



# 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 yapıcıların 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 beklentilerini şekillendirir

## Kredi Koşulları

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

# Heterodoks Dönemden Ortodoks Politikaya Geçiş

**2023 öncesi heterodoks dönem**, Türkiye ekonomisi yönetiminde alışılmadık bir dönemi temsil ediyordu. Bu dönemde ekonomik büyümeyi öncelleyerek 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

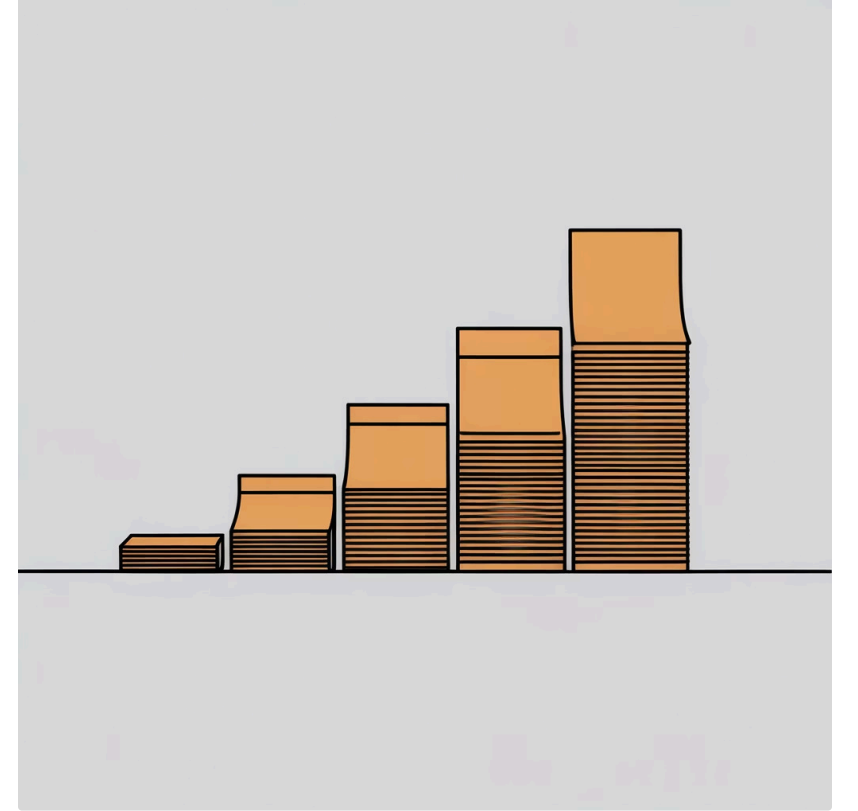
- **Ortodoks ekonomi politikalarına** dönüş
- **Sıkı para politikası** uygulaması başlatıldı
- Dezenflasyon hedefi net şekilde belirlendi
- Öngörülebilir politika çerçevesi oluşturuldu
- Kredibilite yeniden inşa edilmeye başlandı

# Dezenflasyon Süreci ve Atalet Riski

**Dezenflasyon**, fiyatların düştüğü 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 platoya yapışması ve aşağı inmekte 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) getirisi pozitif** olmalıdır. Bu durum, tasarruf sahiplerinin TL'yi tercih etmesini ve dövize yönelmemesini sağlar. Örneğin, enflasyon %50 ise mevduat faizinin %50'nin üzerinde olması gerekir.

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 oluşabilir.

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 makroihtiyati 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 güçlüdür.



## 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

**Görelî 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.



# Ekonomik Büyüme ve Öncü Göstergeler

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

## Ekonomik Faaliyeti Takip Eden Öncü Göstergeler



### PMI (Satınalma Müdürleri Endeksi)

**Eşik değer: 50**

50'nin üstü sektörel genişleme, altı daralma anlamına gelir



### Güven Endeksleri

**Eşik değer: 100**

Tüketici ve reel kesim güven endeksleri için 100'ün üstü iyimserlik gösterir



### Sanayi Üretim Endeksi

Aylık bazda sanayinin üretim performansını ölçer, ekonomik aktivitenin önemli göstergesidir



### Kapasite Kullanım Oranı (KKO)

Firmaların mevcut kapasitelerini ne ölçüde kullandığını gösterir, talep durumunun sinyalidir



### Elektrik Tüketimi


Ekonomik aktivitenin gerçek zamanlı takibi için kullanılan yüksek frekanslı veri kaynağıdır

# 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 ölçüttür. 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 büyüklüğü milli gelire oranla **binde 5-6 seviyesinde** kalmıştır. Ancak dezenflasyonun hızlanması için bu rakamın **yaklaşık %2,5 mertebesine** çıkarılması arzu edilmektedir.