

2001-2015 DÖNEMİNDE UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ “KIRILGAN BEŞLİ” ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ*

Ayşe Özge ARTEKİN**

Haldun SOYDAL***

ÖZET

2013'te Morgan Stanley'in yayınlamış olduğu raporda Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye'nin olduğu beş ülke “Kırılgan Beşli” ülkeleri olarak adlandırılmıştır. Bu gruplandırmanın esas nedenleri ise ülkelerin enflasyon oranları, büyüme oranları ve cari açıkları sebebiyle para birimlerinin 2013 yılında ABD Doları karşısında aşırı değer kaybetmeleridir. Bu nedenler finansal kırılganlığın ölçülmesi ve makroekonomik istikrarın sağlanması açısından bütün ülkeler için oldukça önemlidir. Çalışmada iç ve dış şoklara karşı kırılgan ülkeler çeşitli ekonomik göstergelerle incelenmiş ve Türkiye ekonomisinin de dâhil olduğu “Kırılgan Beşli” gruplamasında Türkiye'nin ekonomik yapısı, ekonomik göstergelerin yardımı ile analiz edilmiştir.

* Bu makale, Doç. Dr. Haldun SOYDAL'ın danışmanlığında hazırlanmış olan "2008 Küresel Finans Krizi Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Gelişmekte Olan Bazı Ülkelere Etkileri" başlıklı yüksek lisans tez çalışmasından yararlanılarak üretilmiştir.

** Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Doktora Öğrencisi.

*** Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü Öğretim Üyesi.

ABSTRACT

In 2013, the five countries in which Brazil, India, Indonesia, South Africa and Turkey are called as the “Fragile Five” countries by Morgan Stanley’s report. The main reasons for this because grouping is that of inflation rates, growth rates and current account deficits troubled emerging market currencies of countries were reduced in value against U.S. Dollar in 2013. This reasons are extremely important for all countries, on account of measurement of financial fragility and provide the macro-economic stability. In the study, fragile countries against internal and external shocks were examined with various economic indicators and including the Turkey economy in the group of “Fragile Five” with the help of economic indicators, analyzing of Turkey’s economic structure.

GİRİŞ

Para, günlük hayattaki ekonomik işlevleri kolaylaştırmak amacıyla ortaya çıkan ancak hareketli bir yapıya sahip olması sebebiyle daimi olarak değişim ve gelişim gösteren bir araçtır. Gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülke ekonomilerinde genel ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla para, bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. Para miktarının kontrolü yoluyla uygulanan bu politikada, bir takım araçlar kullanılmaktadır ki, para politikası olarak nitelendirilen araçlar, günümüz ekonomilerinde yaygın biçimde kullanılmaktadır.

Dünyada, gerek iktisatçılar gerekse de merkez bankası tarafından görüş birliğine varılan konu; para politikasının en önemli aracının fiyat istikrarı oluşudur. Dolayısıyla para politikalarıyla fiyat istikrarını sağlamaya yönelik stratejiler izlenmektedir. Para politikasının en önemli tartışma konusu ise enflasyonist yönelimin çözümüne dair önerilerdir. 1970’li ve 1980’li yıllarda uygulanan para politikalarının, istihdamın ve hasılanın sürdürülebilirliğini sağlayamaması, para otoritelerini yeni politikalar bulmaya yöneltmiştir.

Döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedeflemenin dünya genelinde başarısızlığa neden olması da ülkeleri yeni para politikaları geliştirmeye zorlamıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimi bu dönemde ortaya çıkan bir strateji olmuştur.

Küreselleşme ile birlikte dış ekonomik ilişkiler sebebiyle belirli riskler oluşmaktadır. Bu risklerden korunmak içinekonominin dışa kapalı olması gereklidir. Ancak küreselleşen dünyada dışa kapalı bir ekonomi modeli uygulamak zor olmaktadır. Dışarıya bağımlı olan ülkelerin finansman ihtiyaçlarının yüksek düzeyde oluşu o ülkelerin ekonomilerini dışsal olarak daha kırılgan yapmaktadır. Bu kırılganlık yabancı yatırımcılar için önemli bir göstergedir. Yatırımcılar, yatırım için getirdikleri döviz, vade sonunda getirisiyle birlikte geri almak istemektedirler. Bu durum yatırım yapılmak istene ülkenin göstergelere bakarak analiz edilebilmektedir (Çan ve Dinçsoy, 2016: 202).

Kırılgan beşli olarak adlandırılan gruptandırma ise ABD Merkez Bankası’nın (FED) tahvil alımlarını azaltacağına yönelik yaptığı açıklamadan sonra oluşmuştur. FED’in açıklamasının ardından paraları en çok değer kaybeden yükselen piyasa ekonomileri Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye olmuştur. Bu ülkelerin böyle bir grubun içinde değerlendirilmesinin sebepleri olarak cari açığın GSYİH’ye oranının yüksek oluşu, büyüme performansındaki düşüşler ve yüksek enflasyon oranları gösterilmektedir (<http://www.mahfiegilmez.com/2013/11/krlgan-besli.html>). Erişim: 10. 07.2016.

