

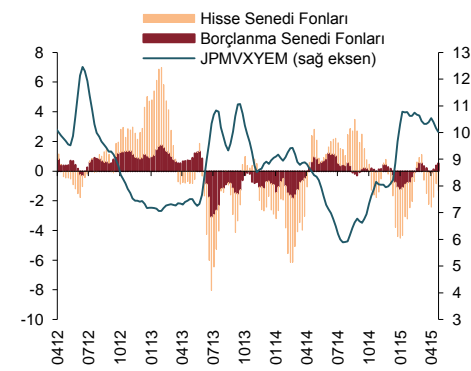
## 1. Genel Değerlendirme

2015 yılının ilk çeyreği küresel finans piyasalarındaki oynaklığın devam ettiği bir dönem olmuştur. Küresel para politikalarındaki farklılaşmanın sürmesi, normalleşme sürecine dair belirsizlikler ve iktisadi faaliyetteki zayıf seyir bu gelişmede etkili olmuştur. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları zayıf seyretmiş ve döviz kuru oynaklıklar artmıştır (Grafik 1.1). Benzer şekilde gelişmekte olan ülke risk primleri de dalgalı bir görünüm sergilemiştir (Grafik 1.2). Bu dönemde, küresel büyüme zayıf seyretmeye devam etmiştir. Ülke grupları ayrımında bakıldığında gelişmekte olan ülkelerde küresel krizden sonraki hızlı toparlanma döneminin ardından büyüme oranlarının bir gerileme sürecine girdiği ve 2014 yılında kriz sonrası en düşük büyüme rakamlarına ulaşıldığı görülmektedir. Gelişmiş ülkeler grubunda, ABD görece olarak güçlü bir performans sergilemeye devam ederken, yılın son çeyreğinde iktisadi faaliyetinde sınırlı da olsa canlanma gözlenen Avrupa'da büyüme halen zayıf seyretmektedir. 2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler, küresel iktisadi faaliyete dair çok sınırlı bir iyileşmeye işaret etmekte, Türkiye'nin dış talebi açısından oldukça önemli olan Avrupa ekonomisinde ise toparlanma belirtileri gözlenmektedir.

Küresel piyasalarda yaşanan oynaklığın etkileri Türkiye ekonomisinde de gözlenmiş ve risk primi göstergeleri ile kurlarda dalgalanmalar yaşanmıştır. Küresel belirsizliklerin yoğun olduğu bu dönem Türkiye ekonomisi açısından çeşitli fırsatlar ve zorluklar barındırmaktadır. Düşük seyreden emtia fiyatları girdi maliyetlerini olumlu yönde etkileyerek enflasyon ve dış denge üzerinde doğrudan iyileştirici rol oynamaktadır. Ek olarak, düşük düzeylerde seyreden enerji fiyatları kaynaklı harcanabilir gelir artışı büyümeyi destekleyebilecek bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Düşük uzun vadeli faizler de yine ekonomi açısından destekleyici bir unsur olmaktadır. Düşük küresel faiz ortamında dış borç vadelerinin uzatılmasının ve basiretli borçlanmanın desteklenmesinin finansal istikrarı güçlendireceği değerlendirilmektedir. Küresel ekonomide gözlenen zayıf seyir ise ihracat büyümesini sınırlandırarak büyümeyi aşağı çeken bir gelişmedir. Ayrıca, para politikalarındaki farklılaşma sonucunda euro-dolar paritesinde gözlenen aşırı oynaklık Türkiye'nin dış talep dağılımına bağlı olarak ihracat açısından bir zorluk oluşturmaktadır.

**Grafik 1.1.**

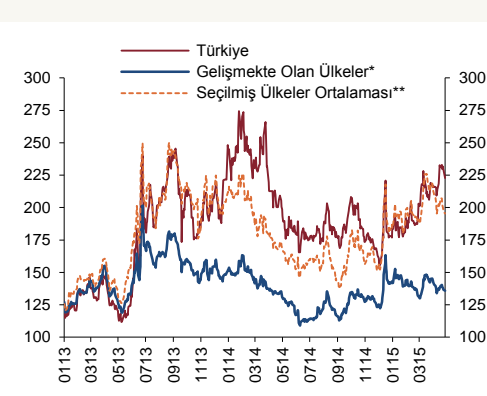
Gelişmekte Olan Ülkelere Portföy Akımları  
(4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları) ve  
Döviz Kurları Oynaklık Endeksi (JPMVXYEM) (Yüzde)



Kaynak: EPFR, Bloomberg.

