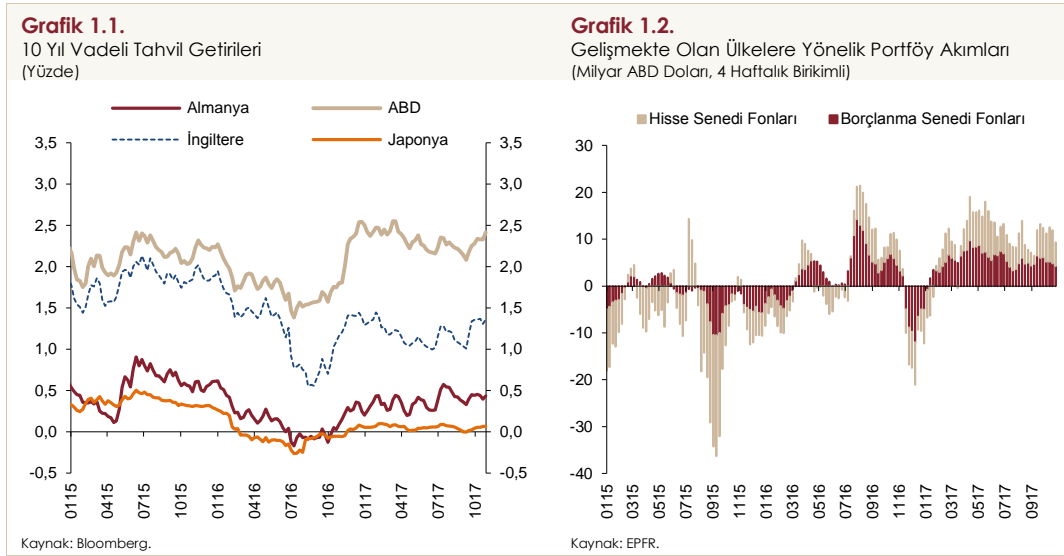


1. Genel Değerlendirme

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1). Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2).



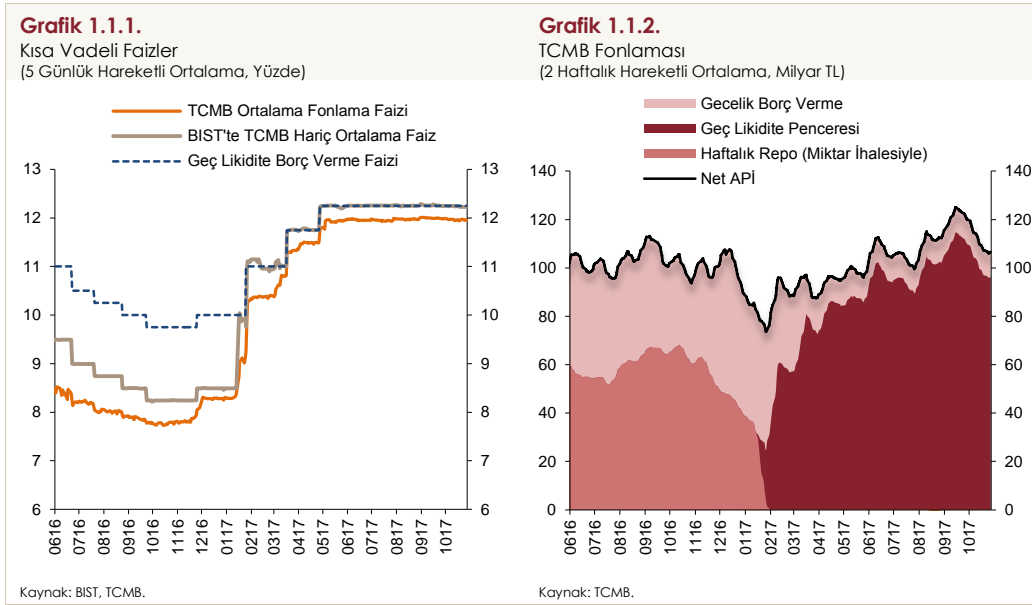
Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye'de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye'ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Kredi kullanımı, KGF teminatlı kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur.

Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2'ye yükselmiştir. Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği

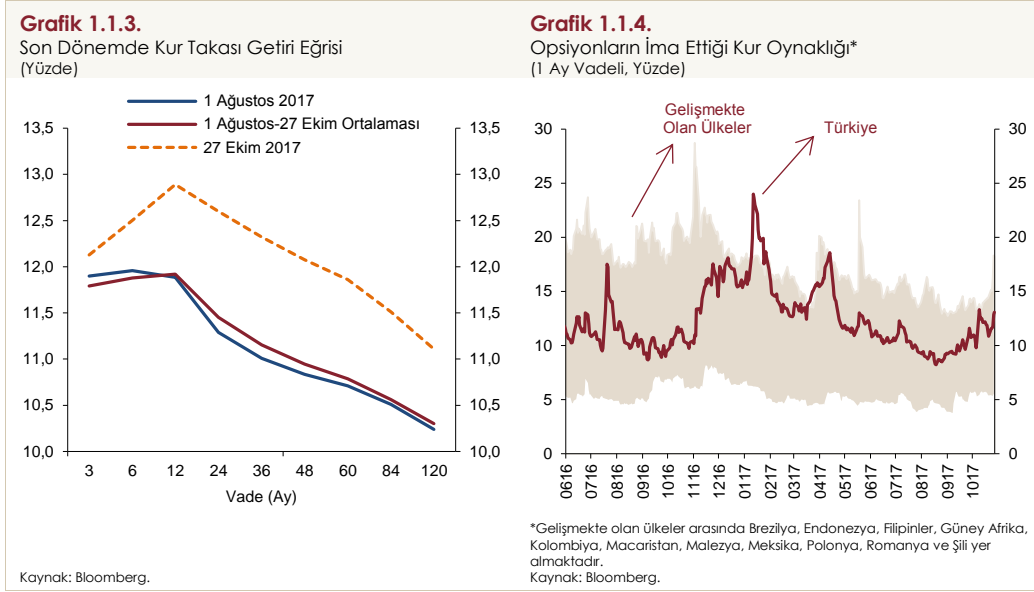
ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

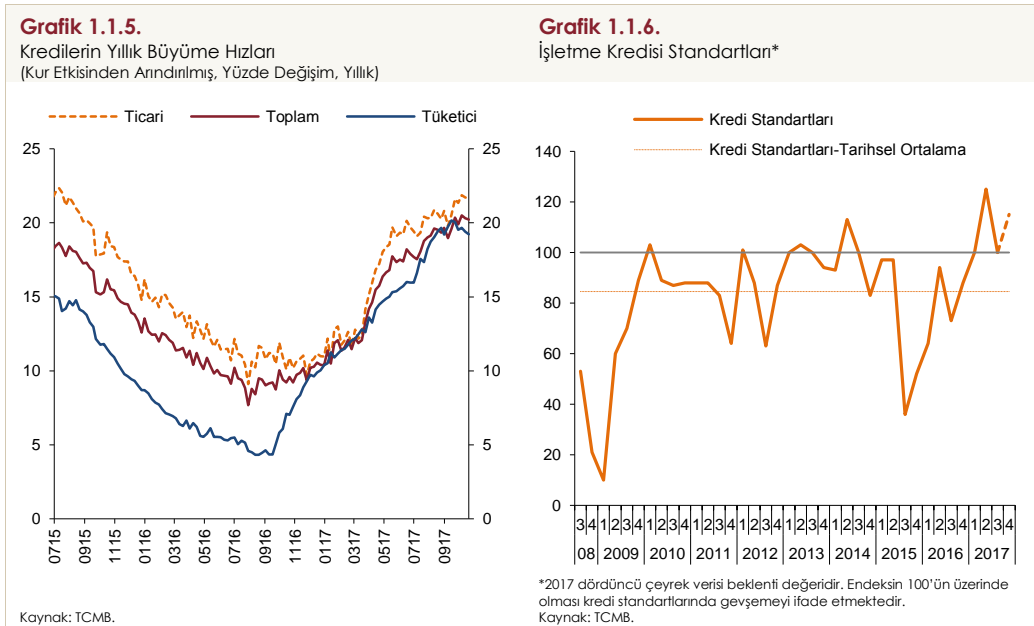
Enflasyonda yaşanan maliyet kaynaklı yükselişin önüne geçmek amacıyla 2017 yılının Ocak-Nisan aylarında para politikasını kademeli olarak sıkılaştıran TCMB, sonraki dönemde de enflasyonun geldiği yüksek seviyeler ve çekirdek enflasyon göstergelerine ilişkin gelişmelerin fiyatlamaya davranışlarına dair risk oluşturduğu gerekçesiyle faiz oranlarını sabit tutarak sıkı para politikası duruşunun korunmasına karar vermiştir (Grafik 1.1.1). Bununla birlikte, son aylarda yapılan iletişimle parasal duruşun temkin düzeyi güçlendirilmiştir. Önceki Rapor döneminde olduğu gibi mevcut Rapor döneminde de gecelik borç verme faiz oranından sağlanan fonlama sabit tutulmuş, sistemin fonlama ihtiyacının büyük kısmı GLP'den sağlanmıştır (Grafik 1.1.2). TCMB'nin enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı duruşu koruyacağı yönündeki iletişimi ve fonlamanın büyük ölçüde tek bir kalemden (GLP) yapılması para politikası belirsizliğini azaltmaktadır.



