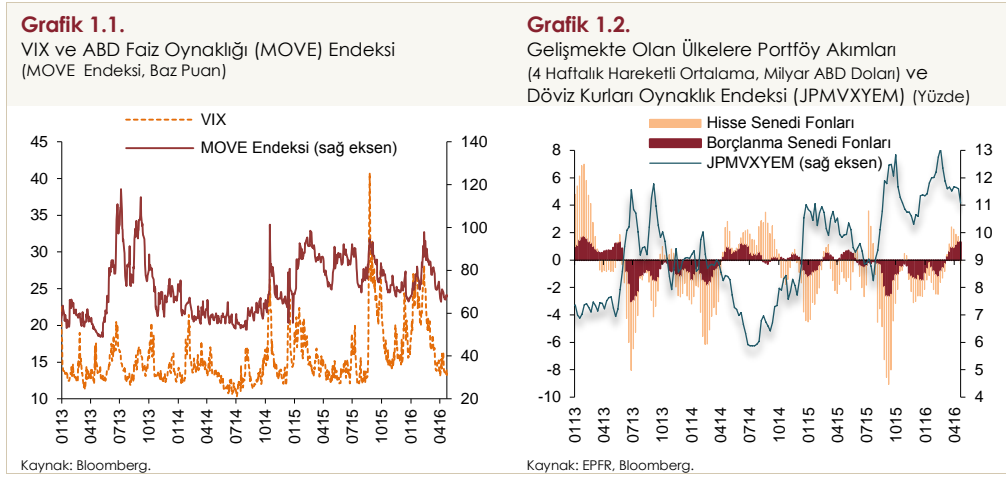


1. Genel Değerlendirme

Yakın dönemde küresel oynaklıklarda gözlenen düşüş sürmüştü ve küresel finansal koşullarda iyileşme yaşanmıştır (Grafik 1.1). Küresel iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama eğiliminin ve enflasyondaki düşük seviyelerin devam etmesi ile gelişmiş ülke merkez bankaları destekleyici politikalarını bu dönemde de sürdürmüşlerdir. ABD Merkez Bankası (Fed) faiz artışlarını daha yavaş gerçekleştireceğini belirtmiş, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası ise genişleyici yeni para politikası tedbirleri açıklamıştır. Ayrıca, son zamanlarda Çin ekonomisine yönelik belirsizliklerin de azaldığı görülmektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda, gelişmekte olan ülkelere finansal koşullarda da iyileşmeler gözlenmiştir; bu ülkelere yönelik portföy akımları toparlanırken, risk primleri ile piyasa faizleri gerilemiş ve para birimleri değerlendirme eğilimi sergilemiştir (Grafik 1.2).

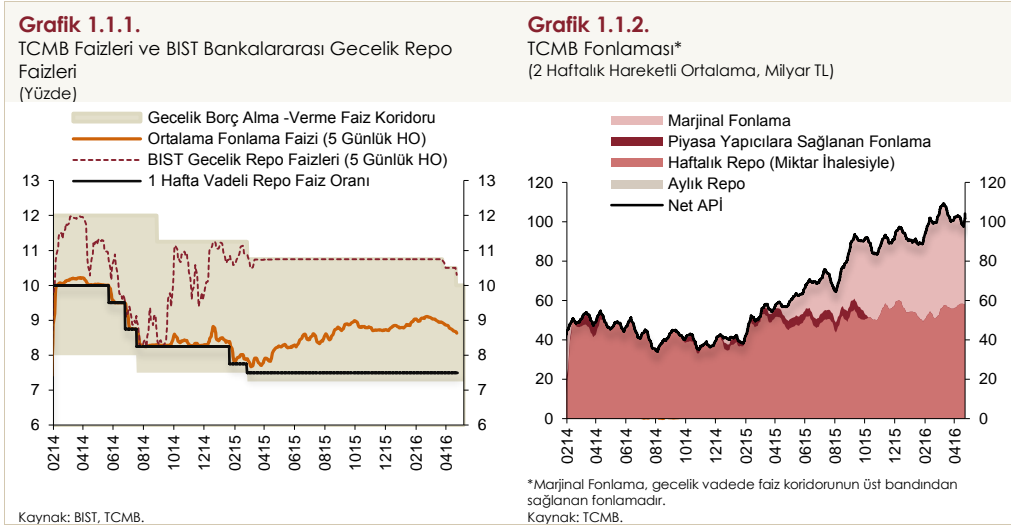


Küresel piyasalarda yaşanan olumlu gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerinde de etkileri gözlenmiştir. Ayrıca yakın dönemde açıklanan veriler makroekonomik göstergelerdeki iyileşme eğilimlerinin devam ettiğini ortaya koymuştur. Enflasyonda temelde işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olarak belirgin bir azalış yaşanırken, birikimli döviz kuru etkilerinin hafiflemesi ile de çekirdek enflasyon eğilimi bir miktar iyileşme sergilemiştir. Bu dönemde cari işlemler açığındaki azalış sürmüştü, açıklanan veriler ile öncü göstergeler iktisadi faaliyetin ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini koruduğunu göstermiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici politika duruşunu devam ettirirken para politikası çerçevesinde sadeleşmeye yönelik adımlar atmıştır.

