

Ekonomi Notları

Konut Kredisi Kaynaklı Nakit Akışı Kanalının Hanehalkı Tüketimine Etkisi

Emel Satı Hacıhasanoğlu, Nursel Yavuzarslan, Erdal Yılmaz

Sayı: 2025 - 16 | 27 Ağustos 2025

Özet

Bu çalışmada, para politikasının tüketimi etkileyen kanallarından biri olan nakit akışı kanalına odaklanılmakta ve bu kanalın Türkiye’de nasıl işlediği ortaya konulmaktadır. Çalışmada, yazındaki diğer çalışmalardan farklı olarak, faiz indirim döngüsünde konut kredi faiz oranı sabit olsa dahi nakit akış kanalının çalışabileceği gösterilmektedir. Faiz indirim döngüsünün öngörülme­yen yüksek enflasyona yol açtığı durumda bireylerin öngördüğümüz harcanabilir gelirlerinden tüketime dönüşebilecek bir alan oluşmaktadır. Ayrıca, nakit akışı kanalının yüksek enflasyon dönemi boyunca daha fazla alan yaratarak tüketime gö­reli yüksek katkı sağladığı gösterilmiştir. Açılan alanın, konut kredisi aylık taksit tutarı ne kadar büyük ve gelir artışı ne kadar yüksekse o kadar fazla olduğu gösterilmiştir. Analiz sonuçlarına göre nakit akışının özel tüketim harcamalarına birikimli katkısı 2022 yılından itibaren artmaya başlamış, 2024 yılı için ise %6,9 olarak hesaplanmıştır.

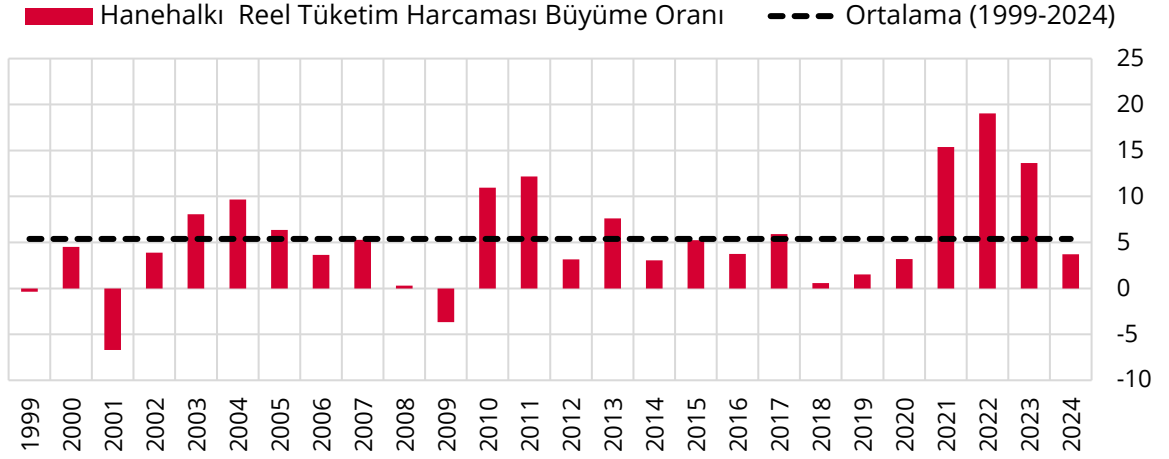
Abstract

This study focuses on the cash-flow channel, one of the monetary policy channels affecting consumption, and examines how this channel works in Türkiye. Unlike other studies in the literature, our study demonstrates that the cash-flow channel can still work during a monetary easing cycle, even when mortgage loan interest rates are fixed. In cases where the interest rate easing cycle leads to unanticipated high inflation, individuals' estimated incomes increase, reducing the ratio of mortgage interest payments to income and creating room for consumption. Additionally, the study shows that the cash-flow channel contributes significantly to consumption by creating more space during periods of high inflation. The size of the space created by cash flow is found to be larger when both the monthly mortgage payment and income rise are higher. According to the analysis, the cumulative contribution of cash flow from housing loans to consumption began increasing after 2022 and is estimated to be 6.9% for 2024.

1. Giriş

Son dönemde, Türkiye’de bireylerin reel tüketim harcamalarındaki artış oldukça dikkat çekici seviyelere ulaşmıştır. Özellikle, 2020 yılı sonrasında reel tüketim büyüme oranının tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde seyrettiği gözlenmektedir (Grafik 1). Bu çerçevede, reel tüketim harcamasındaki yükselişe yol açan dinamiklerin para politikası bağlamında analiz edilmesi önemli bir konu haline gelmiştir.

Grafik 1: Hanehalkı Reel Tüketim Harcaması Büyüme Oranı (%)



Kaynak: TÜİK.

Para politikası, tüketimi birçok kanaldan etkileyebilmektedir. Bu kanalları para politikasının gevşeme döngüsünde olduğu dönemler için ele aldığımızda, faiz indirimleri;

- hanehalkını daha az tasarruf etmeye ve kredi çekerek gelecekteki tüketimi bugüne almaya teşvik ederek bugünkü tüketimi artırabilmekte (zamanlar arası ikame kanalı);
- konut ve hisse senedi gibi varlık fiyatlarını artırarak ortaya çıkan servet etkisi ile hanehalkının daha fazla tüketim yapmasını sağlayabilmekte (servet etkisi kanalı),
- değişken faizli konut kredisi olan bireylerin konut kredisi ödemelerini düşürerek, kişiye ilave nakit girişi sağlamakta ve potansiyel olarak daha fazla harcama yapmasına yol açabilmektedir (nakit akışı kanalı).

Ekonomi yazınında, nakit akışı kanalı, değişken faizli konut kredisi ödemesinde ortaya çıkan düşüşün tüketime yönlendirilmesi olarak ele alınmaktadır. Nakit akışı kanalının konut kredileri üzerine odaklanmasının en önemli gerekçeleri, konut kredilerinin uzun vadeli olması ve yüksek tutarda (yüksek borçluluk) çekilmesi olarak öne çıkmaktadır. Konut kredisi ödemesinin gelire oranı aşağıdaki gibi gösterilebilir:¹

$$\frac{\text{Kredi ödemesi}}{\text{Gelir}} = \frac{\text{Konut kredisi tutarı (Konut fiyatı * Kredi değer oranı) * (1 + i)}{\text{Vade}} * \frac{1}{\text{Gelir}} \quad (1)$$

¹ Aylık kredi ödemesi hesaplanırken, kredi miktarı, faiz oranı ve vadeyi dikkate alarak konut kredisi için bankaların pratikte kullandıkları yöntem uygulanmıştır.

