

Citation: Akkoç, S. 2023. 2018 Kur Şoku ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları. *International Review of Economics and Management*, 11(2), 75-96. Doi: <http://dx.doi.org/10.18825/iremjournal.1366215>

2018 KUR ŞOKU VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE YANSIMALARI

Soner AKKOÇ¹


Başvuru Tarihi: 25 / 09 / 2023 – Kabul Tarihi: 21 / 12 / 2023

Öz

Türkiye ekonomisi uzun yıllardır enflasyon, cari açık ve dolarizasyon sorunu yaşamaktadır. Gelişmekte olan birçok ülke, büyüme oranlarını artırabilmek için yabancı yatırımlara ihtiyaç duymaktadır. Ancak yabancı sermayeye duyulan ihtiyaç, kur şokunun yaşandığı dönemlerde ekonomide ani duruşa varabilen sorunları da beraberinde getirebilmektedir. Yüksek cari açık ve artan dış borçlar ülke riskinin arttığı dönemlerde kur şoku yaşanmasına altyapı oluşturmaktadır. Cari açık borçlar çevrilebildiği, kurlar görece istikrarlı olduğu müddetçe sorun oluşturmayabilir. Ancak gerek iç gerek dış faktörler ile borçların yenilenme sorunu ortaya çıkarsa ülke ekonomileri zor durumlar ile karşılaşabilir. Benzer şekilde yerel para birimindeki hızlı ve yüksek oranlı değer kayıpları da aynı sıkıntıları doğurabilir. Bu olumsuzluklara, ülkede yaşanan dolarizasyon da eşlik ediyorsa sorunlar büyüyebilir. Türkiye Ağustos 2018’de kur şoku yaşamış, dolar Türk lirası karşısında yılbaşına göre %91 oranında artış göstermiştir. Yaşanan kur şoku birçok sorunu beraberinde getirmiştir. O tarihten bu yana reel sektör borçlarını ödemekte zorlanmaya başlamış iflas ve konkordato süreçleri görülmüştür. Krizin banka bilançolarına da olumsuz yansımaları olmuştur. Bu çalışmada Ağustos 2018 kur şokunun Türkiye ekonomisi ve Türkiye bankacılık sektörüne verdiği zarar analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kur Şoku, Dolarizasyon, Türkiye Ekonomisi, Türk Bankacılık Sektörü

JEL Sınıflandırması: E44, E60, G21

¹ Doç. Dr., Balıkesir Üniversitesi, Burhaniye UBFA, Finans ve Bankacılık Bölümü, soner.akkoc@balikesir.edu.tr,
 <https://orcid.org/0000-0002-1907-2659>

THE 2018 CURRENCY SHOCK AND ITS REFLECTIONS ON THE TURKISH ECONOMY

Abstract

The Turkish economy has been experiencing inflation, current account deficit and dollarization problems for many years. Many developing countries need foreign investments to increase their growth rates. However, the need for foreign investment can bring along problems that can come to a sudden stop in the economy, especially in times of currency shock. High current account deficit and increasing foreign debts create an infrastructure for currency shocks when country risk increases. The current account deficit may not pose a problem if debts can be rolled over, and exchange rates are relatively stable. However, if the debt renewal problem arises due to both internal and external factors, the economies of the countries may have difficulties. Similarly, rapid, and high depreciation of the local currency can cause the same problems. If the dollarization accompanies these negativities, the problems may escalate. Turkey experienced currency shock in August 2018, and the dollar increased by 91% against the Turkish lira compared to the beginning of the year. The currency shock has brought many problems. Since that date, the real sector has started to have difficulty paying its debts and bankruptcy and concordat processes have been observed. The crisis also had negative repercussions on bank balance sheets. In this study, we analyze the damage caused by the August 2018 currency shock to the Turkish economy and the Turkish banking sector.

Keywords: Currency Shock, Dollarization, Turkish Economy, Turkish Banking Sector

JEL Classification: E44, E60, G21

I. GİRİŞ

Kur şoku bir ülke para biriminin, kısa bir sürede yüksek oranda değer kaybetmesi olarak tanımlanabilir. Kur şokunun enflasyon, faiz oranları, krediler, ithalat, ihracat, istihdam gibi birçok alanda etkisi bulunmaktadır. Türkiye’de döviz kurlarındaki artış, ithalata bağımlı üretim yapısından dolayı, maliyet enflasyonunu beraberinde getirmektedir. Kurlardaki artış reel sektör tarafından ürün fiyatlarına doğal olarak yansıtılmaktadır. Bu durum, kronik enflasyon sorunu yaşanan Türkiye’de, enflasyonun bir türlü makul düzeylere çekilememesinin önemli nedenlerinden biridir. Diğer taraftan yüksek enflasyon da kur istikrarı üzerindeki en büyük engeldir. Döviz kurlarının istikrarlı seyri, enflasyon açısından büyük önem arz etmektedir. Kur şoklarının getirdiği enflasyon dalgaları, yüksek enflasyonun sebep olduğu kur istikrarsızlığı, birbirini besleyen bu fasit döngü Türkiye ekonomi tarihinin kısa bir özeti olarak sunulabilir.

Döviz kurlarının seyri aynı zamanda tasarruflar açısından da önem arz etmektedir. Türkiye’de tasarruflar genellikle banka mevduat hesaplarında değerlendirilmektedir. Satın

alma gücünün azalmasını istemeyen tasarruf sahipleri doğal olarak enflasyondan daha yüksek faiz talep eder, bu durum da enflasyonun arttığı dönemlerde faizlerin yükselmesi sonucunu doğurabilir. Zira enflasyon oranından daha düşük bir faiz söz konusu olursa, tasarruf sahiplerinin satın alma gücü azalmaktadır. Negatif reel faiz oranları tasarruf sahiplerini tüketime veya TL mevduat dışında kalan alternatif yatırım araçlarına yöneltmektedir. Tasarrufların tüketime yönelmesini, tasarruf açığı olan bir ülke için pozitif olarak değerlendirmek güçtür. Diğer taraftan alternatif yatırım araçları olarak Türkiye’de, döviz tevdiat hesapları rağbet görmektedir. Türkiye’de mevduat hesaplarında değerlendirilen tasarruflar, genellikle artış eğiliminde olmakla birlikte, tasarrufların son yıllarda Türk lirası hesaplardan, döviz tevdiat hesaplarına kaydığı gözlenmektedir. Türk lirası mevduat hesabından pozitif reel faiz elde edemeyen mudiler, döviz tevdiat hesaplarına yönelebilmektedir. Nitekim 2018 kur şoku ile döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat içindeki oranı yüzde elliye aşmış bulunmaktadır. Yerli yatırımcıların döviz talebi ülkede yaşanan dolarizasyonun bir göstergesi olduğu gibi, kurlar üzerinde de ayrıca baskı oluşturabilmekte veya kurların gevşemesini engelleyebilmektedir. Dolarizasyon gelişmekte olan ülkelerde en temel problemlerden biridir ve bu oranın yükselmesi para politikasının etkinliğini zayıflatmaktadır. Böylece kronikleşen bir enflasyon sorunu nedeniyle para politikasının en temel amacı işlevsiz hale gelmektedir (Şanlı, 2021).

Kur şoku, dışa açık bir ekonomide enflasyonu ciddi şekilde olumsuz etkilemektedir. Yüksek enflasyon ortamında ücretler yeterince artmaz ise alım gücü azalmakta ve tüketim baskılanmış olmaktadır. Bu durum ekonomik büyümeyi dolayısıyla istihdamı olumsuz yönde etkilemektedir. Özatay (2020) 2018 kur şokunun ekonomik büyümeyi 2008 küresel krizinden daha az etkilediğini buna mukabil istihdam kaybının çok daha şiddetli olduğunu, bu durumun temel nedeninin ise kriz öncesinde inşaat sektöründe yaşanan coşkunluk, krizle birlikte yerini çöküntüye bırakmasından kaynaklandığını belirtmektedir. Kur şokunun yaşandığı dönemlerde, kur artışını frenlemek için merkez bankaları tarafından faiz oranları yükseltilebilmektedir. Bu durum genellikle kısa vadede olumlu sonuçlar vermekte ancak kur artışlarının altında yatan problemler çözülmez ise kur şokları yaşanmaya devam etmektedir. Keyder (2022) kriz sürecinin güven ortamının bozulmasıyla başladığını, para ikamesi, yerli paranın değer kaybetmesi, yurt içi bankalarda likidite sıkıntısı, bankaların kredileri vadesinden önce geri çağırması, firmaların faaliyetlerini daraltıp işçi çıkarması, iç talepte daralma, dış borçlanmada güçlük, sermaye kaçışı, risk priminin yükselmesi şeklinde devam ettiğini belirtir. Yazar, 2018 krizinin güven ortamının bozulması sonucu ortaya çıkan bir

döviz ve borç krizi niteliğinde olduğunu, 2020 yılında Kovid 19 pandemisi de eklenince, krizin tehlikeli bir boyut kazandığını belirtmektedir. Akçay ve Güngen (2019) Türkiye’de ekonomik büyümenin sermaye girişleri ve ucuz krediye erişime bağlı olduğunu, 2018 yılında küresel finans koşullarının sıkılaşmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkeler arasında en çok etkilenen ülkenin Türkiye olduğunu belirtmektedir.

