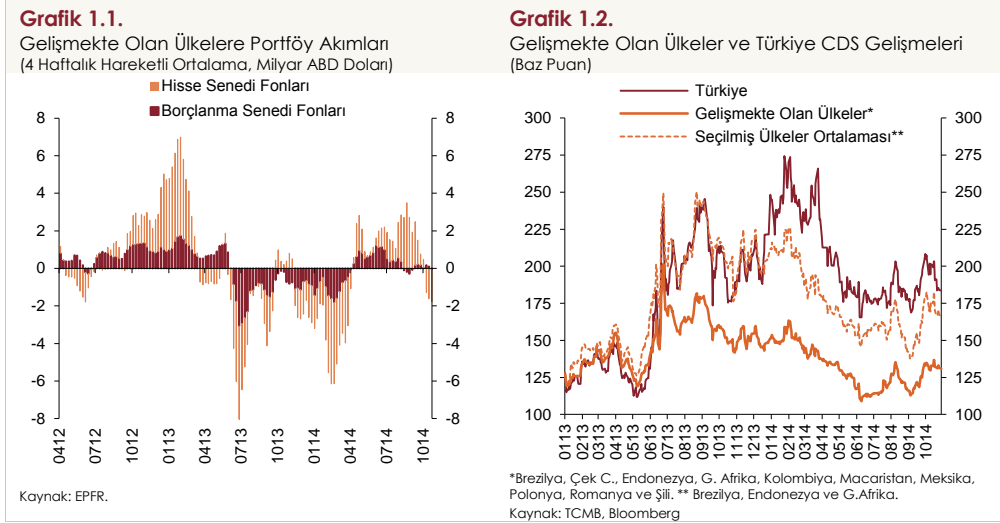


1. Genel Değerlendirme

2014 yılının üçüncü çeyreğinde, gelişmiş ülkelerin para politikalarına dair belirsizliklerin etkisi ile küresel finansal piyasalarda kısmi bir oynaklık artışı gözlenmiştir. ABD Merkez Bankası (Fed) nicel genişleme adımlarını sonlandırırken politika faizi artırımının zamanlamasına ve büyüklüğüne dair belirsizlikler sürmüştür. Avrupa Merkez Bankası (ECB) bu dönemde ekonomik yavaşlama ve deflasyon risklerine karşı politika faizlerinde indirmeye gitmiş ve teminatlı tahvil ile varlığa dayalı menkul alımları yoluyla bir çeşit nicel genişleme programı açıklamıştır. 2014 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğinde küresel iktisadi faaliyete dair göstergeler beklentilerin altında kalmış ve yıl geneli için büyüme beklentileri aşağı yönlü güncellenmiştir. Finansal piyasalardaki oynaklıklar ve küresel büyüme oranlarındaki düşüşler gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının dalgalı bir seyir izlemesine neden olmuştur (Grafik 1.1). Zayıflayan küresel büyüme görünümüyle uyumlu olarak emtia fiyatları da önemli miktarda gerilemiştir.

Türkiye ekonomisine dair gelişmeler değerlendirildiğinde, yakın dönemde gözlenen küresel finansal oynaklığın etkilerinin Türkiye'de de diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde gerçekleştiği görülmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde risk primi göstergeleri Türkiye için diğer gelişmekte olan ülkelere benzer bir seyir izlemiştir (Grafik 1.2). İlk çeyrek sonrasında iktisadi faaliyette bir miktar ivme kaybı yaşanmıştır. Avrupa Birliği'nde büyümenin yavaşlaması ve jeopolitik gelişmeler dış talebi sınırlamaktadır. Zayıflayan dış talebe rağmen ihracat dengeli büyümeyi desteklemeye devam etmektedir.

