



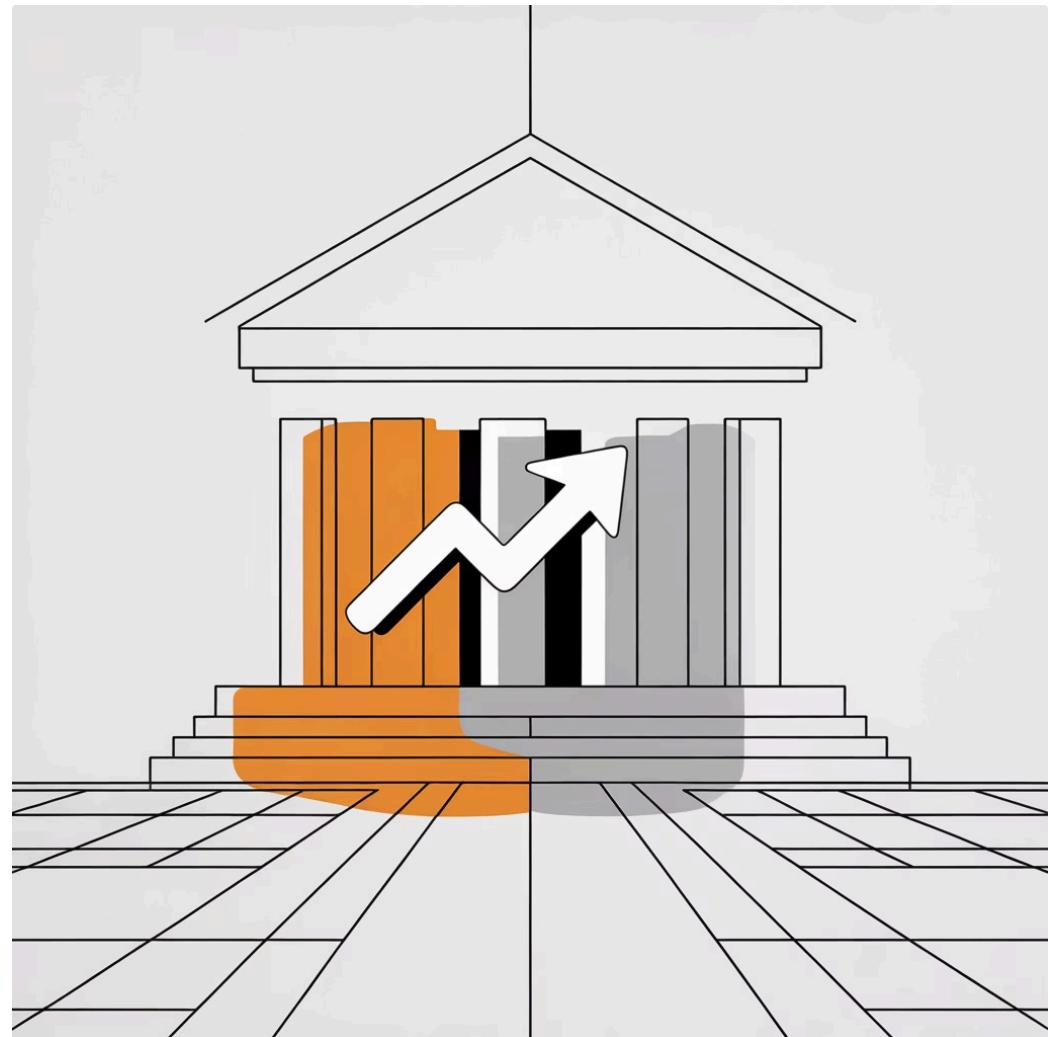
Türkiye Ekonomisine Makroekonomik Bakış

Modern para politikası araçları ve dezenflasyon stratejileri

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Para Politikası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **enflasyon hedeflemesi** rejimi çerçevesinde para politikası yürütmektedir. Bu rejimde faiz kararları mevcut ekonomik fotoğrafa değil, **ileriye dönük projeksiyonlara** bakılarak alınır.