Kur şokunun dış ticaret üzerinde de etkileri bulunmaktadır. Kurlardaki artışla birlikte ithalat pahalı hale geldiği için baskılanabilmektedir. İthalattaki daralma cari açığı da azaltıcı etkide bulunmaktadır. Türkiye’de cari açık önemli bir ekonomik problem olarak yıllardır süregelmektedir. Kur şoklarının, cari denge üzerinde kısa süreli olumlu etkide bulunduğu görülmektedir. Ancak kur şoku yaşandığı dönemlerde cari açık cari fazlaya dönse bile, bu durum sürdürülememektedir. Diğer taraftan ihraç edilen ürünler kurdaki artışla birlikte uluslararası piyasalarda daha rekabetçi hale gelebilmektedir. Bu durum da cari dengeye olumlu etkide bulunmaktadır. Kur şoku belirsizliği artırdığı için yatırımlar bu durumdan olumsuz yönde etkilenebilmektedir. 2018 yılında yaşanan kur şoku ile bu durum Türkiye’de belirgin şekilde hissedilmiştir. Hatta bazı göstergelerde kur şokunun etkisi atlatılmışken, yatırımların artmaması hala önemli bir problem olarak karşımızda durmaktadır.

2018 kur şokunun bankacılık sektörüne etkisini inceleyen Sezal (2020), kur şokundan banka karlılıklarının olumsuz şekilde etkilendiği, karlılık baskısı ile sektörün şube kapatma ve personel azaltma yoluna gittiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Sezal (2020) 2018 kur şoku krizinden bankaların en büyük darbeyi karlılık tarafında aldığını, Türk bankacılık sektöründe gerek net kar gerekse aktif karlılığının geçen yılın aynı dönemine oranla düşüşler yaşadığını, karlılığın düşmesine en büyük etken ekonominin türbülansa girmesi, faizlerin artması, enflasyonun yükselmesi, iç talepteki daralma ve sorunlu kredilerinin etkisi ile bankaların yeni kredi verme konusunda iştahlı olmaması gibi nedenlerin sıralanabileceğini belirtmiştir. Bir ülkede yaşanan kur şoku başta bankacılık sektörü olmak üzere ekonomi üzerinde önemli etkiler yapabilmektedir. Bu etki ilgili ülkeyle de sınırlı kalmamaktadır. Arbaa ve Varon (2019) Ağustos 2018 Türkiye’de yaşanan kur şokunun 9 ülkede, 29 banka hisse senedi getirileri üzerindeki etkiyi inceledikleri çalışmada, bu şoktan sadece Türk bankalarının değil diğer ülke bankalarının da olumsuz etkilendiklerini tespit etmiştir.

2018 yılının ağustos ayında Türkiye’de önemli bir kur şoku yaşanmış, Türk lirası yabancı paralar karşısında önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Grafik 1’de 2018 yılı dolar/TL yer almaktadır. 2018 yılına 3,78 TL seviyesinden başlayan dolar kuru, 13 Ağustos’ta 7,23TL seviyesine ulaşmış, yılı 5,29TL seviyesinden kapatmıştır. Dolar kuru 13 Ağustos’ta gördüğü

zirve ile TL karşısında yılbaşına göre yaklaşık olarak %91, yılın tamamında ise yaklaşık olarak %40 oranında değer kazanmıştır. Başka bir ifade ile 2018 yılında Türk lirası, Amerikan doları karşısında yaklaşık olarak %29 oranında değer kaybetmiştir. Şüphesiz yerli para birimindeki bu denli değer kayıpları, çok sık görülen bir durum değildir.

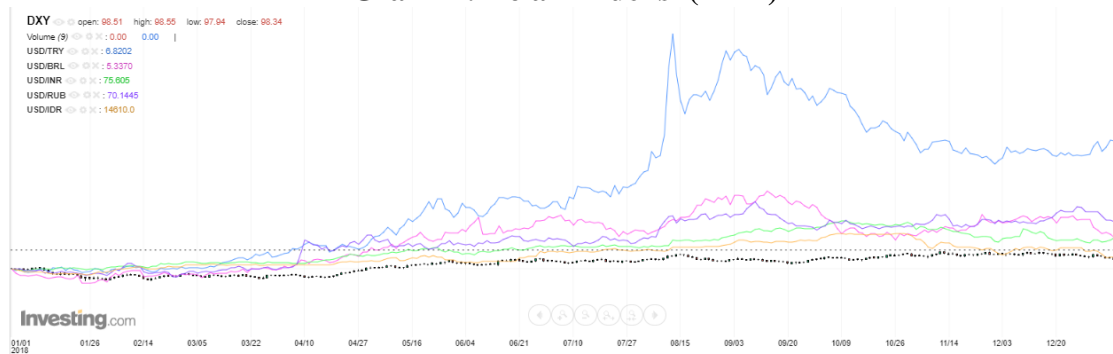
Grafik 1. 2018 Yılı Dolar/TL Grafiği



Kaynak: investing.com

Grafik 2’de ise Dolar endeksi (DXY) ve bazı gelişmekte olan ülke kurları yer almaktadır. Dolar endeksi Amerikan dolarının gelişmiş altı ülkenin para birimlerine karşı değerini göstermektedir. Söz konusu altı para birimi euro, Japon yeni, İngiliz sterlini, Kanada doları, İsveç kronu ve İsviçre frangıdır. Dolar endeksi 2018 yılbaşında 92 düzeylerinden, yıl sonuna gelindiğinde 95 seviyelerine ulaşmıştır. Grafik 2’de doların gelişmekte olan ülke para birimleri karşısındaki değişimi de bulunmaktadır. Yine grafikten görüleceği üzere, Amerikan doları, Brezilya reali (USD/BRL), Hindistan rupisi (USD/INR), Rus rublesi (USD/RUB), Endonezya rupiahı (USD/IDR) gibi gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında da değer kazanmıştır. Ancak Türk lirasının belirgin şekilde negatif ayrıştığı görülmektedir.

Grafik 2. Dolar Endeksi (DXY)



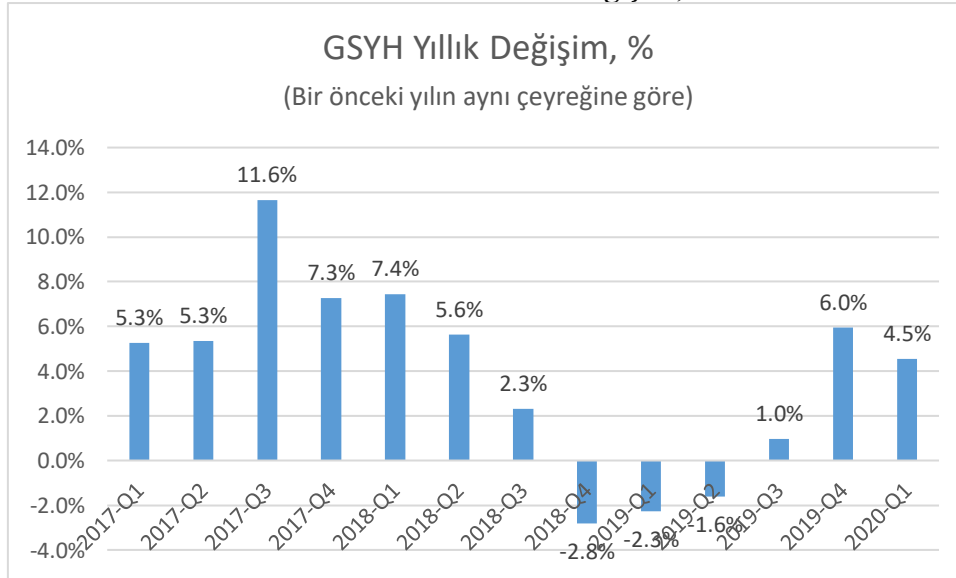
Kaynak: investing.com

Bu çalışmada 2018 yılında yaşanan kur şoku öncesinde Türkiye'deki ekonomik durum, yaşanan kur şoku ve bunun Türkiye ekonomisi ve Türk bankacılık sektörüne yansımaları sırasıyla ele alınacaktır.

II. 2018 KUR ŞOKU ÖNCESİNDE EKONOMİK GÖRÜNÜM

Türkiye'de son yıllarda ekonomi politikasının büyümeyi öncelediği belirtilebilir. İlk olarak 2017-2019 dönemindeki büyüme oranlarını ele alalım daha sonra maliye ve para politikasının büyümeye olan katkısını değerlendirelim. Türkiye ekonomisi 2017 yılında %7,5, 2018 yılında, %2,8 ve 2019 yılında %0,9 oranında büyüme göstermiştir. Aşağıda yer alan grafikte ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, gayri safi yurtiçi hasıladaki yıllık değişim oranları yer almaktadır. Başka bir ifade ile çeyrekten çeyreğe yıllık büyüme oranları bulunmaktadır. 2017 yılının tamamında %7,5 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, 2017 yılının 3. çeyreğinde %11,6 gibi oldukça yüksek bir büyüme oranına da ulaşmıştır. Ancak sonraki yıllarda yüksek büyüme sürdürülememiştir.

