

4. Arz ve Talep Gelişmeleri

2015 yılı dördüncü çeyreğine ilişkin GSYİH verilerine göre iktisadi faaliyet Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu bir seyir izlemiş ve dönemlik bazda yüzde 0,7, yıllık bazda ise yüzde 5,7 oranında artmıştır. Böylece, 2015 yılında büyüme yüzde 4,0 olarak gerçekleşmiştir. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, son çeyrekte dönemlik büyümeye en yüksek katkı sanayi katma değerlerinden gelmiştir. Böylelikle, 2015 yılında sanayi katma değeri sanayi üretiminin üzerindeki artışını sürdürmüştür. Yıl genelinde hizmet katma değerinin temel belirleyicisi finans ve sigorta faaliyetleri olmuştur. Bununla birlikte, yüksek gerçekleşen bitkisel üretime paralel olarak tarım katma değeri ve petrol ürünleri imalatındaki artışla uyumlu olarak da net vergi kalemi yıl genelinde büyümeye önemli katkı yapmıştır. Harcama yönünden incelendiğinde, çeyreklik bazda yatırım harcamaları nihai yurt içi talebin temel sürükleyicisi olmuştur. Bu dönemde, tüketim harcamaları belirgin oranda yavaşlarken, dış talep gerilemiştir. Sonuç olarak, 2015 yılı özel tüketimin milli gelirden daha hızlı büyüdüğü, sermaye birikiminin toparlandığı ve dış talebin daraldığı bir dönem olmuştur.

2016 yılı ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetteki artış eğiliminin korunduğuna işaret etmektedir. Sanayi üretimi Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyrek ortalamasına göre yüzde 1,6 oranında artış kaydetmiştir. İç talebe ilişkin satış, üretim ve ithalat göstergeleri nihai yurt içi talebin olumlu seyrettiğine işaret etmektedir. Buna ek olarak, Ocak-Şubat döneminde artan altın hariç ihracat miktar endeksinin söz konusu eğilimini yılın ilk çeyreğinde koruyacağı, böylelikle bu dönemde dış talebin büyümeye olumlu katkı yapacağı tahmin edilmektedir.

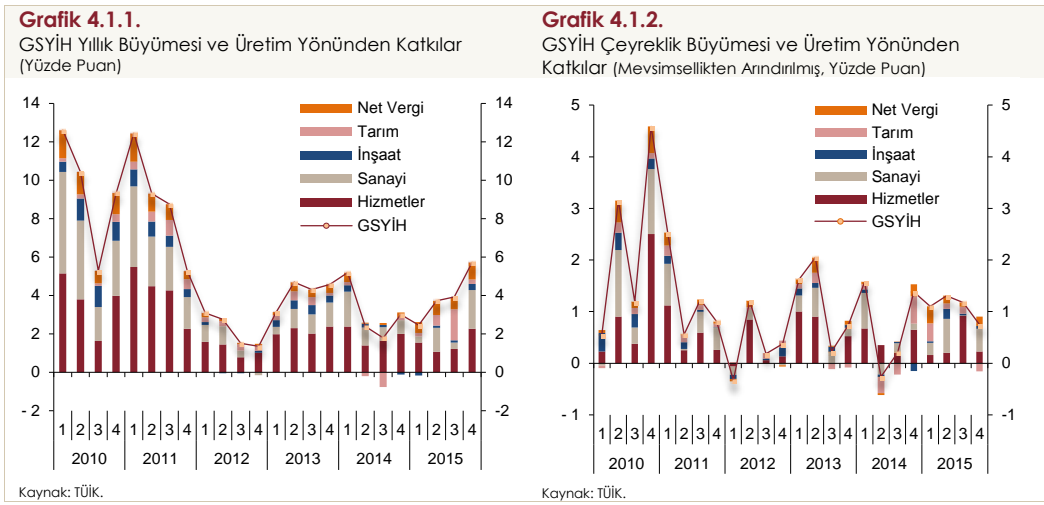
2016 yılında iç talebin büyümeye katkısının bir önceki yıla kıyasla artacağı öngörülmektedir. Bu gelişmede, ücret artışlarının, petrol fiyatlarındaki düşük seyrin ve güven kanalının etkili olacağı düşünülmektedir. Küresel ekonomideki ılımlı toparlanmanın ve ihracatımızın pazar değiştirmesi esnekliğinin yüksek olmasının, jeopolitik faktörlerin oluşturabileceği olumsuz etkileri sınırlayabileceği, bu sayede dış talebin büyümeye katkısının artabileceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, 2016 yılında milli gelirdeki artışın önceki yıla kıyasla bir miktar daha güçlü olacağı öngörülmekle birlikte dış talep kaynaklı aşağı yönlü riskler olduğu değerlendirilmektedir.

Çin ekonomisindeki yapısal değişimin emtia ve finans piyasaları ile küresel ticarete etkileri, petrol fiyatlarındaki düşük seyrin petrol ihracatçısı ticaret ortaklarımıza yapabileceği olumsuz gelir etkisi ve jeopolitik gelişmeler dış talep üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Öte yandan, 2016 yılında iç talep üzerindeki risklerin daha dengeli olduğu düşünülmektedir. 2015 yılında iç belirsizliklerin ve finansal koşullardaki sıkılığın etkisiyle ertelenmiş yatırımların 2016'da gerçekleşme olasılığı iç talep üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. ABD Merkez Bankası'nın faiz kararlarına ilişkin beklentilerin daha ılımlı hale gelmesine ve Avrupa Merkez Bankası'nın sürdürdüğü destekleyici para politikasına bağlı olarak, finansal koşulların yurt içi talep üzerindeki sınırlayıcı etkisinin bir miktar azalabileceği tahmin edilmektedir. Bununla beraber, hizmet ihracatına yönelik gelişmeler ile ücret artışlarının maliyet etkisi istihdam kanalıyla yurt içi talep üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu risklere karşın, gelir ve güven kanalları ile ihracat pazarlarımızda öngörülen ılımlı toparlanmanın iktisadi faaliyeti desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Önümüzdeki dönemde, Avrupa Birliği talebindeki artış, emtia fiyatlarının düşük seyri ve

mevcut makroihtiyati çerçevenin de katkısıyla cari dengedeki iyileşmenin yavaşlayarak da olsa devam etmesi beklenmektedir.

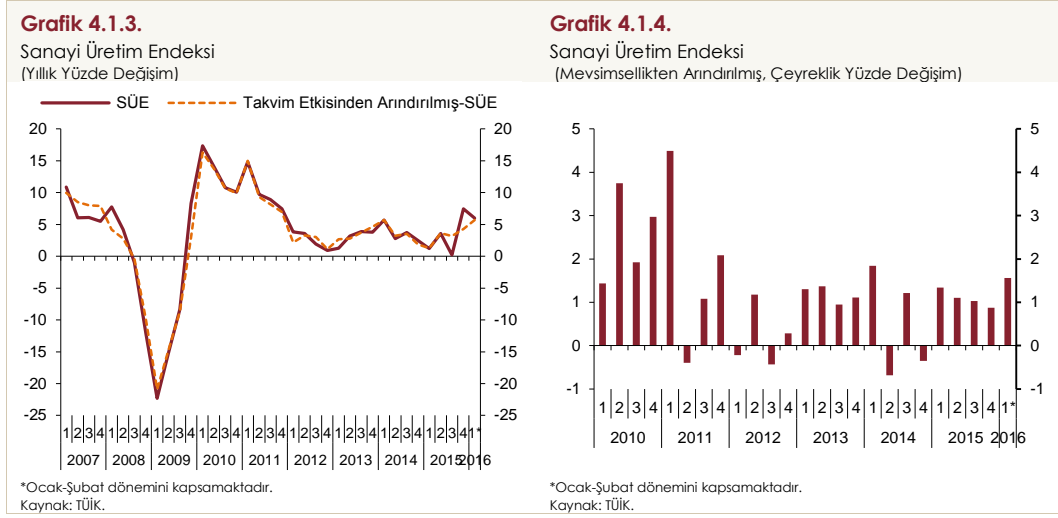
4.1. Arz Gelişmeleri

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2015 yılının dördüncü çeyreğinde GSYİH bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 5,7 oranında artmıştır (Grafik 4.1.1). Böylelikle, 2015 yılı büyüme oranı yüzde 4,0 olarak gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise GSYİH bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,7 oranında artış kaydetmiştir. Bu dönemde, sanayi katma değeri üçüncü çeyreğe göre yüzde 1,6 artarak çeyreklik büyümeye en yüksek katkı yapan sektör olmuştur (Grafik 4.1.2). Diğer taraftan, tarım katma değeri son çeyrekte yüzde 1,7 oranında gerilemiştir.

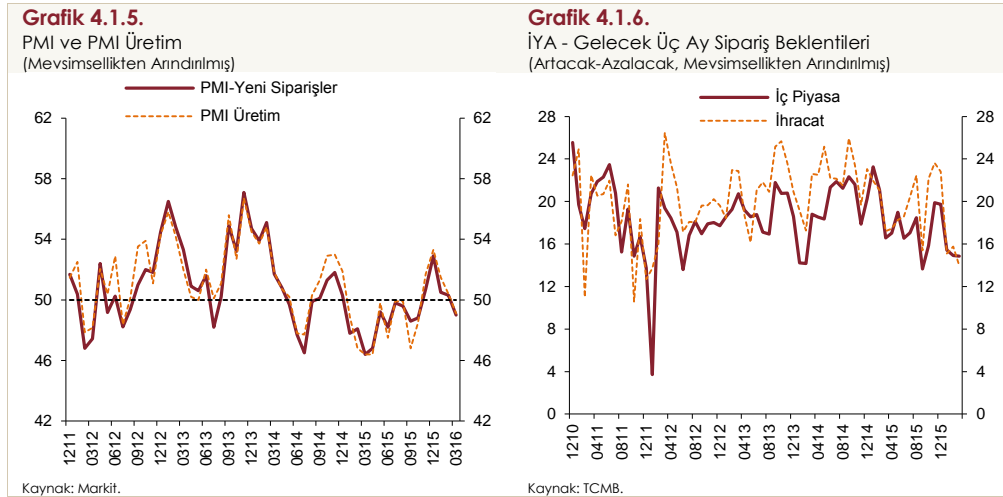


2015 yılında tarım, inşaat, sanayi ve hizmetler katma değerlerindeki artışlar sırasıyla yüzde 7,6, 1,7, 3,7 ve 3,0 olmuştur. Bu görünüm, 2015 yılındaki büyümenin 2014 yılı büyümesinin üstünde gerçekleşmesinde tarım sektörünün etkili olduğunu ortaya koymaktadır. 2014 yılında kuraklık nedeniyle büyümeyi sınırlayan tarım katma değerinin bir önceki yıla göre yüzde 7,6 artması, 2015 yılında büyümeye artıncı yönde yaklaşık 0,7 puan katkı yapmıştır. Tarım dışında kalan kalemlerin yıllık büyüme oranı yüzde 3,6 ile geçen seneye kıyasla 0,1 puan artış göstermiştir.

