

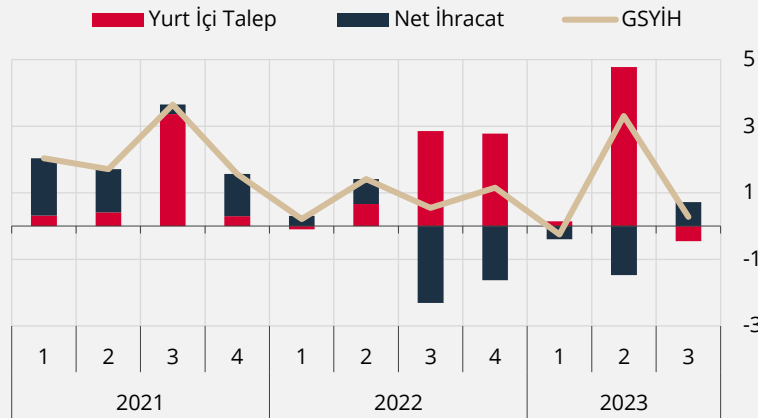
Kutu 2.1

İç Talepte Dengelenme Süreci

2023 yılının ilk yarısında yüksek kredi büyümesinin de etkisiyle güçlü iç talep enflasyondaki yükselişin ve beklentilerdeki bozulmanın temel belirleyicilerinden biri olmuştur. Haziran ayı itibarıyla finansal koşullarda başlayan sıkılaşma süreci kredi büyümesi ve kompozisyonunda normalleşmeyi desteklemiştir. Böylece, yurt içi talepte kademeli bir dengelenmeye ve enflasyon beklentilerinde iyileşmeye katkı sağlamıştır. Talep koşullarının seyri önümüzdeki dönemde de enflasyonda kalıcı düşüşün sağlanmasında kritik rol oynayacaktır. Bu çerçevede, bu kutuda parasal sıkılaşma sürecinin talep koşullarına yansımaları çeşitli yüksek frekanslı göstergelerle sektörel detayda incelenmektedir.

İktisadi faaliyet yılın ilk yarısında iç talep kaynaklı güçlü seyretmiş, özel tüketimdeki güçlü seyirle yurt içi talep büyümenin sürükleyicisi olurken net ihracat çeyreklik büyümeyi azaltıcı yönde etkilemiştir (Grafik 1). Yılın üçüncü çeyreğinde ise GSYİH büyümesi çeyreklik bazda yavaşlayarak parasal sıkılaştırma sonrası yurt içi talepteki dengelenmenin başladığına işaret etmiştir. Finansal koşullardaki sıkılaşmayla birlikte nihai yurt içi talebin çeyreklik büyümeye katkısı, özel tüketimdeki daralma öncülüğünde kayda değer şekilde azalırken net ihracat dört çeyreğin ardından ilk kez çeyreklik büyümeye pozitif katkı vermiştir. Yılın ilk yarısında ithalat, özellikle tüketim ve yatırım malları ile altın ithalatı kaynaklı yüksek seyrederken yılın ikinci yarısında parasal sıkılaştırmanın finansal koşullara yansımalarıyla yurt içi talepteki dengelenmenin ithalat üzerindeki yavaşlatıcı etkileri görülmeye başlanmıştır. Bu dönemde, altın ithalatındaki yavaşlamanın yanı sıra tüketim malı ithalatının da ivme kaybettiği görülmüştür (Grafik 2).

Grafik 1: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla ve Bileşenleri (Çeyreklik Büyümeye Katkılar, % Puan)



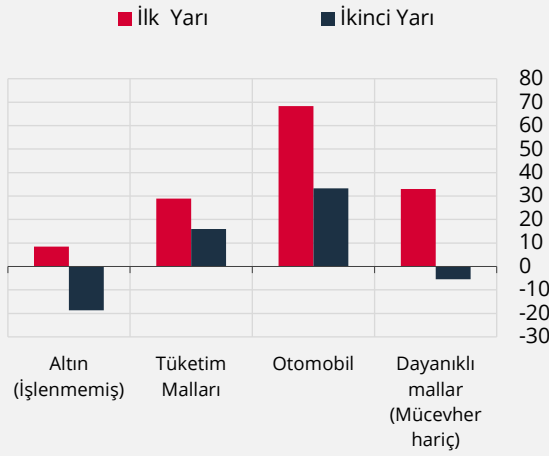
Kaynak: TCMB, TÜİK.