Kredi faiz ödemesinin gelire oranı, aylık kredi faiz ödemesinin aylık gelire oranı olarak ele alınmıştır. Denklem 1'in sağındaki ilk bileşen aylık kredi faiz ödemesini göstermektedir. Aylık kredi faiz ödemesi: konutun fiyatı, konut değer oranı, aylık konut kredi faiz oranı ve çekilen kredinin vadesine bağlı olmaktadır. İlk bileşen, konut kredi piyasasının karakteristiğini yansıtmaktadır. İkinci bileşen ise aylık geliri göstermektedir. Nakit akışı kanalının arka planındaki ana düşünce şu şekilde ifade edilebilir: (i) para politikası faiz indirim döngüsü, değişken faizli konut kredisi taksit tutarının düşmesine yol açmakta, (ii) böylece gelirden konut kredisi taksiti için ayrılan tutar azalmakta, (iii) azalan bu tutar ile elde edilen nakit akışı tüketim harcamasında kullanılmaktadır (Cooper vd., 2021; La Cava vd., 2016; Flodén vd., 2021; Cumming, 2022; IMF, 2024).

Bu çerçevede, nakit akış para politikası aktarım kanalı konut kredi piyasasının karakteristiğine bağlı olmaktadır. Şöyle ki:

- i) Değişken faizli konut kredisinin payı ne kadar yüksekse,
- ii) Makroihtiyati politika aracı olan kredi değer oranı ne kadar gevşekse,
- iii) Konut kredi miktarı ne kadar yüksekse o kadar güçlü olmaktadır.

Nakit akış kanalının derecesini belirleyen konut kredi piyasası karakteristiğine ek olarak bazı ülkelerde konut piyasasının yapısı da bu aktarım kanalının etkin çalışmasında belirleyici rol oynamaktadır. Bu çerçevede, konut arzının daha kısıtlı ve konut fiyatlarının aşırı değerlendiği ülkelerde söz konusu aktarım daha güçlü olmaktadır (IMF, 2024).

Nakit akışı kanalı ekonomi yazınında çoğunlukla gelişmiş ülkeler için çalışılmış ve genelde (1) no.lu denklemin ilk bileşeni olan kredi piyasası karakteristiği üzerine odaklanılmıştır. Bu ülkelerde enflasyon ve gelir düzeyinin istikrarlı seyretmesi nedeniyle nakit akışı kanalının gelir tarafı ihmal edilmiştir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkede, öngörülmeleyen yüksek enflasyonun sebep olduğu yüksek gelir artışı, taksit ödemelerinin gelire oranını görece olarak düşürerek konut kredisi çeken bireylere nakit akışı sağlayabilmektedir. Para politikası duruşunun enflasyon ve enflasyon beklentilerinin ima ettiğine kıyasla gevşek olmasının sonucu ortaya çıkan öngörülmeleyen enflasyon, gelir artışına (denklemin ikinci bileşeni) yol açmaktadır. Ayrıca faizlerin düşük seviyede olması, konut kredi talebini artırmakta ve konut kredisi kullanımı güçlü olmaktadır (denklemin ilk bileşeni). Bu çalışmada, bu iki etkinin bir arada olduğu durumlar için nakit akışı kanalının güçlü olduğu ortaya konmuştur.

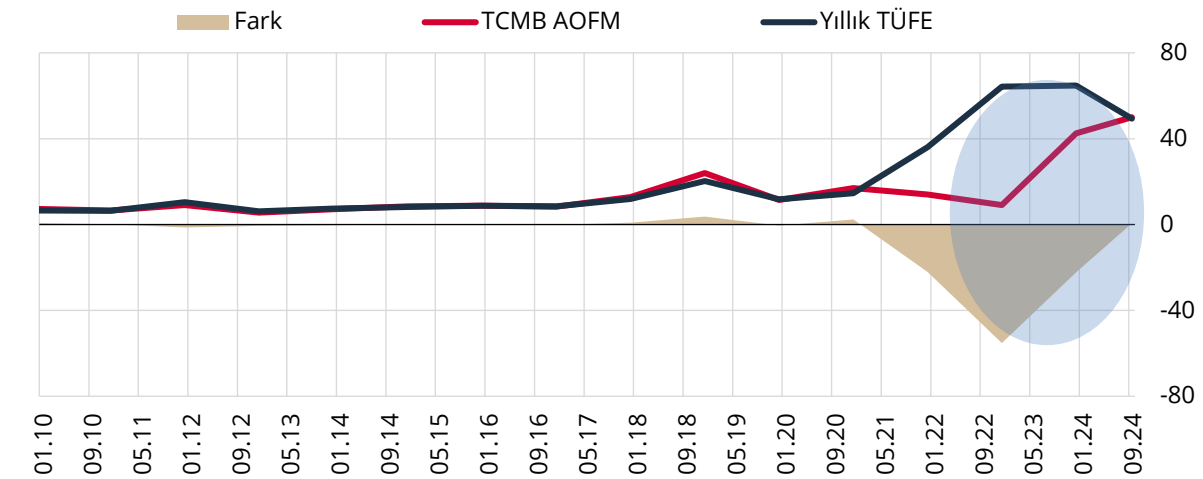
Öne sürdüğümüz gelir kanalı etkisi, sabit faizli borç çekenlerin, bir sonraki dönem öngörülmeleyen yüksek enflasyonun ortaya çıkması durumunda, faiz ödemelerinin gelire oranının erimesiyle tüketim için alan bulmalarına ilişkin geleneksel Fisher kanalı yazını ile de uyumludur (Cardoso vd., 2022). Diğer taraftan, borç vererek faiz geliri elde edenler de gelir kaybına uğramaktadır. Ayrıca, öngörülmeleyen enflasyonun ortaya çıkması durumunda yüksek borçlu olanların (konut kredisi gibi) borç verenlere göre marjinal tüketim eğilimlerinin yüksek olması, özel tüketimi kayda değer boyutta olumlu etkilemektedir (Auclert, 2019). Nakit akışı kanalının konut kredisi özelinde ele alınmasında, yukarıda değinildiği üzere konut kredilerinin uzun vadeli ve çekilen kredi miktarının yüksek olmasının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Konut kredisi, diğer sabit faizli kredi türlerine göre taksit ödemesinin kayda değer yüksek olması nedeniyle, öngörülmeleyen bir enflasyon şokunun ortaya çıkması durumunda tüketim için görece olarak daha fazla alan yaratabilmektedir (Cardoso vd., 2022). Diğer taraftan, diğer kredi türlerinden farklı olarak konut kredisi çeken bireyler, kredi ödemesinin ilk yıllarında diğer harcamalarından da daha fazla kısmak durumunda kalarak tüketimlerini azaltabilmektedir (Du Caju vd., 2020; Fan ve Yavaş, 2017). Bu çerçevede, bu iki etkiden hangisinin ağır bastığının ortaya konması önemli olmaktadır. Bu çalışma, Türkiye örneğinden yola çıkarak bu soruya cevap vermeye çalışmaktadır.

