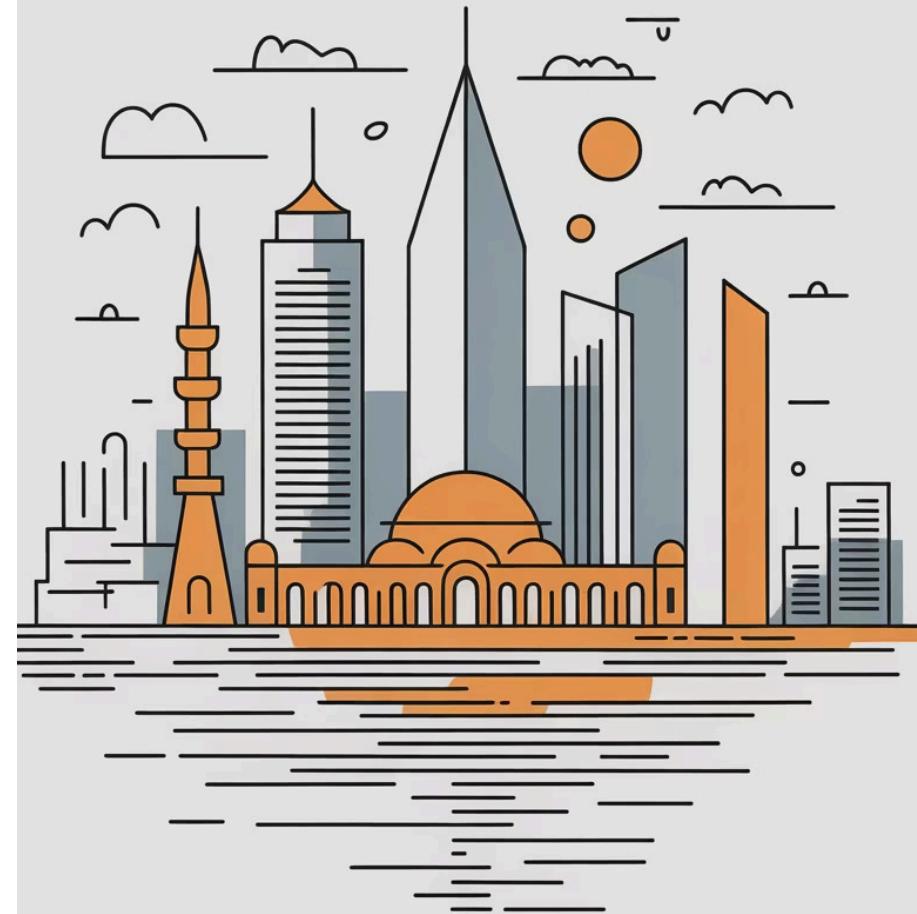


# Türkiye Ekonomisine Makroekonomik Bakış

Türkiye ekonomisinin temel dinamiklerini, para ve maliye politikalarını, enflasyon mücadeleşini ve büyümeye stratejilerini kapsamlı bir şekilde inceleyeceğiz.