**Grafik 1.2.**

Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye CDS Gelişmeleri  
(Baz Puanı)



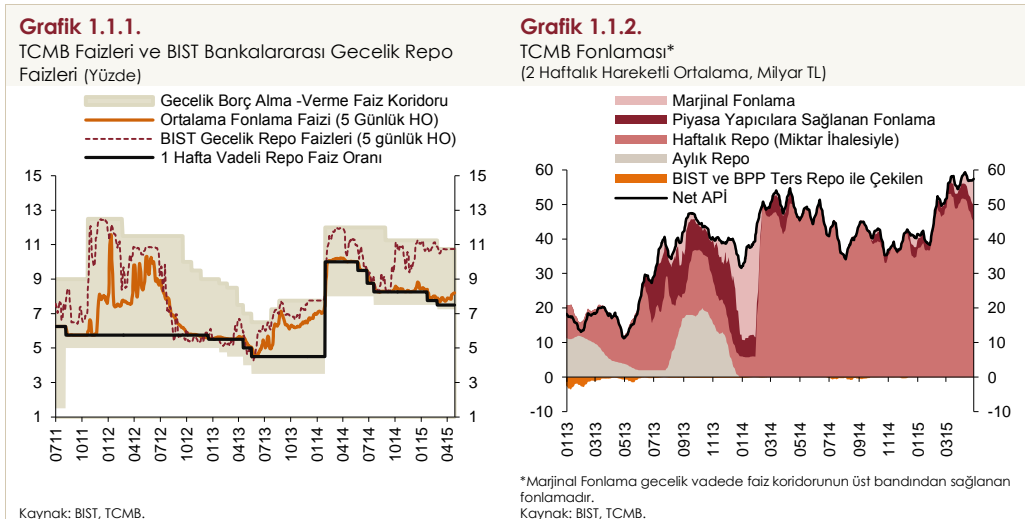
\*Brezilya, Çek C., Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya ve Şili. \*\*Brezilya, Endonezya ve G. Afrika.  
Kaynak: TCMB, Bloomberg

2014 yılında büyüme bir önceki yıla göre bir miktar yavaşlamıştır. Üretim tarafında arz yönlü gelişmeler sonucu tarım sektörü katma değerinde düşüş yaşanması bu yavaşlamada etkili olmuştur. Harcama tarafında ise net ihracat büyümeye katkı veren en önemli kalem olmuştur. Bu çerçevede 2014 yılında cari açığa önemli bir iyileşme gerçekleşmiştir. 2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyette hem iç talep hem de dış talep kaynaklı bir ivme kaybına işaret etmektedir. İlk çeyrekteki zayıf seyir sonrasında iktisadi faaliyetin ılımlı ve kademeli bir şekilde toparlanacağı öngörülmektedir.

Para politikasındaki temkinli duruşun ve alınan makroihtiyati önlemlerin olumlu etkisi ile çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme eğilimi yılın ilk çeyreğinde de sürmüştür. Gıda enflasyonunun yüksek seyri ise bu dönemde tüketici enflasyonundaki düşüşü geciktiren en temel gelişme olmuştur. Maliyet yönlü baskılar nedeni ile enflasyon görünümü bir miktar bozulmakla birlikte temkinli para politikası duruşu ve gıda fiyatlarında yaşanması muhtemel bir düzeltme sonucunda enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceği tahmin edilmektedir.

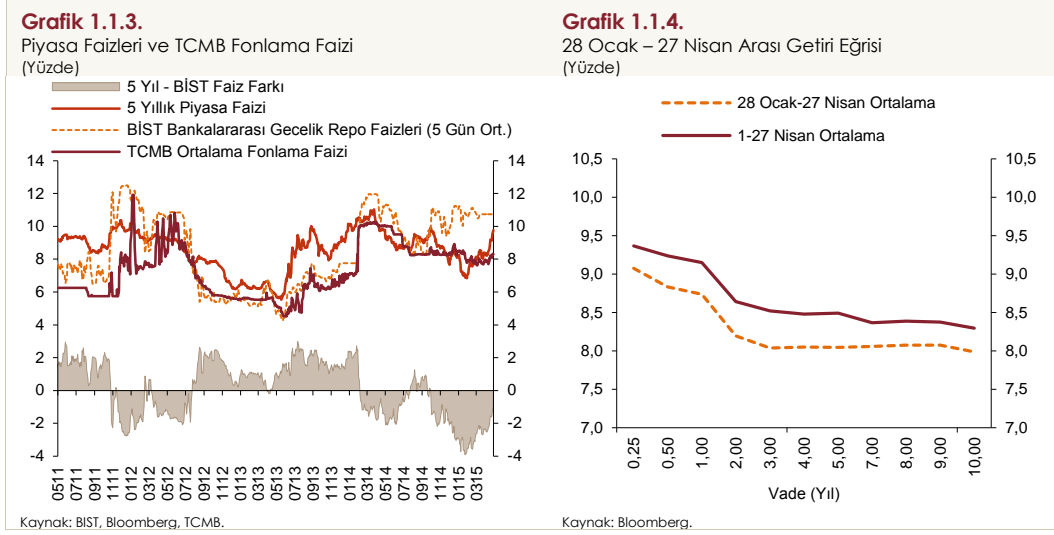
### 1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Koşullar