Bu çerçevede, çalışmanın ikinci bölümünde, Türkiye’de son dönemde gözlenen konut piyasası gelişmeleri kısaca incelenmekte, üçüncü bölümde ise kullanılan yöntem ortaya konularak nakit akışı kanalının tüketimi ne kadar etkilemiş olabileceği analiz edilmektedir.

2. Konut Piyasası Değerlendirmesi

Konut piyasasının genel değerlendirilmesine geçmeden önce hem bu çalışmanın ana temasını oluşturan faiz indirim döngüsünün yarattığı öngörülme enflasyon şokunu anlamak hem de para politikasının gevşek olmasının konut kredisi talebi üzerindeki etkisini incelemek yol gösterici olacaktır. Bu çerçevede, Türkiye’de yakın geçmişte gözlenen iki faiz indirim döngüsünü ele almak faydalıdır. Bu indirim döngülerinden birincisi, politika faizinin %19’dan %14’e düştüğü Eylül-Aralık 2021 dönemi, ikincisi ise %14’ten %8,5’e düştüğü Ağustos 2022-Şubat 2023 dönemidir. Her iki döngüde de faiz oranları enflasyon ve enflasyon beklentilerinin ve dolayısıyla Taylor kuralının ima ettiğinden düşük seviyelerde tutularak bu kurala göre gevşek denilebilecek bir para politikası uygulanmış, döviz kurunda yaşanan sert kayıplar enflasyon beklentilerinin bozulmasına ve enflasyon gerçekleştirmelerinin yüksek düzeylerde seyretmesine neden olmuştur (Kara ve Sarıkaya, 2024). Bu gelişmelerin sonucunda ex-post (ya da gerçekleşen enflasyona göre hesaplanan) reel faizler de negatif alana geçerek tarihi dip seviyelere gelmiştir (Grafik 2).

Grafik 2: TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi (AOFM) ve Yıllık Enflasyon (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

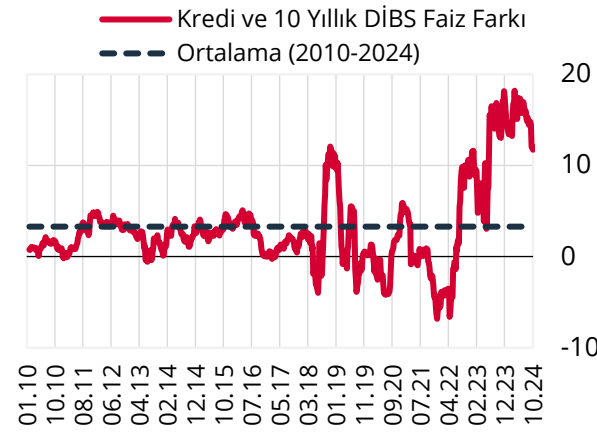
Genişlemeci para politikası şoku olarak değerlendirebileceğimiz bahsi geçen politika faiz oranlarındaki indirimler konut kredisi faiz oranlarının da düşmesine ve konut kredi talebinin ve kullanımının artmasına neden olmuştur. İzleyen dönemde enflasyon oranının sert biçimde artarak oldukça yüksek bir seviyeye ulaştığı görülmektedir. Bu durumun ortaya çıkması, çalışmada öne sürdüğümüz kanalın çalışmasına imkân sunmaktadır.

Ancak konut kredisi faiz oranı, konutun fiyatı, bireyin geliri ile birlikte konut satın alma kararında rol oynarken, tek başına konut piyasasının sıkı ya da gevşek olduğuna ilişkin bilgi sunmamaktadır. Bu amaçla bir kıyaslama metriğine ihtiyaç duyulmuş, ekonomi yazınında konut kredilerinin uzun vadeli olduğu da göz önüne alınarak, konut kredisi faizlerinin aynı vade için tahvil piyasasında belirlenen faiz oranına görece konumunun kullanılması uygun görülmüştür.

Konut kredisi faizi ile tahvil faizleri arasındaki fark, konut piyasası durumu hakkında bilgi verebilmektedir. Buradan hareketle yapılan çalışmada, genel olarak 10 yıllık Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) faizi ile Türkiye’de ortalama vadesi 8 yıl olan konut kredisi faizlerinin belirli bir marjla benzer patika izlediği, 2019 yılı sonrasında ise özellikle kamu bankalarının yapılan konut kampanyaları ile birlikte faiz farkının açıldığı ve konut piyasasının oldukça gevşek olduğu gözlenmiştir (Grafik 3). Nitekim konut piyasasının gevşek olduğu bu dönemlerde konut kredi tutarı da

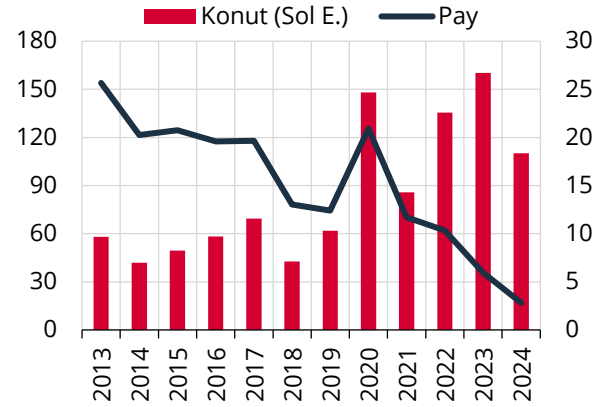
artmaktadır. Ancak 2023 yılı haziran ayında başlayan parasal sıkılaştırma süreci ile birlikte konut kredisi ile DİBS faiz oranı arasındaki farkın tarihi sıkı bölgeye geçtiği ve bu gelişmenin ipotekli konut satışlarının düşmesinde rol oynadığı takip edilmiştir (Grafik 3 - 4).

Grafik 3: Bankacılık Sektörü Konut Kredisi Faizlerinin 10 Yıllık DİBS Faizinden Farkı (%)



Kaynak: TCMB.

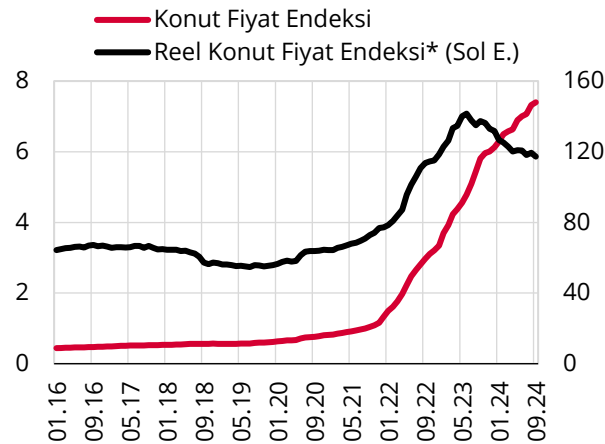
Grafik 4. Konut Kredisi Kullanım Tutarı ve Tüketici Kredilerindeki Payı (Akım, Milyar TL, %)



Kaynak: TCMB.