Kırılgan beşli kategorisi içerisinde yer alan bu ülkeleri makroekonomik açıdan zor durumda bırakan en önemli husus cari açıktır. FED’in Küresel Finans Krizi sonrasında parasal genişleme politikası uygulamalarından sonra güçlü büyüme ve yatırım potansiyellerinden dolayı yüksek miktarda

yabancı sermaye çekerek paraları hızla değerlenen ülkeler, aynı zamanda FED'in parasal sıkılaştırma politikasından en fazla etkilenen ülkeler olmuşlardır. Cari açığın finanse edilmesinin kolay olduğu dönemde cari açığın artmasına müdahale etmeyen bu ülkeler FED'in sıkı para politikası kararıyla birlikte cari açıklarının finansmanı konusunda tedbirler almaya zorlanmaktadır. Dolayısıyla, cari açık kırılganlaşma tartışmalarındaki en uygun makroekonomik tez durumundadır (Gür, 2014: 4).

Tablo 1: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Cari Açık/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BREZİLYA	1,8	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,1	-2,0	-2,2	-3,4	-3,9	-3,3
HİNDİSTAN	-1,6	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,7	-1,7	-1,4	-1,1
ENDONEZYA	0,1	2,6	1,4	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,0	-2,1
GÜNEY AFRIKA	-3,6	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,0	-2,3	-5,2	-5,8	-5,4	-4,3
TÜRKİYE	-4,3	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,7	-4,5

Kaynak: World Bank, IMF

Tabloda incelenen kırılgan beşlinin cari açık/GSYİH oranında en kırılgan ülkenin Türkiye olduğu ve 2011 yılında oranının %10'a yaklaştığı görülmektedir. Bu oran daha sonra gerilemeye başlamış olsa da hala yeterli seviyede değildir.

Türkiye'de enerji gereksiniminin büyük bölümünün dışarıdan karşılanması, yarı mamul mal ithalatı ve halkın yabancı ürün isteği cari açığın yüksek olmasının en büyük sebepleri arasında yer almaktadır. Türkiye'den sonra cari açığın GSYİH oranında yüksek kırılganlığa sahip olan ikinci ülke Güney Afrika'dır. 2012 ve 2014 yılları arasında bu ülkenin oranlarının %5'in üzerinde olduğu ve risk oluşturduğu görülmektedir. Endonezya ve Brezilya'da ise oranların diğer ülkelere nazaran biraz daha düşük gerçekleştiği ve sürdürülebilir boyutta olduğu söylenebilir. İncelenen dönem içerisinde Endonezya'da oranın en yüksek değere sahip olduğu yıl 2013'tür ve bu oran %3,2 seviyesindedir. Brezilya'da en yüksek değer %3,9 ile 2014 yılında gözlemlenmektedir. Hindistan'da ise cari açık/GSYİH 2011-2012 yıllarında %4'ten yüksek seviyede gerçekleşmiş fakat 2013 yılında %1,7'ye, 2014'te %1,4'e 2015'te ise %1,1'e düşmektedir. Ve bu oranlarla 2013 ve 2015 yılları arasında kırılgan beşli ülkeleri arasında en iyi konumdaki ülke Hindistan olmuştur (Çan ve Dinçsoy, 2016: 202).

Tablo 2: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Büyüme Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BREZİLYA	3,2	4	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,5	0,1	-3,8
HİNDİSTAN	9	9,5	10	3,9	8,5	10,3	6,6	5,1	6,9	7,2	7,6
ENDONEZYA	5,7	5,5	6,3	6	4,6	6,2	6,5	6,3	5,6	5,8	5,4
GÜNEY AFRIKA	5,3	5,6	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	1,3
TÜRKİYE	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,2	4,1	2,9	4,5

Kaynak: IMF

Tabloya bakıldığında krizden sonra yaşanan büyümenin en fazla olduğu ülkenin Hindistan olduğu görülmektedir. Ardından ise Endonezya gelmektedir. Bu sıralamada en sonuncu ülke ise Güney Afrika'dır. Kırılğan beşli ülkeleri arasında kriz sonrası en fazla büyüme oranına yine Hindistan sahiptir.

Cari açık ile büyüme arasında şöyle bir ilişki bulunmaktadır. Cari açıkta bir daralma düşük ekonomik büyümelere neden olurken cari açığı büyüme ise ekonomik büyümeye destek verir niteliktedir (Freund, 2005:1282). Cari açığın yüksek olması ve büyümenin yavaşlaması krizlere karşı ülkeleri daha kırılğan hale getirmektedir (Bussiere ve Fraztcher, 2006: 958).

Tablo 3: Kırılğan Beşli Ülkelerinin Enflasyon Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BREZİLYA	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5	6,6	5,4	6,2	6,3	9
HİNDİSTAN	4,2	6,1	6,4	8,4	10,9	12	8,9	9,3	10,9	6	4,9
ENDONEZYA	10,5	13,1	6,4	9,8	4,8	5,1	5,3	4,3	6,4	6,4	6,4
GÜNEY AFRİKA	3,4	4,6	7,1	11,5	7,1	4,2	5	5,7	5,5	6,4	4,6
TÜRKİYE	7,7	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,8	7,7

Kaynak: IMF

Tablo incelendiğinde en iyi enflasyon değerlerinin Brezilya'da olduğu görülmektedir (2015 yılı hariç). Brezilya bu değerleri uyguladığı yüksek reel faiz politikasına borçludur. Endonezya'nın ve Türkiye'nin özellikle bazı senelerdeki yüksek enflasyon oranının sebebi reel sektörün üretim gücünün zayıf olmasıdır.

