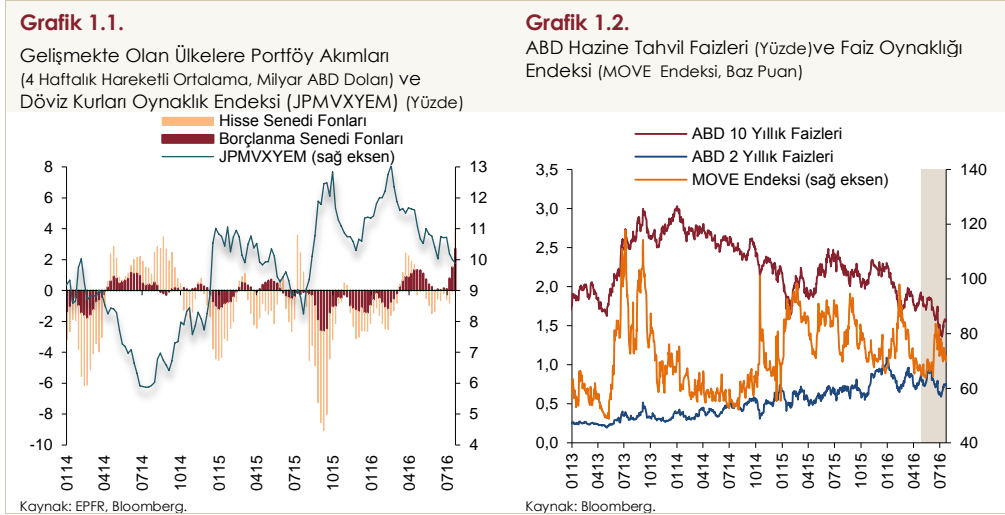


1. Genel Değerlendirme

2016 yılının ikinci çeyreğinde, gelişmiş ülkelerin para politikalarına ilişkin beklentilerdeki değişimler ve İngiltere'nin AB'den çıkması kararı ile sonuçlanan Brexit referandumu küresel piyasalarda oynaklığa sebep olan belli başlı etmenler olmuştur. Küresel belirsizlikler ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansındaki zayıf seyir gelişmekte olan ülkelere portföy akımlarında özellikle hisse senetleri kaynaklı çıkışlara yol açmıştır (Grafik 1.1). Brexit referandumu sonrası küresel büyüme beklentilerinin de aşağı yönlü güncellenmesi ile birlikte gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından gerektiğinde piyasaları destekleyici ek önlemler alınabileceği beklentisi oluşmuş ve ABD Merkez Bankası (Fed)'nin yeni bir faiz artışı önümüzdeki seneye ötelediği kanısının ağırlık kazanması ile küresel risk iştahında artış yaşanmıştır.

Gelişmiş ülkelerdeki politika faizlerinin uzunca bir müddet düşük seviyelerini devam ettireceği beklentisinin etkisiyle birlikte küresel oynaklık endeksleri yakın dönemde tekrar düşmüş ve gelişmiş ülkelerde uzun vadeli faizlerde ciddi bir gerileme eğilimi gözlenmiştir (Grafik 1.2). Nitekim Temmuz ayında ABD 10 yıllık hazine tahvili getirisi tarihsel olarak düşük seviyelere gerileyerek 2012 yılı ortasındaki dip seviyesinin altına düşmüştür. Yakın dönemde, gelişmiş ülkelerdeki uzun vadeli faizlerin tarihsel olarak düşük seviyelere gerilemesi ile birlikte gelişmekte olan ülkelerin bono piyasalarına portföy girişleri gerçekleşmektedir. Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelerin piyasa faizleri gerileme eğilimine girmiştir. Buna ek olarak, Brexit referandumunun büyüme ve ticaret görünümü üzerindeki etkisinin daha ziyade gelişmiş ülkelere tesir edeceği beklentisi ve petrol fiyatlarındaki toparlanma nedeniyle petrol ihraç eden gelişmekte olan ülkelere ilişkin algılamalardaki kısmi düzleşme gelişmekte olan ülkelere ilişkin finansal koşullara destek sağlamaktadır. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelere yönelik döviz kuru oynaklık endeksi de düşüş eğilimindedir.



İkinci çeyrekte küresel belirsizliklerin Türkiye ekonomisi üzerinde de etkileri gözlenmekle beraber; Türkiye'ye ilişkin makroekonomik göstergelerin olumlu seyri, Ağustos 2015'te açıklanan yol haritası çerçevesinde uygulamaya konan yeni önlemler ve para politikasında sadeleşme süreci Türkiye'ye ilişkin belirsizlikleri ve risk algılamalarını sınırlamıştır. 2016 yılının ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonu Nisan Enflasyon Raporu'ndaki öngörüler ile uyumlu gerçekleşmiş, çekirdek enflasyon eğilimi de hizmet fiyatları kaynaklı olarak iyileşmeye devam etmiştir. Söz konusu dönemde, yine Nisan Enflasyon Raporu'ndaki

