalı bir görünüm izlemiştir. Petrol fiyatlarındaki bu gelişmelere ek olarak, döviz kurundaki görünümle de birlikte akaryakıt fiyatları üçüncü çeyrekte yüzde 1,90 oranında azalmıştır. Eylül ayında ise eşel mobil sisteminin yeniden devreye alınması ile akaryakıt fiyat artışları sınırlı kalmıştır. Sonuç olarak, enerji grubunda yıllık enflasyon, baz etkisinin yanında, Türk lirası cinsinden petrol fiyatlarındaki görünümün etkisiyle 5,60 puan azalışla yüzde 4,86'ya gerilemiştir (Grafik 3.2.6). Ancak, Ekim ayında enerji enflasyonunun elektrik fiyat ayarlamasına bağlı olarak yükseleceği öngörülmektedir.

Grafik 3.2.5: Yurt İçi Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 3.2.6: Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Alkollü içecek ve tütün ürünleri fiyatları yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 22,16 oranında artmıştır. Bir önceki çeyrekte yüzde 17,88 oranında yükselen sigara fiyatları, bu dönemde de yüzde 23,29 oranında artış kaydetmiştir. Ayrıca, alkollü içeceklerden alınan maktu ÖTV tutarlarının Yi-ÜFE'deki altı aylık değişime endeksli olarak yükseltilmesine istinaden alkollü içecek fiyatlarında da yükseliş izlenmiştir. Sonuç olarak, alkollü içecek ve tütün ürünleri yıllık enflasyonu bu dönemde 24,62 puan artarak yüzde 43,86 olmuş ve tüketici enflasyonundaki iyileşmeyi sınırlamıştır.

3.3 Yurt İçi Üretici Fiyatları

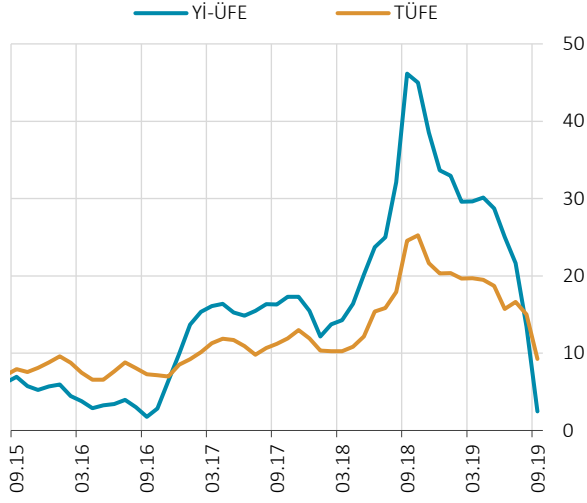
Yurt içi üretici fiyatları (Yi-ÜFE) yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 1,45 oranında gerilemiştir. Bu çeyrekte Türk lirasındaki ılımlı seyir ile uluslararası emtia piyasasında petrol ve metal fiyatlarındaki düşüşler üretici fiyatlarını olumlu etkilemiştir. Yıllık üretici enflasyonu ise baz etkilerine bağlı olarak bir önceki çeyreğe kıyasla 22,59 puan azalışla yüzde 2,45'e gerilemiştir (Tablo 3.3.1 ve Grafik 3.3.1).

