

Kutu 3.2

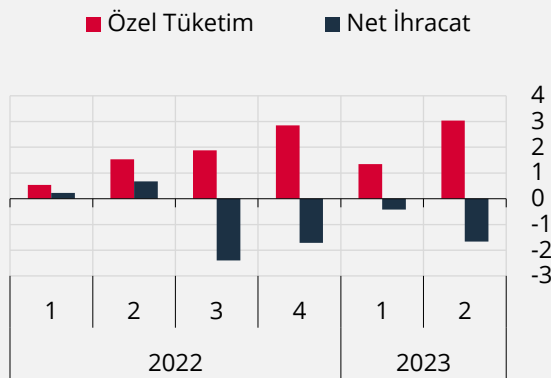
İç Talepte Dengelenme ve Parasal Aktarım Mekanizması

TCMB fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda, iç talebin dengelenmesi, enflasyon beklentilerinin iyileştirilmesi ve Türk Lirası cinsinden varlıklara olan talebin arttırılmasını sağlayacak ölçüde parasal sıkılaştırma uygulamaktadır. Parasal sıkılaştırma, faiz artışları, miktarsal ve seçici kredi sıkılaştırma politikalarını içerirken makroihtiyati çerçevede sadeleşme süreci ile desteklenmekte ve enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesini hedeflemektedir. Sıkılaştırma sürecinin dezenflasyonu sağlamasında belirli bir parasal aktarım mekanizması öngörülmekte ve politika adımlarının bu mekanizmayı güçlendirmesi gözetilmektedir.

Parasal aktarım mekanizması, merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için belirledikleri parasal duruşun enflasyonu hangi kanallarla ve ne ölçüde etkilediğini anlatır. Para politikası, politika faizi başta olmak üzere para politikası araçlarının kullanılmasıyla başlayıp yurt içi talep, döviz kurları, finansal piyasalar, krediler, firma bilançoları, finansal ve reel varlıklar ile ekonomideki birimlerin beklentileri gibi türlü kanallar üzerinden çalışarak etkili olmaktadır. Bu kanalların enflasyona etkisi farklı vadelerde gerçekleşmekte, etkinin kendini en çok hissettirdiği dönem içinde bulunan ekonomik şartlara göre değişebilmektedir. Bu nedenle parasal aktarım kanallarının irdelenmesi orta vadeli tahminlerimizde yer alan dezenflasyon sürecinin nasıl oluşacağına anlaşılması ve takip edilmesi açısından önem teşkil etmektedir. Bu kutuda parasal aktarım mekanizmasının her aşamasının ayrıntılı anlatımından (ayrıntılı anlatım için TCMB, 2013) çok önümüzdeki süreçteki dezenflasyon sürecini sağlayacak ana aktarım kanallarına odaklanılacaktır.

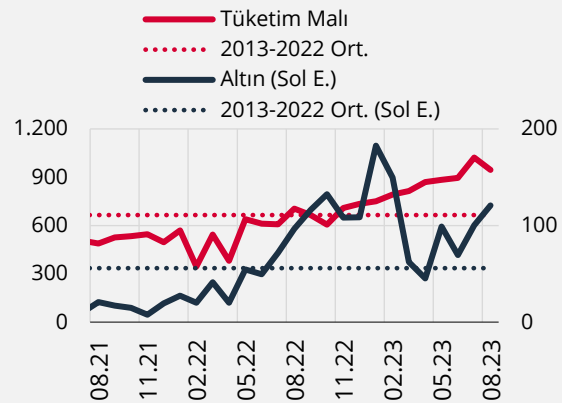
Aşırı ve yüksek iç talep, fiyatlar üzerindeki doğrudan etkisinin yanında, hem üretim maliyetlerinin fiyatlara geçişini kolaylaştırarak ilave enflasyon yaratmış, hem de talebin yurt dışı mallara kaymasıyla ithalatı artırarak cari açık, merkez bankası rezervleri ve kur beklentileri üzerinde olumsuz etkiler oluşturmuştur. Ayrıca bu durumda fiyatların artacağı ve Türk lirasının değer kaybedeceği yönünde oluşan beklentiler tasarrufların azalmasına, talebin öne çekilmesine ve stoklama davranışına neden olarak talep artışını güçlendirmiştir. Nitekim Grafik 1'de görüldüğü gibi 2022 yılı ikinci yarısından itibaren özel tüketim harcamalarının ekonomik aktiviteye katkısı tarihsel ortalamalarının oldukça üzerine, net ihracatın katkısı ise tarihsel ortalamalarının altına inmiştir. Büyüme kompozisyonundaki bu görünüm cari açığa da kendini göstermiş, tüketim malı ithalatı tarihsel ortalamalarının belirgin bir biçimde üstüne çıkmıştır (Grafik 2). Diğer taraftan iç talepteki bu durumun büyüme oranına katkısı, tüketimdeki aşırılığın doğal bir yansıması olarak ithalatın büyümeye daha çok negatif katkı vermesiyle önemli ölçüde sınırlanmaktadır.