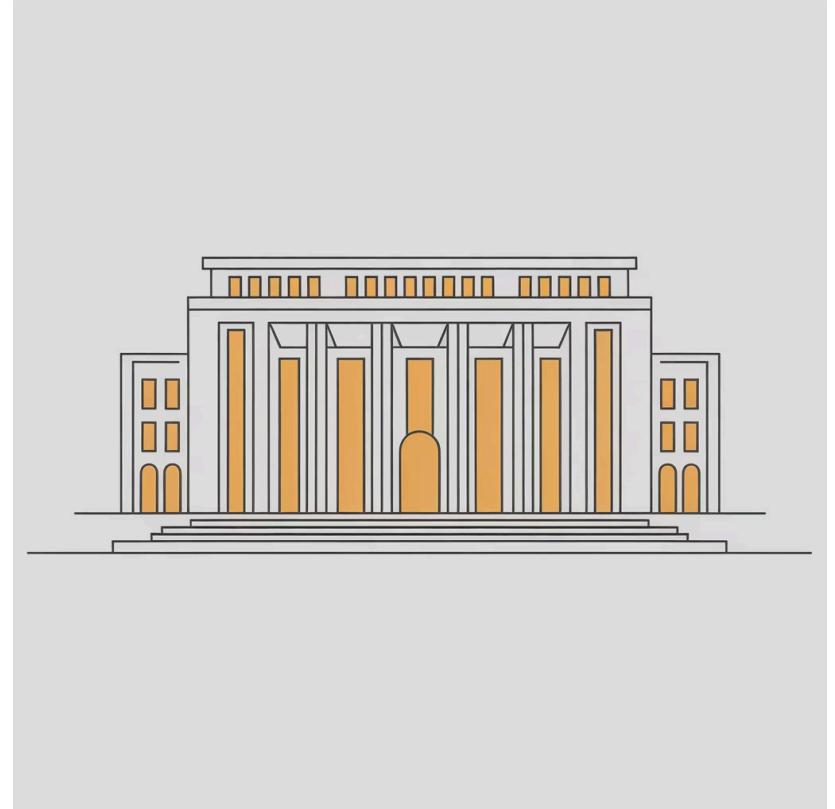


# Para Politikası Çerçevesi ve Enflasyon Hedeflemesi

Türkiye'de **para politikası rejimi** enflasyon hedeflemesine dayanır. Bu çerçevede, Merkez Bankası belirlenen enflasyon hedefine ulaşmak için araç setini kullanır ve kararlarını gıda, enerji, iç talep gibi alanlardaki gelecek senaryolarına göre şekillendirir.

**Politika faizi**, Merkez Bankası'nın bankaları 7 gün vadeerde fonlarken uyguladığı oran olup para politikasının temel aracıdır. Bu faiz oranı, ekonomideki likidite koşullarını ve borçlanma maliyetlerini doğrudan etkiler.

2023 Haziran sonrasında politika çerçevesi **ortodoks** çizgiye döndü: Sıkı para politikası, paraya erişimi zorlaştırma ve likiditeyi sınırlama ön plana çıktı. Önceki heterodoks dönemde büyümeye önceliklendirilmiş, ancak parasal aktarım mekanizması zayıflamıştı.



# Parasal Aktarım Mekanizması

Politika faizindeki değişimin ekonomiye yansımıası dört temel kanal üzerinden gerçekleşir:



## Banka Faizleri

Politika faizi değişiklikleri bankaların mevduat ve kredi faizlerine yansır, tüketim ve yatırım kararlarını etkiler.



## Varlık Fiyatları

Hisse senedi, gayrimenkul gibi varlık fiyatları faiz değişikliklerinden etkilenir ve hanehalkı servetini etkiler.



## Beklentiler

Hanehalkı, firmalar, kamu ve finans kesiminin gelecek bekłentileri para politikası sinyalleriyle şekillenir.



## Kredi Kanalı

Bankaların kredi verme koşulları ve hacmi, faiz politikasına bağlı olarak değişir ve reel ekonomiyi etkiler.