Tüketime dair öncü göstergelerden Perakende Satış Hacim Endeksi (PSHE) ve kartla yapılan harcama verileri de parasal sıkılaştırma sürecinin başlangıcından bu yana iç talepte ivme kaybına işaret etmektedir (Grafik 3). Yılın ilk iki çeyreğinde sırasıyla yüzde 6,7 ve yüzde 5,1 oranında artış gösteren PSHE'nin üçüncü çeyrekteki artış oranı yüzde 0,6'ya gerilerken kasım ayı itibarıyla son çeyrekte endeks çeyreklik bazda yüzde 0,1 daralmaya işaret etmektedir. Özel tüketim eğilimiyle büyük ölçüde paralellik gösteren perakende hacim endeksinin yakın dönem eğilimleri, yılın ikinci yarısında görülen ivme kaybının bilgisayar, elektronik, konut ile ilgili harcama kalemleri, ev aletleri ve mobilyayı içeren gıda dışı gruplarda daha belirgin olduğunu göstermektedir. Söz konusu grupların tipik olarak finansman koşullarına daha duyarlı dayanıklı malları içermesi nedeniyle PSHE verileri parasal sıkılaştırmanın etkisine dair işaretler sunmaktadır.

Benzer şekilde, özel tüketim eğilimine dair daha zamanlı bilgi sunan kartla yapılan harcama verileri de iç talepte dengelenmenin başladığına işaret etmektedir. Kartla yapılan harcamalar, alt sektörler bazında ilgili TÜFE endeksleriyle reelleştirilerek incelendiğinde 2022 son çeyrek seviyesine kıyasla yılın ilk

yarısında sektörler genelinde güçlü artışlar gerçekleştiği görülmektedir. Nitekim, toplam kartla yapılan harcamalar, reelleştirilmiş olarak yılın ilk iki çeyreğinde çeyreklik bazda sırasıyla yüzde 9,7 ve yüzde 14 oranında artış kaydetmiştir. Üçüncü çeyrekte ise kartla yapılan harcamaların artış hızı yılın ilk yarısındaki güçlü ivmeye kıyasla sektörler genelinde yavaşlayarak yüzde 1,1'e gerilemiştir. Öte yandan, yılın son çeyreğinde gerçekleşen yıl sonu kampanyaları ve öne çekilen talep güdüsü gibi faktörler talepteki ivme kaybını bir miktar sınırlamıştır. Bu dönemde, kartla yapılan harcamalar çeyreklik bazda yüzde 5,1 artış kaydetmekle birlikte yılın ilk yarısına kıyasla halen daha düşük bir artış imaya devam etmiştir.

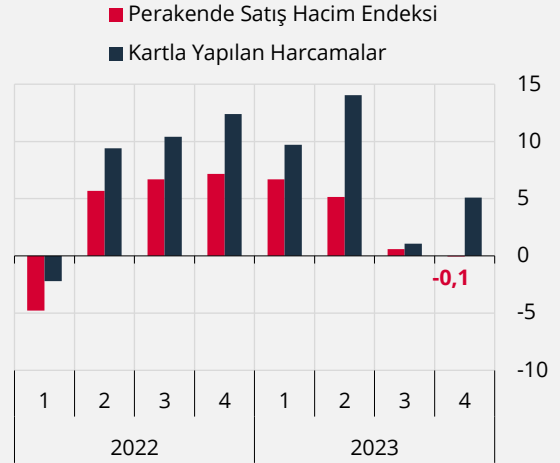
Grafik 2: İthalat* (2023, Mevsimsellikten Arındırılmış, Nominal, Altı Aylık % Değişim)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Ardışık altı aylık dönemlerde ithalatın yüzde değişimi.

Grafik 3: Perakende Satış Hacim Endeksi ve Kart Harcamaları* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Reel, Çeyreklik % Değişim)



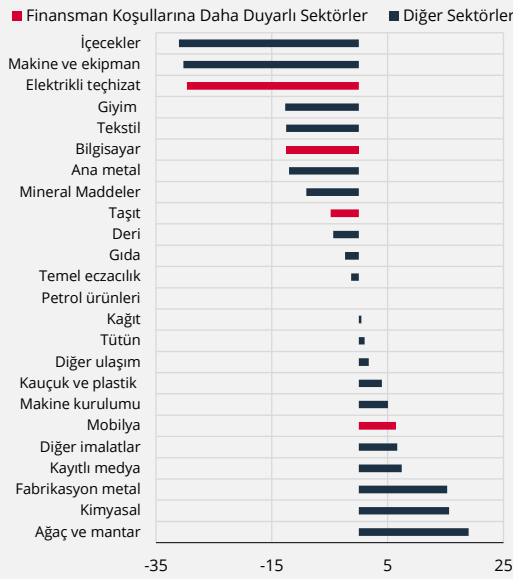
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Perakende Satış Hacim Endeksi kasım ayı itibarıyla.