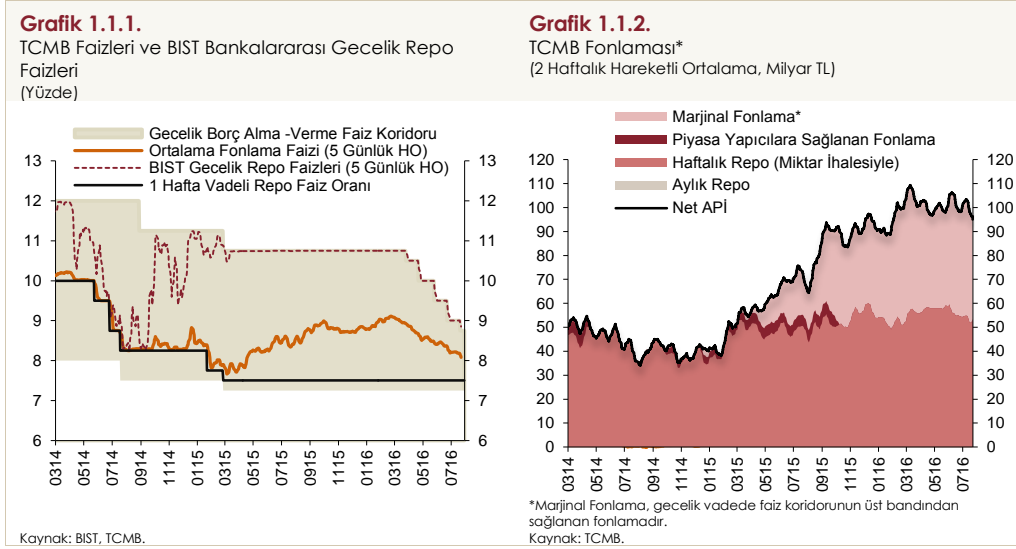
öngörüler ile uyumlu olarak, cari işlemler açığındaki azalış sürmüştür, iktisadi faaliyet ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini korumuştur. Bu dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici politika duruşunu ve para politikası çerçevesinde sadeleşme adımlarını devam ettirmiştir. Söz konusu politikaların etkisiyle ikinci çeyrekte risk primleri ve piyasa faizleri düşüş eğiliminde olmuş, enflasyon beklentileri gerilemiş, Türk lirası reel olarak değer kazanmıştır.

Temmuz ayı ortasında piyasalarda yurt içi gelişmeler kaynaklı dalgalanmalar risk primlerinin tekrar artmasına, piyasa faizlerinin yükselmesine ve Türk lirasının değer yitirmesine neden olmuştur. Söz konusu gelişmelerin finansal koşullar kanalı ile Türkiye'ye ilişkin makroekonomik görünümü de olumsuz etkilemesi olasılığına karşı TCMB, piyasaların etkin işleyişinin sürmesini temin etmek amacıyla 17 Temmuz tarihinde yeni önlemler duyurmuştur. Söz konusu önlemler, finansal sistemin ihtiyaç duyduğu likiditeye etkin bir şekilde ulaşmasına destek sağlamaktadır. TCMB piyasa derinliğini ve piyasadaki fiyat oluşumlarını yakından takip ederek; gerekli görülmesi halinde, finansal istikrarı korumaya yönelik ihtiyaç duyulacak tüm önlemleri alacaktır. Küresel risk iştahının olumlu seyri ve alınan tedbirler sayesinde yurt içi belirsizliklerin etkisinin geçici ve sınırlı olacağı değerlendirilmektedir. Ayrıca tasarlanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesi büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırarak Türkiye ekonomisine ilişkin risk algılamalarını olumlu yönde destekleyecektir.

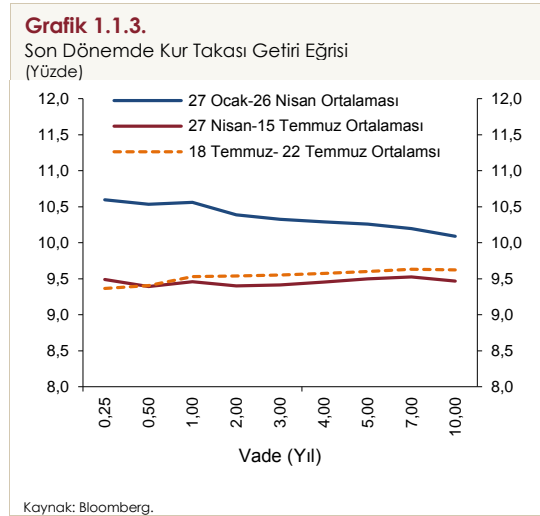
1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Koşullar

2016 yılının ikinci çeyreğinde TCMB, enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurları dikkate alarak likidite politikasındaki sıkı duruşunu sürdürmüştür. Küresel oynaklıkların azalması, çekirdek enflasyon göstergelerindeki olumlu gidişat ve yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılması TCMB'nin para politikasındaki sadeleşme sürecine devam etmesini sağlamıştır. Ayrıca 17 Temmuz tarihinde alınan likidite tedbirleri piyasalarda yaşanan yurtiçi gelişmeler kaynaklı oynaklığı sınırlamaktadır. Bu doğrultuda TCMB, marjinal fonlama faizini Mayıs ve Haziran aylarındaki 50'şer baz puanlık indirimin ardından Temmuz ayında da 25 baz puan düşürerek yüzde 8,75 seviyesine indirmiştir. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ve gecelik borç alma faizi ise sırasıyla yüzde 7,5 ve yüzde 7,25 oranlarında sabit tutulmuştur (Grafik 1.1.1).

