

**Hazırlayan:**

Prof. Dr. Kerem Alkin

Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

**1 Mayıs nedeniyle, ekonomi ve piyasalar yeni haftaya kapalı başladı. Referandum ile ilgili siyasi tartışmalar dindikçe ve ekonomi öne çıktıkça, kurlarda bir sakinleşme gözleniyor. Bu hafta, yine yurtiçinde ve yurtdışında pek çok makro veri açıklanacak. ABD'nin beklenenden düşük gelen büyüme verisi sonrasında, gözler cuma günkü istihdam verilerinde. Türkiye'de ise, yıllık enflasyonun nisan ayı sonu itibariyle yüzde 12'ye yaklaşma riski, hem TCMB'nin, hem de bankaların işini zorlaştırıyor ve kredi maliyetlerini yukarı itiyor.**

- Bu hafta, yine pek çok önemli makro veriyi hem yurtiçinde, hem de yurt dışında takip edeceğiz. Türkiye'de, 1 Mayıs'ın tatil olması nedeniyle, TİM'in nisan ayı ihracat verisi ile, TÜİK'in mart ayı dış ticaret verileri, 3 Mayıs Çarşamba günü, nisan ayı enflasyon verileri açıklanacak ve enflasyon verisi, gerek TCMB'nin para politikası tercihleri, gerekse de ekonomi çevreleri üzerindeki etkisi itibariyle kritik önemde. Anadolu Ajansı finans portalının 22 ekonomistin katılımıyla gerçekleştirdiği anket, ekonomistlerin nisan ayı enflasyon beklentilerinin ortalamasının yüzde 1,30 olduğunu gösteriyor. 22 ekonomistin nisan ayı için enflasyon beklentileri en düşük yüzde 0,96 ve en yüksek yüzde 1,95 aralığında şekillenmiş. **Ekonomistlerin 2017 sonu enflasyon beklentisinin ortalaması ise yüzde 9,47. Ankete katılan ekonomistler arasında yıl sonu enflasyon beklentisinin en düşüğü yüzde 8,80, en yükseği ise yüzde 10,30. Bir önceki anket döneminde yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 8,98 düzeyinde bulunuyordu.** Ekonomistlerin nisan ayı enflasyon beklentilerinin ortalaması olan yüzde 1,30'u dikkate alırsak, bir önceki ay yüzde 11,29 olan yıllık enflasyonun, yüzde 11,86'ya yükselmesi ihtimali var. **Bu da, geçen hafta gerçekleşen TCMB Para Politikası Kurulu toplantısından geç likidite penceresi (GLP) faiz oranının 50 baz puan daha niye arttırıldığı ve Başkan Murat Çetinkaya'nın neden para politikasında sıkılaştırmaya devam edileceği sözlerini izah ediyor.**
- ABD ekonomisiyle ilgili olarak, bu hafta pek çok veri açıklanacak. Bununla birlikte, en kritik verinin 5 Mayıs Cuma günü açıklanacak olan ABD nisan ayı istihdam verisi olduğunu biliyoruz. Mart ayında sadece 98 bin artmış olan tarım dışı istihdam için, nisan ayında şimdilik 180 bin kişilik bir artış beklentisi söz konusu. İşsizlik oranının ise yüzde 4,5'den, yüzde 4,6'ya artması beklenmekte. Geçen cuma günü açıklanan ABD GSYH verileri ise, ABD ekonomisinin yılın ilk çeyreğinde 3 yılın en yavaş büyümesini gerçekleştirdiğini gösterdi. Tüketici harcamaları da 2009'dan beri en kötü performansı kaydetti. 2016'nın son çeyreğinde yüzde 2.1 büyüyen ekonomi ilk çeyrekte yüzde 0.7 büyüdü.

Ekonomistlerin beklentisi yüzde 1 düzeyinde bir büyümeydi. Tüketici harcamaları yüzde 0.3 artış ile, 2009 yılından beri en düşük seviyede gerçekleşti. Tüketicilerin otomobil, yakıt ve giyim harcamalarının ise azaldığı görüldü.