Perakende satış hacmi ve kartla yapılan harcama verilerine ilave olarak imalat sanayi firmalarıyla yapılan görüşmelerden elde edilen bilgileri içeren İktisadi Yönelim Anketi (İYA) de mevcut talep koşullarının sektörel detayda takip edilebilmesine olanak sağlamaktadır. Ankette firmalara yöneltilen kayıtlı iç piyasa siparişlerinin miktarındaki değişime ilişkin soru, iç talebin seyrine ilişkin öncü bilgi sunmaktadır. İç piyasa siparişlerine ilişkin söz konusu gösterge haziran ayında başlatılan parasal sıkılaştırmanın sektörel talep üzerindeki etkisi bağlamında incelenmiştir. Bu çerçevede, kayıtlı iç piyasa siparişlerinin ocak-haziran dönemindeki değişimi incelendiğinde 24 sektörün 12'sinde azalış, 11'inde ise artış görülmüştür (Grafik 4). Taşıt, elektrikli teçhizat, bilgisayar ve mobilya gibi dayanıklı tüketime yönelik sektörlerin finansman koşullarına daha duyarlı olduğu değerlendirildiğinde, anket verileri mobilya hariç söz konusu sektörlerde iç talebin zayıfladığına işaret etmektedir.

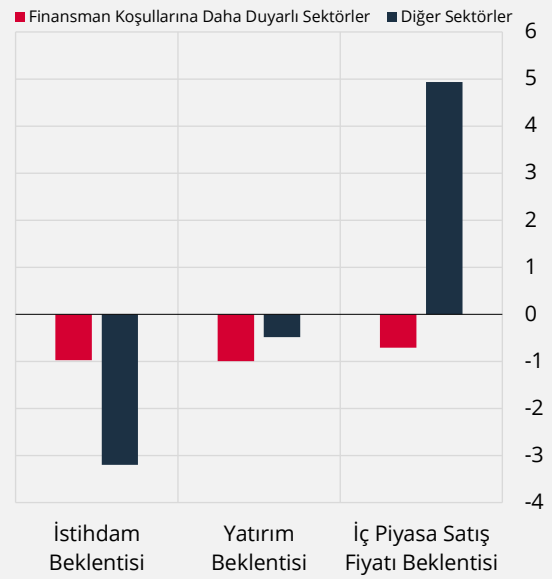
İktisadi yönelim anketinde yer alan sorular ayrıca sektörel düzeyde istihdam, yatırım ve fiyat beklentisi gelişmelerini incelemeye de imkan vermektedir. Bu gelişmeler finansmana daha duyarlı sektörler ile diğer sektörler ayrımında incelendiğinde finansman koşullarına daha duyarlı olan sektörlerden bilgisayar, taşıt ve elektrikli teçhizat istihdam beklentilerinin gerilediği, mobilya sektöründe ise sınırlı bir artış olduğu görülmüştür. Bu sektörler imalat sanayi içerisindeki ağırlıklarıyla toplulaştırıldığında istihdam beklentileri haziran ayına kıyasla bir düşüş imaya etmekle birlikte diğer sektörlerle kıyasla daha olumlu bir görünüm sunmaktadır (Grafik 5). Yatırım beklentilerinde ise finansman koşullarına duyarlı mobilya, taşıt ve elektrikli teçhizat sektörlerinde yatırım beklentileri gerilerken bilgisayar sektöründe artış görülmüş bu artışa rağmen finansman koşullarına daha duyarlı olan sektörlerde yatırım beklentileri diğer sektörlerle kıyasla daha fazla gerilemiştir. Fiyat beklentileri tarafında ise elektrik-teçhizat sektöründe iç piyasa satış fiyatı beklentisi bu dönemde artarken diğer finansmana duyarlı sektörlerin hepsinde düşüş göstermiştir. İmalat sanayi içindeki ağırlıklarıyla toplulaştırıldığında finansmana daha duyarlı sektörlerde iç piyasa satış fiyatı beklentileri gerilerken diğer sektörlerde artış görülmektedir.

