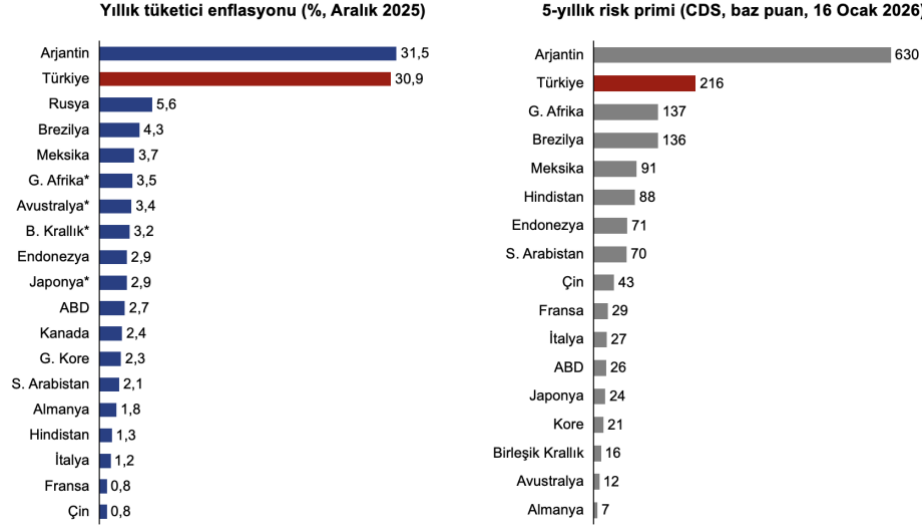


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 25 | 21 Ocak 2026

Vaziyet

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



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

1. Aralık 2025'te gerçekleşen yüzde 0,89 oranındaki aylık enflasyon, G20 ülkeleri arasında Arjantin'den sonra en yüksek ikinci enflasyon oranıdır. Bu çerçevede Türkiye, yılı Arjantin'in ardında, G20'nin en yüksek enflasyona sahip ikinci ekonomisi olarak bitirmiştir.
2. Temmuz-Ekim 2025 döneminde mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon oranları yüksek düzeylerde, ortalama yüzde 2,47 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık, Kasım-Aralık 2025 ortalaması yüzde 1,58 ile daha düşük düzeyde kalmıştır. Ancak, bu seviyenin yıllıklandırılmış değeri 2026 sonu için hedeflenen enflasyonun üst sınırının yukarisındadır. 2026 yıl sonu enflasyon hedefi yüzde 16 iken, piyasa bekleşi yüzde 23,2, reel kesimin bekleşi ise yüzde 34,8'dir. Yapılan tahminler Ocak ayı enflasyonunun mevsimsellikten arındırılmış değerinin de 2026 sonu hedefi ile uyumlu olmaktan uzak olduğuna işaret etmektedir.
3. 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. 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.

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.

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.
- Yapısal tedbirlerin eksik olması nedeniyle 2025'te sağlanan bütçe performansındaki iyileşme sürdürülebilir değildir.
- 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 mevcut programın sürdürülebilirliğine dair şüphelerin giderilememesidir.

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 görülmemektedir.

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. 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.

11. 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, eğitimin niteliğini yükseltecek ve gelir eşitsizliğini azaltacak 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 150 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.