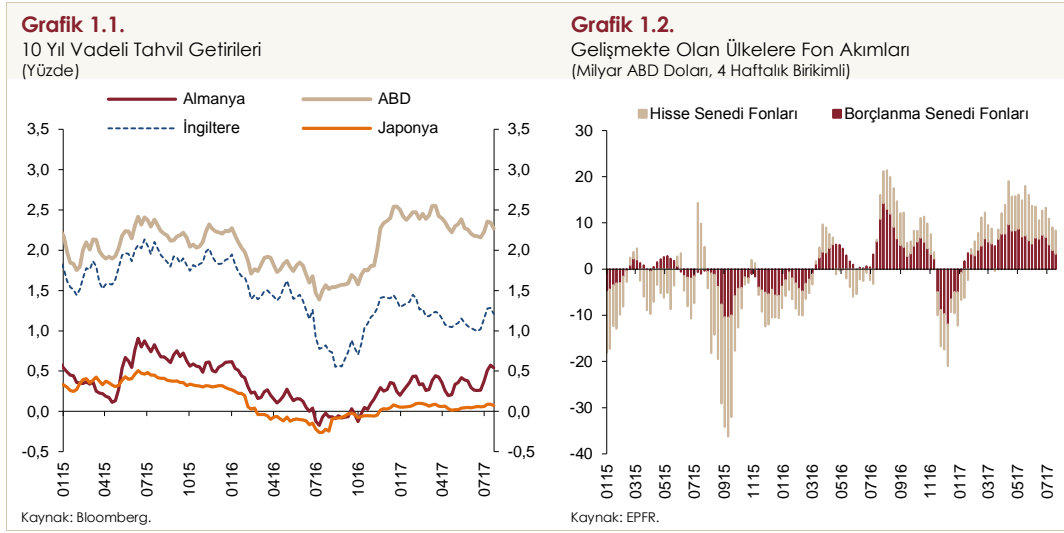


1. Genel Değerlendirme

2017 yılının ikinci çeyreği küresel risk iştahının güçlü seyrettiği bir dönem olmuştur. Küresel iktisadi faaliyete ilişkin olumlu görünümün belirginleşmiş olmasına karşın, küresel enflasyon oranlarının halen düşük düzeylerde seyretmesi risk iştahını desteklemiştir. Gelişmiş ülke merkez bankalarının açıklamaları piyasalarda kısa dönemli dalgalanmalara yol açsa da küresel para politikalarındaki normalleşme sürecinin ılımlı olacağı beklentisi korunmuştur. Finansal piyasalardaki iyimser havaya bağlı olarak artan küresel risk iştahının katkısıyla, piyasa oynaklıkları düşük kalmış ve gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil getirileri yataya yakın seyretmiştir (Grafik 1.1). Bu çerçevede, geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana gelişmekte olan ülke borçlanma senedi ve hisse senedi piyasalarına güçlü portföy girişleri sürmüştür (Grafik 1.2).

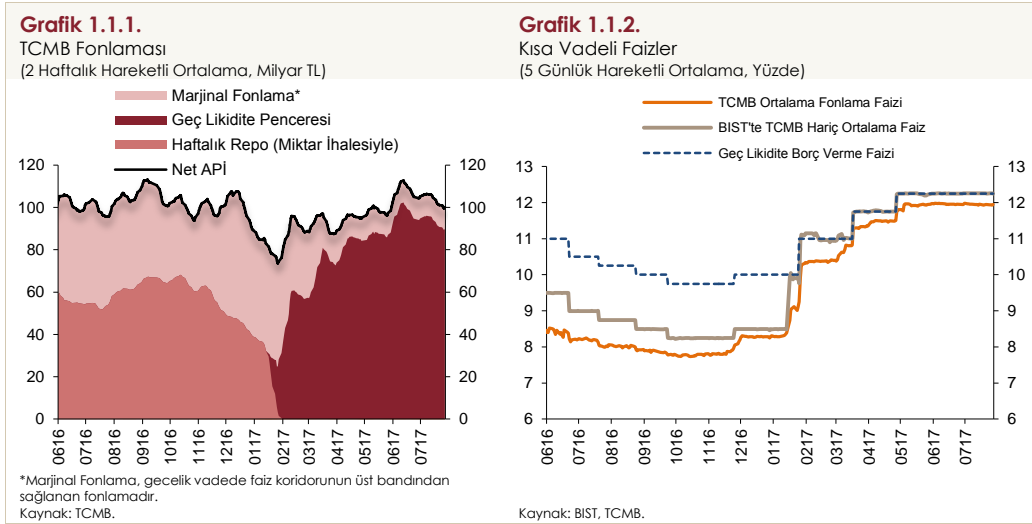


Son dönemde, diğer gelişmekte olan ülkelere olduğu gibi Türkiye'de de portföy girişleri devam etmiştir. Para politikasındaki sıkı duruşun da etkisiyle, Türkiye, döviz kuru oynaklığı ve risk primi göstergelerinde Ocak ayı sonuna göre diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu yönde ayrılmıştır. 2017 yılının ilk yarısında finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu tedbir ve teşvikleri sayesinde, kredi kullanımında ikinci çeyrekte kaydedilen belirgin ivmelenme çeyrek sonundan itibaren dengelenmeye başlamıştır. Bu kapsamda, son dönemde, finansal koşullar iktisadi faaliyeti destekleyici yönde katkı vermiştir.