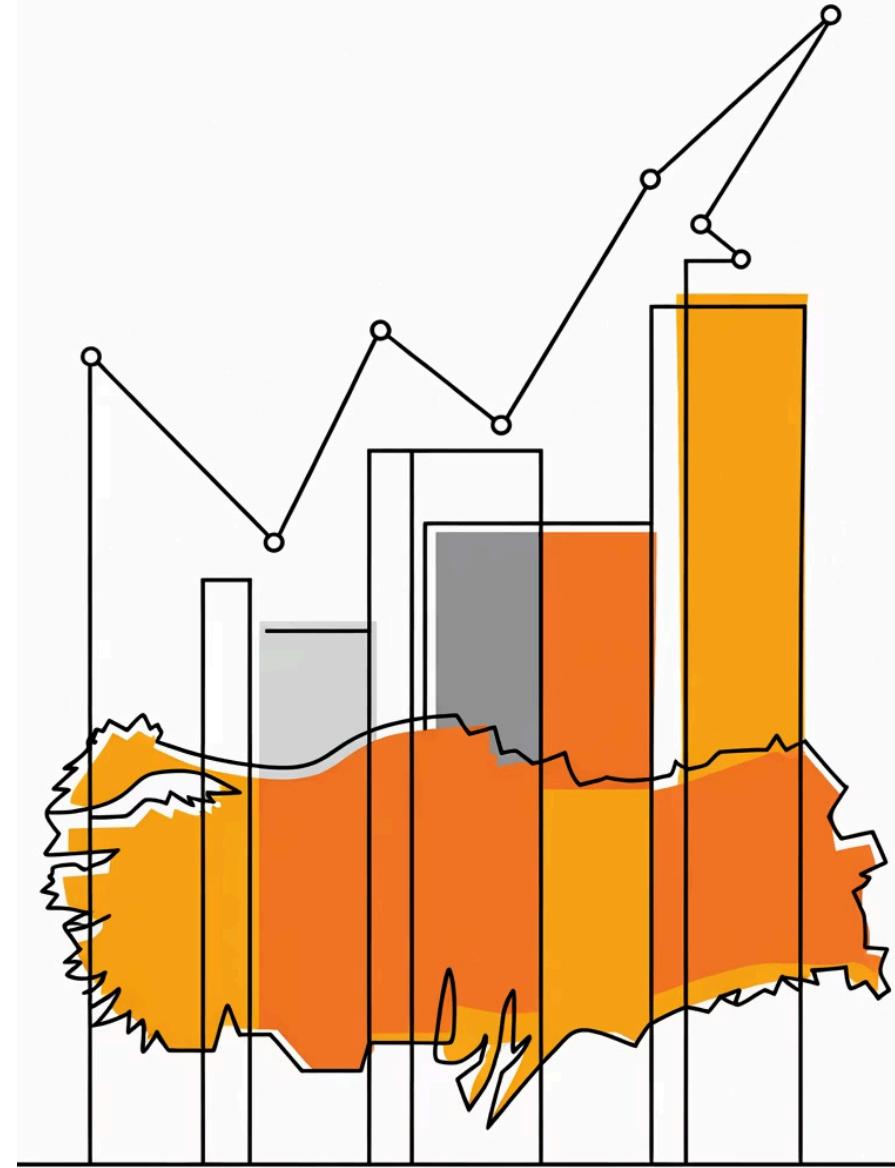
# Enflasyon Ataleti ve Dezenflasyon Süreci

**Atalet (inertia)**, enflasyonun belli bir seviyede "yapışkan" kalması durumudur.

Beklentiler doğru yönetilmezse tüketim öne çekilir ve TL'den kaçış artar, bu da enflasyonist baskıyı sürdürür.

**Dezenflasyon** sürecinde fiyatlar artmaya devam eder ancak artış hızı düşer. Bu kavram deflasyon ile karıştırılmamalıdır – deflasyon fiyatların mutlak olarak düşmesidir, dezenflasyon ise sadece artış hızının yavaşlamasıdır.

Negatif reel faiz dönemlerinde dolarizasyon ve tüketimin öne çekilmesi artar. Merkez Bankası fazla likiditeyi **sterilizasyon** araçlarıyla piyasadan çeker; çünkü piyasada fazla likidite talebe dönüşür ve dezenflasyon sürecini zorlaştırır.



# Dezenflasyonun Devamı İçin 3 Kritik Koşul

# Dezenflasyon İçin Üç Temel Koşul

01

## TL Varlıklarında Reel Pozitif Getiri

Tasarrufların TL'de kalması için mevduat ve devlet tahvillerinin reel getiri pozitif olmalıdır. Son dönem verileri mevduat ve DİBS'de pozitif reel getiri gösterirken, dövizde TÜFE'ye göre reel negatif getiri sağlanmıştır. Amaç, paranın TL'de kalmasıdır.