Grafik 3. GSYH Yıllık Değişim, %



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Türkiye'nin potansiyel büyüme hızının, uzun vadeli ortalama büyüme oranı dikkate alınır, %4,5 seviyelerinde olduğu belirtilebilir. Büyüme potansiyelini artırmadan gerçekleşen yüksek büyümenin iki açıdan sorunlara yol açtığı belirtilebilir. İlk olarak potansiyelin üzerindeki bir büyüme, ekonominin aşırı ısınmasına yol açmakta, enflasyon, cari

açık gibi sorunları olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Diğer taraftan sürdürülmesi de pek mümkün olmamaktadır. Nitekim 2017 yılındaki yüksek büyüme oranı 2018'e taşınamamıştır. Ekonomi 2018'nin son çeyreğinde %2,8 oranında daralmış, 3 çeyrek üst üste negatif büyüme oranından sonra, 2019'un 3. çeyreğinde düşük de olsa pozitif bir orana ulaşılabilmiştir. 2019'un son çeyreğinde ise baz etkisiyle birlikte Türkiye ekonomisi %6 gibi yüksek bir oranda büyüme göstermiştir. 2020'nin ilk çeyreğinde bu eğilim devam etmiş ancak mart ayında Kovid 19'un etkileri görülmeye başlamış ve ekonomi beklentilerin altında, %4,5 oranında büyüme kaydetmiştir. Büyüme oranı her ne kadar beklentilerin altında gelse de %4,5 büyüme oranı ile Türkiye ekonomisi gerek Avrupa Birliği gerek G-20 gerekse OECD ülkeleri arasında birinci sırada yer almıştır. Genişletici maliye politikası ve bunu kısmen destekleyen para politikası ile Türkiye'nin dönem dönem yüksek büyüme oranlarına ulaşmada, zorluk yaşamadığı belirtilebilir. Ancak potansiyelin üzerindeki yüksek büyüme oranlarının ekonominin aşırı ısınmasına neden olduğu ve bu sebeple sürdürülemediği belirtilebilir.

Ekonomik büyüme üzerinde maliye politikası önemli ölçüde etkili olmaktadır. Türkiye'de 2017 yılı ile birlikte genişletici maliye politikası üretim, yatırım ve istihdamı teşvik etmek için uygulamaya konulmuştur. Bu uygulamalar üç başlık altında toplanabilir (Yılmaz ve Küçük Yeşil, 2017):

İstihdamı artırmaya yönelik tedbir ve teşvikler

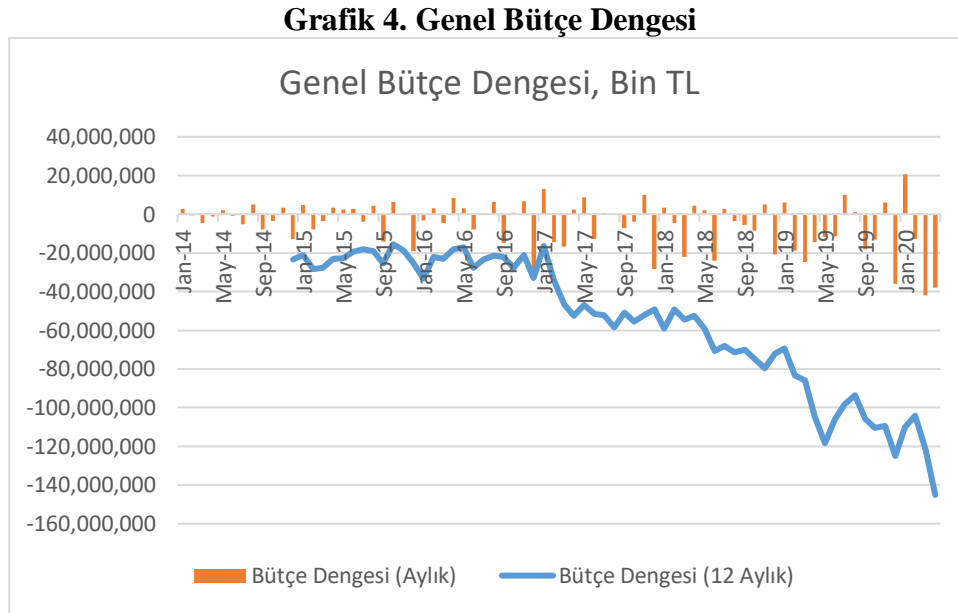
KOSGEB Kredileri ve Kredi Garanti Fonu Kefaletli Krediler,

Vergi indirimleri.

Genişletici maliye politikası ekonomik büyümeye katkı sunarken bütçe açığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. 2017 yılında uygulamaya konan genişletici maliye politikası ekonomik büyümeye önemli ölçüde katkı sunmuş ve Grafik 3'te görüleceği üzere 6 çeyrek üst üste Türkiye ekonomisi, potansiyelinin üzerinde büyüme kaydetmiştir. Diğer taraftan genişletici maliye politikası bütçe üzerinde olumsuz etkide bulunmuştur.

Grafik 4'te genel bütçe dengesi aylık ve 12 aylık olarak yer almaktadır. Buna göre 2017 yılına kadar yatay seyreden 12 aylık bütçe açığı, 2017 yılı ile birlikte önemli ölçüde artışlar kaydetmeye başlamıştır. 2017 yılsonunda genel bütçe açığı 49 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bütçe açığındaki artış daha sonra da devam etmiştir. 2018 yılsonunda bütçe açığı 72 milyar TL, 2019 sonunda yaklaşık olarak 125 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2020 yılında ise, Kovid 19'un da etkisiyle, Nisan 2020 itibariyle 12 aylık genel bütçe açığı 145 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2017 yılı ile başlayan genişletici maliye politikası ekonomik

büyüme katkı sağlarken, diğer taraftan bütçe disiplini bozduğu da belirtilebilir. Bütçe açıkları, nominal değerlerin yanı sıra GSYH olan oranıyla da değerlendirilmesi gerekir. Bu açıdan ele alındığında da bütçedeki bozulma görülmektedir. Bütçe açığının GSYH'ye olan oranı 2017 yılında %1,5'e, 2018'de %1,9'a, 2019'da da %2,9'a yükselmiştir. Bütçe açığının GSYH'ye olan oranı yıllar içinde yükselmiş olmasına rağmen, 2019 yılında, Avrupa Birliği ekonomik kriteri olan %3'ün altında kaldığı da belirtilmelidir.

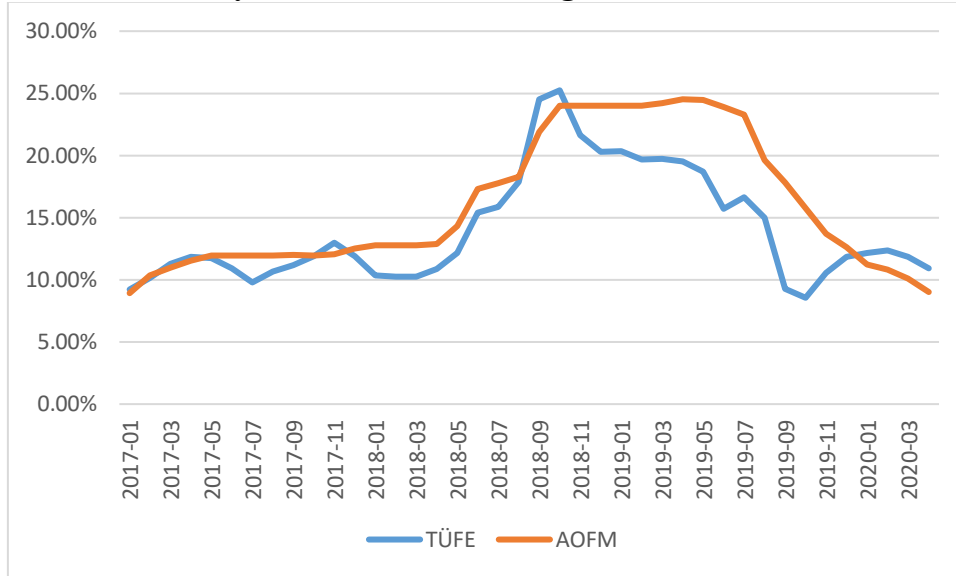


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Genişletici maliye politikası, enflasyonu yükseltici etki yapar ve enflasyon talepten ziyade maliyet itişli ise durum daha da belirginleşir (Yılmaz, 2020). Grafik 5'te tüketici fiyatlarındaki yıllık değişim oranları yer almaktadır. 2017'de enflasyonun nispeten yatay seyrettiği, 2018 yılı ile birlikte yönünü yukarı çevirdiği görülmektedir. Şüphesiz kurlardaki artışın bunda rolü vardır. Döviz kurlarındaki artış 2018 Nisan ayı ile başlamış, dolar kuru ilk olarak 4 TL'yi aşmış, ağustos ayına gelindiğinde de 7 TL'nin üzerini görmüştür.

