

7. Orta Vadeli Öngörüler

Bu bölümde öncelikle, TCMB'nin son dönemde izlediği para politikası çerçevesi ile bu doğrultuda alınan para politikası kararları konusunda bilgi verilmektedir. Daha sonra, tahminlere temel oluşturan varsayımlar özetlenmekte, bu çerçevede üretilen orta vadeli enflasyon ve çıktı açığı tahminleri ile para politikası görünümü önümüzdeki üç yıllık dönemi kapsayacak şekilde sunulmaktadır.

7.1. Son Dönemde Alınan Para Politikası Kararları

TCMB, fiyat istikrarına ve finansal istikrara ilişkin risklerin azaltılmasını sağlamak amacıyla, küresel ve yurt içi konjonktürün gereklerine uygun olarak, 2010 yılının Kasım ayından bu yana düşük düzeyde politika faizi, geniş faiz koridoru ve yüksek zorunlu karşılık oranlarından oluşan bir politika bileşimi uygulamaktadır.

Yılın ikinci çeyreğinde ithalat fiyatlarındaki birikimli artışların gecikmeli yansımaları neticesinde temel (çekirdek) enflasyon göstergelerinde öngörüler doğrultusunda kademeli bir yükseliş gözlenmiştir. Kurul, söz konusu yükselişin genel fiyatlama davranışlarındaki bir bozulmadan ziyade dış ticarete konu olan malların görelî fiyat değişimlerinden kaynaklandığını, dolayısıyla ikincil etkilerin henüz gözlenmediğini belirtmiştir. Bu çerçevede, iktisadi faaliyetteki yavaşlama ve küresel ekonomideki belirsizlikler de göz önüne alınarak Nisan Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı dönemden bu yana politika faizi ve Türk lirası yükümlülükler için zorunlu karşılıklar değiştirilmemiştir. Ayrıca, Temmuz ayı toplantısında Kurul, küresel risklere yaptığı vurguyu güçlendirerek, gelişmiş ülke ekonomilerindeki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde bütün politika araçlarının genişletici yönde kullanılmasının söz konusu olabileceğini ifade etmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde bazı Avrupa ülkelerinin kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin artması risk iştahını olumsuz etkileyerek ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını olumsuz etkilemiştir. Söz konusu gelişmeler dikkate alınarak, günlük döviz ihalelerinde alımı yapılacak tutar Mayıs ve Haziran aylarında yapılan düzenlemelerle 50 milyon ABD dolarından 30 milyon ABD dolarına düşürülmüştür. Temmuz ayının sonlarına doğru ise Avrupa Birliği

tarafından kamu borçlarına ilişkin sorunlara çözüm getirmek amacıyla alınan yeni kararların etkilerinin takip edilmesi sürecinde döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.

Son olarak, bankacılık sektöründe yükümlülüklerin vadesinin uzamasını teşvik etmek amacıyla, Temmuz ayında yabancı para zorunlu karşılık oranları uzun vadeli yükümlülükler için azaltılmış, bir yıldan kısa vadeli yükümlülükler için ise bir değişikliğe gidilmemiştir.

7.2. Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

2011 yılının ilk çeyreğindeki GSYİH verileri Nisan 2011 Raporu'ndaki öngörülerimizle uyumlu olmuş ve bu dönemde iktisadi faaliyet bir önceki dönem eğilimine göre yavaşlayarak da olsa güçlü seyrini korumuştur. Bu dönemde büyümenin temel belirleyicisi özel kesim başta olmak üzere yurt içi talep olmaya devam etmiştir. İhracattaki zayıf eğilime karşın, ithalatın hızlı büyümesi devam etmiş, dolayısıyla net dış talebin büyümeye yaptığı olumsuz katkı sürmüştür. Böylece, iç ve dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışma bu dönemde daha da belirgin hale gelmiştir. Söz konusu dönemde istihdam koşullarındaki iyileşme devam ederek bir önceki rapor dönemine kıyasla daha olumlu bir görünüm sergilemiş ve işsizlik oranı 2011 yılı ilk çeyreği itibarıyla kriz öncesi seviyesine dönmüştür.