TCMB fonlaması bu dönemde ağırlıklı olarak bir hafta vadeli repo ihaleleriyle yapılmaya devam ederken, marjinal fonlamanın payı yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 1.1.2). Ağırlıklı ortalama fonlama faizi Temmuz ayı itibarıyla yaklaşık yüzde 8,2 seviyesine gerilemiştir. Bankalararası gecelik repo faizleri de koridorun üst bandında gerçekleştirilen indirimlere paralel olarak düşüş göstermiştir. Önümüzdeki dönemde para politikası duruşu enflasyon görünümüne bağlı olmaya devam edecektir.

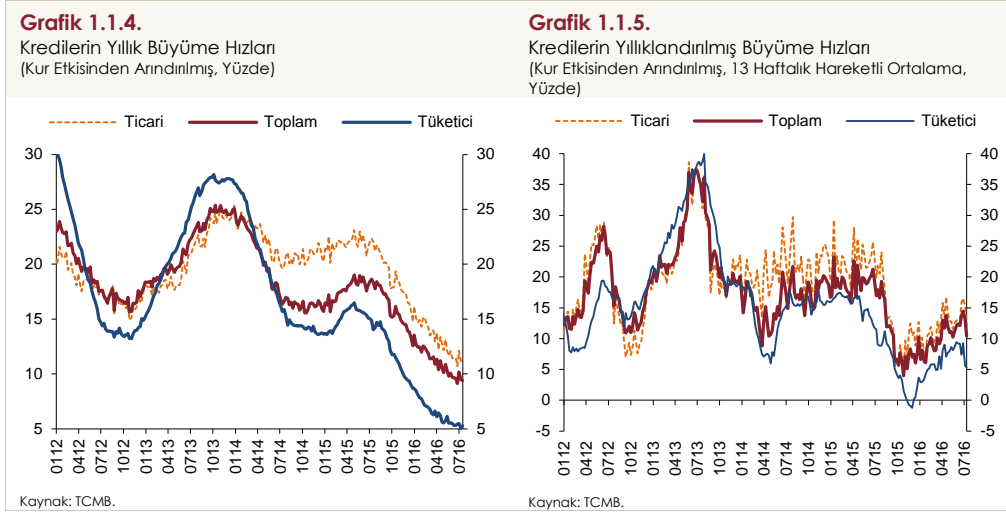


Gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici politika duruşlarını sürdürmesi, Türkiye'ye ilişkin makroekonomik göstergelerin olumlu seyri ve para politikasındaki sadeleşme sürecinin etkisiyle Temmuz ayı ortasına kadar geçen dönemde, getiri eğrisi geçtiğimiz Rapor dönemine göre tüm vadelerde aşağı kaymıştır (Grafik 1.1.3). Ancak ilerleyen günlerde yurt içi belirsizliklerin etkisiyle getiri eğrisindeki kazanımlar kısmen geri dönmüştür.



TCMB'nin uyguladığı sıkı para politikasının ve BDDK'nın konut hariç bireysel kredilere yönelik yürürlüğe koyduğu makroihtiyati tedbirlerin de etkisiyle yavaşlayan finansal olmayan kesime kullanılan kredilerin yıllık büyüme oranı 2016 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 9,5'e gerilemiştir (Grafik 1.1.4). Bu dönemde, 2014 yılı başından itibaren olduğu gibi, ticari krediler tüketici kredilerine göre daha yüksek bir oranda büyümeye devam etmiştir. Kredi büyümesi ve kompozisyonundaki bu gelişmeler dengelenme sürecine ve finansal istikrara katkı vermektedir. 13 haftalık ortalamaların yıllıklanmış büyüme hızlarına bakıldığında ise hem ticari kredilerde hem de tüketici kredilerinde büyüme eğilimlerinin 2016 yılı başından itibaren bir toparlanma sergilediği gözlenmektedir (Grafik 1.1.5). Ancak bu toparlanma büyük ölçüde mevsimsel etkilerden kaynaklanmakta, büyüme oranları halen geçtiğimiz yıl ortalamalarının altında bulunmaktadır. Tüketici kredilerinin risk ağırlıklarına dair yapılan düzenlemeler,

ücret gelişmeleri ve küresel finansal koşullarda yaşanan iyileşmeler önümüzdeki dönemde kredi büyümesini destekleyici yönde etki etmektedir.



Ekonomik temeller açısından değerlendirildiğinde, sıkı para politikası, cari dengede yaşanan iyileşme, makroihtiyati tedbirler ile kredi büyüme oranlarının makul düzeylerde seyretmesi ve kredi kompozisyonunun fiyat istikrarını ve finansal istikrarı destekleyici konumu ekonomik kırılganlıkları azaltan önemli gelişmeler olmuştur. Bu dönemde, mali disiplinin sürdürülmesi de ekonominin sağlamlığını artıran temel faktörler arasındadır. Yakın dönemde yurt içi ve yurt dışı gelişmelerin finansal piyasalar ve makroekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması önem taşımaktadır. Bu çerçevede yol haritasında belirtilen önlemlerin etkili bir şekilde uygulanmaya devam edilmesinin ve sıkı para politikasının devamının ekonominin küresel şoklara olan hassasiyetini azaltarak finansal istikrarı desteklediği değerlendirilmektedir. TCMB, piyasalardaki gelişmeleri yakından takip ederek gerekmesi halinde finansal istikrarı destekleyici ek tedbirler almaya devam edecektir.