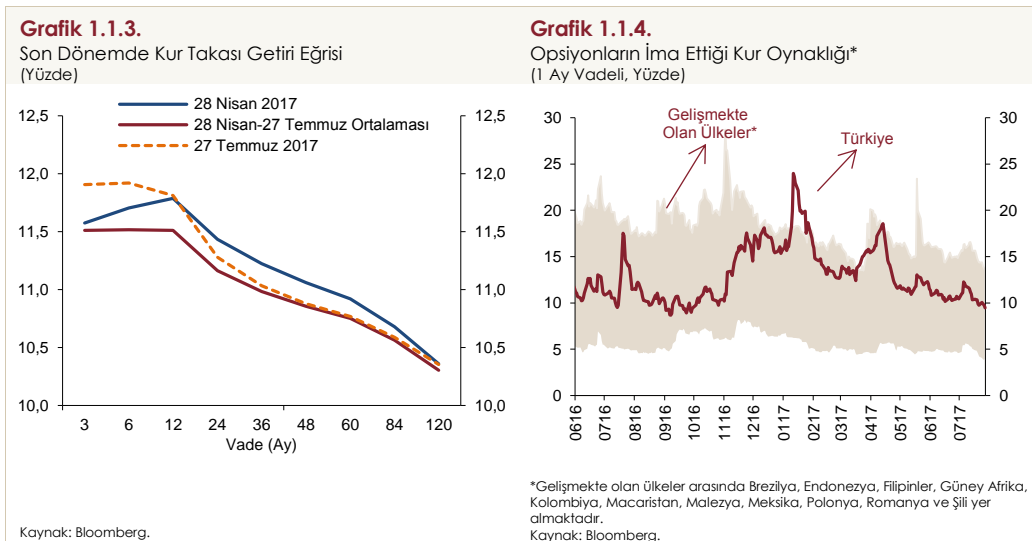
2016 yılı Aralık ayından bu yana yükseliş eğiliminde olan tüketici enflasyonu yılın ikinci çeyreğinde sınırlı bir düşüş göstererek yüzde 10,90 seviyesine gerilemiştir. Bu kısmi iyileşmede, petrol fiyatlarındaki düşüş ve yakın dönemde Türk lirasında gözlenen değerlenme eğilimi belirleyici olurken, talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ikinci çeyrek itibarıyla azalmıştır. 2017 yılı ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimi devam etmiştir. Öncü göstergeler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ikinci çeyrekte de gücünü koruduğuna işaret etmektedir. Ayrıca, ekonomideki toparlanmanın sektörel yayılımının arttığı yönünde sinyaller alınmaktadır. İç talepte iyileşme gözlenirken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetin gücünü korumaya devam etmesi beklenmektedir.

1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

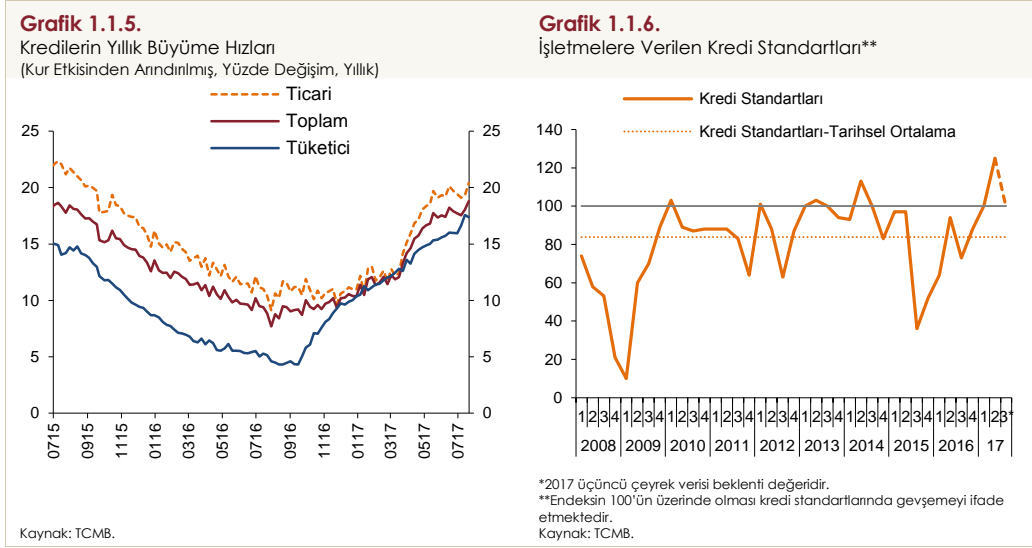
İkinci çeyreğin başlarında, küresel finansal koşullarda görece iyileşme gözlenmekle birlikte, döviz piyasasındaki hareketlilik kısmen devam etmiştir. Türk lirasındaki değer kaybının gecikmeli etkileri, ithalat fiyatlarındaki yükseliş ve gıda fiyatlarındaki artışın da etkisiyle yükselen enflasyonun fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturduğu değerlendirilmiştir. Nisan ayı PPK toplantısında, parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar verilmiş ve geç likidite penceresinden (GLP) borç verme faiz oranı yüzde 11,75'ten yüzde 12,25'e yükseltilmiştir. Ayrıca, bu dönemde sistemin fonlama ihtiyacının büyük bir kısmının GLP'den sağlanmasına devam edilmiştir (Grafik 1.1.1). Haziran ve Temmuz aylarında, küresel ekonomiye dair büyüme tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesinin ve düşen oynaklıkların risk iştahını desteklediği gözlenmiştir; ancak fiyatlama davranışlarına dair risklerin devam ettiğine dikkat çekilerek para politikasındaki sıkı duruş sürdürülmüştür (Grafik 1.1.2).



