

## 1. GİRİŞ

Para arzının ekonomik etkilerinin anlaşılmasından sonra, bir ülkede bunun miktarını kontrol etmekten sorumlu kuruluşun, yani merkez bankasının da incelenmesi gerekmektedir. 20'nci yüzyılın başlangıcında, batı dünyasında hiçbir merkez bankasının faaliyet göstermediği görülmektedir. ABD'de merkez bankası fonksiyonunu üstlenen sistem (**Federal Reserve System**) 1914 yılında, Kanada Merkez Bankası ve TC Merkez Bankası ise 1934 yılında kurulmuştur. Raporda, Merkez Bankalarının politikaları ve görevleri, TCMB'nin politikası, görevleri ve yetkileri incelenecektir. Türkiye'de ve dünyada yakın dönemde yapılan Merkez Bankası Müdahalelerinin sonuçları, ekonomiye katkısı ve Uluslararası konjonktürdeki algılanışını analiz edilecektir. Ekonomik krizlerin, siyasi dinamiklerden bağımsız olmadığını, bu siyasi hamlelerin ise çoğu zaman çıkar uğruna sağduyu taşımadan direkt veya dolaylı olarak çıkarıldığını gösteren olaylar da vardır.

TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Politikalarını buna göre belirlemektedir. **Fiyat istikrarı demek, enflasyonu düşürme ve düşük seviyelerde tutma çabası demektir. Ülkede fiyat istikrarını sağlayamazsanız, ülkeyi harap olmaktan kurtarmanız mümkün değildir.** Günümüzde görüldüğü gibi, bütün düşman veya yıpratıcı tavırlar ve eylemler ekonomi üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu eylemler, ülkeye aşırı döviz sokarak balon bir şişirme, aniden yüksek miktarlarda para çekerek şok etme, iktisadi lobilerle kriz algısı oluşturma gibi sıralanabilmektedir. Bu çoğu zaman, direk ekonomi üzerinden yapılsa da, siyasi yapının ekonomik ilintileri üzerinden de yapılabilmektedir. Bu krizlerde, Popülizm, Nepotizm (kayırmacılık) Letarjizm (kayıtsızlık) başrol oynamıştır. Çünkü krizlerde toplum mühendisliği ve toplumu hükümete karşı kullanma iktidar mücadelesi için en etkili yöntemdir. Askeri Müdahaleler, Demokratik Normalleşme kisvesinde uygulanan faaliyetler, (zamansız kanun değişiklikleri, grevler, art niyetli iktisadi açıklamalar) ekonomideki algıyı değiştirmeye yönelik gerçekleştirilmiştir.

### **28 Şubat Süreci**

28 Şubat 1997'de Milli Güvenlik Kurulu kararları, irticaya karşı mücadele ve ordu ve bürokrasi merkezli yönetim isteği ülkenin siyasi yapısını alt üst etmiştir. Gözaltılar ve kapatmalar sürecin başlangıcı olmuş ve bir buhran havası oluşturulmuştur. Turgut Özal döneminde, grevlerin yapılması ve protestoların başlaması demokratik normalleşme kabul edilirken; fakat 28 Şubat sürecinde, seçimle iş başına gelen bir iktidarı ve onun eylemleri Cumhuriyete ve demokrasiye saldırı olarak nitelendirilmiş ve yıpratma politikası başlamıştır.

Bu sürecin faturası yaklaşık 300 milyar dolardır. Bu miktar net döviz rezervlerinin 20 katıdır. Yıllık dış ticaret potansiyeline neredeyse eşittir. Bu paralar, hiç uğruna buhar olup gitmiştir. Elbette Türkiye Cumhuriyeti'nin bir anda uygar bir toplum olmasını bekleyemeyiz; ancak **Mussolini, Salazar, Franco ve Hitler gibi diktatörler tarafından yıllarca yönetilmiş Avrupa'yı örnek alıp onlar gibi olmalıyız iddiası gerçekle örtüşmemektedir.** O ülkelerin demokratik sürece başlaması 1960-70'lerden sonra olmuşken, Türkiye 30 yıl daha önce 1920'lerde kendi adına konuşabilme yetkisini halka vermiştir. Ve bu süreci, irtica, islami kalkınma gibi içi boş ve mesnetsiz iddialarla tıkama çabası art niyet taşımaktadır. Nitekim 28 Şubat Süreci ve Anayasa Fırlatma hadiseleri ülkedeki her bir yetimin boğazına gidecek ekmeğin çöpe gitmesine dahası yok olmasına neden olmuştur.