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

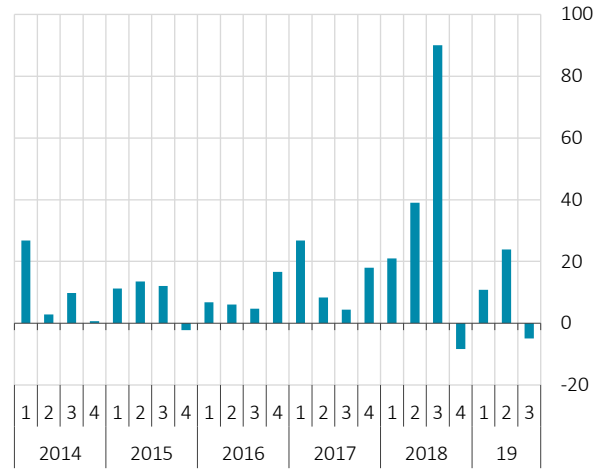
	2018			2019			
	III	IV	Yıllık	I	II	III	Yıllık
Yİ-ÜFE	20,29	-3,83	33,64	2,14	5,83	-1,45	2,45
Madencilik	12,62	-3,14	24,34	5,72	5,92	-0,59	7,83
İmalat	19,15	-4,44	31,11	2,68	5,34	-1,89	1,41
Petrol Ürünleri Hariç İmalat	18,50	-3,48	30,95	2,42	5,51	-1,82	2,41
Petrol ve Ana Metal Ürünleri Hariç İmalat	17,41	-2,16	30,81	2,61	5,49	-1,25	4,58
Elektrik, Gaz Üretimi ve Dağıtım	39,90	1,75	75,02	-5,24	14,30	3,88	14,50
Su Temini	3,65	2,02	9,13	-7,65	-1,74	0,91	-6,59
Ana Sanayi Gruplarına Göre Yİ-ÜFE							
Ara Malı	22,02	-5,37	34,14	2,04	4,87	-2,28	-1,04
Dayanıklı Tüketim Malları	14,90	-1,61	24,92	1,39	2,97	1,94	4,71
Dayanıklı Tüketim Malları (Mücevherat Hariç)	13,91	-1,08	24,31	1,19	2,72	1,71	4,58
Dayanısız Tüketim Malları	12,56	-0,69	25,49	3,26	7,79	-1,85	8,49
Sermaye Malı	19,63	-3,11	32,92	3,76	3,67	-0,64	3,55
Enerji	34,48	-6,06	57,13	-1,23	8,54	0,82	1,54

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, bu çeyrekte dayanıklı tüketim malları ve enerji fiyatları yükseliş kaydederken, ara malı ve dayanıksız tüketim malları fiyatları gerilemiştir (Tablo 3.3.1). Dayanıklı tüketim malları grubunda mobilya fiyatındaki artışlar etkili olmuş; enerji grubundaki fiyat artışını ise gaz imalatı ve dağıtım kalemi sürüklemiştir. Ara malı fiyatlarındaki çeyreklik düşüşte demir-çelik ürünleri öne çıkarken, dayanıksız tüketim malları fiyatlarındaki gerilemede et ve et ürünleri belirleyici olmuştur. Bu çeyrekte sermaye malları fiyatları diğer özel amaçlı makineler ve metal yapı ürünleri öncülüğünde düşmüştür. Bu gelişmelerle birlikte, üretici fiyatlarının ana eğilimi hakkında bilgi içeren petrol ve ana metal hariç imalat sanayiinde enflasyon eğilimi bir önceki çeyreğe kıyasla kayda değer bir düşüş kaydetmiştir. Bu görünüm altında, tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet yönlü baskılar önemli ölçüde zayıflamıştır (Grafik 3.3.2).

Grafik 3.3.1: Yurt İçi Üretici ve Tüketici Fiyatları (Yıllık % Değişim)

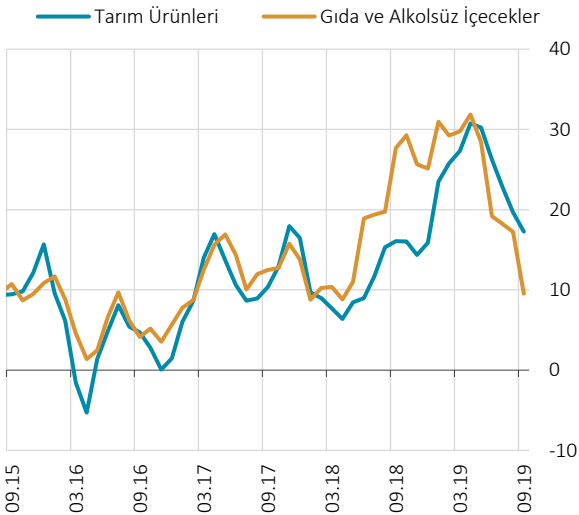
Kaynak: TÜİK.

