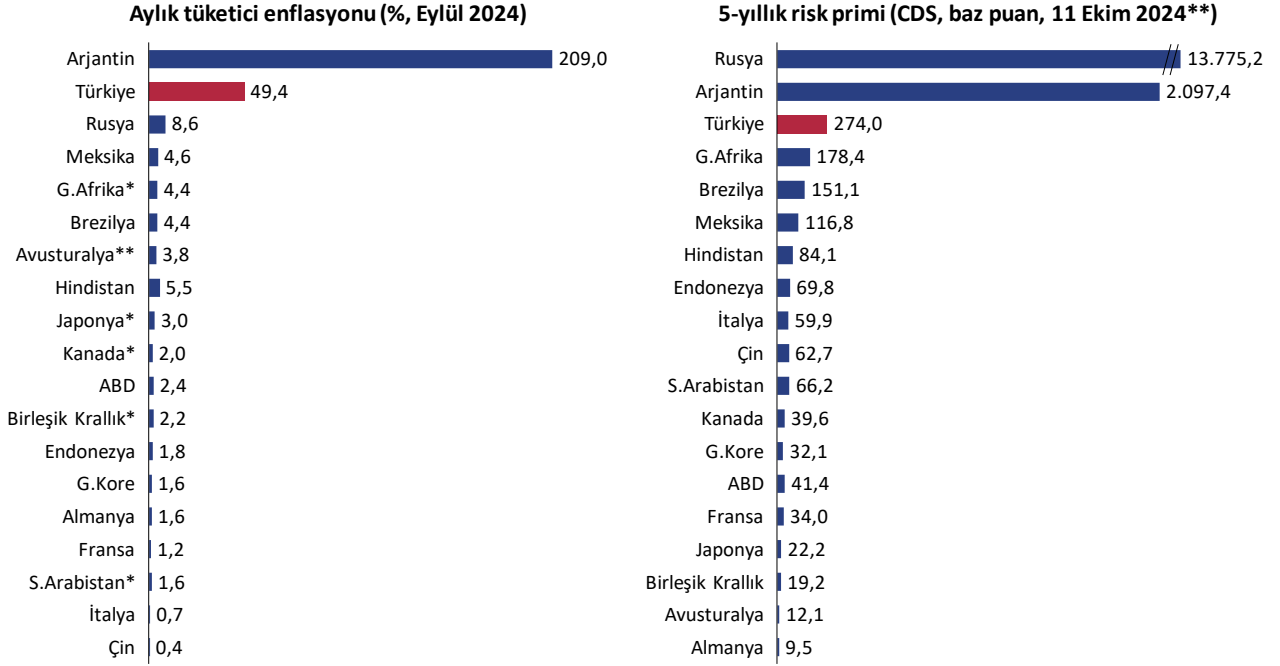


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 14 | 15 Ekim 2024

Vaziyet

Şekil 1. G20'de aylık tüketici enflasyonu ve 5-yıllık risk primi (CDS)



Kaynak: investing.com, Trading Economics, Reuters. *Eylül 2024 verisi kullanılmıştır. ** Rusya için 30 Mayıs 2023, Kanada için 20 Kasım 2023, verisi kullanılmıştır.

1. Türkiye'nin Eylül 2024'te yüzde 49,4 olan aylık tüketici enflasyonu G20 ülkeleriyle kıyaslandığında yüksektir. Öte yandan yakın geçmişte aldığı değerlere kıyasla belirgin biçimde azalarak son haftalarda 270 baz puanı civarında seyreden risk priminin daha düşük düzeylere inmesi gerekmektedir.

2. Makroekonomik istikrarı sağlamayı amaçlayan mevcut programdan vazgeçilmedikçe önümüzdeki aylarda enflasyonun ana eğiliminin azalış yönünde olması beklenmektedir. Ancak bazı riskler bulunduğu altı çizilmelidir.