Küresel Kriz sonrasında bu ülkelerde; yurtiçi likidite kolaylığı, politika faiz oranlarında değişiklik, döviz kuru müdahalesi zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi gibi birçok politika tedbirleri alınmıştır. Bu politika ve tedbirler daha detaylı incelendiğinde alınan tedbirlerin para politikası alanında yoğunlaştığını görülmektedir.

Kırılğan Beşli ülkelerinde, FED'in izlediği para politikası değişiklikleri ve sermaye çıkışlarının döviz kurları üzerindeki hakimiyeti enflasyonist süreç üzerinde etkili olmaktadır. Döviz kuru değişiklikleri tüketici fiyatlarına etki etmektedir ve döviz kuru hedeflemesi para politikası aktarım kanallarının en önemlileri arasındadır (IFF, 2014). Ancak artık döviz kurlarını spekülasyon tehditlerinden korumak zorlaşmıştır ve bu durum güvenilirliğini azaltmaktadır. Ayrıca döviz kuru hedeflemesi bağımsız para politikası uygulamasını engellemekte ve dışsal şoklara karşı müdahale edilmesinde sıkıntı vermektedir. Bu yüzden bu politikanın tercih edilme sayısı gittikçe azalmaktadır (Mishkin, 2006: 13).

Türkiye Üzerine İncelemeler

Dışa karşı o dönemin en kırılğan ülkeleri arasında olan Türkiye, 2008 yılı sonlarında TCMB tarafından parasal genişleme sürecini başlatmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin krize karşı verdikleri tepkiler baz alındığında en erken faiz indirimi politikası uygulayan ülkeler arasındadır. 2009 yılının ikinci yarısında dünya genelinde ekonomiler toparlanmaya başlasa da belirsizlikler hala hükmünü sürdürmektedir. Buna karşılık TCMB, faiz indirimine devam etmiş ve 2008-2012 yılları arasında

politika faizlerini yaklaşık 10 puan indirmiştir. Bu dönemde dünya genelinde enflasyon uygulaması yapan ülkeler arasında en fazla faiz indirimi yapan ülke olmuştur (Vural; 2013: 58). Diğer taraftan gelişmiş ülkelerde daha önce görülmemiş düzeyde parasal genişleme uygulama politikasıfiyat istikrarını sağlamada kolaylık sağlayarak, finansal istikrarın önemini arttırmıştır (Özer, 2014: 87).

TCMB iletişimi kolaylaştırmak amacıyla krediler ve döviz kuru olmak üzere iki değişken üzerine yoğunlaşmıştır. Bu değişkenlerin kolay gözlemlenebilmesi, gecikmeden açıklanması ve nihai araçlarla doğrudan etkileşiminin kurulabilmesi uygulanan politikanın iletişiminin daha sağlıklı yapılabilmesine olanak vermiştir. İletişimin krediler ve döviz kuru üzerinden yapılması, finansal istikrarında içinde olduğu nihai tablonun anlaşılmasını kolaylaştırması açısından önemli hale gelmektedir (Kara, 2012: 7).

Küresel Kriz'in derinleştiği dönemlerde Merkez Bankası tarafından piyasalara oldukça fazla likidite sağlanmıştır. Çıkış stratejisi çerçevesinde, bu fazla likiditenin geri alınması için 2010 yılının son çeyreğinde Türk Lirası zorunlu karşılık oranları kademeli olarak arttırılarak %5'ten %6'ya yükseltilmiştir. Yine bu dönemlerde zorunlu karşılık aracının daha etkili bir şekilde kullanımını sağlamak amacıyla zorunlu karşılıklara ödenen faizler kaldırılmıştır (Özer, 2014: 90).

Tablo4: TCMB'nin Krizden Çıkış Stratejisi Doğrultusunda Uyguladığı Para Politikası