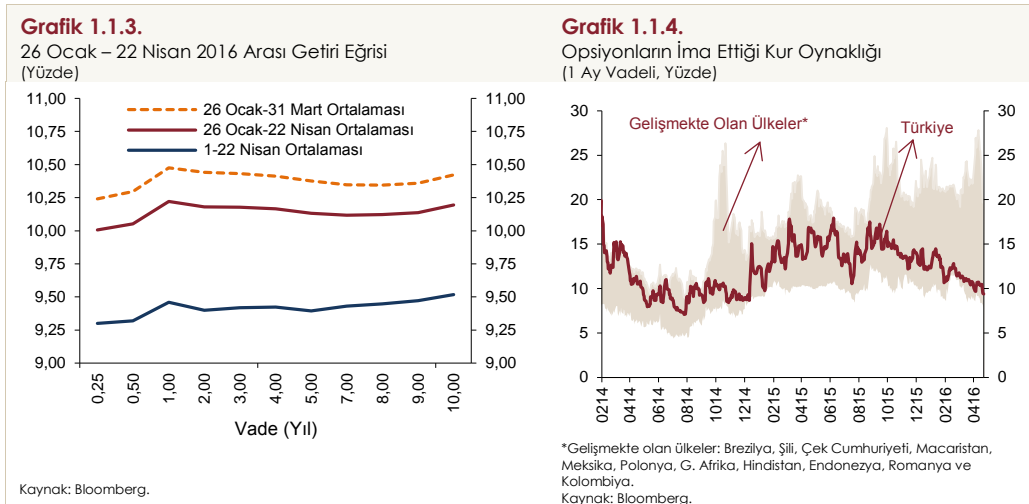
1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Koşullar

2016 yılı ilk çeyreğinde TCMB, enflasyon beklentileri, fiyatlandırma davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurları dikkate alarak likidite politikasındaki sıkı duruşunu sürdürmüştür. Küresel oynaklıkların azalmasının yanı sıra 2015 yılı Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılması geniş bir faiz koridoruna duyulan ihtiyacı azaltmıştır. Bu doğrultuda TCMB, marjinal fonlama faizini Mart ayında 25 baz puan, Nisan ayında ise 50 baz puan düşürerek sadeleşme yönünde ölçülü adımlar atılmasına karar vermiştir. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ve gecelik borç alma faizi ise sırasıyla yüzde 7,5 ve yüzde 7,25 oranlarında sabit tutulmuştur (Grafik 1.1.1).

TCMB fonlaması bu dönemde ağırlıklı olarak bir hafta vadeli repo ihaleleriyle yapılmaya devam ederken, marjinal fonlamanın payı yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 1.1.2). 2016 yılı Şubat ayında yüzde 9,1 seviyesine ulaşan ağırlıklı ortalama fonlama faizi Nisan ayı itibarıyla yaklaşık yüzde 8,6 seviyesine gerilemiştir. Bankalararası gecelik repo faizleri de koridorun üst bandında gerçekleştirilen toplam 75 baz puanlık indirime paralel olarak düşüş göstermiştir. Önümüzdeki dönemde para politikası duruşu enflasyon görünümüne bağlı olmaya devam edecektir. TCMB, enflasyon beklentilerini, fiyatlama davranışlarını ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeleri dikkate alarak para politikasındaki sıkı duruşu gerekli görülen süre boyunca sürdürecektir.