Kara vd. (2017) döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin dönemsel faktörlere göre değişebildiğini, iktisadi faaliyetin ılımlı seyri geçişkenliği sınırlarken, beklentilere dair gelişmelerin yukarı yönlü risk oluşturduğunu belirtmektedir. 2006-2015 arasındaki dönemde ortalama %8,2 oranında seyreden tüketici enflasyonuna döviz kurunun katkısı ortalama 1,1 puan olurken bu katkının 2011-2015 döneminde 1,8 puana yükseldiği belirtilmektedir. Döviz kurlarındaki artış gerek bir tüketim malı gerekse enerji veya sermaye malı olsun ithalat ile fiyatlara yansımaktadır.

Grafik 5. Yıllık Enflasyon, TÜFE ve TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti



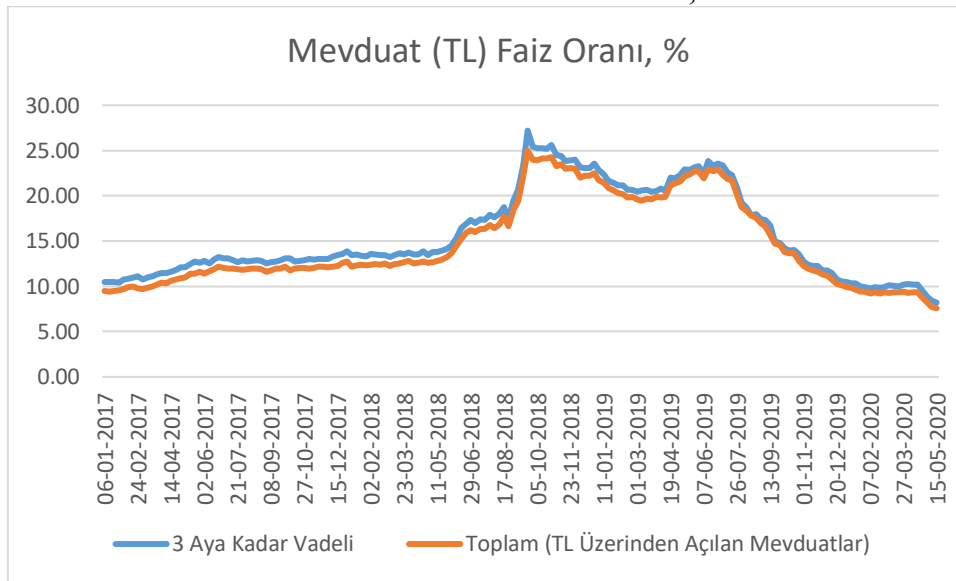
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Grafik 5'te tüketici fiyatlarındaki yıllık değişimin yanı sıra TCMB faiz oranı olarak ifade edebileceğimiz ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti de yer almaktadır. Enflasyon ve faiz oranının 2017 yılında nispeten yatay seyrettiği görülmektedir. Kurlardaki artışla birlikte 2018 yılının ikinci çeyreği itibariyle, her iki göstergenin de hızla yükseliş kaydettiği görülmektedir. Törüner (2016) kriz varsa kurlarla yarışmak zorunda olan reel faizin aşırı yükseleceğini belirtir. Ağustos 2018'deki kur şokundan sonra faizler enflasyonun bir miktar üzerinde kalsa da o tarihe kadar enflasyon ve faiz oranlarının birbirine çok yakın olduğu görülmektedir. Dolayısıyla para politikasının, 2017 yılında başlayan genişletici maliye politikasına destek verdiği belirtilebilir. Başka bir ifade ile TCMB yeterince sıkı bir politika uygulamayarak ekonomik büyümeye kısmen destek vermiştir.

Grafik 6'da mevduata verilen faiz oranları yer almaktadır. Türkiye'de mevduatın ortalama vadesi otuzlu günlerle ifade edildiği için, 3 aya kadar vadeli mevduatın faiz oranına yer verilmiştir. Nitekim vadeli mevduat içinde en fazla ağırlığa sahip vade türü de 3 aya kadar olan vadedir. Mart 2020 itibariyle vadeli mevduatın %64'ü 3 aya kadar vadeli, %23'ü 1 aya kadar vadeli, %6'sı 3-6 ay arası, %3'ü 6-12 ay arası, %5'i de 1 yıl üzeri vadeye sahiptir (BDDK, Aylık Bankacılık Sektörü Verileri, <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık/tr/Home/Gelismis>). Yine grafikte TL üzerinden açılan tüm mevduatın ağırlıklı ortalama faiz oranına da yer verilmiştir.

Grafik 6’da yer alan faiz oranları brüt faiz oranlarıdır. Başka bir ifade ile stopaj düşülmeden önceki faiz oranlarıdır. Tasarruf sahiplerinin vadeli mevduat hesabından reel bir getiri elde edip edemediklerini ölçebilmek için bu oranlardan stopajı düşerek net faiz oranına ulaşmak gerekir. Stopaj oranının 6 aya kadar tüm vadeli hesaplar için %15 olduğu dikkate alınrsa, ilgili dönemdeki net faiz oranlarının enflasyonun genelde altında kaldığı belirtilebilir. Şüphesiz faiz oranı geleceğe bakmakta, enflasyon oranları ise gerçekleşmeleri bize göstermektedir. Bu durum dikkate alındığında da net faiz oranları ilgili dönemde ya negatif ya da enflasyon oranının bir miktar üzerinde seyretmiştir.

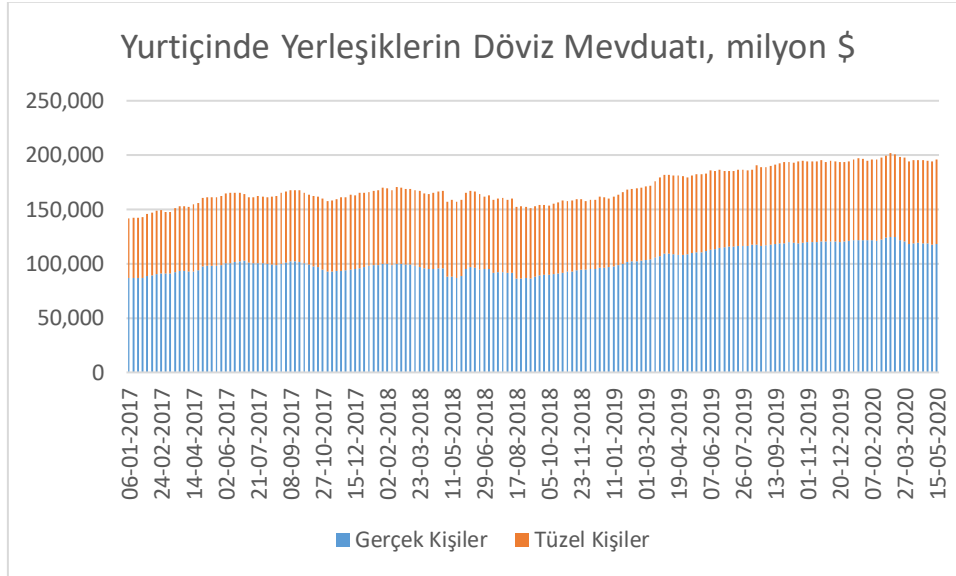
Grafik 6. Mevduat Faiz Oranları, %



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Türk lirası ile açılan vadeli mevduatın sunduğu negatif reel faiz, mudilerin satın alma güçlerinin azalması anlamına gelmektedir. Bu durum TL mevduatın ödüllendirilmediği şeklinde de yorumlanabilir. Türkiye’de mevduat hesaplarının 400 bin TL’ye kadar olan kısmı devlet güvencesi altındadır. Dolayısıyla vadeli mevduat görece risksiz bir enstrümandır. Risksiz bir enstrümandan yüksek getiri beklemek doğru değildir. Hal böyle olsa da vadeli mevduata sunulan negatif reel faiz, tasarruf sahiplerini alternatif yatırım araçlarına yönlendirmektedir. Türkiye’de mevduata alternatif yatırım araçları denince de ilk olarak akla döviz tevdiat hesapları gelmektedir.

