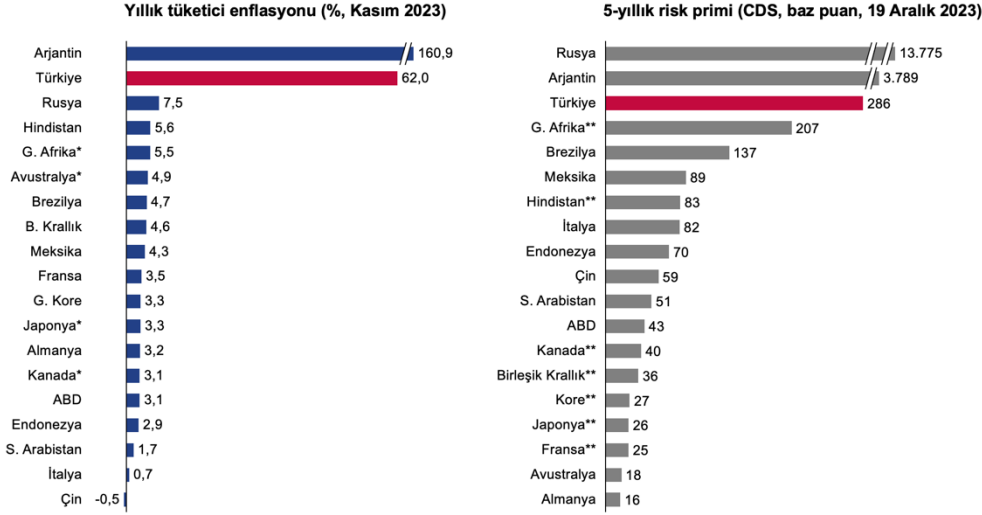


## Para Politikası Değerlendirme Notu<sup>1</sup> Sayı: 4 | 19 Aralık 2023

### Vaziyet

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



**Kaynak:** World Government Bonds, Trading Economics. \*Ekim 2023 verisi kullanılmıştır. \*\* Japonya için 17 Aralık; Birleşik Krallık, Fransa, G. Afrika, Hindistan, Kanada, Kore için 18 Aralık verisi kullanılmıştır.

1. Türkiye'nin Kasım 2023'teki yüzde 3,28 aylık enflasyonu G20'nin yedi üyesinin aynı aydaki yıllık enflasyonun üzerindedir. Arjantin ve Türkiye hem enflasyonun mevcut düzeyi hem de aylık artışı açısından diğer G20 ülkelerinden belirgin şekilde ayrılmaktadır.

2. Bir önceki değerlendirme notumuzda, uygulanmakta olan ekonomi programının -büyüme sürdürülebilir bir patikaya oturtmak; enflasyonu, faizleri ve risk primini düşürmek gibi- kısa vadeli amaçlarına ulaşabilmesi için çözmesi gereken iki temel sorun olduğunun bir kez daha altını çizmiştik. Bunlardan ilki, cari işlemler açığından doğan finansman ihtiyacının normal kanallardan karşılanmamasıydı. İkinci temel sorun ise hem seçim öncesi yapılan harcamaların hem de deprem harcamalarının bütçe açığının yüksek düzeylerde seyretmesine yol açması ihtimaliydi. Her iki sorunun çözümüne yönelik son birkaç ayda kısmen olumlu gelişmeler yaşanmıştır.

3. Bu gelişmeler çerçevesinde Türkiye'nin risk primi belirgin biçimde düşmüştür. Bu ortam, Merkez Bankası'nın döviz kurunun artış oranını sınırlamasına olanak sağlamıştır. Öte yandan, Eylül sonu ile karşılaştırıldığında, Brent ham petrol fiyatı varil başına yüzde 20, Avrupa

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

doğalgaz fiyatı ise yüzde 16,7 oranında azalmıştır. Hem döviz kurunda hem de enerji fiyatlarında gözlenen bu hareketler enflasyonla mücadeleye olumlu katkı yapmaktadır.

4. Para politikası açısından temel soru, Mayıs 2024'te yüzde 70 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 ettirileceğidir.

## Ne Yapmalı?

5. Enflasyonla mücadele açısından risk primindeki düşüş eğiliminin kalıcı olması ve Türk lirasının sınırlı reel değerlenme eğiliminin bir süre daha devam etmesi gerekmektedir. Bunun için, iki temel sorunun çözümü yönünde atılan adımların -bütçe açığını azaltıcı önlemlerin ve para politikasındaki sıkılaştırmanın- önümüzdeki dönemde de sürdürülmesi zorunludur. Farklı bir ifadeyle, "Ekonomide Rasyonele Dönüş Programı" kararlılıkla uygulanmalı ve bu programdan geri dönüş olmayacağına dair algının güçlendirilerek yaygınlaştırılması gerekmektedir.

6. Ayrıca, program, yeni adımlarla güçlendirilmelidir. Makroekonomik istikrarı sağlayıcı politikaların yanı sıra, politik baskı altında kalmaları halinde makroekonomik dengelerin bozulmasına yol açan -TCMB ve TÜİK gibi- kurumları bağımsız kılacak, 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 artıracığı bir kez daha vurgulanmalıdır.

7. Kasım ayı PPK toplantısında politika faizi -repo faizi- [yüzde 40'a](#) çıkarılmıştır. Ancak politika faizi açısından bir noktanın altını özenle çizmek gerekmektedir. Merkez Bankası, son aylarda bankacılık sektörüne fon aktarımını repo işlemi yoluyla değil, döviz karşılığı Türk lirası swap piyasası işlemleri ile yapmaktadır. Bu durumda, politika faizi açıklanan repo faizi değil de efektif olarak kamuoyunun bilmediği, daha düşük oranlı bir ağırlıklı ortalama swap faizi olmaktadır. Bu uygulama yalnızca para politikasının etkinliğini olumsuz yönde etkilememekte, aynı zamanda hem şeffaflık ilkesine zarar vermekte hem de mevduat faizlerinin yeteri kadar sıkılaşmamasına yol açarak liralasma eğiliminin güçlenmesini sekteye uğratmaktadır.

## Sonuç

8. Bu değerlendirmeler ışığında, politika faizinin yüzde 45'e yükseltilmesi yararlı olacaktır. Döviz karşılığı Türk lirası swap piyasası işlemleri uygulamasının gözden geçirilmesi; en azından işlemin vadesinin kısaltılmasının ve tutarının azaltılmasının değerlendirilmesi yararlı olacaktır. Ayrıca, bankalara sağlanan likiditenin ağırlıklı ortalama faizinin kamuoyuna açıklanması gerekmektedir.

9. Daha önceki değerlendirme notlarımızda 2024 için resmi bir enflasyon hedefi açıklanmadığını belirtmiştik. 2023'ün sonuna doğru yaklaşmakta olduğumuz şu günlerde 2024-2026 döneminin her yıl sonu için resmi birer enflasyon hedefi açıklanması gerekli görülmektedir. Bu durum TCMB'nin itibar açığını süratle kapamak açısından da önemli bir iletişim politikası aracı olacaktır.