Grafik 3.3.2: Petrol ve Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Çeyreklik % Değişim)

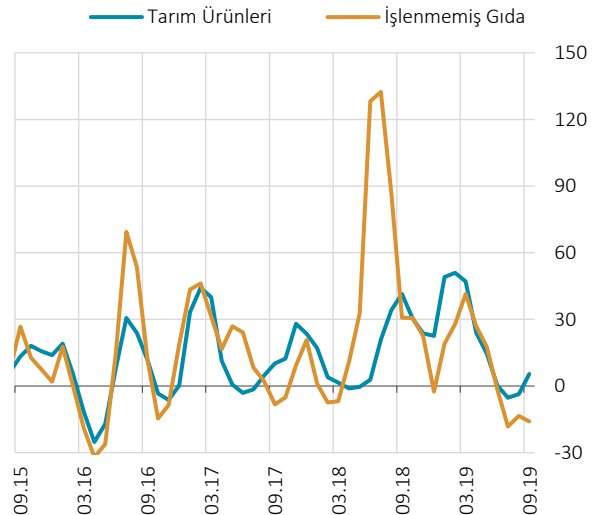
Kaynak: TCMB, TÜİK.

3.4 Tarım Ürünleri Üretici Fiyatları

Tarım üretici fiyatlarının yıllık artış oranı bir önceki çeyreğe göre 9 puan azalarak yüzde 17,27'ye gerilemiştir (Grafik 3.4.1). Bu dönemde yıllık enflasyon, meyve-sebze ile canlı hayvan ve hayvansal ürünlerde gerilerken; hububat ve kuru baklagillerde artış göstermiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle üç aylık ortalamalara göre incelendiğinde, bu dönemde tarım ürünleri fiyatları ana eğilimi ılımlı bir görünüm sergilemiş, bu gelişmenin desteği ile işlenmemiş gıda fiyatları ana eğilimi üçüncü çeyrekte yavaşlamıştır (Grafik 3.4.2).

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

Kaynak: TÜİK.

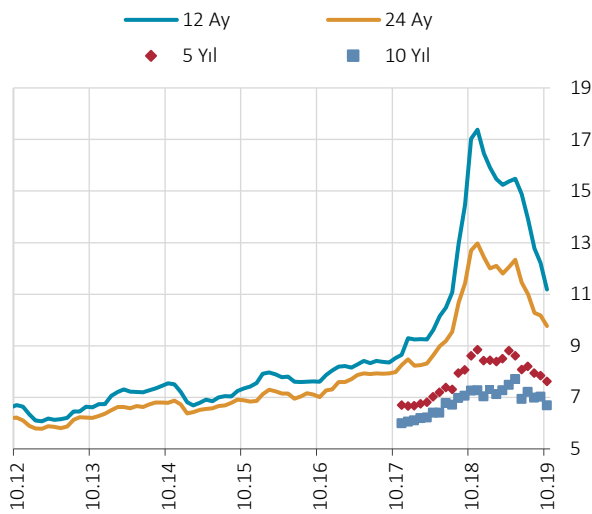
Grafik 3.4.2: Tarım Ürünleri ve İşlenmemiş Gıda Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

3.5 Beklentiler

Enflasyon görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak enflasyon beklentilerindeki düşüş eğilimi 2019 yılının üçüncü çeyreğinde devam etmiştir. 2019 yıl sonu tüketici enflasyonu beklentisi Ekim ayı itibarıyla yüzde 12,69 seviyesine gerileyerek TCMB tahminine yakınsamıştır. 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi bir önceki rapor dönemine kıyasla 2,72 puan ile önemli ölçüde düşüş göstererek yüzde 11,18 düzeyinde gerçekleşmiştir. 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisinin ise yüzde 9,76 ile yeniden tek haneye gerilemesi dikkat çekmiştir (Grafik 3.5.1). 5 ve 10 yıllık uzun vadeli enflasyon beklentileri bu dönemde düşüş gösterse de orta vadeli enflasyon hedefinin üzerinde seyretmeye devam etmiştir. Enflasyon beklentilerinin kısa vadede daha belirgin olmak üzere her vadede bir önceki çeyreğe kıyasla aşağı yönlü güncellendiği görülmektedir (Grafik 3.5.2).