Projeksiyonlar hazırlanırken gıda ve enerji fiyatları, iç talep dinamikleri, kredi kullanım eğilimleri gibi birçok faktör detaylı şekilde analiz edilir. Bu yaklaşım, politika yapıcılarının proaktif hareket etmesini ve enflasyonist baskıları önceden görmesini sağlar.



Merkez Bankası'nın temel politika aracı **7 gün vadeli repo faiz oranıdır**. Bu faiz, bankaların merkez bankasından kısa vadeli borçlanma maliyetini belirler ve finansal sistemdeki diğer tüm faiz oranlarının referans noktası olarak işlev görür.

Parasal Aktarım Mekanizması: Dört Temel Kanal

Merkez Bankası'nın politika faizinde yaptığı değişiklikler ekonomiye dört farklı kanaldan yayılır. Bu aktarım mekanizmasının etkin çalışması, para politikasının başarısı için kritik öneme sahiptir.

Piyasa Faizleri

Politika faizi değiştiğinde, kredi faizleri, mevduat faizleri ve tahvil getirilerini doğrudan etkiler

Varlık Fiyatları

Faiz değişiklikleri hisse senedi fiyatlarını, konut değerlerini ve diğer varlık sınıflarının değerlemesini etkiler

Beklentiler

Hanehalkı, firmalar ve finans sektörünün gelecek enflasyon ve faiz bekłentilerini şekillendirir

Kredi Koşulları

Bankaların kredi verme istekliliği, kredi hacmi ve kredi standartlarını doğrudan etkiler



Heterodoks Dönemden Ortodoks Politikaya Geçiş

2023 öncesi heterodoks dönem, Türkiye ekonomi yönetiminde alışılmadık bir dönemi temsil ediyordu. Bu dönemde ekonomik büyümeyi önceleyerek düşük faiz politikası uygulanmaya çalışıldı. Ancak bu yaklaşım, standart parasal aktarım mekanizmasını ciddi şekilde bozdu.

Heterodoks Dönemin Sonuçları

- **Kur-enflasyon geçişkenliği** tarihi seviyelere yükseldi
- Beklenti kanalı tamamen işlevsiz hale geldi
- TL varlıklarına güven azaldı
- Dövizleşme eğilimi güçlendi
- Enflasyon kalıcı olarak yüksek seviyelere çıktı

Haziran 2023 Sonrası Yeni Dönem

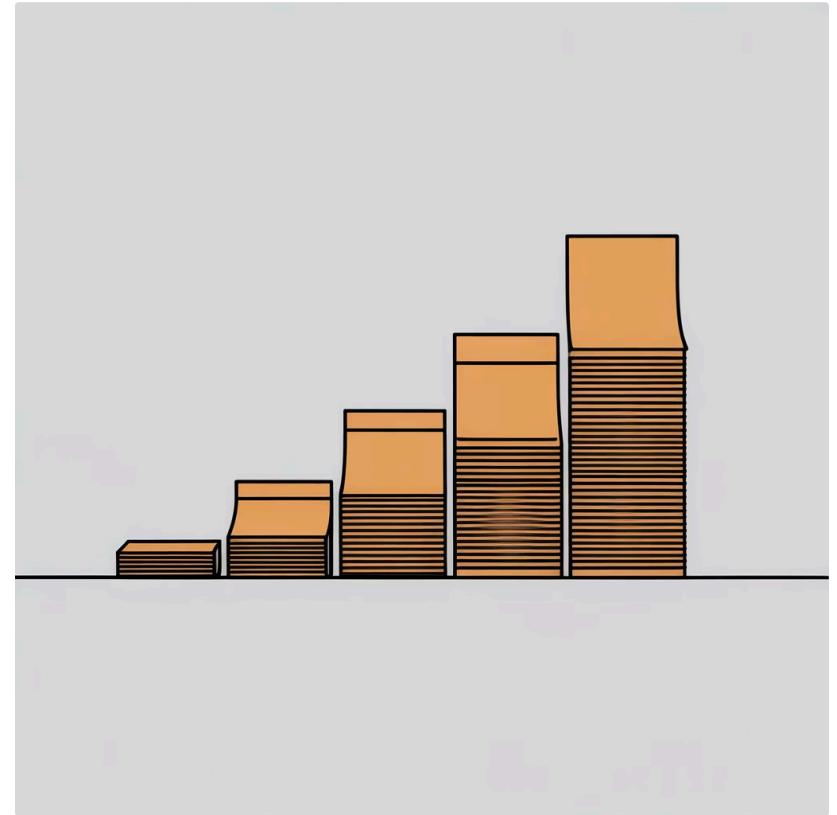
- **Orthodox economic policies** dönüştürüldü
- **Tight money policy** uygulaması başlatıldı
- Dezenflasyon hedefi net şekilde belirlendi
- Öngörülebilir politika çerçevesi oluşturuldu
- Kredibilite yeniden inşa edilmeye başlandı