Grafik 7. Yurtiçinde Yerleşiklerin Döviz Mevduatı



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

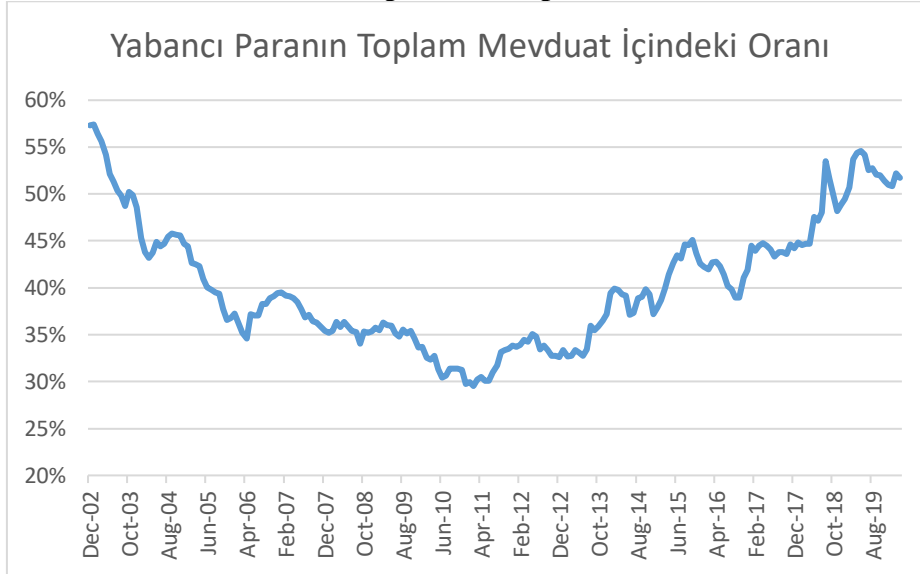
Grafik 7’de yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesapları yer almaktadır. Dışa açık bir ekonomide tüzel kişilerin döviz bulundurmaları makul karşılanabilir. Nitekim tüzel kişilerin döviz gelir ve giderleri bulunabilmektedir. Türkiye’de reel sektörünün yüksek döviz açık pozisyonu olduğu da bir gerçektir. Bu sebeple tüzel kişilerin borç ödemeleri ve çeşitli nedenler ile dönem dönem için döviz talep etmeleri makul karşılanabilir. Ancak gerçek kişilerin dövizdeki artan talebinin, ülkede yaşanan dolarizasyonun en net göstergesi olduğu belirtilebilir.

2017 yılbaşında bankalarda gerçek kişilerin 87 milyar dolar, tüzel kişilerin de 55 milyar dolar olmak üzere yurtiçi yerleşiklerin bankalarda bulunan döviz mevduatı yaklaşık olarak 142 milyar dolar düzeyindedir. Bu rakam yılsonuna gelindiğinde 165 milyar dolara ulaşmış, 2018 yılında ise bir miktar gerileme ile 161 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Yurtiçi yerleşiklerin bankalardaki döviz mevduatı Mart 2020’de, 200 milyar doları aşmış, 15 Mayıs 2020 itibariyle de yaklaşık olarak 196 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye’de yaşanan dolarizasyonun anlamının bir başka yolu toplam mevduat içinde döviz tevdiat hesaplarının oranına bakmaktır. Grafik 8’de yabancı para mevduatın toplam mevduat içindeki oranı 2002 yılından, Mart 2020’ye kadar yer almaktadır. Aralık 2002’de döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat içindeki oranı %57 düzeyindedir. Bu oran 2011 yılına kadar azalış eğilimi göstermiş, bir başka ifade ile ters dolarizasyon yaşanmıştır. Döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat içindeki oranı 2011’de %30 seviyesine kadar gerilemiştir. Sonrasında ise tekrardan yönünü yukarıya çevirmiş, Ağustos 2018’deki kur şoku

ile birlikte o ay %53 düzeyine ulaşmıştır. Sonrasında bir geri çekilme olsa da 2019 yılında %55'e kadar yükselmiş, Mart 2020 itibariyle de %52 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Grafik 8. Döviz Tevdiat Hesaplarının Toplam Mevduat İçindeki Oranı



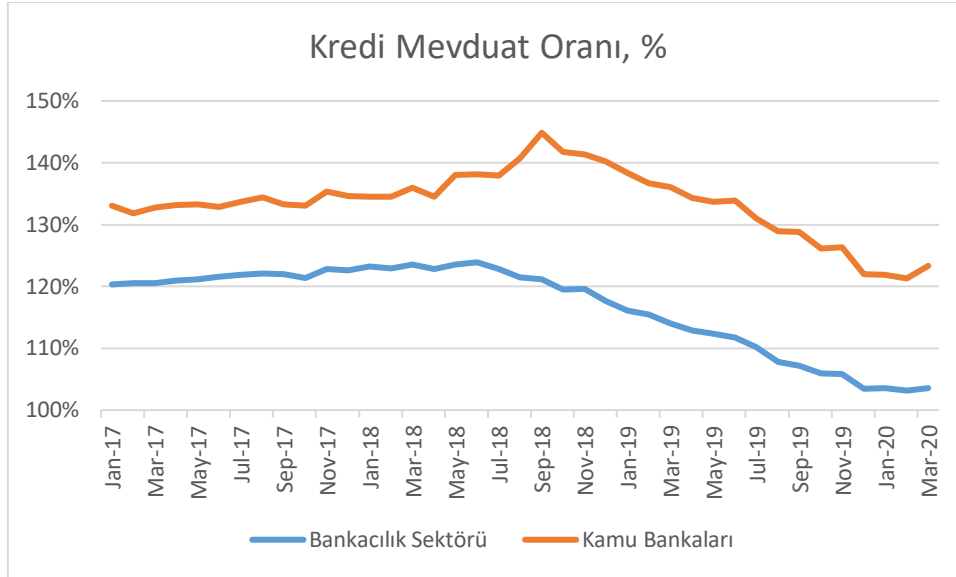
Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

III. AĞUSTOS 2018 KUR ŞOKU

Türkiye ekonomisi 2017 yılından itibaren genişletici maliye politikası uygulamaları ile ekonomik büyümeye öncelik vermiştir. İlgili dönemde para politikasının da maliye politikasına destek verdiği belirtilebilir. Bankacılık sektörü, bu dönemdeki politika uygulamalarına önemli ölçüde katkı sunmuştur. Aşağıda yer alan Grafik 9'da Türk Bankacılık Sektörünün kredi mevduat oranı yer almaktadır. Bankalar temelde topladıkları mevduatı krediye dönüştüren kurumlardır. Bankaların en önemli kaynağı mevduattır. Toplanan mevduatın etkin bir şekilde kullanılması halinde, bankacılık sektörü ekonomiye katkı sunmaya devam edebilir. Grafik 9'da bankacılık sektörünün kredi mevduat oranının %100'ün üzerinde olduğu görülmektedir. Bu durum bankaların topladığı mevduattan daha fazla kredi kullandığı anlamına gelmektedir. Kredi mevduat oranı kur şokuna kadar yükseliş eğilimi göstermiştir. Bu durum bankacılık sektörünün büyüme odaklı politikalara destek verdiği şeklinde yorumlanabilir. Bu dönemde özellikle Kredi Garanti Fonu kefaletli krediler, kredilerdeki artışta önemli bir rol oynamıştır. Ancak kur şokundan sonra bankalar hız kesmiş kredi mevduat oranı hızla gerilemeye başlamıştır. Kamu bankalarında da her ne kadar benzer bir eğilim olsa da kamu bankalarının kredi mevduat oranı, sektör ortalamasının üzerinde

seyretmiştir. Dolayısıyla genişletici politika uygulamalarında kamu bankalarının etkin şekilde kullanıldığı belirtilebilir.

Grafik 9. Kredi Mevduat Oranı



Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

Bu dönemde ekonomik büyümenin beraberinde getirdiği en önemli değişim bütçe açığında gerçekleşmiştir. Bu süreçte bütçe açıkları hızla artmıştır. Diğer taraftan dolarizasyon da hız kazanmıştır. Türkiye, böyle bir ekonomik ortamda kur şokuna yakalanmıştır. 13 Ağustos 2018'de dolar kurunun gördüğü 7,23'lük rekor seviye, ekonomide bir şok etkisi yapmıştır. Ancak yaşanan kur şoku içerisinde, ekonomik nedenlerden çok siyasi nedenler barındırmaktadır. Ağustos 2018'deki kur şoku üzerinde en büyük etkinin, ABD ile bozulan ilişkiler olduğu belirtilebilir. Pastör Andrew Brunson'un serbest bırakılması için ABD'nin takındığı tutum iki ülke arasında ciddi sorun haline gelmiştir. Halkbank meselesi ve Rusya ile olan S-400 gelişmeleri, siyasi olarak riskleri artıran diğer faktörler olmuştur. Söz konusu siyasi risklerin o dönemde döviz kurlarının hareketi üzerinde önemli etkiye sahip olduğu belirtilebilir. Eğilmez (2018) yaşanan kur şokunun nedenlerini, yabancı yatırımcının TL'ye çevirdiği yabancı parayı geri alamama korkusu, döviz açığı olan firmaların bu açığı kapatma çabası ve tasarruf sahiplerinin bankadaki dövizini geri alamama korkusu, olarak sıralamaktadır. Köylüoğlu (2019, a) 2018 krizinin temel nedenlerini yıllar itibariyle birikimli yüksek cari açık verilmesi, özel sektörde oluşan yüksek borçluluk ve kısa pozisyonlar, geç reaksiyon veren para politikası, iç pazar büyümesi üzerine kurulu ekonomi politikası, bankacılık sektöründe kötü kredi eğilimi, iç siyasi risklerin artışı batı ile yaşanan gerilime bağlamaktadır. Brunson meselesinin bu riskleri ateşlediği belirtilmektedir. İmkansız üçleme

hipotezine göre sermaye hareketlerinin serbestliği durumunda hem faiz hem döviz kuru kontrol edilemez. Köylüoğlu (2019, b) sermaye çıkışlarını sınırlandırmaya çalışarak faiz ve döviz kurunu kamu bankaları yolu ile düşürme politikasıyla imkansız üçleme hipotezi zorlanarak korunması çok daha güç olan bir dengeyi oluşturduğunu belirtmektedir.