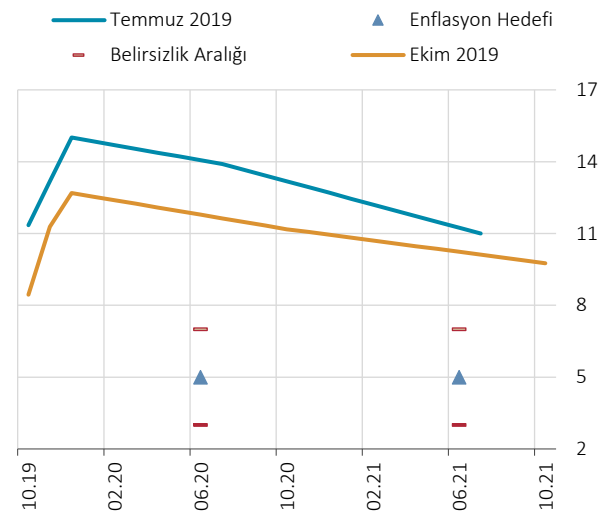
Grafik 3.5.1: TÜFE Enflasyon Beklentileri* (%)



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* (%)

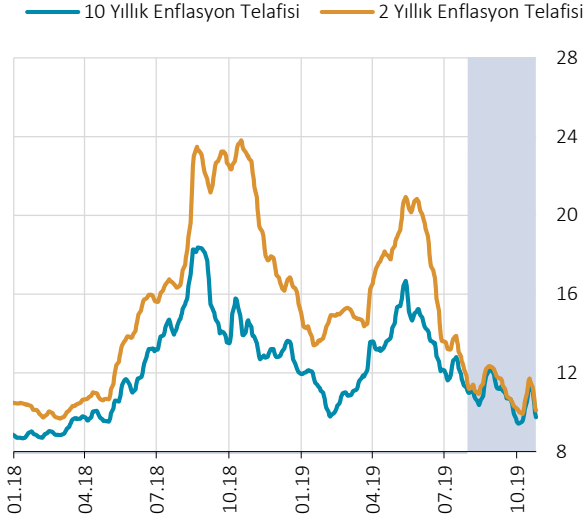


Kaynak: TCMB.

* TCMB tarafından reel sektör ve finansal sektör temsilcileri ile profesyonellerden oluşan katılımcılara uygulanan Beklenti Anketinde çeşitli vadelerde oluşan enflasyon beklentileri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemiyle oluşturulmuştur.

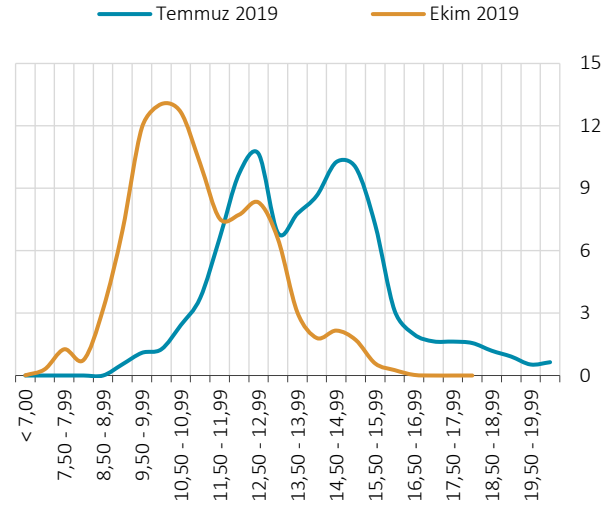
Son dönemde, tahvil fiyatlarından hesaplanan enflasyon telafilerinde de bir düşüş kaydedilmiştir (Grafik 3.5.3). Enflasyon beklentilerinin olasılık dağılımları incelendiğinde ise, dağılımların tepe noktalarının bir önceki döneme göre daha düşük seviyeleri işaret ettiği görülmektedir. Ayrıca, beklentilerin Temmuz ayına kıyasla normal dağılıma daha yakın bir resim sunması orta vadeli enflasyon belirsizliğinin azalmaya devam ettiğini göstermektedir (Grafik 3.5.4).

Grafik 3.5.3: Enflasyon Telifisi (5 Günlük Hareketli Ortalama, %)



Kaynak: TCMB.

Grafik 3.5.4: 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.

