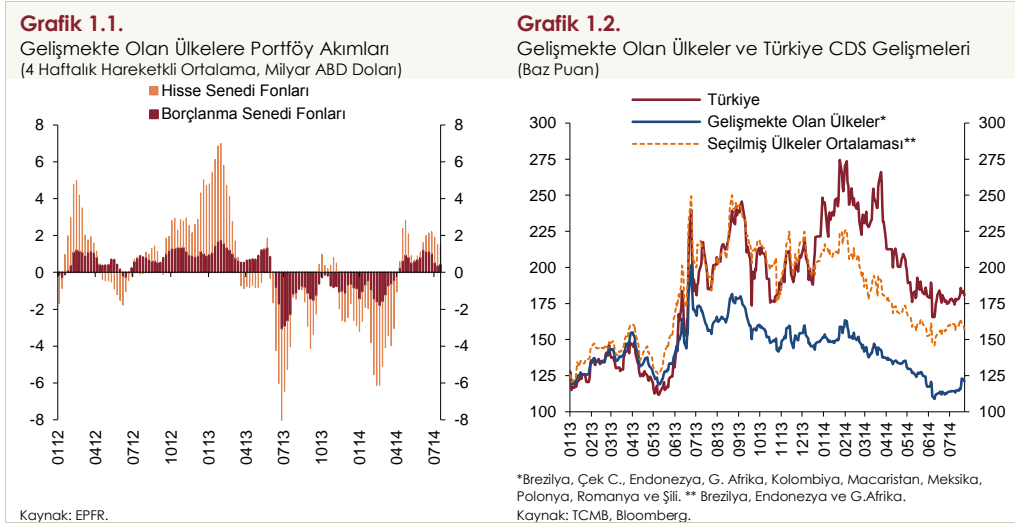


1. Genel Değerlendirme

2014 yılının ikinci çeyreğinde, uzun süren küresel belirsizlikler sonrasında, finansal oynaklıklar azalmış ve likidite koşullarında iyileşmeler yaşanmıştır. Söz konusu dönemde risk iştahının olumlu seyrettiği ve gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarındaki zayıflama eğiliminin tersine döndüğü gözlenmiştir (Grafik 1.1). Yakın dönemde, Amerika Merkez Bankası (Fed)'nin destekleyici politikalarına uzun süre devam edeceğini açıklaması ve uzun vadeli faiz beklentilerini düşürmesi, ayrıca Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin politika faiz oranlarını indirmesi ve yeni bir nicel genişleme programını duyurması küresel likidite koşullarında iyileştirici yönde etki yapan önemli faktörler olmuştur. İlimli seyrete deva eden küresel büyüme görünümünün ve risk iştahındaki olumlu seyrin önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını desteklemeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

Türkiye'ye yönelik bozulan risk algıları, Ocak ayındaki güçlü ve önden yüklemeli parasal sıkılaşıma sonrasında olumlu yönde gelişmeye başlamış, iç ve dış belirsizliklerdeki azalışlar sonucunda risk primi göstergelerinde ikinci çeyrekte kayda değer bir iyileşme yaşanmıştır (Grafik 1.2). Yılın ilk yarısında iktisadi faaliyet ılımlı büyüme eğilimini korurken, net ihracat artışı büyümeye olumlu katkı vermiştir. Bu çerçevede, cari işlemler açığında önemli bir iyileşme yaşanmıştır. Enflasyon üzerinde gözlenen kur etkisi ikinci çeyrekte azalmaya başlamış ve temel enflasyon eğilimlerinde iyileşmeler gözlenmiştir. Makroekonomik dengelerde gözlenen bu iyileşmelerin; para politikasındaki sıkı duruşun, makroihtiyati önlemlerin ve yurt dışı talepteki toparlanmanın katkıları ile yılın ikinci yarısında devam edeceği değerlendirilmektedir.



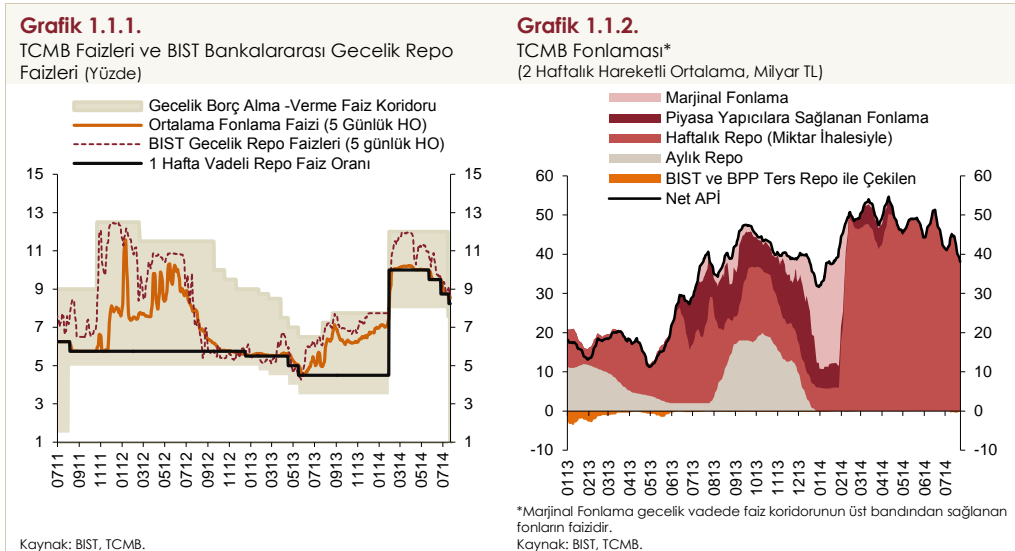
1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Koşullar

2013 yılı sonu ve 2014 yılı başlarında iç ve dış piyasalardaki belirsizliklerin önemli ölçüde artmasıyla Türkiye'nin risk primi göstergelerinde artışlar gözlenmiştir. Bu süreçte Türk lirası diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine kıyasla daha fazla değer kaybederek bir miktar aşmıştır (Grafik 1.2 ve Grafik 1.1.5). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), enflasyon beklentilerindeki ve fiyatlama davranışlarındaki

bozulmanın kontrol altına alınması ve aynı zamanda makroekonomik ve finansal istikrarın korunması amacı ile 28 Ocak tarihinde yapılan ara Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında güçlü ve önden yüklemeli bir parasal sıkılaştırmaya gitmiştir (Grafik 1.1.1). Ayrıca operasyonel çerçevede sadeleştirmeye gidilmiş ve TCMB fonlaması temel olarak bir hafta vadeli repo ihalesi ile sağlanmaya başlamıştır (Grafik 1.1.2).

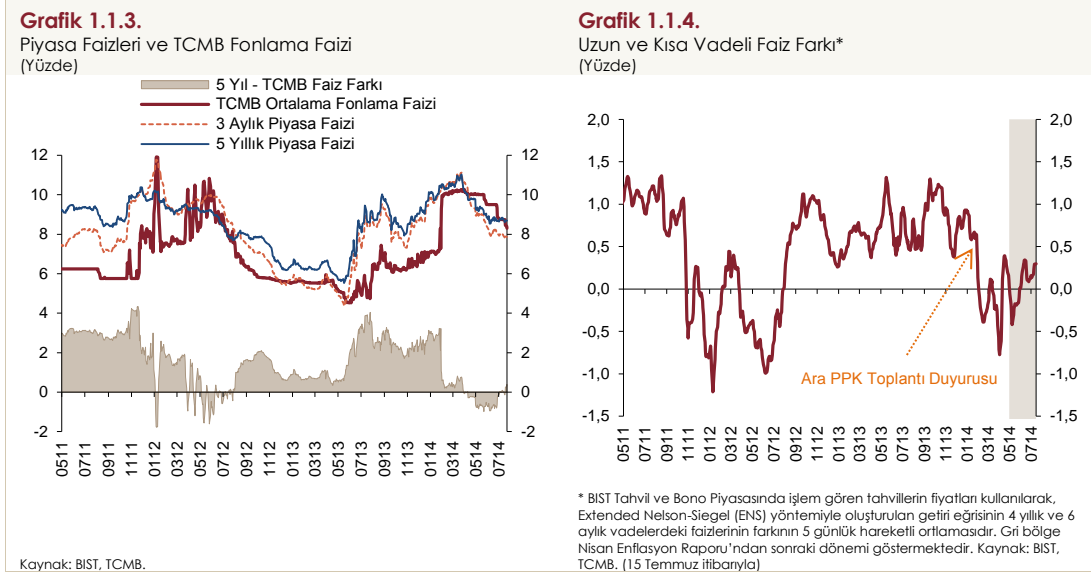
Nisan Enflasyon Raporu'ndan bu döneme kadarki zaman diliminde 28 Ocak tarihinde yapılan güçlü ve önden yüklemeli parasal sıkılaştırmaya sebep olan şartlar önemli miktarda iyileşmiştir. Bu iyileşmede azalan iç ve dış belirsizliklerin yanında yakın zamanda Fed'in ve ECB'nin aldığı kararlar önemli olmuştur. Fed Haziran ayı açıklamasında düşük faiz politikasının orta vadede sürdürüleceğini belirtmiştir. Buna ek olarak Fed kurul üyeleri uzun vadeli faiz beklentilerini yüzde 4'ten yüzde 3,75'e düşürmüştür. Aynı dönemde, ECB borçlanma faiz oranını negatif seviyeye indirmiş ve Eylül ayından itibaren başlayacağı yeni bir nicel genişleme programını duyurmuştur. Bu gelişmeler küresel likidite koşullarında iyileşmeye yol açmış ve gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları bir miktar toparlanma göstermiştir. Öte yandan, finansal göstergelerdeki gelişmelere ek olarak enflasyon eğiliminde ilk çeyrekte yaşanan bozulma durmuş ve gıda hariç enflasyon eğiliminde son aylarda önemli bir iyileşme gözlenmiştir.

28 Ocak'ta yapılan sıkılaştırmanın güçlü ve önden yüklemeli olması, sıkılaştırma sonrasında geçen süreçte risk primlerinin düşmesi, küresel likidite koşullarının iyileşmesi, enflasyon eğiliminin düzelmesi ve döviz kurunun enflasyon üzerindeki birikimli etkilerinin azalmaya başlamasına bağlı olarak TCMB son dönemde ölçülü oranlarda faiz indirimlerine gitmiştir. İlk olarak Nisan ayında, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı yüzde 15'ten yüzde 13,5'e indirilmiştir. Sonrasında, Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı sırasıyla 50, 75 ve 50'şer baz puan düşürülmüştür. (Grafik 1.1.1).

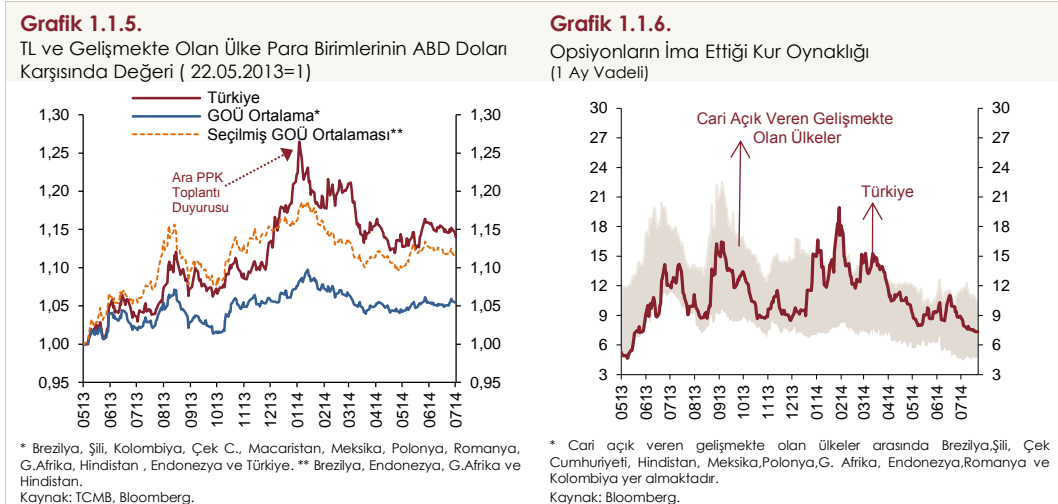


Yapılan faiz indirimlerine karşın para politikası sıkı duruşunu sürdürmektedir. Son dönemde gerek risk göstergelerinin iyileşmesi gerekse küresel likiditenin artmasına bağlı olarak uzun vadeli faizlerde düşüşler gözlenmiştir. Uzun vadeli faizler ile TCMB fonlama faizi arasındaki fark ise sifıra yakın seyretmeye devam etmektedir (Grafik 1.1.3). Benzer bir şekilde uzun ve kısa vadeli piyasa faizleri arasındaki fark

geçmiş yıllar ortalamasının oldukça altında seyretmektedir (Grafik 1.1.4). Mevcut durumdaki bu göstergelerin para politikasındaki sıkı duruşu ifade ettiği değerlendirilmektedir.

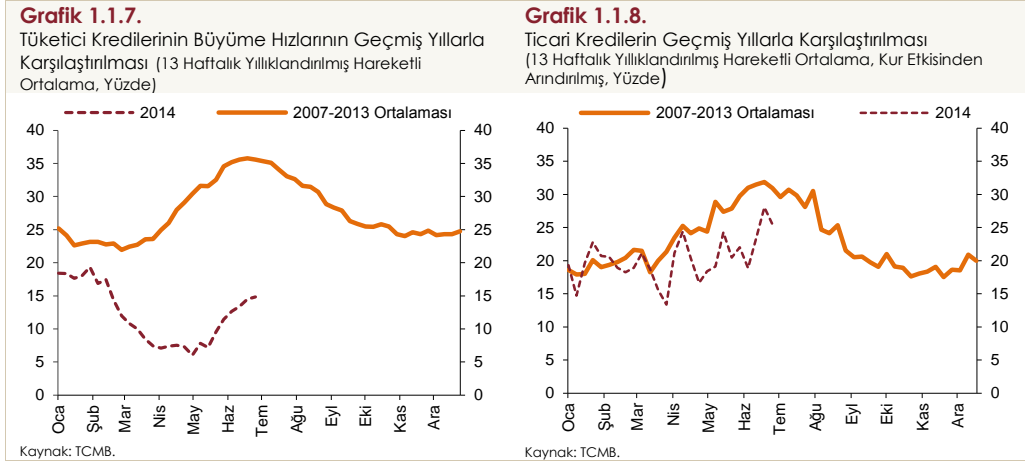


Küresel finansal belirsizliklerin arttığı 2013 Mayıs'tan 2014 yılı başına kadar geçen dönemde diğer gelişmekte olan ülkelere birlikte Türk lirasında değer kayıpları ve ima edilen kur oynaklıklarında artışlar yaşanmıştır. 2014 Ocak ayı sonundaki güçlü para politikası sıkılaşması sonrasında risk algısında iyileşme gerçekleşmiş, Türk lirasındaki değer kaybının bir kısmı geri alınmış ve ima edilen oynaklıkta düşüş gözlenmiştir. Yakın dönemde ise iç ve dış belirsizliklerin azalması, gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici para politikalarının devamına dair açıklamaları ve para politikasındaki sıkı duruş ile Türk lirasındaki oynaklığın benzer ülkelere kıyasla daha çok azaldığı gözlenmektedir (Grafik 1.1.5 ve Grafik 1.1.6).

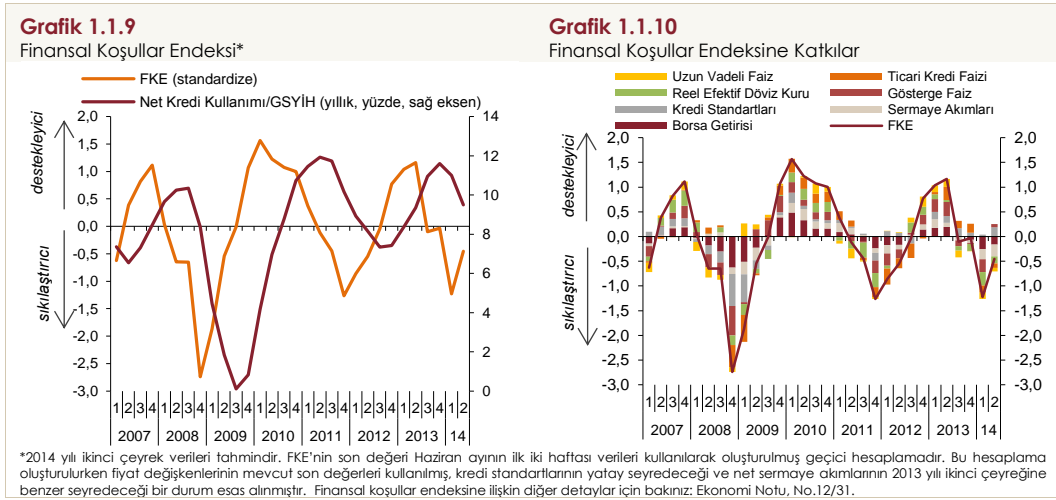


Son dönemdeki piyasa koşullarındaki iyileşme sonucunda bankacılık sektörünün fonlama maliyetleri azalmış, bu azalış hem tüketici hem de ticari kredi faizi oranlarına yansımıştır. Öte yandan, kredi faizlerindeki azalışa karşın Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'nın aldığı makro ihtiyati kararların da etkisi ile tüketici kredilerinin ve kredi kartı borçlanmalarının büyüme hızları geçmiş

yılların ortalamasının oldukça altında seyretmeye devam etmiştir (Grafik 1.1.7). Ticari kredilerin büyüme hızında geçmiş yıllara kıyasla bir miktar düşüş gözlemlense de tüketici kredilerindeki düşüşe göre oldukça sınırlıdır (Grafik 1.1.8). Tüketici kredilerinin büyüme hızlarının daha makul seviyelere gelirken ticari kredilerin büyüme hızlarını korumasının makro finansal istikrarı, dengelenme sürecini ve enflasyondaki düşüş eğilimini destekleyeceği düşünülmektedir.



Bu gelişmeler çerçevesinde, TCMB tarafından hesaplanan Finansal Koşullar Endeksi (FKE) 2014 yılının ikinci çeyreğinde Nisan Enflasyon Raporu'nda verilen tahmin doğrultusunda gerçekleşmiş ve finansal koşullardaki sıkılaşıma hafiflemiştir (Grafik 1.1.9). Özellikle, sermaye akımlarında ve hisse senedi piyasasındaki toparlanma finansal koşullara pozitif yönde etki etmektedir (Grafik 1.1.10).

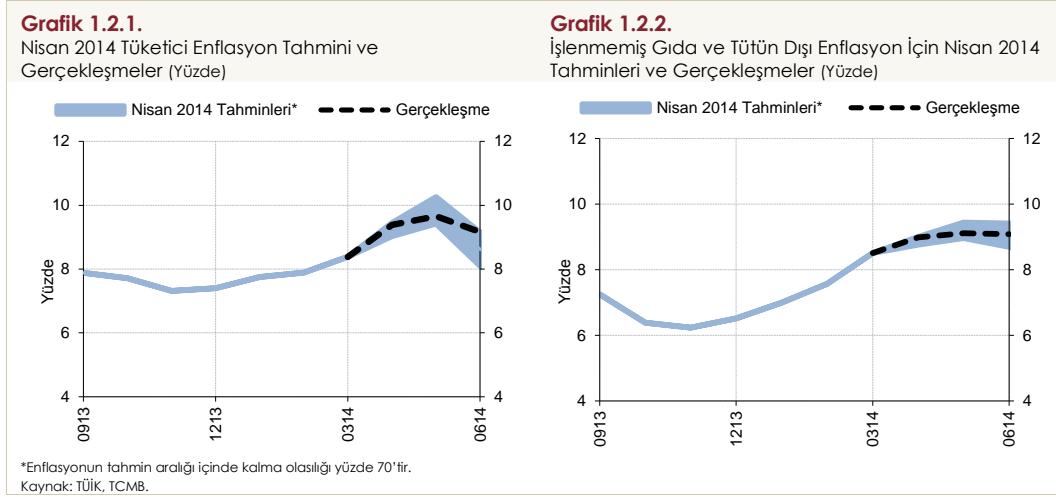


1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

2014 yılının ikinci çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 0,8 puan artarak yüzde 9,16 oranına yükselirken işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon yüzde 9,09 ile Nisan Enflasyon Raporu ile uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1 ve 1.2.2). Yılın ikinci çeyreğinde enflasyonda kaydedilen yükselişin temel belirleyicileri gıda ve temel mal fiyatları olmuştur. Gıda fiyatlarında özellikle arz şokları sonucunda endeks tarihinin en olumsuz ikinci çeyreği yaşanmıştır. Temel mallar grubunda bu çeyrekte

dayanıklı tüketim malları fiyatları gerilerken döviz kuru geçişkenliğinin daha gecikmeli gözlemlendiği alt kalemlerde yükseliş eğilimi sürmüştür. Hizmet grubunda ise ana eğilim görece yüksek seviyesini korumuştur. 2013 yılının ikinci yarısından itibaren Türk lirasında kaydedilen değer kaybının yıllık enflasyon üzerindeki etkisi bu çeyrekle birlikte en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Böylece çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonundaki yükselişi sona ermiştir.



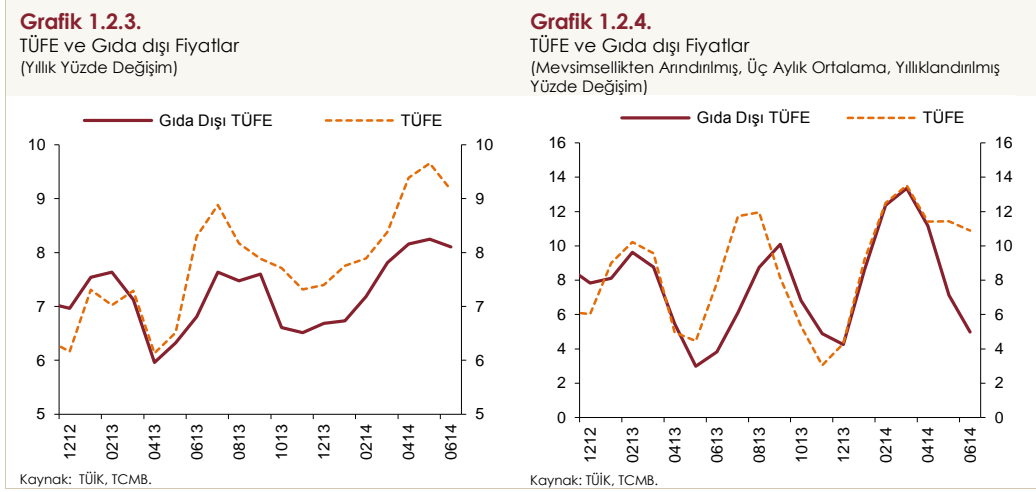
Yılın ikinci çeyreğinde çekirdek enflasyon göstergelerindeki artış eğilimi yavaşlamış ve yayılım endekslerinde düşüş gözlemlenmiştir. Bu dönemde ABD doları cinsinden ithalat fiyatları yatay seyrederken, Türk lirasındaki güçlenmenin de etkisiyle, gıda ürünleri dışında kalan maliyet unsurları ılımlı bir seyir izlemiştir. Dolayısıyla hem enflasyonun ana eğilimine hem de fiyatlama davranışlarına ilişkin göstergelerde ilk çeyreğe kıyasla bir iyileşme kaydedilmiştir.

Enflasyon görünümü, iktisadi faaliyet, döviz kurları ve gıda fiyatlarının seyrine göre şekillenecektir. Önümüzdeki dönemde tüketici enflasyonunun aşağı yönlü bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir. Gerek fiyatlama davranışlarındaki kısmi iyileşmenin gerekse özel kesim nihai yurt içi talebinde öngörülen ılımlı seyrin tüketici enflasyonundaki düşüşü destekleyeceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, sıkı para politikası duruşuna bağlı olarak enflasyon beklentilerinin de kontrol altında tutulacağı öngörülmektedir.

Son dönemde enflasyonun düşüş hızını sınırlayan temel faktör gıda fiyatlarındaki yüksek seyir olmuştur. Gıda fiyatlarında hem olumsuz arz şokları hem de döviz kurunun yansımalarıyla belirgin bir artış eğilimi gözlemlenmiştir. Bu bağlamda 2013 yılının ikinci yarısından itibaren TÜFE ile gıda dışı TÜFE'nin yıllık enflasyonlarında kayda değer bir farklılaşma olmuştur (Grafik 1.2.3). Son aylarda arz yönlü faktörler nedeniyle, mevsimsellikten arındırılmış artış eğilimleri dikkate alındığında, bu farklılaşma daha belirgin hale gelmektedir. (Grafik 1.2.4). Dolayısıyla, büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışında olan gıda fiyatlarındaki seyir önümüzdeki dönemde enflasyon görünümü üzerinde belirleyici unsur olacaktır.

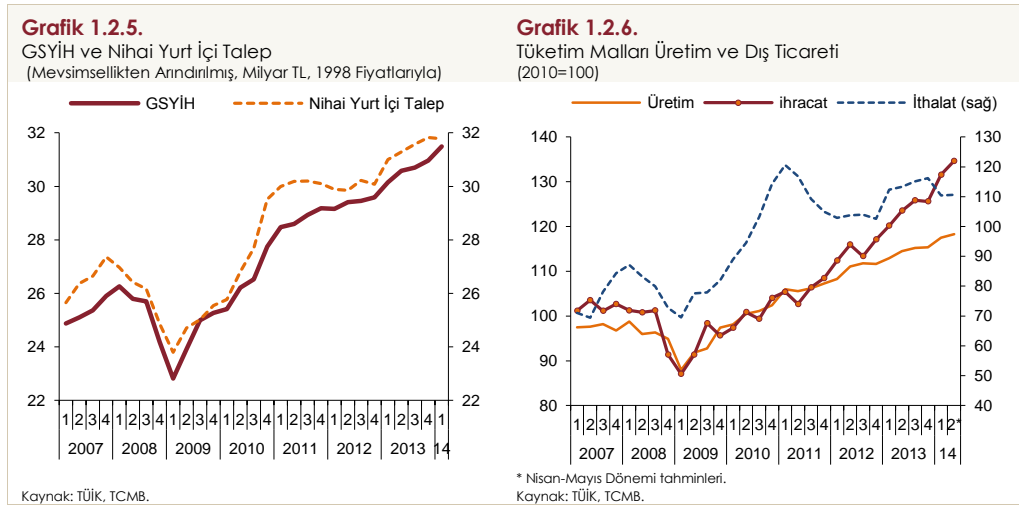
Yurt içi gıda fiyatlarındaki yakın dönem gerçekleştirmeler, uluslararası gıda fiyatlarından önemli derece ayrılmaktadır. Yılın ilk çeyreğinde arz yönlü olumsuz gelişmeler nedeni ile artış gösteren yurt dışı gıda fiyatları, bu olumsuz gelişmelerin azalması ile ikinci çeyrekte tüm yükselişini geri almış ve son bir buçuk yıldaki en düşük seviyesine gerilemiştir. Yurt içi fiyatlar ise ilk çeyrekte yurt dışı fiyatlar ile beraber yükselirken, yurt dışı fiyatlardaki önemli düşüşlerin aksine, ikinci çeyrekte de artmaya devam etmiştir.

(Grafik 3.2.5 ve 3.2.6). Yurt içi fiyat artışı sergileyen bir çok üründe yüksek miktarda dış ticaret vergileri bulunmaktadır. Bu çerçevede, belirli tarım ürünlerinde uygulanacak aktif bir dış ticaret politikasının gıda fiyatlarındaki yukarı yönlü riskleri sınırlamakta etkili olabileceği değerlendirilmektedir.



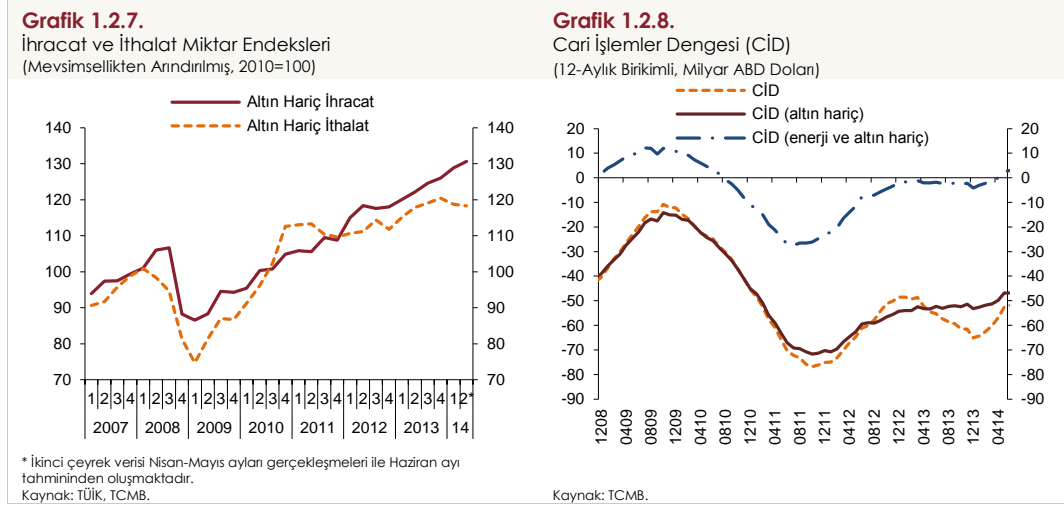
Arz ve Talep

2014 yılı ilk çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) verilerine göre talep gelişmeleri Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. Kur ve finansman koşulları ile beklentilere göre daha duyarlı olan dayanıklı tüketim malları harcamaları ve özel sektör makine-teçhizat yatırımları çeyreklik bazda gerilerken, dayanıklı dışı tüketim malları harcamaları ile özel sektör inşaat yatırımları bir önceki çeyreğe göre artış kaydetmiştir. Bu dönemde, kamu harcamaları artış eğilimini korumuş ve net ihracat büyümeye önemli katkıda bulunmuştur. Böylece, GSYİH artarken nihai yurt içi talep yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 1.2.5).



2014 yılının ikinci çeyreğine dair harcama tarafına ilişkin veriler özel tüketim ve özel inşaat yatırımları ile kamu harcamalarında ılımlı artışa, özel sektör makine teçhizat yatırımlarında ise zayıf seyir sürdüğüne işaret etmektedir. Tüketim malları değerlendirildiğinde, üretimdeki ılımlı artışın ihracattaki yüksek artış eğiliminin katkısıyla devam ettiği fakat ithalatın daha yatay bir seyir izlediği görülmektedir

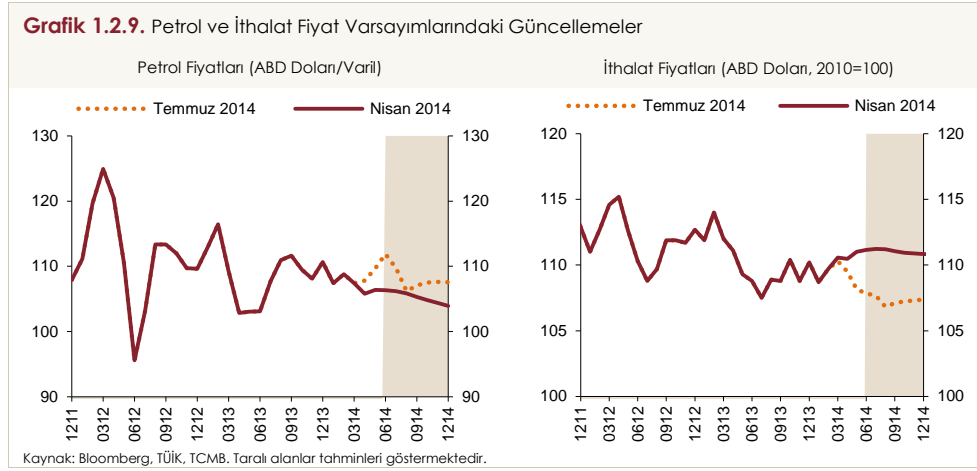
(Grafik 1.2.6). İhracat kaynaklı üretim artışı ekonominin genelinde gözlenmektedir. Nitekim, dış ticarete bakıldığında altın hariç ihracat artmaya devam ederken, altın hariç ithalat üst üste iki çeyrektir gerilemektedir (Grafik 1.2.7). Böylece, dış ticaret gelişmeleri büyümeyi desteklemeye devam etmekte ve cari işlemler dengesinde yıl başından itibaren önemli bir iyileşme gözlenmektedir (Grafik 1.2.8). Bu çerçevede, ikinci çeyrekte cari işlemler açığındaki daralmanın belirginleşerek devam etmesi, iktisadi faaliyetin ise ılımlı şekilde artması beklenmektedir.



İç ve dış belirsizliklerdeki azalış, tüketici güveninde ilk çeyreğe göre gözlenen iyileşme ve küresel ekonomideki toparlanma eğilimi ile birlikte yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetin toparlanmaya devam edeceği öngörülmektedir. Para politikasındaki sıkı duruş ve makro-ihiyati tedbirlerin etkisiyle toparlanmanın kademeli ve ılımlı olacağı tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, yurt içi talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde destek vermesi ve cari açıkta gözlenen iyileşmenin devam etmesi beklenmektedir. Yakın dönemde yaşanan jeopolitik gelişmeler ise, gerek doğrudan ticaret kanalıyla gerekse petrol fiyatları kanalıyla büyüme ve dengelenme süreci açısından aşağı yönlü riskler oluşturabilecektir.

Enerji, İthalat ve Gıda Fiyatları

Yılın ikinci çeyreğinde petrol fiyatları Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülenin bir miktar üstünde gerçekleşirken, ithalat fiyatları ise öngörülenin bir miktar altında gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.9). Böylece, 2014 yılı ortalama petrol fiyatı varsayımı yukarı, ithalat fiyatları varsayımı ise aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1). Mevcut görünüm altında petrol fiyatları ve ithalat fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon açısından birbirini dengelediği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede yıl sonu enflasyon tahminleri üzerinde yurt dışı fiyatlar kaynaklı herhangi bir güncelleme yapılmamıştır. Gıda fiyatlarındaki yıl sonu enflasyon varsayımı Nisan Enflasyon Raporu'nda olduğu gibi yüzde 9 seviyesinde tutulmuştur (Tablo 7.1.1). Fakat ikinci çeyrek sonu itibarıyla gıda enflasyonu bu varsayımına göre çok yüksek bir seviyede bulunmaktadır. Yurt içi fiyatları yurt dışı fiyatlara göre yüksek oranda artan tarım ürünlerinde aktif bir dış ticaret politikası ile gıda fiyatlarındaki yukarı yönlü risklerin sınırlandırılabilmesi değerlendirilmektedir.

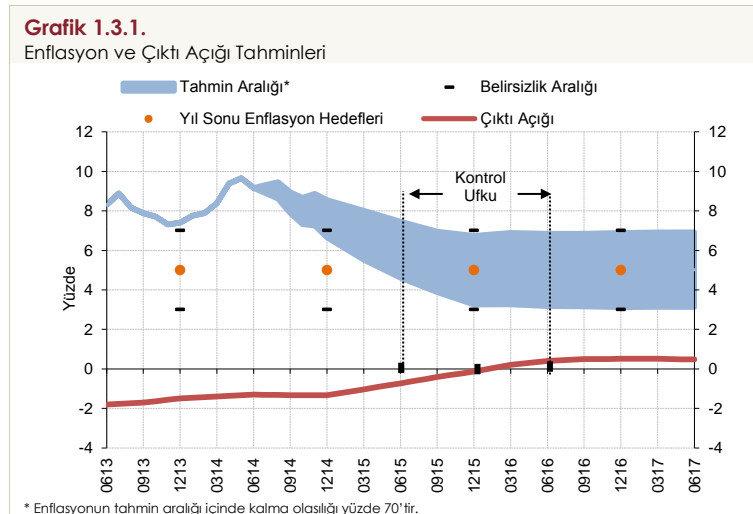


Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Dolayısıyla, yıl sonu enflasyon tahmininde maliye politikasından kaynaklanan bir güncelleme yapılmamıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2014-2016 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Bu çerçevede, temkinli mali duruşun devam edeceği ve faiz dışı harcamaların kontrol altında tutulacağı varsayılmıştır

1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Orta vadeli tahminler oluşturulurken getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ve küresel likidite koşullarında yaşanan iyileşmenin korunacağı varsayılmıştır. Ayrıca, alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısı ile yıllık kredi büyüme oranının 2014 yılının sonuna doğru yüzde 15 düzeyinde istikrar kazanacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2014 yılı sonunda yüzde 6,7 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7,6), 2015 yılı sonunda ise yüzde 3,3 ile yüzde 6,7 aralığında (orta noktası yüzde 5,0) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 1.3.1).



Yıllık enflasyonun döviz kurundan kaynaklanan maliyet baskılarının gecikmeli etkileri ve gıda fiyatlarındaki olumsuz seyir nedeniyle yıl sonunda yüzde 5 hedefinin belirgin bir şekilde üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. İthalat fiyatlarındaki ılımlı seyir, döviz kurunun birikimli etkilerinin kademeli olarak ortadan kalkması ve özel kesim nihai yurt içi talep koşullarındaki ılımlı seyrin etkisiyle enflasyonun düşmeye başlayacağı ve yıl sonunda yüzde 7,6 düzeyine ineceği tahmin edilmektedir (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

Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Yılın ilk yarısında tüketici kredileri yakın yıllar ortalamasının oldukça altında büyürken, ticari krediler geçmiş yıllara kıyasla benzer büyüme sergilemiştir. Kredilerdeki bu olumlu büyüme kompozisyonunun özel kesim nihai talebini kontrol altında tutarak hem enflasyonu düşürücü etki yaptığı hem de dengelenmeyi desteklediği değerlendirilmektedir.

Bu gelişmelerle uyumlu olarak yurt içi özel kesim nihai talebi ılımlı bir eğilim sergilemektedir. İhracat ise dış talepteki toparlanmanın da etkisiyle büyümeye olumlu katkı yapmaktadır. Talep bileşenlerinin mevcut görünümü altında 2014 yılında toplam talep koşullarının enflasyon baskılarını sınırlayacağı ve cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme gözleneceği tahmin edilmektedir. Yakın dönemde yaşanan jeopolitik gelişmeler ise, gerek doğrudan ticaret kanalıyla gerekse petrol fiyatları kanalıyla büyüme ve dengelenme süreci açısından aşağı yönlü riskler oluşturabilecektir. Petrol fiyatlarındaki olası yükselişin ayrıca enflasyon üzerinde olumsuz etkileri olabilecektir.

Geçtiğimiz yılın ortalarından itibaren gerçekleşen birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımaları kademeli olarak azalmaktadır. Nitekim, temel enflasyon göstergelerinin ana eğilimi, başta dayanıklı mallarda olmak üzere döviz kuru kaynaklı enflasyon baskılarının hafiflemesiyle birlikte yakın dönemde düşüş sergilemiştir. Öte yandan, son dönemde gıda fiyatlarında gözlenen arz yönlü artışlar enflasyonun düşüş hızını sınırlamıştır. Gıda fiyatlarındaki olumsuz seyrin sürmesi ve yıl sonu gıda enflasyonunun varsayılan seviyenin üzerinde olması durumunda tüketici fiyatları enflasyonu Rapor'da verilen tahminin üzerinde gerçekleşecektir. Yılın ikinci çeyreğinde yurt dışı tarım ürünlerinde yaşanan fiyat düşüşleri dikkate alındığında, bu ürünlere yönelik aktif bir dış ticaret politikasının gıda fiyatlarındaki yukarı yönlü riskleri sınırlayabileceği değerlendirilmektedir.

Enflasyonun yakın dönemde enflasyon hedefinin üzerinde seyredecek olması fiyatlama davranışları üzerindeki olumsuz etkilerinin yakından izlenmesini gerekli kılmaktadır. TCMB, bu çerçevede, enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları 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.

Son dönemde, Fed'in destekleyici politikalarını uzun süre devam ettireceğini açıklaması ve uzun vadeli faiz beklentilerini düşürmesi finansal piyasalara olumlu yansımıştır. Ayrıca ECB'nin politika faiz oranlarını düşürmesi ve yeni bir nicel genişleme programını duyurması küresel risk iştahını artırıcı yönde

etki yapmıştır. Bu gelişmeler küresel likidite koşullarını genişletici bir etki yapmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında artış yaşanmıştır. İlimli seyretmeye devam eden küresel büyüme görünümünün ve risk iştahındaki olumlu seyrin önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını desteklemeye devam edeceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, sermaye girişlerinin güçlenmesi durumunda TCMB döviz rezervlerini güçlendirici yönde adımlar atabilecektir.

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 öngörülmeven 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.