Küresel risk iştahının olumlu seyretmesi sonucunda orta ve uzun vadeli kur takası getirilerinde bir önceki Rapor dönemine göre sınırlı bir gerileme gözlenmiştir (Grafik 1.1.3). Son dönemde, sıkı para politikasının da etkisiyle, Türkiye'nin ima edilen döviz kuru oynaklığı gerileme eğilimini sürdürerek diğer gelişmekte olan ülkelerin ortalamasına yaklaşmıştır (Grafik 1.1.4).



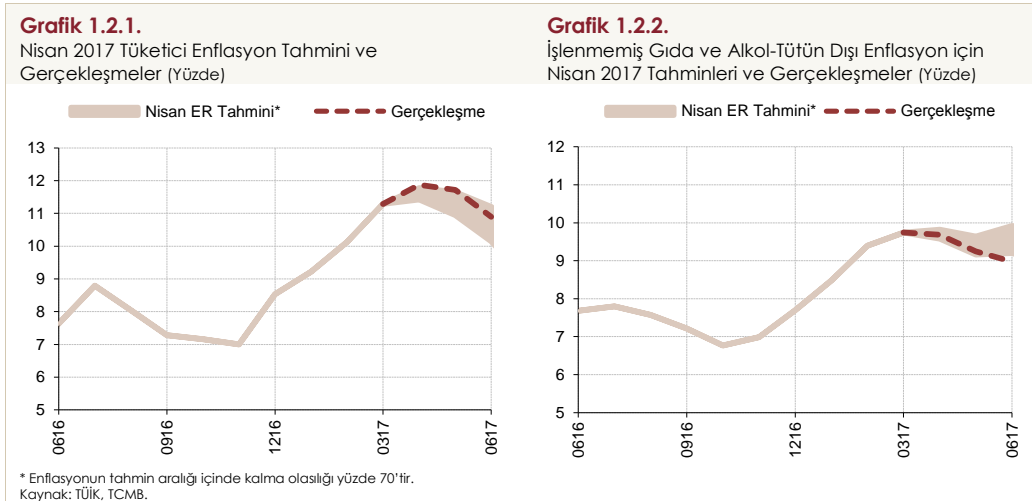
2017 yılı ikinci çeyreğinde, tüketici güvenindeki olumlu seyir ve destekleyici makro ihtiyati politikaların etkisiyle tüketici kredilerindeki artış eğiliminin sürdüğü görülmektedir. Buna ek olarak, KOSGEB kredileri ve Hazine destekli Kredi Garanti Fonu kefalet imkânı gibi teşviklerin etkisiyle ticari kredi büyümesi de ivmelenmeye devam etmiştir (Grafik 1.1.5). Kredilere yönelik tedbirlere bağlı olarak, 2017 yılı ikinci çeyreğinde bankaların işletmelere verdikleri kredilere ilişkin standartlar gerek bir önceki çeyreğe gerekse tarihsel ortalamalara göre daha gevşek seyrederken, üçüncü çeyrekte ilave bir gevşeme beklenmemektedir (Grafik 1.1.6).



