

# Emtia Fiyatlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi

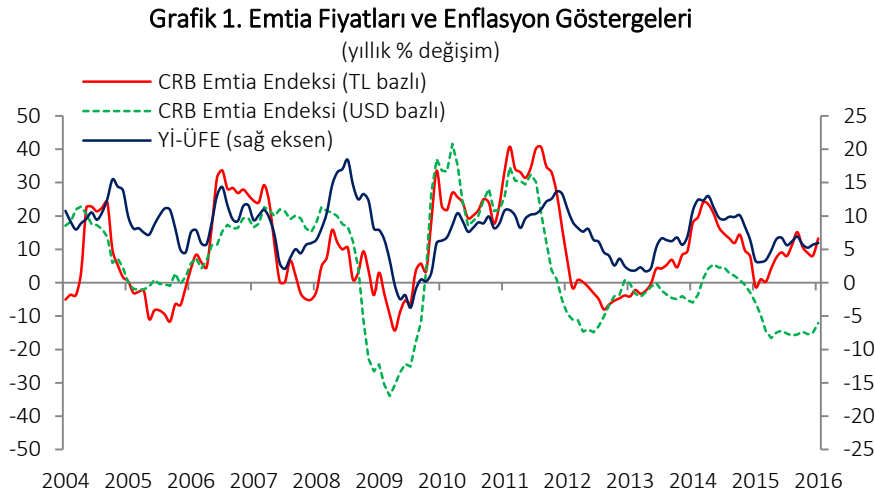
Mart 2016

Mustafa Kemal GÜNDOĞDU  
Uzman Yardımcısı

## Emtia Fiyatlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi

2015 yılında küresel ekonomik aktivitenin zayıf bir görünüm sergilemesi emtia fiyatlarını düşürücü yönde etkilemiştir. Bu dönemde, başta petrol ve tarım ürünlerinde olmak üzere birçok emtada fiyatlar düşerken, ortalama CRB emtia fiyatları<sup>1</sup> endeksi yıllık bazda %14 oranında gerilemiştir. Emtia fiyatlarındaki bu düşüş, özellikle gelişmiş ülkelerde deflasyonist baskılar yaratmıştır. Yurt içinde ise 2015'te yılsonu enflasyonu %8,81 ile hedeflenen düzeyin oldukça üstünde gerçekleşmiş, enflasyon beklentileri de artış kaydetmiştir. Bu çerçevede, emtia fiyatlarının yurt içinde fiyatlar üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu yönünde görüşler gündeme gelmiştir.

Emtia fiyatlarının düşük düzeylerde seyrettiği mevcut konjunktürde, yurt içinde enflasyonun yükselmesinde TL'nin 2013 yılından bu yana değer kaybetme eğiliminde olması önemli bir rol oynamıştır. Özellikle, USD/TL'nin bu dönemde 1,80 düzeyinden 3 seviyesine kadar yükselmesinin emtia fiyatlarındaki gerilemenin enflasyon üzerindeki etkisini sınırlandırdığı düşünülmektedir. Nitekim, USD bazında emtia fiyatları endeksi yıllık ortalama verilere göre 2015'te %14 oranında gerilerken, TL bazında değerlendirildiğinde emtia endeksi aynı dönemde %7,1 oranında artış kaydetmiştir. Dolayısıyla düşen emtia fiyatlarının üretim maliyetleri üzerindeki olumlu etkisi hissedilememiştir. Bu çerçevede, emtia fiyatlarındaki hareketlerin enflasyon üzerindeki etkisinin USD/TL kurundaki gelişmeleri de dikkate alarak incelenmesinin daha sağlıklı olacağı düşünülmektedir. TL bazında emtia fiyatları endeksi ile Yİ-ÜFE'deki yıllık değişimlerin küresel krizden bu yana benzer bir seyir izlemesi de bu görüşü destekler niteliktedir. (Grafik 1)