Eylül ayının ikinci yarısından itibaren, jeopolitik gelişmeler ve gelişmiş ülkelerin para politikası normalleşme süreçlerine dair yapılan açıklamalar döviz kuru piyasalarında geçici oynaklığa yol açmıştır. Kur takası getirilerinde bir önceki Rapor dönemine göre bir miktar artış gözlenmiştir (Grafik 1.1.3). 2017 yılı genelinde olumlu performans gösteren gelişmekte olan ülke para birimleri, Eylül ayından itibaren ABD dolarına karşı değer kaybetmeye başlamıştır. Aynı dönemde, gerek para birimlerindeki değer kaybı gerekse ima edilen döviz kuru oynaklıklarından dolayı, Türk lirası, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden jeopolitik gelişmelerin etkisiyle olumsuz yönde ayrılmıştır (Grafik 1.1.4).



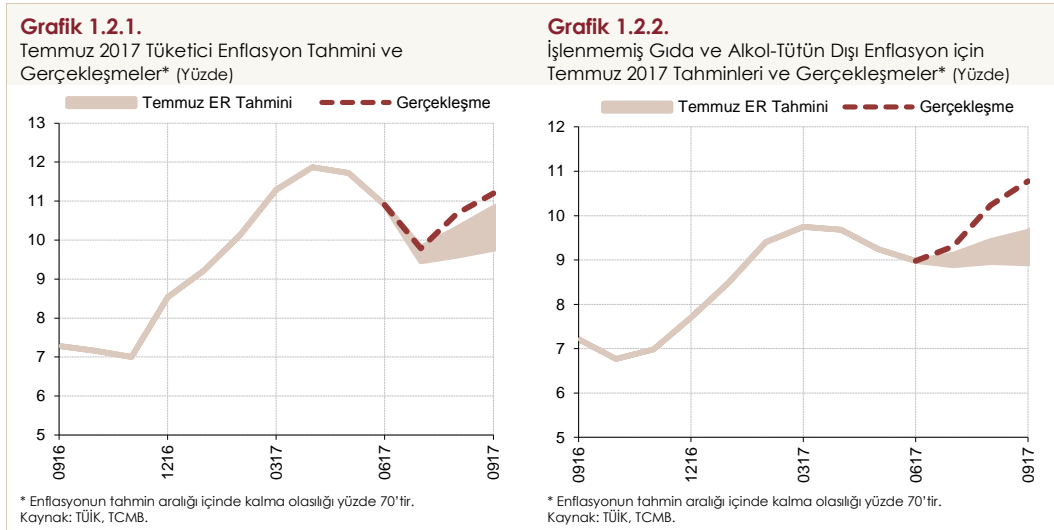
Üçüncü çeyrekte Hazine destekli KGF kefalet imkânının önceden belirlenen limitlere yaklaşması nedeniyle ticari kredilerde ivme kaybı yaşanmıştır. Öte yandan, makro ihtiyati tedbirlerin gecikmeli etkileri ve iç talepteki canlanma, tüketici kredilerinin güçlü seyretmesine yol açmaktadır (Grafik 1.1.5). Bankaların işletmelere verdikleri kredilere ilişkin standartlar, ikinci çeyrekte kredilere yönelik tedbirlerin etkisiyle, gerek bir önceki çeyreğe gerekse tarihsel ortalamalara göre daha gevşek seyretmiş, üçüncü çeyrekte ise standartlarda belirgin bir değişim kaydedilmemiştir (Grafik 1.1.6). Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçlarına göre bireysel kredi talebi oldukça güçlü seyretmekte, işletme kredileri talebinde ise doygunluk gözlenmektedir.