Dezenflasyon Süreci ve Atalet Riski

Dezenflasyon, fiyatların düşüğü deflasyondan farklı bir kavramdır. Dezenflasyon, fiyat artış hızının yavaşlamasını ifade eder. Fiyat seviyesi düşmez, sadece artış hızı azalır. Örneğin, enflasyon %80'den %50'ye düşerse bu dezenflasyondur.

Atalet (stickiness) ise enflasyonun belli bir platoaya yapışması ve aşağı inmeye zorlanmasıdır. Türkiye'de enflasyon ataleti özellikle iki faktörden kaynaklanır:

1. **Beklentiler kanalı:** Hanehalkı ve firmalar yüksek enflasyonun devam edeceğini düşündüğünde, fiyatlama davranışları da buna göre şekillenir
2. **Canlı iç talep:** Güçlü tüketim harcamaları fiyat artışlarını besler ve enflasyonun düşmesini zorlaştırır



Dezenflasyonun Sürmesi İçin Üç Kritik Şart

Enflasyonun kalıcı olarak düşmesi ve hedeflenen seviyelere inmesi için aşağıdaki üç koşulun eşzamanlı olarak sağlanması gerekmektedir:

01

TL Varlıklarında Reel Pozitif Getiri

Mevduat faizleri, tahvil getirileri gibi TL cinsinden finansal araçların **reel (enflasyondan arındırılmış) getirişi pozitif** olmalıdır. Bu durum, tasarruf sahiplerinin TL'yi tercih etmesini ve dövize yönelmemesini sağlar. Örneğin, enflasyon %50 ise mevduat faizinin %50'nin üzerinde olması gereklidir.

02

Kur Artış Hızı Enflasyonun Altında

Döviz kurunun artış hızı, enflasyon oranının altında kalmalıdır. Bu durum TL'nin **reel olarak görece değerli** olması anlamına gelir. Böylece ithal ürünler TL cinsinden ucuzlar ve ithalat yoluyla fiyat baskısı azalır. Ancak bu koşul çok uzun sürdüğünde cari açık riski oluşturabilir.

03

Kredi Hacmi Sınırlı Tutulmalı

Bankacılık sisteminin verdiği **kredi büyümesi kontrol altında** tutulmalıdır. Aşırı kredi genişlemesi iç talebi şişirir ve enflasyonist baskı yaratır. Bu nedenle makroihtiyat tedbirler (zorunlu karşılıklar, kredi/değer oranları vb.) devreye alınır.



Döviz Kuru ve Enflasyon İlişkisi

Döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi iki farklı mekanizma üzerinden gerçekleşir ve Türkiye gibi ithalata bağımlı ekonomilerde bu ilişki özellikle güçlündür.



Doğrudan Etki

Döviz kuru yükseldiğinde (TL değer kaybettiğinde), **ithal ürünlerin TL cinsinden fiyatı doğrudan artar**. Petrol, doğalgaz, hammadde ve ara mallarının fiyatları yükselir.