1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

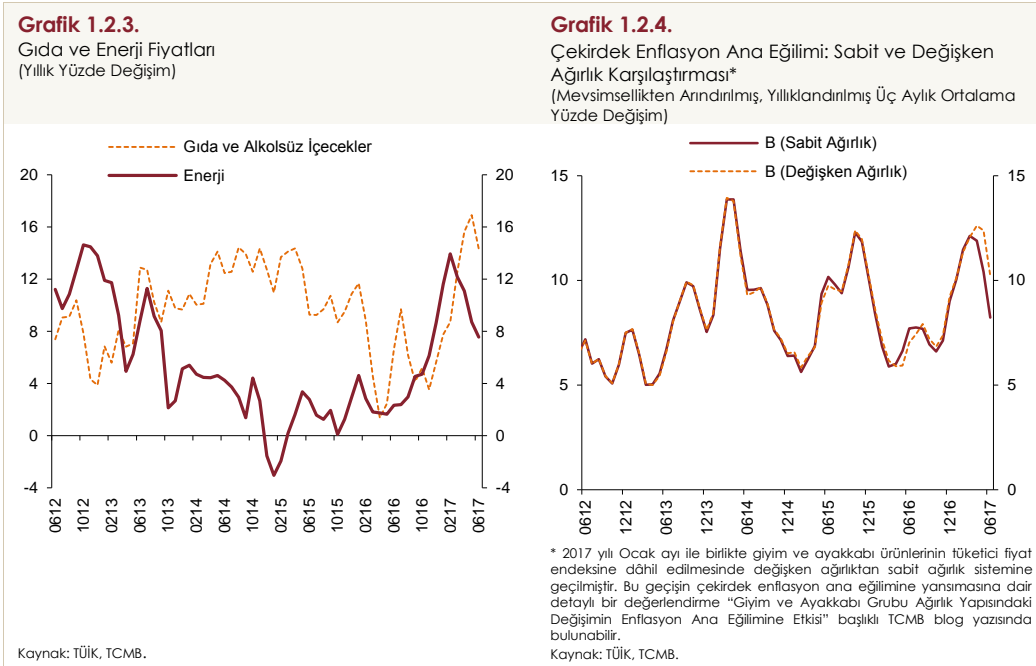
Enflasyon

Tüketici enflasyonu Haziran ayında yüzde 10,9 ile Nisan Enflasyon Raporu tahminiyle uyumlu bir seviyede gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonu ise petrol fiyatlarındaki düşüğe bağlı olarak enerji fiyatlarının öngörülenden daha olumlu seyretmesi nedeniyle tahminlerin bir miktar altında seyretmiştir (Grafik 1.2.2). Tüketici enflasyonunun tahminlerin üst sınırına yakın gerçekleşmesi, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek artışlardan kaynaklanmıştır.



Tüketici enflasyonu Aralık ayından itibaren yukarı yönlü bir seyir izlemiştir. Bu gelişimde Türk lirasında sepet bazında yüzde 25'lere ulaşan değer kaybı, gıda fiyatlarında arz koşullarının da etkisiyle meydana gelen ivmelenme, petrol fiyatındaki artış ve geçmiş vergi ayarlamalarının etkileri hissedilmiştir. Nisan ayında yüzde 12'ye yaklaşan tüketici enflasyonu, takip eden iki ayda sınırlı ölçüde yavaşlamıştır (Grafik 1.2.1). Son dönemde petrol fiyatları gerilemiş ve Türk lirası yıl başındaki yüksek değer kaybının ardından bir miktar değerlenmiştir. Bu gelişmelere istinaden Mart ayından başlayarak enerji enflasyonu azalmıştır. Döviz kurundaki bu görünüm ile birlikte dayanıklı tüketim malı gibi kalemlerde fiyat artışları hız kesmiştir. Diğer taraftan Türk lirasındaki birikimli değer kaybının enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri giyim ve dayanıklı dışı (diğer) temel mallar kanalıyla sürmüştür.

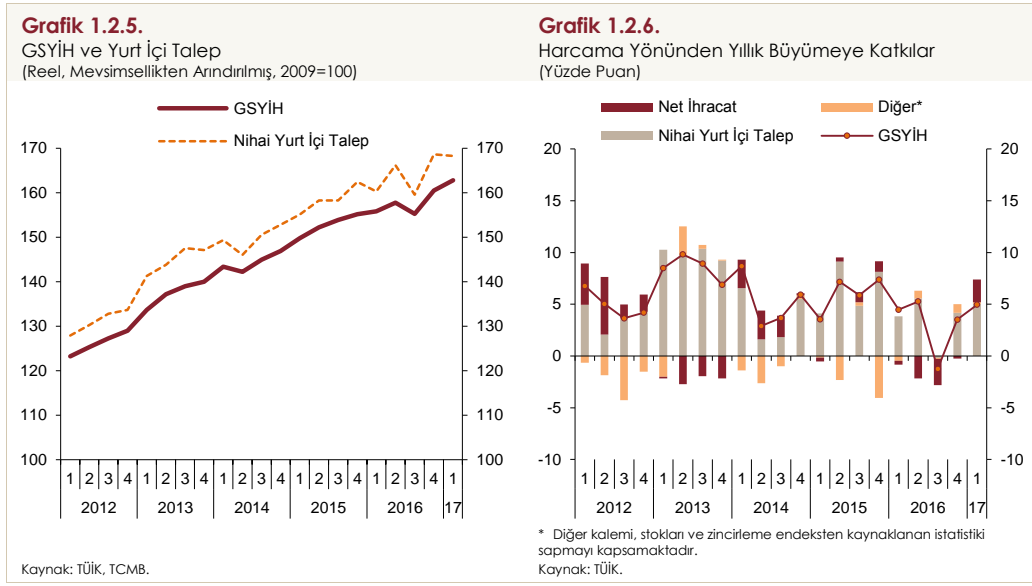
İkinci çeyrekte enflasyonun yüksek seyrinde öne çıkan bir diğer unsur gıda fiyatları olmuştur (Grafik 1.2.3). Gıda enflasyonu temelde taze meyve ve sebze grubu öncülüğünde, geçen yıldan gelen düşük bazın da etkisiyle, olumsuz bir seyir izlemiştir. Bunun yanında kırmızı et fiyatlarında süregelen yüksek oranlı artışlar gerek doğrudan gerekse yemek hizmetleri kanalıyla dolaylı olarak tüketici enflasyonu üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur. Neticede, gıda yıllık enflasyonu alt gruplar geneline yayılan fiyat artışları sonucunda, Nisan Enflasyon Raporu'nda varsayılan patikanın üzerinde gerçekleşmiştir.