1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

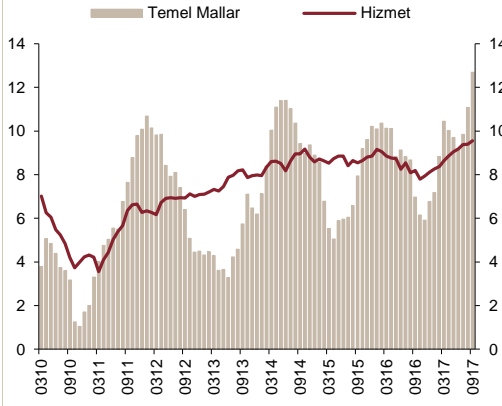
Enflasyon

Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerinin üzerinde seyretmiştir.

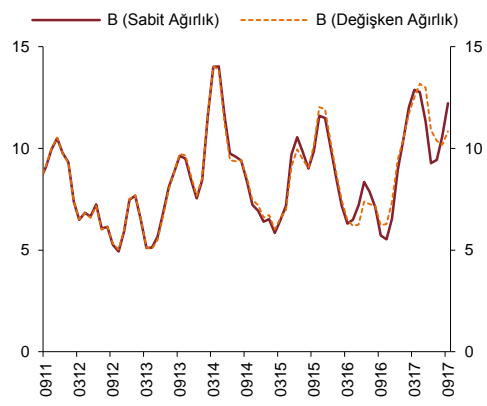


Yılın üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişkenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3). Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir.

Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyrile birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişikliğinin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

Grafik 1.2.3.Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(Yıllık Yüzde Değişim)

Kaynak: TÜİK.

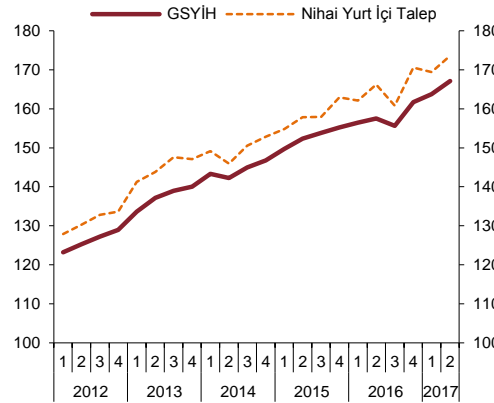
Grafik 1.2.4.B Endeksi Ana Eğilimi*
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzde Değişim)

* 2017 yılı Ocak ayı ile birlikte giyim ve ayakkabı ürünlerinin tüketici fiyat endeksinde dâhil edilmesinde değişkenden sabit ağırlık sistemine geçilmiştir. Bu geçişin çekirdek enflasyon ana eğilimine yansımalarına dair detaylı bir değerlendirme 6 Haziran 2017 tarihli TCMB blog yazısında bulunabilir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

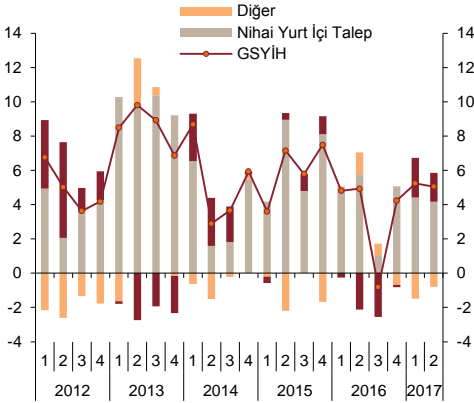
Özette, eğilim ve fiyatlandırma davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