2011 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 1,83 oranında artan tüketici fiyatları yıllık bazda yüzde 6,24 oranında yükselmiştir. Söz konusu artış, Nisan 2011 Raporu'nda gıda fiyat hareketlerinden kaynaklanan baz etkilerinin enflasyonun seyrinde belirleyici olacağı ve bu bağlamda yıllık enflasyonun 2011 yılının ikinci çeyreğinde yükseleceği öngörüsüyle uyumludur. Bunun yanında, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki birikimli artışların gecikmeli yansımaları da yılın ikinci çeyreğinde gözlenen enflasyon artışında etkili olmuştur. Bu dönemde, temel enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranları yükselmekle birlikte söz konusu göstergelerin mevsimsellikten arındırılmış eğilimlerinde yavaşlama gözlenmiştir.

Gıda fiyatları yılın ikinci çeyreğinde Nisan Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerle uyumlu olarak yükseliş kaydetmiştir. Söz konusu artışta başta taze meyve-sebze grubu olmak üzere işlenmemiş gıda fiyatlarının genelinde gözlenen artış eğilimi belirleyici olmuştur. Bunun yanında, işlenmiş gıda fiyatlarında da, gerek yurt içi gerekse uluslararası fiyat gelişmeleri paralelinde katı ve sıvı yağ fiyatlarındaki artışlara bağlı olarak yükseliş gözlenmiştir. Özetle,

yılın ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonunda bir önceki çeyreğe kıyasla gözlenen 2,25 puanlık artışın 1,3 puanı gıda enflasyonu kaynaklı olmuştur.

İthal girdi maliyetlerindeki artışlara bağlı olarak üretici fiyatları 2011 yılı ikinci çeyreğinde de yükselmeye devam etmiştir. Uluslararası petrol fiyatlarının ilk çeyrek sonuna kıyasla sabit seyretmesine karşın Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle yurt içi akaryakıt fiyatları yükselmiştir. Uluslararası emtia fiyatlarındaki yüksek seyrin ve Türk lirasındaki değer kaybının temel mal fiyatları üzerindeki yansımaları bu çeyrekte de sürmüştür.

Tablo 7.2.1.
2011 Yılı Varsayımlarındaki Güncellemeler

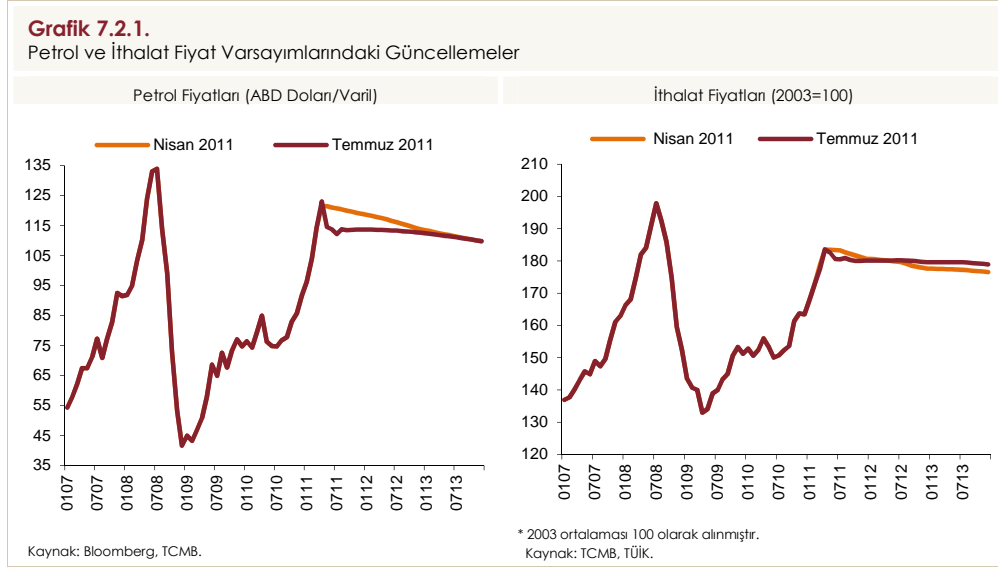
	Nisan 2011	Temmuz 2011
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	7,5	7,5
İşlenmiş Gıda	7,0	7,0
İşlenmemiş Gıda	8,0	8,0
İthalat Fiyatları (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	16,2	15,4
Petrol Fiyatları (Yıllık Ortalama, ABD doları)	115	115
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2,60	2,51

İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık ve tarımsal emtia fiyatlarındaki gelişmeler göz önüne alınarak 2011 yılına ilişkin gıda enflasyonu varsayımımız yüzde 7,5 olarak korunmuştur. Bu bağlamda, 2011 yılı sonunda işlenmemiş gıda enflasyonunun yüzde 8, işlenmiş gıda enflasyonunun ise yüzde 7 olacağı varsayılmıştır (Tablo 7.2.1).

Nisan Enflasyon Raporu'nda, vadeli piyasalarda oluşan emtia fiyatları referans alınarak, 2011 ve sonrası için petrol varil fiyatının 115 ABD doları olacağı, ithalat fiyatlarının ise bir önceki yıla göre ortalama yüzde 16,2 oranında artacağı varsayılmıştı. Ham petrol fiyatları yılın ikinci çeyreğinde 115 ABD dolarının bir miktar altında seyretse de Temmuz ayının ilk yarısındaki veriler dikkate alınarak ham petrol varil fiyatı varsayımı 2011 ve sonrası için 115 ABD doları düzeyinde sabit tutulmuştur. Diğer emtia fiyatları da yılın ikinci çeyreğinde sınırlı ölçüde düşüş göstermekle birlikte yüksek seviyesini korumuştur. Vadeli fiyatlar göz önüne alınarak yapılan güncel projeksiyonlarda, 2011 yılında ithalat fiyatlarının ortalama yüzde 15,4 oranında artacağı varsayılmıştır (Grafik 7.2.1) Dolayısıyla, petrol ve diğer emtia fiyatlarının enflasyon tahminine yaptığı katkı bir önceki rapor dönemine göre önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Kumaş ve hazır giyim eşyası ithalatında uygulanan gümrük vergisi oranlarının ülke gruplarına göre değişen oranlarda yükseltilmesinin, önümüzdeki

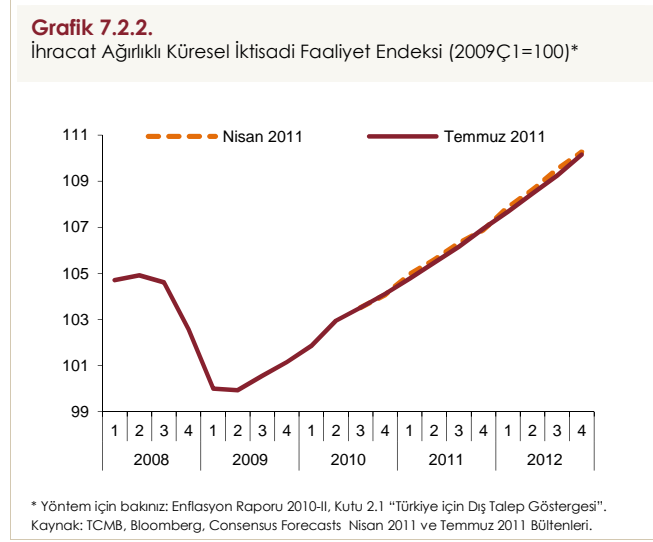
dönemde giyim fiyatlarını yukarı yönlü etkileyeceği düşünülmektedir. Söz konusu uygulamanın yeni sezonla birlikte geçerli olması ve dolayısıyla yılın son çeyreğinde enflasyon üzerinde artırıcı bir etki yapması beklenmektedir.