Sanayi üretimi yıllık artış hızında 2015 yılı dördüncü çeyreğinde gözlenen yükselişin, Ocak-Şubat ayları itibarıyla sınırlı oranda yavaşladığı görülmektedir (Grafik 4.1.3). Ancak, yıllık değişimlerdeki ana eğilimleri daha sağlıklı yorumlayabilmek için takvim etkilerinden arındırılmış veriler incelendiğinde, üretimin yıllık bazdaki artış eğilimini koruduğu ve Ocak-Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,7 oranında artış sergilediği görülmektedir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış veriler de üretimin güçlü eğilimini koruduğunu ve Ocak-Şubat döneminde 2015 yılı son çeyreğine kıyasla yüzde 1,6 oranında artış kaydettiğini göstermektedir (Grafik 4.1.4).



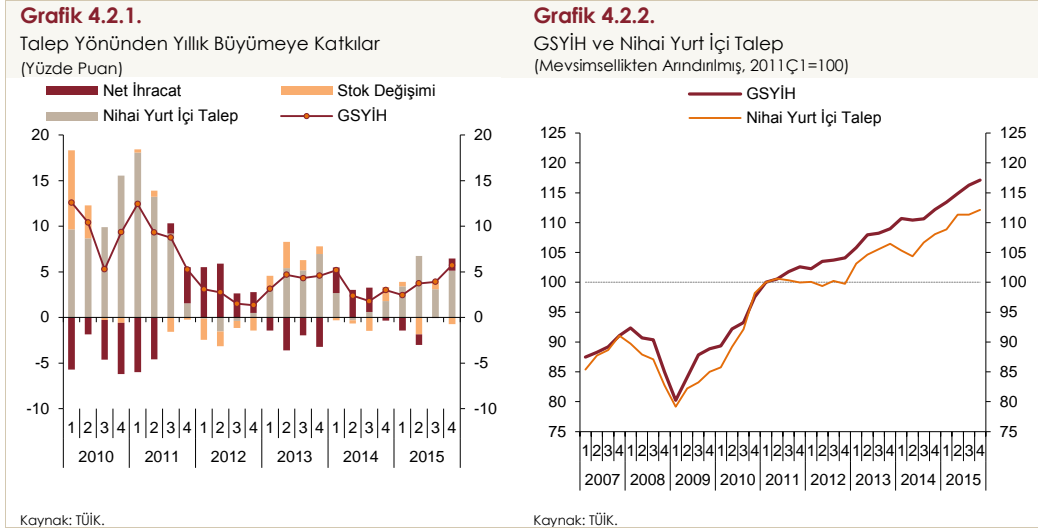
2016 yılı ilk çeyreğinde anket göstergelerinin zayıf seyrettiği gözlenmektedir. PMI yeni siparişler ve üretim sorularına verilen yanıtlar Ocak-Mart döneminde azalış eğilimi gösterse de, ilgili endekslerin ilk çeyrek ortalamaları durağan seviyenin üstünde kalmıştır (Grafik 4.1.5). İYA verilerinden gelecek üç aydaki iç ve dış piyasa sipariş beklentileri de ilk çeyrekte son çeyrek ortalamasının altında kalmıştır (Grafik 4.1.6). Ayrıca, jeopolitik riskler kaynaklı tüketici ve yatırımcı güvenindeki zayıf görünüm nedeniyle güven kanalından üretime önemli bir destek beklenmemektedir. Ancak, güven endeksleri ile büyüme görünümü arasında son dönemde gözlenen ayrışma da göz önünde bulundurulmalıdır. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde üretimdeki artış eğiliminin ılımlı bir seyir göstermesi beklenmektedir.



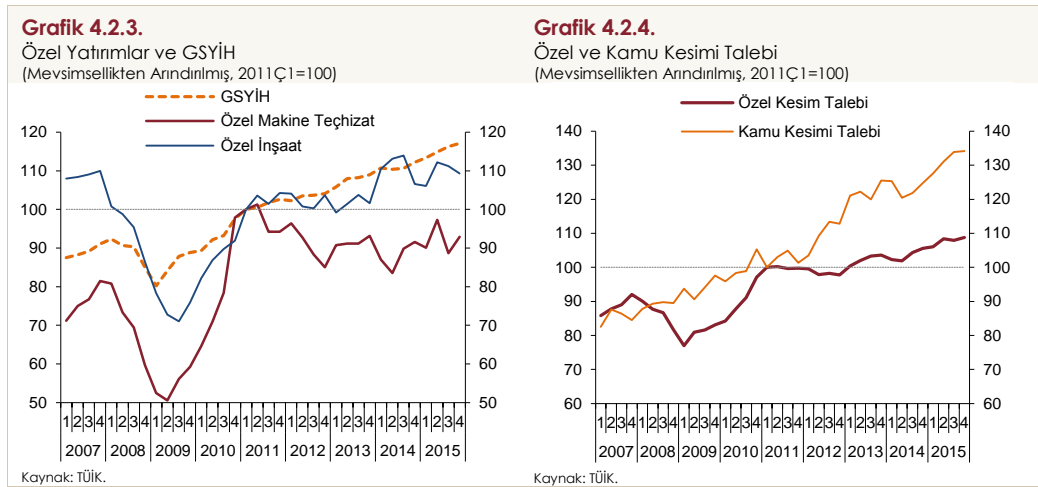
4.2. Talep Gelişmeleri

2015 yılı son çeyreğine ilişkin GSYİH verileri harcama tarafından incelendiğinde, nihai yurt içi talebin yıllık büyümeye yaptığı katkının bir önceki çeyreğe göre arttığı ve son dört çeyrekte büyümeye negatif katkı veren net ihracatın ilk defa pozitif katkı yaptığı gözlenmektedir (Grafik 4.2.1). Bu dönemde, nihai yurt içi talepte gözlenen artışta tüketim harcamaları daha belirgin olmak üzere hem tüketim hem de yatırım harcamaları etkili olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre 2015 yılının dördüncü çeyreğinde GSYİH ile nihai yurt içi talep aynı oranda artış göstermiştir (Grafik 4.2.2). Bu dönemde iç

talep daha ziyade yatırım harcamaları kaynaklı olarak dönemlik büyümeye katkı yaparken, net ihracat azalış yönünde katkı yapmıştır. Son çeyreğe ilişkin açıklanan veriler ile birlikte 2015 yılı toplamında büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu gözlenmektedir. Bu gelişmede tüketim önemli bir rol oynarken, yatırımlar daha ılımlı bir artış göstermiş, net ihracatın ve stokların yıllık büyümeye katkısı ise düşürücü yönde olmuştur.

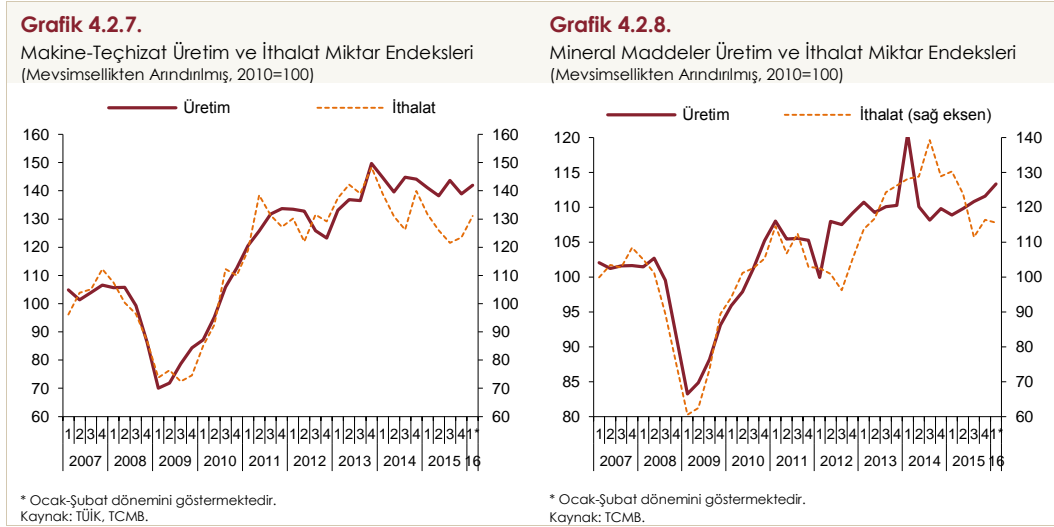
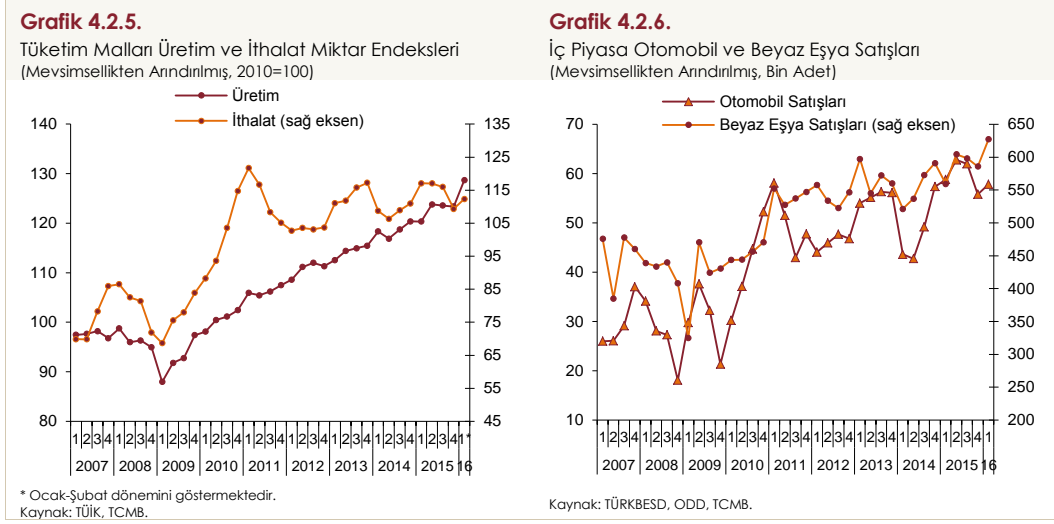


Özel tüketim harcamaları yılın son çeyreğinde önceki çeyreklere kıyasla daha zayıf bir seyir izlemiştir. Detaylara bakıldığında, dayanıklı tüketim malı harcamaları haricinde kalan tüketim malları harcamalarının daha olumlu bir seyir izlediği gözlenmektedir. Üçüncü çeyrekte belirgin bir gerileme kaydeden yatırımlar son çeyrekte bir miktar toparlanmıştır. Bu dönemde özel yatırımlar makine-teçhizat kaynaklı olarak artarken, inşaat yatırımları gerilemeye devam etmiştir (Grafik 4.2.3). Böylece toplamda özel kesim talebi son çeyrekte artış göstermiştir. Kamu kesimi talebi ise 2015 yılı içerisindeki en düşük oranlı artışını son çeyrekte göstermiştir (Grafik 4.2.4). Bu dönemde kamu tüketimi gerilerken, kamu yatırımları artış göstermiştir.