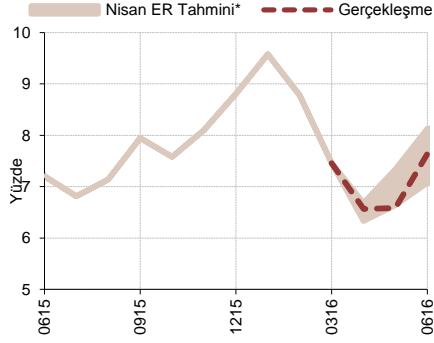
1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

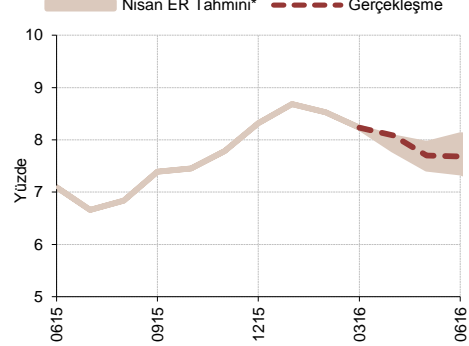
2016 yılının ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 0,18 puan artarak yüzde 7,64 oranıyla Nisan Enflasyon Raporu öngörüsü ile uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). Enflasyonda kaydedilen yükselişte işlenmemiş gıda ve enerji fiyatları belirleyici olurken bu dönemde çekirdek enflasyonu oluşturan temel mal ve hizmet gruplarında yıllık enflasyon gerilemiştir. Böylece, Nisan Enflasyon Raporu ile uyumlu bir şekilde, işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon bu çeyrekte azalış kaydetmiştir (Grafik 1.2.2). Yıllık enflasyon üzerindeki birikimli kur etkileri azalmaya devam ederken başta petrol olmak üzere, ithalat fiyatlarında ise bu dönemde artış kaydedilmiştir. Dolayısıyla yılın ikinci çeyreğinde gıda ve enerji gruplarında enflasyon yükselirken çekirdek gruplarda enflasyon gerilemiştir.

Grafik 1.2.1.

Nisan 2016 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler (Yüzde)

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

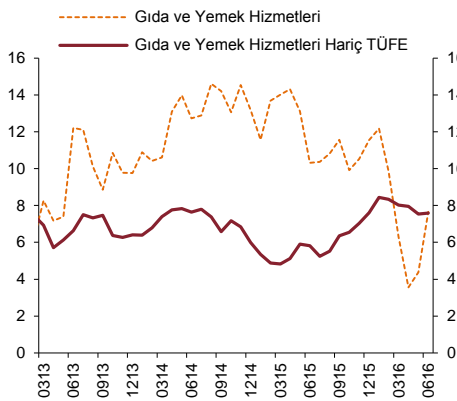
İşlenmemiş Gıda ve Tütün Dışı Enflasyon için Nisan 2016 Tahminleri ve Gerçekleşmeler (Yüzde)



Yılın ilk çeyreğinde ılımlı seyreden işlenmemiş gıda fiyatlarındaki görünüm ikinci çeyrekte bir miktar bozulmuştur. Her ne kadar son dönemde yemek hizmetleri fiyat artışlarında yavaşlama gözlenirse de, gıda fiyatlarındaki harekete bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinde gıda ve yemek hizmetleri grubunun yıllık enflasyonu yüzde 7,65'e yükselmiştir (Grafik 1.2.3). Diğer taraftan, bu dönemde gıda ve yemek hizmetleri hariç yıllık enflasyon kademeli azalışını sürdürmüştür.

Grafik 1.2.3.

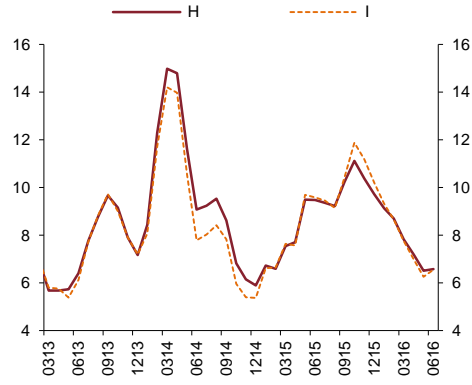
Gıda ve Gıda Dışı Fiyatlar (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 1.2.4.

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

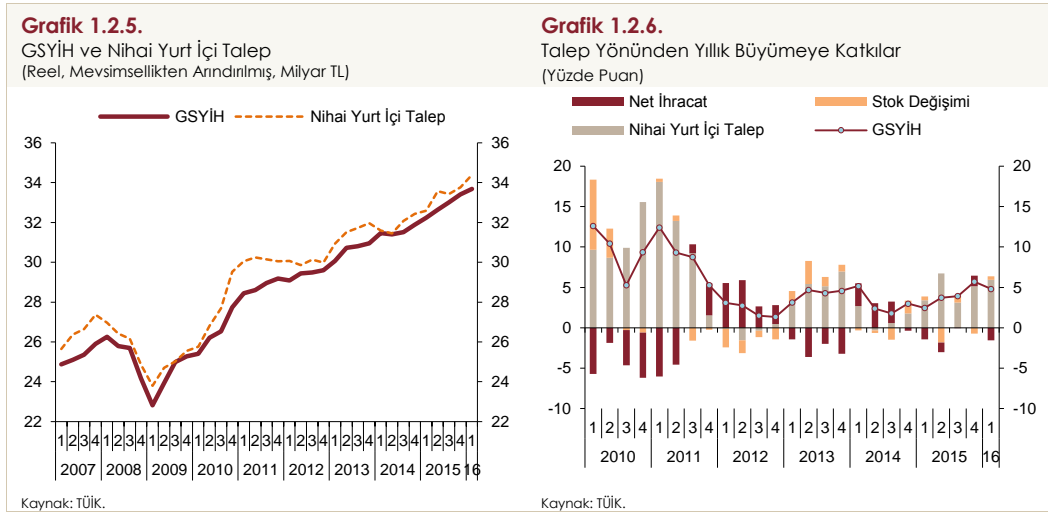


Kaynak: TÜİK, TCMB.