Grafik 1: Özel Tüketim ve Net İhracatın Çeyreklik Büyüme Katkısının Tarihsel Ortalamasından Farkı (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2005-2021 Ortalamalarına Göre % Puan Farkı)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2: Tüketim Malı İthalatı, Altın İthalatı ve Tarihsel Ortalamaları (Kişi Başı Miktar Endeksi*)



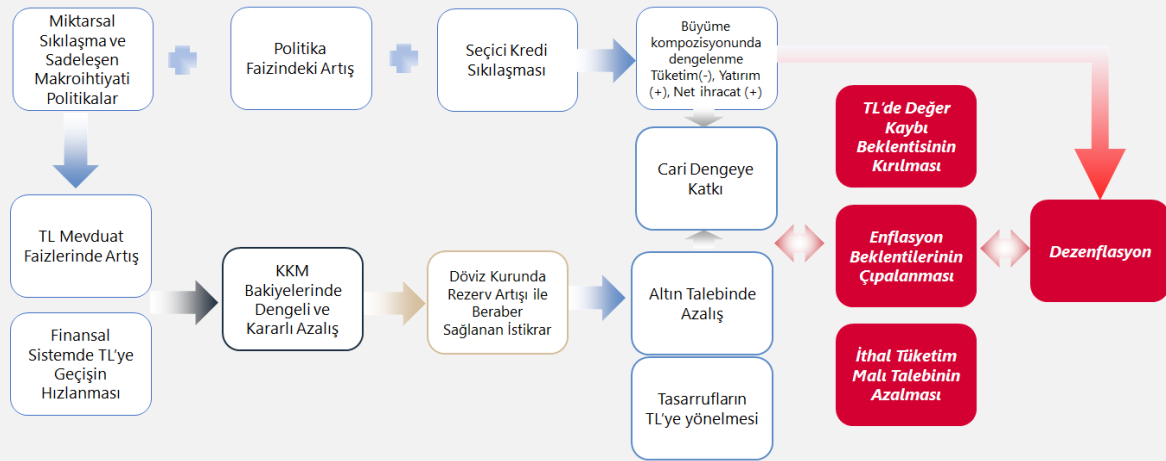
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Miktar endeksi milyon kişiye bölünerek nüfus artışı kontrol edilmiştir.

Haziran ayından itibaren başlayan parasal sıkılaştırma ile birlikte, parasal aktarımın talep kanalının devreye girmesiyle iç talebin dengelenmesi beklenmektedir. Artan faizlerin, talebin öne çekilmesi davranışını azaltacağı ve tasarrufları artıracığı değerlendirilmektedir. Sıkılaştırma politikasına eşlik eden seçici kredi sıkılaştırması ile yatırımlardan ziyade tüketim tarafının dengelenmesi hedeflenmektedir. Böylece önümüzdeki dönemde tüketim ve ithalat azalırken yatırım ve ihracatın ekonomik büyümenin ana sürükleyicileri olması planlanmaktadır. Talep kanalının yanı sıra, sıkı para politikasının, beklenti kanalı vasıtasıyla enflasyon ve kur beklentilerini olumlu etkileyerek dezenflasyon sürecine güçlü bir katkı sağlayacağı öngörülmektedir. Ayrıca beklentilerdeki olumlu seyir ve belirsizliğin azalmasıyla ekonomik birimlerin uzun vadeli proje ve yatırım kararlarını daha kolay alabilecekleri, bu sayede kaynakların etkin tahsisi sağlanarak verimliliğin artacağı, sağlıklı ve sürdürülebilir büyümeye ulaşabileceği değerlendirilmektedir.

