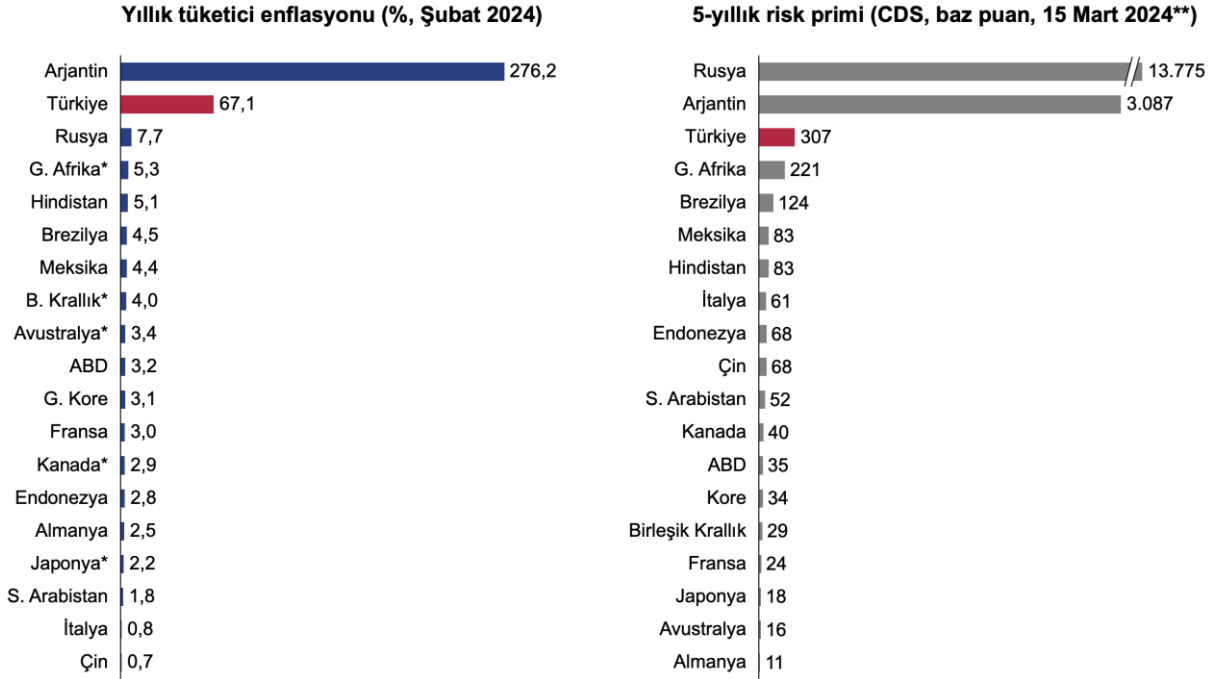


## Para Politikası Değerlendirme Notu<sup>1</sup>

Sayı: 7 | 19 Mart 2024

### Vaziyet

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



**Kaynak:** investing.com, Trading Economics. \*Ocak 2024 verisi kullanılmıştır. \*\*Rusya için 30 Mayıs 2023, Kanada için 20 Kasım 2023 verisi kullanılmıştır.

1. Türkiye'nin Şubat 2024'te yüzde 4,53 olan aylık enflasyonu G20'nin 14 üyesinin aynı aydaki yıllık enflasyonun üzerindedir. Arjantin ve Türkiye hem enflasyon hem de risk primi açısından diğer G20 ülkelerinden belirgin şekilde ayrılmaktadır.
2. Bundan önceki değerlendirme notlarımızda, uygulanmakta olan ekonomi programının -büyümeyi sürdürülebilir bir patikaya oturtmak; enflasyonu, faizleri ve risk primini düşürmek gibi- kısa vadeli amaçlarına ulaşabilmesi için çözmesi gereken iki temel sorun olduğunu altını çizmiştik.
3. Bunlardan ilki, cari işlemler açığından doğan finansman ihtiyacının normal kanallardan karşılanmamasıydı. Haziran-Aralık 2023 döneminde cari işlemler açığının üzerinde net finansman sağlanmışken ocakta bu tablo belirgin biçimde bozulmuş ve net sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.

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

4. İkinci temel sorun ise hem seçim öncesi yapılan harcamaların hem de deprem harcamalarının bütçe açığının yüksek düzeylerde seyretmesine yol açması ihtimaliydi. Şubat ayı gerçekleştirmeleri harcama baskılarının sürdüğünü göstermektedir. TEPAV bünyesinde yaptığımız çalışmalar, ek önlem alınmazsa bütçe açığı ve borç stokundaki bozulmanın devam edebileceğine işaret etmektedir.

5. Para politikası açısından temel sorunun Mayıs 2024'te yüzde 75 civarında bir düzeyde tepe noktasına ulaşması beklenen enflasyonun 2024 sonunda yüzde 36'ya nasıl düşürüleceği ve daha sonraki dönemde de bu düşüş eğiliminin nasıl devam ettirileceği olduğunu önceki notlarımızda vurgulamıştık. Bugün bu temel sorunu derinleştiren bazı gelişmeler gözlenmektedir.

