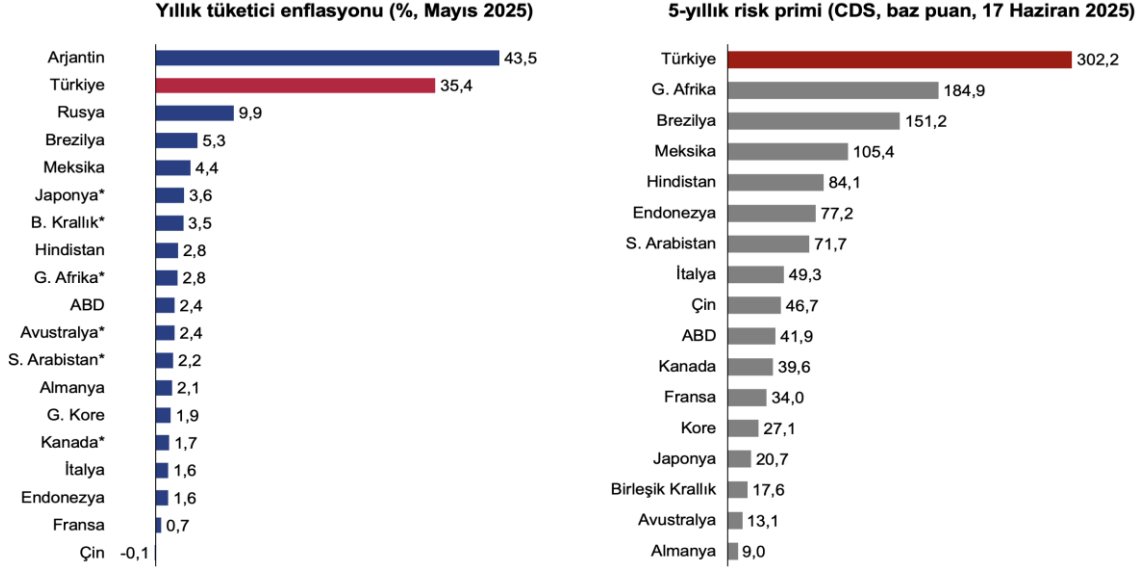


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 20 | 18 Haziran 2025

Vaziyet

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



Kaynak: investing.com, Trading Economics. *Enflasyon verisi ise Nisan 2025'e aittir.

1. Türkiye'nin Nisan-Mayıs 2025'te sırasıyla yüzde 3 ve 1,53 olan aylık tüketici enflasyonu G20 ülkelerine göre yüksektir.
2. Mart ayından bu yana yaşanan iç gelişmeler, makroekonomik istikrarın sağlanması ve yapısal temellerin güçlendirilmesinin ne ölçüde hayati olduğunu bir kez daha göstermiştir. Bir istikrar programının başarısının olmazsa olmaz koşulu risk priminin kalıcı bir şekilde düşürülmesidir. Oysa 19 Mart sonrasında iç siyasette yaşanan gerginlikler, 2 Nisan sonrasında ABD'nin dünya ekonomilerini sarsan ek gümrük vergileri ile 13 Haziran'da başlayan İsrail-İran çatışmaları nedenleriyle risk primi önemli ölçüde yükselmiştir.
3. Bu gelişmeler daha önceki notlarımızda vurgulanan risklerle birlikte değerlendirildiğinde, enflasyonla mücadelenin sürdürülebilirliğinin ve kalıcı olan düşük bir enflasyon düzeyine ulaşılmasının giderek zorlaştığı görülmektedir.
4. Önceki raporlarımızda vurgulanan ve sürmekte olan riskler şöyle özetlenebilir:
 - Ara hedef olarak alınan yıl sonu resmi enflasyon tahminleri çok sık değiştirilmektedir.
 - Enflasyon beklentileri çıpalanamamıştır.
 - Beklentilerin çıpalanamaması enflasyonda atalet yaratan fiyatlama davranışlarına yol açmaktadır.

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.

- Kamunun belirlediği mal ve hizmet fiyatlarında tek seferlik çok yüksek artışlar yapılmaktadır.
- Bütçe açığı yüksektir.
- Toplumun her kesiminden ekonomi programına yönelik şikayetler artmaktadır. Son dönemde “hayat pahalılığı”na ilişkin toplumun geniş kesimlerinden yükselen şikayetlere şirketler kesimi de daha önce hiç görülmemeyen bir biçimde eklenmiştir.
- İç pazarın daraldığı dönemlerde ihracata yönelen firmalar bu kez tüm pazarlarda yoğun bir Çin rekabeti ile karşı karşıya kalmaktadır.

Ne Yapmalı?

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

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

7. 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.

8. 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. İlave, 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.

9. 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 ve yeşil dönüşüm sürecini hızlandıracak, eğitimin niteliğini yükseltecek yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi önem taşımaktadır.

Sonuç

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

- Repo faizi yüzde 46’da sabit tutulmalıdır. Politika faizinin düşürülmesi, Haziran enflasyonunun belli olmasından sonra yapılacak 24 Temmuz PPK toplantısında ele alınmalıdır.
- Mevcut koşullarda Merkez Bankası fonlamanın politika faizi olan repo faizinden yapılması uygundur.
- Merkez Bankası gecelik borç verme faizi yüzde 49’da tutulmalıdır. Zira, İsrail-İran çatışmalarının alacağı biçime bağlı olarak gecelik borç verme faizi ile repo faizi arasındaki alan, gerektiğinde para politikasını sıkılaştırmak için kullanılabilir.

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

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