Yılın ikinci çeyreğine ilişkin veriler, iç talepte bir önceki dönemde gözlenen güçlü artışın hız kestiğini göstermektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle sanayi üretimi Şubat ayından başlayarak dört ay üst üste gerilemiştir. Gerek politika tedbirlerinin gecikmeli etkileri gerekse küresel ölçekte gözlenen yavaşlama eğilimi dahilinde yılın ikinci yarısında yurt içi talebin daha ılımlı bir büyüme patikasına oturacağı tahmin edilmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin seçilmiş öncü göstergeler toplulaştırılarak oluşturulan endeksler de benzer bir görünüme işaret etmektedir (Grafik 4.1.10).

Dış talep zayıf seyrini korumaktadır. Son dönemde Yunanistan'da yaşanan borç krizinin diğer Avrupa ülkelerine sıçrama ihtimali, ABD'nin toparlanma hızındaki yavaşlama ve Japonya ekonomisinin deprem felaketi sonrasındaki zayıf seyri yılın ikinci çeyreğinde küresel iktisadi faaliyetin yavaşlamasına yol açmıştır. 2011 yılı geneline bakıldığında ise ABD ekonomisinde büyüme beklentilerindeki düşüşe karşın, ana ticaret ortağımız olan euro bölgesine ilişkin büyüme tahminlerinde bir miktar yukarı yönlü güncelleme olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda, Türkiye için ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksine ilişkin projeksiyonlarda önemli bir değişim olmamıştır. Dolayısıyla, baz senaryo tahminleri üretilirken dış talebin yavaş ve kademeli olarak toparlanacağı

öngörüsü korunmuş ve dış talep görünümünde bir önceki rapora göre belirgin bir güncelleme yapılmamıştır (Grafik 7.2.2).



Özetle, yılın ikinci çeyreğinde enflasyon öngörüldüğü şekilde yükselirken dış talepteki zayıf görünüm doğrultusunda iktisadi faaliyet yavaşlamıştır. Bu çerçevede, çıktı açığı tahmininin başlangıç noktası sınırlı miktarda aşağı yönlü güncellenmiştir. Orta vade için enflasyonu etkileyen unsurların görünümünde önemli bir güncelleme olmamıştır.

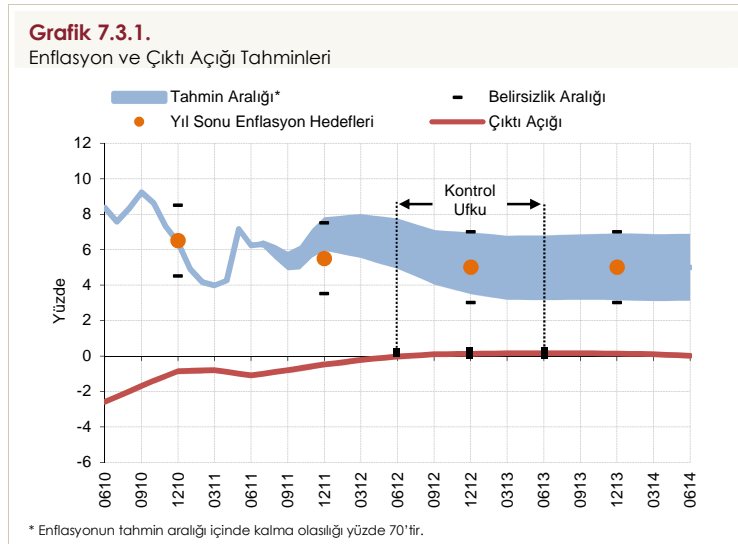
TCMB enflasyon hedeflemesi dahilinde orta vadeli enflasyon öngörülerini oluştururken yalnızca politika faiz oranlarını değil, aynı zamanda zorunlu karşılık oranlarını ve likidite yönetimi araçlarını da içeren bir politika bileşimini kullanmaktadır. Bu süreçte politika bileşiminin parasal ve finansal koşullar üzerindeki etkisi temelde krediler aracılığıyla gözlenmektedir. Dolayısıyla, enflasyon tahminleri sunulurken kredi büyümesine ilişkin de belirli varsayımlar yapılmaktadır. Bu çerçevede, orta vadeli tahminler üretilirken, gerek süregelen para ve maliye politikalarının sıkılaştırıcı etkileriyle, gerekse BDDK'nın tüketici kredilerine ilişkin almış olduğu tedbirlerin yansımalarıyla önümüzdeki dönemde kredilerin artış hızında belirgin bir yavaşlama gözleneceği varsayılmıştır.