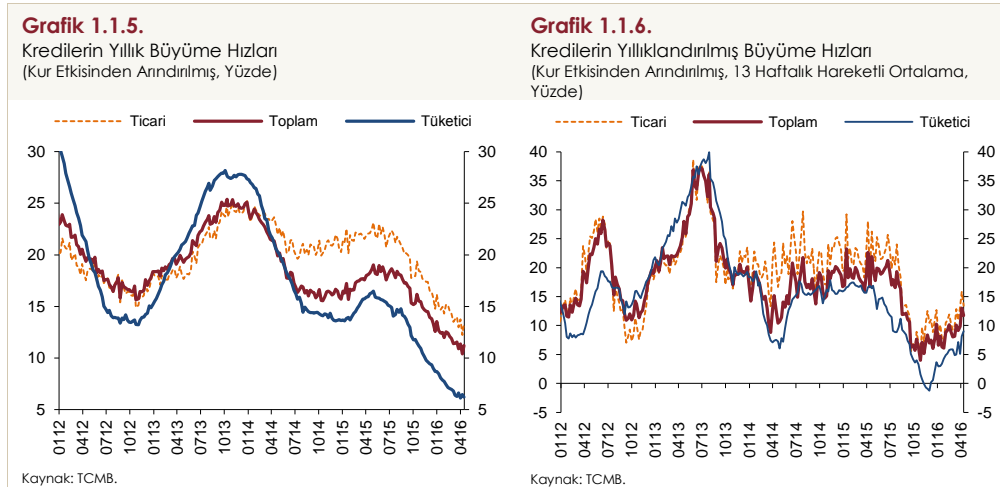


Yakın dönemde getiri eğrisi tüm vadelerde aşağı kaymıştır (Grafik 1.1.3). Bu gelişmede küresel faktörler olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici politika duruşlarını sürdürmesi ile bu ülkelerdeki faiz oranlarının uzunca bir müddet düşük düzeylerde kalacağı öngörüsünün güçlenmesi, küresel belirsizliklerin azalması ve küresel finansal koşullarda gözlenen iyileşme etkili olmuştur. Türkiye'ye ilişkin makroekonomik göstergelerin olumlu seyri, piyasa ve anket bazlı enflasyon beklentilerindeki azalış ve marjinal fonlama faizinde yapılan indirimler de bu gelişmeye katkı vermiştir. Getiri eğrisinin eğimi ise bu dönemde yataya yakın konumunu korumuştur.



Küresel gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması önem taşımaktadır. Ekonomik temeller açısından değerlendirildiğinde, sıkı para politikası ve finansal istikrara dair alınan tedbirlerin katkısı ve emtia fiyatlarındaki sert düşüşlerle birlikte cari dengede son yıllarda önemli bir iyileşme yaşanması, kredi büyüme oranlarının makul düzeylerde seyretmesi ve kredi kompozisyonunun fiyat istikrarını ve finansal istikrarı destekleyici bir duruma gelmesi, ekonomik kırılma riskleri azaltan önemli gelişmeler olmuştur. Bu dönemde, mali disiplinin sürdürülmesi de ekonominin sağlamlığını artıran temel faktörler arasındadır. Ayrıca, Ağustos ayında açıklanan yol haritasındaki önlemlerin etkili bir şekilde uygulanması ile kredilerde ve döviz kurlarında gözlenen aşırı oynaklıkların azaldığı görülmektedir (Grafik 1.1.4). Uygulanmakta olan sıkı para politikasının ekonominin küresel şoklara olan hassasiyetini azaltarak finansal istikrarı desteklediği değerlendirilmektedir. TCMB, küresel oynaklıklardaki düşüşün devam etmesi veya dış denge ve finansal istikrar alanındaki kazanımları daha da iyileştirerek sürdüreceği politika önlemlerinin etkili bir şekilde kullanılması durumunda sıkı para politikasını daha dar bir faiz koridoru içerisinde uygulayabileceği görüşünü sürdürmektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde koşullar elverdiği ölçüde sadeleşme adımlarına devam edilebilecektir.

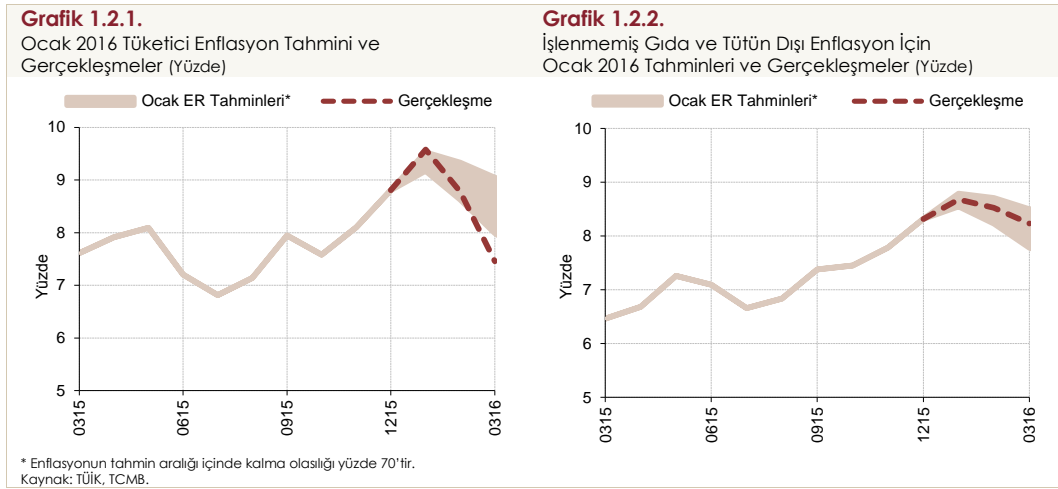
TCMB'nin uyguladığı sıkı para politikasının ve BDDK'nın konut hariç bireysel kredilere yönelik yürürlüğe koyduğu makroihtiyati tedbirlerin de etkisiyle yavaşlayan finansal olmayan kesime kullanılan kredilerin yıllık büyüme oranı 2016 yılı ilk çeyreğinde yüzde 10,9'a gerilemiştir (Grafik 1.1.5). Bu dönemde, 2014 yılı başından itibaren olduğu gibi, ticari krediler tüketici kredilerine göre daha yüksek bir oranda büyümeye devam etmiştir. Kredi büyümesi ve kompozisyonundaki bu gelişmelerin dengelenme sürecine ve finansal istikrara katkı vermesinin yanı sıra, enflasyon üzerindeki maliyet yönlü baskıları sınırlayıcı yönde etki yaptığı değerlendirilmektedir. 13 haftalık ortalamaların yıllıklandırılmış büyüme hızlarına bakıldığında ise hem ticari kredilerde hem de tüketici kredilerinde büyüme eğilimlerinin 2016 yılı başından itibaren bir toparlanma sergilediği gözlenmektedir (Grafik 1.1.6). Tüketici kredilerinin risk ağırlıklarına dair yapılan düzenlemeler, ücret gelişmeleri ve finansal koşullarda yaşanan iyileşmeler önümüzdeki dönemde kredi büyümesini destekleyebilecektir. Bununla birlikte, sıkı para politikası duruşunun ve makroihtiyati politika çerçevesinin katkısıyla yıllık kredi büyüme hızlarının makul düzeylerde seyretmeye devam edeceği öngörülmektedir.



