

# ENAGrup – Enflasyon Araştırma Grubu

Ağustos 2021 Ekonomik Analiz-I

04 Eylül 2021

## AĞUSTOS AYI EKONOMİK ANALİZİ

Ağustos ayından hem Türkiye ekonomisinde hem de küresel ekonomide fiyatlar genel seviyesinin artmaya devam ettiğini ve küresel enflasyon endişelerinin güçlendiğini görmekteyiz. Küresel enflasyonun artış eğilimini sürdürmesi ve Fed başta olmak üzere büyük merkez bankalarının politika çerçevelerinde değişikliğe gidecekleri beklentisi Türkiye gibi kırılgan gelişen piyasa ekonomiler üzerindeki stresi artırmaktadır. Diğer yandan 1 Eylül de açıklanan Türkiye ekonomisinin 2. Çeyrek büyüme verileri de Türkiye'de gelecek enflasyon konusunda bazı çıkarımlar yapmamıza olanak sağlamaktadır. Dolayısıyla, Ağustos ayında %4,06 artış gösteren enflasyon ve enflasyonun gelecekteki seyrine yönelik olarak hazırladığımız bu raporumuzda enflasyonu etkilediğini düşündüğümüz iç ve dış faktörleri ele alacağız ve bazı politika önerilerinde bulunacağız.

## DIŞ FAKTÖRLER

Ağustos ayı için en önemli iktisadi gelişmenin Fed başkanı Powell tarafından Jackson Hole toplantısında yapılan konuşma olduğunu söyleyebiliriz. Bize göre Powell oldukça temkinli bir konuşma yapmıştır. Konuşmasının özeti olarak varlık alımlarının 2021 son

çeyreğinde azaltılabileceği ancak faiz artışı için erken olduğu biçimindedir.

Böylesi temkinli konuşmanın birkaç sebebi olduğunu düşünüyoruz. İlk neden olarak Powell fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da önemli bir sorun olarak görmektedir diyebiliriz. Zira finansal varlık balonları ve hane halkı borçluluğunun finansal istikrar üzerinde yaratabileceği olumsuz etkiler ve yine firma karlılıklarındaki olası azalmanın neticesinde firmaların kredilerini ödeyememe ihtimalinin de finansal istikrarsızlığı artırabilecek olması Fed tarafından varlık alımlarının azaltılması ve faiz artışı yapılması yönündeki politika değişikliğinin kolay olmayacağını göstermektedir.

Diğer yandan ekonomilerin yeniden açılması sonrasında görülen hızlı talep artışına karşın küresel tedarik zincirinin aynı hızda toparlanamamasına bağlı olarak ekonomilerin arz tarafında ortaya çıkan katılıklar küresel yüksek enflasyonun geçici olabileceği yönündeki görüşleri desteklemektedir.

Ancak iklim koşullarındaki bozulmanın da etkisiyle tarımsal üretimde de benzer kısıtlılıklar ortaya çıkması ve küresel gıda enflasyonunda artışa neden olmaktadır. Bunlara ilaveten enflasyonun yüksek seviyelerde kalması yüksek enflasyon beklentilerini güçlendirebilir ve enflasyonist atalete neden olabilir. Böylesi bir durumda ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde yüksek enflasyonun kalıcı olma ihtimalini güçlenecektir. Bu durum büyük merkez bankalarının politika çerçevelerinde erken bir değişikliğe gitmelerine neden olabilir. İlave olarak Çin ekonomisinin görece yavaşlaması ve

enflasyonist eğilim göstermesi de küresel enflasyonu tehdit eden bir başka gelişmedir.

Sonuç olarak dış borç stoku yüksek ve döviz ihtiyacı olan Türkiye ekonomisi küresel enflasyon eğiliminin ve Fed politika değişikliğine bağlı dış şok riskinin tehditti altındadır ve ekonomi politikası kararlarında bu riskleri göz önüne almalıdır.