- JPMorgan Chase'ın baş ekonomisti olan Michael Feroli, ilk çeyrekte tüketim ve stoklar gibi zayıf olan bazı göstergelerin ikinci çeyrekte tersine çevrileceğini düşünmek için nedenler olduğuna değinmiş. Kişisel gelirler toparlanmanın, ilerideki çeyreklerde tüketici harcamalarını ve büyümeyi desteklemesi bekleniyor. Ekonomistler, beklentiden düşük gelen büyüme verisinin FED'in gelecek aylarda faiz artışı yapmasına engel teşkil etmeyeceğini belirtmişler. İlk çeyrek büyüme verisinin ABD Başkanı Donald Trump'ın politikaları konusunda bir hüküm oluşturmadığı da ifade ediliyor. Ancak, ekonomistler Trump'ın büyüme performansını yüzde 3-4 düzeyinde, sürdürülebilir bir seviyeye çekebilmesinden şüpheliler. Uzmanlar 2019'a kadar yıllık büyümenin yüzde 2.2-2.3 civarında olabileceğini öngörüyorlar. Bu arada, 1 Mayıs itibarıyla, ABD'de federal kurumların finansman yetersizliği nedeniyle kapanmasını önleyecek geçici bütçe tasarısı, sürenin dolmasına saatler kala Kongre'den geçti. Başkan Trump, federal hükümetin daha 100 günü dolmadan kapandığı ilk başkan olarak tarihe geçmekten son anda kurtuldu.
- ABD'de federal kurumların finansman yetersizliği nedeniyle “kapanmasını” bir hafta erteleyecek üçüncü geçici bütçe tasarısı Kongre'den 28 Nisan Cuma gece yarısı geçti. ABD Senatosu, federal hükümetin Washington saatiyle gece yarısı kapanmasını 5 Mayıs Cuma gününe kadar erteleyecek geçici bütçe tasarısını oybirliğiyle kabul etti. Federal hükümeti bütçe krizi nedeniyle 13. kez kapanmaktan bir haftalığına kurtaracak bütçe tasarısı, geçen eylül ayından bu yana kabul edilen üçüncü kısa vadeli çözüm olacak. ABD Kongresi, ilk geçici bütçe tasarısını 28 Eylül ve ikincisini 9 Aralık tarihlerinde onaylamıştı. Federal kurumlara 5 Mayıs Cuma gününe kadar finansman sağlayacak geçici bütçe, Cumhuriyetçiler ile Demokratlara 1 trilyon dolarlık 2017 mali bütçesi üzerinde uzlaşmaları için ek zaman tanıyacak.
- Bununla birlikte, hükümetin kapanma tehlikesinin ortadan tamamen kalkması için 2017 mali bütçesine yönelik yasa teklifinin, Kongre'den gelecek Cuma günü bitmeden geçmesi gerekiyor. Federal mali yılın 1 Ekim'de başlayıp 30 Eylül'de sona erdiği ABD'de hemen her sene yaşanan bütçe krizleri, hükümetin en son 2013'te olmak üzere toplamda 12 kez kapanmasına neden olmuştu. Kongrenin bütçe üzerinde mutabakata varamamasından ötürü 1-17 Ekim 2013 tarihlerinde faaliyetlerine ara vermek zorunda kalan federal kurumlarda görev yapan yaklaşık 800 bin kamu çalışanı, 16 gün boyunca işlerine gidemezken, binlerce gardiyan, polis ve sınır kontrol görevlisi ücret alamadan çalışmıştı. Ülke ekonomisine 24 milyar dolara mal olduğu tahmin edilen süreç, Demokratlar ve Cumhuriyetçilerin uzlaşmaya varmalarının ardından 17 Ekim'de sona ermişti.