Yılın ikinci çeyreğinde, hizmet enflasyonunun ana eğiliminde bir yavaşlama kaydedilmiştir. Bu yavaşlamada özellikle turizm sektöründeki gelişmelere bağlı olarak konaklama, ulaştırma ve yemek hizmetleri gibi gruplarda gözlenen fiyat hareketleri belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, birikimli döviz kuru etkilerinin azalmasına karşın, Türk lirasında Mayıs ayında gözlenen değer kaybının özellikle dayanıklı mal fiyatlarına yansmasıyla temel mal enflasyonunun ana eğiliminde önceki çeyreğe göre belirgin bir değişim olmamıştır. Bu çerçevede, çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde gözlenen yavaşlama bu çeyrekte hizmet fiyatları kaynaklı olarak sürmüştür (Grafik 1.2.4). Özetle yılın ikinci çeyreğinde çekirdek kalemlerdeki iyileşme, gıda ve enerji kaynaklı enflasyon artışını kısmen dengelemiştir.

Arz ve Talep

2016 yılı ilk çeyreğine ilişkin GSYİH verilerine göre iktisadi faaliyet Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu bir seyir izleyerek dönemlik bazda yüzde 0,8, yıllık bazda ise yüzde 4,8 oranında artmıştır (Grafik 1.2.5). Üretim tarafından yılın ilk çeyreğinde büyümeye en yüksek katkılar tarım ve sanayi sektörlerinden gelirken inşaat ve hizmet katma değerlerinin katkısı görece sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir. Harcama yönünden incelendiğinde, yıllık büyümenin beklentilerle uyumlu bir şekilde nihai yurt içi talep kaynaklı olduğu gözlenirken, net ihracatın katkısı negatif olmuştur (Grafik 1.2.6). Bu dönemde, nihai yurt içi talebin büyümeye katkısı tüketim harcamalarından gelmiştir.

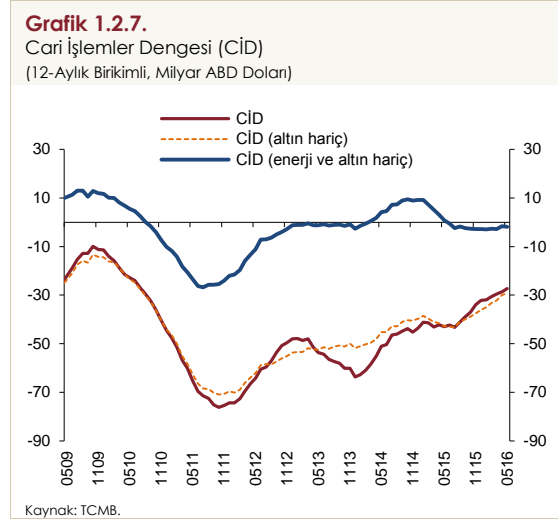


2016 yılı ikinci çeyreğine ilişkin mevcut göstergeler iktisadi faaliyetin ılımlı seyrettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi Nisan-Mayıs döneminde bir önceki çeyrek ortalamasına göre yüzde 0,4 oranında azalış kaydetmiştir. İkinci çeyrekte yurt içi talebe ilişkin satış, üretim ve ithalat göstergeleri de dönemlik bazda artışa işaret etmekte, ancak bu artışın ilk çeyrekten daha düşük oranda gerçekleşebileceğine dair sinyaller içermektedir. Buna ek olarak, Nisan-Mayıs dönemi dış ticaret verilerine göre dış talebin büyümeye olumlu katkısının sınırlı olacağı tahmin edilmektedir.

2016 yılında büyümenin temel kaynağının iç talep olacağı tahmin edilmektedir. Belirgin ücret artışlarına rağmen istihdamdaki olumlu seyrin gelir kanalı üzerinden tüketim talebini desteklemeye devam edeceği düşünülmektedir. İç talep koşulları ve küresel ekonomideki ılımlı büyümenin etkisiyle özel yatırımlarda 2016 yılının ikinci yarısında sınırlı bir artış gözlenebileceği değerlendirilmektedir. Ancak, iç talep büyümesinin temel olarak tüketim harcamalarındaki artıştan kaynaklanacağı düşünülmektedir. İhracat pazarlarımızda öngörülen toparlanma yılın geri kalanında da ihracat büyümesini destekleyecektir.