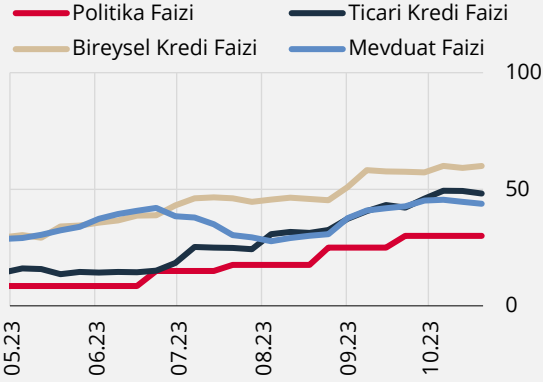
Talep ve beklentiler kanallarının yanı sıra parasal sıkılaştırma ve sadeleşerek asli amacına giderek daha çok yaklaşılan makroihtiyati politikalar, Türk lirası cinsi finansal varlıklara olan talebi artırarak parasal aktarımı güçlendirecektir. Türk lirası cinsi finansal varlıklara talebin artmasıyla birlikte, etkin rezerv politikası ile güçlenen merkez bankası rezervlerinin kur beklentileri üzerinde yaratacağı olumlu etkinin enflasyon beklentilerine de pozitif yansıtacağı değerlendirilmektedir. Türk lirası cinsi finansal varlıklara olan talebin güçlenmesi ve kur beklentilerindeki olumlu seyrin değer saklama aracı olarak altına olan talebi de azaltacağı ve böylece cari dengedeki iyileşme ile birlikte büyüme kompozisyonundaki dengelenmeye katkı vereceği düşünülmektedir. Kısacası Şekil 1'de gösterildiği gibi beklentilerdeki iyileşme, büyüme kompozisyonundaki dengelenme ve Türk lirasındaki istikrarın birbirini beslemesiyle dezenflasyon sürecinin 2024 yılında başlayacağı değerlendirilmektedir.

Şekil 1: Basitleştirilmiş Aktarım Mekanizması*

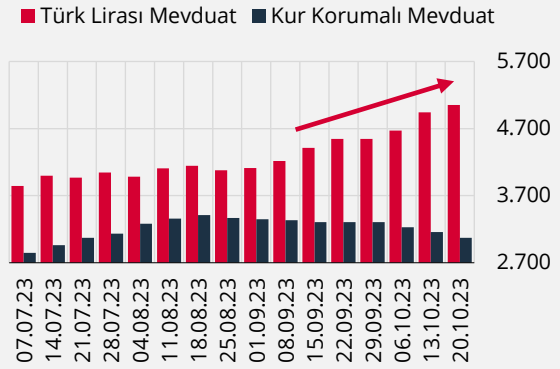


* Sadece kutuda öne çıkan aktarım kanallarını içerecek şekilde basitleştirilmiştir.

