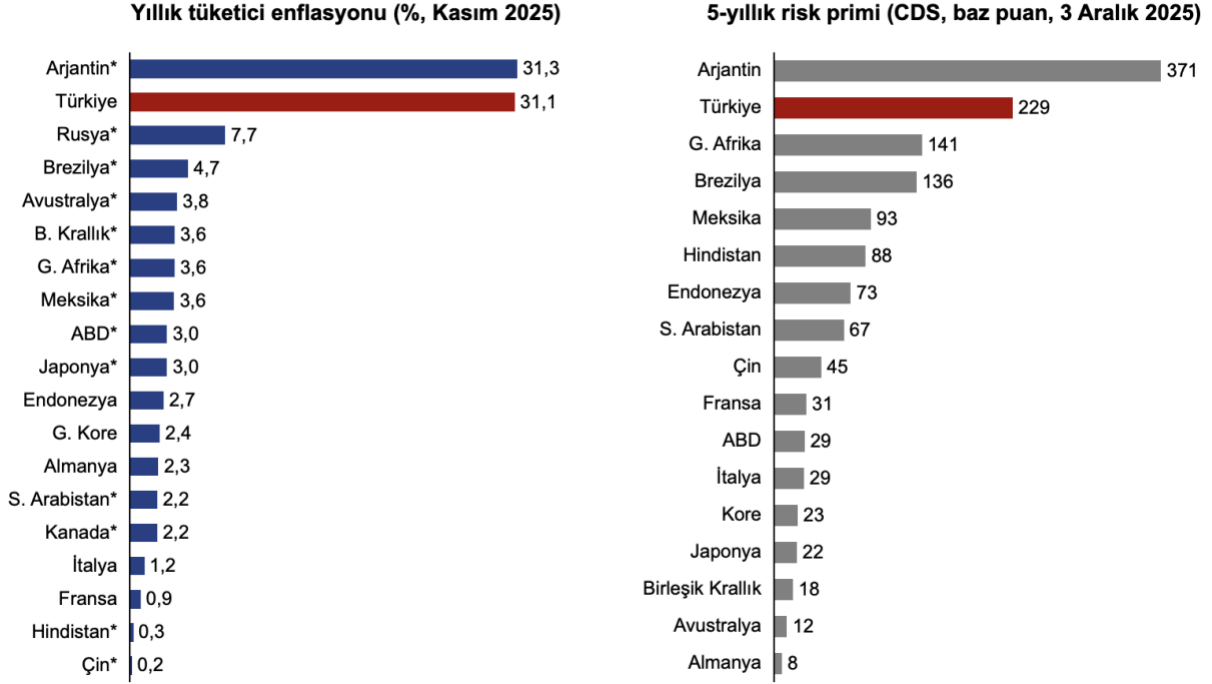


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 24 | 8 Aralık 2025

Vaziyet

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



Kaynak: investing.com, Trading Economics. *Yıldızla belirtilen ülkelerde Ekim 2025 (ABD için Eylül 2025), diğer ülkelerde Kasım 2025 enflasyon verisi sunulmuştur. Rusya ve Kanada'nın güncel CDS verileri bulunmadığından ilgili grafikte bu ülkelere yer verilmemiştir. Hindistan'ın CDS değeri 26 Eylül 2025 verisidir.

1. Ekim 2025'te Türkiye'nin aylık tüketici enflasyonu yüzde 2,55 ile G20 ülkeleri arasında en yüksek oran olmuştur. Yıllık bazda da Türkiye, Arjantin'i geride bırakarak OECD ülkeleri içinde en yüksek enflasyona sahip ülke konumunu sürdürmüştür.

2. Temmuz-ekim döneminde mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon oranları çok yüksek düzeylerde, ortalama yüzde 2,47 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık mevsimsellikten arındırılmış enflasyon kasım ayında yüzde 1,5'e düşmüştür. Ancak, gıda hariç tüketici enflasyonu kasım ayında son üç ayda gerçekleşen değerlerin de üzerine çıkmıştır. Benzer biçimde, B ve C temel göstergeleri ile ölçülen enflasyon önceki aylardan farklı değildir. 2026 yıl sonu enflasyon hedefi yüzde 16 iken, piyasa bekleyişi yüzde 23,2, reel kesimin Kasım 2026'da gerçekleşmesini beklediği enflasyon ise yüzde 35,7 ile mevcut enflasyonun da üzerindedir.

3. Mart ayından bu yana yaşanan gelişmeler, makroekonomik istikrarın sağlanması ve yapısal temellerin güçlendirilmesinin ne kadar hayati olduğunu bir kez daha göstermiştir. Bir

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.

istikrar programının başarısının olmazsa olmaz koşulu, risk priminin kalıcı biçimde düşürülmesidir. İç siyasetteki gelişmeler ile küresel ticaret ve siyasette korumacılığın artmaya devam etmesi ileriye dönük belirsizlikleri yoğunlaştırmakta ve ekonomimiz açısından çok daha olumsuz sonuçların ortaya çıkma ihtimalini önemli ölçüde artırmaktadır.

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

5. 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 hâlâ 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.

6. 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?

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

8. 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 görünmemektedir.

9. 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, 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.

11. 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

- 12.** Bu değerlendirmeler ışığında TEPAV Para Politikası Çalışma Grubunun görüşü;²
- 2026 sonu enflasyon hedefi değiştirilmeyip yüzde 16 düzeyinde kalacaksa politika faizi sabit tutulmalıdır.
 - Ancak 2026 yıl sonu enflasyon hedefi, Merkez Bankasının yakın dönem uygulamalarının ima ettiği gibi yüzde 20-25 aralığına güncellenecekse politika faiz oranı 200 baz puan düşürülmelidir.
- 13.** 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 üyesinin ortak görüşüdür.