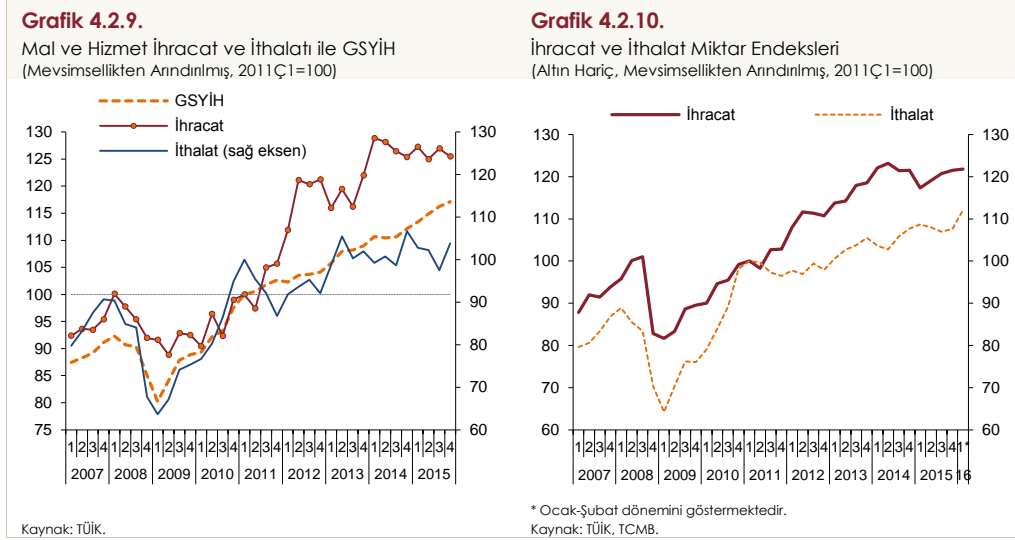
2016 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetin artış eğilimini koruması beklenmektedir. Nitekim büyümeye öncülük eden tüketim mallarının üretimi ve ithalatı artmaktadır (Grafik 4.2.5). Benzer şekilde

geçtiğimiz çeyrekte gerileme kaydeden otomobil ve beyaz eşya satışlarında da canlanma gözlenmektedir (Grafik 4.2.6). Yatırımlar tarafında makine-teçhizat üretimi ve ithalatı artmaktadır (Grafik 4.2.7). inşaat yatırımları ile ilişkili olan metalik olmayan mineral maddelerin üretimi artarken, ithalatında sınırlı bir gerileme gözlenmektedir (Grafik 4.2.8). Bu çerçevede, mevcut göstergeler 2016 yılının ilk çeyreğinde iç talebin dönemlik büyümeye katkısının artabileceğine işaret etmektedir.



2015 yılının son çeyreğinde mal ve hizmet ihracatı gerilerken, ithalatı dönemlik bazda artış göstermiştir (Grafik 4.2.9). Böylece son çeyrekte net ihracatın dönemlik büyümeye katkısı negatif olmuştur. Öte yandan, dış ticaret ana eğilimini daha sağlıklı yansıtan mal bazında altın hariç miktar endeksleri değerlendirildiğinde, yılın son çeyreğinde ihracatın artarken, ithalatın daha ılımlı bir artış kaydettiği dikkat çekmektedir. Ocak-Şubat dönemi itibarıyla önceki çeyreğe kıyasla hem altın hariç ihracat miktar endeksi hem de altın hariç ithalat miktar endeksi artış kaydetmiştir (Grafik 4.2.10). İhracattaki artışın daha sınırlı kaldığı dikkat çekmektedir. Diğer taraftan, jeopolitik faktörler net ihracatın cari dengeye ve büyümeye olumlu katkısı üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.

Ancak küresel ekonomideki ılımlı toparlanma ve ihracatımızın pazar değiştirme esnekliğinin yüksek olması bu riskleri sınırlayabilecektir.



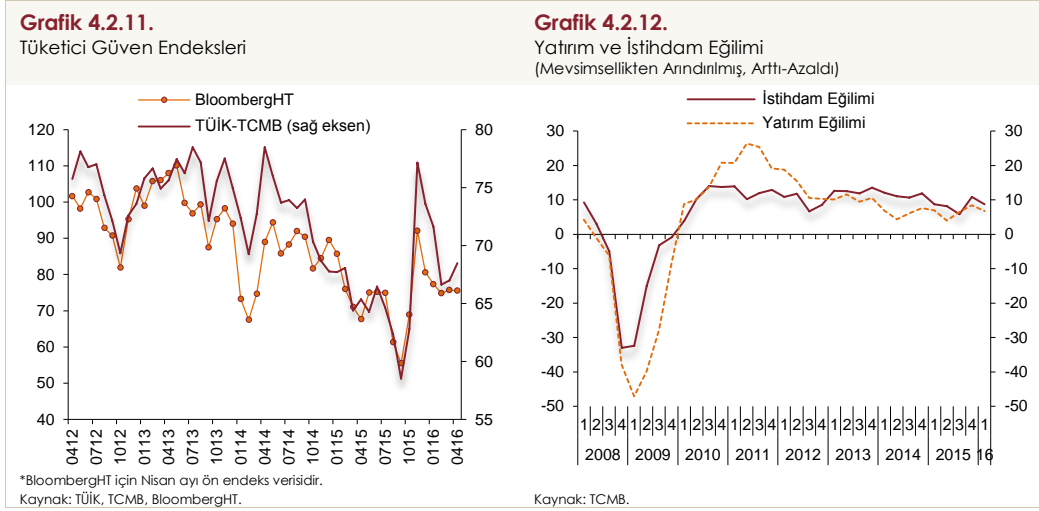
Özetle, 2016 yılının son çeyreğinde iktisadi faaliyet temelde özel yatırım harcamaları kaynaklı olarak artış kaydetmiştir. İlk çeyrekte yurt içi talebe ilişkin satış, üretim ve ithalat göstergeleri de dönemlik bazda artışa işaret etmektedir. Buna ek olarak, Ocak-Şubat döneminde sınırlı oranda artan altın hariç ihracat miktar endeksinin söz konusu eğilimini yılın ilk çeyreğinde koruyacağı, böylelikle bu dönemde dış talebin büyümeye olumlu katkı yapabileceği tahmin edilmektedir.

2016 Görünümü

2016 yılı ilk çeyreğinde yurt içi talebe ilişkin mevcut gerçekleştirmeler Ocak ayı Enflasyon Raporu ile uyumlu bir görünüm arz etmektedir. İlk çeyrekte tüketim harcamalarının büyümeye desteği sürmektedir. Otomobil ve beyaz eşya iç satışları 2015 yılı sonuna kıyasla dayanıklı tüketim talebinin arttığına işaret etmektedir (Grafik 4.2.6). Gelir düzeyi itibarıyla ücretlerdeki artışın yansımalarının gözlenmesinin en çok beklendiği dayanıksız tüketim malları tarafında ise Ocak-Şubat döneminde üretimde kuvvetli bir artış gözlenmektedir. Enflasyonun, özellikle düşük gelir gruplarının harcama sepetlerinde daha yüksek orana sahip olan gıda ürünlerinin desteğiyle gerileme kaydetmesi ve tüketici kredilerindeki ılımlı seyir reel ücretler üzerindeki enflasyon kaynaklı kısıtlayıcı etkinin azalmasını sağlamıştır. Ücretlerdeki artış istihdam üzerinde henüz olumsuz bir etki göstermemiştir. Olası bir etkinin sınırlı olacağı varsayımı altında, artan ücretler üzerinden gelir kanalının sağladığı desteğin 2016 yılı boyunca sürmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, güven kanalının tüketim harcamalarına vermesi beklenen desteğin daha sınırlı olabileceğine dair bir görünüm mevcuttur (Grafik 4.2.11). Yine de söz konusu dengeli riskler ışığında 2016 yılı büyümesinde yurt içi tüketim harcamalarının önemli rol oynaması beklenmektedir.

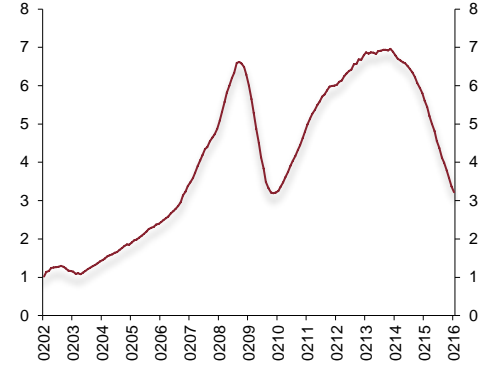
Özel yatırımların son 4-5 yıllık dönemde ılımlı bir seyir izlemiş olması nedeniyle, firmaların 2016 yılında nispeten kuvvetli bir talep görünümü karşısında ertelenmiş yatırımlarının bir kısmını hayata geçirme eğiliminde olabileceği düşünülmektedir. Ancak, Ocak Enflasyon Raporu'nda yatırımlara ilişkin sunulan beklentilerin Mart ayı itibarıyla daha iyimser bir noktaya gelmediği de görülmektedir (Grafik 4.2.12). Jeopolitik risklerin sürmesi 2016 yılı genelinde kapasite artırımına yönelik yatırım iştahını

olumsuz etkileyebilecek gelişme olarak ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, döviz kurlarında gözlenen istikrarlı seyrin yatırım maliyetlerini ve belirsizlik algılamasını azaltması aşağı yönlü riskleri dengeleyebilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Diğer taraftan kamu yatırımlarının bütçe hedefleri ve Orta Vadeli Program çerçevesinde büyümeye katkı yapması beklenmektedir. Bu çerçevede, toplam yatırımların büyümeye katkısı 2015 yılından daha yüksek olabilecektir.