6. Birincisi, şubatta aylık enflasyonun tahmin edilenin üzerinde gerçekleşmesi ve enflasyon beklentilerinin bozulmaya devam etmesidir. Mevsim etkisinden arındırılmış aylık enflasyon yüzde 4 olmuş ve Merkez Bankası'nın yüzde 3 olan tahminini aşmıştır. 2024 sonu için beklenen enflasyon ise yılbaşından bu yana artmaktadır. Güncel olan mart ayı verisi, beklenen yıl sonu enflasyonunun hala yüzde 44,2 gibi yüksek bir düzeyde olduğuna işaret etmektedir.

7. İkincisi, son haftalarda döviz kurunda gözlenen artış ve TCMB'nin net döviz rezervlerindeki azalış eğilimidir. Bu eğilim, son haftalarda yerel seçim sonrasında kurlarda düzeltme olacağı beklentisiyle artan döviz talebinden kaynaklanmaktadır. Merkez Bankası'nın sadece ve gecikmeli olarak ihtiyati politikalara yönelmesi de bu eğilimi güçlendirmiştir.

8. Üçüncüsü, 2024'te GSYH'ye oranla yüzde 6'nın üzerinde gerçekleşmesi beklenen bütçe açığını azaltmaya yönelik alınabilecek mali tedbirlerin olası enflasyonist etkileridir. Zira 2023'te yapılan ÖTV ve KDV ağırlıklı vergi düzenlemeleri, Merkez Bankası'nın enflasyon raporlarında da belirtildiği gibi enflasyonu yukarı çeken faktörler arasındadır.

9. Dördüncüsü, ocak ayı PPK toplantısında politika faizi -repo faizi- yüzde 45'e çıkarılmıştır. Ancak politika faizindeki artış, yerleşiklerin hem döviz talebini belirgin biçimde azaltacak hem de tüketim harcamalarının artış oranını aşağıya çekecek ölçüde Türk lirası mevduat faizlerine yansımamıştır. Buna rağmen şubat ayı PPK toplantısında politika faizi sabit tutulmuş ve mart ayı içinde yukarıda özetlenen olumsuz gelişmelere tepki olarak faiz dışı bazı sıkılaştırıcı önlemlere başvurulmuştur. Bu tür kararların bir olumsuz sonucu, politika faizinin yükselebileceği bir üst sınır olduğu şüphesini artırarak programın başarı şansını olumsuz etkilemesidir. Bir diğer olumsuz sonucu ise parasal sıkılaştırmadaki dengesizliğin krediye erişimi gereğinden fazla zorlaştırmasıdır.

10. Mayıs 2023 seçimlerinden sonra başlayan ekonomide rasyonele dönüş süreci kapsamlı bir programa dönüştürülüp, bu programın sosyal kesimler tarafından desteklenmesi sağlanmadıkça yukarıda değinilen olumsuzlukların giderilmesi mümkün olmamaktadır.

11. Oysa, 2024 sonu enflasyon hedefine ulaşılması açısından dış koşullar, mevcut bilgiler ışığında olumlu yönde seyretmektedir. Brent ham petrol fiyatının 2024 ortalama düzeyine ilişkin tahminler son haftalarda yukarıya doğru güncellenmiştir ama hala tahmin edilen düzey 2023 ortalamasından belirgin biçimde farklı değildir. Fed ve ECB gibi büyük merkez bankalarının politika faizlerini düşürme sürecine girmeleri de beklenmektedir. Bu iki unsur, bir yandan cari işlemler açığının, diğer yandan açığın finansmanının ve kur artışlarının makul düzeylerde gerçekleşmeleri açısından yararlı olacaktır.

## Ne Yapmalı?

12. Enflasyon beklentilerinde TCMB'nin enflasyon tahmini ile olan uyumsuzluktaki artışın ve döviz kurunda gözlenen yukarıya doğru baskının mutlaka önüne geçilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede iktisadi temelleri sağlamlaştıracak bir dizi adım atılarak son zamanlarda gözlenen hareketlerin güçlendirilmiş temellerden geçici sapmalar olduğuna ekonomik birimler ikna edilmelidir.

**13.** Bunun için bütçe açığını azaltıcı önlemlerin ve para politikasındaki sıkılaştırmanın önümüzdeki dönemde de sürdürülmesi zorunludur. İlâveten, hükümetin yönetilen ve yönlendirilen fiyatlara ilişkin aldığı kararlar enflasyon hedefini destekleyici yönde olmalıdır.

**14.** Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu'nun yeni dönem eylem planı kapsamlı bir yapısal reform süreci başlatmaya son derece müsaittir. Ancak bu planın, 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, adil ve hızlı çalışan bir hukuk sistemini oluşturacak yapısal düzenlemelerle desteklenmesi önem taşımaktadır.

### **Sonuç**

**15.** Bu değerlendirmeler ışığında, yukarıda ana başlıkları verilen ve uygulanmakta olan ekonomide rasyonele dönüş sürecinin kapsamlı bir programa dönüştürülmesine yönelik güçlendirici adımlar bir an önce atılmalıdır.

**16.** Repo faizi 500 baz puan artırılmalı ve verilere bağlı olarak ilave sıkılaştırmanın da yapılabileceği belirtilmelidir.

**17.** Para politikasındaki dengesizlikleri gidermek amacıyla politika faizindeki artışın özellikle mevduat faizlerine yeterince yansımalarını ve kredi piyasasının daha sağlıklı çalışmasını temin edecek düzenlemeler yapılmalı; aktarım mekanizmasının işleyişi kolaylaştırılmalıdır.