### ***E-Muhtıra***

Cumhurbaşkanlığı seçimi nedeniyle, 27 Nisan 2007'de Genelkurmay tarafından yayınlanan bu bildiriye anki hükümete net mesajlar verilmiş ve irticai söylemlerden bahsedilmiştir. Halbuki olayın nedeni, Cumhurbaşkanlığı seçimidir. Mecliste yaşanan, yani halkın bir nevi evinde yaşanan olaydan vazife çıkarıp Genelkurmay'ın açıklama yapması şeffaflıkla, güçler ayrıklığıyla tamamen zıttır. **E-Muhtıra'nın ertesi günkü faturası 7 milyar dolar olmuştur. 28 Şubat Krizi, 2001 Anayasa Krizi ve E-Muhtıra ülkeyi kabaca 600 milyar dolar zarara uğratmıştır.**

Bu bağlamda, Merkez Bankası olayların içinde olmasa da, olayların merkezinde izlenmektedir. TCMB'nin, hükümetten bağımsız bir kuruluş olmasının iyi yanlarının yanında negatif yanları da vardır. Krizlerin finansal yönetiminde Merkez Bankası direk yer alır, fakat faturasını iktidarlar ödemektedir. **Bu anlamda Merkez Bankalarının politik adımları siyaset için çok önemlidir.**

## **2. TCMB'NİN TEMEL GÖREVLERİ**

TCMB'nin Kanunda belirtilen temel görevleri şunlardır:

- Açık piyasa işlemleri yapmak
- Hükümetle birlikte Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek,
- Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu

karşılıklar ve umumi disponibiliteler<sup>1</sup> ile ilgili usul ve esasları belirlemek,

- Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek, döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak.
- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak

### 3. TCMB’NİN TEMEL YETKİLERİ

- Türkiye’de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir.
- Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.
- Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya yetkilidir.
- Banka, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.
- Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.
- Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, **belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.**
- Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistikî bilgi toplamaya yetkilidir.

### 4. DÜNYADA MERKEZ BANKALARI

- Banknot ihraç ederler.
- Hükümetin bankeri, ajanı ve danışmanıdır.
- Ticari bankaların nakit rezervlerini muhafaza ederler.
- Ülkenin milletlerarası nakit rezervlerini muhafaza ederler.
- Açık piyasa işlemleri yaparlar.
- Mevduat karşılıklarını ayarlarlar.

<sup>1</sup> Bankalardaki mevduat ile bu mevduata karşılık bulundurmak zorunda oldukları nakde çevrilebilecek değerler arasındaki ilişkiyi ifade eden **disponibiliteler oranı** piyasanın likiditesini etkileyen bir para politikası aracı olarak kullanılmaktadır.

- Kredi kontrolü yaparlar.
- Döviz kontrolü yaparlar.
- Ticari bankaların takas, tasfiye ve münakale merkezidir.

## 5. DÜNYADAKİ MERKEZ BANKASI MÜDAHALELERİ

2013 sonu ve 2014 başı itibariyle birçok ülke piyasaya farklı şekillerde müdahale etmiştir. Bazı ülkeler faiz koridorunu kırmış, bazı ülkeler döviz girişini yasaklamış bazı ülkeler ise kendi rezervlerini kullanmıştır.

### Önde Gelen Merkez Bankalarının Kur Oranları

| ÜLKE MERKEZ BANKASI                | KUR       | Önceki Kur | SON DEĞİŞİM TARİHİ |
|------------------------------------|-----------|------------|--------------------|
| Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası | 10,000% ↑ | 4,500%     | 28.01.2014*        |
| Federal Rezerv-FED                 | 0,250% ↓  | 1,000%     | 16.12.2008         |
| Avrupa Merkez Bankası              | 0,250% ↓  | 0,500%     | 07.11.2013*        |
| İngiltere Merkez Bankası           | 0,500% ↓  | 1,000%     | 05.03.2009         |
| İsviçre Merkez Bankası             | 0,000% ↓  | 0,250%     | 03.08.2011         |
| Arjantin Merkez Bankası            | 15,31% ↑  | 9,000%     | 24.01.2014*        |
| Avustralya Rezerv Bankası          | 2,500% ↓  | 2,750%     | 06.08.2013*        |
| Kanada Merkez Bankası              | 1,000% ↑  | 0,750%     | 08.09.2010         |
| Japonya Merkez Bankası             | 0,100% ↓  | 0,300%     | 19.12.2008         |

\*Son bir yılda değişenler

## 6. KIRILGAN BEŞLİ POLİTİKA FAİZİ VE REZERV ANALİZLERİ

Kırılğan beşli olarak adlandırılan, Endonezya, Brezilya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye FED'in tahvil politikasından en çok etkilenen ülkelerdir. Bu ülkeler bir yıl içerisinde çok defa piyasaya müdahalede bulunmuştur. Bu müdahaleler temel nedeni, fiyat istikrarını sağlamak yani enflasyonu düşürmek ve düşüklükte sabit tutmak olmuştur. Bu Kırılğan Beşli ise bilinenlerin aksine, aynı olayda çok farklı özellikler ve iktisadi tepkiler gösterebilmektedir.