1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

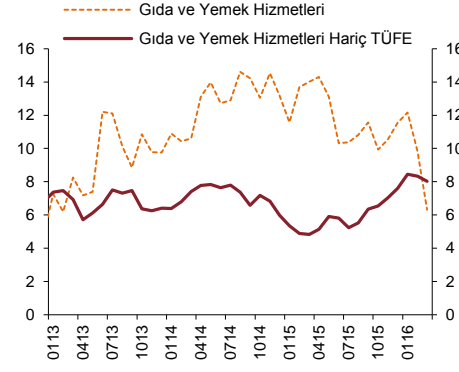
Enflasyon

2016 yılının ilk çeyreğinde tüketici enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 1,35 puan azalarak yüzde 7,46 ile Ocak Enflasyon Raporu öngörüsünün altında gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). Tahminlere kıyasla yıllık enflasyondaki azalışta işlenmemiş gıda fiyatları belirleyici olmuştur. Nitekim, işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon Ocak Enflasyon Raporu öngörüsü ile uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde Türk lirasındaki birikimli değer kaybının yıllık enflasyon üzerindeki etkilerinin azalmaya devam etmesi ve ithalat fiyatlarının düşük seviyesini koruması sonucunda temel mal ve enerji grupları yıllık enflasyonlarında da sınırlı azalışlar gözlenmiştir. Diğer taraftan, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda yapılan ayarlamalar, enflasyon beklentilerinin yüksek seviyesi ve ücret gelişmeleri enflasyondaki düşüşü sınırlamıştır.

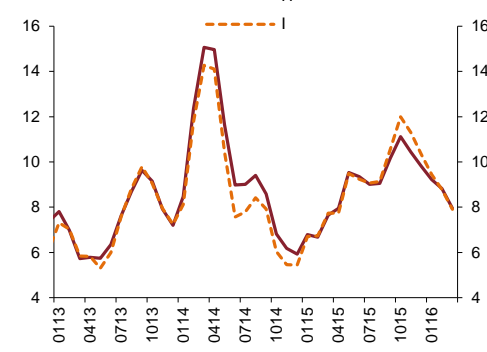


Yılın ilk çeyreğinde ılımlı seyreden iklim koşulları sonucunda taze meyve ve sebzelerde artan ürün arzına bağlı olarak işlenmemiş gıda fiyatları belirgin bir şekilde gerilemiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşüşe taze meyve ve sebze dışında kalan diğer işlenmemiş gıda ürünleri de katkı vermiştir. Bu gelişimde başta kırmızı et olmak üzere belirli ürünlere yönelik alınan tedbirlerin de etkili olduğu değerlendirilmektedir. Sonuç olarak, ilk çeyrekte gıda ve yemek hizmetleri grubunun yıllık enflasyonu gıda enflasyonundaki keskin düşüş ile yüzde 6,31'e inerek üç yıl aradan sonra gıda ve yemek hizmetleri hariç tüketici enflasyonunun altına gerilemiştir (Grafik 1.2.3).

İlk çeyrekte zayıflayan birikimli döviz kuru etkilerine bağlı olarak temel mal enflasyon eğiliminde belirgin bir iyileşme gözlenmiştir. Aynı dönemde döviz kuruna duyarlı kalemlerdeki artışlar ve ücret gelişmelerine ek olarak genel enflasyon düzeyinin oluşturduğu katılıklar sonucunda hizmet enflasyonunun eğilimi yüksek seyrini sürdürmüştür. Bu gelişmeler çerçevesinde çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde temel mal grubu kaynaklı olarak önemli bir yavaşlama kaydedilmiştir (Grafik 1.2.4). Özetle yılın ilk çeyreğinde gıda enflasyonundaki iyileşme ve ithalat fiyatlarının destekleyici seyri tüketici enflasyonunda belirgin bir düşüşe neden olmuş, ancak birikimli döviz kuru etkileri ve özellikle hizmet enflasyonundaki katılıklar nedeniyle çekirdek göstergelerde henüz arzu edilen iyileşme gerçekleşmemiştir.

