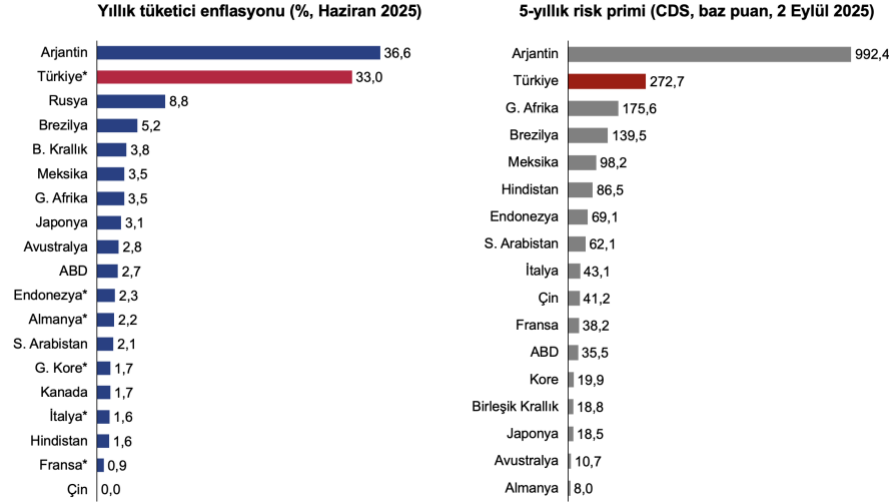


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 22 | 9 Eylül 2025

Vaziyet

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



Kaynak: investing.com, Trading Economics. *Yıldızla belirtilen ülkelerde Ağustos 2025, diğer ülkelerde Temmuz 2025 enflasyon verisi sunulmuştur. Rusya ve Kanada'nın güncel CDS verileri bulunmadığından ilgili grafikte bu ülkelere yer verilmemiştir.

1. Türkiye'nin Temmuz ve Ağustos 2025'teki aylık tüketici enflasyonları sırasıyla yüzde 2,06 ve yüzde 2,04 ile G20'nin en yüksek oranları olmuştur. Yıllık enflasyonda ise Temmuz 2025 itibarıyla G20 ülkeleri arasında Arjantin ilk, Türkiye ikinci sıradadır.
2. Mart ayından bu yana yaşanan gelişmeler, makroekonomik istikrarın sağlanması ve yapısal temellerin güçlendirilmesinin ne kadar hayati olduğunu bir kez daha göstermiştir. Bir istikrar programının başarısının olmazsa olmaz koşulu, risk priminin kalıcı biçimde düşürülmesidir. Ancak 19 Mart sonrasında iç siyasette yaşanan gerginlikler, 2 Nisan sonrasında ABD'nin dünya ekonomilerini sarsan ek gümrük vergileri ve 13 Haziran'da başlayan İsrail-İran çatışmaları nedeniyle risk primi önemli ölçüde yükselmiştir. Bir önceki PPK Değerlendirme Notu'nda, "İsrail-İran çatışması yatışmış olsa da iç siyasetteki ve Orta Doğu'daki gerginlikler ile ABD Başkanı Trump'ın sürekli gündemde tuttuğu ek gümrük vergileri tehdidi, risk primi ve dolayısıyla kur ile faiz üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturma potansiyeline sahiptir" uyarısında bulunmuştuk. İç siyasette 2 Eylül'den bu yana gözlemlenen gelişmeler ise ileriye dönük belirsizlikleri yoğunlaştırmakta ve ekonomimiz açısından çok daha olumsuz sonuçların ortaya çıkma ihtimalini önemli ölçüde artırmaktadır.

¹ TEPAV Para Politikası Çalışma Grubu tarafından hazırlanmıştır. Para Politikası Çalışma Grubu, Burcu Aydın, Coşkun Cangöz, Ekrem Cunedioğlu, Ali Çufadar, Fatih Özatay, Güven Sak, Gülbin Şahinbeyoğlu ve Hakkı Hakan Yılmaz'dan oluşmaktadır.

3. Bu gelişmeler çerçevesinde, bundan böyle özellikle finansal istikrara ilişkin göstergeler çok yakından izlenmelidir. Finansal istikrarı sağlamaya yönelik önlemlerin kaçınılmaz olarak ön plana çıkması ihtimali dikkate alınmalıdır.

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

- Enflasyon bekleyişleri çıpalanamamıştır.
- Bekleyişlerin çıpalanamaması enflasyonda atalet yaratan fiyatlama davranışlarını devam ettirmektedir.
- Kamunun belirlediği mal ve hizmet fiyatlarında tek seferlik çok yüksek artışlar yapılmaktadır.
- Bütçe açığı yüksektir.
- Toplumun her kesiminden ekonomi programına yönelik şikayetler artmaktadır.
- 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 yaşanmıştır. Ancak enflasyonla mücadelenin sürdürülebilirliği ve kalıcı olarak düşük bir enflasyon düzeyine ulaşılması giderek zorlaşmaktadır. Temel sorunlar, uygulanmakta olan ekonomi programının önemli eksiklikler içermesi ve son dönemde yaşanan siyasi gelişmelerin artırdığı belirsizlik ve risklerin, mevcut programın uygulanabilirliğine dair şüpheleri artırmasıdır.

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, hukukun üstünlüğünü sağlamak ve demokratik değerlere saygı göstermektir. 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. 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.

10. 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 ve eğitimin niteliğini yükseltecek yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi önem taşımaktadır.

Sonuç

11. Bu değerlendirmeler ışığında TEPAV Para Politikası Çalışma Grubunun görüşü²;
 - Politika faizi olan haftalık repo faizinin yüzde 43 düzeyinde sabit tutulmasıdır.
 - Yukarıda altı çizilen belirsizlikler dikkate alınarak para politikasının esnekliği için Merkez Bankası gecelik borç verme faizi ile repo faizi arasındaki alanın korunması gerekmektedir.
 - Yüzde 46 olan Merkez Bankası gecelik borç verme faizi değiştirilmemelidir.
12. Enflasyonun kalıcı bir şekilde düşürülebilmesi için yukarıda belirtilen hususları içeren kapsamlı bir program bir an önce hayata geçirilmelidir.

² TEPAV Para Politikası Çalışma Grubu'nun toplantıya katılan sekiz üyesinden yedisinin görüşüdür. Bir üye, politika faizinin düşürülmesi, üst bandın ise yükseltilmesi gerektiğini beyan etmiştir.