## Kırılğan Beşli Merkez Bankası Kur Oranları

| ÜLKE MERKEZ BANKASI                | KUR       | Önceki Kur | SON DEĞİŞİM TARİHİ |
|------------------------------------|-----------|------------|--------------------|
| Endonezya                          | 7,750% ↑  | 7,500%     | 29.10.2013         |
| Brezilya Merkez Bankası            | 10,50% ↑  | 10,000 %   | 15.01.2014         |
| Güney Afrika Merkez Bankası        | 5,500% ↑  | 5,000 %    | 29.01.2014         |
| Hindistan Merkez Bankası           | 8,000% ↑  | 7,750%     | 28.01.2014         |
| Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası | 10,000% ↑ | 4,500%     | 28.01.2014         |

| ÜLKE         | Döviz Rezervi   | Nüfus        | Enflasyon | Büyüme 13 |
|--------------|-----------------|--------------|-----------|-----------|
| Türkiye      | 135,6 Milyar \$ | 76,6 Milyon  | 7,40      | 3,8       |
| Brezilya     | 358 Milyar \$   | 198,7 Milyon | 5,91      | 2,5       |
| Güney Afrika | 49,5 Milyar \$  | 51,1 Milyon  | 5,40      | 2,0       |
| Hindistan    | 291 Milyar \$   | 1,2 Milyar   | 6,16      | 3,8       |
| Endonezya    | 99,4 Milyar \$  | 246,9 Milyon | 8,38      | 5,3       |

### 6.1 Brezilya

Alexandre Tombini'nin yönettiği, Brezilya Merkez Bankası dünyanın en büyük faiz artışını genişleterek, politika faizini **2013 Mayıs'ta** politika faizi olan Selic faizini yüzde 7,5'ten yüzde 8'e çıkarmıştır. **Temmuz 2013'te** 8'den 8,5'e, **Ağustos 2013'te** 8,5'ten 9'a, **Ekim 2013'te** 9'dan 9,5'e, kısa süre sonra **Kasım 2013'te** 9,5'ten 10'a, son olarak **Ocak 2014'te** de 10'dan 10,5'e çıkarmıştır.

#### **Brezilya Finansal Analiz: Faiz Artırımı Her zaman İşe Yaramıyor**

Brezilya'da devlet borçlarının yüksekliği sorgulanırken, yüksek faizlere de muhatap olmaktadır. Brezilya 12 ay içinde 5 puanlık faiz artışına rağmen çözüm elde edememiş, parasının dolar karşısında %18 değer kaybetmesine de engel olamamıştır. Brezilya'nın aynı zamanda da cari açığı artmaktadır. Brezilya'nın ekonomisi 2,5 trilyon dolar hacindedir. Satın alma gücü 16-17 bin dolar olan Brezilya'da işsizlik yüzde 6,5 dolaylarındadır. Brezilya'daki tarımsal zenginlik bütçe açığının büyümesine engel olurken, sıcak para konusunda da çok cazip yüksek faizli ülke olarak görünmektedir.

## 6.2 Hindistan

Hindistan ise son olarak 28 Ocak'ta repo faizini 7,75'ten 8'e yükseltmiştir. Diğer ülkelere nazaran 1,2 milyar nüfusuyla Kırılğan Beşli'nin en kalabalık ülkesi olan Hindistan'da kayıtlı ekonomi sınırı dar olduğu için faizin etkisi de dar kalmaktadır.

### ***Hindistan Finansal Analiz: Hindistan'ın Dokusu Kırılğan Beşliye Ters***

Hindistan Merkez Bankası'nın başına kısa süre önce Raghuram Rajan adlı genç iktisatçı getirilmiştir. Reformist değişikliklerle kontrolü eline almaya çalışan banka son 6 ayda dördüncü faiz artışını Türkiye'den önce yapmıştır. **Hindistan'ın enflasyonu dört yıldır yüzde 10 civarında.** Son faiz artışıyla enflasyon oranı yüzde 8'e geldi. Rajan adlı Banka Başkanı, iç talebi azaltarak kurtuluş çaresi arayarak Merkez Bankası'nın para politikasını değiştirip enflasyon hedeflemesine geçmek istemektedir. **Ama iş çevresi eski alışkanlıklarını değiştiremediği için, iç talebin azaltılması stratejisini kendine zarar olarak görmektedir.** Aynı Hindistan'da altın ithalat yasakları nedeniyle döviz rezervi de artmaktadır. Başkan Rajan enflasyon olarak yüzde 4 hedeflerken halkın tahmini yüzde 13,5'tur. Yani halk banka başkanından daha kötümser bakmaktadır. **Ülkenin nüfusu 1,2 milyar, milli gelir istatistikleri çok kötü ve halkın ekonomiye katılım oranı çok düşüktür. İş çevrelerinin diğer ülkelere nazaran ekonomiye siyasi desteği çok düşük aynı zamanda devlet-özel ayrımı çok fazladır. FED'in tahvil alımına piyasasının diğer kırılğan beşli ülkelere yakın tepki verdiği için bu sınıflandırmaya girmesi ise sadece benzerlik olarak değerlendirilmelidir.**

## 6.3 Güney Afrika

Güney Afrika ise Kırılğan Beşli'nin en az nüfusa sahip ikinci ülkesidir. Üç farklı başkentten yönetilen ülkenin son faiz oranı **29 Ocak'taki** müdahaleyle 5'ten 5,5'e çıkarılmıştır. Bunun nedeni Güney Afrika Randı'nın, gelişen piyasalarda meydana gelen hızlı sermaye çıkışlarından etkilenerek haftalık yüzde 2,1 değer kaybına uğramasıdır. Güney Afrika'nın en önemli yakın zaman iktisadi kaynağı ise **\*fotovoltaik enerji** olarak görülmektedir.

