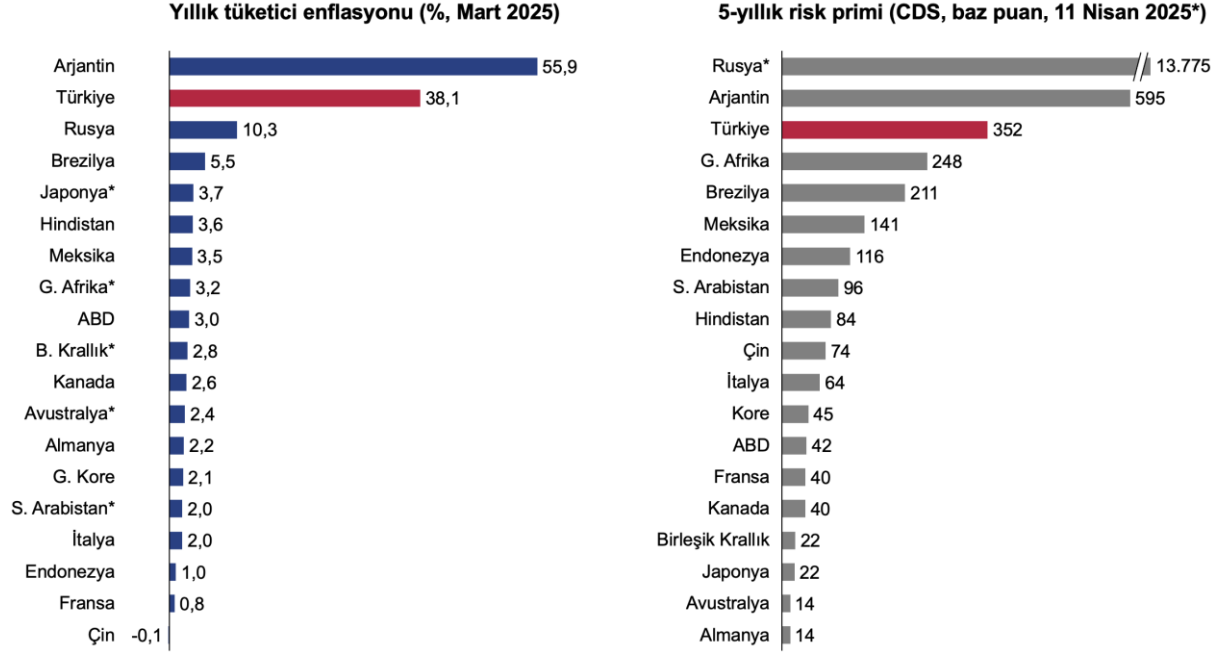


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 19 | 14 Nisan 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 CDS verisi 30 Mayıs 2023'e; Japonya, G. Afrika, B. Krallık, Avustralya ve S. Arabistan için enflasyon verisi ise Şubat 2025'e aittir.

1. Türkiye'nin Mart 2025'te yüzde 2,46 olan aylık tüketici enflasyonu G20 ülkelerine göre yüksektir.
2. Risk primi, 19 Mart sonrasında iç siyasette yaşanan gerginlikler, 2 Nisan sonrasında da ABD'nin dünya ekonomilerini sarsan ek gümrük vergileri nedenleriyle yeniden yüksek düzeylere çıkmıştır.
3. İç siyasi gelişmeler bir yandan yerleşiklerin döviz talebini yükseltmiş diğer yandan yabancıların Türkiye mali varlıklarından çıkışını tetiklemiştir. Bu iki kanalla artan döviz talebi kuru sıçratmış; bu eğilim ancak Merkez Bankasının yoğun döviz satışları ve yeni politika faizine dönüşen gecelik borçlanma faizini yüzde 46'ya yükseltmesi ile engellenmiştir. Had safhaya çıkan küresel belirsizliklerin hem döviz talebini giderek artırma hem de döviz arzını azaltma riski giderek büyümektedir. İç siyasi gerginliğin ve küresel belirsizliğin sürmesi halinde döviz kuruna yukarıya doğru baskı olma ihtimali yüksektir.