Arz ve Talep

İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

Grafik 1.2.5.GSYİH ve Yurt İçi Talep
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)

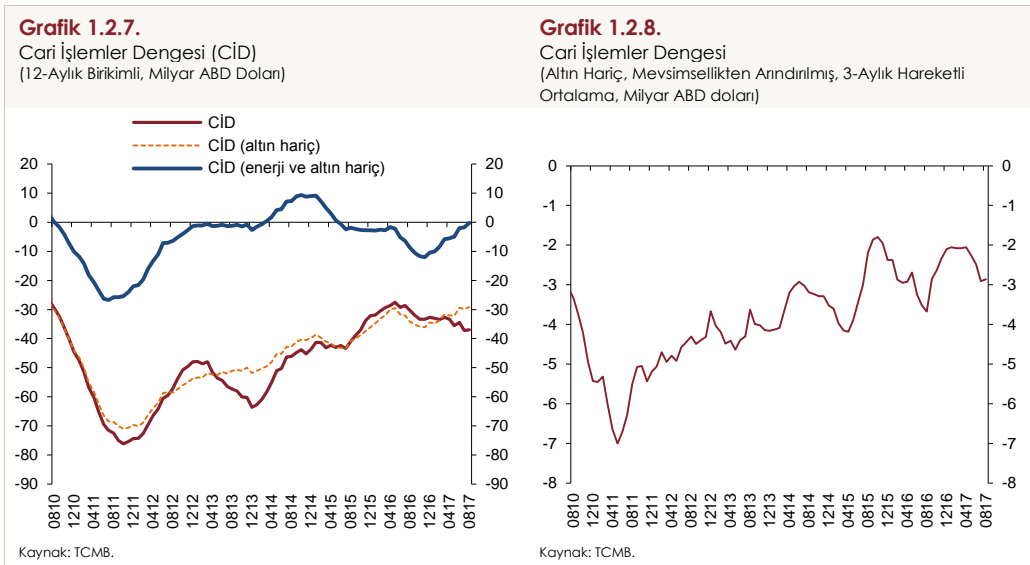
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 1.2.6.Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları*
(Yüzde Puan)

* Diğer kalemi, stoklar ve zincirleme endeksten kaynaklanan istatistikî sapmayı kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK.

Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyümeye katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8).

İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

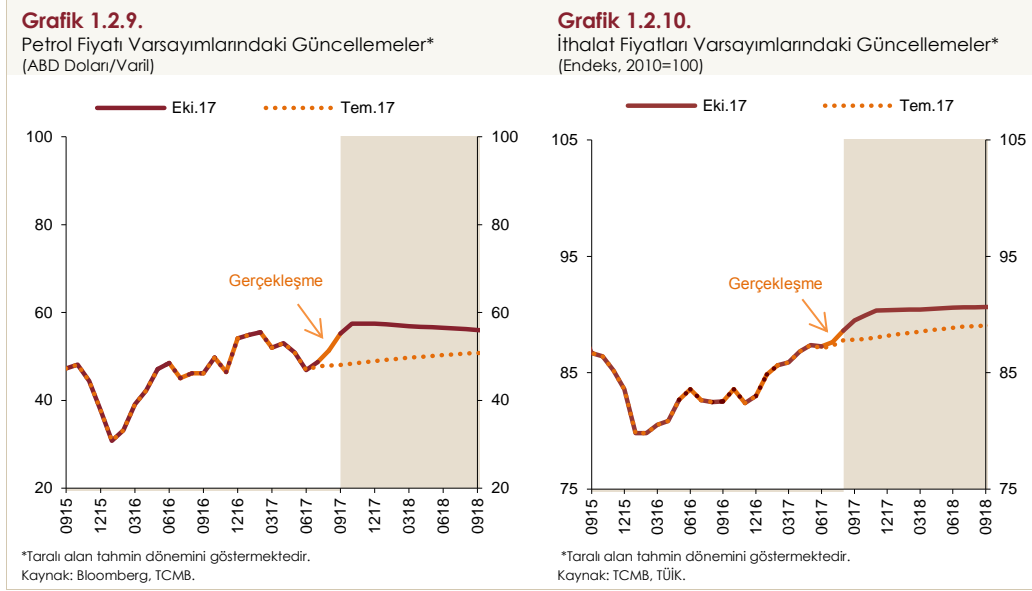


Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Temmuz Enflasyon Raporu'nda 50 ABD doları olarak varsayılan 2017 yılı ortalama ham petrol fiyatı varsayımı, yakın dönem gelişmeleri çerçevesinde 53 ABD doları olarak belirlenmiştir. Ayrıca 2018 yılı ortalama ham petrol fiyatı varsayımı da 56 ABD doları olarak yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.2.9). Ham petrol ve diğer enerji kalemlerinin yanı sıra endüstriyel metal gibi üretime girdi oluşturan emtia fiyatlarında da son dönemde yükseliş gözlenmiştir. Bu çerçevede, ABD doları cinsinden ithalat fiyatları varsayımı da 2017 ve 2018 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.2.10).

2017 yılı ilk yarısında hızlı bir artış gösteren gıda enflasyonu, üçüncü çeyrekte yüzde 12,50'ye gerileyerek Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerinin bir miktar altında gerçekleşmiştir. Bu gelişmenin Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi (Gıda Komitesi) kapsamında alınan tedbirlerin de etkisiyle işlenmemiş gıda enflasyonundaki düşüşten kaynaklandığı gözlenmektedir. Öte yandan, 2017 yılı üçüncü çeyreğinde iç talepteki güçlü seyrin ve turizmdeki toparlanmanın katkısıyla

işlenmiş gıda enflasyonu yükselmiştir. Bu çerçevede, gıda enflasyonu varsayımı 2017 yıl sonu için yüzde 10 ve 2018 yıl sonu için ise yüzde 7 olarak korunmuştur.



Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

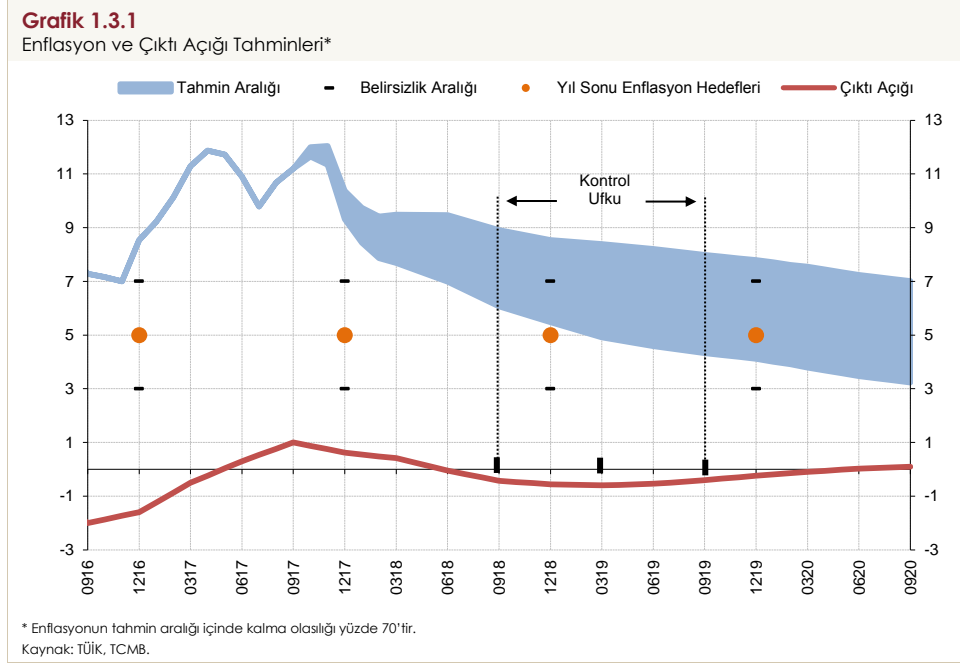
Orta vadeli tahminler üretilirken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergilerde öngörülmeleyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmıştır. Tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefini aşmayacağı ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Maliye politikasının orta vadeli durumu için 2018-2020 dönemini kapsayan OVP projeksiyonları temel alınmıştır.

