



1882

KONYA TİCARET ODASI
KONYA CHAMBER OF COMMERCE

ORTODOKS EKONOMİ POLİTİKALARINA DÖNÜŞ

MUHAMMED FURKAN ÇETİN

Düşük Enflasyon
Düşük Faiz
Cari Fazla
Düşük CDS

Yüksek Enflasyon
Yüksek Faiz
Cari Açık
Yüksek CDS



Araştırma Raporu

Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü

KONYA
Ağustos 2023
www.kto.org.tr

İÇİNDEKİLER

1.	GİRİŞ	1
2.	MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER.....	1
2.1	Politika Faizi ve Mevduat Faizi.....	1
2.2	Döviz.....	2
2.3	Cari Denge.....	3
2.4	CDS	4
2.5	Enflasyon	5
3.	SONUÇ	7
4.	KAYNAKÇA	7

1. GİRİŞ

Türkiye 2021 yılının Eylül ayında alışılmışın dışında yani heterodoks ekonomi politikaları uygulamaya başlamıştır. Heterodoks politikalar ile amaçlanan faizi düşürerek enflasyonu düşürmek ve üretim, yatırım, istihdam ve ihracat ekseninde bir büyüme modeli ortaya koymaktı. Ancak netice amaçlanandan çok daha farklı bir şekilde gerçekleşmiştir. Nitekim heterodoks politikaların sürdürülebilir olmadığı anlaşılmış ve ortodoks politikalara dönüş başlamıştır. Bu raporda heterodoks ve ortodoks politika uygulandığı zamanlardaki makroekonomik göstergeler incelenecek ve ortodoks politikaya dönüş için atılan adımlar değerlendirilecektir.

2. MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

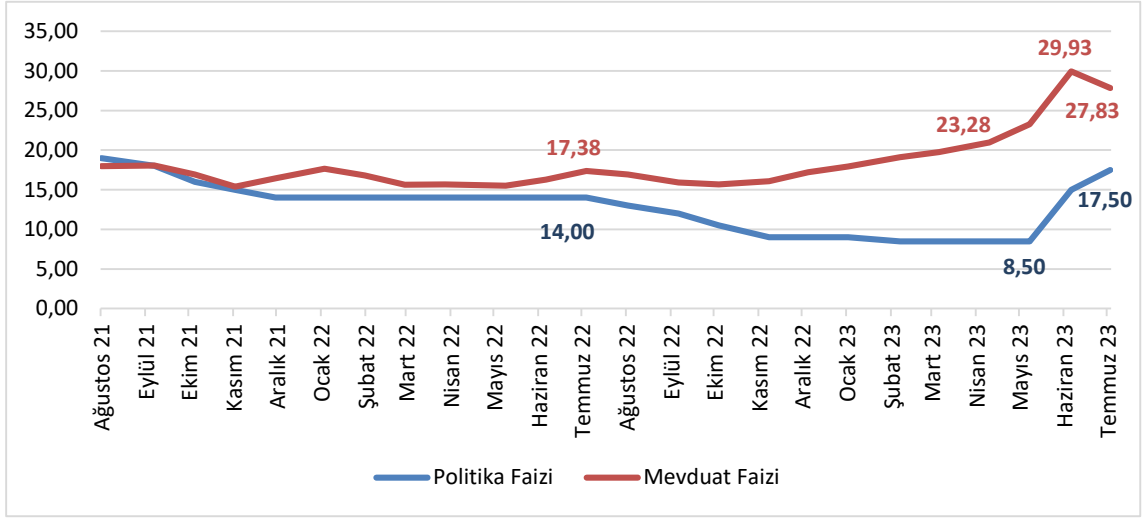
2021 yılının Eylül ayı hem Dünya’da hem Türkiye’de enflasyonun yükselmeye başladığı dönemdir. Başta FED olmak üzere Dünya’daki birçok merkez bankası enflasyonu düşürmek için sıkı para politikası uygulamaya başlayacağı mesajını vermiştir. Ancak Türkiye, Dünya’nın aksine genişleyici para politikası uygulayacağı mesajını vermiştir. Neredeyse tüm Dünya’dan farklı bir politika uygulanan Türkiye’de birçok makroekonomik göstergede ciddi bozulmalar meydana gelmiştir. Bu politikanın uygulandığı dönemde Rusya-Ukrayna savaşının başlaması makroekonomik bozulmayı daha kötü bir hale getirmiştir.