- Türkiye Bankalar Birliği (TBB) Başkanı Hüseyn Aydın, kredi büyümesindeki hızlı artışın normalleşmeye başlayacağını öngördü. Hüseyn Aydın, TL mevduatlarında faizler yüzde 14 seviyesine ulaştığını, mevduat faizindeki tırmanışın nedeninin kredilerdeki hızlı artış nedeniyle ortaya çıkan fonlama ihtiyacından kaynaklandığını belirterek, bunun bir mevduat rekabeti olmadığını ifade etti. Aydın daha önce yaptığı bir açıklamada bankacılık sektöründe hükümetin Kredi Garanti Fonu'nu (KGF) ve kredileri destekleyen tedbirlerinin desteğiyle kredilerde miktarsal bazda ciddi bir artışla ilk çeyreğin tamamlanmasını beklediklerini, geçen yıl ilk üç ayda 120 milyar TL olan kredilerin bu yıl ilk çeyrek itibarıyla 175 milyar TL'ye yükseleceğini söylemiş. Aydın yıl sonunda ise yüzde 15'lik bir kredi büyümesi beklediklerini ifade etmiş. **Burada dikkat edilmesi gereken husus, yıllıklandırılmış manşet enflasyonun yükselmesinin de, mevduat faiz oranları ve dolayısı ile kredi faiz oranları üzerinde doğrudan baskı oluşturduğu gerçeği.**
- TCMB Para Politikası Kurulu'nun (PPK) geçen haftaki toplantısında ele alınan tespitlerde, döviz kurlarındaki oynaklığın sürmesinin büyümeyi sınırlandırabileceğine dair tespit öne çıkıyor. Türkiye Ekonomisi'ne yönelik olarak açıklanan verilerin ise, iktisadi faaliyetin kademeli toparlanmasına işaret ettiği tespit edilmiş. PPK'nın tespitlerini detaylandırır isek;
- 1. Mart ayında tüketici fiyatları yüzde 1,02 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1,16 puan yükselerek yüzde 11,29 olmuştur. Bu dönemde, Mart ayı Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde belirtildiği üzere, gıda yıllık enflasyonu, bir önceki yıldaki düşük bazın da etkisiyle, tüketici enflasyonundaki yükselişin temel belirleyicisi olmuştur. Öte yandan, enerji fiyatları uluslararası Petrol fiyatlarındaki görünümüne bağlı olarak düşmüştür. Hizmet enflasyonundaki yüksek seyir devam ederken temel mal grubunda Türk lirasındaki birikimli değer kaybının gecikmeli etkisiyle genele yayılan fiyat artışları gözlenmiş; bu doğrultuda çekirdek enflasyon göstergelerindeki yükseliş sürmüştür.
- 2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar Mart ayında yüzde 1,93 oranında artmış, yıllık enflasyon 3,81 puan yükselerek yüzde 12,53'e ulaşmıştır. Bu gelişmede, taze meyve grubuna bağlı olarak işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yükselişin yanı sıra düşük baz etkisi belirleyici olmuştur. İşlenmiş gıda grubunda ise aylık fiyat artışı kur etkilerine bağlı olarak yüksek seyretmeye devam etmiş, grup yıllık enflasyonu yüzde 7,28 olarak gerçekleşmiştir. Nisan ayına ilişkin öncü göstergeler gıda yıllık enflasyonunun, işlenmemiş gıdadaki baz etkisiyle birlikte, önemli oranda artacağına işaret etmektedir. Enerji fiyatları Mart ayında uluslararası Petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak yüzde 0,95 oranında azalmıştır. Böylelikle, geçen yılın Haziran ayından bu yana yükselmekte olan enerji grubu yıllık enflasyonu bu dönemde yüzde 12,19'a gerilemiştir.
- 3. Mart ayında hizmet fiyatları yüzde 0,63 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,27 puan yükselerek yüzde 8,64 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon ulaştırma ve diğer hizmetler gruplarında yükselirken kalan gruplarda yatay seyretmiştir. Ulaştırma grubunda fiyatlar akaryakıt

fiyatlarındaki yükselişin gecikmeli yansımalarına bağlı olarak artmıştır. Diğer hizmetler grubunda, kur etkilerinin yanında genel enflasyon düzeyindeki yüksek seyre bağlı olarak, özellikle bakım-onarım, sağlık ve eğitim hizmetleri enflasyonunda yükseliş gözlenmiştir. Kira enflasyonu ise yüksek seviyesini korumuştur.

- 4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Mart ayında 1,63 puan artarak yüzde 10,46'ya ulaşmış; Türk lirasındaki değer kaybının gecikmeli etkileri alt gruplar genelinde sürmüştür. Giyim ve ayakkabı fiyatlarında Mart ayında tarihsel ortalamaların belirgin olarak üzerinde bir fiyat artışı gerçekleşmiştir. Dayanıklı tüketim malı fiyatları ise kur etkilerinin güçlü bir şekilde gözlendiği otomobil grubu öncülüğünde yükselmiştir. Bu dönemde giyim ve dayanıklı tüketim dışında kalan temel mal fiyatları da kur geçişkenliği ile kayda değer bir artış göstermiştir.
- 5. Özetle, son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki oynaklık enflasyonun hızlı bir yükseliş göstermesine neden olmuştur. Yakın dönemde risk iştahında gözlenen artış maliyet kaynaklı baskıları bir miktar sınırlasa da enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaktadır.