Grafik 1.2.3.Gıda ve Gıda Dışı Fiyatlar
(Yıllık Yüzde Değişim)

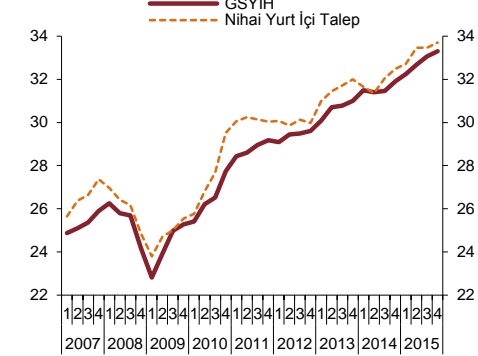
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 1.2.4.Çekirdek Enflasyon Göstergeleri H ve I
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzde Değişim)

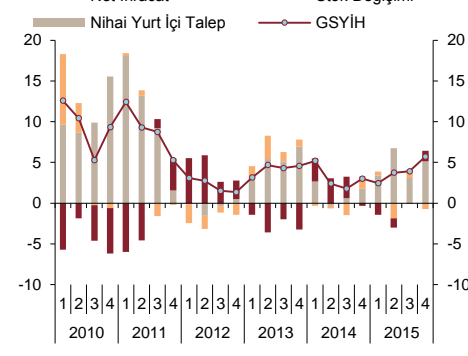
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Arz ve Talep

2015 yılı dördüncü çeyreğine ilişkin GSYİH verilerine göre iktisadi faaliyet Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu bir seyir izlemiştir. Milli gelir dönemlik bazda yüzde 0,7, yıllık bazda ise yüzde 5,7 oranında artmıştır (Grafik 1.2.5). Böylece, 2015 yılında büyüme yüzde 4,0 olmuştur. Son çeyrek gelişmeleri harcama tarafından değerlendirildiğinde, yurt içi talebin büyümenin sürükleyicisi olduğu görülürken, dört çeyreklik aranın ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı vermiştir (Grafik 1.2.6).

Grafik 1.2.5.GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar TL)

Kaynak: TÜİK.

Grafik 1.2.6.Talep Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları
(Yüzde Puan)

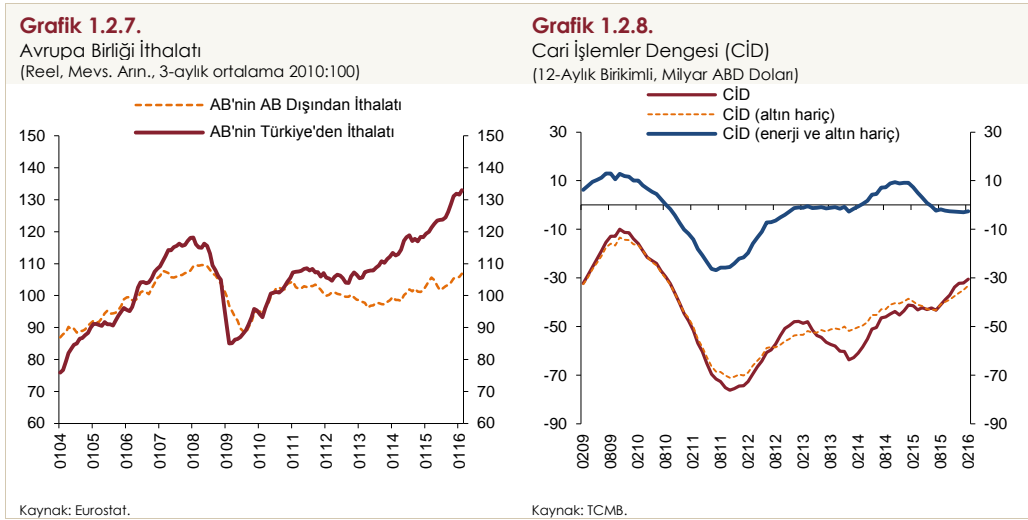
Kaynak: TÜİK.

2016 yılı ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetteki ılımlı ve istikrarlı artışın sürdüğünü göstermektedir. Sanayi üretimi Aralık-Şubat döneminde üst üste aylık bazda artışlar göstermiştir. Böylece, üretim Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyreğin yüzde 1,6 üzerinde gerçekleşmiştir. İlk çeyreğe ilişkin veriler, gerek iç talebin gerekse dış talebin bu dönemde büyümeye katkı verdiğine işaret etmektedir.