2.1 Politika Faizi ve Mevduat Faizi

TCMB faiz indirimlerine başlamadan önce politika faizi ve mevduat faizi arasında bir bağlantı olduğu açıkça görülmektedir. Ancak bu bağlantı politika faizlerinin indirilmesiyle ortadan kaybolmuştur. Nitekim politika faizi ve mevduat faizi arasındaki fark %-15 seviyesine kadar gelmiştir. Ortodoks politika söylemleri ve eylemleri (faiz artırımı) sonucunda fark %-10 seviyesine gerilemiştir ancak hala farkın olması ve artmış politika faizinin dahi enflasyon ile bağının bulunmaması daha atılması gereken adımlar olduğunu göstermektedir.

Ortodoks ekonomi politikasına geçilmesiyle politika faizinin artırılması olumlu bulunmakla birlikte bir eleştiriye de sebep olmuştur. Bu eleştiri; politika faizinin beklenenden çok daha düşük seviyede artırılmasıdır. Bu eleştiriye, yeni atanan TCMB Başkanı Hafize Gaye Erkan; birçok makroihtiyati tedbir bulunduğu için politika faizinin çok hızlı bir şekilde artırmanın sakıncalı olabileceğini bu yüzden tedbirli ve kararlı bir şekilde ilerlediklerini belirtmiştir. Ayrıca TCMB enflasyon ile mücadelede politika faizine ek olarak, kredilerde miktarsal sıkılaştırma yapacağını duyurmuştur.

Grafik 1. Aylara Göre Politika Faizi ve Mevduat Faizi (%)