Konut kredisi tutarının yüksek olduğu 2020 yılında, akım tüketici kredileri içinde konut kredisinin payı da oldukça yüksek seviyede gerçekleşmiştir. 2023 yılında konut kredisi kullanımı 2020 yılını aşmış olmakla birlikte, konut kredisi payı görece düşük gerçekleşmiş; bu gelişmede, kredi kartı bakiyesi ve ihtiyaç kredisinin konut kredisine kıyasla daha fazla artması etkili olmuştur (Grafik 4). 2024 yılında konut kredisi faizlerinin ve konut fiyatlarının hızla artmasıyla (Grafik 5) birlikte ipotekli konut satışlarının belirgin gerilemesinin toplam konut satışlarının düşüşünde rol oynadığı değerlendirilmektedir. Aynı dönemde ipoteksiz satışlar ise sınırlı ölçüde yükselmiştir (Grafik 6).

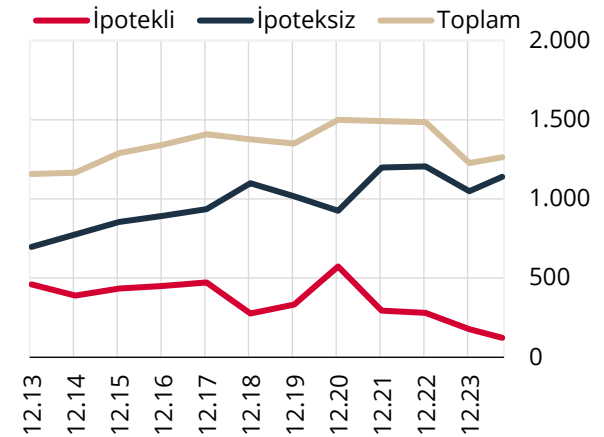
Grafik 5: Konut Fiyat Endeksi



Kaynak: TCMB.

* TÜFE ile reelleştirilmiştir.

Grafik 6: İpotekli, İpoteksiz ve Toplam Konut Satışları (Yıllıklandırılmış, Bin Adet)



Kaynak: TCMB.

3. Yöntem ve Analiz Sonuçları

Nakit akışı kanalının tüketim harcamalarına etkisinin ölçülebilmesi için konut kredisi taksiti başta olmak üzere bireylerin, tüketim, gelir, borçluluk seviyeleri ile varlık ve yükümlülük pozisyonuna ilişkin bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak, bu verilerin bir arada yayımlandığı bir veri setini bulmak

oldukça güçtür. Bu bilgiler farklı veri setlerinde yayımlanıyor olmakla birlikte, veri setlerinin birleştirilip eşleştirilmesi mümkün olamamaktadır.² Bu nedenle, ekonomi yazınında nakit akışı kanalı belli bir veri setine bağlı kalınarak ikame göstergeler ya da varsayımlar ile analiz edilebilmektedir.

Nakit akışının hesaplanabilmesi için (1) numaralı denklemdeki verilere ihtiyaç duyulmaktadır. Denklem sağ tarafındaki akım konut kredisi tutarı, aylık konut kredisi faiz oranı ve vadesini gösteren ilk bileşene ilişkin veriler BDDK tarafından derlenirken, bu veri setinden gelire ulaşamamakta, TÜİK tarafından yapılan Hanehalkı Bütçe Anketi'nde ise hanenin toplam gelirine, varsa konut kredisi kullanıp kullanılmadığına ulaşılmakta ancak kredi ile ilgili bilgilere yer verilmemektedir.

Bu çerçevede bu çalışmada, BDDK veri setine bağlı kalınarak, gelir tarafına ilişkin varsayımlara ve öncül göstergelere dayalı analizler yapılmıştır. Türkiye'ye yönelik nakit akışı kanalının analizi için bankacılık verilerinden akım konut kredisi tutarı dikkate alınmış, ancak konut kredisi kullanan bireylerin gelir seviyesine ve harcamalarına ulaşamadığı için bazı varsayımlar yapılması gerekmiştir. Bu varsayımlar oluşturulurken literatürde kullanılan veya diğer ülkelerde uygulanan oranlar dikkate alınmıştır. Konut kredisi kullanan bireylerin gelir bilgisinin olmaması nedeniyle akım kredi toplamının ekonomiyi temsil eden bir birey tarafından çekildiği ve aylık kredi ödemesinin bireyin aylık gelirinin %50'sinden fazla olamayacağı (normal tasarruf oranı dahil) varsayılan bir senaryo oluşturulmuştur. Söz konusu oran, literatür (Bankowska vd., 2015), istatistiki veriler, uluslararası düzenleme örnekleri ve Türk bankacılık sektöründeki fiilî uygulamalar çerçevesinde belirlenerek senaryo için bu oran baz alınmıştır.

$$\frac{\text{Kredi ödemesi}}{\text{Gelir}} \leq \frac{\text{Kira ödemesi}}{\text{Gelir}} + \text{Tasarruf oranı} + \frac{\text{Harcamadan kısıllanabilecek azami tutar}}{\text{Gelir}} \quad (2)$$

Bireyin her ay konut taksiti için ödeyebileceği tutar, halihazırda ödediği kiranın, mevcut tasarruf edebilme kapasitesinin ve harcamalarından kısıllanabileceği maksimum tutarın toplamına eşit veya bu miktardan daha az olmalıdır. Bu önermenin temelinde, kişinin ev almasıyla birlikte artık kira ödemeyeceği ve kiraya ödediği tutarı, normal zamanlarda yaptığı tasarrufu ve hayat standardını ciddi şekilde düşürmeyecek şekilde harcamalarından kısıllanabileceği maksimum tutarı kredi ödemesine yönlendireceği düşüncesi yer almaktadır.

2 numaralı denklemin ilk bileşeni olan kiranın gelire oranı belirlenirken hanehalkı tüketim harcamalarında kiranın gelir içindeki ortalama payı esas alınmıştır. Söz konusu oran 2003-2023 dönemi için ortalama %20 olarak varsayılmıştır.³⁴

Denklemin ikinci bileşeni hanehalkının tasarruf seviyesidir. Bireyin normal zamanlarda yapabileceği tasarruf oranının belirlenmesinde Türkiye geneli için yapılan bir çalışmanın sonucu olan %10 seviyesi esas alınmıştır (Ceritoğlu, 2023).

² Türkiye'de Hanehalkı Bütçe Anketi'nde hanenin toplam geliri verisi bulunmakta, ancak hanenin kredi bakiyesine dair bir bilgi yer almamaktadır. Öte yandan, BDDK tarafından bankalardan toplanan verilerde bireysel kredilerin mikro detayına ulaşılabilmektedir. İki veri seti ortak bir değişken üzerinden birleştirilemediği için gelir ve kredi bilgileri aynı veri setinde toplanamamaktadır.