Tarih	Kullanılan Politika Aracı	Politikanın Amacı
Nisan, Temmuz, Eylül 2010	Yabancı para zorunlu karşılık oranı toplamda 2 puan artırılarak %11'e yükselmiştir.	Kredi piyasalarındaki genişlemeyi sınırlamak
Ekim 2010	Esnek bir döviz alım ihale yöntemi benimsenerek döviz alımları kolaylaştırılmıştır. 2010 yılında toplam 14.1 milyar ABD doları piyasadan alınmıştır.	Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin daha istikrarlı hale getirilmesi ve TCMB rezerv birikiminin beslenmesi
	Türk lirası zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklılaştırılmış ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan yurt içi ve yurt dışı repo işlemlerinden sağlanan bazı fonlar da zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır.	Bankacılık sisteminde, yükümlülüklerin vadesinin uzatılması ve yabancı sermaye girişlerinin daha uzun vadeye yönlendirilmesi
Ekim 2010	TCMB Döviz Depo Piyasasındaki aracılık işlemlerine son vermiştir. Bununla birlikte, bankaların kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alacakları döviz depo işlemlerinin vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilmiştir.	Döviz piyasası likiditesini sınırlamak
Eylül, Kasım 2010	Türk lirası zorunlu karşılık oranları % 6'ya yükseltilmiştir. Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir.	Kredi genişlemesini sınırlamak
Kasım 2010	Politika faiz oranı indirilerek, gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranları arasındaki koridor genişletilmiştir.	Sermaye girişlerinin vadesinin uzatılması
Aralık 2010- Ocak 2011	Politika faiz oranı %7'den %6,25'e düşürülmüştür.	Yabancı sermaye girişinin yurtiçi göstergelerle dengeli seyretmesini sağlamak
	Gecelik faiz oranlarının politika faiz oranlarından daha düşük seviyede oluşmasına izin verilerek aşağı yönlü oynaklık sağlamak amacıyla gecelik borçlanma faiz oranı düşürülerek faiz koridoru genişletilmiştir.	Kısa vadeli yabancı sermaye girişini sınırlamak
Ocak, Mart, Nisan 2011	Zorunlu karşılık oranları kademeli olarak artırılmıştır.	Enflasyon üzerinde beliren yukarı yönlü riskleri sınırlamak
Nisan 2011	Yabancı para zorunlu karşılık oranlarında vadeye göre farklılaştırmaya gidilmiş, Türk lirası kısa vadeli zorunlu karşılık oranları sınırlı oranda artırılmıştır.	Ülkeye giriş yapan kısa vadeli yabancı sermayenin vadesinin uzatılması

Kaynak: TCMB Yıllık Raporu 2010-2011

Tabloya bakıldığında; TCMB'nin 2010 yılında, fiyat istikrarının yanında, likidite bolluğu nedeniyle yüksek boyutlarda olan kredi artışının sınırlandırılması, iç ve dış talepte ortaya çıkan ayrışmanın azaltılması ile bunun finansmanında kullanılan yabancı sermayenin vadesinin uzatılması ve döviz piyasasında yaşanması olası dalgalanmanın azaltılması hedeflerine odaklandığı görülmektedir.

2011 yılının ortalarından itibaren ise, özellikle Euro bölgesindeki kamu borcu sorunlarındaki artışla risk iştahı bozulmaya başlamıştır. Ekonomiye yönelik belirsizliklerin artması gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akışında önemli bir azalış yaratmıştır. Bu dönemde TCMB, faiz koridorunu daraltarak kısa vadeli faizlerin dalgalanmasını azaltmıştır. Bu sayede, belirsizliğin azaltılması sayesinde sermaye hareketlerindeki çıkışa belirli bir sınır getirilmesi amaçlanmıştır (Kara, 2012: 16).

2012 yılında küresel ekonominin beklenti üstü yavaşlaması, ticari açıdan en büyük ortağımız AB'nin krizde oluşu, jeopolitik risklerdeki artış ve bütün etkenlerin reel ve finansal sektörü negatif olarak etkilemesiyle gerçekleşen büyüme hedeflenenin aşağısında gerçekleşmiştir. Türkiye bu dönemde öncelikli olarak büyümeden taviz vererek kontrol altına alınmış bir cari açık ve finansal istikrar hedeflemiştir. Diğer bir deyişle, ekonomide yumuşak iniş (softland) hedeflenmiştir. Ekonomi yönetiminin amacı; cari açığı kontrol edebilmek, iç ve dış talep dengesini sağlamak, enflasyondaki artışı durdurmak ve bunların yanısıra kabul edilebilir bir hızda büyümektir ve bu dönemde amaca ulaşılmıştır (Ergün, 2013:13).

Türkiye, Amerika Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası gibi dünya çapında etken olan kuruluşların ekonomiyi canlandırmak için yaptıkları parasal genişleme politikaları neticesinde artan likidite ve Fitch ve Standard & Poor's gibi dünya genelinde kabul görmüş derecelendirme kuruluşlarının not artırımı kararları gibi dış etmenler ile 2012 yılını bir krize maruz kalmadan dahası önemli kazanımlar elde ederek geçirmiştir. Yapılan araştırmalar kredi notu yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilecek ülkelerde büyümenin ivme kazandığını, küresel doğrudan yatırımların artış eğilimine girdiğini göstermektedir (Ergün, 2013: 15).