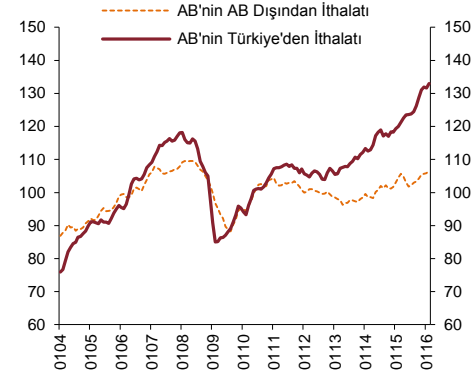


Küresel para politikalarındaki belirsizliklerin son dönemde azalması ile birlikte yılın ilk çeyreğinde gelişmekte olan piyasalara sermaye girişleri hızlanmış, buna bağlı olarak döviz kuru sepetinde aşağı yönlü bir hareket gözlenmiştir. Bunun yanı sıra faiz koridorunun üst bandında yapılan ılımlı indirim de finansal sıkılığın bir miktar daha azalmasına katkıda bulunmuştur. Önümüzdeki dönemde küresel para politikalarındaki belirsizliklerin daha da azalması ve yurt içi enflasyondaki aşağı yönlü hareketin devam etmesiyle birlikte finansal koşullardaki iyileşme belirgin hale gelebilecektir.

Ocak Enflasyon Raporu'nda dış talebe ilişkin belirtilen aşağı yönlü riskler, Nisan ayı itibarıyla da devam etmektedir. TÜİK ve TİM tarafından yayınlanan dış ticaret verilerine göre yılın ilk üç ayında Rusya'ya yapılan mal ticaretinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 61 oranında gerileme kaydedilmiştir. On iki aylık kayan ortalamalara bakıldığında da ihracat hacminde belirgin bir düşüş gözlenmektedir (Grafik 4.2.13). Hizmet ihracatındaki olası gerilemeye bağlı olarak cari açık ve net ihracatın büyümeye katkısına ilişkin aşağı yönlü riskler oluşabilecektir. Çin'deki ekonomik yavaşlama, Irak ve Suriye'de süregelen jeopolitik gelişmeler ile petrol fiyatlarının düşük seyrinin petrol ihracatçısı komşu ülkelerin gelirlerini azaltması da dış talep üzerindeki aşağı yönlü diğer risklerdir. Bununla birlikte ihracatımızda önemli bir paya sahip olan Avrupa Birliği'nde görülen toparlanma eğilimi ve bunun ihracat performansımıza yansımaları 2016 yılı ilk çeyreği itibarıyla devam etmektedir (Grafik 4.2.14).

Grafik 4.2.13.Rusya'ya Yapılan Mal İhracatı
(12-Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TÜİK.

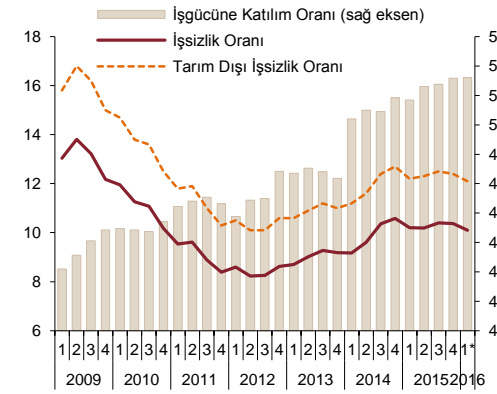
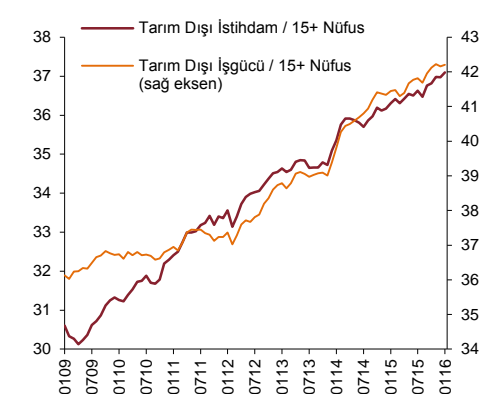
Grafik 4.2.14.Avrupa Birliği İthalatı
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 3-aylık ortalama
2010=100)

Kaynak: Eurostat.

Özetle, 2016 yılında iç talebin 2015 yılına kıyasla bir miktar güçlenmesi, dış talebin ise jeopolitik risklerin varlığına karşın Avrupa Birliği kaynaklı toparlanma eğilimi sergilemesi beklenmektedir. Önümüzdeki döneme ilişkin risklerin iç talep için dengeli; dış talep için ise aşağı yönlü olduğu değerlendirilmektedir. Talep kompozisyonundaki bu görünüme rağmen makroihtiyati tedbirler ve emtia fiyatlarındaki düşük seyir çerçevesinde 2016 yılında cari işlemler dengesinde iyileşmenin devam etmesi beklenmektedir.

4.3. Emek Piyasası

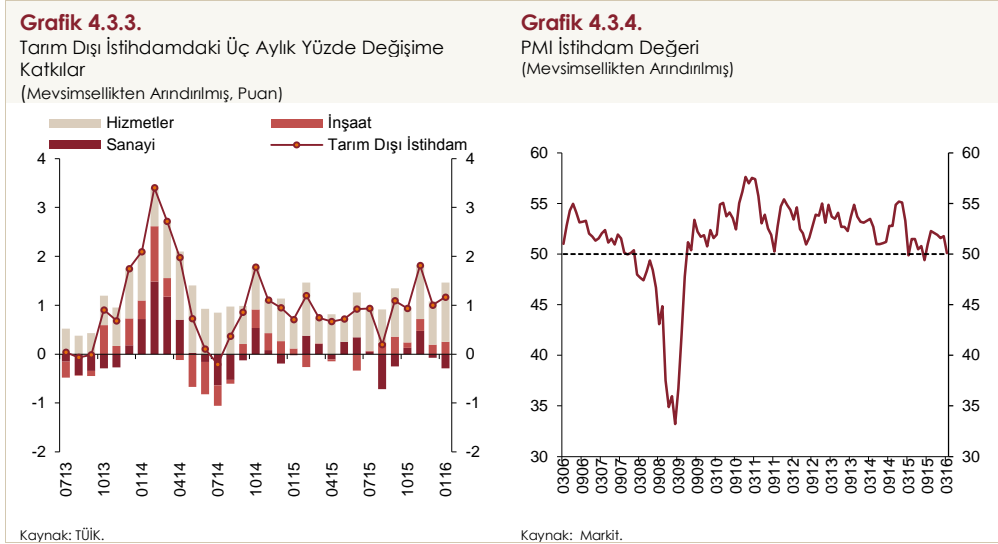
2015 yılında işsizlikteki artış eğilimi ivme kaybetmiş ve işsizlik oranı yıl genelinde yataya yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 4.3.1). 2014 yılı geneline göre istihdam artışında belirgin bir hızlanma yaşanmazken işgücü arzındaki yavaşlama işsizlik oranlarındaki artışı sınırlandırmıştır (Grafik 4.3.2). Tarım dışı sektörde istihdam artışı uzun dönem ortalamasının altında ılımlı seyretmiştir. 2016 yılı Ocak dönemi itibarıyla istihdamda ılımlı artış ve görece zayıf işgücü arzı eğiliminin devam ettiği gözlenmektedir.

Grafik 4.3.1.İşsizlik Oranları
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde)* Ocak dönemi.
Kaynak: TÜİK.**Grafik 4.3.2.**Tarım Dışı İstihdam ve İşgücünün Çalışabilir Yaştaki
Nüfusa Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde)

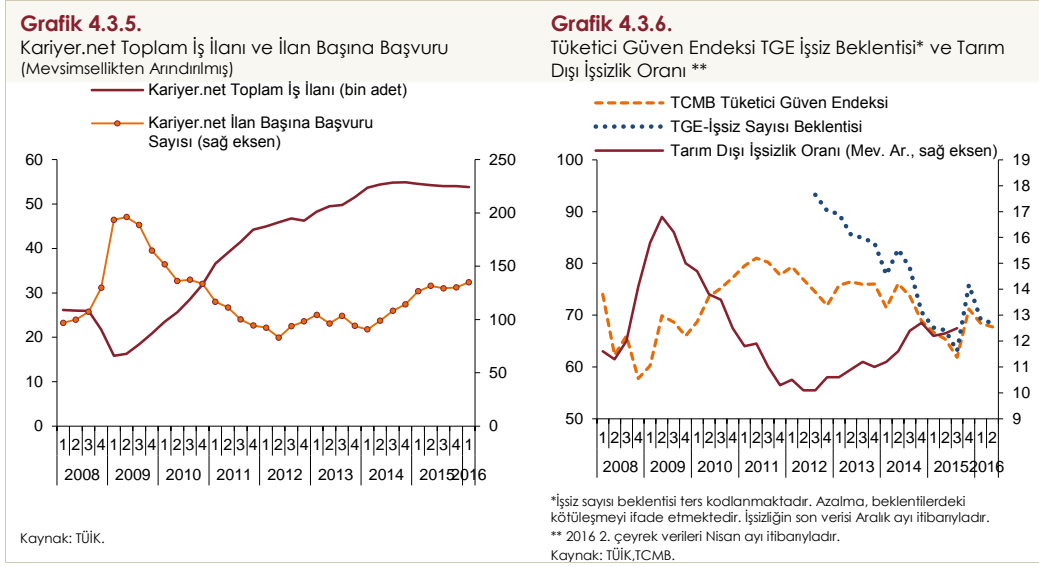
Kaynak: TÜİK.

2015 yılında tarım dışı istihdamın sürükleyicisi hizmet sektörü olmuştur (Grafik 4.3.3). Bazı dönemlerde sanayi ve inşaat sektörlerinden sınırlı katkılar gelse de yıl genelinde bu sektörlerde belirgin bir istihdam artışı kaydedilmemiştir. Bu dönemde, işsizlerin kısa süreli istihdam ve eğitimini amaçlayan, toplum yararına bir iş ya da hizmetin gerçekleştirilmesini sağlayan Toplum Yararına Çalışma Programları da hizmet sektörü alanında istihdam imkanı sağlamıştır. Bu uygulama kapsamında 2015 yılında yaklaşık 523 bin kişi istihdam edilmiştir.

2014 yılının ilk yarısından itibaren belirli bir aralıkta dalgalanan sanayi istihdamı 2016 yılı Ocak döneminde 2015 yılı son çeyreğine kıyasla gerilemiştir. İnşaat sektörü istihdamında ise 2015 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren süregelen ılımlı artış eğilimi son dönemde de devam etmektedir. İmalat sanayi istihdamı için bir gösterge niteliği taşıyan PMI istihdam değeri Mart ayında gerileyerek nötr değerine yakın bir seviyede gerçekleşmiştir. PMI istihdam değerindeki gerileme sanayi istihdamı açısından artış beklentilerini sınırlandırır da, sanayi üretimindeki artış eğiliminin sürmesi istihdamı desteklemeye devam etmektedir (Grafik 4.3.4).