2015 yılı ilk çeyreğinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) faiz oranlarında ölçülü indirimlere giderken, likidite politikasını sıkı tutmak suretiyle temkinli para politikası duruşunu sürdürmüştür (Grafik 1.1.1). Çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme ile uyumlu olarak bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı Ocak ayında yüzde 8,25'ten yüzde 7,75'e, Şubat ayında ise yüzde 7,5'e düşürülmüştür. Ayrıca, Şubat ayında gecelik borç alma ve verme faizlerinde 50 baz puan indirimine gidilmiştir. Ocak ve Şubat aylarında yapılan faiz indirimlerinin ölçülü tutulmasında küresel piyasalarda devam eden belirsizlikler, enerji fiyatlarındaki oynaklık, yurt içinde gıda fiyatlarında gözlenen artışlar ve enflasyon beklentilerinin henüz arzu edilen seviyelere gelmemesi etkili olmuştur. Yakın dönemde uygulanan likidite politikası sonucunda ortalama fonlama maliyeti yüzde 7,50'nin bir miktar üzerinde oluşmuştur.



TCMB bu dönemde küresel piyasalardaki belirsizlikler ve yurt içi gıda fiyatlarındaki artışlar nedeni ile para politikasında temkinli bir duruş sergilenmesi gerektiğini ifade etmiştir. Bu çerçevede, enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurların yakından izleneceği ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki temkinli duruşun

devam edeceği vurgulanmıştır. Likidite politikasındaki sıkı duruşun etkisiyle, 5 yıllık piyasa faizleri ve BİST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri arasındaki fark negatif değerlerde seyretmeye devam etmiştir (Grafik 1.1.3). Bu gelişmelere bağlı olarak getiri eğrisi yataya yakın konumunu sürdürmüştür (Grafik 1.1.4).

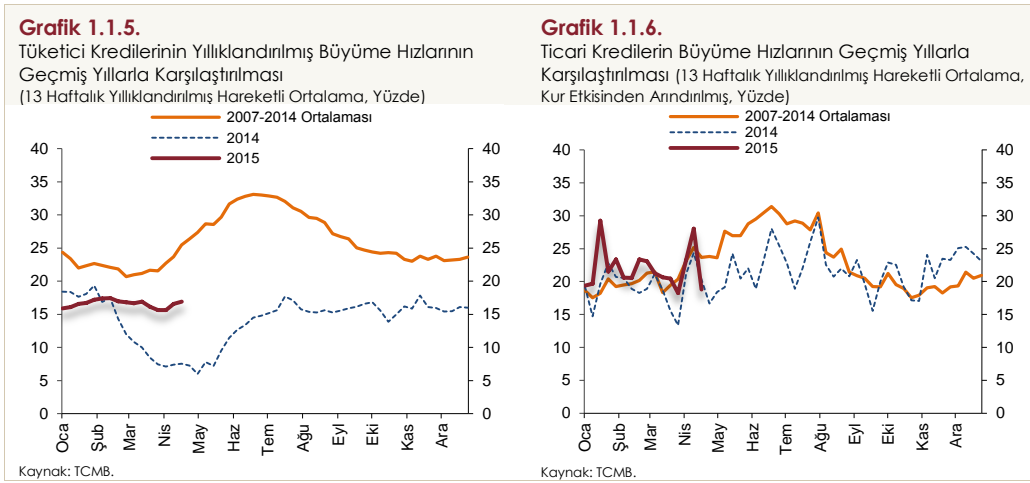


TCMB, yakın dönemde döviz kuru oynaklığında görülen artış nedeniyle döviz likiditesine dair bazı önlemler almıştır. 27 Şubat 2015 tarihinden itibaren döviz satım ihalesi tutarları daha esnek bir şekilde belirlenmeye başlamıştır. 10 Nisan itibarıyla, gerekli görülen günlerde döviz satım tutarının bir gün önceden ilan edilen asgari tutarın 30 milyon ABD doları fazlasına kadar artırılabileceği kamuoyuna duyurulmuş ve uygulanmaya başlamıştır. Bunun yanı sıra 10 Mart 2015 tarihinde bankacılık sisteminin geçici döviz likiditesi ihtiyacının karşılanması ve TL cinsi aracılık maliyetlerinin azaltılması amacıyla rezerv opsiyonu katsayılarında teknik ayarlamalar yapılmıştır. Yine aynı amaçlara yönelik olarak, Nisan ayında yapılan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında 8 Mayıs 2015 tesis döneminden itibaren başlanmak üzere Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarında 50 baz puan artırma gidilmesi uygun görülmüştür.

Ayrıca makrofinansal riskleri sınırlamak ve basiretli borçlanmayı desteklemek amacıyla, dış borçlanma vadelerinin uzamasını teşvik edici yönde bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden çekirdek dışı kısa vadeli yükümlülükleri için uygulanan zorunlu karşılık oranları artırılmıştır. Buna ek olarak, küresel faiz oranlarındaki gelişmeler doğrultusunda, 9 Mart ve 22 Nisan 2015 tarihlerinde bankaların TCMB'den alabilecekleri bir hafta vadeli döviz depolarının faiz oranlarında indirimle gidilmiştir. Mart ayı başındaki düzenleme öncesi ABD doları için yüzde 7,5; euro için yüzde 6,5 olan bir hafta vadeli döviz depo faiz oranının, 24 Nisan tarihinden itibaren ABD doları için yüzde 4, euro için ise yüzde 2 olarak uygulanacağı açıklanmıştır.

Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle 2015 yılı ilk çeyreğinde finansal olmayan kesime açılan krediler ılımlı seyrini sürdürmüştür. Kur etkisinden arındırılmış olarak geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17,6 oranında artan finansal olmayan kesime açılan krediler, 2015 yılı ilk çeyreğini içeren 13 haftalık hareketli ortalamalara göre ise yıllıklandırılmış olarak yüzde 16 oranında artmıştır. Geçtiğimiz yılın zayıf bazının etkisiyle kredilerin yıllık büyümesinde kısa vadede bir miktar artış beklense de finansal koşullardaki ılımlı seyre bağlı olarak ana eğilimde ivmelenme olmayacağı ve

kredilerin makul oranlarda büyümeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Kredi büyümesine tüketici kredileri ve ticari krediler ayrımında bakıldığında, ticari kredilerin tüketici kredilerine kıyasla daha hızlı artmaya devam ettiği görülmektedir. Ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2015 yılı ilk çeyreğinin sonuna doğru 2007-2014 dönemi ortalamasına yakınsarken, tüketici kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2007-2014 dönemi ortalamasının altında kalmıştır (Grafik 1.1.5 ve 1.1.6). Son yıllarda uygulamaya konulan makroihtiyati politikalar kredi genişleme hızının sürdürülebilir düzeylere çekilmesinin yanı sıra kredi kompozisyonunun tüketimden ziyade üretimi teşvik edici bir yapıya dönüşmesinde önemli rol oynamıştır. Bu bağlamda, ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümesi hem dengelenme sürecine hem de finansal istikrara katkı sağlamaktadır.



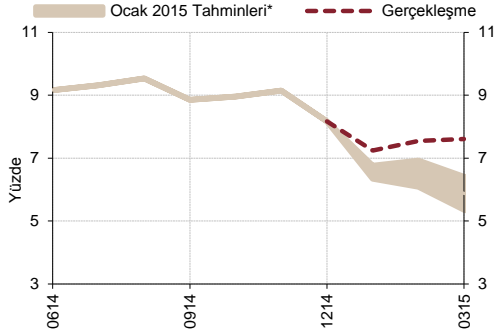
## 1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

### Enflasyon

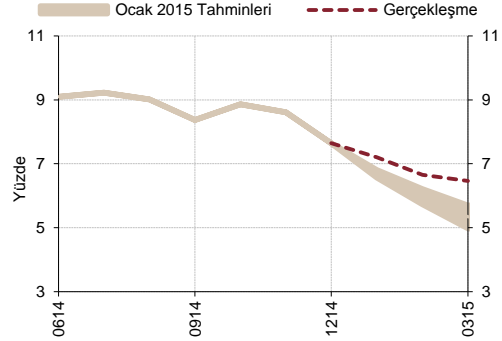
2015 yılının birinci çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu 2014 yılı sonuna kıyasla yaklaşık 0,6 puan azalarak yüzde 7,61 oranına gerilemiş ve Ocak Enflasyon Raporu öngörüsünün üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1 ve 1.2.2). Bu dönemde çekirdek enflasyonda belirgin bir iyileşme sağlanırken gıda enflasyonundaki yüksek seyir yıllık enflasyondaki düşüşü sınırlayan ana etmen olmuştur. Gıda fiyatları ilk çeyrekte olumsuz seyrini sürdürmüş ve 3,47 puan ile yıllık enflasyona en yüksek katkı yapan bileşen olmaya devam etmiştir. 2014 yılının son çeyreğinde enflasyonu düşürücü etkisi belirgin biçimde hissedilen petrol fiyatlarının Şubat ayından itibaren artış göstermesiyle birlikte enerji grubu enflasyonundan gelen olumlu etki de bir miktar sınırlanmıştır.

**Grafik 1.2.1.**

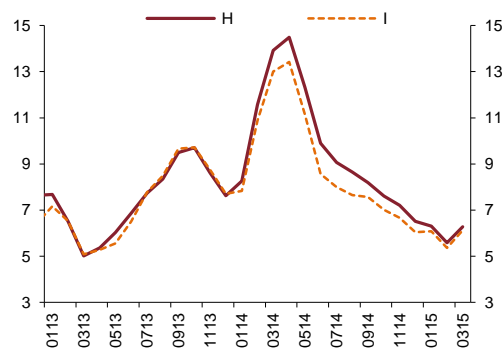
Ocak 2015 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler (Yüzde)