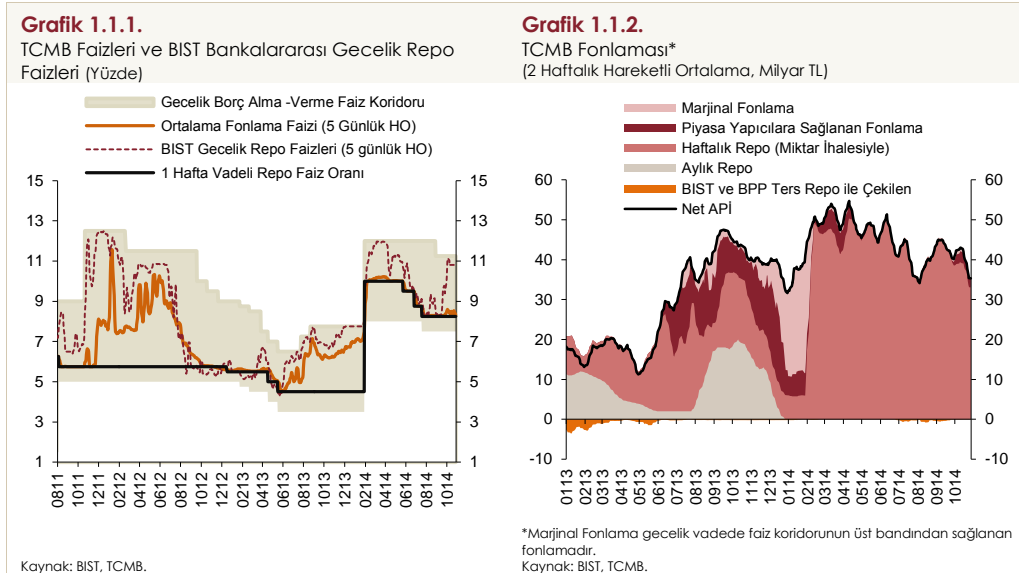


Alınan makroihtiyatî önlemlerin ve sıkı para politikası duruşunun çekirdek enflasyon eğilimi üzerinde olumlu etkileri gözlenmektedir. Çekirdek göstergelerin enflasyon eğiliminde yılın ilk yarısında yaşanan yüksek miktarda artışların büyük bir kısmı üçüncü çeyrek itibarıyla geri alınmıştır. Döviz kuru gelişmelerinin olumsuz etkilerinin azalması ile birlikte temel mal grubu yıllık enflasyonundaki düşüş sürmektedir. Ayrıca, düşen petrol fiyatları enerji grubundaki enflasyon baskılarını sınırlamaktadır. Bununla birlikte, gıda fiyatlarındaki yüksek seyir nedeni ile enflasyon hedefin belirgin olarak üzerinde seyretmeye devam etmektedir. Önümüzdeki yıl, birikimli kur etkilerinin azalmaya devam etmesinin, gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına dönmesinin ve başta petrol olmak üzere düşen emtia

fiyatlarının katkıları ile enflasyonda kayda değer bir düşüş süreci yaşanması öngörülmektedir. Özellikle, Orta Vadeli Program (OVP)'da açıklanan sıkı maliye politikası duruşunun enflasyondaki düşüş sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir.

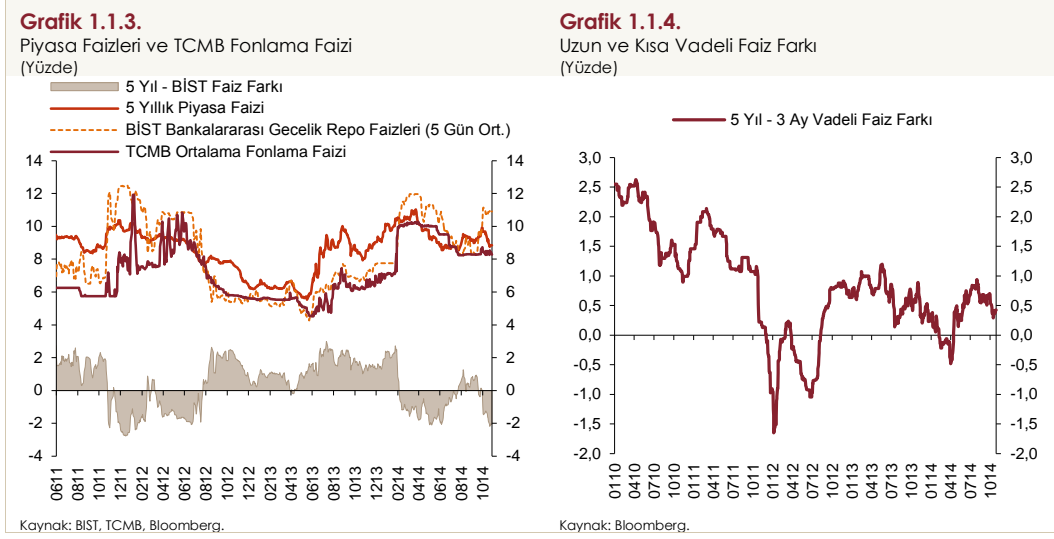
1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Koşullar

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2014 yılı ilk çeyreğindeki önden yüklemeli ve güçlü parasal sıkılaştırma sonrasında, ikinci çeyrekte iç ve dış belirsizliklerin azalması ile birlikte ölçülü faiz indirimlerine gitmiştir. Üçüncü çeyrekte ilk olarak Temmuz ayında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8,75'ten yüzde 8,25'e, gecelik borçlanma faiz oranı ise yüzde 8'den yüzde 7,5'e indirilmiştir. Ağustos ayında ise faiz koridorunu daha simetrik hale getirmek amacıyla gecelik borç verme faizi yüzde 12'den yüzde 11,25'e, piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranı yüzde 11,5'ten yüzde 10,75'e indirilmiştir (Grafik 1.1.1). Temmuz Enflasyon Raporu döneminden bu yana, Ocak ayındaki PPK ara toplantısında alınan para politikasının operasyonel çerçevesini sadeleştirme kararı kapsamında başlanan TCMB fonlamasının temelde bir hafta vadeli repo ihaleleriyle yapılması uygulamasına devam edilmiştir (Grafik 1.1.2). TCMB fonlamasının çoğunlukla bir hafta vadeli repo ihaleleriyle sağlanması ile, TCMB ortalama fonlama faizi haftalık fonlama faizi seviyelerine yakın gerçekleşmiştir. Öte yandan Eylül ayından itibaren jeopolitik riskler ve finansal piyasalarda yaşanan oynaklık göz önünde bulundurularak sıkı para politikası sıkı likidite politikasıyla desteklenmiştir. Bu çerçevede 2014 yılının Temmuz ve Ağustos aylarında bir hafta vadeli repo ihale faizine yakın seviyelerde oluşan BIST gecelik repo faizleri son dönem itibarıyla faiz koridorunun üst bandına yakın bir seyir izlemiştir.



