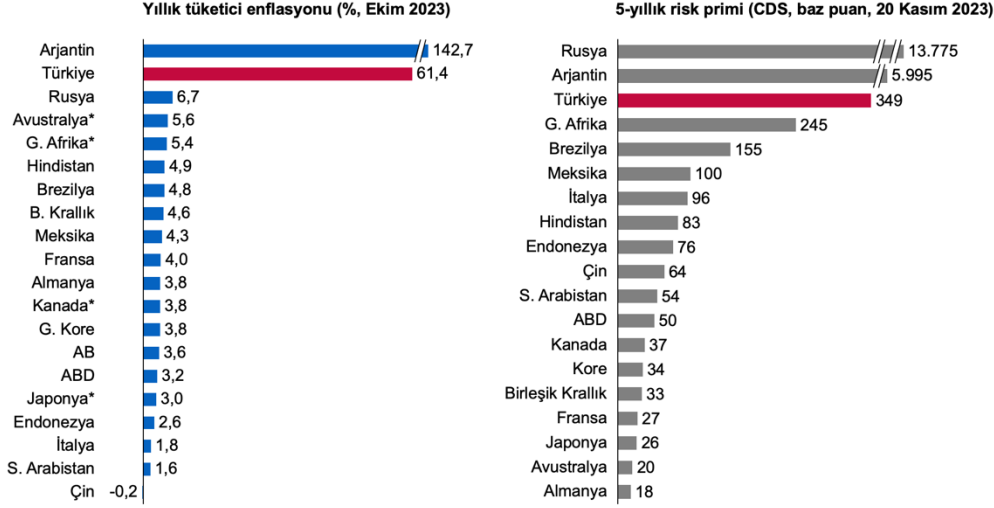


Para Politikası Değerlendirme Notu¹

Sayı: 3 | 21 Kasım 2023

Vaziyet

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



Kaynak: Bloomberg, World Government Bonds, Trading Economics.

*Eylül 2023 verisi kullanılmıştır.

1. Türkiye 2023 yılında dünyada 191 ülke arasında en yüksek enflasyona sahip altıncı ülkedir. Öte yandan, G20 üyelerinin en güncel verilerine bakıldığında yıllık tüketici enflasyonunun bir önceki aya göre beş ülkede arttığı, on beş ülkede azaldığı görülmektedir. Arjantin ve Türkiye hem enflasyonun mevcut düzeyi hem de aylık artışı açısından diğer G20 ülkelerinden belirgin şekilde ayrılmaktadır. Türkiye'nin Ekim 2023'teki yüzde 3,43 aylık enflasyonu G20'nin altı üyesinin aynı aydaki yıllık enflasyonunun üzerindedir.

2. Bir diğer önemli nokta, ABD'de, İngiltere'de, Avrupa Birliği'nde ve Euro Bölgesi'nde son bir yıldır enflasyonun düşerek hedeflere yaklaşmış olmasıdır. Bu ülkelerin ve bölgelerin merkez bankalarının uzun bir süredir politika faizini tereddütsüz artırmakta oldukları dikkate alındığında, para politikasının doğru yönde kullanılmasının enflasyonla mücadele açısından ne denli önemli olduğu bir daha ortaya çıkmaktadır.

3. İsrail-Filistin meselesinin sıcak çatışmaya dönüşmesi, korkulduğu gibi bölgesel bir savaşı tetiklemedi. Bu çerçevede, son PPK toplantısından bu yana ham petrol ve doğalgaz fiyatları düştü: 23 Ekim'de Brent petrol fiyatı varil başına 90 USD iken 17 Kasım'da 81 USD

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

civarındaydı. Avrupa doğalgaz fiyatı ise megavat saat başına 51 Euro iken 45 Euro oldu. Türkiye'nin risk priminde ise sınırlı da olsa bir düşüş gerçekleşti.

4. Türkiye hem 2022'de hem de bu yılın ilk sekiz ayında cari işlemler açığından doğan finansman ihtiyacının önemli bir kısmını "normal" finansman kaynaklarından karşılayamadı; ağırlıklı olarak resmi rezervlerden ve net hata noksan kaleminden finanse etti. Ancak, tek başına Eylül ayındaki ödemeler dengesi hareketleri bu eğilimin tersi yönde gelişti. Bu olumlu gelişmenin ne ölçüde devam edeceği önemli bir sorudur. Finansman sorunu, uygulanmakta olan ekonomi programının -büyümeyi sürdürülebilir bir patikaya oturtmak, enflasyonu, faizleri ve risk primini düşürmek gibi- orta vadeli amaçlarına ulaşabilmesi için çözmesi gereken iki temel sorundan birincisidir.

5. Uygulanmakta olan ekonomi programının, orta vadeli amaçlarına ulaşabilmesi için çözmesi gereken ikinci temel sorun ise alınan önlemlerin azaltıcı etkisine karşın yılın kalanında ve önümüzdeki iki yıl yüksek düzeylerde seyretmesi beklenen bütçe açığıdır.

6. Ayrıca, son iki ay içinde uluslararası finans kurumlarından, uygulanan ekonomi programının istikrarı sağlama adına olumlu olduğunu belirten ama sürdürülebilirliği hakkındaki tereddütlerini de yansıtan açıklamalar geldiği hatırlanmalıdır. Bu açıklamaların, ekonomi politikası karar alıcıları ve uygulayıcıları ile yapılan temaslar sonrasında duyurulduğunu da vurgulamakta fayda vardır.

Ne Yapmalı?