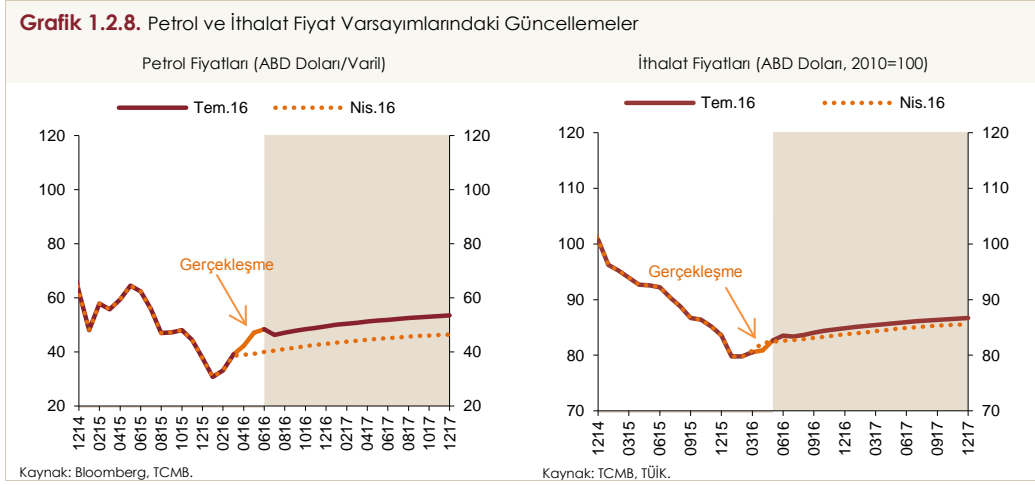
Büyüme görünümüne ilişkin riskler değerlendirildiğinde ise, son dönemde yurt içinde yaşanan gelişmelerin turizm gelirleri kanalıyla iktisadi faaliyet ve cari denge üzerinde kısa vadede aşağı yönlü risk oluşturduğu değerlendirilmektedir.

Özetle, 2016 yılında iç talebin özellikle tüketim harcamaları kaynaklı olarak artacağı ve dış talebin ihracat pazarlarımızda öngörülen ılımlı büyümenin etkisiyle toparlanma eğilimi sergileyeceği düşünülmektedir. Talep kompozisyonundaki bu görünüme rağmen süregelen makroihtiyati tedbirler ve emtia fiyatlarındaki düşük seyir çerçevesinde 2016 yılında cari işlemler dengesinde iyileşmenin devam etmesi beklenmektedir (Grafik 1.2.7).



Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Petrol ve ithalat fiyatlarında bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre bir miktar yükseliş kaydedilmiştir. Dolayısıyla, Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarına göre, hem ham petrol fiyatları hem de ABD doları cinsinden ithalat fiyatları yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.2.8). Yıllık ortalamalar itibarıyla ham petrol fiyatları varsayımı 2016 yılı için 40 ABD dolarından 44 ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, ortalama ithalat fiyatlarının yıllık yüzde değişimine dair varsayımlarda 2016 yılı için 0,4 puan yukarı yönlü güncelleme yapılmıştır. Gıda enflasyonunda yılın ilk çeyreğinde işlenmemiş gıda grubu kaynaklı çok belirgin bir düşüş gözlenmiştir. Ancak, bu düşüş yerini ikinci çeyrekte yükselişe bırakmıştır. Yine de, gıda enflasyonu patikası Haziran ayı itibarıyla Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülen patikaya yakın gerçekleşmiştir. Yakın dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü hareketlenme Temmuz ayında gıda enflasyonunun belirgin şekilde yükselmesine neden olacaktır. İlerleyen dönemlerde ise gıda fiyatlarında aşağı yönlü bir düzeltme yaşanabileceği düşünülmektedir. Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme Komitesi (Gıda Komitesi) kapsamında alınan tedbirler ve gıda talebindeki turizm kaynaklı dönemsel azalışa bağlı olarak 2016 yılsonunda gıda fiyatları enflasyonunun bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha düşük gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, gıda enflasyonu varsayımı 2016 yılı için yüzde 9 seviyesinden yüzde 8 seviyesine güncellenirken, 2017 yılı için yüzde 8 olarak korunmuştur.



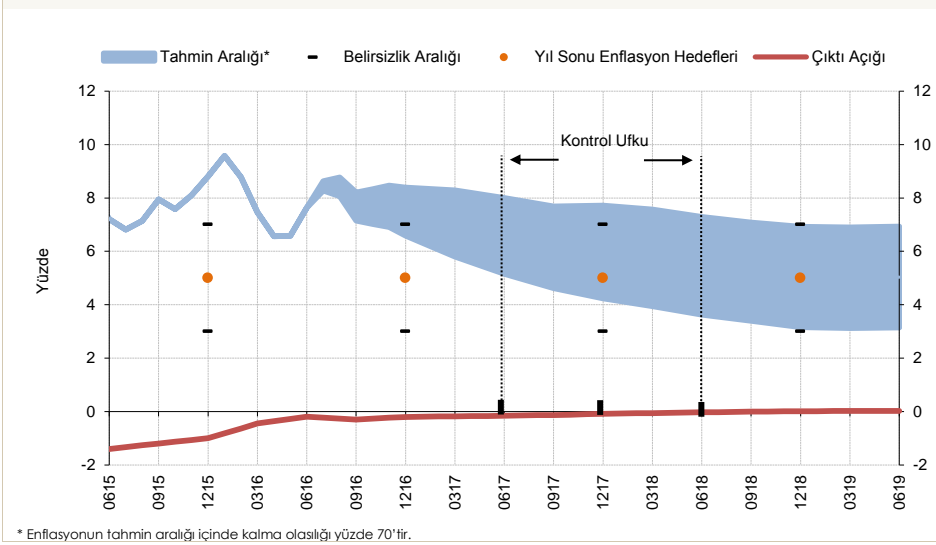
Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyat değişikliklerinin enflasyon hedefi ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm varsayılmıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2016-2018 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Asgari ücrette 2016 yılı başında yapılan artışın üretici maliyetlerine, toplam talebe ve enflasyona yansımaları da yakından takip edilmektedir. Bu döneme özgü olarak, vergi ayarlamaları ile fiyatı yönlendirilen tütün ürünleri fiyatlarında ise Temmuz ayında, sınırlı bir maktu vergi artışına karşın, firmalar maliyet artışları sebebiyle yüksek oranlı bir fiyat ayarlamasına gitmiştir.