³ Hanehalkı Tüketim Anketi'ne göre konut ve kiranın gelir içindeki payı, gelir grupları arasında farklılık göstermekle birlikte 2003-2023 dönemi için ortalama %27,3'tür. Ancak bu çalışmada, konut için yapılan diğer harcamalar dışlanarak sadece kiranın payına odaklanıldığı için %20 olduğu varsayılmıştır.

⁴ Hem kiranın hem de tasarruf oranının gelire oranı varsayımlarımıza analizin enflasyonun yükseldiği ve para politikasının Taylor kuralının ima ettiği daha gevşek döneme yoğunlaşması nedeniyle ihtiyatla yaklaşılması gerektiği not edilmelidir.

Bu çerçevede birey konut almak istemesi halinde, gelirinin %30'luk kısmını (kira olarak ödediği kısmı ile tasarruf ettiği tutarın tamamını) kredi ödemesine yönlendirebilecektir. Böylelikle, baz senaryo için diğer harcamalardan kısılarak kredi taksitinin karşılanması için harcamadan kısılabilecek azami tutar gelirin %20'si olarak varsayılmıştır (Du Caju vd., 2020; Fan ve Yavaş, 2017). Bu durumda tasarruf oranı hariç konut kredisi taksiti en fazla %40 seviyesindedir. Bu varsayımın makul olduğu gerek ekonomi yazını gerekse diğer ülkelerin kredi taksitinin gelire oranına ilişkin düzenlemeler incelenmiş, bazı ülkelerde %40 oranının maksimum seviye olarak düzenlendiği de gözlenmiştir.⁵ Analiz için oluşturulan senaryonun yukarıdaki denklemlerle tutarlı olmasına dikkate edilmiştir.

Önerilen yöntemin ilk aşamasında konut kredisi toplamının temsili bir birey tarafından kullanıldığı varsayılarak elde edilen tutardan söz konusu bireyin gelirine ulaşılmaktadır. İkinci aşamada ise söz konusu gelir seviyesi, her yıl o yılın ücret artışı oranı kadar artırılmaktadır. Sonraki aşamada her yıl için kredi taksitinin gelire oranı bulunmaktadır. Dördüncü olarak, bu oran, kredinin çekildiği ilk yıl için belirlenen kredi/gelir oranı olan %50'den çıkarılarak ilave nakit girişi için yaratılan alanın gelire oranı hesaplanmaktadır.

Son aşamada ise kişinin gelirinin %10'unu tasarruf ettiği varsayımı göz önüne alınarak elde edilen nakdin %90'ının harcanabileceği ve bu harcamanın çarpan etkisiyle ilerleyen yıllarda giderek büyüyeceği öngörülmüş ve tüketime yönlendirilebilecek potansiyel tutar hesaplanmıştır. Kredi vadesi boyunca bireylerin diğer harcamalardan kısıtları tutar, hesaplanan potansiyel tutardan düşülerek tüketime dönüşecek tutara ulaşılmaktadır.

1. Aşama: Konut Kredisi Çekilen Yıldaki Gelirin Hesaplanması

Aylık konut kredi ödemesi her yıl için; o yıl kullanılan konut kredisi akım faiz oranı, kredi tutarı ve vadesi dikkate alınarak, pratikte uygulandığı gibi aylık kredi ödemeleri sabit olacak şekilde hesaplanmaktadır. Hesaplanan taksitin bireyin aylık gelirinin %50'si olacağı varsayılarak temsili bireyin konut kredisi kullandığı yıldaki aylık gelirine ulaşılmaktadır (Denklem 3).

$$\text{Hanehalkı aylık geliri}_t = \frac{\text{Aylık kredi taksiti}_t}{0,50} \quad (3)$$

Bu yaklaşımla her yıl için temsili bireyin geliri hesaplanmıştır (Tablo 1).

Tablo 1: Konut Kredisi Kullanımı ve Temsili Bireyin Gelirinin Hesaplanması

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Konut kredi faizi (Akım, yıllık, %)	13,0	12,1	15,5	14,6	10,9	17,7	19,2	23,3
Konut kredi faizi (Akım, aylık, %)	1,0	1,0	1,2	1,1	0,9	1,4	1,5	1,8
Konut kredi tutarı (Akım, Milyar TL)	58,2	69,4	42,7	61,8	148,0	85,7	135,6	160,2
Aylık taksit (Milyar TL)	1,0	1,1	0,8	1,1	2,3	1,6	2,6	3,5
Bireyin Aylık Geliri (Milyar TL)	1,9	2,2	1,5	2,1	4,6	3,2	5,3	7,0
Ortalama ücret artış oranı (%)	10,0	13,6	20,0	16,3	18,0	70,2	111,0	50,0

Kaynak: BDDK, TCMB.TÜİK, Yazarların hesaplamaları.

Not: Konut kredisinin vadesi 8 yıl olarak varsayılmıştır.

⁵ Örneğin, Singapur'da konut kredisinin brüt aylık gelir içindeki payı en fazla %30, toplam borcun gelir içindeki oranı %55'i aşamamaktadır (<https://www.mas.gov.sg/regulation/explainers/new-housing-loans/msr-and-tdsr-rules>).

Kanada'da ise konut kredisinin yine brüt aylık gelire oranı %39'u, toplam borcun gelir içindeki oranı ise %44'ü aşamamaktadır(<https://www.canada.ca/en/financial-consumer-agency/services/mortgages/preparing-mortgage.html>).

2. Aşama: Vade Boyunca Bireyin Elde Ettiği Gelirin Hesaplanması

Bireyin kredi kullandığı yıldaki gelirinin, kredinin vadesi boyunca her yıl ortalama ücret artışı oranında; 2024 yılı için ise %50 oranında artacağı varsayılmıştır. Çalışmada, 2024 yılında tüketime etkinin boyutu araştırıldığı ve konut kredisi ortalama vadesi 8 yıl olduğu için, kredi kullanımı başlangıç yılı olarak 2016 yılı esas alınmış ve takip eden her yıl için bireyin gelirinin birikimli artışı hesaplanmıştır (Tablo 2).

Tablo 2: Gelir Artış Oranı (% , Birikimli)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
2017	1,10	1,25	1,50	1,74	2,06	3,50	7,38	11,07
2018		1,14	1,36	1,58	1,87	3,18	6,71	10,06
2019			1,20	1,40	1,65	2,80	5,91	8,86
2020				1,16	1,37	2,33	4,92	7,39
2021					1,18	2,01	4,23	6,35
2022						1,70	3,59	5,39
2023							2,11	3,16
2024								1,50

Kredi kullanan bireyin ilk aşamada hesaplanan aylık geliri ile bu aşamada elde edilen kümülatif artış oranları çarpılarak 2017-2024 dönemindeki her yıla ait gelir seviyesine ulaşılmıştır (Tablo 3).