TCMB, ölçülü faiz indirimlerine gitmiş olmakla beraber getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşunu sürdürmektedir. 5 yıllık piyasa faizleriyle BIST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri arasındaki fark Ekim ayı itibarıyla negatif değerlerde seyretmektedir (Grafik 1.1.3). Ayrıca TCMB'nin son dönemde likidite politikasını sıkılaştırmasının da etkisiyle kısa vadeli faizlerde belirgin bir artış gözlenmiş ve getiri eğrisi yataya yakın konumunu korumuştur. Böylece, uzun ve kısa vadeli faizler arasındaki fark tarihsel seviyelerinin altında seyretmeye devam etmiştir. (Grafik 1.1.4). TCMB,

önümüzdeki dönemde enflasyon beklentilerini, fiyatlama davranışlarını ve enflasyonu etkileyen diğer unsurları yakından izleyecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşunu sürdürecektir.

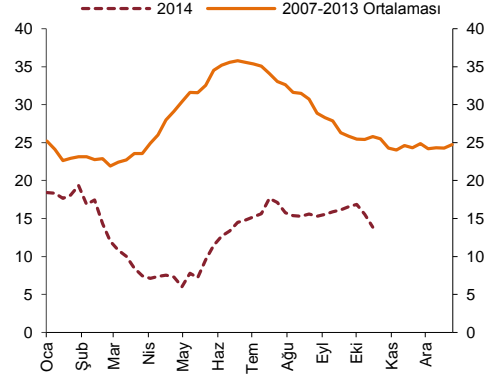


TCMB, küresel para politikalarının normalleşmesi sürecinde Türkiye'de dengeli büyümenin ve sermaye akımlarının sürekliliğini desteklemek amacıyla, Döviz Depo Piyasası'nda bankalara tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde bankaların TCMB'den alabilecekleri döviz depolarının faiz oranlarını değiştirmiştir. Bankaların bir hafta vadeli olarak TCMB'den kullanabildikleri son borçlanma imkanı faizlerinin 9 Ekim 2014 tarihinden itibaren ABD doları için yüzde 10'dan yüzde 7,5'e, euro için yüzde 10'dan yüzde 6,5'e indirilmesine karar verilmiştir. Ayrıca TCMB, bankaların Döviz ve Efektif Piyasalarındaki mevcut toplam 10,8 milyar ABD doları işlem yapma limitlerini bankaların bilanço büyüklüklerinde ve TCMB rezervlerinde görülen artışı dikkate alarak "2015 Yılı Para ve Kur Politikası" basın toplantısında güncelleyeceğini duyurmuştur. Bunun yanında, finansal istikrar açısından bankacılık sektörünün mevcut sağlıklı yapısının daha da güçlendirilmesinin önem taşıdığı ifade edilmiştir. Bu çerçevede, TCMB'nin 21 Ekim 2014 tarihinde yaptığı duyuruda dengeli büyümeyi ve yurt içi tasarrufları güçlendirmek amacıyla çekirdek yükümlülüklerine ilave bir destek sağlanacağı belirtilmiştir. Finansal kuruluşların zorunlu karşılıklarının Türk lirası olarak tutulan kısmına ödenmeye başlanacak faizin bu doğrultuda bir teşvik unsuru olarak kullanılmasına karar verilmiştir. Ayrıca, bu düzenleme yoluyla bankaların Türk lirası zorunlu karşılık tutma maliyetinin TCMB para politikası faizine olan hassasiyetinin azaltılması ve dolayısıyla Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın otomatik dengeleyici özelliğinin güçlendirilmesi amaçlanmıştır.

Kredi gelişmeleri incelendiğinde, alınan makroihtiyati önlemlerin ve para politikasındaki sıkı duruşun etkisi ile kredi artış hızlarının makul seviyelerde seyrettiği gözlenmektedir. 2014 Ekim ayında toplam kredilerin yıllık büyüme oranı yüzde 16 ile 2007-2013 dönemi ortalaması olan yüzde 23 seviyesinin altındadır. Aynı dönem ortalaması yüzde 22 olan ticari krediler Ekim ayı itibarıyla yıllık yüzde 20 oranında artarken, ortalama artış hızı yüzde 27 olan tüketici kredileri ise yüzde 14 oranında büyümüştür. Kredi eğilimlerine bakıldığında da tüketici kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme hızının düşük seviyelerde devam ettiği ticari kredilerin ise görece olarak daha güçlü bir seyir izlediği gözlenmektedir (Grafik 1.1.5 ve 1.1.6). Kredilerdeki bu görünümün bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelmeyle destekleyeceği değerlendirilmektedir.

Grafik 1.1.5.