1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika durumu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yıl sonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yıl sonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1).

2017 yıl sonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellemenin 2017 yıl sonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yıl sonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gelişmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yıl sonu

enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.



Bununla birlikte, 2018 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellenmenin 2018 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yıl sonu enflasyon tahminin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.

1.4. Riskler ve Para Politikası

Küresel iktisadi faaliyette yaşanan olumlu büyüme performansının, yılın geri kalanında ve 2018 yılında da devam edeceği beklenmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde finansal piyasalardaki oynaklığın bir miktar yükselmiş olmasına karşın, risk iştahının halen güçlü seyretmesi ile beraber küresel finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici etkisi devam etmektedir. Küresel iktisadi faaliyetteki olumlu büyüme performansı, OPEC'in üretimi kısıma kararı ve ABD'de yaşanan kasırganın üretimi sekteye uğratması nedeniyle ham petrol fiyatlarında üçüncü çeyrekte meydana gelen artışa karşın, petrol piyasasına özgü arz ve talep yönlü faktörler enerji fiyatlarına ilişkin riskleri sınırlamaktadır. Öte yandan, küresel büyüme eğilimine bağlı olarak diğer emtia fiyatlarına dair risklerin yukarı yönlü olduğu değerlendirilmektedir.

Küresel ekonomik görünümü olumsuz etkileyecek risk faktörlerinin başında, gelişmiş ülkelerde para politikalarının normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler gelmektedir. Fed'in Eylül ayındaki toplantısı

sonrasında finansal piyasalardaki algılama Fed'in önceden açıklamış olduğu normalleşme sürecine sadık kalacağı yönünde ağırlık kazanmıştır. Fed, bilanço küçültme sürecini 2017 yılı Ekim ayı itibarıyla başlatmış bulunmaktadır. Fed'in yanı sıra, diğer gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından açıklanmaya başlanan normalleşme süreçlerinin de beklenenden hızlı olması durumunda, finansal piyasalarda gözlenen yüksek risk iştahı-düşük oynaklık döngüsünün tersine dönmesi olasılığı mevcuttur. Ekonomi politikalarındaki bu belirsizliklere ek olarak İngiltere'nin AB'den çıkış sürecine ilişkin net bir yol haritasının henüz ortaya konulamaması, Avrupa ülkelerinde daha içe dönük politikaların ön plana çıkması, Asya ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik sorunların sürmesi, önümüzdeki aylarda finansal piyasalar ve küresel ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecek diğer risk faktörleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Çin başta olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerin bir kısmında özel sektör borçluluğunun yüksek seviyelere ulaşmış olması, finansal piyasalara yönelik risklerin etkisini büyütebilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Küresel iktisadi faaliyet ve ticaret hacmindeki olumlu görünümün yanı sıra küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy girişleri son dönemde de güçlü seyretmiş, ancak jeopolitik risklerin artması Türkiye'ye yönelen portföy yatırımlarında bir miktar ivme kaybına yol açmıştır. Eylül ayından bu yana Türkiye'ye yönelik portföy akımları daha ziyade DİBS piyasasında yoğunlaşırken, hisse senedi piyasasına olan girişler oynak ve zayıf bir seyir izlemiştir. Döviz kuru piyasasındaki oynaklık neticesinde uzun vadeli enflasyon telafilerinde bir miktar yükseliş gözlenmiştir. Söz konusu gelişmelere karşın, finansal koşullar yılın üçüncü çeyreğinde de genel olarak iktisadi faaliyeti destekleyici olmuştur. KGF teminatlı kredilerde tanımlanan üst sınıra oldukça yaklaşmış olmasından ötürü, kredi büyümesi yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmiş bulunmaktadır. Yılın ilk yarısında kaydedilen güçlü ivmelenmenin ardından, yılın ikinci yarısında kademeli olarak yavaşlayan kredi büyümesinin toplam talep ve iktisadi faaliyete yansımaları yakından takip edilmektedir.