Tablo 3: Gelir Seviyesi (Milyar TL)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
2017	2,10	2,38	2,86	3,33	3,92	6,68	14,08	21,13
2018		2,51	3,01	3,50	4,13	7,04	14,84	22,26
2019			1,81	2,10	2,48	4,22	8,91	13,37
2020				2,45	2,89	4,92	10,37	15,56
2021					5,37	9,14	19,29	28,93
2022						5,48	11,56	17,34
2023							11,16	16,75
2024								10,47

Buna göre, 2016 yılında kredi çeken bireyin aylık geliri 1,9 milyar TL (Tablo 1) iken 2017 yılında 2,1 milyar TL, 2018 yılında 2,4 milyar TL, 2019 yılında yaklaşık 2,9 milyar TL olacak şekilde artmaya devam ederek dönemin sonu olan 2024 yılında 21,1 milyar TL seviyesine ulaşmaktadır. Tablo 3'ün geri kalanı benzer şekilde okunabilir.

3. Aşama: Her Yıl için Ödenen Kredi Taksitinin Bireyin Geliri İçindeki Payının Hesaplanması

Elde edilen gelir seviyesi esas alınarak kredi taksitinin her yıldaki gelir içindeki payı Tablo 4'teki gibi hesaplanmaktadır. Sütundaki yıl, kredinin çekildiği yılı, satırdaki yıl ise kredinin ödendiği yılı göstermekte, oranlar ise taksit tutarının kredinin ödendiği yıldaki gelire oranını ifade etmektedir. Örneğin 2016 yılında kredi çekildiğinde, kredi geri ödemesi gelirin %50'si iken, 2017 yılında %45, 2018 yılında %40 olmakta, kademeli azalışın devam etmesiyle kredi taksiti 2024 yılı gelirinin sadece %5'ine karşılık gelmektedir. Diğer yılları da aynı şekilde okumak mümkündür.

Tablo 4: Konut Kredisi Ödemesinin Gelire Oranı (%)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
2016	0,45	0,40	0,33	0,29	0,24	0,14	0,07	0,05
2017		0,44	0,37	0,32	0,27	0,16	0,07	0,05
2018			0,42	0,36	0,30	0,18	0,08	0,06
2019				0,43	0,36	0,21	0,10	0,07
2020					0,42	0,25	0,12	0,08
2021						0,29	0,14	0,09
2022							0,24	0,16
2023								0,33

4. Aşama: Her Yıl için Açılan Alanın Gelire Oranının Hesaplanması

Kredinin kullanıldığı yılı takip eden yılda açılan alanın hanehalkı (HH) gelirine oranı, bu yıl ve bir sonraki yıl taksit ödemesinin gelire oranı arasındaki fark kadar olacaktır: ⁶

$$\frac{\text{Açılan alan}_{t,t+1}}{\text{HH aylık geliri}_{t+1}} = \frac{\text{Aylık kredi taksiti}_t}{\text{HH aylık geliri}_t} - \frac{\text{Aylık kredi taksiti}_t}{\text{HH aylık geliri}_t * (1 + \text{ücret artış oranı}_{t+1})} \quad (4)$$

Yukarıdaki ifade sadeleştirince t yılında kullanılan bir kredi için t+1 yılında açılan alan aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$\text{Açılan alan}_{t,t+1} = \text{Aylık kredi taksiti}_t * \text{ücret artış oranı}_{t+1} \quad (5)$$

Benzer bir çıkarımla t yılında kullanılan bir kredi için n yıl sonra açılan alan aşağıdaki gibi olacaktır:

$$\text{Açılan alan}_{t,t+n} = \text{Aylık kredi taksiti}_t * \left[\left(\prod_{i=1}^n (1 + \text{ücret artış oranı}_{t+i}) \right) - 1 \right] \quad (6)$$

Açılan alanın büyüklüğü, aylık taksit ödemesi ile ücret artışına bağlı olmaktadır. Ücret artışının enflasyon oranına bağlı olduğu göz önüne alınırsa açılan alanın büyüklüğü aylık taksit ödemesinin yüksek enflasyon ile aşınan kısmına eşit olmaktadır. Açılan alanın büyüklüğü aylık taksit tutarı ne kadar büyükse ve enflasyon oranı ve ücretlerin enflasyona endekslenmesi ne kadar yüksekse, o kadar yüksek olmaktadır. Daha önce de değindiğimiz üzere, bu çalışmada nakit akış kanalı; uzun dönemli sabit faizli konut kredisi kullanan bireylerin, kredi çektikten sonra ortaya çıkan enflasyonun gelir artışına yansımalarıyla, faiz ödemesinin gelire oranının düşmesi ve tüketim için alan açılması olarak değerlendirilmektedir.

Bu aşamada ortaya çıkan nakit akışının gelire oranı hesaplanmakta, kredi çekilen yıldaki taksitin gelire oranının %50 olduğu dikkate alınarak ve Tablo 4'te hesaplanan oranlarla fark alınmaktadır. Bu çerçevede, bir önceki aşamada elde edilen her hücreyi %50'den çıkararak Tablo 5 elde edilmiştir. 2016 yılında çekilen konut kredisinin 2017 yılı için yarattığı alan %5 (50-45), 2018 yılı için %10 (=50-40), 2019 yılı için %17 (=50-33) ve devamında benzer şekilde yapılan hesaplama sonrasında 2024 yılı

⁶ Yaratılan alan hesabında kişinin diğer harcamalarının ücret artışı ile aynı oranda arttığı varsayımı yapılmaktadır.

için %45 olmaktadır. Benzer şekilde, 2020 yılında çekilen konut kredisinin 2021 yılı için yarattığı alan %8, 2022 yılı için %25, 2023 yılı için %38 ve 2024 yılı için ise %42 olmaktadır.

Buna ek olarak, 2018 yılında yaratılan alan, 2016 yılında çekilen kredinin yarattığı alan ile 2017 yılında çekilen konut kredisinin yarattığı alanın toplamına eşit olmaktadır. Benzer şekilde, 2023 yılında yaratılan alan, 2016-2022 arası çekilen kredilerin yarattığı alanların toplamına eşit olmaktadır. 2024 yılı geçmiş yıllardan birikimli gelen örneklemin son yılı olması nedeniyle konut kredilerinin en fazla alan yaratıldığı yıl olmaktadır.