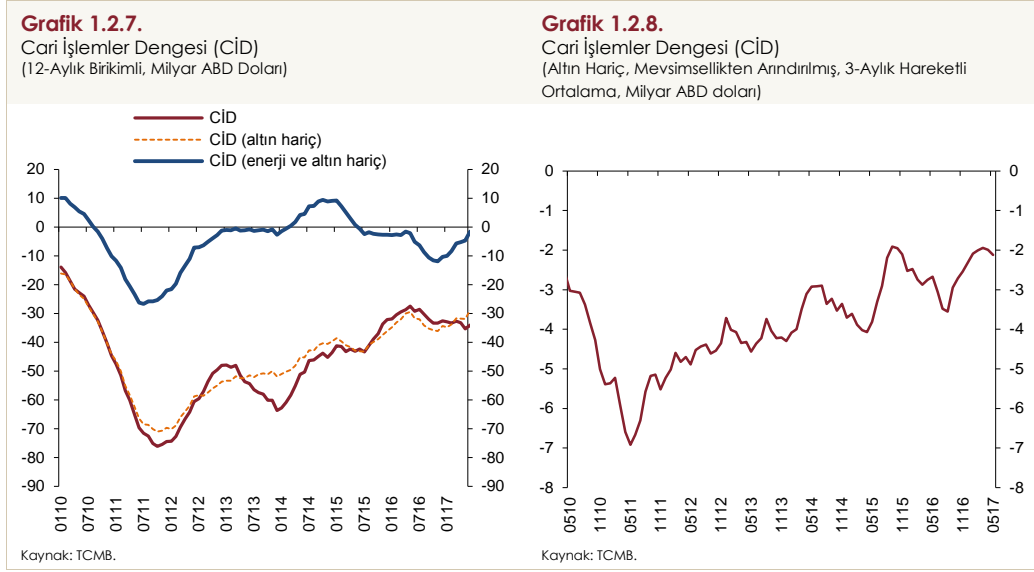
İkinci çeyrekte üretici fiyatları kaynaklı baskılar kısmen zayıflasa da geçmiş dönemden gelen birikimli etkilere güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetteki toparlanmanın güçlenmesiyle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ikinci çeyrek itibarıyla azalmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentilerinde süregelen bozulma eğilimi ise yerini yatay bir görünüme bırakmıştır. Bu görünüm altında, yayılım endeksi ve temel enflasyon göstergeleri enflasyonun ana eğiliminde iyileşmeye işaret etmiştir. Ancak, ana eğilimdeki bu iyileşmede giyim grubunun ağırlık sistemindeki yöntem değişikliğinin getirdiği geçici etkiler öne çıkmış, yöntem kaynaklı etkiler arındırıldığında çekirdek enflasyon eğilimlerindeki iyileşmenin daha sınırlı olduğu gözlenmiştir (Grafik 1.2.4). Özetle, bu dönemde enflasyon eğiliminde yavaşlama gözlenmesine karşın yüksek seviyeler korunmuştur.

Arz ve Talep

İktisadi faaliyet, yılın ilk çeyreğinde, Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümü kıyasla daha güçlü bir seyir izlemiştir. Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) 2017 yılı ilk çeyreğinde yıllık yüzde 5 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 1,4 olmuştur. Böylelikle iktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimi devam etmiştir (Grafik 1.2.5). Dönemlik büyümenin temel sürükleyicileri sırasıyla ihracat, inşaat yatırımları ve kamu tüketimi olmuştur. Makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüş, öne çekilen talebe bağlı olarak özel tüketim yavaşlamıştır. Büyümeye net ihracatın yüksek katkı yapması cari işlemler dengesi açısından olumlu bir büyüme kompozisyonuna işaret etmiştir (Grafik 1.2.6).



Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ikinci çeyrekte güç kazandığına ve sektörel yayılımının bir önceki döneme kıyasla arttığına işaret etmektedir. Maliye politikası, uygulamaya konan tedbir ve teşviklerin yanı sıra kamu yatırım ve tüketim harcamaları kanalıyla iktisadi büyümeyi desteklemiştir. Makroihtiyati politikalar ve kamu teşvikleri sayesinde tüketici kredilerinde gerçekleşen canlanma ve tüketici güven endekslerinde gözlenen iyileşme tüketim talebinin güçlenmekte olduğuna işaret etmektedir. 2017 yılının ilk yarısında, başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere, yurt dışı talep koşullarındaki olumlu seyir ile net ihracatın büyümeye katkısı artmıştır. Mal ihracatındaki artışın cari açığı bozulmayı yavaşlattığı, çekirdek cari açık göstergelerinde ise iyileşme sağladığı görülmektedir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). Mal ihracatındaki güçlü seyrin cari dengeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir.