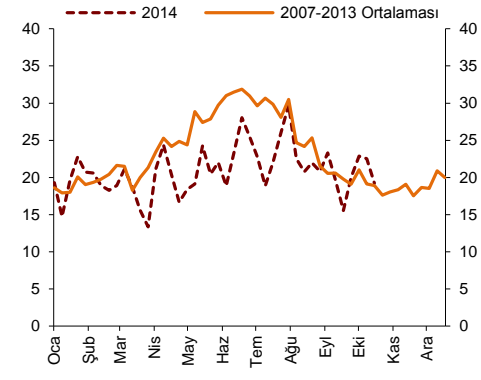
Tüketici Kredilerinin Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Yüzde)



Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.6.

Ticari Kredilerin Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüzde)



Kaynak: TCMB.

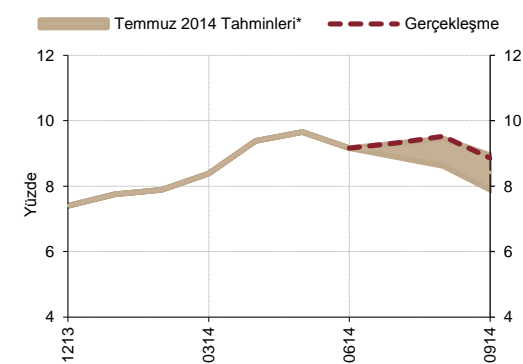
1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

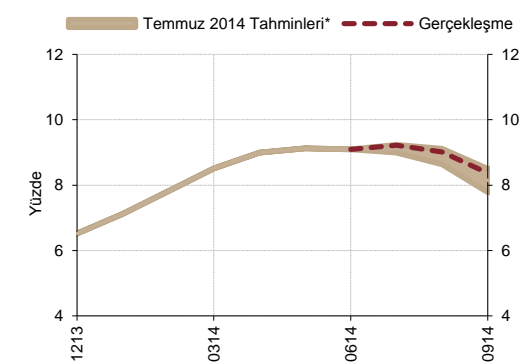
2014 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 0,3 puan azalarak yüzde 8,86 oranına gerilerken işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon yüzde 8,37 ile Temmuz Enflasyon Raporu öngörülleri ile büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1 ve 1.2.2). Olumsuz iklim koşulları ve birikimli döviz kurunun etkileriyle birlikte gıda fiyatları, enflasyona en yüksek katkı yapan alt grup olmaya devam etmiştir. Öte yandan, yılın üçüncü çeyreğinde enflasyonda kaydedilen düşüşün başlıca belirleyicileri enerji ve temel mal grupları olmuştur. Temel mal grubu genelinde döviz kuru gelişmelerinin olumsuz etkilerinin azalmaya devam etmesi ile yıllık enflasyon düşüşünü sürdürmüştür. Ana eğilimler itibarıyla temel mal grubunda belirgin bir iyileşme gözlenirken hizmet grubu nispeten daha olumsuz bir görünüm arz etmiştir.

Grafik 1.2.1.

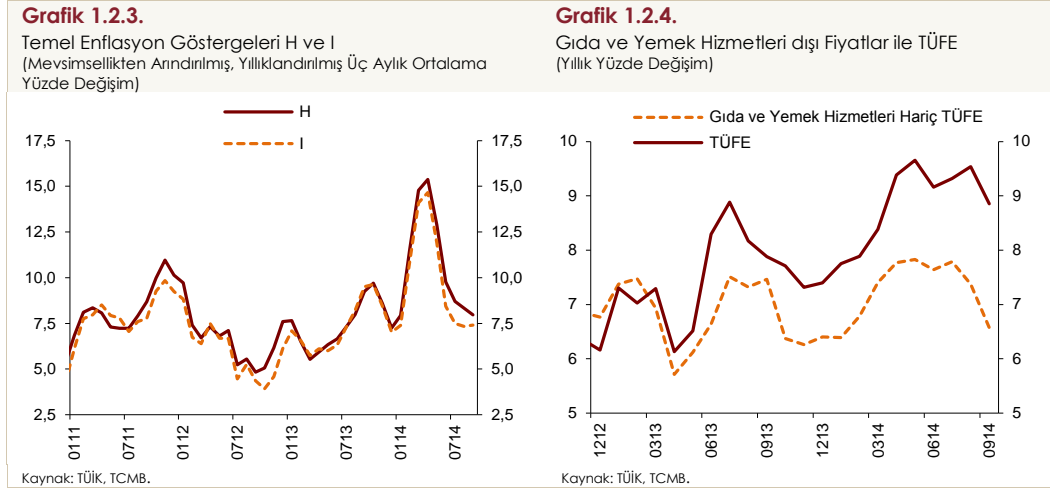
Temmuz 2014 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler (Yüzde)

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70' tir.
Kaynak: TÜİK, TCMB**Grafik 1.2.2.**

İşlenmemiş Gıda ve Tütün Dışı Enflasyon İçin Temmuz 2014 Tahminleri ve Gerçekleşmeler (Yüzde)



