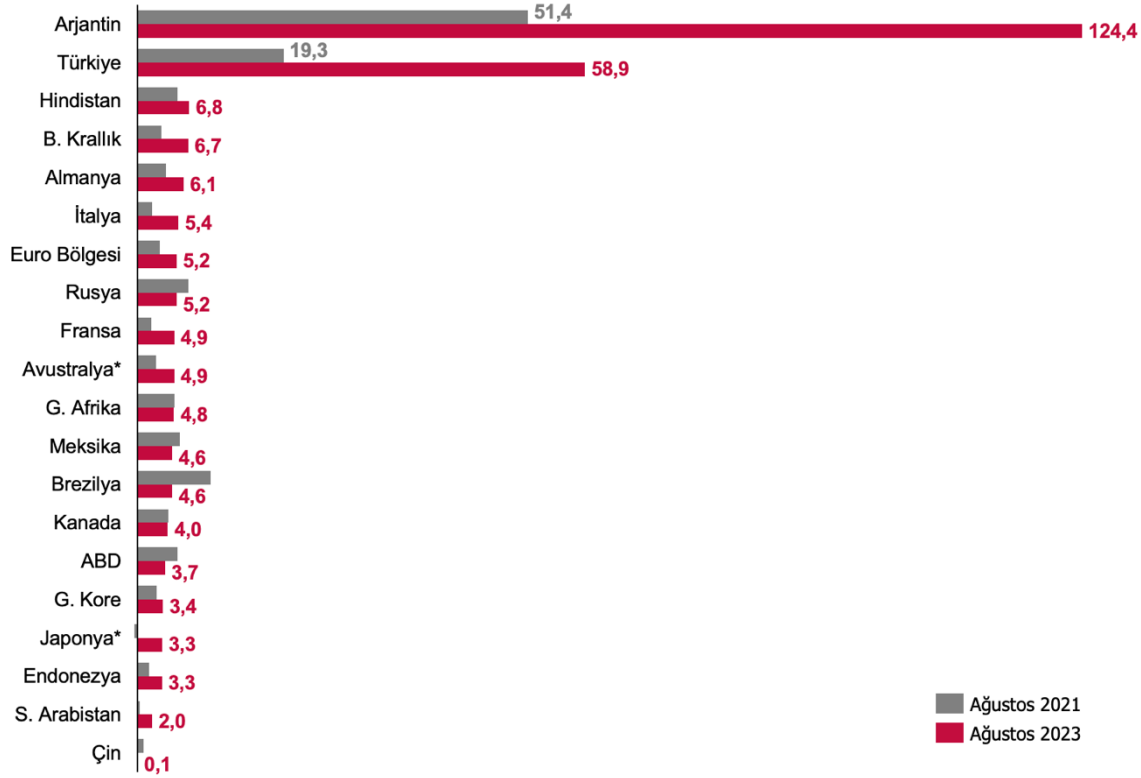


Para Politikası Değerlendirme Notu 20 Eylül 2023¹

Vaziyet

Şekil 1. G20'de yıllık tüketici enflasyonu (%)



Kaynak: Trading Economics. *Temmuz 2023 verisi kullanılmıştır.

1. G20 üyelerinin en güncel verilerine bakıldığında yıllık enflasyonun 7 ülkede 2021 düzeyinin altına indiği, 13 ülkede ise 2021 düzeyinin üzerinde olduğu görülüyor. Arjantin ve Türkiye hem enflasyonun mevcut düzeyi hem de son 2 yıldaki artışı açısından diğer G20 ülkelerinden belirgin şekilde ayrışıyor. 2022'de yüzde 64,3 yıl sonu tüketici enflasyonu ile 193 ülke arasında en yüksek beşinci enflasyona sahip olan Türkiye, eğer Orta Vadeli Program (OVP) tahmini gerçekleşirse 2023'te sıralamadaki yerini koruyacak.
2. OVP, enflasyonun 2024 sonunda yüzde 33'e, 2025 yılı sonunda yüzde 15'e, 2026 yılı sonunda da tek haneli düzeye, yüzde 8,5'e düşeceğini tahmin ediyor. 2024 için açıklanan

¹ TEPAV Makroekonomi Çalışma Grubu tarafından hazırlanmıştır. Makroekonomi Çalışma Grubu, Ekrem Cunedioğlu, Ali Çufadar, Fatih Özatay ve Burcu Aydın Özüdoğru'dan oluşmaktadır.

resmi bir hedef olmadığına göre, bu tahminler hedef olarak alınabilir. Otoritelere göre Mayıs 2024'e kadar enflasyon yüzde 70'e yaklaşacak, yaz aylarından başlayarak baz etkisinin de etkisiyle, hızla gerileyerek yıl sonunda yüzde 33'e düşecek, gerilemesini daha sonra da sürdürerek 2026 yılında tek hanelere inecek.

3. Ayrıca Merkez Bankası tarafından bu ay içinde açıklanan piyasa katılımcıları anketine göre 2024 yıl sonu enflasyon bekleyişi yüzde 67,2 iken, 12 ay sonraki enflasyon bekleyişi yüzde 45, 24 ay sonraki enflasyon bekleyişi ise yüzde 24 civarında.
4. Bu durumda para politikası açısından temel soru, 2024 ortalarında yüzde 70 civarında bir düzeyde tepe noktasına ulaşacak enflasyonun 2024 sonunda yüzde 33'e nasıl düşürüleceği ve daha sonraki dönemde de bu düşüş eğiliminin nasıl devam ettirileceği.