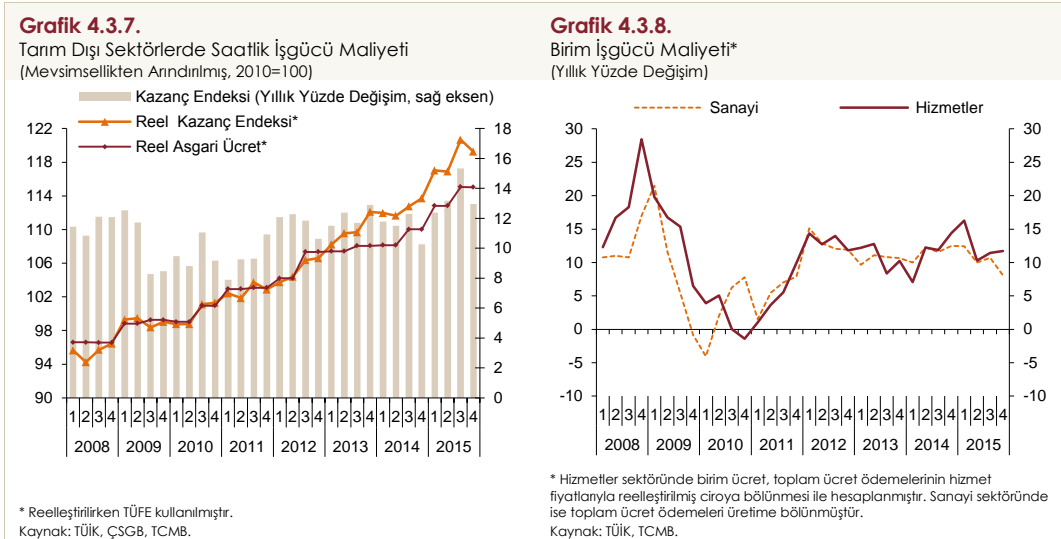
Kariyer.net internet sitesi tarafından sağlanan verilere göre, her ay yeni ilan alımları devam etmekle birlikte toplam iş ilanı sayısındaki sınırlı gerileme eğilimi Mart ayı itibarıyla devam etmektedir. Tarım dışı işsizlik oranı ile yakın bir ilişkisi bulunan Kariyer.net toplam ilan başına başvuru sayısı ise 2015 yılında durağanlaşmış, 2016 yılı ilk çeyreğinde ise sınırlı miktarda artış göstermiştir (Grafik 4.3.5). Bunun yanı sıra 2015 yılı son çeyreğinde iyileşen hane halklarının tüketici güveni ve işsiz beklentisi ilk çeyrekte bir miktar bozulmuştur (Grafik 4.3.6). Bu çerçevede, öncü göstergeler 2015 yılı son çeyreğine kıyasla ilk çeyrekte işgücü piyasası görünümünde bir miktar bozulmaya işaret etmektedir.



2015 yılında ücretler reel olarak artış göstermiştir (Grafik 4.3.7). İstihdam artışı ile birlikte ücret artışları 2015 yılında gelir kanalı üzerinden hane halkı tüketimini desteklemiştir. Diğer taraftan verimlilik artışlarının sınırlı olmasının etkisiyle birim işgücü maliyetleri de artmaya ve firma maliyetlerini yükseltmeye devam etmiştir. Sanayi ve hizmetler sektörlerinde birim işgücü maliyetinin yıllık artış hızı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş, işgücü maliyetleri firma karlılıklarını baskılayan bir faktör olmuştur (Grafik 4.3.8).

2016 yılı için belirlenen asgari ücretin de etkisiyle 2016 yılında ücretlerdeki reel artışın 2015 yılına kıyasla daha belirgin olması beklenmektedir. Bu çerçevede, gelir kanalının hane halkı tüketimine verdiği desteğin 2016 yılında artarak devam edeceği öngörülmektedir.

Maliyet açısından bakıldığında, ücret artışlarının 2016 yılında firma karlılıklarını baskılamaya devam edeceği düşünülmektedir. SGK işveren primine getirilen devlet desteği asgari ücret artışının işverene maliyet etkisini kısmen sınırlandırmaktadır. Diğer taraftan verimlilik artışının itici faktörlerinden olan özel sektör makine-teçhizat yatırımları durağan görünümünü korumaktadır. Bu çerçevede, 2016 yılında birim işgücü maliyetlerindeki artışın bir miktar belirginleşebileceği değerlendirilmektedir.



Özetle, 2015 yılında istihdam artışları ılımlı seyretmiş ve işsizlik yıl genelinde yataya yakın hareket etmiştir. Hizmet sektörü istihdam artışında belirleyici olmuştur. 2016 yılına ilişkin ilk gözlemler bu görünümün devam etme eğilimi sergilediğini belirtmektedir. Asgari ücret artışı ve mevcut ılımlı büyüme öngörülerinin ışığında 2016 yılında işsizlikte belirgin bir gerileme beklenmemektedir. Bununla birlikte, hizmet ihracatındaki gerilemeye bağlı olası istihdam kayıpları işsizlik üzerinde yukarı yönlü bir risk faktörü olarak değerlendirilmektedir.

Kutu
4.1Türkiye Konut Fiyat Endeksi'nin Kalite Değişimi Etkisinden Arındırılması:
Hedonik Konut Fiyat Endeksi

Konut yatırımları hane halkının toplam serveti içerisinde oldukça önemli bir paya sahiptir. Bununla birlikte, tüketici kredi stoğunun önemli bir bölümünü konut kredileri oluşturmaktadır. Bu nedenlerle merkez bankaları ve finansal istikrarı gözeten kurumlar için güvenilir bir konut fiyat endeksi oluşturulması büyük önem taşımaktadır. Bu doğrultuda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tabakalanmış ortanca fiyat yönteminin kullanıldığı 2010 yılı bazlı Konut Fiyat Endeksi'ni (KFE) yayımlamaktadır. Türkiye konut piyasasında meydana gelen nominal fiyat değişimlerini ölçen KFE verilerine göre, 2010-2015 yılları arasında ortalama konut fiyatları nominal olarak yüzde 80'in üzerinde artış kaydetmiştir. Ancak, hemen her üründe olduğu gibi konutlarda da tüketici tercihleri ve inovasyon kaynaklı kalite değişimleri gözlenebilmektedir. Bu nedenle, konut fiyatlarındaki değişimler saf fiyat değişimleri ile birlikte kalite değişimlerinin etkilerini de yansıtabilmektedir. Konut fiyatlarındaki bir artış, bu iki değişimden de kaynaklanabileceği için, fiyat artışlarının büyük ölçüde kalite artışlarından kaynaklanması durumunda bu artışları balon olarak yorumlamak yanıltıcı olabilir. Bu çerçevede, bu kutuda saf fiyat değişimleri ile kalite değişimlerini ölçmeye ve ayırtırmaya yönelik olarak karakteristik fiyat tekniğini ile hedonik regresyon yöntemi kullanılmıştır.¹

Çalışmada, TCMB tarafından aylık bazda derlenen ve Ocak 2010-Şubat 2016 dönemini kapsayan Konut Fiyat Endeksi (KFE) verileri kullanılmıştır. Söz konusu veri seti, onaylama aşamasında olan konut kredilerine ilişkin gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış değerlendirme raporlarından derlenmektedir.² Veri seti, konutun konumuna (il, ilçe, mahalle bilgisi ve blok numarası) ilişkin bilgilerin yanı sıra brüt kullanım alanı, ısıtma türü, yapım yılı, yapı kalitesi, binada asansör veya güvenlik sisteminin olup olmadığı gibi gözlenebilen özellikleri de içermektedir. Bu zengin veri kaynağı, her bir kalite bileşeninin değere katkısının (bileşenin gölge fiyatı), başka bir deyişle bileşene ne kadar bedel ödeme istekliliğinin belirlenmesine ve ortalama özellikler sabit tutularak saf fiyat değişimlerinin hesaplanabilmesine olanak tanımaktadır.

KFE, Türkiye konut piyasasında meydana gelen değişimleri ölçebilmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemini kullanmaktadır. Mevcut KFE uygulamasında, coğrafi tabakalama ile heterojen yapıdaki konutlar mümkün olan en homojen seviyede tabakalara ayrılmakta, her alt tabakada oluşan ortanca birim fiyat, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nden elde edilen konut satış sayıları ile ağırlıklandırılarak genel fiyat endeksine ulaşılmaktadır. Coğrafi tabakalamada, yeterli verisi olan ilçeler tabaka olarak belirlenmekte, ilçelerden yetersiz veri geldiği durumlarda o ile ait tüm veri üzerinden hesaplama yapılmaktadır. Öte yandan her tabakanın ortanca birim fiyatı hesaplanırken uç gözlem sayılabilecek çok pahalı ve çok ucuz evlerin endeksi sağlıklı şekilde etkilemesini engellemek amacıyla uç değerler atılmaktadır. KFE ile benzer tabakalama ve uç değer arındırılmasının kullanıldığı karakteristik fiyat analizinde, gözlenen konut özelliklerine ait gölge fiyatların tahmin edilmesinde hedonik regresyon modelleri kullanılmaktadır. Bu çalışmada kullanılan log-doğrusal model şu şekildedir:

¹ Çalışma hakkında daha detaylı bilgi için bakınız Hülalü ve diğerleri, 2016a ve 2016b.

² Daha fazla detay için bkz. "Konut Fiyat Endeksi'ne İlişkin Yöntemsel Açıklama",

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Konut+Fiyat+Endeksi/Yontemsel+Aciklama>

$$\ln p_n^t = \beta_0^t + \sum_k \beta_k^t z_{nk}^t + \varepsilon_n^t, \quad \forall n, t \quad (1)$$

Regresyon denkleminde, t ayı, p_n^t n konutuna ait fiyatı, z_{nk}^t konuta ait k özelliğinin aldığı değeri, β_k^t bileşene ait gölge fiyatı, ε_n^t hata terimini ve i tabakayı yansıtmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken bir konu regresyonun her dönem ve her tabaka için ayrı ayrı yapıldığıdır. Böylece, konut bileşenlerinin fiyata etkisinin dönemler ve tabakalar arası değişebilmesine olanak tanınmaktadır. Bu şekilde, tüm dönemler (ve tabakalar) için ayrı ayrı regresyon katsayıları tahminleri ($\hat{\beta}_k^t$) hesaplanmıştır. Ardından, özelliklerin sabit tutulması ile oluşacak fiyatları hesaplamak amacıyla her tabaka için Laspeyres endeksler oluşturulmuştur:

$$P_i^t = \frac{\exp(\hat{\beta}_0^t) \exp[\sum_k \hat{\beta}_k^t \overline{z_{nk}^0}]}{\exp(\hat{\beta}_0^0) \exp[\sum_k \hat{\beta}_k^0 \overline{z_{nk}^0}]} \quad (2)$$

Denklemden, t ayı, i tabakayı, P_i^t , hedonik konut fiyat endeksini, $\overline{z_{nk}^0}$ baz döneme ait ortalama konut özelliklerini göstermektedir. Denklem (2), zaman içinde konut özellikleri sabit tutulduğunda hesaplanan kalite ayarlamalı konut fiyat endeksini ifade etmektedir. Denklemden de anlaşılacağı üzere baz dönemi belirlemek oldukça önemli olduğundan, Türkiye konut piyasasında görece istikrarlı bir dönem olarak değerlendirilebilecek Ocak 2012 dönemi baz dönem ($t = 0$) alınarak Türkiye için Hedonik Konut Fiyat Endeksi (HKFE) oluşturulmuştur.