Son olarak, enflasyon tahminleri üretilirken önümüzdeki dönemde kamu alacaklarının yeniden yapılandırılması yasası kapsamında elde edilen gelirin büyük bir bölümünün kamu borcunun azaltılmasında kullanılacağı, dolayısıyla maliye politikasının sıkılaştırılacağı varsayılmıştır. Faiz dışı harcamaların GSYİH'ye oranının sınırlı ölçüde gerilediği, kamu borcunun GSYİH'ye oranındaki düşüşün

sürdüğü, risk priminde ise önemli bir değişim olmadığı bir çerçevede esas alınmıştır. Ayrıca, tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm çizilmiştir.

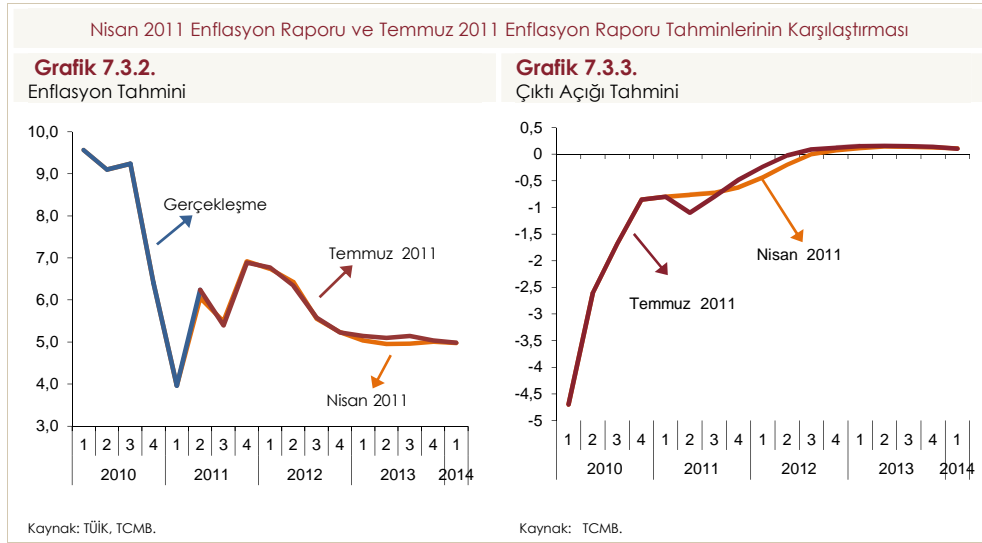
7.3. Orta Vadeli Görünüm

Bir önceki bölümde yer alan varsayım ve öngörüler doğrultusunda güncellenen tahminlere göre, kredilerin yıllık büyüme hızının 2011 yılı sonunda yüzde 25 düzeyine indiği, politika faizinin ise yıl sonuna kadar sabit tutulduğu varsayımı altında; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2011 yılı sonunda yüzde 5,9 ile yüzde 7,9 aralığında (orta noktası yüzde 6,9), 2012 yılı sonunda ise yüzde 3,5 ile yüzde 6,9 aralığında (orta noktası yüzde 5,2) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 7.3.1).



