



“Sıkılaştıran” Para Politikasına Rağmen Büyüme Şampiyonu

Avrupa'da süren borç krizinin, önce bir bankacılık krizine, daha sonra da bir siyasi krize dönüştüğü bir ortamda Türkiye, yine oldukça ciddi bir büyüme performansı gösterdi. Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYH) üçüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 8.2 artan Türkiye, Çin'den sonra en hızlı büyümeyi sağladı.

Yılbaşından itibaren 9 aylık performansa bakıldığında ise başarı daha da net bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Türkiye, ilk 9 ayın büyüme şampiyonudur. 2011'in ilk 3 çeyreğinde 2010'un ilk 3 çeyreğine göre Türkiye yüzde 9.6 büyümüştür. Küresel ekonominin büyüme motorları olarak tanımlanan Çin ve Hindistan ise Türkiye'nin ardından sıralanmıştır. Büyüme açısından en kötü performans gösteren ekonomiler ise başta Yunanistan ve Portekiz olmak üzere Avrupa'nın sorunlu ülkeleri ve deprem yaralarını sarmaya çalışan Japonya'dır.

¹ <http://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/34/Sarp+Kalkan>

Tablo 1. İlk 3 eyrekte Yıllık Büyüme Oranları

En Hızlı B�y�yenler		K��lenler ve Yavaş B�y�yenler	
T�rkiye	9.6%	Yunanistan	-6.0%
Çin	9.4%	Portekiz	-1.1%
Hindistan	7.4%	Japonya	-0.6%
Őili	7.1%	İspanya	0.8%
Peru	7.0%	İngiltere	0.9%
Endonezya	6.5%	Norveç	1.2%
Hong Kong	5.6%	Danimarka	1.2%
İsveç	5.4%	Avustralya	1.5%
Singapur	5.4%	Hollanda	1.6%
İsrail	5.1%	ABD	1.7%

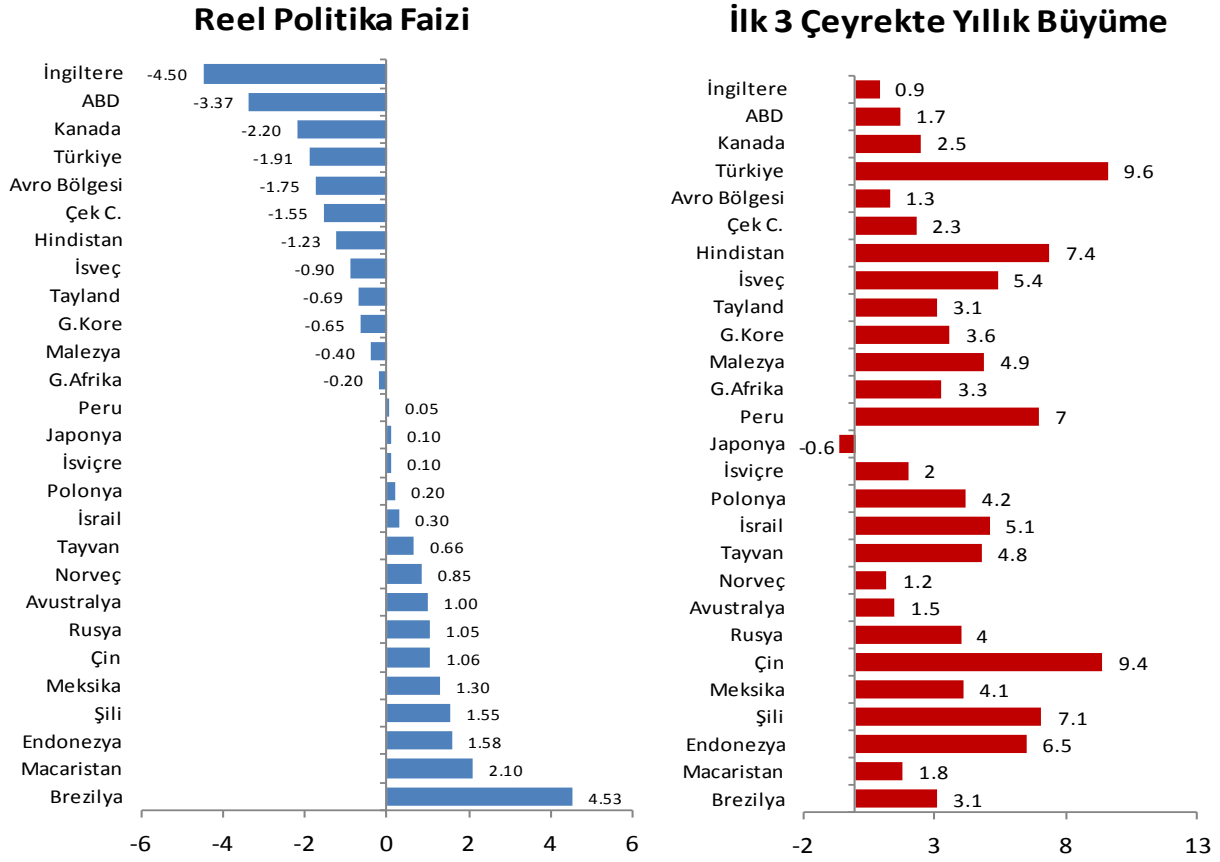
Kaynak: EIU ve TÜİK

Aslında bu denli hızlı bir büyüme performansı, piyasaları yakından takip eden birçok kiŐi açısından büyük bir sürpriz oldu. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın cari açıktaki artan risklerle birlikte para politikasında sıkılaŐmaya gittiğine iliŐkin açıklamaları bu sürpriz etkisinde oldukça önemli oldu. Peki, nasıl oldu da Türkiye para politikasındaki sıkılaŐmaya rağmen bu denli hızlı b y yebildi?