Analiz sonucunda her dönem ve tabaka için tahminler elde edilmiş ancak bu sonuçların hepsini sunmak imkansız olacağından sadece örnek bir regresyon sonucu Tablo 1'de verilmiştir. Buna göre, İstanbul ili Küçükçekmece ilçesinde baz döneme ilişkin regresyonda kullanılan tüm bağımsız değişkenlerin istatistiki olarak anlamlı bulunduğu ve tahmin işaretlerinin de ekonomik teori ile tutarlı olduğu görülmektedir. Diğer bir deyişle, her bir kalite bileşeninin konut fiyatına katkısı olarak tanımlanan gölge fiyatlar, konut fiyatını artırıcı yönde etkide bulunmaktadır. Örneğin, diğer fiziksel özellikler sabit tutulduğunda, anılan ilçe ve tarihte 100 metrekare daha geniş olan bir konutun fiyatı, aynı tabakadaki ortalama bir konutun fiyatına kıyasla yüzde 50 daha pahalıdır. Daha yüksek kalitedeki konutların fiyatı ortalama olarak yüzde 10,9 daha yüksek iken binada asansör bulunması fiyatı ortalama yüzde 13,3 oranında artırmaktadır. Güvenlik, konut fiyatları için diğer önemli bir değişken olup güvenliği olan konutların fiyatlarının ortalama bir konutun fiyatına kıyasla yüzde 33,3 daha yüksek olduğu görülmektedir. Diğer yandan, tüm özellikleri aynı olan konutlardan bir yıl daha yeni olanların ortalama yüzde 0,3 oranında daha pahalı olduğu hesaplanmıştır.

Analiz neticesinde elde edilen HKFE sonuçları, KFE ile benzer bir artış eğilimi izlemekle beraber, sonuçlar miktarsal olarak farklılaşmaktadır. Grafik 1'de yer alan sonuçlara göre, yaklaşık altı yıllık dönemde içerisinde KFE'de yüzde 102,3'lük bir artış kaydedilirken (TÜFE ile reelleştirildiğinde 31,5), HKFE'de yüzde 76,8'lik bir artış (reel olarak 15,0) gözlemlenmiştir.³ Bu sonuçlar, 25,5 puanlık artışın (yüzde 14,4) Türkiye konut piyasasındaki konutların özelliklerinde meydana gelen kalite artışlarından kaynaklandığına işaret etmektedir. Başka bir deyişle, Türkiye genelinde KFE'de görülen reel artışın yaklaşık yarısının kalite artışından kaynaklandığı hesaplanmaktadır.

³ HKFE'nin baz dönemi, karşılaştırma yapılabilmesi için, Ocak 2012=100'den 2010=100 bazına çevrilmiştir.

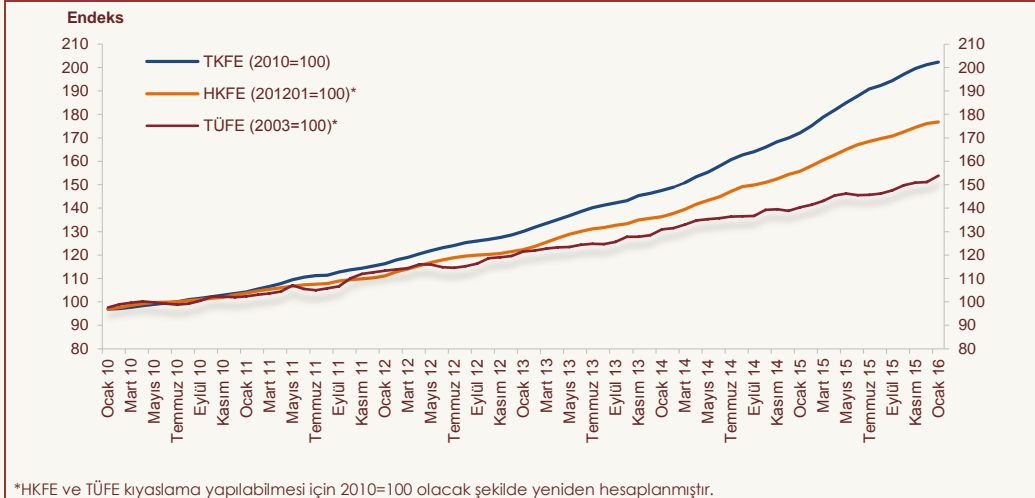
Tablo 1. Örnek Hedonik Regresyon Sonuçları

Özellikler	Küçükçekmece (İstanbul) 2012 Ocak	Küçükçekmece (İstanbul) 2015 Ocak	Kepez (Antalya) 2012 Ocak	Kepez (Antalya) 2015 Ocak
Brüt Kullanım Alanı (m ²)	0,005*** (0,000)	0,008*** (0,000)	0,004*** (0,000)	0,004*** (0,000)
Yapı Kalitesi	0,109*** (0,022)	0,053*** (0,014)	0,019*** (0,017)	0,101*** (0,011)
Yapım Yılı	0,003** (0,001)	0,003*** (0,001)	0,004 (0,001)	0,009*** (0,001)
Oda Sayısı	0,033** (0,017)	0,006** (0,003)	0,109*** (0,015)	0,084*** (0,010)
Banyo Sayısı	0,084*** (0,029)	0,069*** (0,017)	0,121*** (0,026)	0,077*** (0,017)
Balkon Sayısı	0,071*** (0,017)	0,072*** (0,009)	0,048*** (0,012)	0,026*** (0,008)
Güvenlik Hizmeti	0,333*** (0,032)	0,452*** (0,019)	0,262*** (0,045)	0,066** (0,028)
Isıtma Tipi	0,118*** (0,045)	0,015 (0,020)		
Asansör	0,133*** (0,028)	0,087*** (0,015)	0,099*** (0,019)	0,044*** (0,011)
Sabit Terim	5,655*** (2,040)	5,093*** (1,859)	2,647 (2,052)	-6,280*** (1,383)
Gözlem Sayısı	621	1383	780	1774
R ²	0,641	0,729	0,561	0,511

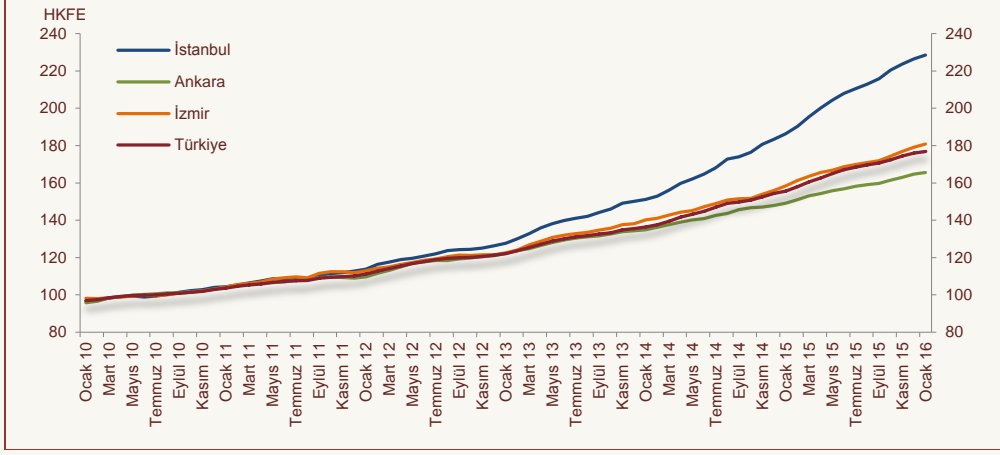
Notlar: (1) Bağımlı değişken $\ln p_{it}$, Türk lirası cinsinden fiyatın logaritmasıdır. (2) Parantez içerisindeki değerler, standart hataları ifade etmekte olup (**) ve (***) sırasıyla %5 ve %1 düzeylerinde anlamlılığı göstermektedir. (3) Yapı kalitesine ilişkin kukla değişken yüksek kalitedeki (lüks ve iyi) konutlar için 1, daha düşük kalitedeki (orta ve düşük) konutlar için 0 değerini almaktadır. (4) Isıtma değişkeni kukla değişken olup merkezi ısıtma sistemi veya kombili ısıtma sistemi olan konutlar için 1, sobalı veya diğer ısıtma sistemi olan konutlar için 0 değerini almaktadır. (5) Güvenlik hizmeti ve Asansör değişkenleri kukla değişkenlerdir.

Türkiye'nin üç büyük ili olan İstanbul, Ankara ve İzmir'de hedonik konut fiyatları eğiliminin 2012 yılı başlarına kadar aynı seyrettiği, 2012 yılının ortalarından itibaren ise bu eğilimin farklılaştığı görülmektedir. Grafik 2'de, hedonik fiyatlarla İstanbul'da konut fiyatlarının daha hızlı yükseldiği ve diğer iki ilden ayrıştığı gözlenmektedir. Son yaklaşık altı yıllık dönemde, en yüksek konut fiyat artışı yüzde 128,6 ile İstanbul'da kaydedilmiş, bu artış yüzde 80,8 ile İzmir ve yüzde 65,6 ile Ankara takip etmiştir. Bu sıralama, aynı dönemde resmi endeks olan KFE'deki artış oranları ile de benzerdir (İstanbul için yüzde 154,1, İzmir için yüzde 94,8 ve Ankara için yüzde 71,6). Görülebileceği üzere, üç büyük il içerisinde en düşük kalite artışı 6,0 puan (toplam değişimin 10'da 1'inden az) ile Ankara'da kaydedilmiştir. İstanbul'da ise ortalama konut fiyatındaki kalite artışı, 25,5 puan (toplam değişimin yaklaşık olarak 6'da 1'i) olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 1. HKFE ve TKFE Karşılaştırması



Grafik 2. HKFE – Üç Büyük İl



Özetle, bu kutuda Türkiye'de konut fiyatlarındaki kalite değişimlerini ayırtmak amacıyla hedonik regresyon analizi kullanılarak hesaplanan Hedonik Konut Fiyat Endeksi incelenmiştir. Sonuçlara göre, Türkiye genelinde konut fiyatlarında meydana gelen nominal artışın yaklaşık dörtte birinin, reel artışların ise yaklaşık yarısının kalite artışlarından kaynaklandığı söylenebilmektedir.

Kaynakça

Eurostat (2011). Handbook on Residential Property Price Indices. <http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-manuals-and-guidelines/-/KS-RA-12-022> (Son erişim tarihi 13 Haziran 2015)

Hülagü, T., Kızılkaya, E., Özbekler, A.G., Tunar, P. (2016). A Hedonic House Price Index for Turkey (İngilizce). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği Serisi, 16-03.