Ülke riskinin en önemli göstergelerinden biri CDS (Credit Default Swap) primidir. Borç veren kişi veya kurum, alacağıın ödenmeme riskini CDS satın alarak karşı tarafa devredebilir. CDS verilen borcun ödenmeme riskini göstermektedir. Bir ülkenin CDS primi ne kadar yüksek ise riski de o kadar yüksektir. Bu durum da daha yüksek faiz ile borçlanmayı beraberinde getirir. CDS bir manada sigorta primidir ve bu prim borçlanma faizine yansımaktadır. Grafik 10'da Türkiye'nin CDS primi yer almaktadır. 2018 yılında artan siyasal riskler ile birlikte CDS primi artışa geçmiş, kur şokunun yaşandığı Ağustos 2018'de, 540 baz puana ulaşmıştır. CDS primindeki artış, döviz kurlarındaki artışı beslemektedir. CDS primi Ocak 2020'de 240 düzeyine kadar gerilemiş olsa da bu sefer de Kovid 19'un etkilerinin tüm dünyada görülmesiyle birlikte tekrar yükselişe geçerek 600 baz puanın üzerine çıkmıştır. Haziran 2020 itibariyle, Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 535 baz puan seviyelerindedir.

Grafik 10. Türkiye 5 Yıllık CDS



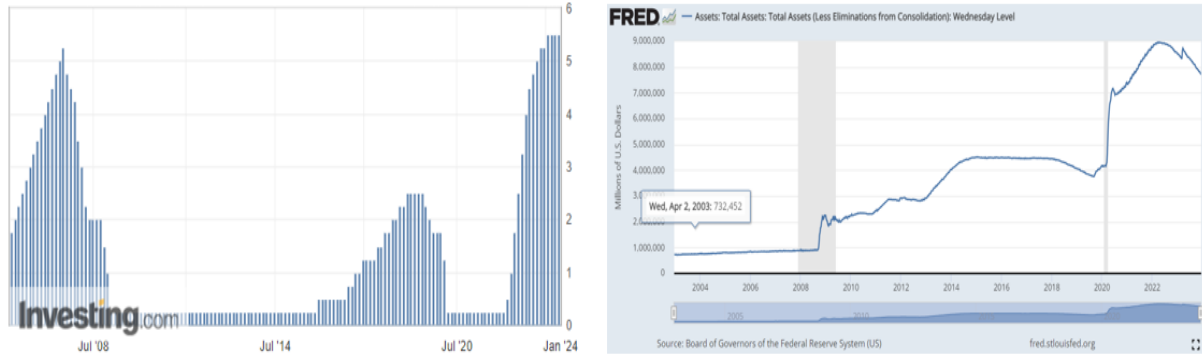
Kaynak: <http://www.worldgovernmentbonds.com/>

2018 Ağustos ayında yaşanan kur şokunda, dış faktörler de rol oynamıştır. 2008 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan küresel kriz sonrası, Amerikan Merkez Bankası (FED), faiz oranını (Federal Funds Rate) hızla %0-%0,25 aralığına çekmiş ve uzun süre o bölgede tutmuştur. Grafik 11'de bu durum görülmektedir. FED küresel kriz öncesi %5,25'e kadar yükselttiği faiz oranını, küresel krizle birlikte hızla düşürmüştür. Aynı zamanda parasal genişlemeye gitmiş bilançosunu 900 milyar dolar düzeyinden 4 trilyon dolar seviyelerine çıkarmıştır. Benzer düşük faiz ve parasal genişleme politikaları Avrupa, İngiltere ve Japonya

merkez bankaları tarafından da izlenmiştir. Böylece küresel kriz düşük faiz oranları ve piyasalara bol likidite sunularak aşılmaya çalışılmıştır. Bu durum sonraki yıllarda gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere fon akışını beraberinde getirmiştir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülke para birimleri nispeten rahat bir dönem geçirmiştir.

Ancak küresel krizin etkilerinin atlatılmasıyla birlikte 2015 yılsonunda FED faiz artırımlarına başlamıştır. 2018 yılsonuna gelindiğinde ise FED faiz oranını %2,5'e kadar yükseltmiştir. Faiz artırımlarının yanı sıra 2008 küresel kriz sonrası parasal genişleme ile piyasaya sunduğu likiditeyi çekmeye başlamıştır. Bu durum bir süre devam ettirilmiş ancak dünya ekonomilerinde yaşanan zorluklar nedeniyle, FED para politikasını bir miktar gevşetmeye karar vermiştir. İlk olarak faiz artışlarını durdurmuş, sonrasında bilançosunu daraltmayı sonlandırmıştır. Daha sonra faiz indirimleri gerçekleştirmiş, Kovid 19'un etkilerinin görülmesiyle birlikte bu sefer faizleri hızla düşürmüş, piyasalara sınırsız likidite sunacağını belirtmiştir. FED böylece bilançosunu kısa bir sürede hızla 9 trilyon dolarlık rekor seviyelere çıkarmıştır.

Grafik 11. Fed Faiz Oranı, % ve Fed Bilanço Büyüklüğü



Kaynak: investing.com ; <https://fred.stlouisfed.org/>

Grafik 12'de ABD 10 yıllık tahvil faizi bulunmaktadır. ABD Hazine'sinin çıkardığı 10 yıllık tahvillerin piyasa faiz oranı, tüm dünyada yatırımcılar açısından büyük önem arz etmektedir. ABD 10 yıllığının faizi yükseldikçe, yatırımcılar gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkıp, ABD 10 yıllık tahviline yönelmektedirler. Küresel kriz sonrasında ABD 10 yıllık tahvil faizinin, azalış eğiliminde olduğu görülmektedir. 2008 yılında %4 seviyelerinden Temmuz 2016 itibariyle %1,32'e kadar gerilemiştir. Sonraki iki buçuk yıl ise artış göstermiş 2018 sonu itibariyle %3,26 düzeyine kadar yükselmiştir. Amerikan tahvillerinde %3 gibi oldukça yüksek sayılabilecek bir getiri yatırımcılar açısından önemlidir. Uzunca bir süredir gelişmiş ülkelerde enflasyonun oldukça düşük seyrettiği de göz önünde bulundurulmalıdır. Bu süreçte (2016-2018) FED'in faiz artırdığı, Amerikan tahvillerinin faiz

oranlarının yükseldiği görülmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerden para çıkışını da beraberinde getirmiştir. Sermayenin gelişmiş ülkelere yönelmesi ile birlikte, gelişmekte olan ülke para birimleri değer kaybetmeye başlamıştır. FED'in faizi artırdığı, ABD 10 yıllık tahvil faizinin %3'leri aştığı ve sermayenin yönünü gelişmiş ülkelere çevirdiği bir dönemde, Türkiye Ağustos 2018'de kur şoku yaşamıştır. Ancak sonraki süreçte ABD 10 yıllık tahvil faizinin düştüğü pandemi ile birlikte de düşüşün hızlandığı belirtilmelidir.

Grafik 12. ABD 10 Yıllık Tahvil Piyasa Faizi



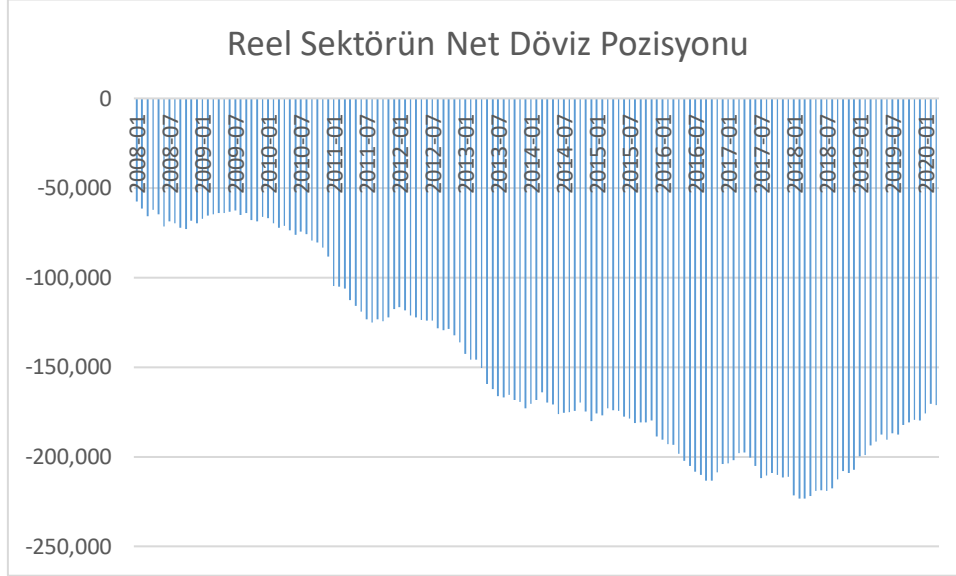
Kaynak: investing.com

Gelişmekte olan ülkelere, yüksek büyüme oranlarına mevcut sermaye birikimi ile ulaşamayabilir. Büyüme olanaklarını değerlendirmek için hemen her ülke dış borca başvurur. Dış dünyadan temin edilen borç da kur riskini beraberinde getirir. Reel sektörün kur riskini hedge etmemesi halinde büyük sorunlarla karşılaşabilmektedir. Son yıllarda reel sektörün borçlarında yüksek artışlar görülmüştür. Türkiye'de ne zaman kurlarda bir hareketlenme yaşansa dikkatler hemen reel sektörün döviz açık pozisyonuna çevrilir.