Bu sorunun cevabı aslında Şekil 1'de net olarak görülebiliyor. Şeklin sol tarafında seçilmiş ülkelerde merkez bankalarının uyguladıkları reel politika faizleri bulunuyor. Sağ tarafta ise ilgili ülkelerin ilk 3 çeyrekte büyüme oranları var.

Bu iki grafiği yan yana koyduğumuzda doğal olarak; yılın ilk 9 ayında küçülen veya yavaş büyüyen ülkelerin yılın son çeyreğinde daha düşük ve hatta negatif reel politika faizleri ile para politikasını gevŐetmelerini, hızlı büyüyen ülkelerin ise yüksek politika faizleri ile sıkılaŐmaya gitmelerini bekleriz.

Şekil 1. Reel Politika Faizi² ve Büyüme Oranları



Kaynak: EIU, TÜİK, RGE Monitor

Bu beklentiler doğrultusunda şekle baktığımızda, negatif reel faizle piyasaları ucuza fonlayan ülkeler şeklin üstünde yer alıyor. Buna göre Türkiye, İngiltere, ABD ve Kanada'dan sonra en düşük reel politika faizini uygulayan ülke. Hatta krizle boğuşan Avro bölgesi bile Türkiye'den daha yüksek bir reel politika faizi uyguluyor. Listenin tepesindeki ilk 5'e baktığımızda Türkiye'nin dışındaki tüm ülkeler büyüme sorunu yaşayan gelişmiş ülkeler. Hatta Avro bölgesinde 10 civarında gelişmiş ülke olduğu düşünülduğünde Türkiye'nin çok daha geniş bir krizden sıyrılmayan gelişmiş ülke grubunun arasında yer aldığı görülmektedir.

Listenin alt tarafında ise yüksek reel politika faizi uygulayan ülkeler gözleniyor. Burada da görel olarak daha hızlı büyüyen gelişmekte olan ülkeler göze çarpıyor. Rusya, Çin, Meksika, Brezilya gibi Türkiye'ye benzer bir kategoride olan ülkeler bu grupta yer alıyor.

² Seçilmiş Merkez Bankaları'nın Kasım 2011 için geçerli reel politika faizleri için "Roubini Global Economics, Central Bank Watch: Global Policy Loosening Begins, 17 Kasım 2011" makalesine bakınız.

Tablo 2 ise Türkiye gibi yüksek büyüme performansı sağlayan ülkelerin bazı göstergelerine daha da yakından bakmaktadır. Buna göre yılın ilk 9 ayında yüzde 5'in üzerinde büyüyen 8 ülkenin sadece 3 tanesinde negatif reel politika faizleri gözlenmektedir: Türkiye, Hindistan ve İŖveç. Ayrıca Türkiye, bu üç ülke arasında hem en düşük reel politika faizini uygulayan, hem de tek cari açık problemi olan ülkedir. İŖveç'in çok ciddi bir cari fazlası varken Hindistan'ın cari açığı gayet makul düzeydedir.

Tablo 2. Yüksek Büyüme Sağlayan lkelerin Seçilmiş Göstergeleri

(%)	İlk 3 eyrekte Yıllık Büyüme	3. eyrek Büyüme	Cari Denge*	Reel Politika Faizi
Türkiye	9.6	8.2	-10.3	-1.9
Çin	9.4	9.1	5.2	1.1
Hindistan	7.4	6.9	-2.2	-1.2
Őili	7.1	4.8	0.1	1.6
Peru	7.0	6.5	-2.7	0.1
Endonezya	6.5	6.5	0.2	1.6
İŖveç	5.4	4.6	5.8	-0.9
İsrail	5.1	5.1	0.3	0.3

Kaynak: EIU, TÜİK, IMF WEO, RGE Monitor *IMF beklentisi

Bu resim aslında biraz önceki sorunun cevabı niteliğindedir. Türkiye, para politikasında istediği sıkılaşmayı, en azından politika faizinin düzeyi açısından sağlayamamıştır. Bu da rekor düzeyde büyüme oranında oldukça etkilidir. Faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar gibi diğer enstrümanların ise etkileri belirsizliğini korumaktadır. Bu durum pek normal gözükmemekle birlikte, tek dileğimiz, TCMB'nin 'yeni' politika çerçevesinde ve uyguladığı politika faizinde haklı olmasıdır.