Tahminlerimize temel oluşturan varsayımlarda belirgin bir güncelleme olmaması nedeniyle enflasyon tahmin patikasında Nisan Enflasyon Raporu'na kıyasla belirgin bir değişiklik yapılmamıştır (Grafik 7.3.2). Güncellenen tahminler, orta vadede enflasyonun hedefle uyumlu seviyelerde kalması için önümüzdeki dönemde kredilerin kontrollü ve sağlıklı bir şekilde büyümesi gerektiğine işaret etmektedir. Bu doğrultuda daha somut bir perspektif vermek amacıyla, tahminlerin arka planındaki kredilerin yıllık artış hızı belirtilmiştir. Belirtilen kredi artış hızlarının TCMB için katı bir hedef olmadığı vurgulanmalıdır. Orta vadeli enflasyon hedefi ile uyumlu olan nominal kredi büyümesi enflasyon, büyüme ve toplam talebin bileşimi gibi unsurların seyrine göre yıldan yıla farklılaşabilecektir.

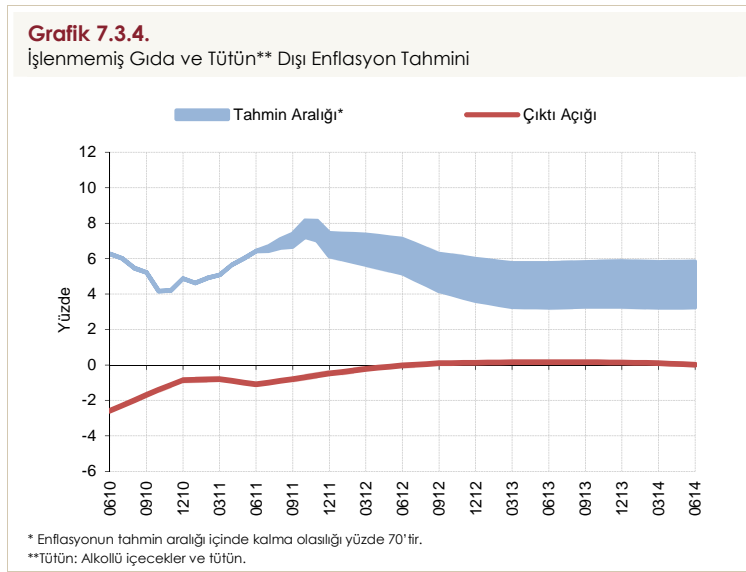
Enflasyonun ana eğiliminin orta vadeli hedeflerle uyumlu ve istikrarlı bir seyir izlemeye devam edeceği öngörülse de, yılın ikinci yarısı boyunca enflasyonun seyrinde baz etkilerinin büyük ölçüde belirleyici olacağı belirtilmelidir. Söz konusu etkilerin doğru anlaşılması, kamuoyunun enflasyon gelişmelerini sağlıklı yorumlamasına katkıda bulunarak beklenti yönetimini etkinleştirecektir. 2011 yılında enflasyonun seyrinde gıda fiyat hareketlerinden kaynaklanan baz etkilerinin belirleyici olması, bu bağlamda yıllık enflasyonun 2011 yılının üçüncü çeyreğinde düşmesi son çeyrekte ise artması beklenmektedir. Giyim ithalatına yönelik vergi düzenlemelerinin yansımalarıyla ve ithalat fiyatlarındaki artışların birikimli etkileriyle yıl sonu enflasyonunun hedefin bir miktar üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2012 yılının sonlarına doğru ise gerek söz konusu geçici etkilerin azalmasıyla gerekse uygulanan politikaların sıkılaştırıcı etkisiyle enflasyonun yüzde 5 düzeyindeki orta vadeli hedefe ulaşacağı öngörülmektedir (Grafik 7.3.2).