Hülagü, T., Kızılkaya, E., Özbekler, A.G., Tunar, P. (2016). Türkiye Konut Fiyat Endeksi'nin Kalite Değişimi Etkisinden Arındırılması: Hedonik Konut Fiyat Endeksi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları Serisi, 2016-02.

Kutu
4.2

Asgari Ücret Artışının Tüketici Kredilerine Etkisi

Türkiye'de çalışan nüfusun yaklaşık üçte birinin asgari ücret komşuluğunda gelire sahip olması, 2016 yılının Ocak ayından itibaren geçerli olmak üzere asgari ücrete yapılan yüksek oranlı artışın çeşitli iktisadi etkileri olabileceğine işaret etmektedir. Bu kutuda, asgari ücret artışının tüketici kredileri üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Çalışmada iki farklı veri setinden yararlanılmıştır. İlk olarak, Türkiye Bankalar Birliği'nin 2011–2015 dönemi için bankaların kredi müşterilerinin ortalama eğitim ve gelir seviyelerini içeren çeyreklik verileri kullanılmış ve ticari bankaların asgari ücret bandında işgücü gelire sahip tüketici kredisi müşterilerinin oranı hesaplanmıştır. Daha sonra, Merkez Bankası verilerinden tüm bireysel kredi alt grupları için 2012-2016 döneminde haftalık akım kredileri elde edilmiştir.

Çalışmada kullanılan ampirik model "üçlü-fark" yöntemine dayanmaktadır. Bu yöntem çerçevesinde öncelikle asgari ücret artışının gerçekleştiği 1 Ocak 2016 tarihini merkeze alacak şekilde dört aylık bir gözlem penceresi (Kasım 2015 – Şubat 2016) oluşturulmuştur. İlk fark, gözlem penceresi içerisinde asgari ücret artışının öncesi ve sonrasındaki kredi davranışlarının karşılaştırılmasıdır. Ancak, bu tarz bir karşılaştırma aynı gözlem penceresinde asgari ücret artışının olmadığı bir senaryoda tüketici kredisi davranışlarının nasıl olacağı ile ilgili bir bilgi içermediğinden tek başına yeterli değildir. Bu nedenle, bir yıl öncesinin gözlem penceresi (Kasım 2014 – Şubat 2015) de modele dahil edilerek ikinci fark oluşturulmuştur. Bu fark, ardışık iki yıl için Kasım-Aralık ve Ocak-Şubat dönemlerinde tüketici kredisi davranışlarındaki farklılıkların anlaşılması açısından önem arz etmektedir. Ek olarak, banka düzeyindeki verilerden asgari ücret bandında gelire sahip kredi müşterilerinin oranı hesaplanarak banka bazında "düşük gelirlili kredi müşterisi oranı" değişkeni oluşturulmuştur. Bankaların düşük gelirlili kredi müşterilerinin oranı değişkenini de göz önünde bulundurarak, çalışmada kullandığımız farkların farkı yöntemine üçüncü bir boyut kazandırılmıştır. Diğer bir deyişle, "düşük gelirlili kredi müşterisi oranı" değişkeni de analize dahil edilerek düşük gelirlili kredi müşterilerinin borçlanma davranışlarının asgari ücret artışı sonrasındaki değişimleri gözlenebilecektir.

Yukarıdaki tanımlamalar ışığında çalışmada kullanılan "üçlü fark" eşitliği aşağıda sunulmaktadır:

$$\ln(L_{b,m,w}) = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot (A_m \times P \times Z_b) + \alpha_2 \cdot (A_m \times Z_b) + \alpha_3 \cdot (P \times Z_b) + \alpha_4 \cdot (A_m \times P) + \alpha_5 \cdot P + f_b + f_m + f_w + \varepsilon_{b,m,w}$$

Eşitlikte b , m ve w sırasıyla banka, ay ve hafta endekslerini göstermektedir. Bağımlı değişken olan L banka düzeyindeki kredileri temsil etmektedir. Kukla değişkenlerinden A Ocak ve Şubat ayları içerisindeki gözlemler için 1, Kasım ve Aralık ayları için ise 0 değerini alırken, P Kasım 2015 – Şubat 2016 dönemindeki gözlemler için 1, Kasım 2014 – Şubat 2015 dönemi gözlemleri için 0 değerini almaktadır. Z değişkeni bankaların asgari ücret gelir grubundaki müşteri oranlarını belirtmekte olup $[0,1]$ aralığında değer almaktadır. Bu değişken, her

banka için 2011–2015 dönemi ortalaması alınarak hesaplandığı için zamandan bağımsız olup asgari ücret reformundan etkilenmemektedir. f_b , f_m ve f_w banka, ay ve hafta sabit etkilerini temsil ederken, ε hata terimini göstermektedir. Eşitlikteki α_1 çalışmadaki temel katsayı olup, asgari ücret artışı sonucunda düşük gelirlili kredi müşterisi oranındaki bir yüzde puanlık artışa bağlı olarak tüketici kredilerinde görülen yüzde puan cinsinde değişimi göstermektedir. Ay ve banka sabit etkileri modele dahil edildiğinden, A ve Z değişkenlerinin eşitlikte bulunmasına gerek kalmamıştır.

Tablo 1'in toplam sütununda etki değişkeninin katsayısı (0,9), alt gelir grubuna daha fazla kredi veren bankaların Ocak 2016'dan itibaren alt gelir grubuna görece az kredi veren bankalara kıyasla tüketici kredilerinde anlamlı bir artış olduğunu göstermektedir. Tüketici kredilerinin alt kınılı (ihtiyaç, taşıt ve konut) bazında bakıldığında ise, etkinin ihtiyaç ve taşıt kredilerinden kaynaklandığı göze çarpmaktadır. Göze çarpan diğer bir sonuç ise konut kredilerinde herhangi bir etkiye rastlanmadığıdır.

Tablo.1. Bağımlı Değişken: Tüketici Kredilerinin Doğal Logaritması

Değişken	Toplam	İhtiyaç	Taşıt	Konut
Etki ($A_m \times P \times Z_b$)	0,90**	0,82***	1,25**	0,05
	(0,27)	(0,17)	(0,40)	(0,50)
$A_m \times P$	-0,13*	-0,51***	-0,27	0,09
	(0,06)	(0,04)	(0,15)	(0,12)
$A_m \times Z_b$	-1,33**	-0,49**	-0,82	0,17
	(0,35)	(0,11)	(0,40)	(0,07)
$P \times Z_b$	-0,55*	-0,12	-1,53***	-1,30*
	(0,24)	(0,28)	(0,24)	(0,50)
P	0,002	0,64***	0,45**	0,08
	(0,08)	(0,10)	(0,11)	(0,10)
Ortalama Z_b	0,129	0,148	0,169	0,149
Ay sabit etkileri	Var	Var	Var	Var
Hafta sabit etkileri	Var	Var	Var	Var
Banka sabit etkileri	Var	Var	Var	Var
Gözlem sayısı	913	795	556	631
R^2	0,97	0,94	0,92	0,91

Tüketici Kredileri Regresyonu: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. Standart hatalar parantez içerisinde verilmiş ve hafta düzeyinde kümelendirilmiştir.

Asgari ücret artışının tüketici kredilerini ne oranda artırdığını hesaplayabilmek için tahmin edilen katsayılar ve ham veri kullanılarak kabaca bir "zarf arkası hesabı" gerçekleştirilmiştir. Buna göre Ocak 2016'daki asgari ücret artışının bu tarihten sonra verilen aylık akım tüketici kredilerini yüzde 10–15 oranında artırdığı sonucuna varılmaktadır. Bu artışın aylık akım veri üzerinden gözlemlendiği (ve söz konusu artışın bir noktadan sonra sönmülenebileceği ihtimali de) düşünüldüğünde stok üzerindeki etkisinin oldukça sınırlı olacağı anlaşılmaktadır.

Sonuç olarak, asgari ücret zammının tüketici kredileri kullanımı üzerinde özellikle ihtiyaç ve taşıt kredileri vasıtasıyla artırıcı bir etki yaptığı gözlenmektedir. Ancak söz konusu artışın tüketici kredileri piyasasında son dönemdeki eğilimleri değiştiren bir etkisinin olmadığı ortaya çıkmaktadır. Etkinin sınırlı olmasında alınan makro-ihiyati tedbirlerin de etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Kaynakça

Güney, İ. E., Hacıhasanoğlu, Y. S. ve Tümen, S. "Asgari Ücret Artışının Tüketici Kredilerine Etkisi", TCMB Ekonomi Notu, yayımlanma aşamasında.

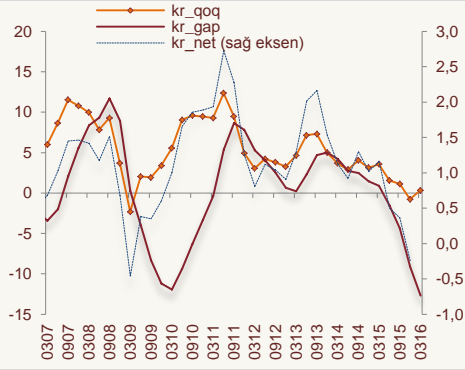
T.C.M.B küresel finansal kriz sonrasında fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarı da gözetmeye başlamıştır. Bu doğrultuda, enflasyonun yanında makro-f finansal dengesizlikleri sınırlamak amacıyla kredileri gelişmelerini de hedef alan bir çerçeve benimsemiştir. Söz konusu çerçevede, kredi büyüklükleri parasal duruşun etkisini de yansıması sebebiyle yakından takip edilmektedir. Bu kutunun amacı konut hariç tüketici kredisi ile tüketim malı ithalatı arasındaki ilişkiyi incelemektir. Söz konusu değişkenler arasında bulunabilecek anlamlı bir ilişki, mevcut makroihtiyati ve para politikaları çerçevesinin sağlıklı ve dengeli büyümeye de katkısının olabileceğine işaret edebilecektir.

Literatürde kredi türlerinin çeşitli makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar mevcuttur. Mian ve diğerleri (2015), tüketici kredilerindeki artışın tüketimin milli gelirdeki payı ile tüketim mallarının ithalattaki payında artışa sebep olduğunu ve cari dengeyi olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Söz konusu çalışma, ayrıca tüketici kredilerindeki artışın iktisadi büyümeyi zayıflatmışına işaret etmektedir. Beck ve diğerleri (2012), ticari kredilerin ekonomik büyüme ve gelir dağılımı ile pozitif ilişkili olduğunu göstermekte, ancak tüketici kredileri için böyle bir ilişkinin bulunmadığını tartışmaktadır. Alioğulları ve diğerleri (2015) ise Türkiye'de tüketici kredilerindeki büyümenin cari açığı bozucu yönde etkilediğini, öte yandan ticari kredilerdeki büyümenin cari açık üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Bu çerçevede, yazındaki bulgular kredi artışı ve kredi kompozisyonu gözetilerek büyüme, büyüme kompozisyonu ve dış ticaret dengesinin desteklenebileceğini ortaya koymaktadır.