02

## Kur Artış Hızı Enflasyonun Altında

TL'nin reel olarak değerli olması gereklidir. Enflasyon farkı kadar kur artışı gerçekleşmezse ithal mallar aşırı ucuzlar, cari açık büyür ve döviz kazandırıcı firmalarda gelir-gider uyumsuzluğu oluşur. Bu da sürdürülebilir dengeyi bozar.

03

## Kredi Hacmi Sınırlı Kalmalı

Bankalar kredi verirken seçici olmalı, erişim koşulları sıkı tutulmalıdır. Kontrolsüz kredi genişlemesi iç talebi artırır ve enflasyonist baskı yaratır. Parasal aktarım mekanizmasının etkinliği için kredi disiplini şarttır.

# Kur Dinamikleri ve Fiyat Geçişkenliği

## İki Temel Etki Kanalı

Kur artışı enflasyonu iki ana kanaldan etkiler:

1. **Doğrudan Etki:** İthalat fiyatları doğrudan artar, ithal malların maliyeti yükselir.
2. **Geçişkenlik Etkisi:** İthal olmayan malların maliyetleri de yükselir – mazot, enerji ve diğer ithal girdiler üretim maliyetlerini artırır.

Türkiye'de bir dönem **kurdan fiyatlara geçişkenlik** yüksek seyretmiştir.

Bu nedenle kur dinamiklerinin yönetimi fiyat istikrarı için kritik öneme sahiptir.



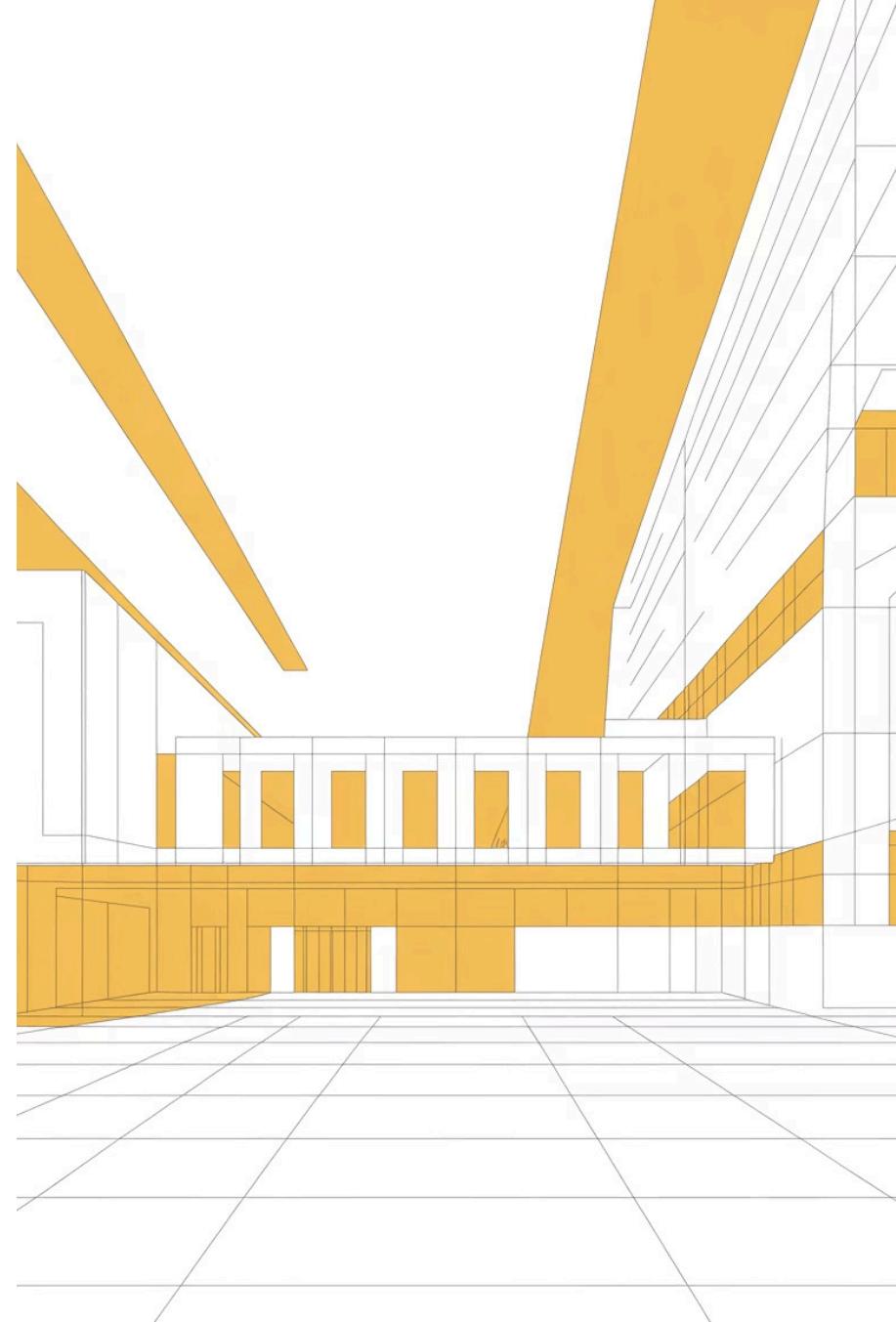
# Maliye Politikası ve Para-Maliye Eşgüdümü