Kutu 3.1

Çıktı Açığının Enflasyona Etkisine Dair Değerlendirme

Toplam talep koşulları ve enflasyon arasındaki ilişki literatürde en yaygın biçimde Phillips eğrisi modelleri üzerinden incelenmektedir. Bu tarz denklemlerde, talep koşullarına dair görünüm çıktı açığı ile ölçülmekte ve çıktı açığından enflasyona gelebilecek etkilerin büyüklüğü tahmin edilmektedir. Bu hesaplamalarda genel tüketici fiyatları endeksi kullanılsa da, talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisi tüketici fiyatlarının alt gruplarına göre farklılaşabilmektedir. Örneğin, Atuk vd. (2014), enflasyonun alt kalemleri itibarıyla önemli bir bölümünün çıktı açığına anlamlı bir tepki vermediğini göstermiştir. Benzer şekilde, Özmen ve Sarıkaya (2014), hizmet grubu fiyatlarının temel mallara kıyasla daha yaygın bir şekilde çıktı açığından etkilendiğini ortaya koymuştur.

Buna ek olarak, literatürde, Phillips eğrisinin doğrusal olup olmadığı veya çıktı açığının enflasyona etkisinin asimetrik olup olmadığına dair de birçok çalışma bulunmaktadır. Örneğin, çıktı açığının çok derin olduğu durgunluk dönemlerinde enflasyondaki düşüşün doğrusal modellerin ima ettiğinden daha sınırlı kalabildiği veya çıktı açığı yeterince negatif düzeylere inmeden enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisinin görülmediği yönünde tartışmalar gündeme gelebilmektedir. Konjonktürel olarak enflasyonun düşüşündeki rolü de dikkate alınarak bu kutuda, Türkiye’de çıktı açığı-enflasyon ilişkisi, doğrusal olmayan etkileri de içerecek şekilde, hizmet ve temel mal grupları ayrımında incelenmektedir.

Baz model olarak, temel mal ve hizmet grupları denklemleri için Koca ve Yılmaz (2018) çalışmasındaki indirgenmiş form Phillips eğrisi modelleri ele alınmıştır. Bu modellere çıktı açığının karesi de eklenerek doğrusal olmayan etkilerin varlığının sınanacağı Phillips eğrisi modelleri 2006Ç4-2019Ç3 dönemi için tahmin edilmiştir. Temel mal ve hizmet grupları için tahmin edilen denklemler aşağıda yer almaktadır:

$$\pi_t^{TM} = \alpha_{0,t} + \sum_{i=1}^3 \alpha_{i,t} \Delta kur_{t-i+1}^{dolar/tl} + \alpha_{4,t} \Delta ibde_t + \alpha_{5,t} \tilde{y}_t + \alpha_{6,t} (\tilde{y}_t)^2 + \tau_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\pi_t^H = \beta_{0,t} + \beta_{1,t} \Delta tmsdg_{t-1} + \beta_{2,t} \Delta kur_t^{sepet/tl} + \beta_{3,t} \Delta w_{t-1} + \beta_{4,t} \pi_{t-1} + \beta_{5,t} \tilde{y}_t + \beta_{6,t} (\tilde{y}_t)^2 + \varepsilon_t \quad (2)$$

Bu denklemlerde, π_t^{TM} ve π_t^H sırasıyla mevsimsellikten arındırılmış temel mal ve haberleşme hariç hizmet enflasyonunu; π_t mevsimsellikten arındırılmış genel tüketici enflasyonunu; $kur_t^{sepet/tl}$ ve $kur_t^{dolar/tl}$ sırasıyla sepet kur ve ABD doları/TL kurunun çeyreklik ortalamasını; \tilde{y}_t çıktı açığının 2 çeyreklik hareketli ortalamasını; $\Delta tmsdg_t$ mevsimsellikten arındırılmış taze meyve sebze hariç gıda enflasyonunu; w_t reel birim ücretin 4 çeyreklik hareketli ortalamasını; $ibde_t$ ABD doları cinsi ithalat fiyatlarının çeyreklik ortalamasını ve τ_t vergi ayarlamalarının temel mal enflasyonuna katkısını temsil etmektedir. Δ ise logaritmik farkı ifade etmektedir.

