

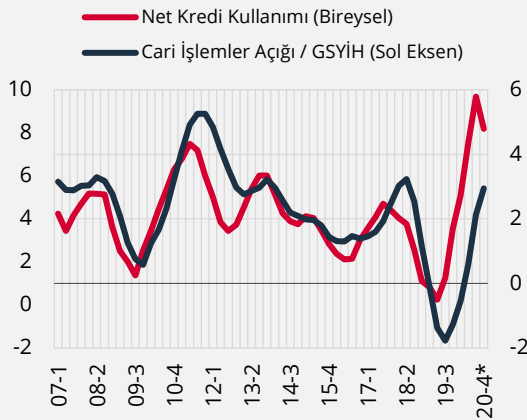
## Kutu 2.3

### Cari İşlemler Açığında Kredilerin Rolü

2020 yılında salgına bağlı olarak düşen turizm gelirleri, yurt içi talep kaynaklı hızlı toparlanma ve dolarizasyon eğilimiyle birlikte artan altın ithalatı cari dengenin bozulmasında etkili olmuştur. Bu kapsamda güçlü kredi ivmesinin doğrudan ve dolaylı etkileri ithalat talebindeki canlanmada önemli rol oynamıştır (Grafik 1). 2021 yılına ilişkin cari denge dinamiklerini değerlendirirken bu unsurun seyri belirleyici olacaktır. Bu kutuda kredilerin 2020 yılı ithalatına etkisine dair analizler sunulmaktadır.

Kredilerin ithalat üzerindeki etkisi, bireysel kredilerin yanı sıra, üretime konu olan ithal girdiler kanalıyla da gözlenmektedir (Grafik 2). Son yıllarda reel kurdaki değer kaybına paralel olarak ara malı ithalatı sanayi üretimine kıyasla daha düşük bir büyüme eğilimi sergilerken, kredi ivmesinin güçlendiği 2017 ve 2020 yıllarında bu eğilimin tersine döndüğü veya durakladığı görülmüştür. Finansman imkânlarının kolaylaştığı dönemlerde (azalan faizler ve uzayan vadeler gibi) reel kurdaki değer kaybına rağmen ithal mallar talebi artmaktadır.

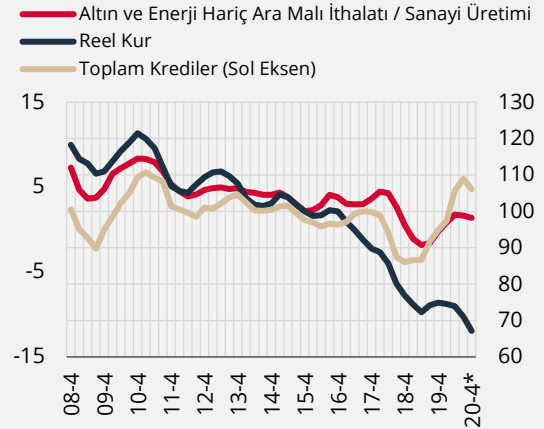
**Grafik 1: Net Kredi Kullanımı<sup>1</sup> (Bireysel), Cari İşlemler Açığı/GSYİH (12 Aylık Birikimli, %)**



Kaynak: TCMB, TÜİK, BDDK.

\* Cari İşlemler Açığı/GSYİH verisi tahmindir.

**Grafik 2: Ara Girdi Kullanımı, Reel Kur ve Toplam Krediler<sup>2</sup>**



Kaynak: TCMB, TÜİK, BDDK.

\* İthalat ve sanayi üretimi Ekim-Kasım ayları ortalamasıdır.

Kısa dönemde ithalat talebi, GSYİH ve sanayi üretimi gibi değişkenlerle temsil edilen cari dönem geliri ile görece fiyatların yanı sıra kredi gelişmelerine de bağlıdır. Kredi koşullarının gevşediği dönemlerde vadelerin uzaması ve borç servis kapasitesinin artmasıyla birlikte yurt içi talep güçlenmektedir. Böyle dönemlerde ithalat talebi, büyüme (gelir) ve görece fiyat (reel kur) kanallarının ima ettiği daha yüksek seyretmekte ve standart talep denklemleri ithalatı düşük tahmin etmektedir. Nitekim kredi gelişmeleri, ithalatın gelir ve görece fiyatla tahmin edilen uzun dönem ilişkisinden sapmalarla büyük oranda uyumlu hareket etmektedir (Grafik 3 ve 4).<sup>3</sup>