Ne Yapmalı?

5. Bu noktada, kur istikrarının kalıcı olarak sağlanması ve yüksek enflasyon bekleyişlerinin kırılarak hedeflerle uyumlu hale getirilmesi gereği öne çıkıyor. Nasıl? Türkiye'nin risk priminin düşürülmesi ve lira cinsi finansal varlıkların döviz cinsi varlıklara kıyasla daha cazip hale gelmelerinin sağlanması ile. Böylece hem yerleşiklerin döviz taleplerinin azaltılması hem de yerleşik olmayanların döviz arzının artırılması mümkün olabilir.
6. Bunların gerçekleşmesi için, ekonomi politikasının sağlaması gereken iki olmazsa olmaz koşul var. Birincisi hem seçim öncesi atılan adımlar hem de depremin ağır hasarını ortadan kaldırmak için yapılacak harcamalar nedeniyle çok yüksek düzeylere çıkması beklenen bütçe açığının, seçimden sonra alınan ve alınacak önlemlerle düşürüleceği sözünün arkasında sıkı sıkıya durmak gerekiyor. Unutmamak gerekiyor ki, OVP'de 2023 ve 2024 için öngörülen bütçe açıkları GSYH'ye oran olarak hala yüksek düzeydeler. TEPAV'ın gelecek hafta yayımlanacak Eylül ayı "Ekonomik Görünüm Raporunda" yavaşlayan iç taleple birlikte, kamu kesimi açığının milli gelire oranının programda 2024 için öngörülen %5,9'un üzerinde olabileceği riskine işaret ediliyor.
7. İkincisi, bir yandan cari işlemler açığını azaltmak diğer yandan da cari işlemler açığının normal yollarla finanse edilebilmesi gerekiyor. Cari işlemler açığının azaltılmasının kısa vadede temel yolu büyümeyi potansiyel düzeyinin üzerine çıkarmamaktan geçiyor. Bu çerçevede özellikle kredi artışını sınırlayan önlemler önem kazanıyor. Normal yollardan finansmandan kasıt ise, sürdürülebilir bir şekilde portföy yatırımlarının, kredilerin ve doğrudan yatırımların Türkiye'ye akmasının sağlanması. Hem 2022'de hem de 2023'ün ilk yedi ayında, bu yollarla sağlanan finansmanın cari işlemler açığını finanse etmekten uzak kaldığını ve bu olgunun döviz kuruna yukarıya doğru büyük bir baskı yaptığını dikkate almak gerekiyor.

Sonuç

8. Özetleyecek olursak; Enflasyon eğiliminin hedeflerle uyumlu olarak düşmesi için, birbiri ile doğrudan ilişkili olan üç şartın; iç talebin kısılması, kur istikrarının tesisi ve hedeflerin çok üzerinde olan mevcut enflasyon beklentilerinin kırılması zaruri gözüktüyor.
9. Diğer yandan, 12 ay sonrasının enflasyon beklentileri yüzde 45 civarı iken, politika faizi yüzde 25. Bu çerçevede bakıldığında, para politikasının mevcut duruma göre daha sıkılaştırılması ve bu sıkılaştırmanın bir an önce yapılması gerektiği çok açık olarak gözüktüyor. Sıkılaştırmadan kasıt -bir tahmin hatası payını da dikkate alarak- 2024 sonu enflasyon hedefinin üzerinde ve 12 ay sonrasının piyasa enflasyon beklentileri ile uyumlu bir politika faizinin belirlenmesi. Ancak burada ortaya çıkan temel bir risk var. Şu: Yaz aylarına doğru yüzde 70 civarına yükselmesi beklenen enflasyonun altı ay sonra yüzde 33 artı hata payı düzeyine nasıl düşürüleceği şüphesinin yaygınlığı.
10. Ne yapılmalı? Eylül-Ekim aylarında politika faizi önden yüklemeli olarak yüzde 33'ün üzerine çıkmalı, bu süreçte, politika kararlarının enflasyon eğilimi ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri takip edilerek daha sonraki adımlar belirlenmeli. Zira, Merkez Bankası piyasa aktörlerini kararlılığına ikna edebilirse enflasyon eğilimi yavaşlayabilir ve enflasyon beklentileri düşebilir, çok daha yüksek faiz artırımları gereği de azalabilir.
11. Para politikasının işini biraz olsun kolaylaştıracak basit adımları da ihmal etmemek lazım. Temmuz ve ağustos aylarında açıklanan enflasyon değerleri 'resmi enflasyon' tanımlamasının ortadan kalkması açısından olumlu bir katkı sağladı. Bu sürecin devamını doğrudan sağlayacak asıl adım ise TÜİK'in kurumsal yapısının bağımsızlık yönünde değiştirilmesi olacaktır. Benzer bir adım TCMB açısından da atılırsa Türkiye'nin risk priminin daha da hızlı düşmesi beklenir.