Tablo 5: Açılan Alanın Gelire Oranı (%)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
2016	0,05	0,10	0,17	0,21	0,26	0,36	0,43	0,45
2017		0,06	0,13	0,18	0,23	0,34	0,43	0,45
2018			0,08	0,14	0,20	0,32	0,42	0,44
2019				0,07	0,14	0,29	0,40	0,43
2020					0,08	0,25	0,38	0,42
2021						0,21	0,36	0,41
2022							0,26	0,34
2023								0,17

Bu tabloyu okurken dikkat edilmesi gereken bir diğer önemli nokta; konut kredisi çeken bireyin ilgili yılda gelirinin %20'si oranında diğer harcamalardan kısmak durumunda olduğu varsayımımızdır. Bu çerçevede, açılan alan %20'yi geçtiği anda, birey artık konut kredisi için diğer harcamalardan kısmaya gereksinim duymayacaktır. Bu kapsamda, turuncu ile işaretli alanlar kredi çekenlerin ne kadar süre için diğer harcamalarda ek kısıntıya devam etmeleri gerektiğini ve görece rahatlatma alanını gösterirken, açılan alanın %20'yi geçtiğini gösteren yeşil alanlar tamamen rahatlatmaya işaret etmektedir. Diğer bir deyişle Tablo 5, 2016 yılında konut kredisi çeken birinin 2020 yılına kadar diğer harcamalarında kısıntı yapmaya devam ettiğine işaret etmekte dolayısıyla bu süre boyunca harcamalarında kısıntı yapmayı göze alan bireylerin konut kredisi kullandıklarını ima etmektedir. Buna karşın, 2021 ve 2022 yıllarında kredi çeken birinin ek kısıntıya gitmesine gerek kalmadığı görülmektedir. Bu gelişmenin arka planında 2022 yılından sonra enflasyonun yüksek seviyelere ulaşmasının ve dolayısıyla ücretlerin enflasyon ile uyumlu şekilde artmasının etkili olduğu söylenebilir.

5. Aşama: Ortaya Çıkan Nakit Akışının Hesaplanması

Bir önceki bölümdeki hesaplamaların ardından, bu aşamada ortaya çıkan nakit akışı tutarı hesaplanacaktır. Ortaya çıkan nakit akışı tutarına ulaşmak için, bir önceki aşamada elde edilen açılan alanın gelire oranı, ikinci aşamada elde edilen gelir ile çarpılmaktadır. Ancak kredinin çekildiği yıl, krediyi ödemek için gelirin %20'si oranında diğer harcamalardan kısıllacağı varsayımı nedeniyle kısılan bu tutarın ilgili yılın tüketimini düşüreceği dikkate alınarak yaratılan pozitif alanı daraltıcı yönde etki yapacağı not edilmelidir.

Tablo 6: Açılan Alanın Tutarı (Milyar TL, Yıllık)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
2016	1,1	2,9	5,7	8,5	12,1	28,6	73,0	115,3
2017	-5,3	1,8	4,8	7,8	11,5	28,9	75,8	120,3
2018		-3,6	1,8	3,6	5,8	16,3	44,4	71,2
2019			-5,1	2,1	4,7	16,9	49,6	80,7
2020				-10,9	4,9	27,5	88,4	146,3
2021					-7,7	13,6	50,0	84,7
2022						-12,7	35,2	68,7
2023							-16,8	20,9
2024								-17,5
Toplam	-4,2	1,0	7,3	11,0	31,3	119,1	399,8	690,7

Yukarıdaki tablo şu şekilde okunabilmektedir: 2016 yılında çekilen kredinin 2017 yılında 1,1 milyar TL kadar alan yarattığı görülmektedir. Ancak 2017 yılında konut kredisi alan bireylerin kredinin ödenmesi için gelirin %20'si oranında diğer harcamalarını kısması gerektiği (5,3 milyar TL) göz önüne alındığında 2017 yılı için hanehalkının gelirinde henüz alan açılmamıştır ve toplam etki 4,2 milyar TL düşürücü yöndedir. 2018 yılı için 2016 ve 2017 yılında kullanılan konut kredilerinin tüketim için yarattığı alan sırasıyla 2,9 ve 1,8 milyar TL seviyelerindeyken, 2018 yılında çekilen konut kredilerinin 3,6 milyar TL düşürücü etkisi olmaktadır. Bu durumda, 2018 yılı için toplam etki artırıcı yönde 1 milyar TL seviyesindedir. 2024 yılı değerlendirildiğinde ise 2016-2023 yılında çekilen konut kredilerinin tüketim için yarattığı alan birikimli etki 708,2 milyar TL'ye ulaşmakta, 2024 yılı içinde kullanılan ev kredileri için diğer harcamalarda yapılan kısıntı ise 17,5 milyar düşürücü yönde etkide bulunarak nette 690,7 milyar artırıcı yönde etki ortaya çıkmaktadır (Tablo 6).

6. Aşama: Ortaya Çıkan Nakit Akışının Toplam Tüketime Katkısının Hesaplanması

Bir önceki bölümde elde ettiğimiz tutarların gelirin %10'nuna denk gelen kısmı tasarruf edilecektir. Bu nedenle söz konusu tutar hesaplanarak, gelirden çıkarılmakta, kalan kısmın tüketime yönlendirilebileceği değerlendirilerek tüketime katkı seviyesine ulaşılmaktadır.

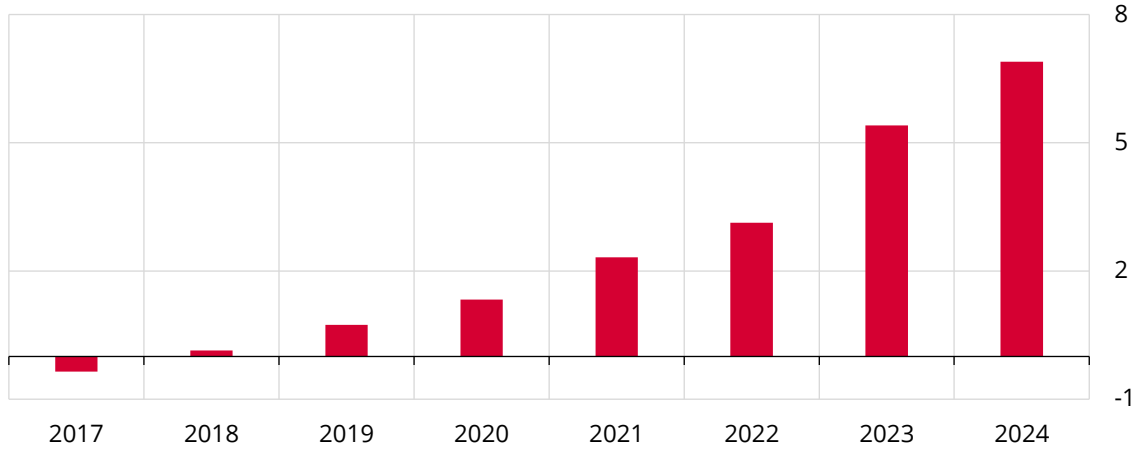
Ortaya çıkan bu alan ile gerçekleştirilen tüketimin, çarpan etkisiyle daha fazla tüketim yaratacağı göz önüne alınarak çarpan etkisini dikkate alan toplam tüketim hesaplanmıştır. Çarpan etkisi hesaplanırken ortaya çıkan alanın 6 ay içerisinde etki yapacağı varsayılmıştır. Bu çerçevede, tasarruf oranının %10 olduğu göz önüne alındığında çarpan katsayısının zaman içerisinde azaldığı görülmektedir. Konut kredisinin ağırlıklı ortalama vadesinin 8 yıl olduğu dikkate alındığında, bu süre boyunca birikimli çarpan 7,3 kat etki yapmaktadır.