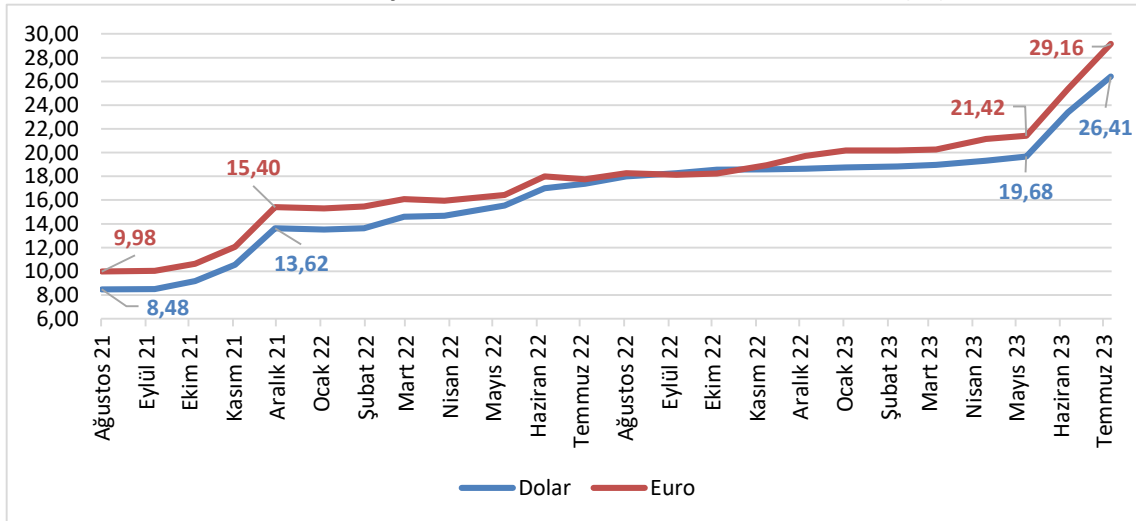


Kaynak: TCMB

2.2 Döviz

Heterodoks politikaların başladığı dönemde en çok dikkat çeken göstergelerden biri döviz kurları olmuştur. Sürecin başında 8,50 TL seviyesinde olan dolar kuru faiz indirimlerinin etkisiyle Aralık ayında 18,40 TL seviyesine kadar gelmiştir. Hükümetin KKM (Kur Korunmalı Mevduat) uygulamasını duyurması sonrası dolar 13,50 TL seviyesinde dengelenmiştir. Ancak bu dengelenme fazla sürmemiş ve Rusya-Ukrayna savaşının başlamasıyla dolar tekrar yükselişine başlamıştır. Ağustos ayında 18 TL seviyesine gelen dolar, daha sonraki aylarda yüksek enflasyon yaşanmasına rağmen uzun süre bu seviyelerde kalmıştır. Doların belli bir süre sabit kalması enflasyon görünümünde iyileşme sağlamıştır ancak ithal ürünlerin ucuz kalmasından dolayı tüketimleri artmış ve cari dengede ciddi bozulma meydana gelmiştir.

Grafik 2. Aylara Göre Ortalama Dolar ve Euro Kurları (TL)



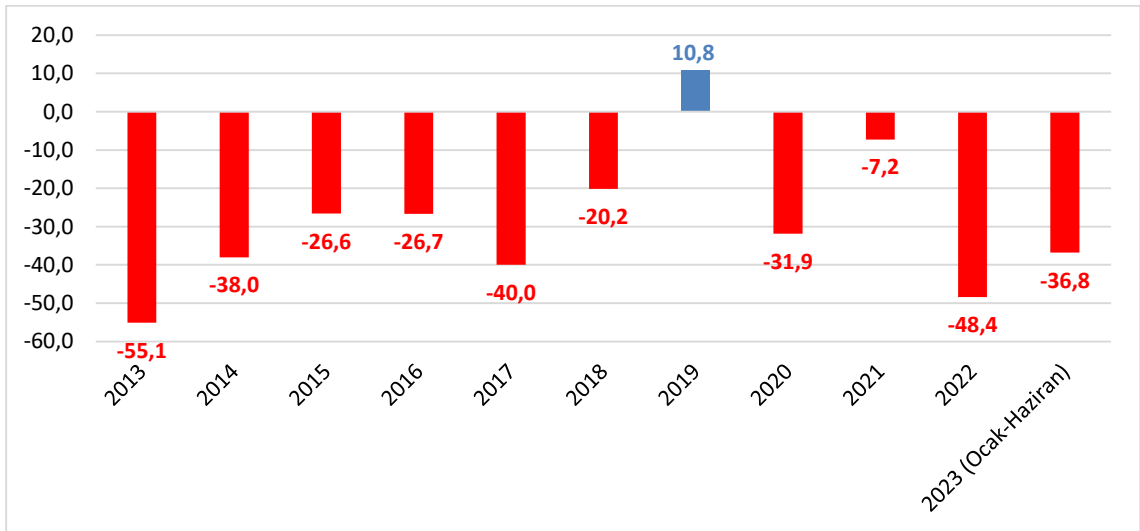
Kaynak: TCMB

Ortodoks politikalara geçildikten sonra dolar üzerindeki baskı azaltılmış ve çok kısa sürede 20 TL seviyesinden 27 TL seviyesine gelmiştir. Dolar üzerindeki baskının kalkması piyasa tarafından olumlu karşılanmıştır ancak doların artması iki göstergede beklentileri kötüleştirmiştir. Bu iki gösterge bütçe ve enflasyondur. Doların artmasının enflasyona etkisini hesaplayan TCMB bu oranı %25 olarak bulmuştur. Yani dövizdeki 1 birimlik artışın enflasyona etkisi 0,25 puandır. Nitekim dövizdeki artışlardan sonra TCMB ileriye dönük enflasyon tahminlerini yükseltmiştir. Doların bütçeyi etkileme sebebi ise KKM uygulamasıdır. Dövizdeki artışın mevduat faizindeki artıştan yüksek olması durumunda bu farkın hazineden ödenmesi gerekmektedir. Böyle olduğu için KKM uygulamasının bütçeye yükü vardır. Nitekim bütçede dengesizlikler yaratmamak için KKM ödemeleri TCMB'ye devredilmiştir. Ancak bu ödemeyi TCMB yapacak olsa bile piyasadaki likidite artacak ve enflasyona yol açacaktır. Bu yüzden TCMB, KKM için %15 zorunlu karşılık uygulaması getirerek piyasadaki likidite çekmeyi amaçlamıştır.