Grafik 4: Şu Anda Kayıtlı İç Piyasa Siparişlerinin Miktarı (Artış-Azalış, Mevsimsellikten Arındırılmış, Ocak 2024-Haziran 2023 Farkı)



Kaynak: TCMB.

Grafik 5: İYA Fiyat, İstihdam Beklentileri* (Artış-Azalış, Mevsimsellikten Arındırılmış, Ocak 2024-Haziran 2023 Farkı)

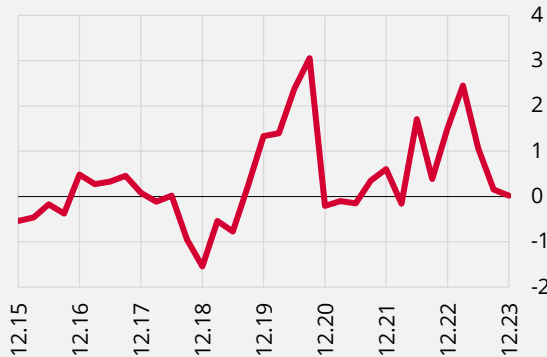


Kaynak: TCMB.

* Toplulaştırma yapılırken yüksek oynaklık göstermesi nedeniyle petrol ürünleri sektörü dışlanmıştır.

İç talep görünümünün tüketici fiyatlarına ne şekilde yansıdığına daha yakından bakıldığında finansman koşullarına duyarlılığı yüksek olan dayanıklı mal grubu fiyat gelişmelerinin öne çıktığı görülmektedir. Sektörel talep verilerinin de ima ettiği şekilde dayanıklı mal (altın hariç) grubunda enflasyon yılın ilk yarısında güçlü talebin de etkisiyle yüksek seyretmiş, üçüncü çeyrekte birden fazla şokun bir arada görülmesiyle kayda değer bir oranda güçlenmiştir. Dördüncü çeyrekte ise bu grupta şokların geçişkenliklerinin büyük oranda tamamlanması ve stok eritmeye yönelik kampanyaların düzenlenmesinin yanı sıra tüketici kredi büyümesindeki ivme kaybının da etkisiyle fiyat artışlarının önemli ölçüde yavaşladığı görülmektedir (Grafik 6 ve Grafik 7). Alt kalem bazında incelendiğinde, yılın son çeyreğinde fiyat artışlarındaki zayıflama alt kalemlere yayılmakla birlikte otomobildeki yavaşlamanın daha belirgin boyutta olduğu izlenmektedir.

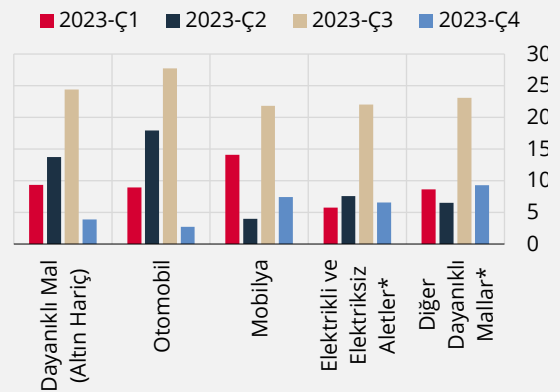
Grafik 6: Tüketici Kredi Büyümesi* (Çeyreklik, Reel, Standart Değer)



Kaynak: TCMB.

* Seriler TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir. Serilerin ortalama ve standart sapmaları 2006-2019 dönemi esas alınarak hesaplanmıştır. Haftalık reel değişimler standardize edildikten sonra çeyreklik ortalamaları alınmıştır.

Grafik 7: Dayanıklı Mal (Altın Hariç) Grubu ve Alt Kalemleri Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Mevsimsellik saptanmamıştır.

Sonuç olarak, haziran ayında başlayan parasal sıkılaştırma sürecinin finansal koşullara yansımalarıyla yurt içi talepte dengelenme başlamış, bununla uyumlu bir şekilde ithalat eğilimi zayıflamış, fiyatlama davranışları ve beklentilerde iyileşme gözlenmiştir. Öte yandan, ocak ayında yapılan ücret güncellemelerinin de etkisiyle yurt içi talebin direncini koruduğu ve söz konusu dengelenme eğilimine rağmen yurt içi talebin mevcut seviyesinin enflasyon üzerinde bir risk unsuru olabileceği not edilmelidir.