Grafik 13'te finansal kesim dışındaki firmaların, döviz varlıklarından döviz yükümlülüklerinin çıkarılmasıyla elde edilen, net döviz pozisyonu bulunmaktadır. 2008 küresel kriz sonrasında dünyada bollaşan likiditeden Türkiye'de istifade etmiştir. 2008'de 58 milyar dolar düzeyinden olan reel sektörün net döviz pozisyonu, bu süreçte 220 milyar doları aşmıştır. Reel sektörün net döviz açığında artış yaşandığı dönemde, döviz kurlarının nispeten yatay seyrettiği dikkate alınmalıdır. Bu süreçte borçların çevrilmesi, daha yüksek tutarlı anlaşmalarda yenilenmesi çok zor olmamıştır. Ancak 2015 sonunda FED'in faiz artırmaya başlamasıyla birlikte dünya ekonomisinde yeni bir pencere açılmıştır. Gelişmekte olan ülkelere kur riskini yönetebilen firmalar bu durumdan sınırlı ölçüde etkilenmiştir.

Ağustos 2018 kur şoku ile ciddi şekilde sarsılan reel sektör, sonrasında döviz borçlarını azaltma yoluna gitmiştir. Bu süreçte döviz borçlusu birçok firma finansal sorunlar yaşamış, yoğun bir şekilde iflas ve konkordato süreçleri görülmüştür.

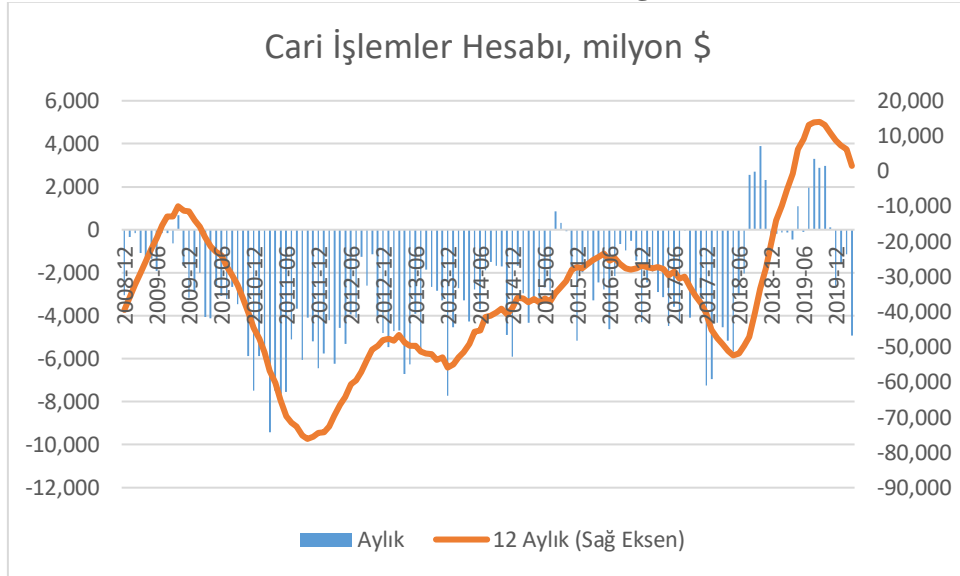
Grafik 13. Reel Sektörün Net Döviz Pozisyonu



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

2018 Ağustos kur şoku dış ticaret üzerinde de önemli etkilerde bulunmuştur. Kur şoku ithalatın daha pahalı hale gelmesi anlamına gelmektedir. Yakın tarihe baktığımızda 2008 küresel kriziyle birlikte cari açık azalmaya başlamış 2009 yılında 12 aylık cari açık 10 milyar dolar düzeyine kadar gerilemiştir. Ancak sonrasında cari açık tekrardan artışa geçmiştir. 12 aylık cari açık Eylül 2011’de 76 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Sonrasında 2016 yılına kadar, cari açık azalış eğilimi göstermiştir. Ancak 2017 yılı ile birlikte genişletici ekonomi politikalarının da etkisiyle cari açık tekrardan artışa geçmiş, Mayıs 2018’de 52 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır.

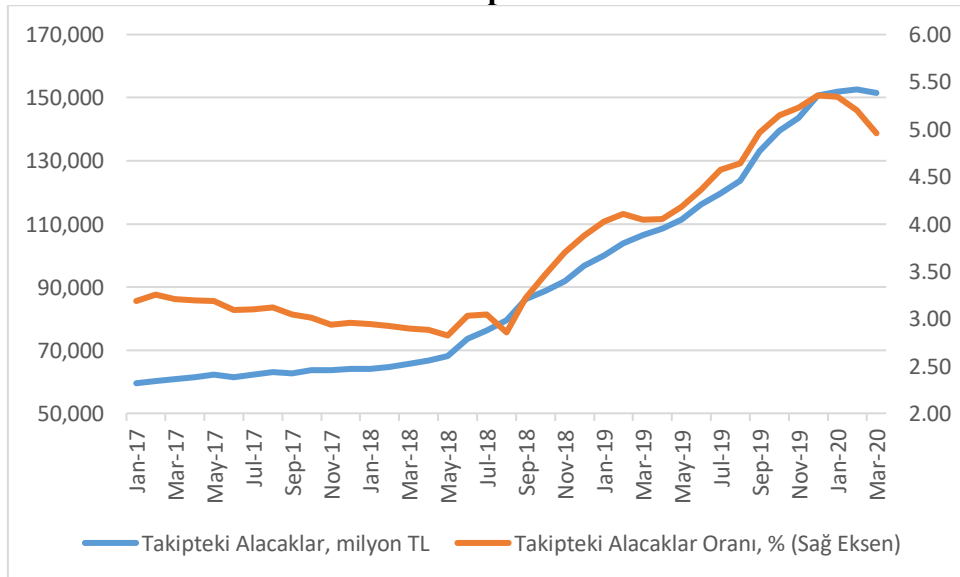
Grafik 14. Ödemeler Dengesi



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Ağustos 2018'deki kur şoku ile ağustos ayından başlayarak dört ay boyunca cari denge fazla vermiştir. Kur şoku ile ithalat pahalı hale gelmiş ve hızla gerilemiştir. Sonraki aylarda aylık cari denge negatife dönse de büyük değerlere ulaşmamıştır. 2019 yılında da 6 ay aylık cari denge fazla vermiştir. Böylece 12 aylık cari denge pozitif dönmüş, Eylül 2019'da 14 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Türkiye mevcut koşullarda özellikle enerji ve sermaye malı ithalat gereksiniminden ötürü, cari açıkla yoluna devam etmektedir. Bu durum üretim yapısından dolayı uzun yıllardır Türkiye'nin yumuşak karnı olmaya devam etmiştir. Cari dengede fazla verdiğimiz dönemler genelde kur şoku ile pahalılaştıran ithalat sebebiyle ortaya çıkmaktadır.

Grafik 15. Takipteki Alacaklar



Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

2018 Ağustos kur şokunun bankacılık sektörüne en önemli yansıması takipteki alacaklar üzerine olmuştur. Kur şoku ile bankacılık sektörünün takipteki alacakları hızla artış göstermiştir. Grafik 15'ten görüleceği üzere, 2017 yılbaşında 60 milyar TL düzeyinde olan takipteki alacaklar 2019'un son çeyreğinde 150 milyar TL'yi aşmıştır. Mart 2020 itibarıyla Türk Bankacılık Sektörünün takipteki alacakları bir önceki aya göre bir miktar azalarak 151,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Yine takibe dönüşü oranı da kur şoku ile hızla yükseliş kaydetmiş %5 düzeyini aşmıştır. Ancak 2017 yılından kur krizine kadar olan dönemde takibe dönüşüm oranının azaldığı görülmektedir. Takibe dönüşüm oranı 2017 yılbaşındaki %3,19 düzeyinden, %2,82'e kadar gerilemiştir. Ağustos 2018'de yaşanan kur şoku ile takibe dönüşüm oranı hızla %5 düzeyini aşmıştır. Takibe dönüşüm oranı 2020'ye azalışla başlamıştır. Mart 2020 itibarıyla de %4,96 düzeydedir.