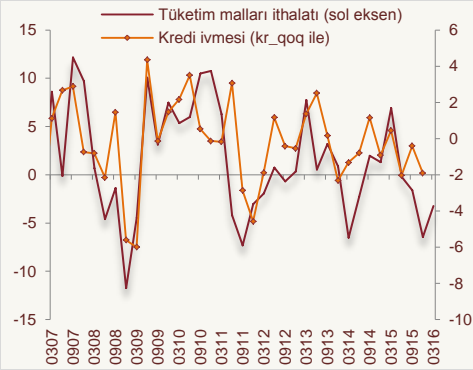
Analizde kullanılan konut hariç tüketici kredisi, taşıt ve ihtiyaç kredilerinin toplamıdır. Bu toplam veride mevsimsellik bulunmamaktadır. Öğünç ve Sankaya (2015) çalışmasına benzer şekilde, analizde krediler için üç farklı tanım kullanılmıştır: (i) konut dışı tüketici kredi stokundaki çeyreklik yüzde değişim, (ii) konut dışı tüketici kredi stokundaki çeyreklik farkın mevsimsellikten arındırılmış ilgili çeyrek nominal GSYİH'sine oranı, bir diğer ifade ile net kredi kullanımı ve (iii) konut dışı tüketici kredi stokunun Hodrick Prescott filtresi ($\lambda=1600$) ile hesaplanmış çevrim bileşeni. Grafik 1'de gösterildiği üzere kullanılan kredi tanımlarından (i) ve (ii) benzerken, (iii) elde edilmiş şekline bağlı olarak diğer tanımlardan daha az oynaktır. Kredi tanımlarının birinci farkı alınarak "kredi ivmesi" serileri oluşturulmuştur. Tüketim malı ithalatı çeyreklik büyümesi, (i) ve (ii) tanımlarından hesaplanan kredi ivmeleri ile yüksek korelasyona sahiptir.⁴ Grafik 2-3 söz konusu korelasyonun ilgili dönem boyunca serilerde gözlenen benzer hareketten kaynaklandığını göstermektedir.

⁴ 2006Ç1-2015Ç4 döneminde tüketim malı ithalatındaki çeyreklik büyümenin (i) [(ii)] tanımından hesaplanan kredi ivmesi ile eş anlamlı korelasyonu 0,67 [0,61] iken [(iii)] tanımından hesaplanan kredi ivmesi ile korelasyonu 0,19'dur. Nitekim, Grafik 4'te kredilerin iş çevrimindeki değişimin tüketim malı ithalatı ile görece daha az benzer bir seyir izlediği görülmektedir.

Grafik 1. Konut Hariç Tüketici Kredisi Tanımları

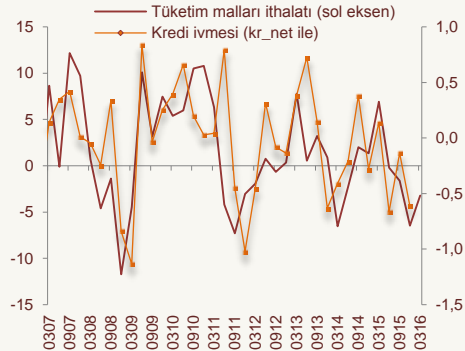


Grafik 2. Konut Hariç Tüketici kredisi Stokundaki Çeyreklik Yüzde Değişimin Çeyreklik Farkı ve Tüketim Mali İthalatındaki Çeyreklik Değişim

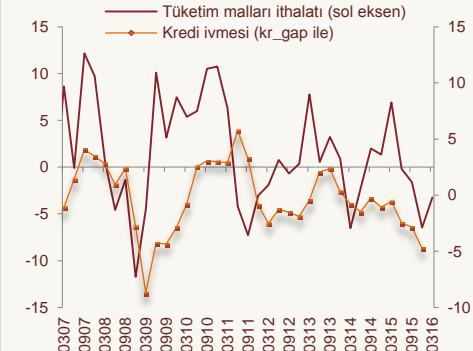


Not: "kr_qoq" konut dışı tüketici kredi stokundaki çeyreklik değişim, "kr_net" konut dışı tüketici kredi stokundaki çeyreklik farkın mevsimsellikten arındırılmış ilgili çeyrek nominal milli gelirine oranı, "kr_gap" konut dışı tüketici kredisi stokunun HP(1600) ile elde edilmiş iş çevrimi bileşenini ifade etmektedir.

Grafik 3. Net Kredi Kullanımının Çeyreklik Farkı ve Tüketim Mali İthalatındaki Çeyreklik Değişim



Grafik 4. Konut Hariç Tüketici Kredisi İş Çevriminin Çeyreklik Farkı ve Tüketim Mali İthalatındaki Çeyreklik Değişim



Not: "kr_net" ve "kr_gap" açıklamaları için bakınız Grafik 1-2 notlar bölümü.

Sonuçlar, ABD doları/TL döviz kurunun, ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarının ve kredi ivmesinin tüketim mali ithalatında etkili olduğunu göstermektedir (Tablo 1). Kredi büyümesi hem tek başına hem de kredi ivmesi ile beraber denklemlere dahil edilmiş, ancak kredi büyümesinin cari değeri veya gecikmeli değerleri anlamlı bulunmamıştır.⁵ Çeyreklik değişim ve net kredi kullanımı tanımlarının kredi ivmeleri tüketim mali ithalatını altı aya kadar etkileyebilmektedir. Öte yandan, kredi çevriminden hesaplanan kredi ivmesinin sadece cari değeri anlamlı bulunmuştur. Kredi çevriminin daha az oynak yapısının, bu değişkenin gecikmeli değerinin anlamlı bulunmamasında etkili olduğu düşünülmektedir. Uyarlanmış R^2 'ler dikkate alındığında, tüketim mali ithalatını açıklamada net kredi kullanımı tanımı öne çıkmaktadır.⁶ Analizlere, Alp et al. (2012) çalışmasında

⁵ Bu sonuçlar, Kara ve Tiryaki (2013) çalışmasında ulaşılan kredi dinamiklerinde önemli değişim gözlenen dönemleri takiben toplam talep büyümesinin kredi artışından ziyade kredi ivmesi ile daha ilişkili olabileceği bulgusu ile uyumludur.

⁶ Tablo 1'deki sonuçlar OLS ile elde edilmiştir. Ancak, tüketici kredileri ile tüketim mali ithalatı arasındaki ilişkiyi incelemek için söz konusu modeller TSLS ile de tahmin edilmiştir. Enstrüman olarak *kredi ivmesi*, için çıktı açığı seviyesinin ve çıktı açığının seviyesindeki değişimin gecikmeli değerleri kullanılmıştır. Sonuçlar, TSLS de kullanıldığında söz konusu modellerdeki tüm katsayıların anlamlı olduğunu, büyüklüklerinin OLS'e kıyasla önemli bir değişiklik göstermediğini ve kullanılan enstrümanların geçerli olduğunu işaret etmektedir.

hesaplanan Bayeşçi çıktı açığının güncel verisi de dahil edilmiş, ancak kredi verileri açıklayıcı değişkenler arasında iken çıktı açığının veya çıktı açığındaki değişimin anlamlılığına dair net bir bulguya ulaşamamıştır. Söz konusu sonucun, kredilerin tüketim mali ithalatını açıklamada çıktı açığına kısmen alternatif bir gösterege olmasından kaynaklanabileceği de düşünülmektedir.

Sonuç olarak, konut hariç tüketici kredilerindeki ivmenin tüketim mali ithalatı üzerinde etkili olduğu bulunmuştur. Özellikle, farklı kredi tanımları arasında net kredi kullanımı ivmesi tüketim mali ithalatını açıklamada daha yüksek güce sahiptir. Bulgular, tüketici kredilerindeki artışın sınırlandırılmasının, özel tüketim harcamalarında daha kontrollü bir büyümeye ve cari açığa iyileşmeye destek olabileceğine işaret etmektedir.

Tablo 1. Regresyon Sonuçları, 2007Ç1-2015Ç4

	Kredi İvmesinin Hesaplandığı Değişken:		
	kr_qoq	kr_net	kr_gap
sabit terim	4,22***	4,29***	4,07***
$\Delta dolar_t$	-0,37***	-0,45***	-0,47***
$\Delta dolar_{t-1}$	-0,45***	-0,49***	-0,43***
$\Delta ithalat fiyatları_{t-1}$	-0,57***	-0,66***	-0,68***
kredi ivmesi _t	0,97***	4,1***	0,78**
kredi ivmesi _{t-2}	0,84***	5,92***	
Dummy07Ç2	-5,93***	-6,69***	-8,97***
Dummy12Ç4	-5,88***	-7,03***	-4,1***
R ²	0,71	0,77	0,60
Uyarlanmış R ²	0,64	0,72	0,51

Not: "Δ" ilgili değişkendeki çeyreklik yüzde değişimi ifade etmektedir. "kr_qoq", "kr_net" ve "kr_gap" açıklamaları için bakınız Grafik 1-2 notları bölümü. Denklemlerdeki standart hatalar HAC olarak tahmin edilmiştir. ***/**/* sırasıyla yüzde 1/5/10 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir. Tabloda istatistiksel ve iktisadi olarak anlamlı bulunan denklemler sunulmaktadır.

Kaynakça

- Alioğulları, Z. H., Y. S. Başkaya, Y. E. Bulut ve M. Kılınc (2015). Türkiye'de Tüketici ve Ticari Kredilerin Cari Açıkla İlişkisi. TCMB Ekonomi Notları 2015/19.
- Alp, H., F. Öğünç ve Ç. Sarkaya (2012). Monetary Policy and Output Gap: Mind the Composition. TCMB Ekonomi Notları 2012/07.
- Beck, T., B. Büyükkarabacak, F. Rioja ve N. T. Valey (2012). Who Gets the Credit? And Does it Matter? Household vs. Firm Lending Across Countries. The B.E. Journal of Macroeconomics, 12(1).
- Kara, H. ve S. T. Tiryaki (2013). Kredi İvmesi ve İktisadi Konjonktür. TCMB Ekonomi Notları 2013/10.
- Mian, A. R., A. Sufi ve E. Verner (2015). Household Debt and Business Cycle Worldwide. NBER Working Paper No: 21581.
- Öğünç, F. ve Ç. Sarkaya (2015). Enflasyonu Açıklamada Kredilerin Bilgi Değeri. TCMB Ekonomi Notları 2015/12.