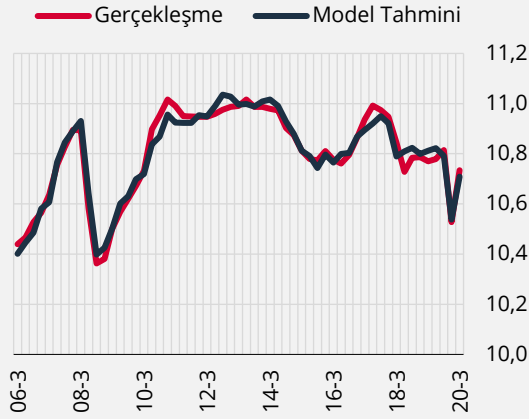
<sup>1</sup>  $Net\ Kredi\ Kullanımı = 100 * \{ [Nominal\ Krediler_t - Nominal\ Krediler_{t-4}] / [\sum_{t=4}^t Nominal\ GSYİH] \}$

<sup>2</sup> Grafikte ara girdi kullanımı mevsimsellikten arındırılmış, dört çeyreklik hareketli ortalama ve 2015=100; reel kur TÜFE bazlı, dört çeyreklik hareketli ortalama ve 2015=100; toplam krediler kur etkisinden arındırılmış, dört çeyreklik hareketli ortalama ve çeyreklik yüzde değişim şeklinde kullanılmıştır.

<sup>3</sup> Modelde altın hariç ABD doları cinsinden ithalat bağımlı değişken, reel GSYİH, TÜFE bazlı reel kur ve ithalat fiyatları bağımsız değişkenler olarak yer almaktadır. Değişkenler, 2005Ç1-2020Ç3 dönemi için logaritmik formda kullanılarak model tahmin edilmiştir.

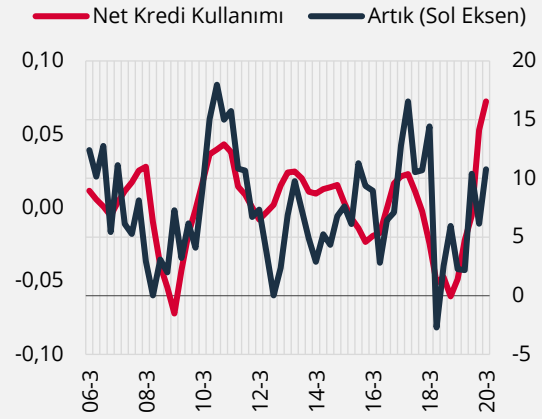
Finansman şoklarının yanı sıra gelir şokları da ithalat ve gelir arasındaki ilişkide ayrışmalara neden olabilmektedir. Tüketici kredileri, istihdam imkânlarının zayıfladığı ve hanehalkı gelirinin düştüğü zamanlarda harcamaları finanse etmek için kullanılabilir bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla krediye erişim imkânı, cari dönem gelirindeki dalgalanmalara karşı tüketimin arzulan düzeyde tutulabilmesini sağlayan bir telafi mekanizması oluşturmaktadır. Böylelikle, kredi kısıtının olmadığı durumda, tüketim talebi ile cari dönem geliri arasındaki ilişki değişmiş olmaktadır.

**Grafik 3: Altın Hariç İthalat: Gerçekleşme ve Model Tahmini (Log Dönüştürülmüş)**



Kaynak: BDDK, TCMB, TÜİK.

**Grafik 4: Modelin Artık Değerleri ve Net Kredi Kullanımı (%)**

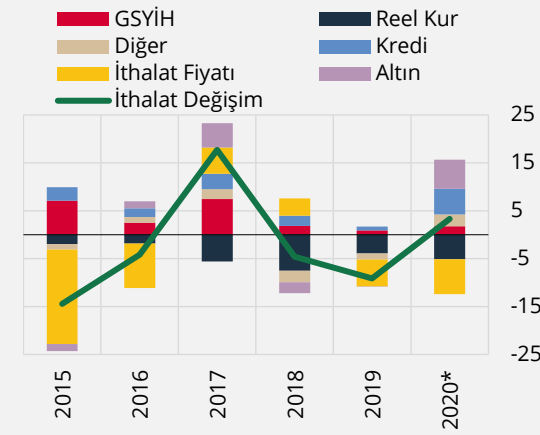


Kaynak: BDDK, TCMB, TÜİK.

Kredi gelişmelerin ithalata etkisinin sayısallaştırılmasında iki yöntem izlenmiştir. İlk olarak Çelgin vd. (2019) çalışmasındaki yöntem kullanılarak ithalat büyümesinin makro belirleyicileri itibarıyla sayısal muhasebesi yapılmıştır (Grafik 5).<sup>4</sup> Bu yöntem ile elde edilen ayrıştırma, kredilerin 2020 yılında ithalat büyümesine 5,3 puan katkı yaptığına işaret etmektedir. Buna göre, güçlü kredi artışının ithalata 2020 yılında yaklaşık 10,2 milyar dolar etkisi olduğu hesaplanmıştır. Ayrıca, geçmiş yıllara göre oldukça yüksek seyreden altın talebinin ithalat artışında önemli bir rol oynadığı görülmektedir.<sup>5</sup> İthalat fiyatları ile birlikte reel kurun ise ithalat talebini sınırladığı tahmin edilmiştir.