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

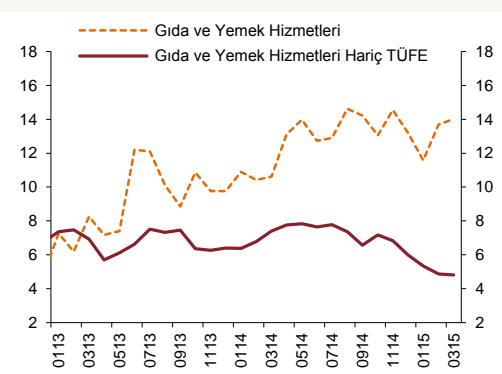
İşlenmemiş Gıda ve Tütün Dışı Enflasyon İçin Ocak 2015 Tahminleri ve Gerçekleşmeler (Yüzde)



Uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makroihtiyati önlemler enflasyonu, özellikle enerji ve gıda dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilemektedir. Bu çerçevede, çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde ilk çeyrekte önceki döneme kıyasla kayda değer bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 1.2.3). Yılın ilk çeyreğinde gıda ve petrol fiyatları ile Türk lirası cinsi ithalat fiyatı gelişmeleri neticesinde enflasyon üzerindeki maliyet baskıları bir önceki döneme kıyasla güçlenmiştir. Para politikasında sürdürülen temkinli duruş ve yurt içi talepteki ılımlı seyir ise bu baskıları sınırlayıcı yönde katkı vermektedir. Gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin yemek hizmetleri fiyatlarına yansımaları sürmüştür ve tüketim sepetinin yaklaşık yüzde 30'unu oluşturan gıda ve yemek hizmetleri grubunun yıllık enflasyonu Mart ayı itibarıyla yüzde 14 olmuştur. Bu dönemde gıda ve yemek hizmetleri hariç tüketici enflasyonu ise yüzde 4,82 oranına gerileyerek düşüş eğilimini sürdürmüştür (Grafik 1.2.4).

**Grafik 1.2.3.**Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzde Değişim)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

**Grafik 1.2.4.**Gıda ve Gıda Dışı Fiyatlar  
(Yıllık Yüzde Değişim)

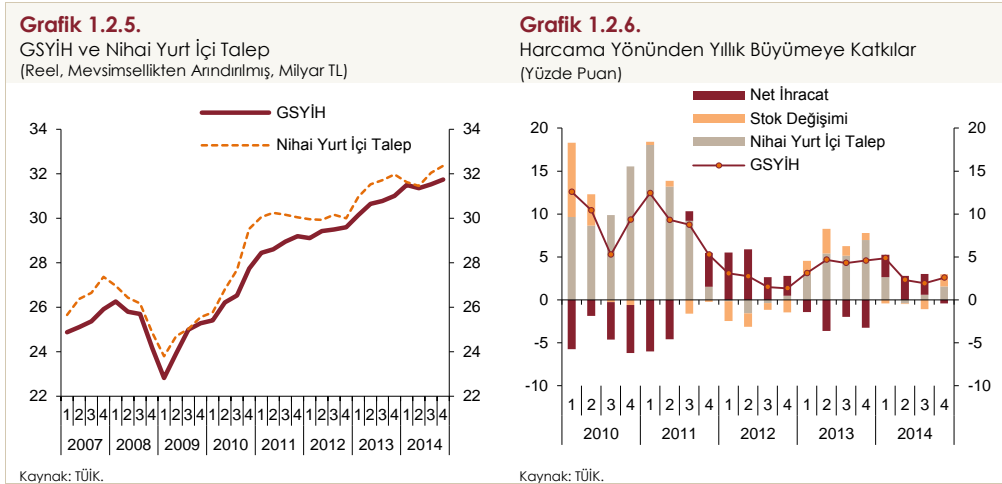
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Özetle yılın ilk çeyreğinde çekirdek enflasyon göstergelerinde yaşanan belirgin iyileşmeye rağmen gıda fiyatlarındaki yüksek seyir enflasyondaki düşüş sürecini sınırlamıştır. Bu dönemde petrol fiyatları ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları da enflasyonda maliyet yönlü baskılara sebep olmuştur. Hava koşullarının arzi destekleyici yönde olması ve alınabilecek politika tedbirlerinin katkısı ile gıda enflasyonunda önemli bir düşüş alanı bulunmaktadır. 2014 yılının Aralık ayında oluşturulan Gıda Komitesi'nin (Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi) alınmasını önerebileceği önlemlerin gıda enflasyonunun düşürülmesine katkı sağlayabileceği

değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda para politikasındaki temkinli duruşun sürdüğü ve gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına döndüğü bir görünüm altında tüketici enflasyonundaki yavaşlamanın yılın ikinci yarısında devam edeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, gıda fiyatları enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.