IV. SONUÇ

2008 küresel kriz sonrasında uygulanan parasal genişleme politikaları, gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde önemli etkilerde bulunmuştur. Küresel krizle birlikte Amerikan Merkez Bankası faiz oranlarını hızla indirmiş ve parasal genişleme politikalarıyla piyasalara büyük miktarlarda likidite sunmuştur. Benzer politikalar Avrupa, İngiltere ve Japonya gibi gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından da uygulanmıştır. Tüm dünyada bollaşan likiditenin gelişmekte olan ülkelere yansımaları olmuştur. Gelişmekte olan ülke para birimlerinin değer kazandığı veya fazlaca değer kaybetmediği bu süreçte, Türkiye'de özellikle reel sektör yüksek miktarda borçlanma yoluna gitmiştir. Ancak FED'in 2015 yılsonunda faiz artırımlarına başlamasıyla birlikte tüm dünyada farklı bir pencere açılmıştır. FED'in faiz artışlarına devam etmesi ve ABD 10 yıllık tahvil piyasa faiz oranının %3'ün üzerine çıkmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere para çıkışları hızlanmış, sermaye gelişmiş ülkelere dönmeye başlamıştır. Doğal olarak bu durum gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde baskı oluşmuştur.

Türkiye ekonomisi 2017 yılıyla birlikte genişletici maliye politikası uygulamalarıyla ekonomik büyümeyi öncelemiştir. Uygulanan bu politika sonuç getirmiş Türkiye ekonomisi çeyreklik bazda %11,6 gibi potansiyelinin oldukça üzerinde, yüksek büyüme oranlarına ulaşabilmiştir. Bu süreçte para politikası da maliye politikasını destekler bir görünüm sergilemiştir. Uygulanan para politikası toplam talebi baskılamaya yetmediği gibi artan dolarizasyonu da frenleyememiştir. Uygulanan para politikası enflasyonu düşüremezken, ekonomik büyümeye katkı sunduğu belirtilebilir. Bu süreçte özellikle Kredi Garanti Fonu

kapsamında düşük faiz oranları ile reel sektör desteklenmiştir. Ekonominin potansiyelinin üzerinde büyümesini sağlayan bu politikalar bazı riskleri de beraberinde getirmiştir. Bu süreçte bütçe açığı önemli ölçüde artış kaydetmiştir. Diğer taraftan tasarruflar önemli ölçüde, döviz tevdiat hesaplarına kaymaya başlamıştır. Böylece ülkede yaşanan dolarizasyon hız kazanmıştır. CDS primi önemli ölçüde artış göstermiştir. Böylesi kırılgan bir ortamda, Türkiye ekonomisi Ağustos 2018’de kur şoku yaşamıştır.

Ağustos 2018’deki kur şokunu, artan siyasi risklerin özellikle de ABD ile bozulan ilişkilerin tetiklediği belirtilebilir. Kur şokuyla yani yerli para biriminin hızla değer kaybetmesiyle birlikte, enflasyon, faiz, ödemeler dengesi, istihdam gibi birçok alanda olumsuz etkiler görülmeye başlanmıştır. Kur şoku enflasyon ve faiz oranlarındaki artışı beraberinde getirmiş, 2018’in son çeyreğiyle birlikte ekonominin üst üste üç çeyrek daralmasına neden olmuştur. Bankacılık sektörünün takipteki alacakları hızla artarak 150 milyar TL’yi aşmış takibe dönüşüm oranları %5’lere ulaşmıştır. Özellikle yüksek döviz borçlusu firmalarda iflaslar ve konkordatolar gündeme gelmiştir. Kur şoku ödemeler dengesi üzerinde olumlu etki yapmış, pahalılaştan ithalatla birlikte cari denge fazla vermeye başlamıştır.

Potansiyel büyüme oranının altına düşen ve üç çeyrek küçülen Türkiye ekonomisi, 2019’un son çeyreğinde potansiyel büyüme oranını yakalamıştır. 2019’un son çeyreğiyle birlikte kur şokunun etkileri azalmaya başlamış, ekonomi bu çeyrekte %6 oranında büyüme kaydetmiştir. 2020’nin ilk çeyreğinde de Türkiye ekonomisi %4,5 oranında büyüme kaydetmiştir. 2018 kur şokunun etkileri azalarak devam ederken, Kovid 19’la birlikte yaşanan pandemi süreci, ekonomik sorunları farklı bir boyuta taşımıştır.

Türkiye birçok açıdan potansiyeli yüksek bir ülkedir. Ancak kronik enflasyon sorunu da yaşamaktadır. Görece iyi dönemlerimiz olsa da yüksek enflasyon uzun yıllardır mücadele ettiğimiz bir problemdir. Halkın refahının artması ve güçlü bir ekonomi için enflasyon probleminin çözümü öncelenmelidir. Çünkü yüksek enflasyon sürdürülebilir büyümenin önündeki en büyük engeldir ve yüksek enflasyon gelir dağılımı adaletsizliğini artırır. Merkez bankası bağımsızlığı enflasyon ile mücadelede temel kriterdir. Piyasa katılımcılarını ikna etmiş bağımsız yürütülen bir para politikası ile enflasyon sorunu çözülebilir. Nitekim, Kovid 19’la birlikte tüm dünyada kısmen sorunlar yaşansa da enflasyon sorunu dünyada büyük ölçüde çözülmüştür. Pandemi, doğal afet, savaş gibi büyük sorunlar yaşanmadıkça enflasyon bilimsel esaslara dayalı, bağımsız şekilde yürütülen para politikasının çözebildiği bir problemdir. Enflasyonu bu şekilde düşürmek mümkün iken, enflasyonu düşük seviyelerde

korumak etkin para politikasına ilaveten yapısal reformları da gerektirir. Yapısal reformlar güven ortamının oluşmasını sağlar. Güven ortamı da kur şoklarının yaşanmasını engeller. Enflasyon sorununun çözümü ile gelir dağılımı adaletsizliği azalacak ve sürdürülebilir büyüme sağlanabilecektir. Enflasyon sorunu çözüldükten sonra kalkınma konusu daha esaslı şekilde ele alınabilecektir.

KAYNAKÇA

- Akçay, Ü, Güngen, A. R., (2019). The making of Turkey's 2018-2019 Economic Crisis, Working Paper, No. 120/2019, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Institute for International Political Economy (IPE), Berlin.
- Arbaa, O., Varon, E., (2019) Turkish currency crisis – Spillover effect on European banks, *Borsa İstanbul Review*, Vol. 19 – 4 pp. 372-378.
- Eğilmez, M., (2018) Spekülatif Atak, <https://www.mahfiegilmez.com/2018/08/spekulatif-atak.html>
<https://data.tuik.gov.tr/Turcat>
<https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>
<https://tradingeconomics.com/turkey/indicators>
<https://tr.tradingview.com/>
<https://tr.investing.com/central-banks/fed-rate-monitor>
- Kara, A. H., Sarıkaya, Ç., Ögünç, F., Özmen, M. U., (2017) Kordan enflasyona geçiş sihirli bir rakam var mı? https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/kordan_enflasyona_gecis#dipnot1
- Keyder, N., (2022) Türkiye'nin Kriz Deneyimleri 1994, 2000-2001, 2008-2009 ve 2018-2022 Krizleri İktisat ve Toplum Dergisi 141. Sayı: Kriz Çağı
<https://iktisatvetoplum.com/turkiyenin-kriz-deneyimleri-1994-2000-2001-2008-2009-ve-2018-2022-krizleri-nur-keyder/>
- Köylüoğlu, B., (2019, a). 1994, 2001 ve 2018 Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırılması
<https://www.stratejifinans.com/kriz-dinamiklerini-anlamak-1994-2001-ve-2018-ekonomik-krizlerinin-karsilastirilmasi/>
- Köylüoğlu, B., (2019, b). Olanaksız Üçleme Kavramı ve Kur Şoku
<https://www.stratejifinans.com/olanaksiz-ucleme-kavrami-ve-kur-soku/>
- Özatay, F., (2020) İnceledikçe ilginçliği artan kriz: 2018-2019
<https://www.tepav.org.tr/tr/blog/s/6772>
- Sezal, L., (2020) 2018 Ağustos Krizinin Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi, *Journal of Economics and Research* Vol. 1, pp. 17-32.
- Şanlı, O., (2021) Türkiye'de 1994, 2001 ve 2018-2021 Kur Krizlerinin Yeni Nesil Kriz Teorileri Çerçevesinde İncelenmesi, *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*
- Törüner, Y., (2016) Türkiye'nin Kaderini Değiştiren Kriz, Pegasus Yayınları
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- Türkiye Ekonomisi, T. C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Eylül 2019
https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/09/Ekonomi_Sunumu.pdf
- World Government Bonds <http://www.worldgovernmentbonds.com/>
<https://www.worldgovernmentbonds.com/cds-historical-data/turkey/5-years/>
- Yılmaz, B. E., Maliye Politikası, İstanbul Üniversitesi Açık Ve Uzaktan Eğitim Fakültesi,
<http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/kok/maliyepolitikasiau220.pdf>
- Yılmaz, E., Küçük Yeşil, H., (2017) Maliye Politikası Ne Zaman ve Nasıl Etkili Oluyor.
<https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/maliye-politikasi-ne-zaman-nasil-etkili-oluyor>