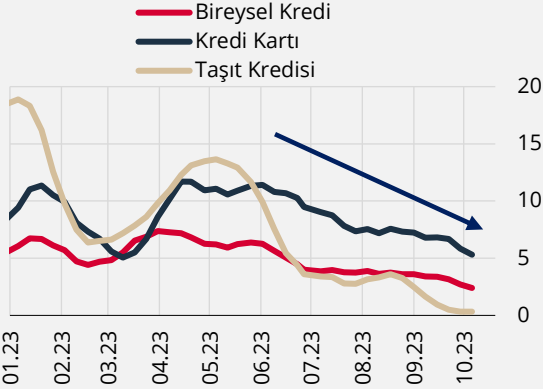
Haziran ayından itibaren kararlılıkla uygulanan parasal sıkılaştırma; talebi, tasarruf ve fiyatlama davranışlarını birkaç çeyrek boyunca birikimli olarak etkileyecektir. Bu bakımdan, parasal sıkılaştırmanın yukarıda tartışılan etkileri, diğer ekonomik gelişmelere de koşullu olarak, tedricen devreye girecektir. Bu bağlamda, öncü göstergeler uyarınca bazı ilk etkiler gözlenmeye başlamıştır. Finansal piyasalarda takip edilen değişimler daha belirgindir. Piyasa faiz oranları politika hedefleriyle uyumlu bir biçimde hareket etmiş (Grafik 3), Türk lirası cinsi mevduatlar artarken döviz cinsi ve döviz korumalı mevduatlar ise azalmaya başlamıştır (Grafik 4). Bireysel kredi büyümeleri politika faizi artışlarına ek olarak yapılan seçici kredi sıkılaştırması uygulamaları ile azalış eğilimine girmiştir (Grafik 5). TCMB rezervleri artış eğilimindedir (Grafik 6). Bu durum Şekil 1'de gösterilen basitleştirilmiş aktarım mekanizmasında finansal değişkenler ile ilgili kısımların çalışmakta olduğunu destekler niteliktedir. Aktarım mekanizmasının ekonomik faaliyet üzerindeki ilk etkileri daha az belirgin olsa da gözlenmeye başlamıştır. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren yüksek seyreden iç talep göstergeleri 2023 yılı üçüncü çeyreğinde dengelenmeye başlamıştır (Grafik 7). Ayrıca iç talebin dengelenmesinin de etkisiyle, ithalat üçüncü çeyrekte düşüş eğilimine girmiş ve dış ticaret dengesi olumlu görünüm sergilemeye başlamıştır (Grafik 8).

Grafik 3: Faiz Oranları (Yıllık, %)

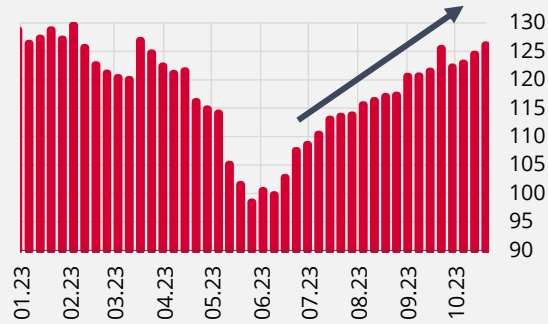
Kaynak: TCMB.

Grafik 4: Mevduat Hesapları (Milyar Türk Lirası)

Kaynak: TCMB.

Grafik 5: Bireysel Kredi Büyümesi (4 Haftalık Büyümlerin 4-Haftalık Ortalaması, %)

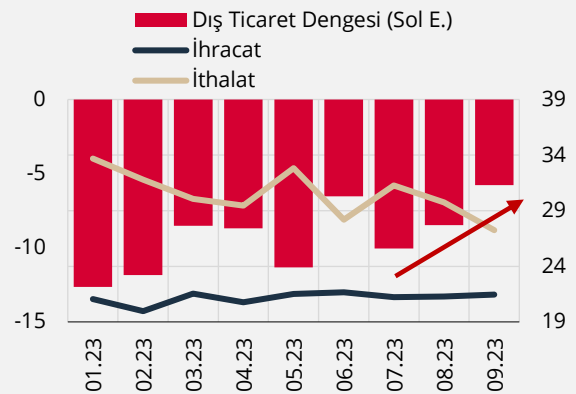
Kaynak: TCMB.

Grafik 6: TCMB Uluslararası Rezervleri (Brüt, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB.

Grafik 7: Tüketim Göstergeleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)

Kaynak: BKM, TCMB, TÜİK.

Grafik 8: Dış Ticaret Dengesi, İthalat ve İhracat (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Kaynakça

TCMB (2013) Parasal Aktarım Mekanizması <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Kitap%2C+Kitapciklar+ve+Brosur/>.