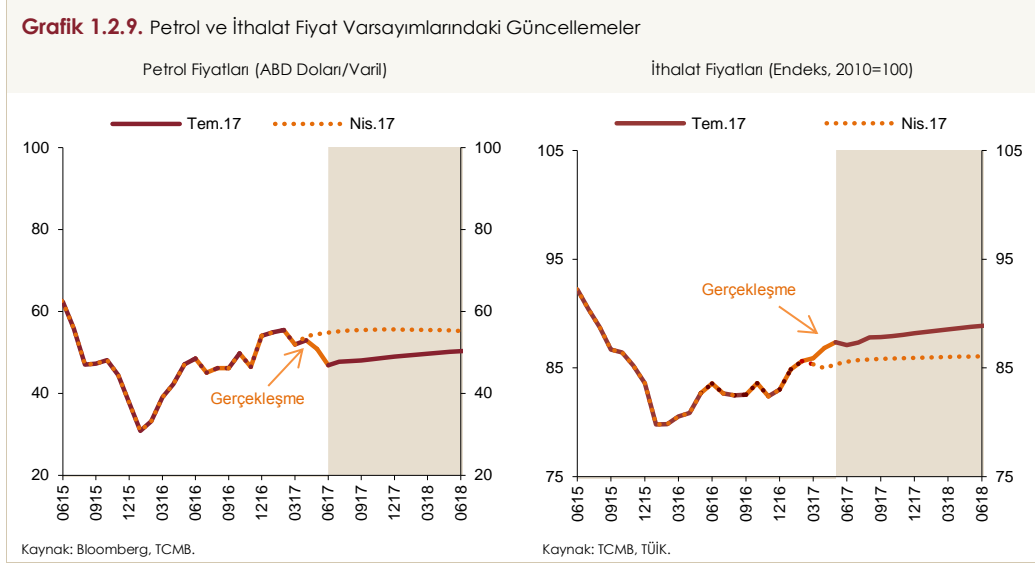
İktisadi faaliyetteki toparlanmanın işgücü piyasasına yansımaları yılın ilk çeyreği itibarıyla nispeten sınırlı kalmış, ikinci çeyrekte ise daha belirgin hale gelmiş ve bu dönemde işsizlik oranlarındaki düşüş hızlanmıştır. Öncü göstergeler, sektörel yayılımı artan istihdam büyümesinin üçüncü çeyrekte de devam edeceği sinyalini vermektedir. Ekonomideki toparlanmanın istikrar kazanmasıyla birlikte önümüzdeki dönemde işsizlik oranlarındaki düşüş eğiliminin devam edeceği öngörülmektedir. Bu doğrultuda yılın ilk yarısında daha çok dayanıklı tüketim mallarına yoğunlaşan tüketim talebinin ikinci yarıda diğer gruplara da yönelmesi beklenmektedir.

Bununla birlikte, yılın ilk yarısında ihracat ve tüketim kaynaklı olarak sürdürülen büyümenin orta vadeli görünümü açısından istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların seyri önemli rol oynayacaktır. Bu kapsamda yakın dönemde yurt içi belirsizliklerin azalması yatırım talebi ve büyümeyi destekleyici bir görünüm sunarken, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler, yakın dönemde olduğu gibi 2017 yılında da büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.

Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Nisan Enflasyon Raporu'nda 55 ABD doları olarak varsayılan ham petrol fiyatı 2017 yılı ortalaması yakın dönem gelişmeleri çerçevesinde 50 ABD doları olarak belirlenmiştir. ABD doları cinsinden ithalat fiyatları varsayımı ise 2017 yılı için yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.2.9).

2017 yılı ikinci çeyreğinde yükselen gıda enflasyonu yüzde 14,34 ile Nisan Enflasyon Raporu öngörülerinin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Gıda enflasyonundaki bu yükseliş, büyük ölçüde işlenmemiş gıda grubundan kaynaklanmıştır. Gıda enflasyonundaki mevcut durum ve Temmuz-Aralık dönemlerine ilişkin geçmiş gıda enflasyonu gerçekleşmeleri Nisan Enflasyon Raporu'nda verilen yıl sonu gıda enflasyonu varsayımının yukarı yönlü güncellenmesi gerektiğine işaret etmektedir. Öte yandan, Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi (Gıda Komitesi) kapsamında alınacak tedbirlerin önümüzdeki dönemde gıda enflasyonundaki yükselişi kademeli olarak sınırlamaya başlayacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, gıda enflasyonu varsayımı 2017 yıl sonu için yüzde 10 olarak belirlenmiş ve 2018 yıl sonu için ise yüzde 7 olarak korunmuştur.