Model tahminlerinden elde edilen çıktı açığı katsayıları ile çıktı açığının seviyesi kullanılarak enflasyona katkıları hesaplanmış ve böylece iktisadi faaliyet ile enflasyon arasındaki ilişkinin şekline dair bilgi edinilmiştir.¹ İlişkinin şekli ve bunu belirleyen unsurlar, enflasyondaki düşüşe toplam talep koşullarının sağlayabileceği desteğin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlayacaktır. Bu çerçevede, Tablo 1’de çıktı açığı değişkeninin katsayıları ve anlamlılık düzeyleri sunulmuştur.

¹ Enflasyon ve çıktı açığı arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığına dair bulgular, Markov Switching yöntemi ile elde edilen sonuçlarla da teyit edilmiştir.

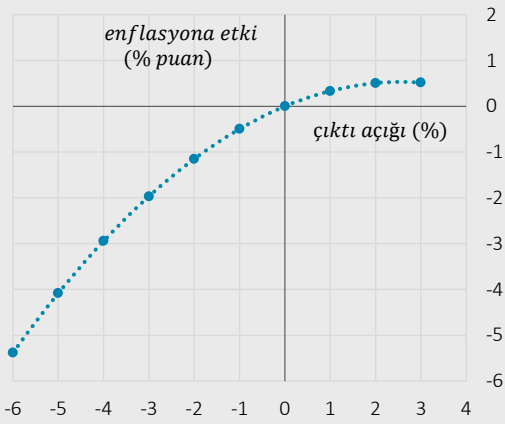
Tablo 1: Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken:	<i>Temel Mal</i>	<i>Hizmet</i>
\tilde{y}_t	0,104*	0,108**
\tilde{y}_t^2	-0,020**	0,005*

* 0,1 ve **0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı

Grafik 1 ve 2’de ise temel mal ve hizmet denklemlerinden elde edilen katsayılarla çıktı açığının yıllık enflasyona katkısı ve bu katkının çıktı açığının farklı seviyelerine göre değişimi gösterilmiştir.

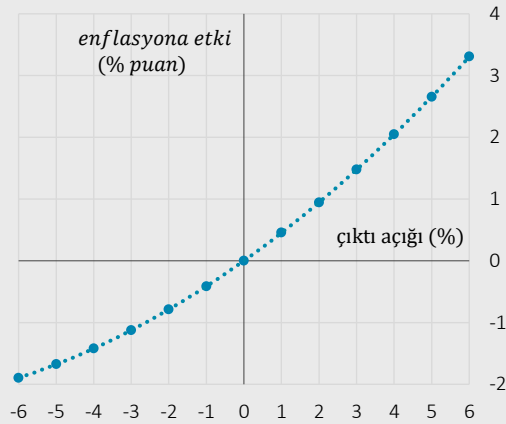
Grafik 1: Çıktı Açığının Temel Mal Enflasyonuna Etkisi



Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

Not: Yatay eksen çıktı açığının seviyesini, dikey eksen ise çıktı açığının enflasyona (yıllıklandırılmış) etkisini göstermektedir.

Grafik 2: Çıktı Açığının Hizmet Enflasyonuna* Etkisi



Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

* Haberleşme hariç hizmet enflasyonu.

Not: Yatay eksen çıktı açığının seviyesini, dikey eksen ise çıktı açığının enflasyona (yıllıklandırılmış) etkisini göstermektedir.

Tahmin sonuçları, talep koşullarının zayıf seyrettiği dönemlerde çıktı açığının temel mal grubu enflasyonuna birim katkısının çok daha güçlü olduğuna işaret etmektedir (Grafik 1). Çıktı açığının negatif olduğu dönemlerde enflasyon, çıktı açığına daha duyarlı hale gelmekte ve temel mallar kanalından gelen dezenflasyonist etkinin büyüdüğü görülmektedir. İktisadi faaliyetin güçlü olduğu dönemlerde ise çıktı açığının temel mal enflasyonu üzerindeki etkisinin talebin zayıf seyrettiği dönemlere kıyasla birim katkı itibarıyla daha düşük olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Haberleşme hariç hizmet grubu için yapılan hesaplamalar ise temel mal grubu için elde edilen sonuçlardan ayrılmaktadır (Grafik 2). Çıktı açığındaki bir birim artışın enflasyona etkisi çıktı açığının seviyesindeki artışla birlikte yükselmektedir. Bu durum çıktı açığının pozitif ve yüksek olduğu dönemlerde talep kaynaklı enflasyonist baskının hizmet grubunda daha güçlü hissedildiğine işaret etmektedir. Çıktı açığının negatif olduğu dönemlerde ise dezenflasyona etki aynı seviyedeki pozitif çıktı açığına kıyasla daha düşük bir oranda gerçekleşmektedir.