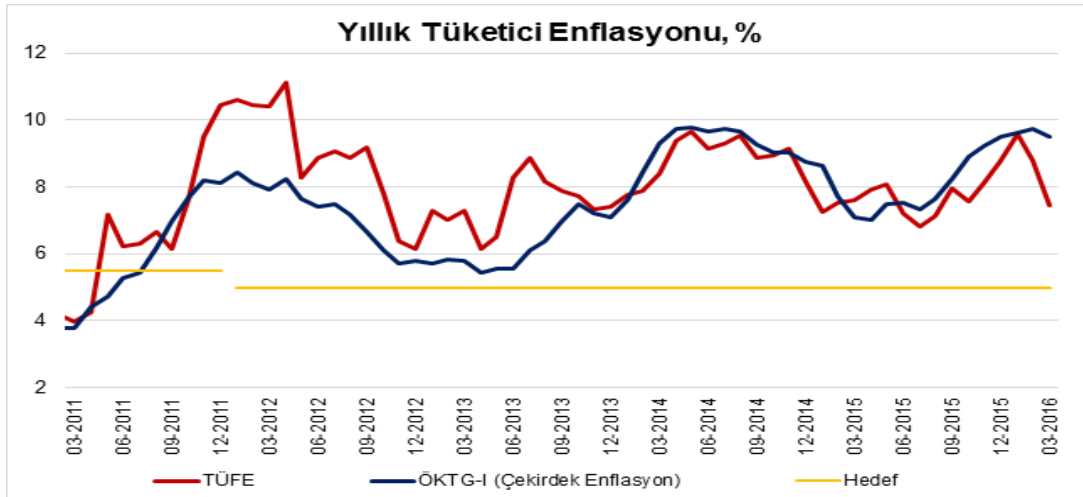
2013 yılı Mayıs ayından sonraki dönemde ise küresel para politikalarına yönelik gelişmeler finans piyasalarındaki hareketlerde belirleyici konumda olmuştur. Bu dönemde küresel düzeyde hemen hemen bütün finansal varlıklarda yeniden fiyatlandırma yaşanmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında çıkışlar gözlenmiştir. Bu süreçte TCMB, 1 haftalık repo faiz oranı, faiz koridoru, Türk lirası ve yabancı para likidite politikaları ve zorunlu karşılık araçlarını etkin kullanarak küresel dalgalanmanın Türkiye ekonomisine yansıttığı negatif etkilerini sınırlamaya ve enflasyonda gözlemlenen bozulmayı çözmeye dair politikalar uygulamıştır (TCMB, 2015: 4).

Küresel para politikalarına yönelik belirsizliklerin döviz piyasası üzerindeki etkilerini sınırlandırmak ve finansal sistemi desteklemek için döviz likiditesini düzenleme amaçlı tedbirler alınmıştır. 2014 yılı sonundan bu yana bankaların Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri düzeyinde TCMB'den alabilecekleri döviz depolarının faiz oranlarını aşamalı olarak azaltan TCMB, buna ilaveten küresel para politikalarının normalleşme sürecinden öncesi ve sonrası uygulanması olası olan politikalara yönelik sunulan yol haritasında gösterildiği gibi, bankaların TCMB gözetimindeki döviz ve efektif piyasalarında işlem yapma sınırlarını artırmıştır. Böylelikle bankalara ayrılan depo limitleri ile ROM dahilinde TCMB'de var olan altın ve döviz varlıklarının toplamının bankaların gelecek 1 yıldaki yurt dışı borç ödemelerinin hepsini karşılayabilecek düzeye erişmesi sağlanmıştır. Aynı zamanda bu süreçte, küresel finansal piyasalardaki dalgalanmalara karşı döviz satım ihalelerinin esnekliği yükseltilmiştir. Bankacılık sektörü için önemli olan bu düzenlemeler, güvence sağlamakta ve bu sektörde gerçekleştirilecek herhangi bir dış finansman şokuna karşı direnci artırmaktadır (TCMB, 2015: 3-4).

2015 yılı genelinde gözlemlenen sıkı para politikası neticesinde ortalama fonlama faizi aşamalı bir şekilde artırılmış ve bankalararası gecelik repo faizlerinin faiz koridorunun üst bandında oluşması sağlanmıştır. Makroihtiyati önlemler ve para politikasındaki sıkı duruş 2015 yılında enflasyonun yükselişini sınırlamıştır. 2015 yılı genelinde başta petrol olmak üzere döviz cinsinden ithalat fiyatları da enflasyonu sınırlayıcı yönde etki yapmıştır. Buna rağmen gıda fiyatlarındaki artışa ve döviz kurundaki değer kaybının gecikmeli etkilerine bağlı olarak yıl boyunca enflasyon, hedefin belirgin olarak üzerinde seyretmiştir. 2015 yılının son çeyreğinde politika duruşu enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici yönde belirlenmiştir. Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredilerin yıllık büyüme hızlarının uygun seviyelerde olması ve ticari kredilerin tüketici kredilerine nazaran daha yüksek bir ivme ile gelişmeye devam edışı ekonominin dengelenmesine katkı sağlamaktadır (TCMB, 2015: 4-5).