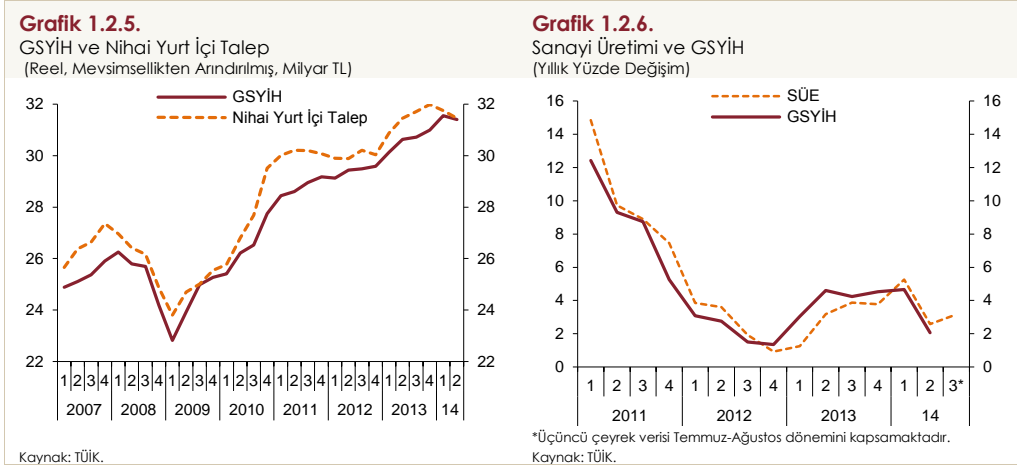
seyrettiği not edilmelidir. Bu dönemde küresel büyüme görünümündeki zayıflamayla uyumlu olarak başta petrol olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarında düşüş gözlenmiş ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatları gerilemiştir. İthal maliyetlerindeki bu olumlu görünüme ek olarak toplam talep koşulları ve tüketici kredilerinin görece düşük büyüme hızı enflasyon üzerindeki baskıları hafifletmektedir. Nitekim gıda ürünleri ve bağlantılı hizmet alt grupları hariç tutulduğunda, üçüncü çeyrekte yıllık tüketici enflasyonunun belirgin bir düşüş sergilediği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).



Özette yılın üçüncü çeyreğinde birikimli döviz kuru gelişmelerinin olumsuz etkileri azalmaya devam etmiş, buna karşılık gıda fiyatları nispeten olumsuz seyrini korumuştur. Tüketici enflasyonunun uzunca bir süredir yüksek seyrediyor oluşu ve enflasyon beklentilerindeki bozulma, hizmetler başta olmak üzere belirli gruplarda fiyatlamalarını olumsuz etkilemektedir. Zayıflayan küresel talep sebebiyle gerileyen emtia fiyatlarının tüketici enflasyonuna düşüş yönünde katkı yapması ve yurt içi talepte öngörülen ılımlı seyrin yukarı yönlü riskleri sınırlaması beklenmektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir.

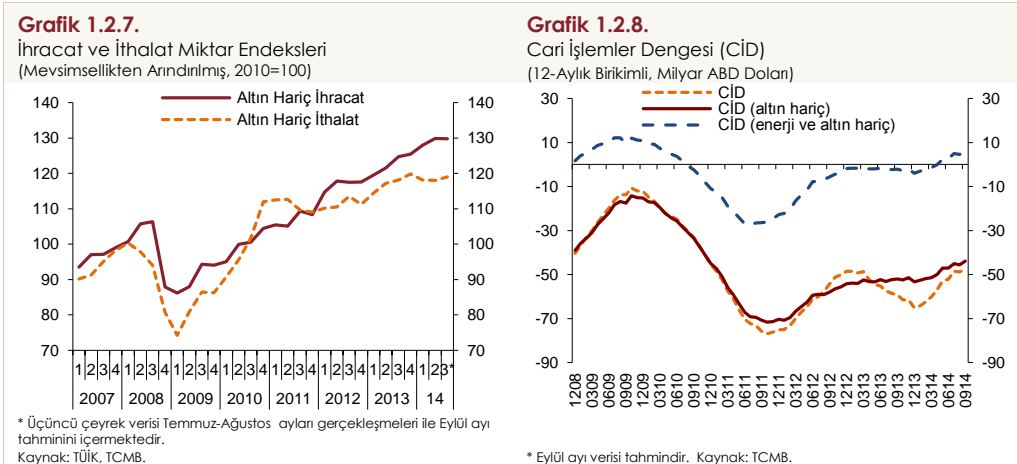
Arz ve Talep

2014 yılı ikinci çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) verilerine göre iktisadi faaliyet Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüme kıyasla daha zayıf gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte, sanayi üretiminde dönemlik bazda önemli bir değişim gözlenmese de milli gelir sekiz çeyreğin ardından, mevsimsellikten arındırılmış verilerle, azalış kaydetmiştir (Grafik 1.2.5). Bu gerilemede, dönemlik büyümeye 0,3 puan negatif katkı yapan tarım sektörü önemli rol oynamıştır. Diğer yandan, inşaat katma değeri üç çeyrektir büyümeye katkı vermemektedir. Böylece, milli gelir büyümesi sanayi üretimi büyümesinin altında gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.6). Nihai yurt içi talep ikinci çeyrekte, hem kamu kesimi harcamalarındaki gerileme hem de özel kesim talebindeki azalma ile birlikte, ilk çeyreğe yakın oranda daralmıştır.