3. Birincisi, kredi piyasasına getirilen ve makro ihtiyati olduğu söylenen kısıtlamalar sonucunda kredi faizleri enflasyonla mücadele açısından gerekli olan seviyenin üzerinde kalmaya

¹ TEPAV Makroekonomi Çalışma Grubu tarafından hazırlanmıştır. Makroekonomi Çalışma Grubu, Ekrem Cunedioğlu, Ali Çufadar, Fatih Özatay ve Burcu Aydın'dan oluşmaktadır.

devam etmektedir. Söz konusu düzenlemelerin arz ve maliyet yönlü olumsuz etkileri de dikkate alınarak gözden geçirilmesinde yarar vardır. Ayrıca, dolar cinsinden kredi arzını kısıtlayıcı önlemlere karşın sürecin finansal istikrar açısından hala dikkatle izlenmesi gerekmektedir.

4. İkinci önemli risk, yüksek bütçe açığıdır. Alınan önlemlere rağmen bütçe açığı 2024 yılında yüksek düzeyini korumaktadır. 2025 yılına ilişkin Orta Vadeli Program (OVP) hedefine ulaşmak için ise ilave tedbirler alınması gerekmektedir.

5. Üçüncüsü, kamunun belirlediği mal ve hizmet fiyatlarında tek seferlik çok yüksek artışlar yapılmasıdır. Söz konusu mal ve hizmetlerin bir kısmı önemli üretim girdileri olduğu için bu artışlar dinamik bir maliyet yükselişi sürecine yol açmaktadır. Sonuçta, enflasyonla mücadele açısından, temmuz ve ağustosta olduğu gibi, yüksek aylık enflasyon oranları gözlenmekte ve bu durum enflasyon beklentilerinin hedeflerle uyumlu hale gelmesinin ertelenmesine yol açılmaktadır.

6. Dördüncüsü, Mayıs 2023 seçimlerinden sonra başlayan ekonomide rasyonele dönüş süreci kapsamlı bir programa dönüştürülüp bu programın sosyal kesimler tarafından desteklenmesi sağlanmadıkça enflasyonla mücadelenin ne kadar süreceği sorusu hep zihinlerde asılı kalmakta ve uygulanmakta olan programın etkinliğini azaltmaktadır.

7. Beşincisi, uygulanmakta olan programın asıl olarak para ve maliye politikalarına dayanması ve yapısal unsurlar taşımaması nedeniyle, ekonomik faaliyette- kapsamlı bir program uygulanacak olsaydı aynı ölçüde gözlenmeyecek olan- yavaşlama/azalma sinyalleri alınmaktadır. Bu gelişmelerin hızlı ekonomik daralma tartışmalarına yol açarak programın sürdürülebilirliği açısından yeni şüpheler yaratması riski artmaktadır.

8. Altıncısı, politika faizi hakkında programı tasarlayan, tasarımın hayata geçmesi kararını alan ve programı uygulayanlardan sadece Merkez Bankasının yorum yapması, politika faiz kararının sadece enflasyondaki gidişata bağlı olarak alındığına kamuoyunun ikna edilmesi açısından elzemdir. Merkez Bankasının açıklamaları dışındaki açıklamaların, para politikasının etkisini azaltıp risk primini olumsuz yönde etkilemesi ihtimali çok yüksektir.

9. Yedincisi, politika faizinin düşürülmesi gündeme geldiğinde dikkate alınması gereken bir başka önemli risk, çeşitli kurumların hesapladığı enflasyon değerleri arasındaki farkların son aylarda azalmakla birlikte hala yüksek olmasıdır. TÜİK'in açıkladığı değerlerin, özellikle 2022 yılında diğer kurumların açıkladığı enflasyon değerlerinden neden çok farklılaştığının kamuoyunu tatmin edici bir biçimde hala açıklanmamış olması, "hangi enflasyona göre" faiz kararının alındığı eleştirisini doğurma riski yaratmaktadır. Bu riski azaltacak karşı önlemler bugünden düşünülmelidir. Şeffaflık tüm endeksler için iyidir.