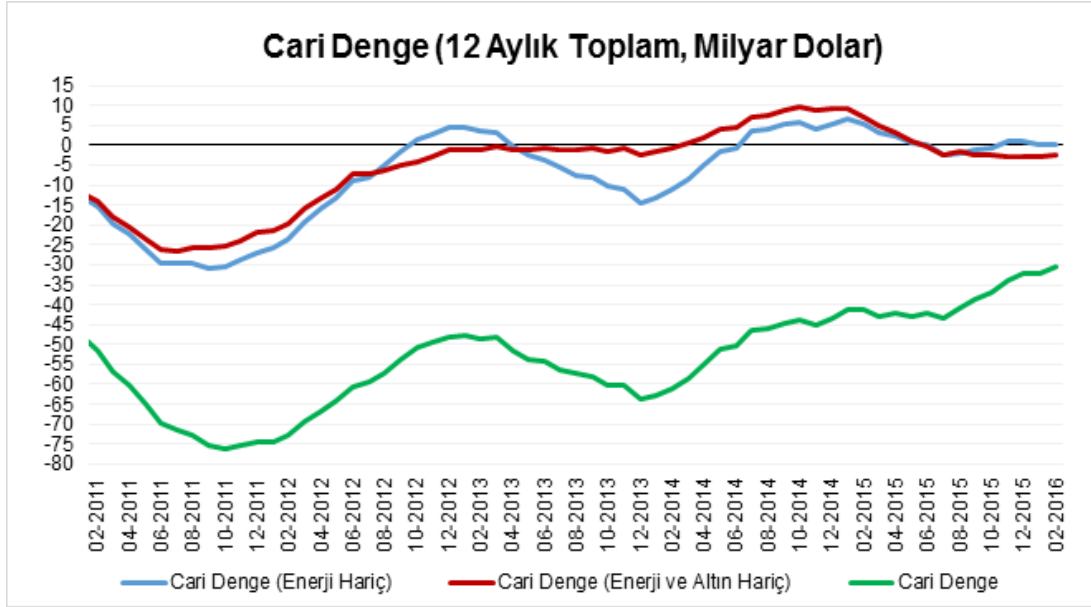
Türkiye'ye ait son ekonomik verilerin bazıları aşağıdaki grafiklerde (Grafik 1-2-3) gösterilmektedir:

Grafik 1: Türkiye Yıllık Tüketici Enflasyonu (2011-2016)



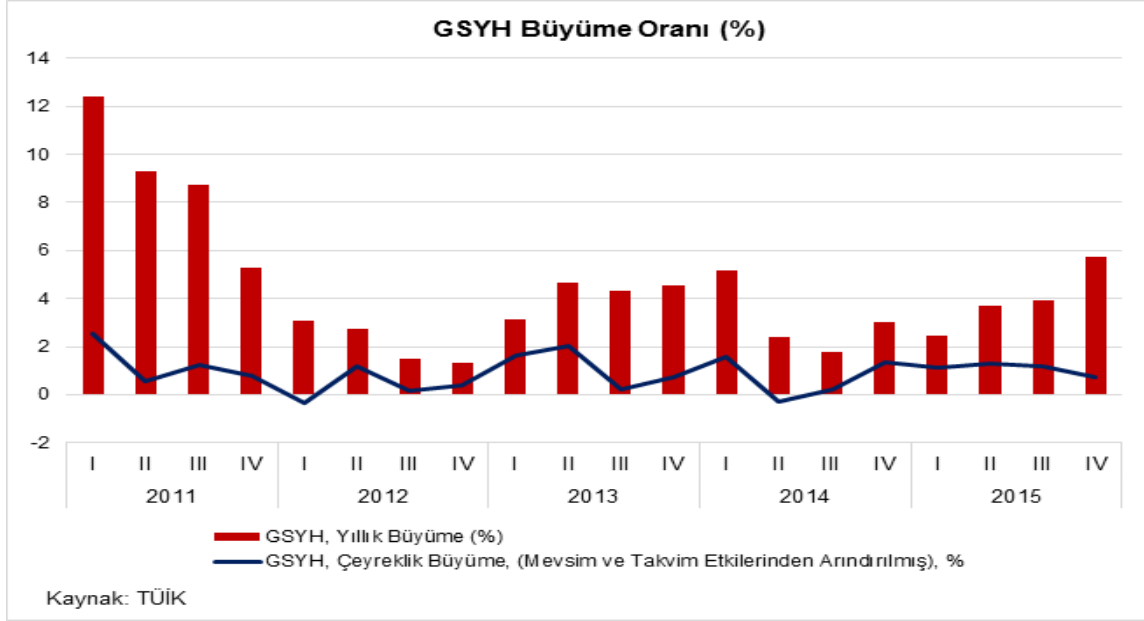
Kaynak: <http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/makro-ekonomik-arastirmalar/guncel-ekonomik-gostergeler/subatta-tufe-enflasyonu-dusus-gosterdi/> Erişim: 22.05.2016.

TCMB 27 Ocak 2016 tarihinde yayınladığı Enflasyon Raporu'nda yılsonu enflasyon tahminini ortası yüzde 7,5 olmak üzere yüzde 6,1 ile yüzde 8,9 aralığında belirlemiştir. TCMB tarafından düzenlenen Beklenti Anketi'ne göre, 2016 yılsonu enflasyon tahmini yüzde 8,29'dur ve bir önceki ankete kıyasla 0,19 puan düşüş göstermiştir (<http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/makro-ekonomik-arastirmalar/guncel-ekonomik-gostergeler/subatta-tufe-enflasyonu-dusus-gosterdi/>). Erişim: 22.05.2016.

Grafik 2:Türkiye Cari Denge (2011-2016)

Kaynak: TCMB.

2015 milli gelir verilerinin açıklanması ile birlikte 2015'te cari açık GSYH oranı yüzde 5,5'ten yüzde 4,5'e gerilemiştir. Mevcut göstergelerin yanı sıra enerji fiyatlarının bir süre daha düşük seviyelerde kalacağı beklentisi, bu yıl yüzde 4 civarında bir cari açık/GSYH oranının gerçekleşmesinin mümkün olduğunu göstermektedir. 2016 Şubat ayı verileri, cari açıktaki gerilemenin düşük emtia fiyatları sayesinde devam ettiğini göstermektedir. Yılın ilk 2 ayında (Ocak-Şubat) toplam cari açık yıllık bazda yüzde 28,3 gerilerken çekirdek (altın ve enerji hariç) cari açık da yüzde 23,8 düşüşle 1,2 milyar dolara indiği görülmektedir. (<http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/makro-ekonomik-arastirmalar/guncel-ekonomik-gostergeler/yillik-kumulatif-cari-acik-55-yilin-en-dusuk-seviyesinde/>) Erişim: 22.05.2016.