(\* **Fotovoltaik Enerji:** güneş pilleri ya da dizinleri sayesinde ışık kaynağından, çoğu zaman güneşten, elektrik elde etme yöntemidir.

**Tablo: Gelişmekte olan Ülkeler Fotovoltaik Enerji (Çekicilik) Sıralaması**

| Ülke         | Makroekonomik İklim   | Pazar Potansiyeli     | Karlılık      | Boru Hattı        | Top. Puan   |
|--------------|-----------------------|-----------------------|---------------|-------------------|-------------|
| Country      | Macroeconomic Climate | Market Size Potential | Profitability | Pipeline Maturity | Total Score |
| South Africa | 56                    | 64                    | 62            | 80                | 66          |
| Thailand     | 59                    | 42                    | 45            | 60                | 49          |
| Turkey       | 55                    | 49                    | 53            | 20                | 45          |
| Romania      | 62                    | 19                    | 45            | 55                | 43          |
| Mexico       | 59                    | 43                    | 34            | 45                | 42          |

Source: IHS Technology, January 2014

### **Güney Afrika Finansal Analiz: Faiz Güney Afrika İçin Yetersiz**

Faiz artırımını Güney Afrika'da da çözüm üretmemiştir, bu da faiz artırımının her ekonomide aynı tepkiyi vermediğini göstermiştir. Kırılgan Beşlinin içinde gösterilen ülkeler FED'e benzer tepkileri verse de, kendi merkez bankalarının faiz artışına her ekonomi farklı tepki vererek adeta bu ülkeleri birbirine benzetenleri tekzip etmiştir. Kimi analizler bunu merkez bankalarının yetersizliğine bağlasa da, küçük ekonomideki büyük faiz artışının ülke para birimini gözle görülür şekilde değerlendirecek etkiyi yapmaması merkez bankalarına yüklenen anlamın fazla ve yıpratıcı olduğunu göstermektedir. Başka ve düşük ihtimalli bir analizde de, **Güney Afrika para birimi Rand'ın diğer ülke para birimlerine göre son noktaya kadar gerilediğini ve 2014 sonlarına doğru diğer para birimlerindeki değer yükselişini geçeceği iddia edilmiştir.** İşsizliğin %22,7 olduğu da hesaba katılırsa bu ülkenin de Kırılgan Beşli içinde çok daha farklı model çizdiği görülmektedir. Türkiye'nin 5/1'i kadar ihracat yapabilen Güney Afrika, dünyadaki konjoktüre daha geç adapte olmaktadır.

### **6.4 Endonezya**

Ekim ayı itibarıyla Endonezya, faizi 7,5'tan 7,75'e çekmiştir. FED tahvil azaltımını beklemeden yükselten tek ülke olan Endonezya bu sebepten daha stabil bir para seyri göstermiştir. Kişi başına milli gelir 4.300 dolar civarındadır.

### **Endonezya Finansal Analiz: Endonezya Teknik Sorunlar Yaşıyor**

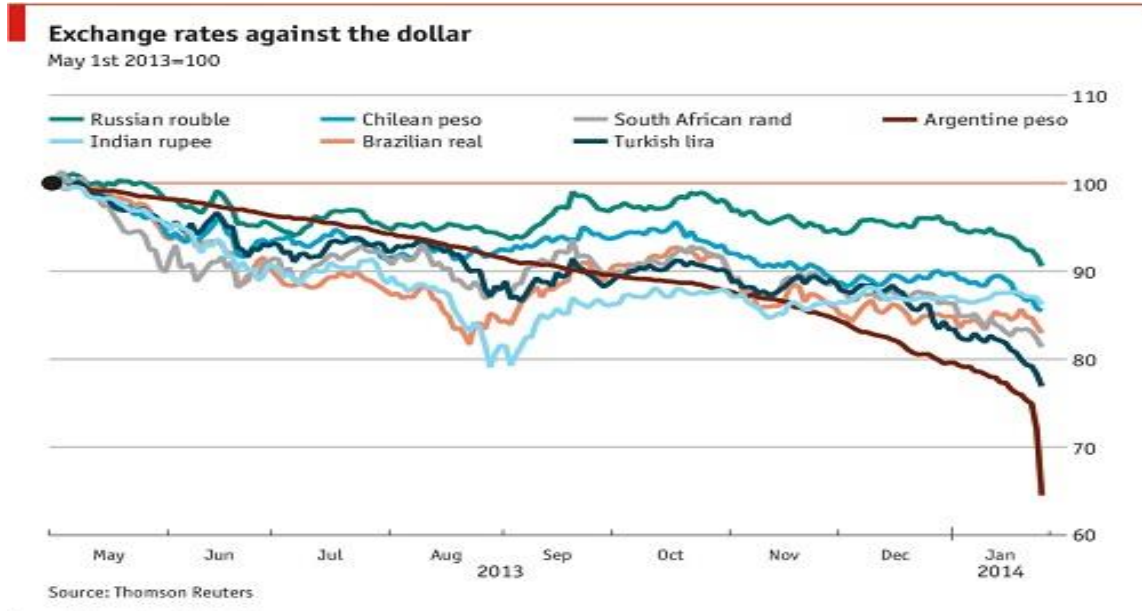
Endonezya dünyanın en büyük 16. ekonomisi konumundadır. Mevcut petrol ve yer altı rezervleri Endonezya ekonomisi için ileriye dönük güven sağlamaktadır. Ancak bu kaynağı kullanabilme kapasitesi, teknik olarak çok düşüktür. 8,6 milyar varillik petrol rezervi bulunan