2016 yılı geneline ilişkin talep görünümü değerlendirildiğinde, iktisadi faaliyetin 2015 yılına kıyasla bir miktar daha güçlü olması beklenmektedir. Küresel kriz sonrası gözlenen güçlü istihdam performansı ve asgari ücrette 2016 yılı başında yapılan artışın etkileriyle gelir kanalının iç talebi destekleyeceği öngörülmektedir. Yurt içi belirsizliklerin 2015 yılına göre azalması da tüketici ve yatırımcı güveninin iyileşmesi yoluyla, güven kanalından iç talebe katkı verebilecektir. Küresel oynaklıklardaki azalmanın

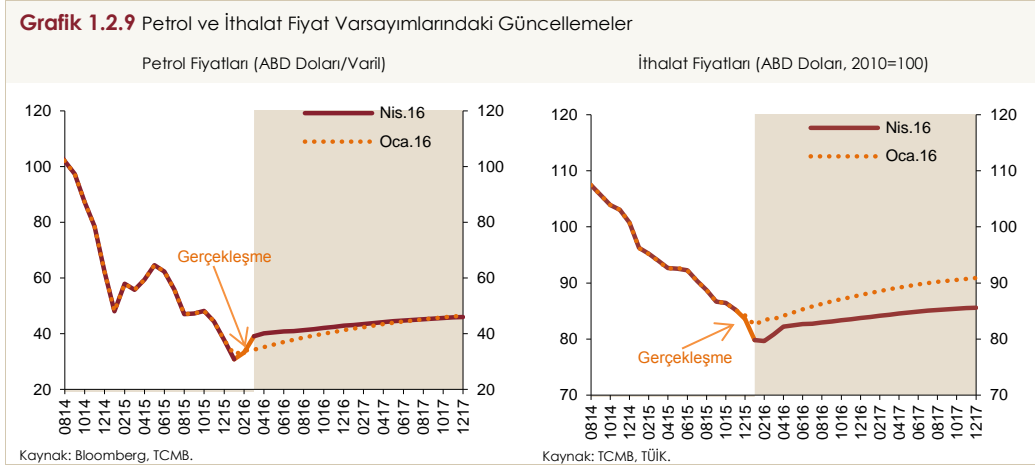
sürmesi ve küresel finansal koşullarda yaşanan iyileşme, yurt içi finansal koşulları da olumlu etkilemektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda, önümüzdeki dönemde gelir ve güven kanalları ile finansal koşulların iç talebi desteklemesi beklenmektedir. Dış talebe ilişkin jeopolitik gelişmeler ve zayıflayan küresel büyüme kaynaklı riskler devam ederken hizmet ihracatına yönelik aşağı yönlü riskler de yakın dönemde belirginleşmiştir. Bununla birlikte, Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi güçlenerek sürmektedir (Grafik 1.2.7).

Özetle, 2016 yılında iç talebin 2015 yılına kıyasla bir miktar güçlenmesi, dış talebin ise jeopolitik risklerin varlığına karşın Avrupa Birliği talebi kaynaklı toparlanma eğilimi sergilemesi beklenmektedir. Süregelen makroihtiyati politika tedbirlerinin ve dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmelerin katkısı ile cari açığa gözlenen iyileşme eğiliminin devam edeceği öngörülmektedir (Grafik 1.2.8). Cari açığı düşürün sürmesi ve güçlü kamu maliyesi olası şoklara karşı ekonomi politikalarının dengeleyici yönde hareket edebilmesi açısından alan oluşturmaktadır.



Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Petrol fiyatlarında bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre bir miktar yükseliş olmakla birlikte, uluslararası piyasalardaki emtia fiyatlarında düşüş eğilimi yılın ilk çeyreğinde de sürmüştür. Dolayısıyla, Ocak Enflasyon Raporu varsayımlarına göre, ham petrol fiyatları yukarı yönlü ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatları ise aşağı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.2.9). Yıllık ortalamalar itibarıyla ham petrol fiyatları varsayımı 2016 yılı için 37 ABD dolarından 40 ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, ortalama ithalat fiyatlarının yıllık yüzde değişimine dair varsayımlarda 2016 yılı için 3,4 puan aşağı yönlü güncelleme yapılmıştır. Gıda enflasyonunda yılın ilk çeyreğinde işlenmemiş gıda grubu kaynaklı çok belirgin bir düşüş gözlenmiştir. Bu düşüşün kısa vadede devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık göz önünde bulundurularak gıda enflasyonu varsayımı 2016 yılı için yüzde 9, 2017 yılı için yüzde 8 olarak korunmuştur.