2.3 Cari Denge

Yeni ekonomik anlayışın en büyük hedeflerinden biri Türk Lirası'nı devalüe ederek cari dengeyi sıfırlamak hatta artıya geçmektir. Cari dengeyi iyileştirerek enflasyonu düşürme anlayışı TCMB Para Politikası Toplantı Kurulu özetinde dahi kendine yer bulmuştu. Ancak ortaya çıkan sonuç hedeflenenden çok daha farklı olmuştur. Grafik 3'te görüleceği üzere 2022 yılındaki cari denge 2013 yılından sonra son 10 yılın en kötü performansını sergilemiştir. Cari dengedeki kötüleşme 2023 yılında da devam etmiş ve ilk 6 ayda 36,8 milyar dolar açık verilmiştir. Bu açık 2020 ve 2021 yıllarının toplam cari açığına yakın bir seviyedir.

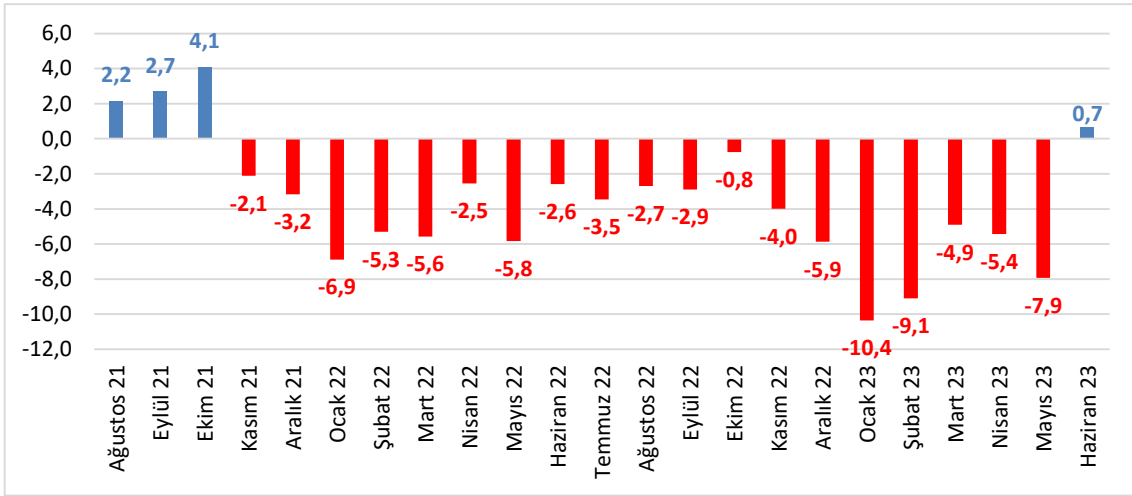
Grafik 3. Yıllara Göre Cari Denge (Milyar \$)



Kaynak: TCMB

Cari denge aylara göre incelenirse, kötüleşmenin yeni ekonomik modele geçişle başladığı rahatlıkla görülmektedir. Cari dengedeki kötüleşmenin sebebinin Rusya-Ukrayna savaşı kaynaklı enerji fiyatlarının artması olduğu düşünülebilir. Ancak enerji fiyatlarında iyileşme sonrası dahi cari açık verilmeye devam edilmiştir. Enerji fiyatlarındaki iyileşmeye rağmen cari dengede düzelmeye olmama sebebinin dövizin fazla baskılanarak ithal tüketimin cazip hale gelmesi olduğu düşünülmektedir. Cari denge ancak 19 ay sonra 2023 yılının Haziran ayında fazla vermiştir. Bu zaman ortodoks politikalara geçildiği döneme denk gelmektedir.