Grafik 3: Türkiye Büyüme Oranları (2011-2015)

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan verilere göre Türkiye'nin gayri safi yurtiçi hasılası (GSYİH) sabit fiyatlarla 2015'in dördüncü çeyreğinde 2014'ün aynı çeyreğine göre yüzde 5,7 oranında artış göstermiştir. Böylece 2015 yılının tamamında GSYH büyüme oranı yüzde 4 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan veriyle birlikte 2014 yılı büyüme oranı da yüzde 2,9'dan yüzde 3'e revize edilmiştir.

2015'in son çeyreğinde büyümenin hem harcamalar hem de üretim tarafında önceki döneme göre güçlendiği görülmektedir. Bu gelişmede takvim etkilerinin yanı sıra özellikle seçim sürecinin geride kalmasıyla nispeten azalan belirsizliğin yatırımlara olumlu yansımaları, hanehalkı tüketiminin hızlanması, kamu harcamalarının büyümeye katkısının güçlenmesi, AB'ye olan ihracatın canlanması ve petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarının düşüş göstermeyi sürdürmesi etkili olmuştur. 2015'in genelinde ise küresel büyümedeki yavaşlamanın büyümeyi dış talep yönünden zayıflattığı görülmektedir. Buna rağmen özel tüketimin canlı kalması, yatırımların ise özellikle kamu katkısıyla büyümeye geçiş yapması, geçenseneğe göre GSYH artışındaki hızlanmanın altında yatan temel etkenler olmuştur (<http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/makro-ekonomik-arastirmalar/guncel-ekonomik-gostergeler/2015te-buyume-yuzde-4-oldu/>) Erişim: 22.05.2016.

Değerlendirme

Bu çalışmada 2001-2015 döneminde uygulanan para politikalarının Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye olmak üzere beş ülkeden oluşan ve "Kırılgan Beşli" olarak adlandırılan ülkeleri nasıl etkilediği incelenmiştir. İncelenen ülkelerin, cari açık/GSYİH oranları ile büyüme ve enflasyon oranları ele alınmıştır.

Cari açık/GSYİH oranı değerlendirildiğinde, kırılgan beşli içerisinde cari açık/GSYİH

oranında en kırılgan ülkenin, enerji ihtiyacının büyük bölümünü dışarıdan alması, yarı mamul mal ithalatı ve insanların ithal ürün isteği sebebiyle Türkiye olduğu ve 2011 yılında oranının %10'a yakın olduğu görölmektedir. Bu oran daha sonra gerilemeye başlamış olsa da hala yeterli seviyede olmadığı görölmektedir.

Ülkelerin büyüme oranlarına bakıldığında, kriz sonrasında tüm ülkelerin büyümelerinde bir düşüş görölmektedir. Hatta bazılarının negatif değerler aldığı dikkat çekmektedir. Krizden sonra yaşanan büyümenin en fazla olduğu ülkenin Hindistan olduğu görölmektedir. Ardından ise Endonezya gelmektedir. Bu sıralamada en sonuncu ise Güney Afrika'dır. Kırılgan beşli ülkeleri arasında kriz sonrası en fazla büyüme oranına yine Hindistan sahiptir.

Enflasyon oranları incelendiğinde ise, kırılgan beşli ülkeleri içerisinde yıllara bakılarak en iyi enflasyon değerlerinin Brezilya'da olduğu görölmektedir. Brezilya bu değerleri uyguladığı yüksek reel faiz politikasına borçludur. Endonezya'nın ve Türkiye'nin özellikle bazı senelerdeki yüksek enflasyon oranının sebebi ise reel sektörün üretim gücünün zayıf olmasıdır.

2008 Küresel Ekonomik Krizine bakıldığında, ülkelerin krizlere karşı uyguladığı politika tedbirlerinin zamanlamasının ve politika araçlarının doğru seçilmesinin krizlerin etkisinin azaltılmasında ve ekonominin güçlenmesinde ciddi bir öneme sahip olduğu görölmektedir. Türkiye için genel bir değerlendirme yapılacak olursa; Türkiye'nin bulunduğu konumu açısından ve para piyasalarında etkin sıcak para hareketlerinden dolayı özellikle ekonomik açıdan krizin etkisini yakından hissettiği görölmektedir (Soydal, 2010:65-66). 2002-2015 yılları arasında Türkiye'nin başta enflasyon hedeflemesi olmak üzere uyguladığı politikalar sayesinde önemli bir ekonomik ilerleme kaydettiğini söyleyebiliriz. Ayrıca hedeflemelerinin de çoğunlukla gelişmelerle doğru yönde gittiği söylenebilir.