Dolaylı Etki (Geçişkenlik)

Kur artışı yerli üreticilerin **maliyet yapısını bozar**. İthal girdi kullanan firmalar daha yüksek maliyetle karşılaşır ve bu maliyet artışını nihai tüketici fiyatlarına yansıtır.



PPP ve Cari Denge

Göreli Satın Alma Gücü Paritesi perspektifinden, enflasyon farkı kadar kur artmıyorsa ithal mallar görece ucuzlar ve **cari açık riski** büyür. Dezenflasyon sürecinde kur artışının enflasyonun bir miktar altında kalması hedeflenir.

Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetimi

Temel Politika Araçları

Zorunlu karşılık, bankaların topladıkları mevduatın belirli bir yüzdesini Merkez Bankası nezdinde bloke tutma zorunluluğudur. Bu oran artırıldığında, bankaların kredi verebileceği kaynak azalır ve para arzı daralır.

Sterilizasyon ise piyasadaki fazla TL likiditesinin Merkez Bankası tarafından çekilmesi işlemidir. MB, repo ihaleleri veya diğer araçlarla piyasadaki fazla parayı emerek enflasyonist baskıyı azaltır.

Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) yani tahvil ve bonolar, TL'de alternatif bir getiri kanalı oluşturur. Yüksek faizli tahviller, tasarruf sahiplerini TL varlıklara çeker ve aktarım mekanizmasını güçlendirir.

Para Arzı Tanımları

M0 - Emisyon

Dolaşımdaki nakit para ve bankaların MB'deki rezervleri

M1 - Dar Para

M0 + vadesiz mevduatlar (anında kullanılabilir para)

M2 - Geniş Para

M1 + vadeli mevduatlar (finansal sistemdeki toplam para)

- ❑ **M2/GSYH oranı**, ekonominin finansal derinliğinin kaba bir göstergesidir. Bu oran yükseldikçe finansal sistemin ekonomi içindeki ağırlığı artar.

Ekonominin Büyüme ve Öncü Göstergeler

Türkiye ekonomisinin **potansiyel büyümeye hızı** yaklaşık **%4,5** olarak tahmin edilmektedir. Ancak büyümeyenin niteliği (bileşimi) en az büyümeye hızı kadar önemlidir. İnşaat sektörünün katkısının yüksek, tarım sektörünün katkısının zayıf olması, sürdürülebilirlik açısından risk oluşturur.

Ekonominin Faaliyeti Takip Eden Öncü Göstergeler



Gelir Dağılımı ve Maliye Politikası Eşgüdümü

Gelir Eşitsizliği Göstergeleri

Lorenz Eğrisi, toplam gelirin toplam nüfus içinde nasıl dağıldığını gösteren grafiksel bir araçtır. Eğer eğri 45 derecelik "tam eşitlik" çizgisinden uzaklaşırsa, gelir dağılımında adaletsizlik artar.

Gini katsayısı, 0 ile 1 (veya 0 ile 100) arasında değer alan bir sayısal ölçütür. 0 tam eşitliği, 1 tam eşitsizliği ifade eder. Türkiye'de son yıllarda Gini katsayısında yükseliş ve **sermaye payının artışı** gözlemlenmektedir.

- KKM (Kur Korumalı Mevduat)** dönemine özel vurgu:
Bu dönemde yüksek faiz ödemeleri belirli kesimlere "servet transferi" etkisi yarattı.

Maliye Politikası Koordinasyonu

Para politikasının etkinliği için **maliye politikası ile eşgüdüm** şarttır. İki temel alanda ek önlem ihtiyacı bulunmaktadır:

1. **Kamu tasarrufları** artırılmalı: Kamu harcamalarında disiplin ve bütçe dengesinin korunması
2. **Üst gelir grubu tüketimi** dizginlenmeli: Lüks tüketim üzerinden ek vergiler veya kısıtlamalar

Şu ana kadar açıklanan tasarruf paketlerinin büyülüğu milli gelire oranla **binde 5-6 seviyesinde** kalmıştır. Ancak dezenflasyon hızlanması için bu rakamın **yaklaşık %2,5 mertebesine** çıkarılması arzu edilmektedir.