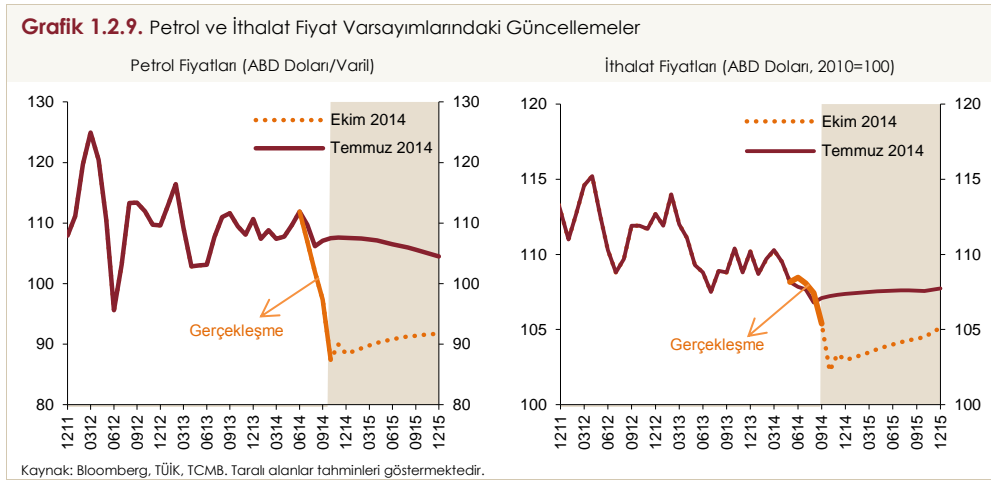
2014 yılı Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,1 oranında artan sanayi üretimi üçüncü çeyrekte büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte, bu dönemde tarım katma değerinde azalış tahmin edilmesi ve mineral maddeler üretimi ile istihdam gelişmelerinin inşaat katma değerinde gerileme sinyalleri vermesi, milli gelir büyümesinin bu dönemde de sanayi üretimindeki artış oranının altında kalabileceğine işaret etmektedir. 2014 yılının üçüncü çeyreğine dair veriler tüketim talebinin bir önceki çeyreğe göre artış gösterdiğini, makine-teçhizat yatırımlarında kalıcı bir toparlanmanın henüz başlamadığını, inşaat yatırımlarındaki zayıflığın ise belirginleştiğini göstermektedir. Avrupa ekonomilerinde büyümenin yavaşlaması ve jeopolitik gelişmeler gibi faktörlerin de etkisiyle dış talebin zayıflaması sonucunda ihracattaki artış oldukça yavaş seyretmektedir (Grafik 1.2.7). Sonuç olarak, üçüncü çeyrekte dış talepte gözlenen zayıflamanın iç talepteki toparlanma ile bir miktar telafi edilmesi beklenirken, üçüncü çeyrek büyümesi üzerinde tarım sektörü kaynaklı aşağı yönlü riskler bulunmaktadır.

Tüketici ve yatırımcı güveninde henüz kalıcı bir toparlanma eğiliminin başlamaması iç talep üzerindeki aşağı yönlü risklerin devam ettiğine işaret etmektedir. Dış talepteki yavaşlama eğilimi bir süre daha ihracat artışını sınırlayabilecektir. Bu yavaşlama cari açığı iyileşme ve dengelenme açısından risk oluştursa da kredi büyümelerinin geldiği makul seviyelerin ve özellikle tüketici kredilerindeki görece yavaş büyümenin cari açığı düzeltme sürecini desteklemesi beklenmektedir (Grafik 1.2.8). Ayrıca, zayıflayan küresel talep sonucunda düşen emtia fiyatlarının ithalat bedellerini düşürerek cari dengeye olumlu katkı vereceği değerlendirilmektedir.



Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Yılın üçüncü çeyreğinde petrol ve ithalat fiyatları görünümü Temmuz Enflasyon Raporu'nda öngörülen patikanın altında gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.9). Bu çerçevede, 2014 ve 2015 yılları ortalama petrol ve ithalat fiyatları varsayımları aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1). Mevcut görünüm altında, yurt dışı fiyatlar kaynaklı 2014 ve 2015 için yıl sonu enflasyon tahminleri üzerinde aşağı yönlü, sırasıyla yüzde 0,3 ve yüzde 0,2 puan, güncellemeler yapılmıştır. Gıda fiyatlarındaki yıl sonu enflasyon varsayımı, gıda enflasyonunda üçüncü çeyrekteki yüksek seyir de göz önünde bulundurularak, yukarı yönlü güncellenmiş ve 2014 yılı için yüzde 12,5, 2015 yılı için yüzde 9 olarak alınmıştır (Tablo 7.1.1). Gıda fiyatlarındaki bu güncellemeler, 2014 ve 2015 yıl sonu enflasyon tahminlerini sırasıyla yüzde 0,8 ve yüzde 0,3 puan artırıcı etki yapmıştır.