ülkenin, ihracat ve ithalat ağı Çin, Japonya ve Singapur üzerine kuruludur. Dar bir ağla iktisadi yapıyı yönetmeye çalışması, uzun vadede teknik sorunlar ortaya çıkarabilecektir. Bunlar, enflasyon oranındaki yükselme ve rezervlerin Çin'in yeni karşısında daralmaya uğraması olacaktır. Yaklaşık 250 milyon nüfusu olan Endonezya için stabil bir ekonomik düzen gerekmektedir. FED'in politikalarına çok sert tepkiler vermemesine rağmen enflasyon oranının büyüklüğü, Türkiye'deki gibi reel sektörün üretim gücünün zayıf olmasındandır.

## 7. KIRILGAN BEŞLİ

Kırılğan Beşli iddiası ilk olarak Ağustos 2013'te Morgan Stanley'in raporunda ortaya atılmıştır. Kırılğan beşli gruplandırması da ABD Merkez Bankası'nın (Fed) tahvil alımlarını azaltacağına ilişkin açıklamasından sonra ortaya çıkmıştır. Fed'in bu açıklamasının ardından paraları en çok değer kaybeden yükselen piyasa ekonomileri bu beş ülke (Güney Afrika, Hindistan, Şili, Brezilya ve Türkiye) olmuştur. Bu ülkelerin böyle bir grubun içinde değerlendirilmesinin nedenleri arasında yüksek cari açık oranları, yüksek enflasyon oranları ve büyüme performansındaki düşüşler gösterilmektedir.

### Dolar Karşısında Ülke Para Birimlerinin Durumu





## 7.1 Kırılğan Beşli’de Türkiye’nin Durumu

Büyüme oranı açısından kırılğan beşlinin tam ortasında yer alan Türkiye, enflasyon oranı açısından Hindistan’ın ardından ikinci en kötü, cari açık açısından ise en kötü ekonomi durumunda bulunmaktadır. Bütçe açığı açısından ise en rahat konumdaki ülke Türkiye’dir. 22.05.2013 günü Fed’in tapering (tahvil alımlarını azaltma) sinyali verdiği tarihten bu yana en büyük risk artışını Türk tahvilleri yaşamıştır. Bu, Türkiye’nin, kırılğan beşli arasında, Fed’in olası bir tahvil alımı azaltma adımından en çok etkilenen ülke olabileceğini göstermektedir ve öyle de olmuştur.

Fed Başkan adayı Janet Yellen’in, Senato Bankacılık Komitesi önündeki soru cevap toplantısı sırasında yaptığı açıklamada tahvil alımlarının azaltılması yönünde henüz bir takvim belirlenmediğini söylemesi kırılğan beşliye önümüzdeki dönemde yapısal reformları hayata geçirmeye başlamaları için olağanüstü bir imkan tanımış bulunmaktadır; ancak bu beş ülkede de 2014 yılı içerisinde seçimlerin görünmesi iktidarların net bir politika belirlemesine engel olmaktadır.

## 7.2 Türkiye Kırılğan Beşliden Neden Farklı

Gelişen ülkeler kategorisinde Türkiye’yi aynı kefedede tutmak iktisadi ve siyasi temellere uygun bir iddia değildir. Çünkü Hindistan, Arjantin, Güney Afrika gibi gelişmekte olan ülkelerin iktisadi kalemleri ve siyasi stratejileri farklılık göstermektedir. **Türkiye, yanı başında Suriye gibi bir sorunla 3 yıldır mücadele ederken, ülkesinde yer yer güvenlik problemi yaşanan Güney Afrika dışında böyle sorunlarla uğraşan bir ülke bulunmamaktadır. Öyle ki Türkiye’nin son iki yıldır kredi notunun pasif seyretmesinin nedeni, Suriye mültecilerinin getirdiği yük, sınırdaki ticaretin neredeyse yarı yarıya azalması, güvenlik problemi nedeniyle yapılan askeri yatırımlar, uluslararası arenada farklı sorunlara odaklanma sorunudur. Bu problemler, Türkiye’yi içerdeki politikalarında da sıkıştırmaktadır. Son olarak aralık ayında patlak veren Yolsuzluk Operasyonu Türkiye’yi, yönetim bakımından daha zor hale getirmiştir.**