1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

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

Grafik 1.3.1 Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



2016 Nisan Enflasyon Raporu sonrası dönemde Türk lirası dalgalı bir seyir izlerken, petrol fiyatları bir miktar yükselmiş, ithalat fiyatları ise Nisan Enflasyon Raporu tahminlerine yakın bir seyir izlemiştir. Önümüzdeki dönemde Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarının önceki Rapor dönemine kıyasla daha yüksek olacağı öngörülmekle birlikte yılın ikinci yarısında iç talepteki ılımlı seyre bağlı olarak bu gelişmenin enflasyon üzerindeki etkisinin sınırlı kalacağı değerlendirilmektedir. Yakın dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü hareketlenme ve tütün fiyatlarındaki ayarlamalar Temmuz ayında enflasyonun belirgin şekilde yükselmesine neden olacaktır. İlerleyen dönemlerde ise gıda fiyatlarında aşağı yönlü bir düzeltme yaşanabileceği öngörülmüştür. Ayrıca kısa vadede çekirdek enflasyon tarafında bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha ılımlı bir seyir beklenmektedir. Tütün fiyatlarındaki artışın 2016 yıl sonu enflasyon tahminini önceki Rapor'a kıyasla yükseltici etkide bulunacağı, ancak temel enflasyon eğiliminde gözlenen iyileşme ve iktisadi faaliyetin seyrinin bu artışı telafi edeceği tahmin edilmektedir. Bu değerlendirmeler ışığında 2016 ve 2017 yıl sonu tüketici enflasyon tahminleri değiştirilmemiştir.

1.4. Riskler ve Para Politikası

Finansal koşullardaki sıkılık devam etmektedir. Son dönemlerde küresel risk iştahında gözlenen artış finansal koşullardaki sıkılığın azaltıcı etki yapsa da yurt içi gelişmeler ve sermaye akımlarındaki zayıflama nedeniyle kısa vadede sıkılığın sürebileceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede kredi büyüme hızlarında belirgin bir toparlanma beklenmemektedir. Kredilerin ılımlı seyrinde hem talep hem de arz yönlü faktörler rol oynamaktadır. Son dönem anketlerine göre bankaların kredi standartlarında bir gevşeme olmadığı gözlenmektedir. Yakın dönemde yurt içi gelişmelere bağlı olarak piyasalarda dalgalanmalar yaşanmıştır. TCMB tarafından alınan likidite tedbirleri piyasalardaki oynaklığı kısmen sınırlamıştır. Piyasalarda yaşanan dalgalanmaların etkilerinin geçici olacağı ve Türkiye'nin sağlam iktisadi temelleriyle dayanıklılığını koruyacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte TCMB, finansal koşullardaki sıkılaştırmanın kısa vadeli etkilerini dengelemek amacıyla, gerekmesi halinde zorunlu karşılıklarda aşağı yönlü bir ayarlama yapabilecektir.

İktisadi faaliyet ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini korumaktadır. Tüketim harcamaları iç talebin sürükleyicisi olurken yatırımların görece zayıf seyri devam etmektedir. Dış talep üzerindeki jeopolitik gelişmeler kaynaklı olumsuz etkilere karşın Avrupa Birliği ülkelerine yapılan mal ihracatı güçlü artış eğilimini korumaktadır. Rusya ile ilişkilerin düzelmesi yılın son çeyreğinden itibaren dış talebe destek verebilecektir. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde ihracatın büyümeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir. İstihdamdaki istikrarlı artış eğilimi ve ücret gelişmeleri ise gelir kanalı üzerinden iç talebi desteklemektedir. Bu çerçevede, yıl genelinde iktisadi faaliyetin ılımlı bir büyüme sergilemesi beklenmektedir.

Son dönemde yaşanan terör olayları ve yurt içi gelişmeler, özellikle turizm sektörü kanalıyla iktisadi faaliyet üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Dolayısıyla, turizm gelirlerinin iktisadi faaliyet içindeki payının yüksek olduğu ikinci ve üçüncü çeyrekte ekonomide bir miktar yavaşlama gözlemlenebilecektir. Nitekim ikinci çeyreğe dair öncü göstergeler bir önceki döneme göre ivme kaybına işaret etmekte, söz konusu eğilimin üçüncü çeyrekte de devam edebileceğine dair sinyaller alınmaktadır. Bununla birlikte, yapısal düzenlemeler ve yatırım teşviklerinin de desteğiyle ekonominin istikrarlı büyüme eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede iktisadi faaliyet üzerindeki risklerin orta vadede dengeli olduğu düşünülmektedir.

