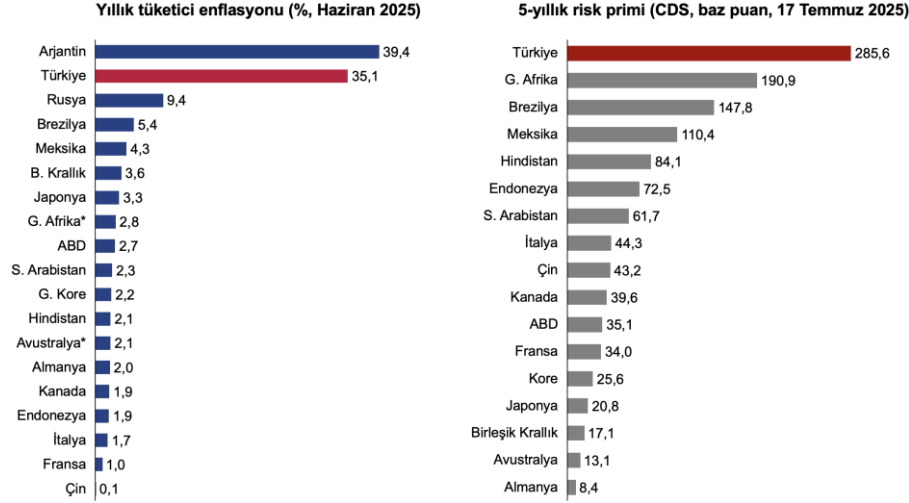


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 21 | 22 Temmuz 2025

Vaziyet

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



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

1. Türkiye'nin Haziran 2025'teki aylık tüketici enflasyonu yüzde 1,37 ile, Arjantin'in ardından G20 ülkeleri arasında en yüksek ikinci enflasyon oranı olmuştur.

2. Mart ayından bu yana yaşanan 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. İsrail-İran çatışması yatışmış olsa da iç siyaset ile Orta Doğu'da devam eden gerginlikler ve ABD Başkanı Trump'ın sürekli gündemde tuttuğu ek gümrük vergileri tehdidi, risk primi ve dolayısıyla kur ile faiz üzerine yukarıya doğru baskı oluşturma potansiyeline sahiptir.

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 bekleyişleri çıpalanamamıştır.

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.

- Bekleyişlerin çıpalanamaması 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. Son dönemde “hayat pahalılığı”na ilişkin toplumun geniş kesimlerinden yükselen şikayetlere şirketler kesimi de daha önce hiç görülmeyen bir biçimde eklenmektedir.
- İç pazarın daraldığı dönemlerde ihracata yönelen firmalar bu kez tüm pazarlarda yoğun bir Çin rekabeti ile karşı karşıya kalmaktadır.

5. Enflasyonda Mayıs 2024’ten bu yana önemli bir düşüş gerçekleşmiştir. Düşüş eğiliminin tüm bu risklere rağmen bir süre daha devam etmesi beklenmektedir. Ancak, enflasyonla mücadelenin sürdürülebilirliği ve kalıcı düşük bir enflasyon düzeyine ulaşılması giderek zorlaşmaktadır. Burada temel sorun, atılmakta olan siyasi adımların ve uygulanmakta olan ekonomik programın 2026 sonuna kadar Türkiye’yi yüzde 20’nin belirgin biçimde altındaki bir enflasyon düzeyine ulaştırmasının çok zor olmasıdır.

Ne Yapmalı?

6. Hem içeride hem de dışarıda belirsizliklerin yüksek seyrettiği bir dönemde, kontrol edebileceğimiz belirsizlikleri azaltmak çok daha fazla önem kazanmıştır.

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

8. 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.

9. 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.

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

Sonuç

11. Yukarıdaki değerlendirmelerde vurgulandığı gibi enflasyondaki düşüş eğilimi Merkez Bankasının 2025 ve 2026 yıl sonları hedefleriyle uyumlu olmamakla birlikte, söz konusu eğilim Merkez Bankasının politika faizi ile enflasyon tahminlerimiz arasındaki farkın yüksek olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla, bu durum Merkez Bankasına politika faizi oranında sınırlı bir indirim imkanı tanımaktadır.

12. Bu değerlendirmeler ışığında TEPAV Para Politikası Çalışma Grubunun görüşü;²

- Politika faizi olan haftalık repo faizinin yüzde 43'e düşürülmesi,
- Yukarıda altı çizilen belirsizlikler dikkate alınarak para politikasının esnekliği için Merkez Bankası gecelik borç verme faizi ile repo faizi arasındaki alanın korunması,
- Merkez Bankası gecelik borç verme faizinin yüzde 46 olarak belirlenmesi yönündedir.

13. Enflasyonun kalıcı bir şekilde düşürülebilmesi için yukarıda belirtilen hususları içeren bir program bir an önce hayata geçirilmelidir.

² TEPAV Para Politikası Çalışma Grubu'nun toplantıya katılan altı üyesinin ortak görüşüdür.