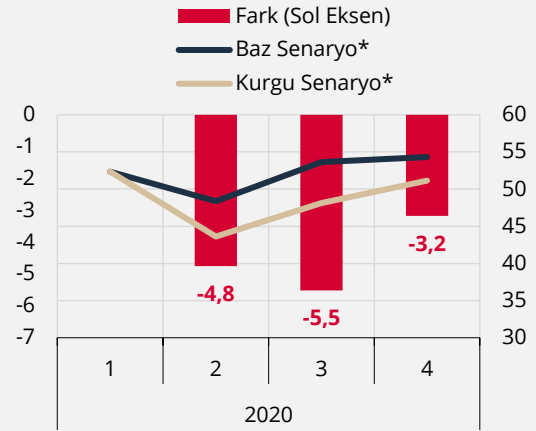
<sup>4</sup> Yöntem altın hariç nominal ithalatın bağımlı; milli gelir, reel kur, ithalat fiyatları ve kur etkisinden arındırılmış reel kredilerin bağımsız değişkenler olarak yer aldığı hata düzeltme modeline dayanmaktadır. Herhangi bir bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisi ayrıştırılırken; diğer bağımsız değişkenlerin örneklem sonuna kadar sabit olduğu varsayılmaktadır.

<sup>5</sup> Özel Ticaret Sistemine göre 2017-2019 yılları arası yıllık nominal altın ithalatının ortalaması yaklaşık 13 milyar dolardır. 2020 yılında ise nominal altın ithalatının yaklaşık 23,6 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir.

**Grafik 5: İthalat Muhasebesi (Katlı Puan)**

Kaynak: Yazarların Kendi Hesaplamaları.

\* GSYİH için 2020 Ç4, ithalat fiyatları için ise Aralık 2020 tahmindir.

**Grafik 6: Alternatif Büyüme ve Kredi Senaryoları Altında Altın Hariç İthalat (Milyar ABD Doları)**

Kaynak: Yazarların Kendi Hesaplamaları.

\* Senaryo detaylarına 7 numaralı dipnotta yer verilmiştir.

Kredilerdeki artışın ithalat üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkilerini ölçmek için ikinci bir yöntem olarak indirgenmiş formda bir talep denklemi yerine dinamik ilişkileri de dikkate alan çok denklemlilik bir model kullanılmıştır.<sup>6</sup> Bu model aracılığı ile kredilerin tarihsel eğilimine yakın hareket ettiği bir durumda ithalatın nasıl bir seyir izleyeceği sorusuna cevap aranmıştır. Baz senaryo kredi ve GSYİH gerçekleştirmelerine dayanırken, alternatif senaryo kredilerin salgın öncesi eğilimini koruduğu daha zayıf bir kredi ve bununla uyumlu tahmini bir GSYİH büyümesi çerçevesinde kurgulanmıştır.<sup>7</sup> Gerçekleşmelere dayanan baz senaryo ile alternatif kredi senaryosuna koşullanmış 2020Ç2-2020Ç4 dönemine ilişkin altın hariç ithalat tahminleri arasındaki fark ilave kredi büyümesinin etkisini yansıtmaktadır. Buna göre, baz senaryo ile kurgu senaryo arasında 2020Ç2'den itibaren 13,4 milyar dolar fark oluşmaktadır (Grafik 6).

Özetle, 2020 yılında hızlı kredi genişlemesine bağlı "ilave" altın hariç ithalat ve dolarizasyon kaynaklı yüksek altın ithalatı dikkate alındığında, cari işlemler dengesinde makro politikalarla kontrol edilebilecek 20-25 milyar dolar aralığında önemli bir iyileşme alanı bulunmaktadır. Para politikasında fiyat istikrarı odaklı sıkı bir duruş, hem talep hem beklenti kanalıyla dış dengeyi olumlu etkileyecek ve makrofinansal istikrarı destekleyecektir.

## Kaynakça

Çelgin A., Gökcü M., Özel Ö. (2019). İhracat ve İthalatta Gelir ve Görelî Fiyat Etkilerinin Ayrıştırılması. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ekonomi Notu, No:19/05.

<sup>6</sup> Tahminler, küresel büyüme (dışsal), reel kur, reel faiz, kur etkisinden arındırılmış kredi, GSYİH ve altın hariç ithalat miktar endeksi kullanan 6 değişkenli Bayeşçi vektör otoregresyon (BVAR) modeline dayanmaktadır. VAR çerçevesinde değişkenlere yukarıda belirtilen sırayla yer verilirken ve bağımsız şokları tespit etmek için Choleski yönetimi kullanılmıştır.

<sup>7</sup> Gerçekleşmelere dayanan baz senaryoda (kurgu senaryoda) 2020 yılı 3. Çeyreği itibarıyla yıllık GSYİH büyümesi % 6,7 (% -0,3); 2020 yıl son itibarıyla yıllık kredi (KEA) büyümesi %22,9 (%11) olarak alınmıştır.