Dış dengedeki iyileşme sürmekle birlikte kısa vadede cari işlemler açığında sınırlı bir genişleme gözlemlenebileceği değerlendirilmektedir. Enerji fiyatlarındaki düşüşün gecikmeli etkileri halen cari dengeyi olumlu etkilemeye devam etmektedir. Ayrıca kredilerin ılımlı seyri ve ticari krediler lehine değişen kompozisyonu da cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. Öte yandan, ekonominin mevcut büyüme kompozisyonunun iç talep kaynaklı olması ve turizm sektöründeki yavaşlama önümüzdeki dönemde cari dengedeki iyileşme eğiliminin yavaşlayabileceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, yıl boyunca cari açığın makul ve öngörülebilir düzeylerde seyredeceği tahmin edilmektedir.

Enflasyonda kısa vadede bir artış beklense de yıl genelinde çekirdek enflasyonun daha ılımlı bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir. Yakın dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü hareketlenme ve tütün fiyatlarındaki ayarlamalar Temmuz ayında enflasyonun belirgin şekilde yükselmesine neden olacaktır. İlerleyen dönemlerde ise gıda fiyatlarında aşağı yönlü bir düzeltme yaşanabileceği düşünülmektedir. Gıda Komitesi kapsamında alınan tedbirler ve gıda talebindeki turizm kaynaklı dönemsel azalışa bağlı olarak 2016 yılsonunda gıda fiyatları enflasyonunun bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha düşük gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca kısa vadede iktisadi faaliyette beklenen ivme kaybına bağlı olarak yıl genelinde çekirdek enflasyon tarafında bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha ılımlı bir eğilim beklenmektedir. Asgari ücret artışlarının çekirdek enflasyon üzerindeki etkisinin ise devlet desteğinin katkısıyla sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir. Bu değerlendirmeler çerçevesinde baz senaryo kapsamındaki enflasyon tahminleri değiştirilmemiştir.

Enflasyon tahminleri üzerinde yukarı ve aşağı yönlü riskler bulunmaktadır. Yakın dönemde döviz kurunda gözlenen hareketler maliyet kanalından enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Ayrıca, son dönemde bütçe harcamalarında gözlenen artışın bütçe dengesi üzerindeki etkisini telafi etmek için yapılabilecek olası kamu fiyat/vergi ayarlamaları yılın sonlarına doğru enflasyonu yukarı yönlü etkileyebilecektir. Öte yandan yakın dönemde yaşanan yurt içi gelişmeler güven kanalı ve turizm sektörü üzerinden talep ve enflasyon üzerinde aşağı yönlü riskler oluşturmaktadır. TCMB enflasyon

görünümünü etkileyen gelişmeleri yakından takip ederek fiyat istikrarını tesis etmek için gerekli politika önlemlerini alacaktır.

Son yıllarda yaşanan önemli dış şoklara rağmen, uygulanan politika çerçevesi enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki bozulmayı sınırlı seviyelerde tutabilmiştir. Ancak, geline noktada fiyat istikrarına ulaşıldığını ifade etmek mümkün değildir. Enflasyon hedeflemesinde elde edilen on yıllık tecrübe enflasyonla mücadelenin ortak bir çaba gerektirdiğini göstermiştir. Dolayısıyla, enflasyonun yüzde 5 hedefine kalıcı olarak indirilebilmesi için yapısal unsurların dikkate alınarak bütün kurumların üzerine düşeni yapması önem taşımaktadır. Bu çerçevede Gıda Komitesi kapsamında yapılan çalışmalar değerli bir örnek teşkil etmektedir. TCMB, önümüzdeki dönemde bu çabaların daha da derinleştirilmesine katkıda bulunmak amacıyla enflasyon dinamiklerinde yapısal konuların irdelenmesi üzerine kapsamlı çalışmalar yapacaktır.

Küresel finans piyasaları ve sermaye akımlarındaki yüksek oynaklık devam etmektedir. Son dönemde risk iştahında bir miktar artış gözlenirse de küresel büyümeye dair endişelerin ve küresel para politikalarına ilişkin belirsizliklerin devam etmesi oynaklığı beslemektedir. Sıkı para politikası duruşu, temkinli makroihtiyati politika çerçevesi ve 2015 yılı Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılması ekonomimizin küresel şoklara karşı dayanıklılığını bir ölçüde artırmıştır. Bununla birlikte yurt içi gelişmelerin küresel oynaklıkla birlikte ortaya çıkması durumunda oluşabilecek piyasa dalgalanmaları finansal koşullar üzerinde ilave sıkılaştırıcı etki yapabilecektir. TCMB küresel ve yurt içi piyasalardaki gelişmeleri yakından takip ederek, elinde bulundurduğu zengin araç setiyle gerekli dengeleyici tedbirleri alacaktır.

TCMB tarafından son dönemde alınan para politikası kararlarının sadeleşme süreci kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Sadeleşme ile nihai olarak amaçlanan, dar ve simetrik bir koridor uygulamasının hayata geçirilmesi ve fonlamanın tek bir faizden yapılmasıdır. Sadeleşmenin aktarım mekanizmasının etkinliğine katkıda bulunacağı değerlendirilmektedir. Bu nedenle, para politikasının sadeleşme sürecinin makul bir zaman diliminde sonuçlandırılması planlanmaktadır. Sadeleşmenin hızı ve zamanlaması enflasyon ve finansal istikrarı etkileyen gelişmelere bağlı olacaktır.

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

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