Son aşamada, elde edilen çarpan katsayılarını dikkate alarak ortaya çıkan alanın yarattığı tüketim tutarları ulusal hesaplar kapsamında açıklanan tüm yerleşik hane halklarının toplam tüketim harcamasına bölünerek bu kanalın tüketime katkısı hesaplanmıştır.⁷ Beklendiği gibi bahsi geçen dönemde enflasyonun yüksek seyretmesi ve gelirin kümülatif olarak artması nedeniyle zaman içerisinde katkının giderek arttığı görülmektedir. Bu çerçevede, 2020 yılında nakit akışı kanalının toplam tüketime etkisi %1,3, 2021 yılında %2,3, 2022 yılında %3,1, 2023 yılında %5,4 ve 2024

⁷ 2017 yılı öncesi kullanılan akım kredilerde faiz oranının ve enflasyonun düşük olması, nakit akış kanalının tüketim üzerindeki etkisinin yakın zamana kıyasla sınırlı kalmasına neden olduğu için 2017 öncesi analize dahil edilmemiştir.

yılında %6,9 olarak hesaplanmıştır. Kredi kullanılan yıl nakit akışını düşürücü yönde etki yaparken, yıllar geçtikçe ortaya çıkan birikimli etki, analiz dönemimizin son yılı olan 2024 yılında en yüksek değere ulaşmaktadır (Grafik 7). Bu grafikte, her yıla konu olan kredi kullanım dönemleri zaman içinde arttığı için yaratılan alanın yıla göre artması beklenen bir durumdur. Bununla birlikte bu artışın sabite yakın bir hızda olması beklenir. Ancak, ele alınan dönemde, beklenmeyen yüksek enflasyon etkisi ile 2022 yılından sonra hızlanan bir artış gözlenmektedir. Nitekim, 2022 öncesinde kredi kullanımını takip eden ilk yıl içinde nakit akım kanalının net etkisi negatif olurken, 2022 sonrasında bu etkinin pozitif olduğu görülmektedir (Tablo 6).

Grafik 7: Nakit Akışı Kanalının Tüketime Birikimli Etkisi (Yaratılan Alan/Toplam Tüketim) (%)



Kaynak: TÜİK.

4. Sonuç

Nakit akışı kanalı ekonomi yazınında yoğunlukta gelişmiş ülkeler için çalışılmıştır. Bu ülkelerde enflasyon ve gelir düzeyinin istikrarlı seyretmesi nedeniyle nakit akışı kanalının gelir tarafı ihmal edilmiştir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkede öngörülme yüksek enflasyonun sebep olduğu yüksek gelir artışı taksit ödemelerinin gelire oranını görece olarak düşürerek konut kredisi çeken bireylere nakit akışı sağlayabilmektedir.

Para politikası duruşunun enflasyon ve enflasyon beklentilerinin Taylor kuralına göre ima ettiğinden gevşek olmasının bir sonucu olarak ortaya çıkabilecek öngörülme yüksek enflasyon, harcanabilir gelirden tüketime gidebilecek bir alan yaratabilmektedir. Bu çalışmada, nakit akışı kanalının, konut kredi faiz oranı sabit olsa dahi, öngörülme yüksek enflasyon olması durumunda tüketim için ek alan yaratabileceği ve çalışabileceği gösterilmiştir. Açılan alanın büyüklüğü; aylık taksit tutarı ve ücret artışı ne kadar yüksekse o kadar fazla olduğu ortaya konmuştur.

Analiz sonuçlarımıza göre, nakit akışı 2024 yılı için %6,9 olarak tahmin edilmiştir. Bu kanalın, özel tüketimin sıkı para politikasının ima ettiği kadar yavaşlamamasında etkili unsurlardan biri olduğu değerlendirilmektedir.

Kaynakça

- Auclert, A. (2019). Monetary policy and the redistribution channel. *American Economic Review*, 109(6), 2333-2367.
- Bankowska, K., Lamarche, P., Osier, G., & Pérez-Duarte, S. (2015). Measuring household debt vulnerability in the euro area. In Bank for International Settlements (ed.), *Indicators to support monetary and financial stability analysis: Data sources and statistical methodologies*, volume 39.
- Cardoso, M., Ferreira, C., Leiva, J. M., Nuño, G., Ortiz, Á., Rodrigo, T., & Vazquez, S. (2022). The heterogeneous impact of inflation on households' balance sheets. *RedNIE Working Paper No. 176*.
- Ceritoğlu, E. (2023). Housing rents, housing loan usage and household consumption preferences. *ICE-TEA2023*, 16-18 Kasım 2023, Antalya.
- Cumming, F. (2022). Mortgage cash-flows and employment. *European Economic Review*, 144(C), 104019.
- Cooper, D.H., Garga, V., Luengo-Prado, M. J. (2021). The mortgage cash flow channel of monetary policy transmission: A tale of two countries. *Federal Reserve Bank of Boston Working Papers No. 21-8*.
- Du Caju, P., Périlleux, G., Rycx, F., Tojerow, I.(2023). A bigger house at the cost of an empty stomach? The effect of households' indebtedness on their consumption: Micro-evidence using Belgian HFCS data. *Review of Economics of the Household*, 21(1), 291-333.
- Fan, Y., Yavaş A. (2017). How does mortgage debt affect household consumption? Micro evidence from China. *Real Estate Economics*, 48(1), 43-88.
- Flodén, M., Kilström, M., Sigurdsson, J., Vestman, R. (2021). Household debt and monetary policy: Revealing the cash-flow channel. *The Economic Journal*, 131(636), 1742-1771.
- <https://www.canada.ca/en/financial-consumer-agency/services/mortgages/preparing-mortgage.html>.
- <https://www.mas.gov.sg/regulation/explainers/new-housing-loans/msr-and-tdsr-rules>.
- IMF (2024). Feeling The Pinch? Tracing The Effects of Monetary Policy through housing markets, Chapter 2.5, *World Economic Outlook April 2024*.
- Kara, H., Sarıkaya, Ç. (2024). Türkiye's (unique) response to post-pandemic inflation. In B. English, K. Forbes & A. Ubide (eds.), *Monetary policy responses to the post-pandemic inflation*, pp. 267-288.
- La Cava, G., Hughson, H., & Kaplan, G. (2016). The household cash flow channel of monetary policy. *RBA Research Discussion Papers No. 2016-12*.