**Para-maliye eşgüdümü** eksik kaldığında dezenflasyon süreci zorlaşır. İki politika otoritesinin uyumlu hareket etmesi makroekonomik istikrar için elzemdir.

**Kamu tasarrufu** konusunda GSYH'nın en az %2,5'i düzeyinde net tasarruf yaratılması gerekiyor vurgulanmaktadır. Ancak uygulamada açıklanan paketlerin binde 5-6 civarında kaldığı ifade edilmekte, bu da hedefin oldukça altında kalmaktadır.

Üst gelir grubunun tüketiminin ve kamu tüketiminin baskılanması gerekmektedir. Kredi kartı ve taksit tarafındaki kısıtlamaların alt gelir grupları üzerindeki etkisine özel dikkat gösterilmelidir.

**KKM (Kur Korumalı Mevduat)** uygulamasının toplam maliyeti yüksek olmuş, başlangıçta hazineye, daha sonra Merkez Bankası'na önemli yük bindirmiştir.



# GSYH, Büyüme ve Sürdürülebilirlik

## GSYH Tanımı

Bir ülke sınırları içinde belirli bir dönemde üretilen mal ve hizmetlerin parasal değeridir. Uluslararası karşılaştırmalar için dolara çevrilir.

## Kişi Başına Gelir

GSYH'nın ülke nüfusuna bölünmesiyle elde edilir. Refah düzeyinin önemli bir göstergesidir.

## Potansiyel Büyüme

Türkiye için yaklaşık %4,5 düzeyi referans alınmaktadır. Bu seviyenin altındaki büyümeye işsizliği artırır.

## Sürdürülebilirlik

Dalgalı büyümeye yatırım kararlarını bozar. İstikrarlı, öngörelebilir büyümeye esastır. Toplam oran kadar hangi sektörün büyüğü de kritiktir – örneğin bir çeyrekte %4,8 büyümeye içinde inşaat çift haneli katkı verirken tarım negatif olabilir.

# Öncü Göstergeler: Ekonominin Nabzını Tutmak

## PMI - Satın Alma Yöneticileri Endeksi

**50** kritik eşiktir. 50'nin üzeri büyümeye sinyali verirken, altı daralmaya işaret eder. İmalat ve hizmet sektörlerinde ayrı ayrı hesaplanır.

## Güven Endeksleri

**100** kritik eşiktir. 100'ün altı tüketici ve üreticilerin temkinli duruşunu, üstü ise iyimserlik ve genişleme eğilimini gösterir.

## Diger Önemli Göstergeler

- Sanayi üretim endeksi
- Kapasite kullanım oranı
- Elektrik tüketimi
- İnşaat ruhsat ve siparişleri
- Perakende satış hacmi

Bu göstergeler gelecekteki ekonomik aktiviteye ilişkin erken sinyaller verir ve politika yapıcılar tarafından yakından izlenir.