## 8. TCMB FAİZ KARARLARI ANALİZİ

TCMB 28 Ocak PPK kararları ile politika faizini yükseltmiştir. Bu kararın baskıyla mı alındığı yoksa gerçekten reel ekonomiye yansıtacak bir strateji olarak mı alındığı sorgulanmaktadır. Faiz artışının değer kaybını önlemediği başka bir deyişle doların yükselmesini engellemediği Türkiye’den önce faiz artıran; Hindistan, Endonezya ve Brezilya’da görülmüştür. Ancak

Uluslararası arenada ve Türkiye’de yüksek sesle dile getirilen faizler artmalı çığlıkları, doların 2,30’a merdiven dayamasıyla ayyuka çıkmıştır.

Para politikası hükümetin kısa vadeli ekonomik hamlelerinden biridir. **Faiz politikası ise adeta maşadır, kullanılmadan da piyasa tehdit edilerek yönetim sağlayabilmek mümkündür. Veya faiz bariyerleri bir anda değil de dengeli açılarak para sıkıştırılır, ya da yüksek bariyerle açılıp yavaş yavaş azaltılarak para sıkılaştırılarak yönetim sergilenebilmektedir. Fakat belirsizlik aşırı tutulmamalıdır, yoksa hamleleri dengesizleştirmektedir.** Merkezi otorite ısrarla faiz artışının olmaması gerektiğini savunurken Merkez Bankası – belki de- merkezi otoriteyi ikna ederek faiz artışına gitmiştir. Merkez Bankası faiz kararlarına kadar yaklaşık 3 milyar dolar rezervi eritmiştir. Bunun fayda etmediğini gördükten sonra toplantı kararı almıştır. Merkez Bankası ihalelerle paranın ateşinin düşmediğini geliştirmekte olan ülkelere bakarak analiz edebilme şansına sahiptir. Fakat bu yolu tercih etmedikleri için faiz artışı öncesinde ve sonrasında çok büyük kayıplar yaşanmış ve rezerv erimiştir. Merkez Bankası’nın bir hatası da net dolar rezervi üzerinden yorum yapınca inisiyatifi elinden kaçırmıştır. Çünkü net dolar rezervi 30 milyar dolar civarında, tahvil ve borçlanmalarla bu miktar 125 milyar dolara çıkmaktadır. **Merkez Bankası sepetinde ne olduğunu söylediği için rezerv silahının etkisini azaltmıştır.**

**Merkez Bankaları yönetim kudretini rezerv üzerinden kaybederse elinde kalan tek şey olan faiz silahını çok hızlı kullanmak zorunda kalacaktır ve nitekim de öyle olmuştur. Bütçe açığı, cari açık, eskiye nazaran daha az ise, kamu borcunuz düşmüşse, bankacılık sisteminiz güçlü ise faizleri düşünmemeniz gerekmektedir. Dünyadaki birçok ülke FED açıklamalarından etkilenmiştir. Ama iç ekonominin temel dinamikleri olan cari açığı ve bütçe açığını kabul edilebilir düzeyde tuttukları için dış etkilerden çok fazla etkilenmemişler ve kamuoyundan da faiz baskısı görmemişlerdir.**

### ***Merkez Bankası İşbirliğine Gitmeliydi***

Tüketici kredisi karşılığını yükseltmek enflasyonun çıkmasını engelleyen ve tasarrufu artıran bir unsurdur. Merkez Bankası fiyat istikrarı politikası gütmektedir, yani enflasyonu düşük seviyede tutma çabasındadır. 2014 Şubat itibariyle geçerli olan tüketici kredisindeki karşılık oranının yükseltilmesi, hane halkının harcamalarını kısacak ve tasarrufa yöneltecektir. Ya da sıcak para dediğimiz reel ekonominin döngüsü için önemli olan yerli para piyasaya akacaktır ve bu ticari alış verişi kuvvetlendirecektir. Elbette ekonomide aşırı güven göstermek tehlikelidir. Ancak Merkez Bankası, bağımsızlığının içeriğini iyi anlayarak bu bağımsızlığın,

Devlet kuruluşlarıyla fikir alışverişinde bulunulmasına engel olmadığını anlamalıdır. FED, FOMC ile ortaklaşa bir para piyasası kontrolünde bulunmakta, Almanya teknokratlarla iletişim sağlayarak finansal yapıyı korumaktadır.

### ***Kendini Besleyen Yükseliş Senaryosu***

Bu senaryo, hisseleri değer kaybeden bir kurumun kendi hisselerini öz kaynaklarıyla besleyerek piyasaya güven algısı yerleştirme çabası olarak açıklanmaktadır. Türkiye, son yıllarda savunma sanayinde kendi araçlarını yapmaya başlayarak, bunu daha da kuvvetlendirip ihracat aşamasına geçtikçe, kendi kendini bu anlamda beslemeye başlamıştır. Cari işlemler açığı çok yüksek olan bir ülke, gelirine kıyasla çok fazla harcama yapılan bir ülke demektir. Yani tasarrufu olmayan bir ülke anlamına gelmektedir. Faiz sınırını enflasyonun altında tutmak "parayı git hemen harca" anlamına gelir ve bu da cari işlemler açığını daha da artırmaktadır.