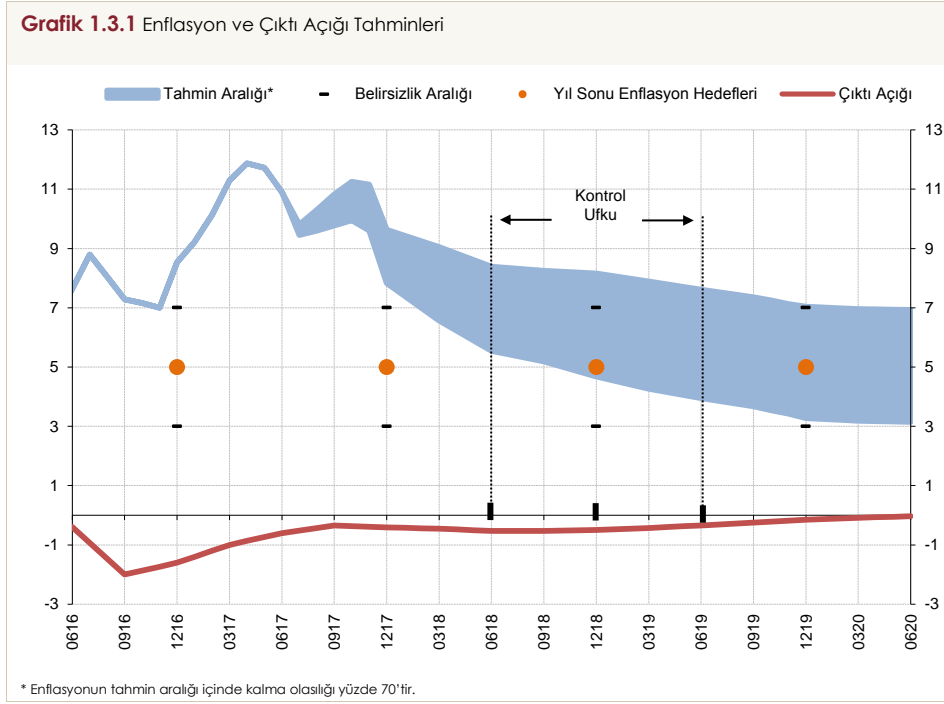


Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergilerde öngörülmeleyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmıştır. Tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefini aşmayacağı ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. 2017 yılı Temmuz ayında Bakanlar Kurulu kararı ile sigara ve diğer tütün mamullerinden alınan maktu ÖTV tutarlarında otomatik mekanizma çerçevesinde öngörülen artışın yapılmaması Enflasyon Raporu tahminlerine yansıtılmıştır.

1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı; 2017 yıl sonunda yüzde 8,7 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 7,8 ile yüzde 9,6 aralığında (orta noktası yüzde 8,7), 2018 yılı sonunda ise yüzde 4,7 ile yüzde 8,1 aralığında (orta noktası yüzde 6,4) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1).



2017 yıl sonu enflasyon tahmini Nisan Enflasyon Raporu'na göre 0,2 puan yukarı yönlü güncellenmiş; 2018 yıl sonu enflasyon tahmini ise değiştirilmemiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı 2017 yıl sonu tahminine 0,2 puan artırıcı yönde etki yapmıştır. Tahminler üzerinde etkili olan bir diğer unsur, 2017 yılı gıda enflasyonu tahminlerinin yüzde 9'dan yüzde 10'a güncellenmesi olmuştur. Söz konusu güncelleme, bir önceki Rapor dönemine göre 2017 yıl sonu enflasyon tahminine 0,2 puan eklemiştir. Öte yandan, son dönemde Türk lirası istikrarlı bir seyir izlemiş, petrol fiyatlarında belirgin bir düşüş gözlenmiştir. Böylece ABD doları cinsinden ithalat fiyatları varsayımında yapılan yukarı yönlü güncellemeye rağmen Türk lirası cinsi ithalat fiyatları 2017 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan aşağı çekmiştir. Ayrıca, tütün ürünlerinde otomatik vergi artışının gerçekleşmemesi sonucunda, alkol-tütün ürünlerinin yıl sonu tüketici enflasyonuna etkisi, bir önceki Enflasyon Raporu tahminine göre, 0,1 puan düşürücü yönde olmuştur. Bu çerçevede, Nisan Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,5 olarak açıklanan 2017 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 8,7'ye yükseltilmiştir.

Diğer taraftan, 2018 yıl sonu tüketici enflasyonu tahmini ise yüzde 6,4 olarak korunmuştur. Çıktı açığındaki kapanmanın 2018 yıl sonu enflasyonunu 0,1 puan artıracığı, Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarına dair varsayımlardaki güncellenmenin ise söz konusu etkiyi telafi edeceği tahmin edilmektedir.

1.4. Riskler ve Para Politikası

Küresel iktisadi faaliyette gözlenen ılımlı toparlanma eğilimi 2017 yılının ilk çeyreğinde, özellikle gelişmiş ülkeler kaynaklı olarak belirginleşmiştir. Küresel finans piyasalarında oynaklıkların belirgin şekilde düşmesi ve risk iştahının artması küresel finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici etkisini pekiştirmektedir. Ayrıca, tüketici ve reel kesim güven endekslerindeki iyimser görünüm ve başta petrol

olmak üzere bazı emtia fiyatlarındaki olumlu seyir de küresel iktisadi faaliyete dair beklentileri iyileştirmektedir. Olumlu küresel büyüme görünümü ve buna paralel olarak düşen işsizliğe karşın ücret artışları yönünden belirgin bir enflasyonist baskı görünmemesi nedeniyle gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşme sürecinin ılımlı olacağı beklentileri korunmaktadır. Söz konusu unsurlar, Türkiye dâhil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarını güçlü tutmaktadır.

Küresel iktisadi faaliyetteki mevcut olumlu tabloya rağmen, önümüzdeki döneme ilişkin aşağı yönlü riskler de bulunmaktadır. Özellikle Fed'in faiz artırımı ve bilanço küçültme politikalarına dair açıklanan normalleşme sürecinin beklentilerin ötesinde bir hızda hayata geçmesi durumunda, finansal piyasalarda gözlenen yüksek risk iştahı ve düşük oynaklık döngüsünün tersine dönmesi mümkündür. Böyle bir durum, gelişmiş ülkelerde menkul kıymet fiyatlarında dalgalanmalar yaratarak büyüme eğilimini zayıflatabilecektir. Ayrıca, risk iştahının azalması gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarında da dalgalanmalara yol açabilecektir. Bunlara ilave olarak, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış süreci ve başta ABD olmak üzere birçok ülkede gündemde olan dış ticaret korumacılığı gibi küresel ekonomi politikalarına dair belirsizliklerin etkileri de yakından takip edilmektedir.