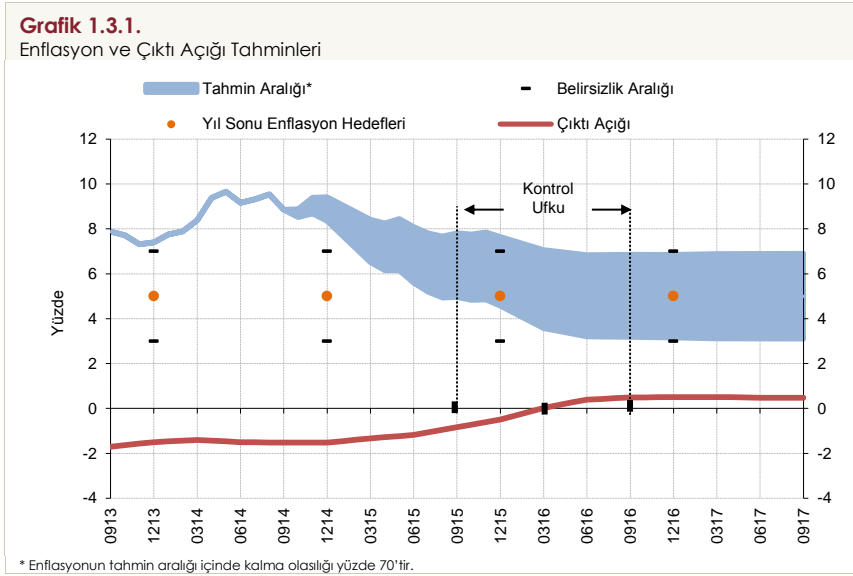


Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Ekim ayı başında açıklanan yüzde 9'luk elektrik ve doğalgaz fiyat artışları Temmuz Enflasyon Raporu varsayımlarının bir miktar üzerinde kalmıştır. Bu gelişme, 2014 yıl sonu enflasyon tahmininin güncellenmesine yukarı yönlü 0,2 puan katkıda bulunmuştur. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Bu çerçevede, sıkı bir maliye politikası uygulanacağı ve faiz dışı kamu harcamalarının GSYİH'ye oranının kademeli olarak düşeceği varsayılmıştır.

1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Orta vadeli tahminler oluşturulurken getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği varsayılmıştır. Ayrıca, alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısı ile yıllık kredi büyüme oranının 2014 yılı sonunda yaklaşık yüzde 15 düzeyinde olacağı ve geldiği makul seviyelerde istikrar kazanacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2014 yılı sonunda yüzde 8,4 ile yüzde 9,4 aralığında (orta noktası yüzde 8,9), 2015 yılı sonunda ise yüzde 4,6 ile yüzde 7,6 aralığında (orta noktası yüzde 6,1) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 1.3.1).



Yıl sonuna kadar enflasyonun yüzde 5 hedefinin belirgin bir şekilde üzerinde olacağı, 2015 yıl başından itibaren önemli bir oranda düşerek 2015 yılı sonunda yüzde 6,1 oranına gerileyeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonda beklenen bu belirgin düşüşte birikimli kur etkilerinin azalmaya devam edeceği, gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına döneceği ve başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatları öngörülerini belirleyici olmuştur. Ayrıca, bu dönemde talep koşullarının ve açıklanan sıkı maliye politikası duruşunun enflasyondaki düşüşü destekleyeceği değerlendirilmektedir. 2015 yılı enflasyon öngörülerindeki dalgalı seyir ise baz etkilerinden kaynaklanmaktadır (Grafik 1.3.1).

Açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin para politikası duruşunun değiştirilmesine neden olabileceği vurgulanmalıdır. Dolayısıyla, enflasyon tahminleri oluşturulurken para politikası görünümüne ilişkin ifade edilen varsayımlar, Merkez Bankası tarafından verilmiş bir taahhüt olarak algılanmamalıdır.

1.4. Riskler ve Para Politikası

Yakın dönemde küresel finansal piyasalar dalgalı bir seyir izlemiştir. Fed uzun süreden beri sürdürdüğü varlık alımı adımlarını sonlandırırken politika faizi artırımının zamanlamasına ve büyüklüğüne dair belirsizlikler sürmüştür. ECB ekonomik yavaşlama ve deflasyon risklerine karşı politika faizlerinde indirmeye gitmiş ve teminatlı tahvil ile varlığa dayalı menkul alımları yoluyla bir çeşit nicel genişleme programı açıklamıştır. Küresel para politikalarına dair devam eden belirsizlikler ve küresel iktisadi faaliyetteki zayıflama nedenleri ile gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının ve risk göstergelerinin oynak bir seyir izlemesi beklenebilecektir. TCMB, küresel para politikalarının normalleşmesi sürecinde Türkiye'de dengeli büyümenin ve sermaye akımlarının sürekliliğini desteklemek amacıyla, Döviz Depo Piyasası'nda bankalara tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde bankaların TCMB'den alabilecekleri döviz depolarının faiz oranlarında indirimlere gitmiş ve limitlerin güncelleneceğini duyurmuştur. Ayrıca bu dönemde, finansal istikrar açısından bankacılık sektörünün mevcut sağlıklı yapısının daha da güçlendirilmesi önem taşımaktadır. Bu çerçevede TCMB, dengeli büyümeyi ve yurt içi tasarrufları güçlendirmek amacıyla, finansal kuruluşların zorunlu karşılıklarının Türk lirası olarak tutulan kısmına faiz ödenmesi aracılığıyla, çekirdek yükümlülüklerine ilave bir destek sağlanmasına karar vermiştir.