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.

4. Gümrük vergisi savaşları ABD’de enflasyon artışı ve resesyon risklerini yükseltmektedir. Bu koşullar altında ABD’de para politikasının nasıl şekilleneceği hakkında önemli bir belirsizlik bulunmaktadır. Küresel gerginlik ortamında sığınılacak “güvenli liman” olarak görülen ABD Hazine tahvillerinin bu özelliğini yitirmekte olduğuna dair belirtiler gözlenmektedir. Uzun vadeli ABD tahvil faizlerinin yükselmesi, küresel finansal piyasalarda gerginliği artırmıştır. “Korku endeksi” olarak bilinen VIX, 1990’dan bu yana en yüksek üçüncü değerini geçtiğimiz hafta içinde almıştır.

5. Türkiye ekonomisi açısından ham petrol fiyatlarının düşmesinin olumlu olduğu not edilmelidir. Ancak bu gelişmenin ardındaki temel nedenin küresel ekonomideki yavaşlama beklentisi olduğu da unutulmamalıdır.

6. Bu gelişmeler daha önceki notlarımızda vurgulanan risklerle birlikte değerlendirildiğinde, Merkez Bankasının 2025 yıl sonu enflasyon tahmininin üst sınırına ulaşılmasının daha da zorlaştığı görülmektedir.

7. Önceki raporlarımızda vurgulanan ve sürmekte olan riskler şöyle özetlenebilir:

- Ara hedef olarak alınan yıl sonu resmi enflasyon tahminleri çok sık değiştirilmektedir.
- Enflasyon beklentileri çıpalamamıştır. Mevcut koşullar, bu sorunun ağırlaşacağına işaret etmektedir.
- Bekleyişlerin çıpalamaması enflasyonda atalet yaratan fiyatlama davranışlarına yol açmaktadır.
- Kamunun belirlediği mal ve hizmet fiyatlarında tek seferlik çok yüksek artışlar yapılmaktadır.
- Bütçe açığı yüksektir.
- Toplumun her kesiminden ekonomi programına yönelik şikayetler artmaktadır.

Ne Yapmalı?

8. Hem içeride hem de dışarıda belirsizliklerin arttığı bir dönemde, kontrol edebileceğimiz belirsizlikleri azaltmak çok daha fazla önem kazanmıştır.

9. Acil öncelik, adil ve hızlı çalışan bir yargı sistemi oluşturmak ve hukukun üstünlüğünü sağlamaktır. Bu yapılmadıkça, önemli ekonomik sorunları çözmek mümkün görülmemektedir.

10. 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.

11. 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. Enflasyonda atalet yaratan fiyatlama davranışları konusunda yapısal sorunların giderilmesi, rekabet ortamının iyileştirilmesi ve şirketler kesimiyle uzlaşma çabalarına girişilmesi gerekmektedir.

12. Makroekonomik istikrarı sağlayıcı politikaların yanı sıra politik baskı altında kalmaları halinde makroekonomik dengelerin bozulmasına yol açan TCMB, TÜİK ve BDDK gibi kurumları bağımsız kılabilecek, verimliliği artıracak ve yeşil dönüşüm sürecini hızlandıracak, eğitimin niteliğini yükseltecek yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi önem taşımaktadır.

Sonuç

13. Bu değerlendirmeler ışığında, TEPAV Para Politikası Çalışma Grubunun görüşü², yukarıda altı çizilen belirsizlikler nedeniyle temkinli bir para politikasının yürütülmesinin ve para politikasının esnekliğinin korunmasının gerekli olduğudur:

- Fiili politika faizi yüzde 46’da sabit tutulmalıdır.
- Repo faizi tekrar politika faizine dönüştürülmeli, faiz koridorunun alt ve üst sınırları yüzde 46 orta noktasına göre yeniden belirlenmelidir.

14. Yukarıda ana başlıkları verilen hususları içeren bir program bir an önce hayata geçirilmelidir.

² TEPAV Para Politikası Çalışma Grubu’nun toplantıya katılan sekiz üyesinin ortak görüşüdür.