# İşgücü ve İşsizlik: Metodoloji Önemlidir

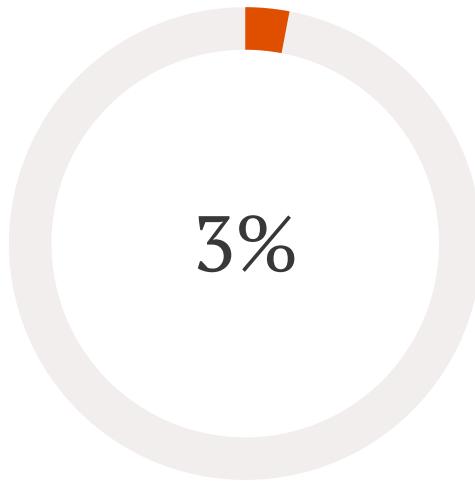
TÜİK'in birçok verisi **anket** temellidir ve metodoloji farkları algı-veri ayrışmasına yol açabilir. İşsizlik verilerini yorumlarken birkaç kritik noktaya dikkat etmek gereklidir.

**İşgücüne katılım oranı** düşük olduğunda resmi işsizlik oranı düşük görünebilir. Örneğin, 15+ yaş nüfus 60 milyon ve katılım oranı %50 iken 27 milyon kişi istihdam ediliyorsa, 3 milyon işsiz vardır ve oran ~%10'dur. Ancak katılım oranı %60 olsaydı, aynı istihdam düzeyinde işsizlik çok daha yüksek görünebilirdi.

Uluslararası karşılaştırmalarda katılım oranını mutlaka dikkate almak gereklidir. Sadece işsizlik oranına bakmak yaniltıcı olabilir.