Grafik 4. Aylara Göre Cari Denge (Milyar \$)



Kaynak: TCMB

2.4 CDS

Türkçe'de Kredi Risk Primi veya Kredi Temerrüt Takası olarak kullanılan CDS (Credit Default Swap), alınan bir kredinin geri ödenmeme riskini tespit etmek ve bu riske karşı kredinin sigortalanması için kullanılan değerdir. Faiz doğası itibarıyla alacaklının geri ödememe riskini içeren bir risk primidir. Kredi risk primi ise bu riskin sistemli bir şekilde finansal enstrümana dönüştürülmüş ve sayısal olarak ifade edilmiş halidir. Alacaklı, kredinin olası geri ödenmeme riskine karşı verdiği borcu sigorta eder, bu sigorta işlemi ve sigorta için belirlenen bedel ise kredi risk primine tekabül eder. Bu prim bir ülkeye olan finansal güven baz alınarak serbest piyasa tarafından belirlenir. Bu yönden ülkelerin iflas riskini gösteren parametre olması bakımından önem arz etmektedir.

Yeni ekonomik modele geçilmesiyle Türkiye'nin CDS'i çok yüksek seviyelere gelmiştir. Sürecin başında 360 seviyesinde olan CDS, 2022 yılının Temmuz ayında 906 seviyesini görmüştür. Takip eden aylarda düşüş gösteren CDS 500 lü seviyelere kadar geri çekilmiştir. Seçimin sonrasında heterodoks politikaların devam edeceği mesajının verilmesiyle CDS tekrardan yükselişe geçmiş ve 2023 yılının Mayıs ayında 703 seviyesine çıkmıştır. Ancak yeni ekonomi yönetiminin ortodoks politika uygulayacağı anlaşıldığında CDS hızla düşmüş ve 373 seviyesine kadar gerilemiştir. Bu seviye heterodoks politikaların uygulanmaya başladığı seviyeye yakın bir seviyedir. CDS şu anki haliyle dahi yüksek olsa da 906 seviyesinden şu anki seviyelere gelmesi olumludur. Ancak bu olumlu havanın devam etmesi için ortodoks politikaların kararlılıkla uygulanması gerekmektedir.

Grafik 5. Türkiye Aylara Göre CDS

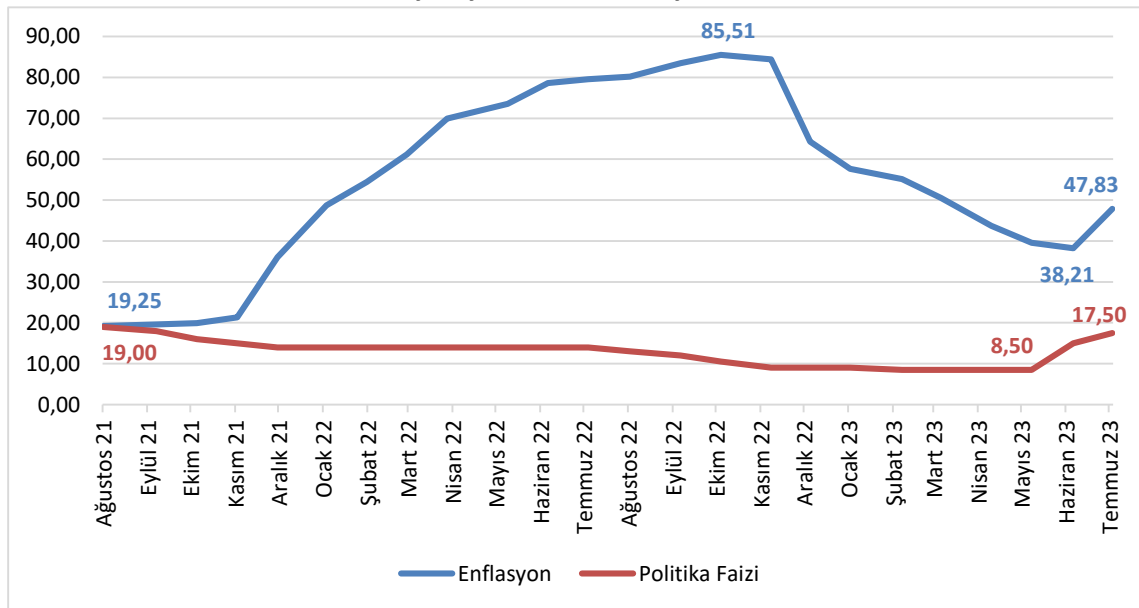


Kaynak: Investing

2.5 Enflasyon

Heterodoks politika döneminde en çok bozulan gösterge enflasyon olmuştur. Politika faizini düşürerek enflasyonun düşürülmesi amaçlanmış ancak politika faizinin düşürülmesiyle enflasyon %85,51 seviyesine çıkarak son 24 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Döviz kurlarındaki artış ve Rusya-Ukrayna savaşının enerji fiyatlarını yükseltmesi enflasyonu besleyen temel etkenler olmuştur. Ayrıca grafik 6'dan görüleceği üzere faiz indirimlerinin başlamasıyla politika faizi ve enflasyon arasındaki bağlantı tamamen kopmuştur.