## **İÇ FAKTÖRLER**

Türkiye'de enflasyonu besleyen beş temel faktör vardır. Bunlar sırasıyla, enflasyonda atletin yani geçmiş enflasyonun referans alınmasının güçlü olması, kur-enflasyon ilişkisinin güçlü olmasına neden olan yüksek dolarizasyon etkisi, kamunun yönlendirdiği ve yönettiği mallara yönelik fiyatlama davranışı, yüksek gıda enflasyonu ve küresel enflasyonun artış eğilimidir.

Öte yandan TÜİK tarafından açıklanan Türkiye ekonomisinin ikinci çeyrek büyüme verileri ise enflasyonun gelecek enflasyonun artma eğilimini sürdürebileceğini göstermektedir. Bu yöndeki görüşümüzü destekleyen en önemli veri tarım sektörünün %2.3 büyüme ile %21.7 olan ikinci çeyrek büyümesinin altında kalmasıdır. Tarım sektörünün düşük büyüme-durgunluk performansı gıda enflasyonunun yüksek kalmaya devam edeceği tahminimizi güçlendirmektedir. Hane halkı tüketici sepeti içinde gıda harcamalarının payının giderek artmasına karşı gıda enflasyonunun yüksek kalması hissedilen enflasyonun yüksek olmasına neden olarak enflasyon ataletini güçlendirmektedir.

Gıda harcamalarının hane halkı tüketici sepetindeki payının artması ise ücret gelirlerinin enflasyon karşısında erozyona uğramasının bir

sonucudur. Nitekim büyümenin gelir kompozisyonuna baktığımızda, ücret gelirlerinin katma değer içindeki payının 2019 yılına göre azalma gösterdiği (%36,7 den % 32,9 düşüş) buna karşın brüt karların artış eğilimini sürdürdüğü (%45,1 den %49,8 artış) görülmektedir. Gelir dağılımındaki böylesi bir bozulmanın enflasyonla mücadeleyi olumsuz etkilediği unutulmaması gereken bir gerçekliktir.

Açıklanan büyüme rakamlarına göre tıpkı tarım sektörü gibi inşaat sektörü de düşük büyüme ve durgunluk içerisinde görülmektedir. İnşaat sektöründe maliyetlerin artması, borsa ve döviz kazancına bağlı olarak bu kazançları elde edenlerin konut talebini sürdürmesi konut fiyatlarının yüksek kalmasına neden olurken aynı zamanda kiralarda da yüksek artışlara neden olmuştur. Kiraların artış eğilimini sürdürmesi hem Ağustos enflasyonunu olumsuz etkilerken aynı zamanda gelecek enflasyonun da artış eğilimini sürdürebileceği görüşümüzü destekleyen bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Zira yüksek konut kiralari hissedilen enflasyonun yüksek olmasına neden olan bir faktördür ve enflasyonla mücadeleyi olumsuz etkileyebilecektir.

Kamunun yönettiği ve yönlendirdiği mallar içerisinde tüketici gelirinde büyük önemi olan elektrik ve doğal gaz fiyatlarına yapılan zamlar örneğin son olarak bir kamu kuruluşu olan BOTAŞ tarafından Eylül ayında elektrik santrallerine ve sanayi kullanımına %15 zam yapması doğrudan ve dolaylı olarak tüketici enflasyonunu da artıracak bir faktördür.

Dolaylı vergilerin toplam vergiler içerisindeki payının yüksek olması da enflasyonla mücadeleyi olumsuz etkilemektedir. Buna karşı atılan

adımlar örneğın otomotiv endüstrisine yönelik ÖTV indirimi enflasyonla mücadele için önemli bir adım olsa da orta ve düşük gelirliilerin tüketici sepetini olumlu etkileyecek bir çaba değildir. Dolaylı vergilerin oranının düşürülmesi özellikle temel tüketim mallarında ve/veya orta sınıfın tüketici sepetinde ağırlığı yüksek olan mallarda indirimle gidilmesi des-enflasyonu destekleyici önemli bir adım olabilir.