Gıda fiyatlarındaki yüksek seyir enflasyon görünümündeki iyileşmeyi geciktirmektedir. Gıda fiyatlarında yıl içinde yaşanan olumsuz gelişmelerde arz koşulları en temel etken olmuştur. 2015 yılında arz koşulları kaynaklı ek bir olumsuz katkının gelmemesi ve gıda enflasyonunun geçmiş yıllardaki ortalamasına yaklaşması durumunda, enflasyon için bu kanaldan önemli bir düşüş alanı bulunmaktadır. Yakın dönemde zayıflayan küresel talebin etkisi ile başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının önümüzdeki yıl için enflasyonda öngörülen düşüş sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir. Enflasyon görünümünde beklenen bu olumlu gelişmelerle birlikte, enflasyonun ulaştığı yüksek seviyeler orta vadeli beklentiler ve fiyatlama davranışları üzerinde yukarı yönlü riskler oluşturmaya devam etmektedir. TCMB, enflasyon beklentilerini, fiyatlama davranışlarını ve enflasyonu etkileyen diğer unsurları yakından izleyecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşu sürdürecektir.

Kredilerin büyüme hızı ve kompozisyonu, sıkı para politikası duruşu ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle, arzu edilen seviyelerde seyretmektedir. Tüketici kredilerinin yıllık büyüme oranı düşük seviyelerde devam ederken ticari krediler görece olarak daha güçlü bir seyir izlemektedir. Kredilerdeki bu görünüm bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelme desteklemektedir. Kredi büyümesinin, enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskılar oluşturacak ve dengelenme sürecini bozarak finansal risklerin artmasına neden olacak şekilde hızlanması durumunda ek sıkılaştırıcı tedbirler alınacaktır.

Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyette bir miktar ivme kaybına işaret etmektedir. 2014 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğinde küresel ekonomide genel bir büyüme yavaşlaması gözlenmektedir. Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan Avrupa ülkelerinde büyümenin duraksaması ve çevre ülkelerdeki jeopolitik gelişmeler sonucunda dış talepte yaşanan zayıflama ihracat büyümesini sınırlandırıcı etki yapmaktadır. Zayıf küresel talep nedeni ile düşen emtia fiyatlarının ise ithalat büyümesini sınırlandırarak cari dengeye olumlu katkı yapması beklenmektedir. Öte yandan, finansal piyasalarda oynaklığın devam etmesinin ve güven endekslerindeki zayıf seyrin etkileriyle özel kesim nihai talebi de kalıcı bir toparlanma sergilememektedir. Bu çerçevede, iktisadi faaliyette öngörülen toparlanmanın kademeli bir şekilde gerçekleşmesi ve toplam talep gelişmelerinin enflasyondaki düşüş sürecini desteklemesi beklenmektedir. Dış talepte ek zayıflama yaşanması ve küresel büyüme oranlarının önemli oranda gerilemesi durumunda, emtia fiyatlarında yaşanacak düşüşler enflasyonu azaltıcı etki yapacak, fakat aynı zamanda yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde belirgin olumsuz etkiler gözlenebilecektir. Bu durumda, TCMB politika araçlarını ekonomiyi destekleyici yönde kullanacaktır.

Yılın başında alınan makroihtiyati önlemlerin ve para politikasındaki sıkı duruşun çekirdek enflasyon eğilimi üzerindeki olumlu etkileri gözlenmektedir. Yılın ilk aylarında belirgin miktarda artış yaşanan çekirdek enflasyon göstergelerinden H ve I endekslerinin eğiliminde yakın dönemde iyileşmeler gözlenmiş ve enflasyon eğiliminde yaşanan artışın büyük bir kısmı üçüncü çeyrek itibarıyla geri alınmıştır. Bu çerçevede, birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımaları da kademeli olarak azalmaktadır. 2015 yılında enflasyonda bu kanaldan önemli bir düşüş alanı olduğu değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, ikincil etkilerin ve enflasyon beklentilerinin yakından izlenmesi gerektiği vurgulanmıştır. Orta vadeli enflasyon görünümünde ek bozulmalar yaşanması durumunda likidite ve para politikalarında sıkılaşmaya gidilecektir.

TCMB, maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeleri enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip etmektedir. Para politikası duruşu oluşturulurken, önümüzdeki dönemde 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.

Orta vadede mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi makroekonomik istikrarı destekleyecektir. Bu yönde atılacak adımlar aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde seyretmesini sağlayarak toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi büyük önem taşımaktadır.