### ***FED Virüsüne Bağışıklık Kazandı***

FED 2013 Mayıs ayında yaptığı açıklamalardan sonra artık tahvil azaltımı şişeden çıkmıştır. Bu bütün teknokratlar tarafından bilinmektedir. Öyle ki Endonezya Kırılgan Beşli içerisinde FED eylemlerine en az negatif tepki veren ülkedir. Merkez Bankası, manipülasyon yapma kudretine sahiptir. Merkez bankasının stratejisini saklaması ve belirsizlik kimi zaman iyi sonuçlar doğurabilmektedir. Örneğin PPK toplantısı doları 9 kuruş düşürmüştür. Bu merkez bankasının piyasayı kontrol edecek hatta domine edecek etkiye sahip olduğunun göstergesidir. Fakat burada, belirsizlikten sonraki hamlenin kalıcılığı ve iyi düşünülmesi önemlidir. **Çünkü merkezin hamlesi sonuç vermezse, artık bağırması pek işe yaramayacaktır. İşte bu durumda, Merkez Bankası'nın, bu spekülasyon gücünü pozitif anlamda kullanması gerekmekte ve iktisadi gücün uzun vadede ülke ekonomisini daha sarsılmaz hale getireceğini vurgulamalıdır. Örneğin ABD'de, FED politikaları ile ilgili neredeyse tüm senatörler söylemlerde bulunmakta ve FED üyeleri analizler getirmekte, Morgan Stanley gibi ünlü analiz kuruluşları da bir nevi kendi geleceklerinin güvenli olduğu mesajını vermektedir.** Merkez Bankası son faiz kararlarından sonra, gücünün farkına vardığından sonra daha efektif bir banka politikası gösterecektir. **Merkez Bankası, finansal stresi kontrol edebilecek yegane güçtür.**

## 9. 2014’TE NELER OLACAK

Türkiye Kırılgan Beşli gruplandırmasının faydasızlığı üzerine bir politika belirlemelidir. Çünkü piyasalar algı üzerine şekillenmektedir. Yolsuzluk operasyonu nasıl bir algı operasyonu ise, dünyadaki algı mekanizmaları da piyasalar üzerine bir tür oyun olarak karışımına çıkmaktadır. Siyasi risk unsuru bu kadar fazlayken, iki tane seçim Türkiye’yi beklemekteyken, piyasalara yön dahası zarar verecek olan bu tarz gruplandırılmalardan kaçınılmalıdır. Bir ülkenin notu eksiye veya negatife döndüğünde piyasalar nasıl etkileniyorsa, Türkiye “Kırılgan” sıfatını üzerinden atmadan dünyaya güçlü ekonomi mesajı vermesi güçleşmektedir.

Likidite her geçen yıl daralmaktadır, ülkelerin de temel amacı bu parayı bir şekilde çekmektir. Ancak bunu reel ekonomiyi güçlendirerek değil rakamlarla oynayarak faiz gibi yöntemlerle gerçekleştirirseniz, sağlıklı ve öngörülebilir sonuçlar beklemeyecektir. Nitekim faiz artışından sonra, ülkeye yüklü miktarlarda döviz girişi olmuş fakat aynı şekilde anlık kurumsal taleplerle dolar tekrar yükselmiş ve doların düşmesi 10 günü bulmuştur. Faiz artırımına giderken en önemli unsur, belirsizliğin artıktan sonra ortadan kalkıp kalmayacağıdır. Risk algılamasını güçlü şekilde yapılmazsa, reel sektöre para aktarımı güvenli şekilde yapılamayacaktır.

**2014’te gelişmekte olan ülkelerin tamamı rekabetçi bir kur politikası izleyecektir, ancak bu rekabet ülkelerin ekonomilerini sarsıcı hale gelirse, rekabet edecek bir kur koridoru bile kalmayacaktır. Risklerin yükselmesi, faiz artışını önemsizleştirecektir. Şu an Türkiye’deki siyasi dalgalanmalar ve art niyetli söylemler de riskleri artırmaktadır bu da Merkez Bankasının politikalarını önemsizleştirme tehlikesi doğurmaktadır. Faiz artışından sonra siyasilerin söylemleri de faiz etkisini azaltmaktadır. Bu yüzden Merkez Bankası öngörme ufkunu genişletmek zorundadır.**

## 10. SONUÇ

Merkez Bankasının özerkliğine ve kredibilitesine yönelik soru işaretleri azalmıştır; ancak atılacak teknik adımların siyasi arenadan uzak bir biçimde olması bu soru işaretlerini ortadan kaldırılamayacak hale getirme tehlikesi bulunmaktadır. Özel Sektör, kazandığı paraları bu ülkede harcamadığı müddetçe, yatırımı işçi ücretlerinden korkup başka ülkelerde kaydırmadan Türkiye’ye yapmadığı müddetçe sağlam bir özel sektör- devlet mekanizması işleyecektir.