7. Para politikası açısından temel soru, 2024 ortalarında yüzde 70 civarında bir düzeyde tepe noktasına ulaşacak enflasyonun, 2024 sonunda yüzde 36'ya nasıl düşürüleceği ve daha sonraki dönemde de bu düşüş eğiliminin nasıl devam ettirileceğidir.

8. Bu durum, karar alıcıların ve uygulayıcıların Mayıs seçimleri sonrası başlayan, "Ekonomide Rasyonele Dönüş Programı" olarak adlandırılan süreci yeni adımlarla güçlendirerek sürdürmelerini zorunlu kılmaktadır. Böylelikle uygulanmakta olan ekonomi programının istikrarı sağlayıcı adımlarını yapısal tedbirlerle de desteklemek mümkün olacaktır.

9. Makroekonomik istikrarı sağlayıcı politikaların yanı sıra politik baskı altında kalmaları halinde makroekonomik dengelerin bozulmasına yol açan -TCMB gibi- kurumları bağımsız kılabilecek, ekonomide verimliliği artıracak, yeşil dönüşüm sürecini hızlandıracak, eğitimin niteliğini yükseltecek, adil ve hızlı çalışan bir hukuk sistemi oluşturacak yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi önem taşımaktadır. Bu tür yapısal reformların makroekonomik istikrara ulaşılmasını kolaylaştıracağı ve sağlanacak istikrarın kalıcı olma ihtimalini artıracacağı bir kez daha vurgulanmalıdır.

10. Bu çerçevede, para politikasının işini biraz olsun kolaylaştıracak basit adımları da ihmal etmemek gerektiğini bir kez daha hatırlamakta fayda vardır. Temmuz-Ekim 2023 döneminde açıklanan enflasyon değerleri, "resmi enflasyon" tanımlamasının ortadan kalkması açısından olumlu bir katkı sağlamıştır. Bu sürecin devamını doğrudan sağlayacak asıl adım ise TÜİK'in kurumsal yapısının bağımsızlık yönünde değiştirilmesi olacaktır.

11. Piyasa Katılımcıları Anketi ile ilgili kuşkuları dağıtmak için TCMB'nin attığı adımların olumlu sonuçlarını da burada not etmekte fayda vardır. Anket uygulamasının eski şeffaf biçimine geri dönmesi ile enflasyon bekleyişlerini takip etmek yeniden olanaklı hale gelmiştir. Bu çerçevede TCMB'nin bağımsızlığı yönünde atılacak adımlarla Türkiye'nin risk priminin daha da hızlı düşmesi beklenir.

Sonuç

12. Bir önceki değerlendirme notumuzda beklenen enflasyona göre politika faizinin hızlı bir şekilde reel olarak pozitif bir düzeye dönmesinin gerekli olduğunun altını çizmiş ve politika faizi önden yüklemeli olarak en az yüzde 40 düzeyine çıkması gerektiğini belirtmiştik. Son PPK toplantısında politika faizi yüzde 35 olarak belirlendi. Politika faizinin önümüzdeki toplantıda yüzde 40 düzeyine çıkarılmasının ve gelişmelere göre daha da artırılabilceğinin açıkça karar metninde belirtilmesinin gerekli olduğunu düşünüyoruz.

13. Ayrıca, salt politika faizinin düzeyi değil, mevduat ve kredi faizlerinin düzeyleri de politika faizinin düzeyi ile uyumlu olmalıdır. Yerleşiklerin yabancı para cinsinden mali varlıklara olan taleplerinin azalmasının, para politikasının ve ekonomi programının başarı şansını güçlendireceğinin altı bir kez daha çizilmelidir. Mevduatın ağırlıklı olarak üç aya kadar vadede toplandığını ve ilgili dönemde beklenen enflasyon eğilimini de dikkate almak gerekmektedir. Hem politika faizinin düzeyini belirlerken hem de faiz dışındaki araçların tasarımında bu gerçeği hatırlamakta yarar vardır. Politika faizinin reel olarak pozitif bir düzeye dönmesi ve uluslararası gerginliklerin azalmasıyla beraber sistemi kayıt dışına iten veya sistemin işlevselliğini azaltan düzenlemelerin/tedbirlerin kaldırılması düşünülmelidir.

14. Bir önceki değerlendirmemizde, 2024 için resmi bir enflasyon hedefi açıklanmadığını belirtmiş, Merkez Bankası Kanunu'na göre enflasyon hedeflerinin hükümetle Merkez Bankası tarafından ortaklaşa belirlendiğini hatırlatarak, Orta Vadeli Program'da (OVP) yer alan tahminlerin hedef olarak alınabileceğini vurgulamıştık. Üstelik, OVP enflasyon tahminleri ile Merkez Bankası'nın açıkladığı enflasyon tahminlerinin aynı olması, politika belgelerinde yer alan tahminin hedef olarak alınabilmesi ihtimalini güçlendiriyordu. Ancak, Merkez Bankası, 2 Kasım 2023'te yayımlanan yılın son Enflasyon Raporu'nda 2024 yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 33'ten yüzde 36'ya yükseltti. Bu adım, gerçekçi olmak adına olumlu olsa da tahminin hedef olarak alınabilirliğine gölge düşürdü. Bu çerçevede, 2023'ün sonuna doğru yaklaşmakta olduğumuz şu günlerde 2024-2026 döneminin her yıl sonu için resmi birer enflasyon hedefi açıklanması yararlı olacaktır. Bu durum TCMB'nin itibar açığını süratle kapamak açısından da önemli bir iletişim politikası aracı olacaktır.