Emtia fiyatları ile enflasyon arasındaki ilişkinin belirlenmesi daha sağlıklı kısa vadeli enflasyon beklentilerinin oluşturulması açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede çalışmamızda söz konusu ilişki, Yİ-ÜFE ve TÜFE'yi oluşturan alt endeksler dikkate alınarak Vektör Otoregresyon (VAR) yöntemiyle incelenmiştir. Yİ-ÜFE ve TÜFE'nin her alt endeksi için ayrı ayrı VAR modelleri oluşturulmuş, bu modellerden elde edilen etki-tepki fonksiyonları kullanılarak emtia fiyatlarından manşet enflasyona geçiş etkisi hesaplanmıştır. İstatistiksel olarak anlamlı bulunan VAR modelleri kapsamında analize dahil edilen alt endekslerin **Yİ-ÜFE'deki payı %72, TÜFE'deki payı ise %58** düzeyindedir.

<sup>1</sup> Petrol, doğalgaz, altın, gümüş, alüminyum, bakır, nikel, mısır, sığır eti, domuz eti, soya, un, şeker, pamuk, kakao, kahve, portakal suyu fiyatları kullanılarak hesaplanmıştır. Bileşenlerin ağırlıkları dönemsel olarak farklılaşabilmektedir.

Yİ-ÜFE için yürütülen analiz sonuçlarına göre TL bazında emtia fiyatları endeksindeki **%10'luk değişim, 1 yıl içinde Yİ-ÜFE'ye 1,83 yüzde puan** olarak yansımaktadır. Alt sektörler itibarıyla incelendiğinde ise, özellikle ithal girdi bağımlılığının yüksek olduğu ana metal, elektrik, gaz üretim ve dağıtım, kok ve rafine edilmiş petrol ürünleri ile ağaç ürünleri (mobilya hariç) sektörlerinde emtia fiyatlarına duyarlılığın yüksek olduğu görülmektedir. Gıda fiyatlarının da emtia endeksindeki değişimlere karşı duyarlı olduğu anlaşılmaktadır. Endekste %10'luk değişim **gıda ürünleri imalatında maliyetler üzerinde 1,79 yüzde puan** etkide bulunmaktadır (Tablo 1). Elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektöründe ise sözleşme sürelerinin görece uzunluğu dikkate alınarak 9 aylık gecikmeli değerler kullanılmıştır.

Tablo 1. TL Bazında Emtia Fiyatlarındaki %10'luk Değişimin Yİ-ÜFE Üzerindeki Etkisi

Başlıca Sektörler	Etki (yüzde puan)
Gıda Ürünleri	1,79
Ana Metal Ürünleri	5,33
Elektrik, Gaz Üretim ve Dağıtım	3,14
Tekstil Ürünleri	2,82
Motorlu Kara Taşıtları	1,79
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	2,39
Mineral Ürünler	0,81
Kauçuk	1,39
Ağaç Ürünleri (mobilya hariç)	3,01
Mobilya	2,48
Kok ve Rafine Edil. Petrol Ürünleri	3,42
Giyim Eşyası	0,88
<b>Yİ-ÜFE</b>	<b>1,83</b>

TÜFE tarafında ise ulaştırma, ev eşyası ve giyim-ayakkabı gruplarında emtia fiyatlarına karşı duyarlılığının yüksek olduğu görülmektedir. Elde edilen bulgular, 2015 yılında yurt içinde gıda fiyatlarının küresel piyasalardan olumsuz yönde ayrışmasında, döviz kuru gelişmelerinin de etkili olduğuna işaret etmektedir. TL bazında emtia fiyatlarındaki %10'luk değişim 12 ay sonunda gıda fiyatlarında enflasyonu 0,47 yüzde puan etkilemektedir. Emtia fiyatlarındaki değişime bağlı olarak Yİ-ÜFE'de gözlenen hareket eş zamanlı veya gecikmeli olarak tüketici fiyatları üzerinde etki yaratabilecektir. Bu çerçevede Yİ-ÜFE ile TÜFE arasındaki geçiş etkisini de dikkate aldığımızda, TL bazında emtia fiyatlarındaki %10'luk değişimin TÜFE'yi 12 ay sonunda 0,67 yüzde puan etkileyebileceği öngörülmektedir (Tablo 2).