### Arz ve Talep

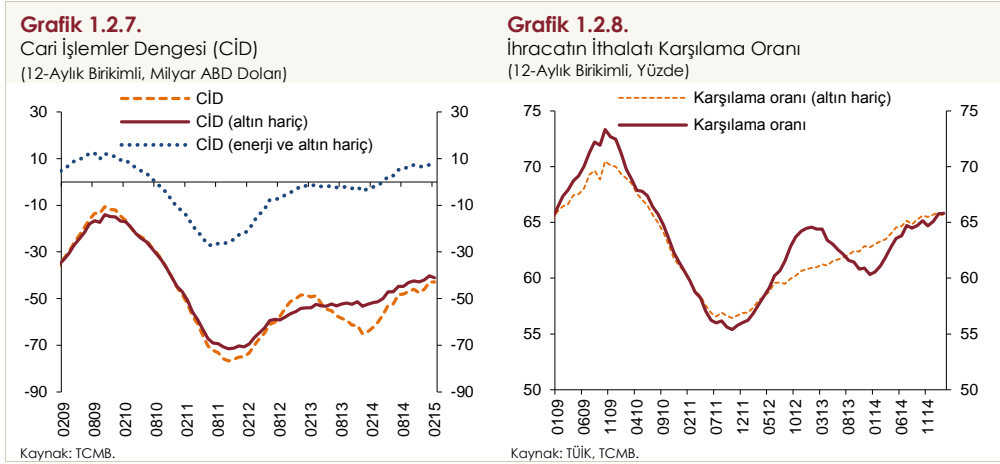
2014 yılı son çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) verilerine göre iktisadi faaliyet Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. GSYİH yılın son çeyreğinde yıllık bazda yüzde 2,6 oranında artarken, bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,7 oranında artış göstermiştir. 2014 yılı genelinde ise reel büyüme yüzde 2,9 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.5). Milli gelir bileşenleri üretim yönünden incelendiğinde, olumsuz hava koşulları nedeni ile gerileyen tarım katma değerinin 2014 yılı büyümesine düşürücü yönde katkı yaptığı görülmektedir. Harcama tarafından bakıldığında, son çeyrekte nihai yurt içi talep bir önceki çeyrekte olduğu gibi dönemlik bazda özel kesim tüketim talebi kaynaklı artış göstermiştir (Grafik 1.2.6). Yıl geneli değerlendirildiğinde ise net ihracat büyümeye katkı yapan en önemli harcama kalemi olmuştur.



2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyette zayıf bir görünüme işaret etmektedir. Sanayi üretimi Ocak-Şubat döneminde 2014 yılı son çeyreğine kıyasla değişmemiştir. Mart ayına ilişkin göstergelerden İYA ve PMI verileri de nispeten zayıf bir görünüme işaret etmektedir. Dış talep küresel ekonomide gözlenen yavaşlama ve jeopolitik gelişmeler nedenleriyle zayıf seyirini sürdürmektedir. Bu çerçevede, 2015 yılında iktisadi faaliyetin ilk çeyrekte zayıf seyredeceği, sonrasında ise ılımlı ve kademeli şekilde toparlanacağı öngörülmektedir. Dış talebe ilişkin jeopolitik gelişmeler kaynaklı aşağı yönlü riskler devam ederken, Avrupa'daki toparlanma belirtileri ihracat açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Üretim açısından, hava koşullarının destekleyici olması halinde tarım katma değerinde artış yaşanması ve 2014 yılındaki düşüşün oluşturduğu baz etkisi ile büyümeye tarımdan önemli bir katkı gelmesi beklenebilecektir.

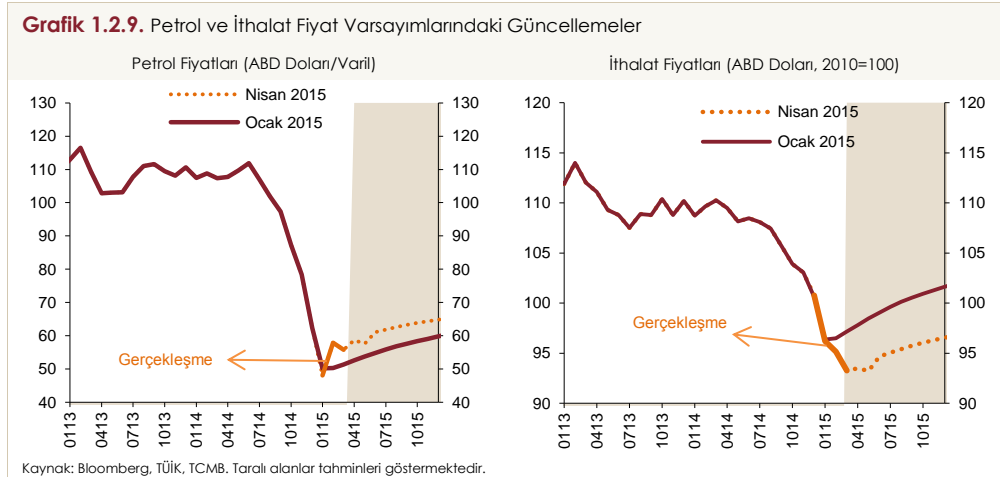
Cari işlemler dengesinde 2011 yılından itibaren yaşanan iyileşme sürecinin 2015 yılında devam edeceği öngörülmektedir. Uluslararası enerji fiyatlarındaki düşük seviyeler enerji ithalatı tutarında önemli bir azalışa yol açarak dış dengeyi desteklemektedir (Grafik 1.2.7). Ayrıca temkinli para politikası duruşu ve makroihtiyati önlemlerin etkisi ile kredi büyüme hızlarının makul seviyelerde seyretmesi ve kredi

kompozisyonunun ticari krediler lehine olması cari dengedeki iyileşme sürecine katkı vermektedir. Bu çerçevede ihracatın ithalatı karşılama oranında önemli bir iyileşme yaşandığını gözlenmektedir (Grafik 1.2.8).



### Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Yılın ilk çeyreğinde petrol fiyatları bir önceki Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde; ABD doları cinsinden ithalat fiyatları ise öngörülen patikanın altında gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.9). Bu çerçevede, ortalama petrol fiyatları varsayımı 2015 yılı geneli için yüzde 9, 2016 yılı için ise yüzde 5 yukarı yönlü güncellenmiştir. Gıda fiyatlarında yılın ikinci yarısında özellikle işlenmemiş gıda kaynaklı bir düzeltme olma olasılığı göz önüne alınarak, 2015 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımı yüzde 9 olarak korunmuştur.

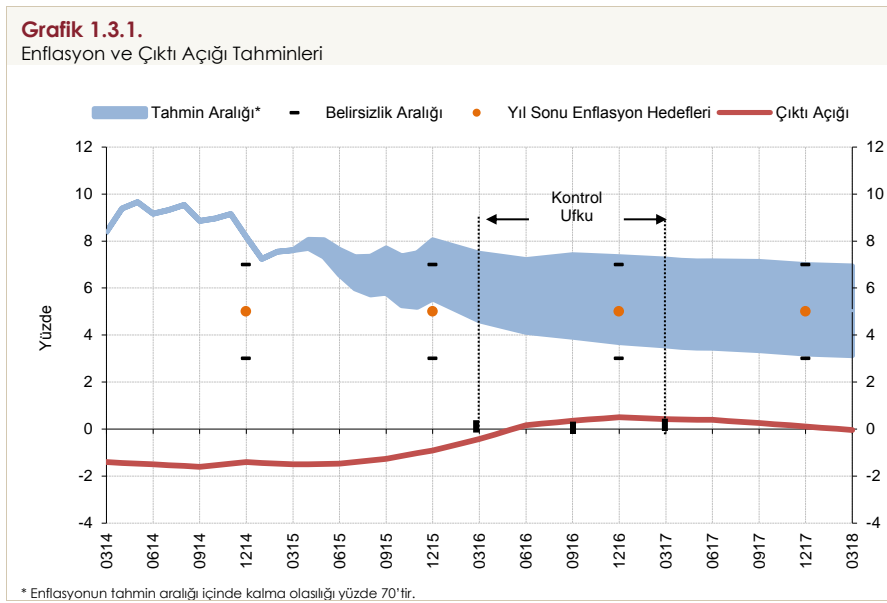


### Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Bu çerçevede, dönem boyunca temkinli bir maliye politikası duruşu sergileneceği ve faiz dışı harcamaların milli gelire oranının kademeli olarak azalacağı varsayılmıştır.

### 1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Orta vadeli tahminler oluşturulurken enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruşun sürdürüleceği bir çerçeve esas alınmıştır. Ayrıca, alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısıyla yıllık kredi büyüme oranının geldiği makul seviyelerin 2015 yılında devam edeceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2015 yılı sonunda yüzde 5,6 ile yüzde 8,0 aralığında (orta noktası yüzde 6,8), 2016 yılı sonunda ise yüzde 3,7 ile yüzde 7,3 aralığında (orta noktası yüzde 5,5) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 1.3.1).



Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 5,5 olarak verilen 2015 yıl sonu enflasyon tahmini 1,3 puan yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.3.1). Bu güncellemede, petrol fiyatlarının Ocak Enflasyon Raporu'nda öngörülenden yüksek gerçekleşmiş olması ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları belirleyici olmuştur. Bu çerçevede, petrol fiyatlarındaki güncellenmenin ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki hareketlerin yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde sırasıyla 0,4 ve 1 puanlık yükseltici etki yapacağı değerlendirilmektedir. İktisadi faaliyette ve çıktı açığında aşağı yönde yapılan güncellenmenin ise 2015 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan düşürücü etkisi olmuştur. Ayrıca, geçtiğimiz Rapor'da yüzde 5 olarak verilen 2016 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 5,5'e çekilmiştir. Bu değişikliğin 0,3 puanı yakın dönemde Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarında yaşanan gelişmelerin gecikmeli etkilerine, 0,2 puanı ise 2016 yılı için petrol fiyatlarında yapılan yukarı yönlü güncellemeye atfedilmektedir.

Baz etkileri enflasyonun 2015 yılı kalanındaki seyri üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. Ağustos ayından sonra baz etkilerinin yıllık enflasyonu yükseltici yönde olacağı tahmin edilmektedir. Bu çerçevede yıllık enflasyonun yılın üçüncü çeyreğine kadar gerileyeceği, dördüncü çeyrekte ise bir miktar yükselerek yüzde 6,8 civarında gerçekleşeceği öngörülmektedir.



#### 1.4. Riskler ve Para Politikası

Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Kredilerin bileşimi de arzu edilen yönde ilerlemeye devam etmektedir. Ticari krediler, tüketici kredilerine kıyasla daha yüksek bir hızla büyümektedir. Kredilerdeki bu görünüm bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelmeyi desteklemektedir.

Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan Avrupa ülkelerinde büyümenin zayıf seyretmesi ve çevre ülkelerdeki jeopolitik gelişmeler sonucunda dış talepte yaşanan zayıflama ihracat büyümesini sınırlandırıcı etki yapmaya devam etmektedir. Zayıf dış talebe ek olarak euronun ABD dolarına karşı son dönemde yaşadığı yüksek değer kaybı euro üzerinden ihracat yapan firmaları olumsuz etkileyebilecek olmakla birlikte Avrupa pazarında Türkiye'nin aldığı payın güçlü seyrini sürdürdüğü gözlenmektedir. Yakın dönemde Avrupa ekonomisinde gözlenen toparlanma işaretleri de dış talebi destekleyici bir gelişme olabilecektir.

İktisadi faaliyetin yılın ilk çeyreğinde bir miktar ivme kaybettiği değerlendirilmektedir. Söz konusu yavaşlamada dış talepteki zayıf seyir, finansal piyasalardaki oynaklık ve olumsuz hava koşulları etkili olmuştur. İktisadi faaliyetin ikinci çeyrekte kademe ve ılımlı bir artış eğilimi sergileyeceği öngörülmekle birlikte aşağı yönlü riskler önemini korumaktadır. Küresel finans piyasalarında oynaklığın devam etmesi ve güven endekslerindeki zayıf seyir özel kesim nihai talebinin büyümeye yaptığı katkıyı sınırlayabilecek risk unsurlarıdır. Dış talepte ek zayıflama gözlenmesi 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, Merkez Bankası politika araçlarını ekonomiyi destekleyici yönde kullanacaktır.

Uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makroihtiyati önlemler enflasyonu, özellikle enerji ve gıda dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilemektedir. Uluslararası emtia fiyatlarının düşük seviyeleri ve toplam talep koşullarının ılımlı seyri enflasyondaki düşüş sürecine destek vermektedir. Kısa vadede, baz etkisinin de desteğiyle çekirdek göstergelerin yıllık artış oranının düşmeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, yakın zamanda gözlenen döviz kuru hareketleri çekirdek enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilecektir.

Gıda fiyatları enflasyon tahmini üzerinde temel risk unsuru olmaya devam etmektedir. Baz senaryoya göre gıda enflasyonundaki yüksek seyrin kısa vadede devam etmesi beklense de yaz aylarında yeni sezon ürünlerinin pazara girilmesiyle birlikte gıda fiyatlarında kayda değer bir düzeltme yaşanması beklenmektedir. Ayrıca, Gıda Komitesi'nin alınmasını önerebileceği önlemlerin önümüzdeki dönemde gıda enflasyonunun düşürülmesine katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir. Ancak, bazı gıda kalemlerinin fiyatlarının döviz kuruna duyarlı olması ve arz yönlü gelişmelere dair belirsizlikler gıda enflasyonuna dair temkinli olunmasını gerektirmektedir.

Küresel piyasalardaki oynaklık devam etmektedir. Küresel ekonomiye ilişkin azalan öngörülebilirlik ve gelişmiş ülkelerin para politikalarındaki ayrışma ile birlikte artan belirsizlikler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığının yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Bütün bu gelişmeler sonucunda, risk iştahı ve sermaye akımlarındaki oynaklık sürmektedir. Merkez Bankası, son dönemde döviz likiditesi, aracılık maliyetleri ve basiretli borçlanmaya dair alınan tedbirlerin, küresel finans piyasalarına ve iktisadi

faaliyet gelişmelerine dair belirsizliklerden kaynaklanan makrofinansal riskleri azaltmayı amaçladığını vurgulamıştır. Önümüzdeki dönemde makrofinansal riskler yakından izlenecek ve gerekli görüldüğü takdirde ilave tedbirler alınmaya devam edilecektir.

Sonuç olarak, küresel piyasalardaki belirsizlikler ve gıda fiyatlarındaki artışlar para politikasındaki temkinli yaklaşımın sürdürülmesini gerektirmektedir. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümündeki iyileşmenin hızına bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlar yakından izlenecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruş sürdürülecektir.

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 öngörülmeleyen 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.

Açıklanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesinin büyüme potansiyelini önemli ölçüde arttırabileceğini düşünülmektedir. 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.