10. Sekizincisi, enflasyon tahminlerinin (hedeflerinin) sık sık değiştirilmesi beklentilerin iyileştirilememesine yol açmaktadır ve para politikasının itibarını zedelemektedir. Bunun son örneği 8 Ağustos tarihinde yayımlanan Enflasyon Raporu'nda Merkez Bankasının yıl sonu tahminleri (hedefleri) yüzde 38 ve 14 iken yaklaşık bir ay sonra -5 Eylül'de- yayımlanan Orta Vadeli Program'da yüzde 41,5 ve 17,5 olarak açıklanmasıdır.

11. Dokuzuncusu, yılın üçüncü çeyreğinde gerçekleşen aylık enflasyon oranlarının mevsimsellikten arındırılmış düzeyleri Merkez Bankasının kendi yıl sonu tahminleri ile uyumlu olduğunu belirttiği düzeylerin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme de beklentilerin iyileşmemesinde önemli bir rol oynamaktadır. Söz konusu uyum sağlanmadan yapılacak bir faiz

indiriminin beklentileri bozma ve dolayısıyla enflasyonla mücadelede sekte vurma riski dikkate alınmalıdır. Bu riskin özellikle ekonomide faaliyet hacminin azaldığına ilişkin sinyallere dayanarak şikâyetlerini yükselten kesimlere ikna edici biçimde anlatılması önemlidir.

12. Para politikası açısından 2025 sonu için OVP’de hedeflenen yüzde 17,5 (ya da Merkez Bankasının Enflasyon Raporu’nda hedeflenen yüzde 14) yıllık enflasyon düzeyine odaklanmak gerekmektedir. Enflasyonun bu düzeye sadece para ve maliye politikası ile yaklaştırılmaya çalışılması, toplumsal maliyet açısından ele alındığında istenilir bir seçenek değildir. Programın mutlaka yeni bir kalkınma stratejisine dayalı yapısal tedbirlerle güçlendirilmesi gerekmektedir.

Ne Yapmalı?

13. Kapsamlı bir vergi reformu yapılması ve koşullu gelir garantilerinin gözden geçirilmesi gibi bütçe açığını azaltıcı önlemlerin hayata geçirilmesi zorunludur. İlaveten, hükümetin yönetilen ve yönlendirilen fiyatlara ilişkin aldığı kararlar enflasyonla mücadeleyi destekleyici yönde olmalıdır.

14. Makroekonomik istikrarı sağlayıcı politikaların yanı sıra politik baskı altında kalmaları halinde makroekonomik dengelerin bozulmasına yol açan TCMB, TÜİK ve BDDK gibi kurumları bağımsız kılacak, verimliliği artıracak, yeşil dönüşüm sürecini hızlandıracak, eğitimin niteliğini yükseltecek, adil ve hızlı çalışan bir hukuk sistemini oluşturacak yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi önem taşımaktadır.

Sonuç

15. Bu değerlendirmeler ışığında, politika faizinde bir değişikliğe gerek yoktur.

16. Bu süreçte Türk lirası cinsinden finansmana erişimi zorlaştıran düzenlemelerin olumsuz etkileri, Türk lirasının reel değerlenme düzeyi ve olası finansal istikrarsızlık unsurları dikkatle takip edilmelidir. Merkez Bankasının döviz rezervlerinin geldiği düzey dikkate alınarak faiz indirimlerini öteleyici sonuçları olan döviz alımlarında temkinli olunmalıdır.

17. Uygulanmakta olan programın ekonomide tam anlamıyla rasyonele dönüşü sağlayacak bir programa dönüştürülmesine yönelik olarak yukarıda ana başlıkları verilen güçlendirici adımlar bir an önce atılmalıdır.