

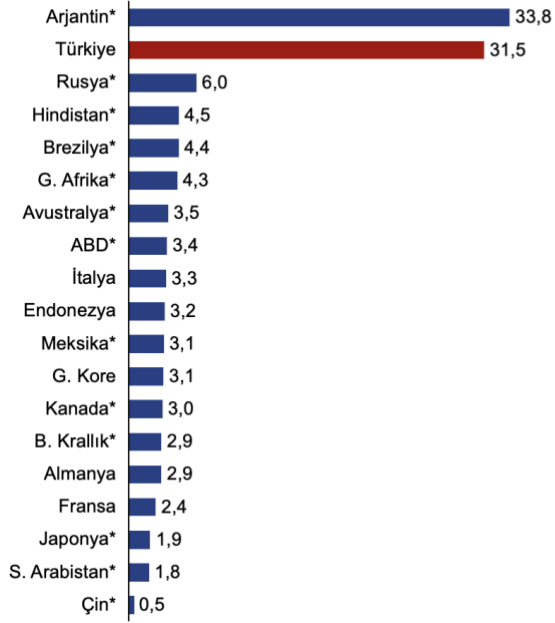
Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 30 | Eylül 2026

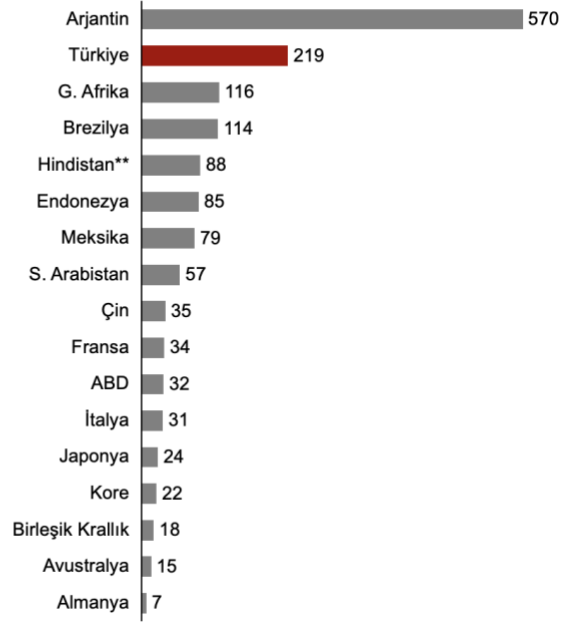
Vaziyet

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

Yıllık tüketici enflasyonu (% , Temmuz-Ağustos 2026)



5-yıllık risk primi (CDS, baz puan, 3 Eylül 2026)



Kaynak: investing.com, Trading Economics, World Government Bonds *Yıldızla belirtilen ülkelerde Temmuz 2026, diğer ülkelerde Ağustos 2026 enflasyon verisi sunulmuştur. **Rusya ve Kanada'nın güncel CDS verileri bulunmadığından ilgili grafikte bu ülkelere yer verilmemiştir. Hindistan'ın CDS primi 26 Eylül 2025 verisidir.

1. Ağustos 2026'da Türkiye'nin yıllık tüketici enflasyonu yüzde 31,51 ile G20 ülkeleri arasındaki en yüksek oranlardan biri olmuştur. Aylık enflasyon yüzde 1,84, mevsim hareketlerinden arındırıldığında yüzde 2,29 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon son on üç aydır çok yüksek ve dar bir aralıkta seyretmektedir. Bu aralığın alt sınırı yüzde 30,7, üst sınırı ise yüzde 33,3 olmuştur.
2. 2027-2029 dönemi için açıklanan Orta Vadeli Program'da (OVP) 2027 sonu enflasyon hedefi yüzde 21 olarak belirlenmiştir. Oysa Merkez Bankası, 12 Şubat 2026'da yayımlanan Enflasyon Raporu'nda 2027 sonu hedefini yüzde 9 olarak açıklamıştı. Bir sonraki (14 Mayıs 2026'da yayımlanan) raporda ise hedef yüzde 15'e yükseltilmişti. OVP'den sadece 24 gün önce (13 Ağustos 2026'da) açıklanan yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda yüzde 15 hedefi korunmuştu.
3. Hem yurt içinde hem de başta Orta Doğu'daki savaş olmak üzere küresel düzlemlerde yaşanan gelişmeler, makroekonomik istikrarın sağlanmasının ve yapısal temellerin güçlendirilmesinin ne denli hayati olduğunu bir kez daha göstermiştir.
4. Önceki raporlarımızda vurgulanan ve sürmekte olan riskler şöyle özetlenebilir:

¹ TEPAV Para Politikası Çalışma Grubu tarafından hazırlanmıştır. Eylül 2026 toplantısına Para Politikası Çalışma Grubu üyelerinden Burcu Aydın, M. Coşkun Cangöz, H. Ekrem Cunedioğlu, Ali Çufadar, Çiğdem Koğar, Fatih Özatay ve Güven Sak katılmıştır.