Toplam talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisini gösteren çıktı açığı için 2011 yılının ikinci çeyreği itibarıyla Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülene kıyasla daha düşük bir seviye öngörülmüştür. Ancak, küresel ekonomideki normalleşmeye paralel olarak bu durumun kalıcı olmayacağı ve ilerleyen dönemlerde çıktı açığının tekrar Nisan Enflasyon Raporu'ndaki patikaya döneceği bir çerçeve esas alınmıştır (Grafik 7.3.3).

İşlenmemiş gıda ve tütün gibi para politikasının tamamen kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeyen oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. Bu nedenle,

işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon tahminleri de kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Tahminler üretilirken, işlenmemiş gıda ürünlerinde yıl sonu enflasyonunun yüzde 8 düzeyinde, tütün ve alkollü içecekler grubu endeksi yıllık artış oranının ise enflasyon hedefleriyle uyumlu seviyelerde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ile tütün ve alkollü içecekler kalemlerini dışlayan enflasyon tahminleri Grafik 7.3.4'te sunulmaktadır. Bu şekilde hesaplanan enflasyon göstergesinin 2011 yılının son çeyreğine kadar kademeli bir yükseliş göstereceği, daha sonra düşüş eğilimine girerek orta vadede yüzde 5 seviyesine yakın düzeylerde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir.



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

TCMB Tahminlerinin Enflasyon Beklentileri ile Kıyaslaması

İktisadi birimlerin, geçici unsurların farkındalığıyla hareket ederek enflasyonun orta vadeli eğilimine odaklanmaları, sözleşme ve planlamalarında enflasyon hedeflerini esas almaları büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, referans teşkil etmesi açısından, TCMB'nin mevcut enflasyon tahminlerinin diğer iktisadi birimlerin enflasyon beklentileri ile kıyaslanması önem taşımaktadır. Beklentİ Anketi'ne yanıt veren katılımcıların 2011 yıl sonu ile 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin baz senaryodaki tahminlerimizin üzerinde seyrettiği gözlenmektedir (Tablo 7.3.1).

Tablo 7.3.1.
TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklentisi Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2011 Yılı Sonu	6,9	7,3	5,5
12 Ay Sonrası	6,1	6,9	5,2
24 Ay Sonrası	5,1	6,3	5,0

*Temmuz 2. dönem anketi.
**2011-2013 dönemi yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.
Kaynak: TCMB.

7.4. Riskler ve Para Politikası

Mevcut konjunktürde risk unsurları ve bunlara bağlı para politikası tedbirleri ele alınırken hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı gözetilen bir çerçevede benimsenmektedir. Bu kapsamda olası risk unsurlarının sadece toplam talep üzerindeki etkileri değil, aynı zamanda talep kompozisyonu üzerindeki yansımaları da dikkate alınmaktadır. Zira toplam talebin seviyesi fiyat istikrarını, kompozisyonu ise finansal istikrarı doğrudan ilgilendirmektedir. Dolayısıyla, küresel ekonomiye ilişkin riskler de bu kapsamda değerlendirilmektedir.

Enflasyon tahminleri üretilirken, ana senaryoda uluslararası kuruluşların beklentileri temel alınarak küresel iktisadi faaliyette ikinci çeyrekte gözlenen yavaşlamanın büyük ölçüde geçici olacağı varsayılmıştır. Ancak, Nisan Enflasyon Raporu'ndan bu yana yaşanan gelişmeler küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri belirginleştirmiştir.

Gelişmiş ülkelerde kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarındaki sorunlar henüz tam olarak çözülememiştir. Bunun yanı sıra birçok ülkede kamu maliyesi dinamiklerine ilişkin endişeler gündemde kalmaya devam etmektedir. Özellikle son dönemde euro bölgesi çevre ülkelerinin kamu borcuna ilişkin giderek artan sorunlar, küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri belirginleştirmiştir. Bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin risk iştahını olumsuz etkilemeye devam etmesi halinde faiz koridoru kademeli olarak daraltılabilecektir. Ayrıca, gelişmiş ülke ekonomilerindeki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde ise bütün politika araçlarının genişletici yönde kullanılması söz konusu olabilecektir.