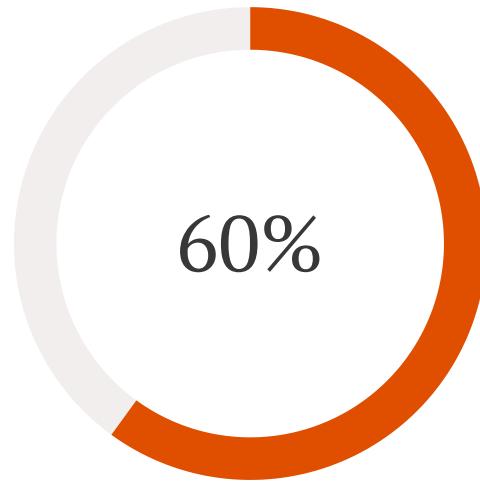


# Bütçe Disiplini ve Borç Yönetimi



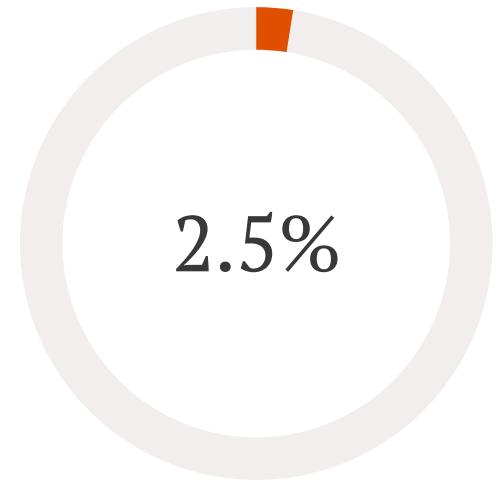
Bütçe Açığı Hedefi

Maastricht kriteri: Bütçe açığı/GSYH oranı %3'ü  
geçmemelidir



Borç Stoku Tavanı

Maastricht kriteri: Kamu borç stoku/GSYH oranı  
%60'i aşmamalıdır

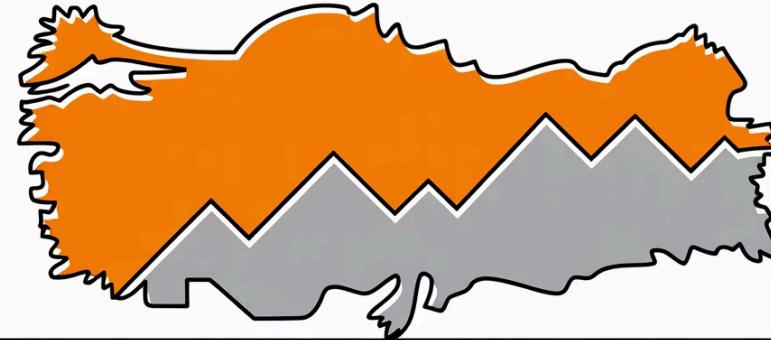


Tasarruf Hedefi

Kamu tasarruflarının etkili olması için GSYH'nın  
yaklaşık %2,5'i düzeyinde olması beklenir

Deprem etkisiyle bütçe açığı oranı yükselse de, **borç stoku/GSYH** oranının %60'in altında tutulduğu değerlendirilmektedir. Bu, mali disiplinin korunduğuuna işaret eder.

# Güncel Riskler ve Beklenti Revizyonları



## Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi

Beklenti **%31-33** aralığına yukarı revize edilmiştir. Bu revizyon, enflasyonla mücadeledeki öngörülenden daha zorlu olduğunu göstermektedir.

## Konut Enflasyonu

Ortalamanın belirgin üzerinde seyrediyor ve **~%50** civarındadır. Konut, enerji ve gıda gibi temel harcama kalemlerindeki yüksek enflasyon, hanehalkı bütçelerini ciddi şekilde zorlamaktadır.

## Ücret Ayarlamaları

Bu bekłentiler, ücret ayarlamaları için referans alınabilir. Gerçekçi ücret politikaları oluşturmak için güncel enflasyon tahminlerini dikkate almak önemlidir.

# Gelir Dağılımı ve Ek Önemli Kavramlar

## Gini Katsayısı ve Lorenz Eğrisi

Gelir dağılımı adaletini ölçer. **O** tam eşitliği, **1** tam adaletsizliği ifade eder. OECD ortalaması yaklaşık 0,432 iken Türkiye 0,448 düzeyindedir.

## Stagflasyon vs Slumpflasyon

**Stagflasyon:** Durgunluk + enflasyon birlikteliği. **Slumpflasyon:** Ekonomik küçülme + enflasyon birlikteliği. İkisi de ekonomi yönetimi açısından çok zor senaryolardır.

## Para Arzı Göstergeleri

**M0:** Dolaşımındaki nakit para. **M1:** M0 + vadesiz mevduatlar. **M2:** M1 + vadeli mevduatlar. Merkez Bankası bu göstergeleri izleyerek likidite yönetimi yapar.

## Zorunlu Karşılık Oranları

Bankaların Merkez Bankası'nda tutmak zorunda oldukları rezerv oranı. Para politikasının önemli bir aracıdır ve likiditeyi doğrudan etkiler.

# Anahtar Kavramlar

## Üç Koşulu Ezbere Bilin

TL'de reel pozitif getiri, kur artışı enflasyonun altında, kredi hacmi sınırlı – her birinin gereklüğüyle birlikte

## Kritik Eşikler

PMI = 50, Güven endeksi = 100, Bütçe açığı/GSYH  $\leq$  %3, Borç stoku/GSYH  $\leq$  %60

## Parasal Aktarım Kanalları

Faiz oranları, varlık fiyatları, bekleneler, kredi kanalı – her birinin işleyişini açıklayabilin

## Tanımlar ve Ayrımlar

Sterilizasyon tanımı, GSYH tanımı, dezenflasyon-deflasyon farkı, stagflasyon-slumpflasyon ayımı, Gini/Lorenz temel kavramları

## Sayısal Hedefler

Kamu tasarrufu ~%2,5 GSYH, potansiyel büyümeye ~%4,5, yıl sonu enflasyon %31-33, konut enflasyonu ~%50