Yüksek dolarizasyonun varlığı (DTH /Toplam Mevduatlar oranının %50 üzerinde olması) enflasyonla mücadeleyi olumsuz etkileyen ve kurun enflasyon üzerindeki geçişkenliğini artıran bir faktördür. Dolarizasyonu besleyen en önemli faktör MB kredibilite kaybıdır. Enflasyonla mücadelede geçmiş başarısızlıklar dolarizasyonu artırdığı gibi doğrudan kurun enflasyon geçişkenliğini artırmaktadır. Ayrıca döviz kurunun enflasyon geçişkenliği asimetri göstermekte kur düşüşlerinin enflasyona etkisi, kur artışının enflasyona etkisinden düşük olmaktadır. Bu nedenle döviz kurunun yüksek seviyelerde kalmasının enflasyonun artış eğilimini besleyen bir faktör olduğu göz önüne alınmalıdır.

Türkiye'de enflasyonun yüksek kalmasına neden olan bir başka faktörde tüketici kredilerinin geçen seneye göre azalmış olsa da artış eğiliminin sürdürmesidir. Tüketici kredilerinin artması hane halkı borçluluğunu yükselterek sadece fiyat istikrarını değil finansal istikrarı da tehdit eden önemli bir faktördür.

Son olarak küresel enflasyonun artış eğilimini sürdürmesi Türkiye enflasyonunu da olumsuz yönde etkilemektedir. Bu etki doğrudan ithal malları kaynaklı olduğu gibi üreticilerin kullandığı ara ve

sermaye mallarına bağlı olarak maliyet enflasyonu kaynaklı da olabilmektedir. Son dönemde artan ithal edilen ülke para birimine göre fiyatlama davranışları da küresel enflasyonun yurt içine ithal edilmesinin bir başka nedenidir. Ayrıca küresel enflasyonun yüksek olması, yüksek kur düşük ücrete dayalı ihracat stratejisine de bağlı olarak dış ticaret hadlerinin daha fazla aleyhimize dönmesine ve iktisadi büyümenin avantajının karşı ülkelere geçmesine neden olabilecek bir durumdur.

Nitekim açıklanan dış ticaret verilerine göre ihracat artışı hızı ithalat artış hızına göre yüksek olsa da dış ticaret açığı Temmuz ayında \$4.3 milyar olarak gerçekleşirken Ocak-Temmuz 2021 döneminde \$25.4 milyar olmuştur. Bu bilgiler cari açığın 2021 yılında da kapanamayabileceğini dolayısıyla kur-enflasyon artışına neden olabileceğini göstermektedir. .

Saygılarımızla,

Doç. Dr. Baki Demirel



## ENAGrup – Enflasyon Araştırma Grubu

- Twitter : <https://twitter.com/ENAGRUP>

- Web : <http://enagrup.org/>

**Yasal Uyarı:** Bu dokümanda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme ve yorum güvenilir olduğu düşünölen kaynaklardan elde edilmiş olup, ENAGrup tarafından burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütönlüğü konusunda makul özen gösterilmiş olmakla beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden ENAGroup sorumlu değildir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez ve söz konusu içerik haber verilmeksizin çıkarılabilir veya değiştirilebilir. Burada yer alan bilgiler aksi belirtilmedikçe ENAGrup'un sahip olduğu enflasyon hesaplama yöntem ve metodolojisi ile diğer kişisel görüşlerine dayanmaktadır. **Mevcut yöntem ve metodolojinin tüm telif hakları ENAGroup tarafından alınmiş ve patent işlemleri sürmekte olup, bu yöntem ve metodoloji patent koruma kanunu kapsamında korunmaya alınmiştır. Mevcut metodoloji ve yöntemin aynı/benzer isim ile kullanılması, pazarlanması veya maddi kazanç edilmeye çalışılması durumunda, ENAGroup Türk Patent ve Marka Kurumu'nun patent mevzuatından doğan kanuni haklarını saklı tutar. Tüm hakları saklıdır.**