Yüksek faizle devam etmek de sürdürülebilir gözükmemektedir. Çünkü dolar rezervi bakımından, son iki ayda son yıllara göre epey değer kaybeden Türkiye, sermaye kontrollerini sağlamalıdır. Türkiye 2013'te 10 milyar dolarlık altın yatırımında bulunmuştur. Bunun en büyük nedeni, İran'ın Türkiye'yle yapmış olduğu petrol ve doğalgaz ticaretinin karşılığını Türkiye'den altın ithal ederek karşılmasıdır. Bir yıllık cari açık finansmanı olarak işe yarar gözükse de, sonraki süreçte bu durum dolarizasyon problemine neden olacaktır. Yani bir karttan para çekerek diğer karta borç ödeme işlemine dönecektir.

Sonuç olarak, 2014'teki seçimler ekonomi için, önem taşımaktadır. Ancak yapılan anketlere bakıldığı zaman, çıkacak sonuçlar ülke ekonomisini derinden etkileyecek bir şekilde olmayacaktır. FED'in politikalarına bağımsızlık kazanılması, öngörülerin ortaya çıkan sonuçlarla örtüşmesi belirsizliğin ortadan kalkmasını sağlamıştır. Faiz artışının etkileri, uzun vadede karşımıza çıkacak. Bu yüzden uzun vadeli döviz yatırım tehlike barındırmaktadır. Şirketler, yurt içi alışverişlerini Türk Lirası üzerinden, yurt dışı alışverişlerini de ortak para üzerinden yağmalıdır. Dış politika bazında da, Suriye'deki çatışma ve belirsizlik yine enerji piyasalarını tehdit edecek düzeyde. Türkiye'nin faiz bakımından dünyada üçüncü oluşu ise algı bakımından en büyük tehdittir. Söylemler, ne kadar pozitif, umut verici olursa olsun, matematiksel olarak da desteklenmediği müddetçe ikna edici etkisi çok zayıf kalacaktır. Merkez Bankası 2014'ün başındaki başrol oyunculuğunu yılın devam eden günlerinde de devam ettireceğe benzemektedir.

**KAYNAKÇA**

- <http://cleantechnica.com/2014/01/31/south-africa-worlds-attractive-solar-energy-country/>  
<http://www.tradingeconomics.com/indonesia/current-account-to-gdp>  
<http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1490941-kirilgan-beslinin-cari-acik-karnesi>  
<http://www.paraborsa.net/i/kirilgan-besli/>  
<http://www.mahfiegilmez.com/2013/11/kirilgan-besli.html>  
[http://www.bbc.co.uk/turkce/ekonomi/2014/01/140128\\_hindistan\\_faiz.shtml](http://www.bbc.co.uk/turkce/ekonomi/2014/01/140128_hindistan_faiz.shtml)  
<http://realtime.wsj.com/turkey/2013/08/29/gelisen-ulke-merkez-bankalarinin-kura-mudahale-yontemleri/>  
[http://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/eg\\_201401.pdf](http://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/eg_201401.pdf)  
<http://www.cnbc.com/foto-galeri/en-cok-doviz-rezervine-sahip-ulkeler>  
<http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1410337-brezilya-mb-piyasaya-mudahale-etti>  
[http://www.radikal.com.tr/yazarlar/ugur\\_gurses/neden\\_yedinci\\_muhur-1173075](http://www.radikal.com.tr/yazarlar/ugur_gurses/neden_yedinci_muhur-1173075)  
<http://in.reuters.com/article/2014/01/10/asia-economy-forex-reserves-idiNDEEA0905320140110>  
<http://www.wsj.com.tr/article/SB10001424052702304181204579366611994620406.html>  
<http://www.mfa.gov.tr/endonezya-ekonomisi.tr.mfa>  
<http://www.wsj.com.tr/article/SB10001424052702304181204579366611994620406.html>  
<http://www.tuik.gov.tr/>  
<http://www.tim.org.tr/tr/>  
[http://www.radikal.com.tr/yazarlar/metin\\_ercan/gelisen\\_ulkelerin\\_kirilganliklari-1173616](http://www.radikal.com.tr/yazarlar/metin_ercan/gelisen_ulkelerin_kirilganliklari-1173616)  
[http://www.radikal.com.tr/yazarlar/ugur\\_gurses/dunyanin\\_gozu\\_merkezde-1172898](http://www.radikal.com.tr/yazarlar/ugur_gurses/dunyanin_gozu_merkezde-1172898)  
[http://www.radikal.com.tr/yazarlar/ugur\\_gurses/krizin\\_40\\_gunluk\\_faturasi\\_doviz\\_rezervlerin\\_in\\_yuzde\\_10u-1172713](http://www.radikal.com.tr/yazarlar/ugur_gurses/krizin_40_gunluk_faturasi_doviz_rezervlerin_in_yuzde_10u-1172713)