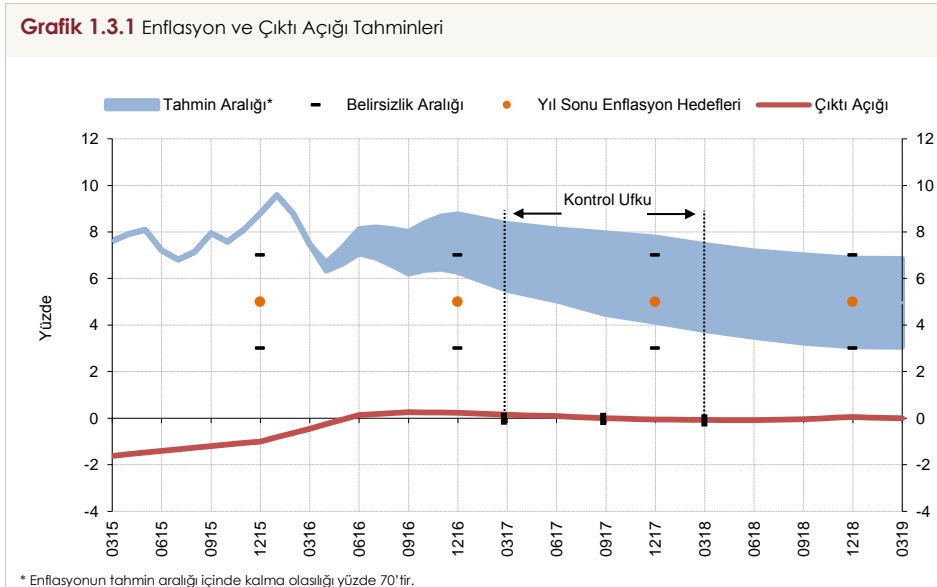


Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyat değişikliklerinin enflasyon hedefi ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm varsayılmıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2016-2018 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Asgari ücrette 2016 yılı başında yapılan artışın üretici maliyetlerine, toplam talebe ve enflasyona yansımaları da yakından takip edilmektedir.

1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Yukarıda belirtilen ekonomik koşullar, politika duruşu ve varsayımlar çerçevesinde önümüzdeki döneme dair enflasyon tahminlerinde bir önceki Rapor'a göre değişiklik yapılmamıştır. Enflasyonu düşürmeye odaklı ve kararlı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda yüzde 6,3 ile yüzde 8,7 aralığında (orta noktası yüzde 7,5), 2017 yılı sonunda ise yüzde 4,2 ile yüzde 7,8 aralığında (orta noktası yüzde 6) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1).



Ocak Enflasyon Raporu sonrası dönemde Türk lirası istikrarlı bir seyir izlerken, petrol fiyatları bir miktar yükselmiş, ithalat fiyatları ise sınırlı oranda gerilemiştir. Bu çerçevede, Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarının enflasyon tahminlerinde değişime yol açabilecek bir etkisi ortaya çıkmamıştır. Gıda fiyatlarının katkısı ile tüketici enflasyonunun kısa vadede düşmeye devam edeceği öngörülmektedir. Daha sonra baz etkileri kaynaklı yükselmesi beklenen enflasyonun, yılın ikinci yarısında dalgalı bir seyir izleyerek 2016 yılı sonunda yüzde 7,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Gıda fiyatlarındaki oynaklıklar dikkate alınarak gıda enflasyonu varsayımları korunmakla birlikte, bu kalem kaynaklı yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde aşağı yönlü risklerin bulunduğu belirtilmelidir.

1.4. Riskler ve Para Politikası

Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle yıllık kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Kredilerin yakın dönem büyüme eğilimine bakıldığında 2015 yılı son çeyreğinde tüketici kredilerinde daha belirgin olmak üzere gerçekleşen azalmanın 2016 yılı ilk çeyreğinde yerini toparlanmaya bıraktığı görülmektedir. Risk ağırlıklarına dair düzenlemelerin, asgari ücret ayarlamalarının ve finansal koşullarda yaşanan iyileşmenin önümüzdeki dönemde kredi arzı ve hane halkı geliri kanallarıyla kredi büyümesini destekleyebileceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, yıllık kredi büyüme hızlarının makul düzeylerini sürdürmesi beklenmektedir. Kredilerin bileşimine bakıldığında, ticari kredilerin tüketici kredilerine kıyasla daha yüksek bir oranda büyümeye devam ettiği görülmektedir. Bu bileşim, bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari açığı düzeltmeyi desteklemektedir.

Açıklanan veriler ile öncü göstergeler iktisadi faaliyetin ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini koruduğunu göstermektedir. Önümüzdeki dönemde, iç talebin büyümeye verdiği katkının bir miktar güçleneceği ve jeopolitik risklerin varlığına karşın Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracatı olumlu yönde etkilemeye devam edeceği öngörülmektedir. Yurt içi belirsizliklerin azalması ile birlikte yatırımcı ve tüketici güveninin artmasının, yakın dönemde finansal koşullarda yaşanan iyileşmenin, küresel kriz sonrası süregelen güçlü istihdam performansının ve asgari ücrette 2016 yılı başında yapılan artışın iç talebi destekleyeceği değerlendirilmektedir. Dış talep tarafında ise jeopolitik gelişmeler ve zayıflayan küresel büyüme kaynaklı riskler devam ederken hizmet ihracatına yönelik aşağı yönlü riskler de yakın dönemde artış göstermiştir. Bununla birlikte, Avrupa ekonomisinde görülen toparlanma eğilimi ve ihracatın pazar değiştirme esnekliği aşağı yönlü riskleri sınırlamaktadır. Nitekim son dönemlerde Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisinin sürdüğü gözlenmektedir. Bu durum ekonomide hem büyümeye hem de dengelenmeye katkı vermektedir. Ayrıca, emtia fiyatlarındaki birikimli düşüşün dış ticaret hadleri üzerindeki olumlu etkisi ve tüketici kredilerindeki yavaş seyir cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. Bütün bu değerlendirmeler doğrultusunda, para politikası duruşu oluşturulurken önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetin ılımlı artış eğilimini koruyacağı ve cari işlemler dengesindeki iyileşmenin yavaşlayarak da olsa devam edeceği bir görünüm esas alınmıştır.

