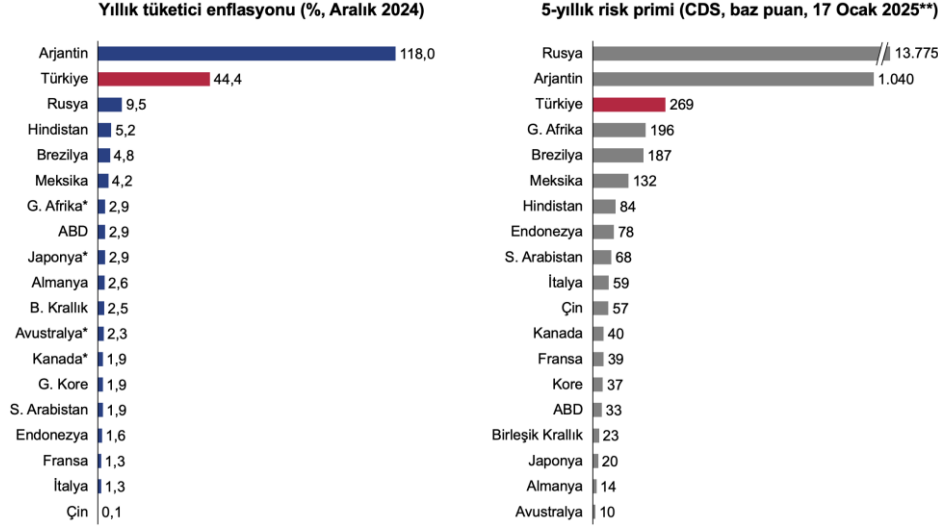


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 17 | 20 Ocak 2025

Vaziyet

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



Kaynak: investing.com, World Government Bonds. *Kasım 2024 verisi kullanılmıştır. ** Rusya için 30 Mayıs 2023, Kanada için 20 Kasım 2023 verisi kullanılmıştır

1. Türkiye'nin Aralık 2024'te yüzde 1,03 olan aylık tüketici enflasyonu G20 ülkelerine göre yüksektir. Öte yandan yakın geçmişte aldığı değerlere kıyasla belirgin biçimde azalarak yılın ilk üç haftasında ortalama 263 baz puanı olan 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.
4. İkinci önemli risk, ekonominin 2024 yılında olduğu gibi yüksek bütçe açığı yaratma potansiyelidir. 2025 yılına ilişkin Orta Vadeli Program (OVP) hedefine ulaşmak için ilave tedbirler alınması gerekmektedir.

¹ TEPAV Para Politikası Çalışma Grubu tarafından hazırlanmıştır. Para Politikası Çalışma Grubu, M. Coşkun Cangöz, Ekrem Cunedioğlu, Ali Çufadar, Fatih Özatay, Burcu Aydın, Güven Sak, Süreyya Serdengeçti ve Gülbin Şahinbeyoğlu'ndan oluşmaktadır.

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. Bu durum enflasyon beklayışlerinin hedeflerle uyumlu hale gelmesinin ertelenmesine neden olabilir.
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 2024'ün ikinci çeyreğinde başlayan durgunluğun sürdüğüne dair sinyaller alınmaktadır. Bu durum, programın sürdürülebilirliği açısından şüpheleri artırmaktadır.
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 beyanların, para politikasının etkisini azaltıp risk primini olumsuz yönde etkilemesi ihtimali çok yüksektir.
9. Yedincisi, TÜİK'in açıkladığı enflasyon değerlerinin, özellikle 2022 yılında diğer kurumların açıkladığı değerlerden neden çok farklılaştığının kamuoyunu tatmin edici bir biçimde hala açıklanmamış olması, "hangi enflasyona göre" faiz kararının alındığı eleştirisini doğurma riski yaratmaktadır. Şeffaflık tüm endeksler için iyidir.
10. Sekizincisi, yıllık enflasyon hedeflerinin olmaması faiz kararlarının neye göre alındığı konusunda belirsizliğe yol açmaktadır. Uzun zamandır 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 beklayışlerinin iyileştirilememesine yol açmakta ve para politikasının itibarını zedelemektedir.
11. Dokuzuncusu, Merkez Bankasının açıkladığı enflasyon tahminlerindeki tahmin aralığının genişlemesi ekonomik aktörlerin beklayışlerini bozmaktadır. 2025 enflasyon tahmini üst sınırının yüzde 26 olarak açıklanması, kısa vadeli hedefin olmadığı ve dolayısıyla tahminin hedef olarak alındığı bir ortamda beklayışlerin çıpılanma ihtimalini azaltmaktadır. Farklı bir ifadeyle orta noktadan yukarı yönlü yüzde 25 sapan bir tahmin, hedef olamaz.
12. Onuncusu, enflasyon beklayışleri çıpılanmadıkça mal ve hizmet üreten şirketlerin, özellikle rekabetçi piyasalarda faaliyet göstermeyenlerinde, kâr oranlarını belli bir düzeyde tutmaya yönelik fiyatlama davranışları gözlenmektedir. Enflasyonda atalet yaratan bu tür fiyatlama davranışları enflasyonla mücadelede önemli bir sorun yaratmaktadır.
13. On birincisi, Temmuz-Kasım 2024 döneminde gerçekleşen aylık enflasyon oranlarının mevsimsellikten arındırılmış düzeyleri Merkez Bankasının kendi yıl sonu tahminleri ile uyumlu olduğunu belirttiği düzeylerin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme, beklayışlerin iyileşmemesinde önemli bir rol oynamıştır. Aralık 2024 enflasyonu ise tahminler ile uyumludur. Önemli olan nokta, Aralık 2024'te gözlenen bu uyumun bundan sonra daha da güçlenerek devam etmesidir. Devamlılık sağlanmadan yapılacak faiz indirimlerinin beklayışleri 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.

14. Para politikası açısından 2025 sonu için Merkez Bankasının Enflasyon Raporu'nda tahmin edilen/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?

15. 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.

16. 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. İlaveten, hükümetin yönetilen ve yönlendirilen fiyatlara ilişkin aldığı kararlar enflasyonla mücadeleyi destekleyici yönde olmalıdır. Enflasyonda atalet yaratan fiyatlama davranışları konusunda yapısal sorunların giderilmesi, rekabet ortamının iyileştirilmesi ve şirketler kesimiyle uzlaşma çabalarına girilmesi gerekmektedir.

17. 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

18. Bu değerlendirmeler ışığında, TEPAV Para Politikası Çalışma Grubunun ağırlıklı görüşü politika faizinde bir değişikliğe gerek olmadığı yönündedir². Bir sonraki toplantıya kadar aylık iki enflasyon değerinin daha açıklanacağı dikkate alındığında, bu değerlerin tahminle uyumlu olması koşuluyla, Aralık toplantısındaki kıyasla daha yüksek düzeyde faiz indirimleri yapmak daha sağlıklı olacaktır. Aralık 2024'teki faiz indiriminden sonraki ilk toplantıda neden faiz indirimine ara verildiğinin geniş toplum kesimlerini ikna edici biçimde anlatılması, beklentilerin bozulmaması açısından önemlidir.

19. 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.

20. Merkez Bankasının beklentilerin 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.

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

² TEPAV Para Politikası Çalışma Grubu'nun toplantıya katılan sekiz üyesinden altısı politika faizinin sabit tutulmasının, ikisi ise 250 baz puan düşürülmesinin uygun olacağını belirtmiştir.