- a. ABD ve İsrail ile İran arasındaki savaş nedeniyle sıçrayan enerji, emtia ve uluslararası taşıma fiyatlarına ilişkin büyük bir belirsizlik bulunmaktadır.
 - b. Enflasyon bekleyişleri çıpalanamamıştır.
 - c. Uygulanmakta olan programın enflasyonu kalıcı biçimde düşürecek politika adımlarını kapsamaktan uzak olması, hedeflerin çok sık ve yukarıya doğru güncellenmek zorunda kalınmasına yol açmakta, bu güncellemeler ise bekleyişlerin hedeflerden oldukça yüksek düzeylerde kalmasına neden olmaktadır.
 - d. Bu çerçevede, TCMB'nin son Enflasyon Raporu'ndaki 2027 yıl sonu enflasyon hedefinin OVP ile uyumlu açıklanmamış olması, para politikasına güveni azaltıcı bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.
 - e. Bekleyişlerin çıpalanamaması enflasyonda atalet yaratan fiyatlama davranışlarını devam ettirmektedir.
 - f. Toplumun her kesiminden ekonomi programına yönelik şikayetler artmaktadır.
5. Enflasyonla mücadelenin sürdürülebilirliği ve kalıcı olarak düşük bir enflasyon düzeyine ulaşılması giderek zorlaşmaktadır. Mevcut koşullar altında, enflasyonun 2026 yıl sonu için güncellenen hedefin üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Uygulanmakta olan programın eksiklikleri ve yaklaşan seçimler de dikkate alındığında, OVP'de yükseltilen 2027 sonu hedefine ulaşılması da zor görünmektedir.
6. Bu şartlar altında Merkez Bankası, temel sorunun uygulanmakta olan ekonomi programının önemli eksiklikler içermesi ve mevcut programın sürdürülebilirliğine dair şüphelerin giderilememesi olduğunu dikkate almalıdır.

Ne Yapmalı?

- 7. Hem içeride hem de dışarıda belirsizliklerin yüksek seyrettiği bir dönemde, kontrolümüzdeki 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 başta olmak üzere bütçe açığını azaltıcı önlemlerin hayata geçirilmesi zorunludur.
- 11. Enflasyonda atalet yaratan fiyatlama davranışları konusunda yapısal sorunların giderilmesi, rekabet ortamının iyileştirilmesi ve şirketler kesimiyle uzlaşma çabalarına girişilmesi gerekmektedir.
- 12. Makroekonomik istikrarı sağlayıcı politikaların yanı sıra, TCMB, TÜİK ve BDDK gibi kurumları politik baskıya karşı bağımsız kılacak yasal düzenlemelerin hayata geçirilmesi gerekmektedir. Bunun ötesinde, verimliliği artıracak, yeşil dönüşüm sürecini hızlandıracak, eğitimin niteliğini yükseltecek ve gelir eşitsizliğini azaltacak yapısal reformların da kararlılıkla sürdürülmesi önem taşımaktadır.

Sonuç

13. Bu değerlendirmeler ışığında TEPAV Para Politikası Çalışma Grubunun görüşü² aşağıdaki gibidir:

- a. Merkez Bankası Kanununun 42. maddesi uyarınca “...belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşılama olasılığının ortaya çıkması halinde nedenlerini ve alınması gereken önlemleri... kamuoyuna açıklar” hükmünün gereği yerine getirilmelidir.
- b. Enflasyon hedefinin yükseltildiği dikkate alındığında, faiz indirimi için bir alan açıldığı izlenimi doğsa da enflasyondaki katılık çerçevesinde erken bir faiz indiriminin para politikasının itibarını zedeleme riski gözetilerek politika faizi yüzde 37’de sabit tutulmalıdır.
- c. Takibe düşmüş kredilerdeki artış yakından izlenmeli; ilgili makro ihtiyati düzenlemeler gözden geçirilmelidir.

² TEPAV Para Politikası Çalışma Grubu’nun toplantıya katılan yedi üyesinden altısının görüşüdür. Ali Çufadar politika faizinin 100 baz puan düşürülmesi gerektiğini beyan etmiştir.