Grafik 6. Türkiye Aylara Göre Enflasyon ve Politika Faizi



Kaynak: TCMB, TÜİK

Enflasyon tepe noktasını gördükten sonra baz etkisi ve döviz kurunun baskılanmasıyla %38,21 seviyesine kadar gerilemiştir. Ancak seçim sonrası dolar kurundaki artış, vergi zamları ve baz etkisinin ortadan kalkmasıyla, Temmuz ayı enflasyonu %47,83 seviyesine yükselmiştir.

TCMB 2023 yılının üçüncü Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı'nda; 2023 ve 2024 yılsonu enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etmiştir. TCMB tahminlerini yükseltme sebebini; döviz kurunun birikimli etkileri, petrol fiyatlarındaki güncellemeler, başta KDV olmak üzere vergi ve harçlarda yapılan artışlar, hane halkına yapılan transfer harcamaları, asgari ücret ve diğer maaş ayarlamaları olarak açıklamıştır. Ayrıca beklenenden daha güçlü gerçekleşen talep koşulları enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü etki yapmıştır.

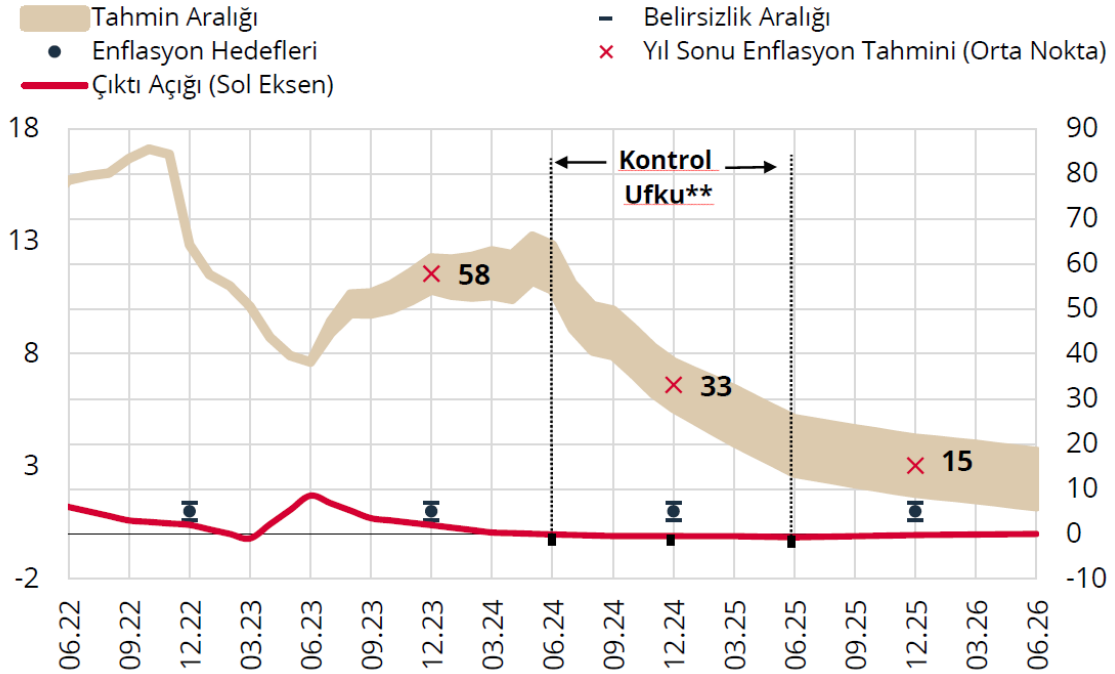
Tablo 1. TCMB Rapor Dönemine Göre Enflasyon Tahminleri