Temel mal ve hizmet gruplarında çıktı açığına verilen tepkiler arasındaki bu ayrışmanın olası nedenleri arasında ilk olarak hizmet sektörü ile temel mal sektörü arasındaki rekabet farkları sıralanabilir. Temel mal sektörü daha rekabetçi olduğundan, talebin yüksek olduğu

dönemlerde söz konusu firmalar pazar paylarını kaybetmemek adına sert fiyat artışlarına gitmeyebilirler. Aksi takdirde, tüketiciler ürün çeşitliliğinin yüksek olduğu bir sektörde talep ettiği ürünlerin daha düşük fiyatlı ikamelerini tercih edebilirler. Çıktı açığının negatif olduğu dönemlerde ise, rekabet koşullarının yanında fiziki stok tutma maliyetleri de, fiyatlardaki düşüşü hızlandıran unsurlar olarak değerlendirilebilir. Hizmet sektöründe ise talep koşullarının güçlü seyrettiği dönemlerde, rekabetçi olmayan bir piyasa yapısında kapasite kısıtları daha belirleyici olabilir. Bu nedenle, arz artışının talep artışının gerisinde kaldığı dönemlerde çıktı açığının enflasyonist etkisinin hizmet grubunda daha da güçlü olması beklenebilir. Ayrıca, geriye dönük endeksleme davranışı ve ücret enflasyonu yapışkanlığı kaynaklı hizmet grubunda yüksek katılığın olması da iktisadi faaliyetteki zayıflamanın düşürücü etkisini sınırlayabilir.

Sonuç olarak, bulgular, temel mal ve hizmet enflasyonları ile iktisadi faaliyet arasındaki ilişkinin doğrusal olmayabileceğine işaret etmektedir. Hizmet enflasyonu, iktisadi faaliyetin canlı olduğu dönemlerde faaliyetin zayıf olduğu dönemlere kıyasla çıktı açığına daha duyarlıdır. Temel mal enflasyonunda ise çıktı açığının etkisi iktisadi faaliyetin zayıf olduğu dönemlerde faaliyetin canlı olduğu dönemlere kıyasla daha fazladır. Bu analiz, 2019 yılında negatif olan çıktı açığının temel mal enflasyonuna düşürücü yönde katkısının yaklaşık 2,5 puan, hizmet enflasyonuna düşüş yönlü etkisinin ise 1,3 puan civarında olduğuna işaret etmektedir. Temel mal ve hizmet enflasyonlarında çıktı açığından kaynaklanan dezenflasyonist etkinin, bu iki grubu içeren C endeksinin yıllık enflasyonundaki düşüşe katkısına bakıldığında, söz konusu katkının yaklaşık üçte ikisinin temel mallardan, üçte birinin ise hizmet grubundan kaynaklandığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bu doğrultuda, enflasyon-talep ilişkisinin alt gruplar ayrımında ve doğrusal olmayan ilişkileri de göz önünde bulundurularak analiz edilmesi çıktı açığının enflasyon üzerindeki etkisinin daha doğru değerlendirilmesine katkı sağlayacaktır.

Kaynakça

- Atuk, O., Aysoy, C., Özmen, M. U., Sarıkaya, Ç. (2014). Türkiye’de Enflasyonun İş Çevrimlerine Duyarlılığı: Çıktı Açığına Duyarlı TÜFE Alt Gruplarının Saptanması. TCMB Çalışma Tebliği No: 14/37.
- Koca, Y.K. ve Yılmaz, T. (2018). Tarihsel Perspektifle Çekirdek Enflasyon Dinamiğine Daha Yakın Bir Bakış (İngilizce). TCMB Ekonomi Notları, No:18/07.
- Özmen, M.U. ve Sarıkaya, Ç. (2014). Enflasyonun Çıktı Açığı ve Kredilere Duyarlılığı. TCMB Ekonomi Notları, No: 14/17.