#### **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar**

- 6. 2016 yılı dördüncü 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. Üçüncü çeyrekteki işgünü kayıplarının telafisi dışlandığında, son çeyrekteki büyüme ılımlı düzeydedir. TÜİK tarafından 2016 yılının ilk üç çeyreği için yapılan yukarı yönlü güncellemeler iktisadi faaliyet düzeyinin beklenenden daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Sonuç olarak, 2016 yılında büyüme yüzde 2,9 ile geçmiş yıllar ortalamasının altında kalmıştır.
- 7. 2016 yılı dördüncü çeyreğinde yıllık büyüme yurt içi talep kaynaklı olmuştur. Özel tüketim harcamaları, otomobildeki vergi ayarlamasının öne çekmiş olduğu talep, gevşetilen makro ihtiyati tedbirler ve finansal koşulların desteğiyle hem yıllık hem dönemlik bazda artmıştır. Bu dönemde, özellikle makine-teçhizat olmak üzere, yatırımlar nispeten zayıf bir seyir izlemiştir. Son çeyrekte, mal ihracatındaki ivmelenmeyle birlikte net dış talebin dönemlik büyümeye katkısı oldukça yükselirken, yıllık büyümeye katkısında da ilk dokuz aylık döneme göre iyileşme kaydedilmiştir.
- 8. 2017 yılı ilk çeyreğine ilişkin göstergeler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ilk çeyrekte yavaşlayarak sürdüğüne işaret etmiştir. Sanayi üretimi Ocak ayındaki güçlü artışın ardından Şubat ayında daralmıştır. Çeyreğin başında TL'deki hızlı değer kaybı, finans piyasalarındaki oynaklığın neden olduğu belirsizlikler ve enflasyondaki hızlı yükselişin tüketim ve yatırım harcamalarını sınırladığı tahmin edilmektedir. Vergi teşvikleri konut, mobilya ve beyaz eşya sektörlerine olan

talebi canlandırır da iç talepteki toparlanmanın sektörel yayılımının sınırlı kaldığı görülmüştür. Mart ve Nisan ayına ilişkin göstergeler iktisadi faaliyet ve işgücü piyasasına dair güçlenen sinyaller içermektedir. Özetle, iktisadi faaliyetin ana eğiliminde ılımlı toparlanmanın sürdüğü, alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin bu görünüme katkı sağladığı değerlendirilmektedir.

- 9. İç talepteki kısmi iyileşmeye karşılık, mal ihracatında sektörler geneline yayılan güçlü artışlarla net dış talep büyümeye olumlu katkı yapmaktadır. Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artış, çevre ülkeler ile normalleşmeye başlayan ilişkiler, reel kurun seyri ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliği ihracatı desteklemeye devam etmektedir. Mal ihracatındaki artışların cari açığı bozulmayı yavaşlattığı, çekirdek cari açık göstergelerinde ise iyileşme sağladığı görülmektedir. Turizmdeki kısmi toparlanma beklentisine ek olarak, mal ihracatındaki güçlü seyrin cari dengeye olumlu katkı vermesi beklenmektedir.
- 10. İşgücü piyasasında 2016 Mayıs döneminden itibaren gözlenen bozulma eğilimi 2017 Ocak döneminde duraklamıştır. Bu dönemde, özellikle hizmet sektörünün katkısıyla tarım dışı istihdam artış göstermiştir. Mart ve Nisan aylarına ait yeni iş ilanları, PMI istihdam endeksi, inşaat ve hizmet sektörlerinde çalışan sayısı beklentisi gibi öncü göstergeler istihdam görünümünde iyileşmeye işaret etmektedir. İktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma ve açıklanan istihdam teşvik paketlerinin etkisiyle önümüzdeki dönemde işsizlik oranlarındaki kısmi iyileşmenin sürmesi beklenmektedir.
- 
- 11. Özetle, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin kademeli bir toparlanma sergilediğine işaret etmektedir. İç talepte kısmi bir iyileşme gözlenirken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetin güç kazanmaya devam etmesi beklenmektedir. Buna karşılık, küresel ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliklere bağlı olarak sermaye akımlarının seyri, jeopolitik gelişmeler, işgücü piyasasındaki zayıf gidişat ve Döviz kurlarındaki oynaklığın devam etmesi 2017 yılı büyümesini sınırlandırabilecek unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

### **Para Politikası ve Riskler**

- 12. 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 yönelik portföy akımlarının yönü ve hacmi üzerinde belirleyici olacaktır.

- 13. 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 ayrılarak 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.
- 14. 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.
- 15. 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.
- 16. Kurul, toplantıda Nisan Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. Bu çerçevede, 2017 ve 2018 yıl sonu enflasyon tahminleri 2017 Ocak Enflasyon Raporu'na göre sırasıyla 0,5 puan ve 0,4 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. 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. Önceki



Rapor'da 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.

- 17. 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 mili gelir verilerinde yapılan yukarı yönlü revizyon ve kredilerdeki ivmelenme iktisadi faaliyetlerdeki 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.
- 18. 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.
- 19. Yakın dönemde risk iştahında gözlenen artış maliyet kaynaklı baskıları bir miktar sınırlasa da enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede Kurul Nisan ayındaki toplantısında, enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar vermiş ve Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde borç verme faiz oranını yüzde 11,75'ten yüzde 12,25'e yükseltmiştir. 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, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.
- 20. 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 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.

- 21. 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.başlayacak.