	2023	2024
2023 2. Enflasyon Raporu Tahmini (%)	22,3	8,8
2023 3. Enflasyon Raporu Tahmini (%)	58,0	33,0

Kaynak: TCMB

Ayrıca TCMB 2025 yılsonu enflasyon tahminini %15 olarak açıklamış ve TCMB Başkanı Hafize Gaye Erkan 2025 yılı sonrasını istikrar döneminin başlangıcı olarak gördüklerini belirtmiştir. Görüleceği üzere TCMB enflasyonun istikrara kavuşması için 2,5 yıl gibi bir süre öngörmektedir. Ancak %15 enflasyon seviyesi dahi TCMB'nin %5'lik hedefinden uzaktır.

Grafik 7. TCMB Enflasyon Tahminleri*



Kaynak: TCMB

*: Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı %70'tir.

** : Kontrol ufku, para politikasında yapılan bir değişiklik ile enflasyon üzerinde gözlenen nihai etki arasında geçen süreyi ifade etmektedir.

3. SONUÇ

Türkiye'nin 2021 yılında uygulamaya başladığı heterodoks politikalar birçok makroekonomik göstergede ciddi bozulmalara neden olmuştur. Aynı anda hem enflasyon hem de mevduat faizleri yükselmiş, Türk Lirası'nı devalüe ederek cari açığı kapatma hedefi tam tersi bir şekilde gerçekleşmiş ve son 10 yılın en yüksek cari açığı verilmiştir. Makroekonomik göstergelerdeki bozulmalardan dolayı Türkiye'nin risk algısı yükselmiş ve bu algı CDS'e yansımıştır.

Türkiye ortodoks politika uygulamaya karar verdiği zaman ekonomi yönetiminde önemli değişikliklere gitmiştir. Hazine ve Maliye Bakanlığı'na Mehmet Şimşek, TCMB başkanlığına ise Hafize Gaye Erkan atanmıştır. Mehmet Şimşek; şeffaflık, öngörülebilirlik, uluslararası normlara uygunluğun temel hedefleri olduğunu belirtmiş ve Türkiye'nin rasyonel bir zemine dönme dışında bir seçeneği kalmadığını söylemiştir. Mehmet Şimşek kendisine zorluklar ve yüksek beklentilerle dolu, ağır bir görev verildiğinin farkında olduğunu belirtmiştir. Hafize Gaye Erkan ise şu an birçok makroihtiyati tedbirin yürürlükte olduğunu ve para politikası yaparken çok dikkatli olmaları gerektiğini belirtmiştir.

Sonuç olarak Türkiye uygulamaya başladığı heterodoks ekonomi modelinden ortodoks ekonomi modeline geçişi başlatmıştır. Ancak heterodoks ekonomi uygulandığı zamanlarda oluşan hasar ve yan etkiler Türkiye ekonomisine ciddi zararlar vermiştir. Bu zararları bertaraf etmek kolay olmayacaktır. Heterodoks politika döneminde en çok bozulan gösterge olan enflasyonun TCMB tahminlerine göre istikrara kavuşmasının 2,5 yıl süreceği düşünüldüğünde; Türkiye'nin önünde uzun ve zorlu bir süreç bulunmaktadır.

4. KAYNAKÇA

- “Bakan Şimşek: Rasyonel Politikalar Meyvelerini Vermeye Devam Ediyor” – Bloomberg HT
<https://www.bloomberght.com/bakan-simsek-rasyonel-politikalar-meyvelerini-vermeye-devam-ediyor-2335659>
- “Enflasyon Raporu 2023 - III (27 Temmuz 2023)” - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/enflasyon+raporu/2023/enflasyon+raporu+2023+-+iii>
- “Enflasyonda Yükseliş İvmesi Ekim'de De Devam Etti” – Bloomberg HT
<https://www.bloomberght.com/enflasyonda-yukselis-ivmesi-ekim-de-de-devam-etti-2318515>
- “EVDS” – Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- “Mehmet Şimşek'ten İlk Mesaj” – Bloomberg HT
<https://www.bloomberght.com/mehmet-simsek-ten-ilk-mesaj-2332429>
- Türkiye İstatistik Kurumu
<https://www.tuik.gov.tr/>