Küresel finans piyasalarındaki olumlu seyre paralel olarak yurt içinde de yılın ikinci çeyreğinde finansal koşullar iktisadi faaliyeti daha destekleyici bir görünüm sergilemiştir. Bu gelişmede makroihtiyati politikalar, kamu tedbir ve teşvikleri ile Mart ayından itibaren limitleri yükseltilen ve kullanım koşullarına yönelik kolaylıklar sağlanan Kredi Garanti Fonu (KGF) teminatlı kredilerin ivmelenmesi belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Mart ayından itibaren özellikle DİBS piyasalarına yönelik güçlü sermaye girişleri sayesinde yabancı yatırımcıların DİBS stoku içindeki payının artması ve Hazine'nin güçlü yurt dışı talebe karşılık olarak dış borçlanmasını artırmış olması da yurt içindeki bankalara arz tarafından önemli bir alan açmıştır. KGF teminatlı kredilerde tanımlanan üst sınıra yaklaşmış olması ve yakın dönemde bankacılık sistemindeki arz yönlü etkilerin devreye girmesinden ötürü, Haziran ayı itibarıyla ivme kaybetmeye başlayan kredi büyümesinin yılın ikinci yarısından itibaren daha ılımlı seviyelerde dengelenmesi beklenmektedir. Yılın ilk yarısında meydana gelen güçlü kredi ivmesinin toplam talep ve iktisadi faaliyete yansımaları yakından takip edilmektedir.

Yakın dönemde açıklanan göstergeler iktisadi faaliyete dair aşağı yönlü risklerin zayıfladığı ve ekonomideki toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanacağı yönündeki geçmiş değerlendirmeleri teyit etmiştir. İktisadi faaliyetteki toparlanmanın ihracatçı sektörler öncülüğünde önceki döneme kıyasla daha geniş bir sektörel dağılım sergilemeye başladığına dair işaretlerin gözlenmesi, büyümenin istikrarlı şekilde toparlanması açısından önem taşımaktadır. Turizm gelirlerinin kademeli olarak toparlanması, güven kanalının güçlenmesi, birikimli değer kaybının net ihracata olumlu etkisi ve Rusya ile ticari ilişkilerin normalleşme sürecine girmesi büyümeye olumlu katkı yapmaktadır. Ayrıca, tüketim ve yatırım harcamalarını artırmaya yönelik alınan önlemler ve uygulanan teşvik paketleri, belirsizlik algısındaki zayıflama ve finansal koşullardaki iyileşme de büyümeyi desteklemeye devam edecektir. Toparlanmanın etkisiyle istihdamda gözlenen iyileşme ve işsizlik oranında kaydedilen gerileme önümüzdeki dönemde de bu eğilimi koruyarak yurt içi talebin büyümeye katkısının artacağı bir zemin hazırlamaktadır. Yatırımların ise belirsizliklerin azalması ve güven ortamının pekişmesine bağlı olarak daha kademeli bir toparlama sergileyeceği öngörülmektedir. 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.

Parasal sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki olumlu etkileri gözlenmeye başlamıştır. Tüketici enflasyonu Nisan ayından sonraki dönemde petrol fiyatlarındaki düşüş ve yakın dönemde Türk lirasındaki istikrarlı seyrin etkisiyle gerilemiş ve Nisan Enflasyon Raporu tahminleri ile büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. Gelineen noktada orta vadeli enflasyon görünümünde bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla bir miktar iyileşme olduğu değerlendirilmekte ve enflasyonun ana eğilimindeki düzelmenin kademeli olarak sürmesi beklenmektedir. Ancak, beklentiler ve fiyatlama davranışındaki katılığın büyük ölçüde devam ettiği de dikkate alındığında, çekirdek enflasyon görünümündeki iyileşmenin henüz tatminkâr olmadığı ve sıkı bir para politikası duruşu gerektirdiği değerlendirilmektedir.

Enflasyonda yıl içinde gözlenecek en yüksek seviyelerin geride kaldığı tahmin edilmekle birlikte, yılın ikinci yarısında dalgalı bir seyir beklenmektedir. Gıda fiyatlarındaki düzeltmenin henüz arzulanan boyutta olmaması, grup enflasyonunda baz etkilerine bağlı olarak yakın dönemde gözlenen düşüşlerin kalıcılığı konusunda temkinli bir yaklaşım gerektirmektedir. Ayrıca, beyaz eşya ve mobilya sektöründeki geçici vergi indirimlerinin Ekim ayında geri alınacak olması ve giyim grubundaki yöntem değişikliği kaynaklı etkiler de kısa vadede enflasyonda dalgalanmaya ve çekirdek enflasyonun geçici olarak yükselmesine neden olacak gelişmeler olarak öne çıkmaktadır. Enflasyon görünümünde yılın son ayından başlayarak 2018 yılının ilk aylarında daha belirgin bir iyileşme gözleneceği öngörülmektedir.

Bu görünüm altında, TCMB Haziran ve Temmuz aylarında sıkı para politikası duruşunun korunmasına karar vermiştir. 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.

Maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeler enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip edilmektedir. Para politikası duruşu oluşturulurken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergilerde 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.