Euro bölgesindeki borç sorunlarının küresel boyutta bir krize dönüşmeden çözümlenmesi durumunda dahi, önümüzdeki dönemde gelişmiş ülkelerin iktisadi faaliyetinin uzun süre zayıf seyretmesi, buna karşılık gelişmekte olan ülkelere iç talep kaynaklı büyümenin devam etmesi ihtimal dahilindedir. Böyle bir durumda gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli spekülasyon sermaye girişlerinin yeniden

hızlanması söz konusu olabilecektir. Zayıf dış talep ve yüksek emtia fiyatları anlamına gelebilecek böyle bir durum, ülkemizde artan sermaye girişleri ile birlikte makro finansal riskleri besleyebilecektir. Bu senaryonun gerçekleşmesi halinde, fiyat istikrarı ve finansal istikrara dair riskleri sınırlamak amacıyla düşük politika faizi ve yüksek zorunlu karşılıklar uygulamasına uzun süre devam edilebilecektir.

Döviz kuru ve ithalat fiyatlarındaki gelişmeler 2010 yılının son çeyreğinden bu yana temel (çekirdek) enflasyon göstergelerini olumsuz etkilemektedir. Hazır giyim ve kumaş ithalatına yönelik olarak yapılan ek vergi artışları da önümüzdeki dönemde temel enflasyon göstergelerinin yüksek seyretmesine neden olabilecek bir diğer unsur olarak ön plana çıkmaktadır. Mevcut durumda temel enflasyon göstergelerindeki artış görece fiyat hareketlerinden kaynaklanmakta, toplam talep koşullarının mevcut düzeyi söz konusu fiyat hareketlerinin ikincil etkilerini kontrol altında tutmaktadır. Bununla birlikte, temel enflasyonun önümüzdeki kısa dönemde artmaya devam edecek olması, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Böyle bir riskin gerçekleşmesi ve orta vadeli enflasyon görünümünü tehdit etmesi durumunda TCMB, para politikasını sıkılaştırmakta tereddüt etmeyecektir. Sıkılaştırmada kullanılacak araçların bileşimini iç talep, sermaye hareketleri, cari denge ve kredilerin seyri belirleyecektir.

Süregelen sıkılaştırıcı tedbirlerin krediler ve iç talep üzerindeki etkisinin yılın ikinci yarısında daha da belirginleşeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, etkinin boyutu ve zamanlaması para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelere bağlı olarak farklılaşabilecektir. Alınan önlemlerin fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki gecikmeli etkileri yakından izlenmeye devam edilecek ve gerektiği takdirde ilave tedbirler alınacaktır.

TCMB, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecektir. Mevcut konjonktürde iç ve dış talep arasındaki ayrışmaya bağlı olarak artan cari açığın getirdiği risklerin sınırlanması bakımından mali disiplinin sürdürülmesi önemini korumaktadır. Gerek kamu alacaklarının yeniden yapılandırılması yasası kapsamında elde edilen kaynağın gerekse güçlü seyreden iç talebin sağladığı ek gelirlerin tasarruf edilmesi, fiyat istikrarına ve finansal istikrara dair riskleri azaltacağı gibi mevcut politika bileşiminin etkinliğini de artıracaktır. Bu çerçevede, Rapor'da baz senaryoda yer alan enflasyon tahminleri ek bütçe gelirlerinin büyük oranda

tasarruf edileceğini varsaymaktadır. Mali duruşun söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.

Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya ve finansal istikrarı gözetmeye devam edecektir. Bu süreçte TCMB ve diğer kurumlarca finansal istikrara yönelik alınan önlemlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkileri de dikkatle değerlendirilecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Mali disiplinin devamı aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve faizlerin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği müktesebatının gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.