Üçüncü çeyrekteki iktisadi faaliyet ve toplam talep gelişmeleri, önceki Rapor dönemindeki öngörülerle büyük ölçüde uyumlu şekilde gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrek sonrasında, ek kredi ivmesinin büyümeye verdiği desteğin zayıflaması ve dayanıklı mallara uygulanan vergi teşviklerinin son bulmasıyla yurt içi talepte bir miktar yavaşlama beklenmekte ve ekonominin ana eğilimine yönelmeye başlayacağı öngörülmektedir. 2017 yılındaki destekleyici politikaların etkisinin ortadan kalkmasına ek olarak yakın dönemde OVP kapsamında açıklanan mali tedbirlerin iktisadi faaliyet üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir. Önümüzdeki dönemde, turizmde süregelen toparlanmanın, küresel büyüme görünümündeki iyileşmenin ve reel kurun destekleyici seyrinin ihracat kanalıyla büyümeye ve cari dengeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir. Belirsizlik algılamalarında gözlenen iyileşmenin yatırımlarda üçüncü çeyrekte gözlenen canlanmayı önümüzdeki dönemde de destekleyeceği değerlendirilmektedir. Toparlanmanın genele yayılan bir nitelik kazanmasıyla birlikte, ekonomik büyümenin devamını sağlayacak istihdam ve yatırım eğiliminde olumlu gelişmeler beklenmektedir. Mevcut görünüm altında, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler iktisadi faaliyet açısından önemli rol oynamaya devam etmektedir. Bu faktörlerden kaynaklanabilecek döviz kuru oynaklıkları, finansal koşulların iktisadi faaliyete verebileceği desteğin zamanlaması ve gücü üzerinde aşağı yönlü risk oluşmaktadır.

Temmuz Enflasyon Raporu'ndan sonraki dönemde, petrol ve metal başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükseliş ve döviz kuru gelişmeleri, maliyet kanalıyla enflasyonu yukarı çekerek çekirdek enflasyon göstergelerinin öngörülerin üzerine çıkmasına neden olmuştur. Enflasyonun Ekim ve Kasım

aylarında da yüksek seyredeceği, Aralık ayında ise baz etkileriyle birlikte belirgin oranda gerileyeceği, ancak yüksek seviyesini koruyacağı beklenmektedir. Gıda grubundaki baz etkileri, beyaz eşya ve mobilya sektöründeki geçici vergi indirimlerinin Ekim ayında geri alınması ve giyim grubundaki yöntem değişikliği, kısa vadede enflasyonda dalgalanmaya ve çekirdek enflasyonun geçici olarak yükselmesine neden olacak gelişmeler olarak öne çıkmaktadır. Yılın son ayından itibaren ise enflasyon görünümünde kademeli bir iyileşme beklenmektedir.

Enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler ve çekirdek enflasyon göstergelerine ilişkin gelişmeler fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaya devam etmektedir. Söz konusu riskler ve enflasyon beklentilerinin yüksek seyri enflasyon görünümünde yılın son ayından başlayarak 2018 yılının ilk aylarında gözlenmesi beklenen iyileşmeyi sınırlayabilecektir. Enflasyon beklentilerinde ve fiyatlama davranışlarında henüz bir iyileşme gözlenmemesi, enflasyon görünümünü olumsuz etkilemektedir. Bütün bu gelişmeler para politikasındaki sıkı duruşun sürdürülmesini gerektirmektedir. Nitekim TCMB, Eylül ve Ekim aylarında yaptığı iletişimde para politikasının temkin düzeyini kademeli olarak güçlendirmiştir.

Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir. Bu doğrultuda, para politikası enflasyonu 2018 yılı sonunda yüzde 7'ye düşürdükten sonra kademeli olarak yüzde 5'lere doğru çekmeyi amaçlayacaktır. Mevcut veriler itibarıyla bu duruş, enflasyon trendinde ikna edici bir düşüş sağlanana kadar sıkı para politikasının korunmasını gerektirmektedir. 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.