Tablo 2. TL Bazında Emtia Fiyatlarındaki %10'luk Değişimin TÜFE Üzerindeki Etkisi

Başlıca Ana Harcama Grupları	Etki (yüzde puan)
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	0,47
Ulaştırma	1,02
Ev Eşyası	1,09
Giyim ve Ayakkabı	0,82
Alkollü İçecekler ve Tütün	0,50
<b>TÜFE</b>	<b>0,67</b>

Bu çerçevede, 2015 yılında küresel ölçekte emtia fiyatları gerileme eğilimi sergilemiş olmakla birlikte TL'deki değer kaybı nedeniyle TL bazında emtia fiyatlarında kaydedilen artış TÜFE üzerinde 0,44 yüzde puan, Yİ-ÜFE üzerinde ise 1 yüzde puan yukarı yönlü etki yaratmıştır. TL bazında emtia fiyatları kur etkisinden arındırıldığında ise (2014 yılsonu USD/TL seviyesinin sabit kaldığı varsayıldığında) 2015 sonunda TÜFE ve Yİ-ÜFE'ye göre yıllık enflasyon sırasıyla %7,6 ve %3,3 olarak hesaplanmaktadır. Dolayısıyla, TL'nin değer kaybetmesi düşen emtia fiyatlarının deflasyonist etkisini ortadan kaldırmakta ve yurt içinde enflasyonist baskıların güçlenmesine neden olmaktadır.

2016 yılında TL bazında emtia fiyatlarında gözlenebilecek olası değişimlerin enflasyon üzerindeki muhtemel etkileri, USD/TL kuruna ve emtia fiyatlarına ilişkin farklı senaryolara göre aşağıdaki tablolarda özetlenmiştir.

**Tablo 3. Kur ve CRB Endeksindeki Olası Değişimlerin Emtia Fiyatları Üzerinden TÜFE'ye Etkisi (% puan, 12 aylık dönemde)**

	CRB Emtia Endeksindeki Değişim						
	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
USD/TL Değişim	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
-20%	-2,25	-1,75	-1,50	-1,25	-1,00	-0,75	-0,25
-10%	-1,75	-1,19	-0,91	-0,62	-0,34	-0,06	0,50
-5%	-1,50	-0,91	-0,61	-0,31	-0,02	0,28	0,87
0%	-1,25	-0,62	-0,31	0,00	0,31	0,62	1,25
5%	-1,00	-0,34	-0,02	0,31	0,64	0,97	1,62
10%	-0,75	-0,06	0,28	0,62	0,97	1,31	2,00
20%	-0,25	0,50	0,87	1,25	1,62	2,00	2,75

**Tablo 4. Kur ve CRB Endeksindeki Olası Değişimlerin Emtia Fiyatları Üzerinden Yİ-ÜFE'ye Etkisi (% puan, 12 aylık dönemde)**

	CRB Emtia Endeksindeki Değişim						
	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
USD/TL Değişim	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
-20%	-5,15	-4,00	-3,43	-2,86	-2,29	-1,72	-0,57
-10%	-4,00	-2,72	-2,07	-1,43	-0,79	-0,14	1,14
-5%	-3,43	-2,07	-1,39	-0,72	-0,04	0,64	2,00
0%	-2,86	-1,43	-0,72	0,00	0,72	1,43	2,86
5%	-2,29	-0,79	-0,04	0,72	1,47	2,22	3,72
10%	-1,72	-0,14	0,64	1,43	2,22	3,00	4,58
20%	-0,57	1,14	2,00	2,86	3,72	4,58	6,29

Öte yandan, 2016 yılının ilk çeyreğinde USD/TL kuru genel olarak aşağı yönlü bir seyir izlerken, emtia fiyatlarında bir miktar toparlanma gözlenmiştir. Böylece, TL bazında emtia fiyatları bu dönemde yatay bir seyir izlemiş ve enflasyon göstergeleri üzerinde sınırlı ölçüde etkide bulunmuştur. Emtia fiyatlarındaki düşüş trendinin 2016 yılı itibarıyla sona erdiğine yönelik görüşlerin öne çıktığı bu dönemde USD/TL kurundaki gelişmelerin kısa vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki etkisinin artacağı düşünülmektedir.



---

#### YASAL UYARI

---

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.

---