Bunların yanısıra Türkiye'de gözlemlenen jeopoliti krisklere, Güneydoğu Anadolu Bölgesi'ndeki artan terör faaliyetlerine, Türkiye geneline tehdit eden IŞİD, diğer bir adıyla DAES diyerek adlandırılan terrorist örgütünün eylemlerine, göçmen sorununa, 7 Haziran seçimlerinde bir hükümetin kurulamamasına ve siyasi belirsizlikler gibi tüm olumsuzluklara rağmen Türkiye kırılgan beşli içerisinde gösterilen ülkeler arasında özellikle büyüme, cari işlemler açığı enflasyon gibi temel makro ekonomik göstergelerin birçoğunda beklenen den daha olumlu bir ekonomik görünüm arzemiştir.

Türkiye'nin ekonomik açıdan direncinin arttığı, olası bir siyasi belirsizlik durumunda bile ekonomik anlamda dirençli olduğu hatta 15 Temmuz akşamında planlanan darbe girişimine rağmen finansal sistemin dayanıklılığının ne kadar güçlü olduğu, darbe sonrası açıklanan finansal piyasalar ve döviz kuru oranları ile test edilmiştir. 15 Temmuz'dan sonra Türkiye'de bono piyasasında sadece 20 baz puanlık bir artış olmuş, darbe girişiminin ertesi günü halk tarafından dövize ciddi bir talep olmamış ve faizler 10.5-11.5 aralığında seyretmiştir. Darbe sonrası piyasalarda da çok büyük bir sıçrama olmamıştır. 11 Eylül 2001 saldırısı sonucu ABD'de ekonominin felç olduğu ve bir yıl içerisinde 1.8 milyon kişinin işini kaybettiği, ayrıca borsadaki kaybın 1.4 trilyon doları bulduğu düşünülürse Türkiye'nin makroekonomik açıdan özellikle son senelerde önemli bir istikrar sağladığı ve finansal kırılganlığının da azaldığı söylenebilir.

ABD'deki seçimler sonucunda Donald Trump'ın sürpriz galibiyeti, ekonomi konusundaki korumacı söylemleri ve FED'in Aralık ayındaki olası faiz artırım sinyalleri tüm küresel ekonomiyi derinden etkilemiştir. Bu nedenle Türkiye'de özellikle döviz piyasasında dolar lehine yukarı yönlü önemli bir ivme gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda TCMB uzun bir aradan sonra faiz artırımına gitmek zorunda kalmıştır.

KAYNAKÇA

BUSSIERE, M. and Fratzscher, M.(2006). Towards a New Early Warning System of Financial Crisis, *Journal of International Money and Finance*, Vol:25, p.953973.

ÇAN, H. ve Dinçsoy M.O. (2016). Kırılganlık Göstergeleri ve Kırılgan Beşli Ülkeleri Üzerine Bir İnceleme, *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Yıl: 4, Sayı: 22, ss. 199-217.

ERGÜN, K.Ö. (2013), 2012: Ekonomide Yumuşak İniş Yılı, *Uzman Bakış*, Yıl 1, sayı 1.

FREUND, C. (2005). Current Account Adjustment in Industrial Countries. *Journal of International Money and Finance*, 24(8), 1278-1298.

GÜR, N. (2014). Bir Uluslararası Algı Oluşturma Çabası Olarak “Kırılgan Beşli” Kavramı, *Seta Perspektif*. Sayı 49.

<http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/makro-ekonomik-arastirmalar/guncel-ekonomik-gostergeler/yillik-kumulatif-cari-acik-55-yilin-en-dusuk-seviyesinde/>Erişim: 22.05.2016.

<http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/makro-ekonomik-arastirmalar/guncel-ekonomik-gostergeler/2015te-buyume-yuzde-4-oldu/> Erişim: 22.05.2016.

<http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/makro-ekonomik-arastirmalar/guncel-ekonomik-gostergeler/subatta-tufe-enflasyonu-dusus-gosterdi/> Erişim: 22.05.2016.

<http://www.mahfiyegilmez.com/2013/11/krlgan-besli.html>. Erişim: 10. 07.2016.

IIF (2014). *Global Economic Monitor*.

IMF (2016). *World Economic Outlook Report*.

KARA, A.H. (2012). KüreselKrizSonrası Para Politikası, TCMB ÇalışmaTebliğı 12/17.

MISHKIN, F.S. (2006). *Para PolitikasıveTeorisi*. (Çev. İlyasŞıklar, AhmetÇakmak, SuatYavuz). Ankara: BilimTeknikYayınevi.

ÖZER, M. O. (2014). KüreselKrizSırasındaTürkiye’deUygulanan Para Politikaları, YüksekLisansTezi, İstanbul ÜniversitesiSosyalBilimlerEnstitüsüİktisat Ana Bilim Dalı, İktisatTeorisiBilim Dalı, İstanbul.

SOYDAL, H. (2010). *YeniEkonomi (Kuantum-nöroekonomi)*. PaletYayınları, Konya.

TCMB (2010) *YıllıkRapor 2010*.<http://www.tcmb.gov.tr.html>.

TCMB (2011) *YıllıkRapor 2011*.<http://www.tcmb.gov.tr.html>.

TCMB (TürkiyeCumhuriyetMerkezBankası). (2015). *2016 Yılı Para veKurPolitikası*, Ankara.

VURAL, U. (2013). *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara.