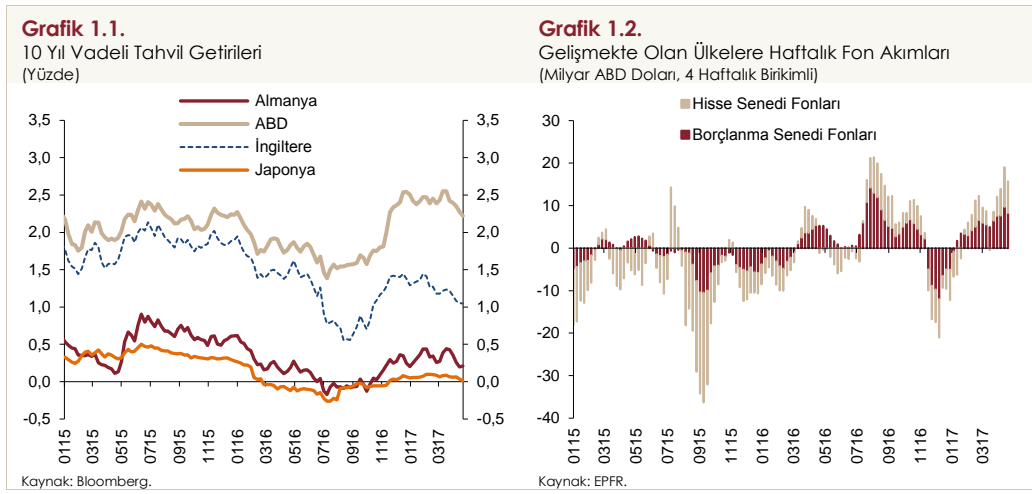


## 1. Genel Değerlendirme

2017 yılının Ocak ayından bu yana, ABD'de seçim sonrası ekonomi politikalarına ilişkin algının normalleşmesi, Fed politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması ve küresel iktisadi faaliyete ilişkin olumlu görünüm finansal piyasalarda oynaklıkları azaltmıştır. Küresel finansal piyasalardaki iyimser havanın etkisiyle, gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil getirilerinde, ABD'deki Kasım ayı seçimleri sonrasında yaşanan hızlı artış eğilimi durmuştur (Grafik 1.1). Bu çerçevede, geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana gelişmekte olan ülke borçlanma senedi ve hisse senedi piyasalarına portföy girişleri gözlenmiştir (Grafik 1.2).



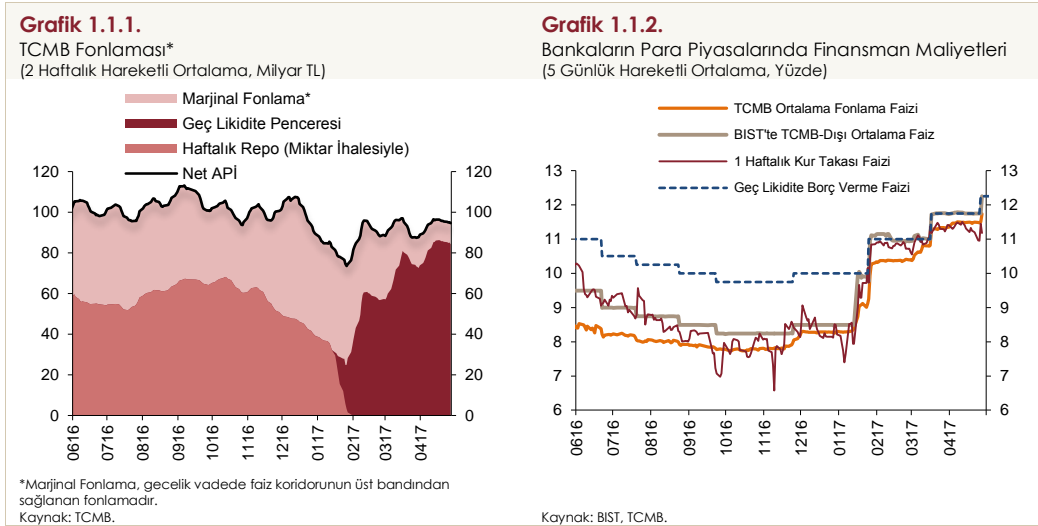
Son dönemde, diğer gelişmekte olan ülkelere olduğu gibi Türkiye'ye de portföy girişleri artmıştır. Para politikasındaki sıkılaştırma adımlarının etkisiyle kısa vadeli faizler kademeli olarak yükselmeye devam etmiş, getiri eğrisinin eğimi tersine dönmüş, Türk lirasının seviyesinde ve oynaklığında düşüş gözlenmiştir. Diğer taraftan, finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve destekleriyle kredi büyümesi geçmiş yıllara göre güçlü bir seyir izlemektedir. Yakın dönemde kredi koşullarında gözlenen toparlanma, ağırlıklı olarak kamu kredi garantileri nedeniyle işletmelere yönelik kredi koşullarının iyileşmesinden kaynaklanmaktadır.

Yılın ilk çeyreği, döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki artışlara bağlı olarak üretici fiyatları üzerindeki maliyet baskılarının belirginleştiği ve çekirdek enflasyon göstergelerinin yükseldiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde talep koşullarındaki görece toparlanma ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin de etkisiyle fiyat artışları hızlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda tüketici enflasyonu yılın ilk çeyreğinde yüzde 11,29 seviyesine yükselmiştir. 2016 yılı son çeyreğinde iktisadi faaliyet, bir önceki çeyrekteki geçici yavaşlamanın ardından yurt içi talep kaynaklı olarak ılımlı bir büyüme kaydetmiştir. Son çeyrekte ihracattaki ivmelenmeyle birlikte net dış talebin dönemlik büyümeye katkısı oldukça yüksek olurken, bu eğilimin 2017 yılında güçlenmesi beklenmektedir. İlk çeyreğe ilişkin göstergeler finansal piyasalardaki oynaklığın neden olduğu belirsizlik artışı, iş gücü piyasasındaki zayıf seyir ve enflasyondaki hızlı yükseliş nedeniyle iktisadi faaliyetteki toparlanmanın geçen yılın son çeyreğine göre bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, söz konusu unsurlara dair görünümün yılın geri kalanında daha olumlu olacağı tahmin edilmektedir. Mal ihracatındaki güçlü artış eğilimi ile alınan destekleyici

teşvik ve tedbirlerin de katkısıyla iktisadi faaliyetlerdeki canlanmanın yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanması beklenmektedir.

### 1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

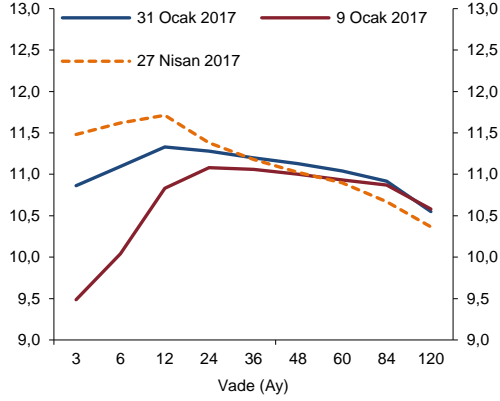
TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.



2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıklığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3). Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).

**Grafik 1.1.3.**

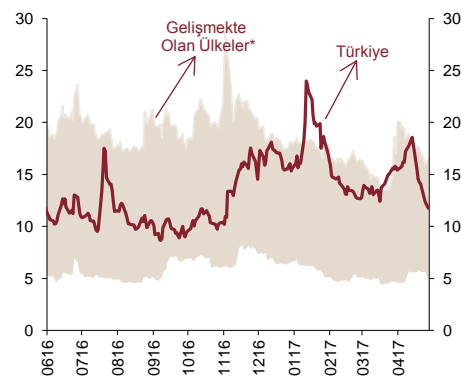
Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi (Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 1.1.4.**

Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı\* (1 Ay Vadeli, Yüzde)



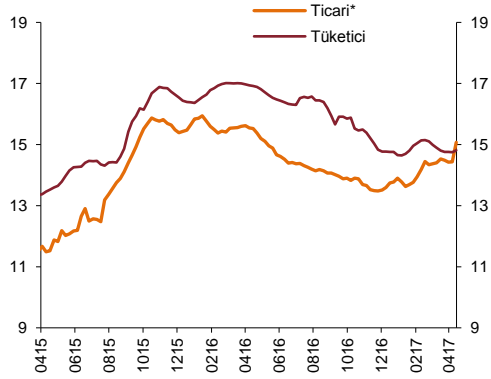
\*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.  
Kaynak: Bloomberg.

2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşın finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır (Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir (Grafik 1.1.6).

**Grafik 1.1.5.**

Kredi Faizleri

(Akım Verileri, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)

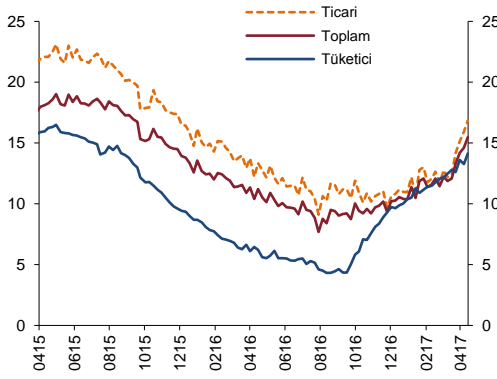


\*\* Ticari KMH, ticari kredi kartı ve sıfır faizli krediler hariç ticari kredilere ilişkin faizleri yansıtmaktadır.  
Kaynak: TCMB.

**Grafik 1.1.6.**

Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları

(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüzde Değişim, Yıllık)

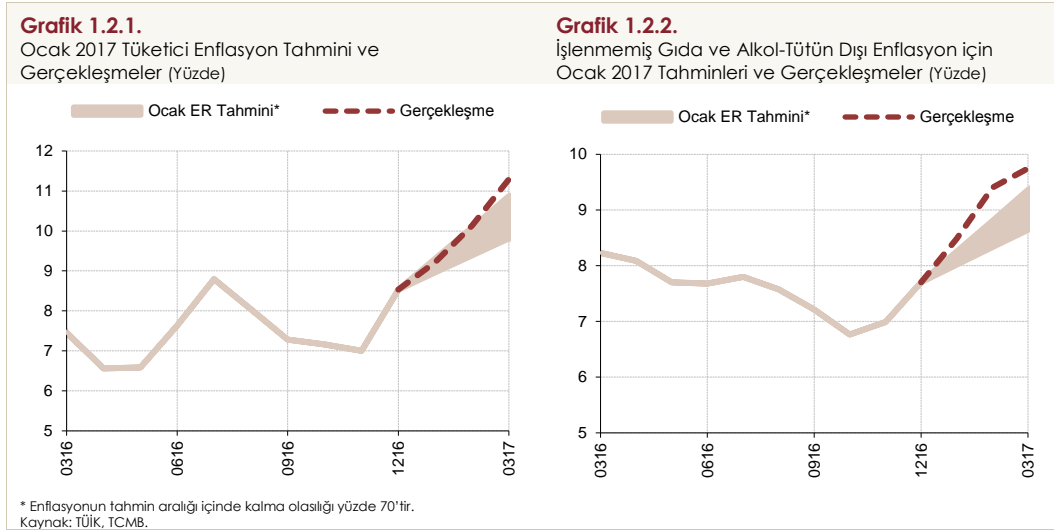


Kaynak: TCMB.

## 1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

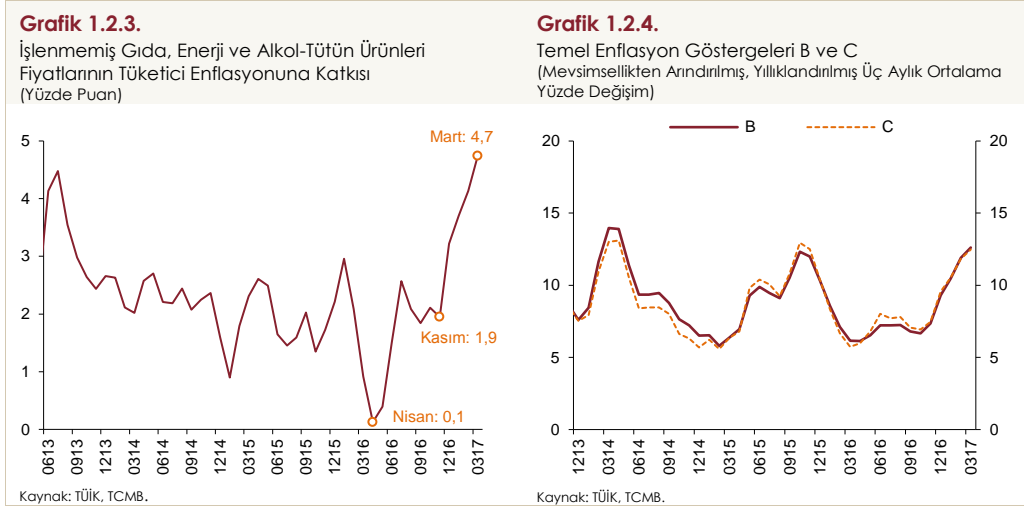
### Enflasyon

Tüketici enflasyonu Mart ayında yüzde 11,29 ile Ocak Enflasyon Raporu tahminlerinin üst bandının üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). Benzer bir görünüm işlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonu tahmininde de izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Enflasyondaki yukarı yönlü seyrinde Türk lirasındaki değer kaybı ve ithalat fiyatlarındaki yükselişin yanında gıda fiyatlarındaki artışın etkisi hissedilmiştir. Özellikle Türk lirasındaki değer kaybının etkileri endeks geneline yayılmıştır. Bu dönemde çekirdek enflasyon yükselirken, işlenmemiş gıda, enerji ve alkol-tütün gibi çekirdek dışı kalemlerin enflasyona katkısındaki artış daha belirgin olmuştur (Grafik 1.2.3).



Gıda enflasyonu ilk çeyrekte işlenmemiş gıda ürünleri öncülüğünde olumsuz hava koşulları, Türk lirasındaki değer kaybı, meyve-sebze ihracatındaki toparlanma ve düşük baz etkisi ile önemli bir artış göstermiştir. Olumsuz arz koşulları özellikle taze meyve ve sebze fiyatları üzerinde belirleyici olurken döviz kuru ve ithalat fiyatı etkileri daha çok diğer gıda ürünlerinde hissedilmiştir. Böylelikle gıda yıllık enflasyonu Ocak Enflasyon Raporu'nda varsayılan patikanın bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir.

Türk lirasındaki değer kaybının ilk yansımaları kur geçişkenliğinin hızlı olduğu enerji fiyatları üzerinde izlenmiştir. Enerji fiyatları döviz kuru etkileri yanında, petrol ve yönetilen su fiyatlarındaki yükselişle birlikte ilk çeyrekte önemli bir oranda artmıştır. Türk lirasındaki zayıf seyir temel mal grubu enflasyonunu da olumsuz etkilemiş; bu grupta enflasyon, mobilya ve beyaz eşya ürünlerindeki geçici vergi indirimlerine karşın, grup geneline yayılan kur etkileriyle belirgin olarak yükselmiştir. Bu doğrultuda, tüketici enflasyonundaki yükselişe gıdadan sonra en büyük katkı temel mal grubundan gelmiştir.

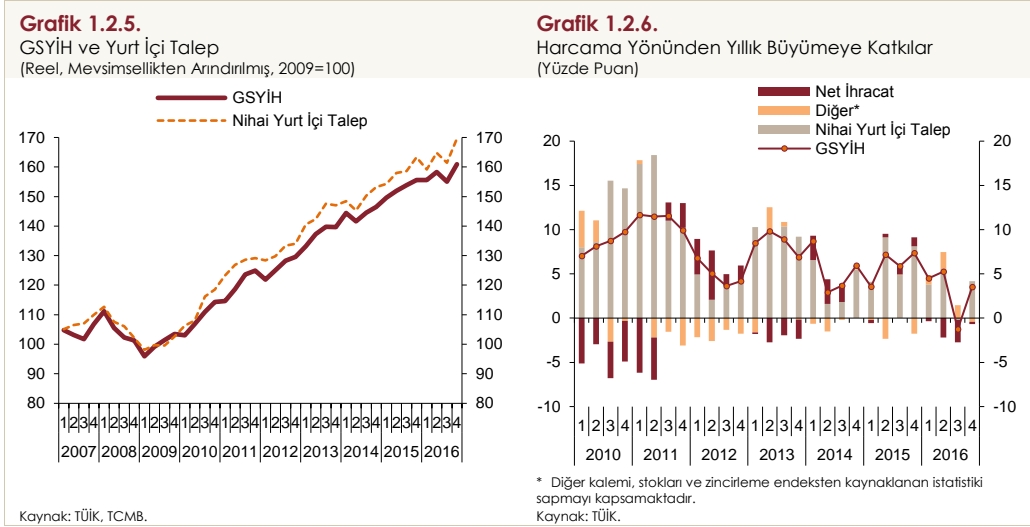


Yılın ilk çeyreğinde temel mal grubuna kıyasla sınırlı olmakla birlikte hizmet enflasyonu da yükseliş göstermiştir. Hizmet enflasyonundaki bu seyrinde, akaryakıt fiyatlarındaki artışın gecikmeli yansımalarının yanında, döviz kuruna duyarlı hizmetler kanalıyla kaydedilen artışların etkisi hissedilmiştir. Kira enflasyonu da başta İstanbul ili olmak üzere yüksek seviyesini korumuştur. Bu görünüm altında, çekirdek göstergelerin ana eğiliminde 2016 yılı Aralık ayında başlayan yükseliş eğilimi yılın ilk çeyreğinde güçlenerek devam etmiştir (Grafik 1.2.4). Benzer bir yukarı yönlü hareket TCMB bünyesinde takip edilen alternatif temel enflasyon göstergelerinde de izlenmiştir.

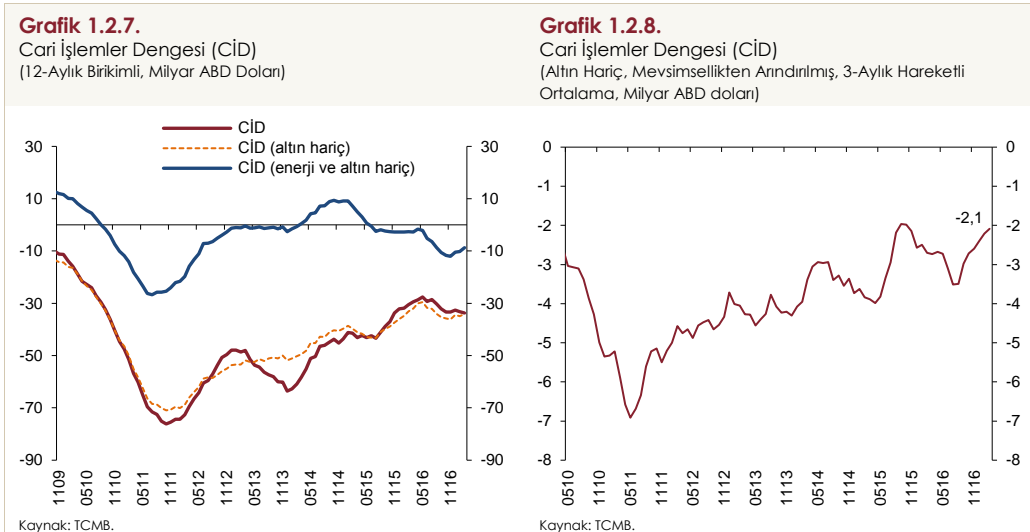
#### Arz ve Talep

2016 yılı son çeyreğine ilişkin veriler, üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın geçici olduğuna ilişkin öngörülerini teyit etmiştir. Bu dönemde, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) bir önceki çeyreğe göre yüzde 3,8, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise yüzde 3,5 oranında artmıştır (Grafik 1.2.5). Üçüncü çeyrekteki işgünü kayıplarının telafisi dışlandığında, son çeyrekte ılımlı bir büyüme kaydedilmiştir. Diğer taraftan, TÜİK tarafından 2016 yılının ilk üç çeyreği için yapılan yukarı yönlü güncellemeler iktisadi faaliyet düzeyinin bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Sonuç olarak, 2016 yılında büyüme yüzde 2,9 ile bir önceki seneye kıyasla yavaşlamıştır.

Yılın son çeyreğinde yıllık büyüme yurt içi talep kaynaklı olmuştur (Grafik 1.2.6). Özel tüketim harcamaları, TL'deki değer kaybı, otomobildeki vergi ayarlamasının öne çekmiş olduğu talep, gevşetilen makro ihtiyati tedbirler ve finansal koşulların desteğiyle hem yıllık hem dönemlik bazda artmıştır. Bu dönemde yatırımlardaki artış tüketime göre daha düşük kalmıştır. Makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir yatırımlardaki toparlanmayı sınırlamıştır. Son çeyrekte ihracattaki ivmelenmeyle birlikte net dış talebin dönemlik büyümeye katkısı oldukça yüksek olurken, yıllık büyümeye katkısında da ilk dokuz aylık döneme göre iyileşme kaydedilmiştir. Bu durumda, döviz kuru gelişmeleri, Rusya ile ilişkilerin normalleşmesi, pazar çeşitlendirmesinin mal ve hizmet ihracatına olumlu yansımaları ve ithalattaki yatay seyir etkili olmuştur.



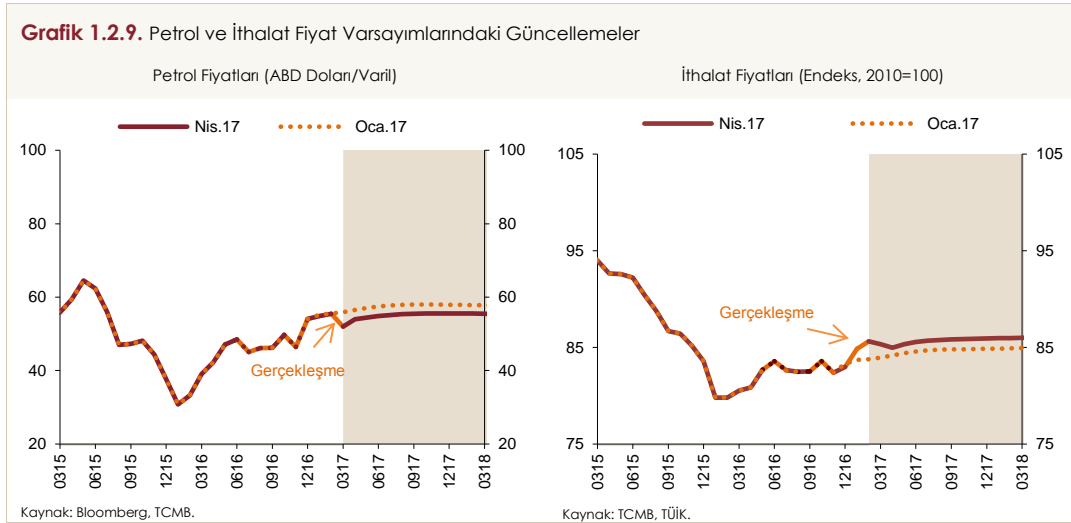
2017 yılı ilk çeyreğine ilişkin göstergeler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın bu dönemde bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmektedir. Çeyreğin başında Türk lirasındaki hızlı değer kaybı, finans piyasalarındaki oynaklığın neden olduğu belirsizlik artışı ve enflasyondaki hızlı yükselişin tüketim ve yatırım harcamalarını sınırladığı tahmin edilmektedir. Vergi teşvikleri konut, mobilya ve beyaz eşya sektörlerine olan talebi canlandırsa da, toplam perakende satışlardaki zayıf seyir iç talepteki toparlanmanın sektörel yayılımının sınırlı kaldığına işaret etmiştir. Diğer taraftan, mal ihracatında gözlenen güçlü seyir doğrultusunda net dış talebin büyüme katkısını artırması beklenmektedir. Büyüme kompozisyonundaki bu değişim doğrultusunda cari açığın yakın dönem eğiliminde iyileşme olduğu göze çarpmaktadır (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). Mal ihracatındaki güçlü eğilimin yıl genelinde cari dengeye olumlu katkı vermesi beklenmektedir.



### Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Ocak Enflasyon Raporu'nda 57 ABD doları olarak varsayılan ham petrol fiyatı 2017 yılı ortalaması yakın dönem gelişmeleri çerçevesinde 55 ABD doları olarak belirlenmiştir. ABD doları cinsinden ithalat fiyatları varsayımı ise, emtia fiyatlarındaki artış eğilimine bağlı olarak 2017 yılı için belirgin bir miktarda yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.2.9).

2017 yılı ilk çeyreğinde gıda enflasyonu yüzde 12,53 ile Ocak Enflasyon Raporu öngörülerinin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Gıda enflasyonundaki bu yükselişte, olumsuz hava koşullarının gıda arzı üzerindeki yansımaları, Türk lirasındaki değer kaybı ve meyve-sebze ihracatında son dönemde yaşanan toparlanma etkili olmuştur. Öte yandan, Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi (Gıda Komitesi) kapsamında alınacak tedbirlerin önümüzdeki dönemde bu yükselişi kısmen sınırlayacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, gıda enflasyonu varsayımı 2017 yıl sonu için yüzde 9 ve 2018 yıl sonu için ise yüzde 7 olarak korunmuştur.

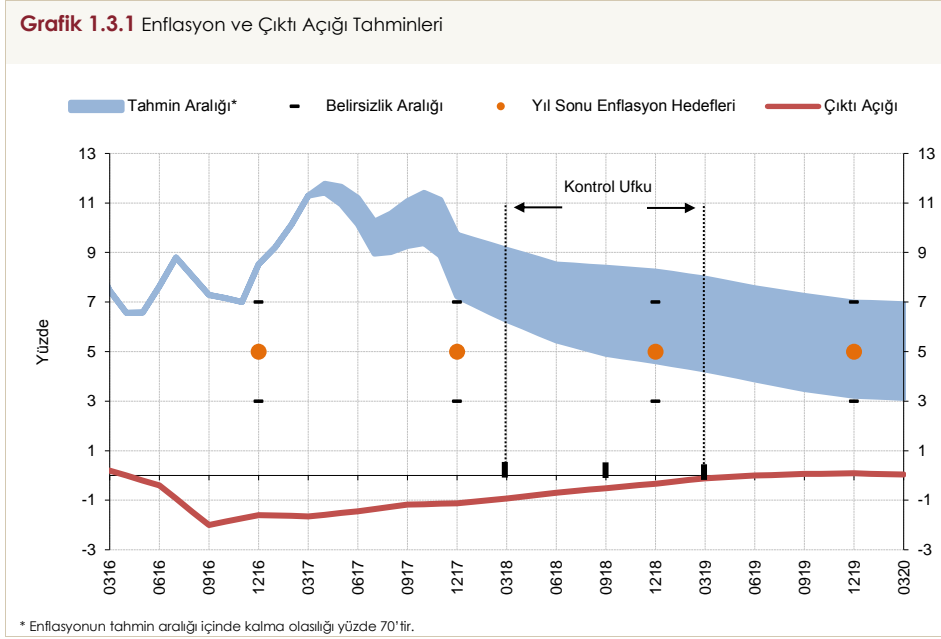


### Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergilerde öngörülmeyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmıştır. Bu doğrultuda, 2016 yılındaki vergi artışlarının yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin kademeli olarak ortadan kalkmasının enflasyondaki düşüşe destek vereceği öngörülmektedir. Tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefini aşmayacağı ve otomatik fiyatlamaya mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm varsayılmıştır.

### 1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2017 yıl sonunda yüzde 8,5 olarak gerçekleşeceği; 2018 yıl sonunda ise yüzde 6,4'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 7,3 ile yüzde 9,7 aralığında (orta noktası yüzde 8,5), 2018 yılı sonunda ise yüzde 4,6 ile yüzde 8,2 aralığında (orta noktası yüzde 6,4) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1).

**Grafik 1.3.1** Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri

2017 ve 2018 yıl sonu enflasyon tahminleri 2017 Ocak Enflasyon Raporu'na göre sırasıyla 0,5 puan ve 0,4 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki yukarı yönlü güncelleme 2017 yıl sonu enflasyon tahminini bir önceki Rapor tahminine göre 0,1 puan yukarı çekmiştir. Öte yandan, iktisadi faaliyet görünümündeki görece iyileşmeye bağlı olarak yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı 2017 yıl sonu tahminine 0,2 puan artırıcı yönde etki yapmıştır. Son olarak, 2017 ilk çeyrek enflasyonunun Ocak Enflasyon Raporu'nda verilen tahmine göre yüksek gerçekleşmesi ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş yıl sonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı çekmiştir.

Diğer taraftan, 2018 yıl sonu tüketici enflasyonu tahmini de yüzde 6'dan yüzde 6,4'e güncellenmiştir. Söz konusu güncellemede, 2017 yıl sonu enflasyon tahmininin yükseltilmesi ve enflasyon ana eğilimindeki artış etkili olmuştur. Enflasyonun 2017 yıl sonunda yüzde 8,5 olarak gerçekleştiğinden sonra 2018 yıl sonunda yüzde 6,4'e gerileyeceği öngörüsü, enflasyona odaklı para politikası duruşunun yanı sıra, 2018 yılında birikimli döviz kuru etkilerinin ortadan kalkacağı ve iktisadi faaliyetin ılımlı seyredeceği bir görünüme dayanmaktadır.

#### 1.4. Riskler ve Para Politikası

ABD'nin seçim sonrasında uygulayacağı ekonomi politikalarına ilişkin beklentilerin finansal piyasalar üzerindeki etkileri 2017 yılının başından itibaren azalmaya başlamıştır. Bir önceki Rapor dönemi ile kıyaslandığında, iktisadi faaliyete dair göstergeler küresel büyümenin 2017 yılında özellikle gelişmiş ülkeler kaynaklı olarak bir miktar güçleneceğine işaret etmektedir. Ancak, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış sürecine ilişkin belirsizlikler ve ABD'nin seçim sonrası ekonomi politikalarını nasıl şekillendireceğinin henüz netlik kazanmamış olması nedeniyle, küresel büyüme için aşağı yönlü riskler halen mevcuttur. Fed politikasına dair belirsizliklerin azalması ve piyasalardaki iyimser beklentilerin de etkisiyle gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil getirilerinde Kasım ayından sonra yaşanan hızlı artış eğilimi durmuş, gelişmekte olan ülke borçlanma senedi ve hisse senedi piyasalarına portföy girişleri gözlenmiştir. Son dönemde küresel finansal koşullar bir miktar iyileşmekle birlikte, Fed'in para politikasında girdiği



sıkılaştırma döngüsünün hızı, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının yönü ve hacmi üzerinde belirleyici olacaktır.

Küresel finansal koşullardaki görece iyileşmeye karşın, döviz kuru piyasasındaki hareketliliğin kısmen devam etmesi ve para politikasındaki sıkılaştırma adımlarının etkisiyle yurt içinde finansal koşullar 2017 yılının ilk çeyreğinde sınırlı miktarda sıkılaştırmıştır. Diğer taraftan, son dönemde Türk lirası diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden olumlu yönde ayrışarak geçmiş dönem kayıplarını kısmen telafi ederken, finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmektedir. Tüketici kredileri ve Türk lirası cinsinden ticari kredilerde 2017 yılının ilk çeyreğinde kaydedilen canlanmanın toplam talep ve iktisadi faaliyete ne ölçüde yansıtacağı yakından takip edilmektedir.

Yakın dönemde iktisadi faaliyete dair aşağı yönlü risklerin zayıfladığı gözlenmektedir. 2017 yılında büyüme görünümünün birçok olumsuz şokun bir arada yaşandığı 2016 yılına kıyasla daha olumlu olacağı tahmin edilmektedir. Turizm gelirlerinin görece olarak istikrara kavuşması, güven kanalının güçlenmesi, birikimli değer kaybının net ihracata olumlu etkisi ve Rusya ile ticari ilişkilerin normalleşme sürecine girmesi büyümeye olumlu katkı yapacaktır. Ayrıca, tüketim ve yatırım harcamalarını artırmaya yönelik alınan önlemler ve uygulanan teşvik paketleri, belirsizlik algısındaki zayıflama ve finansal koşulların sıkılığındaki iyileşme de büyümeyi destekleyecektir. Bu çerçevede, iktisadi faaliyetin yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanması beklenmektedir. Öte yandan, turizm gelirlerindeki toparlanmanın hızı, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler, yakın dönemde olduğu gibi 2017 yılında da büyüme üzerinde aşağı yönlü risk teşkil etmektedir.

Tüketici enflasyonu 2016 yılının Kasım ayından itibaren hızlı şekilde yükselerek Ocak Enflasyon Raporu tahminlerinin üst bandının üzerinde gerçekleşmiştir. Enflasyondaki yukarı yönlü seyrinde Türk lirasındaki değer kaybı ve ithalat fiyatlarındaki yükselişin yanında gıda fiyatlarındaki artışın etkisi belirgin şekilde hissedilmiştir. Türk lirasındaki hızlı değer kaybının etkileri başta enerji ve dayanıklı mallar olmak üzere endeks geneline yayılmıştır. Önceki Rapor'da öngörüldüğü üzere, işlenmemiş gıda, tütün ürünleri, giyim fiyatları ve geçici vergi indiriminden kaynaklanan baz etkileri nedeniyle 2017 yılında tüketici enflasyonu dalgalı bir seyir izleyecektir. Özellikle işlenmemiş gıdadan gelen baz etkisi ve döviz kurunun gecikmeli etkileriyle enflasyonun Nisan-Mayıs aylarında en yüksek seviyesine ulaşacağı, sonrasında ise enerji, alkol-tütün ürünleri ve gıda fiyatlarında 2016 yılındaki artışların yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin kademeli olarak azalmasıyla birlikte tüketici enflasyonunun düşeceği öngörülmektedir. Para politikasındaki sıkı duruşun enflasyondaki düşüş eğilimine destek vereceği değerlendirilmektedir.

Orta vadeli enflasyon tahminlerinde esas alınan görünümde toplam talep koşulları Ocak Enflasyon Raporu dönemine kıyasla daha sınırlı olmakla birlikte, enflasyon üzerinde düşürücü yönde etkili olmaya devam etmektedir. Geçtiğimiz yıla dair milli gelir verilerinde yapılan yukarı yönlü revizyon ve kredilerdeki ivmelenme iktisadi faaliyetteki toparlanmanın tahmin edilenden daha güçlü olabileceğine işaret etmekle beraber, işsizlik oranlarındaki yüksek seyir, enflasyon üzerindeki talep kaynaklı risklerin dengeli olduğuna işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde, uygulanmakta olan üretim ve istihdam teşvikleri ile kredi piyasasını canlandırıcı önlemlerin toplam talep koşulları üzerindeki etkisi yakından takip edilecektir.

Tahminler üzerinde bir diğer belirleyici unsur olan gıda enflasyonu üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğu değerlendirilmektedir. Gıda ürünleri ihracatındaki toparlanma ve döviz kuru yansımalarına bağlı olarak gıda enflasyonunun öngörülenden daha yüksek gerçekleşmesi olasılık dâhilindedir. Gıda enflasyonu varsayımları oluşturulurken, Gıda Komitesi'nin almakta olduğu tedbirlerin gıda fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri büyük ölçüde dengeleyeceği bir görünüm esas alınmıştır.

Yakın dönemde risk iştahında gözlenen artış maliyet kaynaklı baskıları bir miktar sınırlasa da enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlamaya davranışlarına dair risk oluşturmaktadır. Bu nedenle, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir. TCMB, para politikasını oluştururken orta vadeli enflasyon görünümünü dikkate almakta ve dolayısıyla enflasyonda yıl içinde gözlenmesi beklenen baz etkileri kaynaklı dalgalanmalardan ziyade enflasyonun ana eğilimindeki gelişmelere odaklanmaktadır. Enflasyon beklentileri, fiyatlamaya davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.

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.

Son yıllarda mali disiplinin sürdürülmesi Türkiye ekonomisinin olumsuz dış şoklara karşı duyarlılığını azaltan temel unsurlardan biri olmuştur. Mali disiplinin sağlamış olduğu alan kullanılarak yakın dönemde dengeleyici maliye politikası uygulanabilmiştir. Döngü karşıtı maliye politikası uygulama kapasitesini güçlendirecek yapısal tedbirler, maliye ve para politikası eşgüdümüne katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı destekleyecektir.