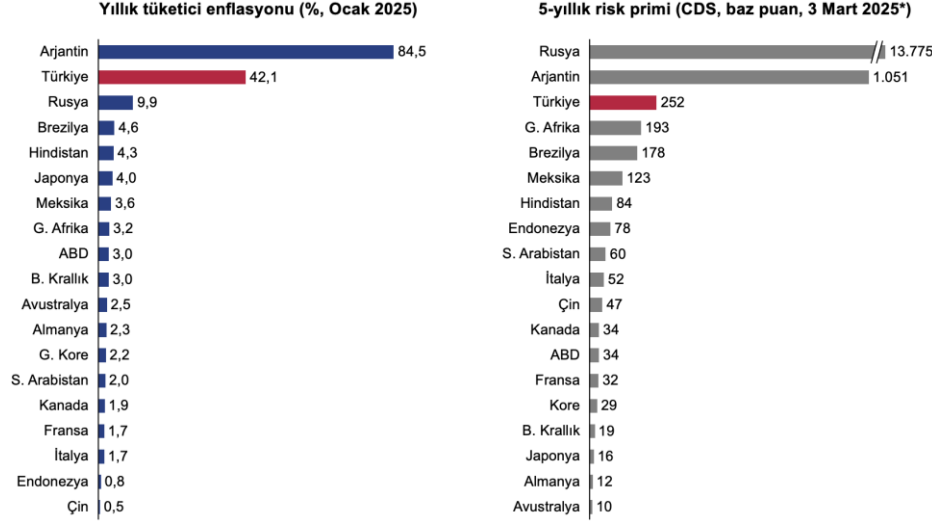


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 18 | 4 Mart 2025

Vaziyet

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



Kaynak: investing.com, Trading Economics, World Government Bonds. *Rusya için 30 Mayıs 2023, Suudi Arabistan için 28 Şubat 2025 verisi kullanılmıştır

1. Türkiye'nin Ocak 2025'te yüzde 5,03 ve Şubat 2025'te yüzde 2,27 olan aylık tüketici enflasyonu G20 ülkelerine göre yüksektir. Öte yandan 82 ay sonra aylık ortalaması Şubat 2025'te 250 baz puanının altına düşen ve 3 Mart 2025 itibarıyla 252 baz puan olan risk priminin daha düşük düzeylere inmesi gerekmektedir.
2. Merkez Bankası'nın 2025 yıl sonu enflasyon tahmininin üst sınırına ulaşılması zor görülmekle beraber yıllık enflasyonun azalış eğilimini sürdüreceği beklenmektedir. Ancak, uygulanan makroekonomik programın önünde önemli riskler bulunduğu da unutulmamalıdır.
3. Birincisi, ara hedef olarak alınan yıl sonu resmi enflasyon tahminlerinin çok sık değiştirilmesidir. Son altı ay içinde yıl sonu enflasyon tahminleri üç kez yukarıya doğru güncellenmiştir. 2025 sonu tahmini, 8 Ağustos 2024'te yayımlanan Enflasyon Raporunda yüzde 14 iken, 5 Eylül 2024 tarihli OVP'de yüzde 17,5'e, 8 Kasım 2024'te yüzde 21'e, 7 Şubat 2025'te ise yüzde 24'e yükseltilmiştir. Hem enflasyon tahmininde bu kadar kısa sürede yapılan değişiklikler hem de tahmin aralığının genişlemesi ekonomik aktörlerin bekleyişlerini bozmaktadır.
4. İkinci risk, zorlama faiz indirim kararlarının doğal bir neticesi olarak enflasyon bekleyişlerinin çıpalanamamasıdır. Nitekim, enflasyon tahmininde yukarı yönlü son

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

güncellenmenin politika faizinin düşürüldüğü toplantının karar metninin mürekkebi kurumadan yapılmış olması enflasyonla mücadeleye sekte vurmaktadır.

5. Üçüncü risk, enflasyon bekleyişleri düzelmedikçe özellikle rekabetçi piyasalarda faaliyet göstermeyen şirketlerin kâr oranlarını belli bir düzeyde tutmaya yönelik fiyatlama davranışlarının devam etmesidir. Enflasyonda atalet yaratan bu tür fiyatlama davranışları enflasyonla mücadelede önemli bir sorun yaratmaktadır.

6. Dördüncü risk, 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. Önemli ölçüde yükseltilen bazı mal ve hizmet fiyatlarının sonradan düşürülmesi, hem yeni fiyatların muhtemel sonuçlarının iyi düşünülmeden belirlendiğine hem de kurumlar arasında önemli bir eşgüdüm sorunu olduğuna işaret etmektedir. Bu durum enflasyon bekleyişlerinin hedeflerle uyumlu hale gelmesinin ertelenmesine neden olabilir.

7. Beşinci 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.

8. Altıncısı, 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. Programın bu önemli eksikliği nedeniyle, enflasyon, sürekli yukarıya doğru güncellenen enflasyon tahminlerine doğru yönelmezken, ücretli kesimin önemli bir kısmının geliri kabul edilemez düzeyde kalmakta ve üreticiler ile ihracatçılardan gelen şikâyetler artmaktadır.

Ne Yapmalı?

9. 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.

10. 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 girişilmesi gerekmektedir.

11. 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

12. Bu değerlendirmeler ışığında, TEPAV Para Politikası Çalışma Grubunun ağırlıklı görüşü² politika faizinde bir değişikliğe gerek olmadığı yönündedir.
13. Bu süreçte Türk lirası cinsinden finansmana erişimi zorlaştıran düzenlemelerin olumsuz etkileri, Türk lirasının reel değerlenme düzeyi ve olası finansal istikrarsızlık unsurları dikkatle takip edilmelidir.
14. 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.
15. 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 yedisi politika faizinin sabit tutulmasının, biri ise 250 baz puan düşürülmesinin uygun olacağını belirtmiştir.