TCMB, 2015 yılının Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde uygulanmasının ekonomimizin küresel şoklara karşı dayanıklılığını artırmakta olduğunu değerlendirmektedir. Gerek döviz kurlarında gerekse kredilerde gözlenen aşırı oynaklıkların bu yeni araçların devreye alınması sayesinde azaldığı gözlenmektedir. Nitekim Eylül ayından bu yana gelişmekte olan ülkeler arasında Türk lirasının görece oynaklığında kayda değer bir azalış gözlenmektedir. Cari dengedeki iyileşme ve enerji fiyatlarındaki düşük seyrin etkisiyle döviz talebinin kademeli olarak

azalması bu süreci desteklemektedir. Döviz likiditesi araçları da Türk lirasının değerini dengeleyici yönde kullanılmaktadır. Bütün bu gelişmeler, geniş faiz koridoruna olan ihtiyacı azaltmaktadır.

Son dönemde geniş faiz koridoruna olan ihtiyacı azaltan diğer unsurlar küresel oynaklıklarda gözlenen düşüşün sürmesi ve küresel finansal koşullarda yaşanan iyileşmeler olmuştur. Küresel ekonomideki toparlanma sürecinin yavaş olacağı beklentisinin ağırlık kazanması ve gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici politika duruşlarını sürdürmesi ile bu ülkelerdeki faiz oranlarının uzunca bir müddet düşük düzeylerde kalacağı öngörüsü güçlenmiştir. Ayrıca, son zamanlarda piyasalarda Çin ekonomisine yönelik belirsizliklerin de azaldığı görülmektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları artarken risk primlerinde ve piyasa faizlerinde kayda değer düşüşler gözlenmiştir.

Özetle, yakın dönemde küresel oynaklıklarda süregelen düşüşün ve Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmaya başlanmasının geniş bir faiz koridoruna duyulan ihtiyacı azalttığı değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda TCMB, marjinal fonlama faizini düşürmek yoluyla sadeleşme yönünde ölçülü adımlar atmıştır.

Öte yandan, çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olması likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerektirmektedir. Son dönemde ithal girdi maliyetlerindeki gelişmeler enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri azaltsa da çekirdek enflasyon görünümündeki iyileşme henüz sınırlı boyuttadır. Birikimli döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkileri, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviye ve ücret gelişmeleri enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmeyi sınırlamaktadır. Yakın dönemde gıda enflasyonunda, temelde işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olmak üzere, çok belirgin bir gerileme yaşanmıştır. Gıda enflasyondaki gerilemenin etkisiyle tüketici enflasyonunda da düşüş gözlenmiştir. Bu düşüşün kısa vadede devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık dikkate alındığında, enflasyon görünümü açısından temkinli bir yaklaşım sergilemek önem arz etmektedir. Bu çerçevede TCMB, son dönemde enflasyonda gözlenen düşüşün kalıcı olması için likidite politikasındaki sıkı duruşun korunması gerektiğini belirtmiştir.

Önümüzdeki dönemde para politikası duruşu enflasyon görünümüne bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir. Ayrıca küresel ve yurt içi oynaklıklar yakından takip edilerek döviz ve Türk lirası piyasalarında gerekli önlemler alınmaya devam edilecektir. Özetle, politika duruşunun enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici niteliği korunacaktır.

Son yıllarda yaşanan önemli dış şoklara rağmen, uygulanan politika çerçevesi enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki bozulmayı sınırlı seviyelerde tutabilmiştir. Ancak, gelinen noktada fiyat istikrarına ulaşıldığını ifade etmek mümkün değildir. Enflasyon hedeflemesinde elde edilen on yıllık tecrübe enflasyonla mücadelenin kolektif bir çaba gerektirdiğini göstermiştir. Dolayısıyla, enflasyonun yüzde 5 hedefine kalıcı olarak indirilebilmesi için bütün kurumların son yıllarda gösterilen çabayı kararlı bir duruşla sürdürmesi önem taşımaktadır.

Maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeler enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip edilmektedir. Para politikası duruşu oluşturulurken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülmeyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmaktadır.

Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.

Son yıllarda mali disiplinin sürdürülmesi Türkiye ekonomisinin olumsuz dış şoklara karşı duyarlılığını azaltan temel unsurlardan biri olmuştur. Küresel belirsizliklerin yüksek olduğu mevcut konjunktürde bu kazanımların korunarak daha da ileriye götürülmesi önem taşımaktadır. Mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak her türlü tedbir makroekonomik istikrarı destekleyecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde seyretmesini sağlayarak toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır.