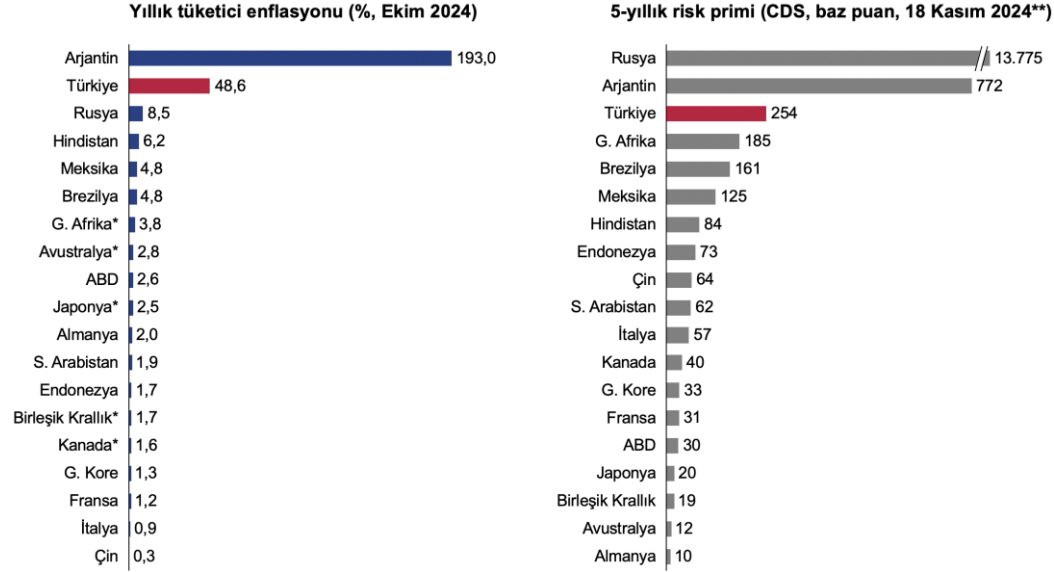


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 15 | 19 Kasım 2024

Vaziyet

Şekil 1. G20'de yıllık 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 Ekim 2024'te yüzde 2,88 olan aylık tüketici enflasyonu G20 ülkelerine göre yüksektir. Öte yandan yakın geçmişte aldığı değerlere kıyasla belirgin biçimde azalarak son haftalarda 254 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 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.

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

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 bekleyişlerinin hedeflerle uyumlu hale gelmesinin ertelenmesine yol açmaktadır.
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 politikasına 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, tasarının 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 beyanların, 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 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, sadece orta vadeli yüzde 5 enflasyon hedefinin açıklandığı, aradaki yıllar için resmi bir hedefin duyurulmadığı ve bu nedenle resmi enflasyon tahminlerinin ara hedef olarak tanımlandığı dikkate alındığında, resmi tahminlerin sık sık değiştirilmesi beklentilerin iyileştirilememesine yol açmaktadır ve para politikasının itibarını zedelemektedir. Bir önceki raporumuzda, "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" demiştik. Ancak, 8 Kasım tarihinde yayımlanan Enflasyon Raporu'nda 2024 sonu enflasyon tahmini yüzde 44'e, 2025 sonu tahmini yüzde 21'e yükseltilmiştir.
11. Dokuzuncusu, Merkez Bankasının açıkladığı enflasyon tahminlerindeki tahmin aralığının genişlemesi ekonomik aktörlerin bekleyişlerini bozmaktadır. 2025 enflasyon tahmini üst sınırının yüzde 26 olarak açıklanması, kısa vadeli hedefin olmadığı ve dolayısıyla tahminin hedef olarak alındığı bir ortamda bekleyişlerin çıpalandırma ihtimalini azaltmaktadır. Farklı bir ifadeyle orta noktadan yukarı yönlü yüzde 25 sapan bir tahmin hedef olamaz.
12. Onuncusu, Temmuz-Ekim 2024 döneminde 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 mücadeleye sekte vurma riski dikkate alınmalıdır. Bu riskin özellikle ekonomide faaliyet hacminin azaldığına ilişkin sinyallere dayanarak şikâyetlerini yükselten kesimlere ikna edici biçimde anlatılması önemlidir.

13. Para politikası açısından 2025 sonu için OVP’de hedeflenen yüzde 17,5 (ya da Merkez Bankasının Enflasyon Raporu’nda hedeflenen yüzde 21) yıllık enflasyon düzeyine odaklanmak gerekmektedir. Enflasyonun bu düzeye sadece para politikası ile yaklaştırılmaya çalışılması, toplumsal maliyet açısından ele alındığında istenilir bir seçenek değildir.

Ne Yapmalı?

14. Bugün, tek sorunun enflasyon olduğu, ekonomi programının da bu sorunu çözmeyi amaçladığı algısı yaygındır. Dahası, bizzat programı tasarlayanların ve uygulayanların açıklamaları bu algıyı güçlendirmektedir. Oysa geniş kesimlerce benimsenecek ve “ülkede önemli değişiklikler oluyor” heyecanını uyandıracak yeni bir kalkınma stratejisine ihtiyaç vardır. Bu stratejiye dayalı yapısal tedbirlerle güçlendirilecek bir program şüphesiz enflasyonla mücadeleyi de kolaylaştıracaktır.

15. Öncelikle maliye politikasının enflasyonla mücadeleyi desteklemesi önemlidir. Bu bağlamda kapsamlı bir vergi reformu yapılması, kayıt dışılıkla etkin mücadele edilmesi, kamu harcamalarının etkinlik ve verimlilik gözetilerek yeniden yapılandırılması ile koşullu gelir garantilerinin gözden geçirilmesi gibi bütçe açığını azaltıcı önlemlerin hayata geçirilmesi zorunludur. İlâveten, hükümetin yönetilen ve yönlendirilen fiyatlara ilişkin aldığı kararlar enflasyonla mücadeleyi destekleyici yönde olmalıdır.

16. 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

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

18. 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.

19. Merkez Bankasının bekleyişlerin ve fiyatlama davranışlarının kontrol altına alınabilmesi amacıyla ekonomik aktörlerin tamamıyla güçlü ve etkin iletişim halinde olması gerekmektedir. Bu çerçevede Bankanın, yıllık enflasyon hedeflerini hükümetle birlikte açıklaması önemli bir ilk adım olabilir.

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