



**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

## **Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı**

**Erdem BAŞÇI**  
**Başkan**

**24 Temmuz 2014**  
**Ankara**

# Enflasyon Raporu: Ana Bölümler

- Genel Değerlendirme
- Uluslararası Ekonomik Gelişmeler
- Enflasyon Gelişmeleri
- Arz ve Talep Gelişmeleri
- Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık
- Kamu Maliyesi
- Orta Vadeli Öngörüler

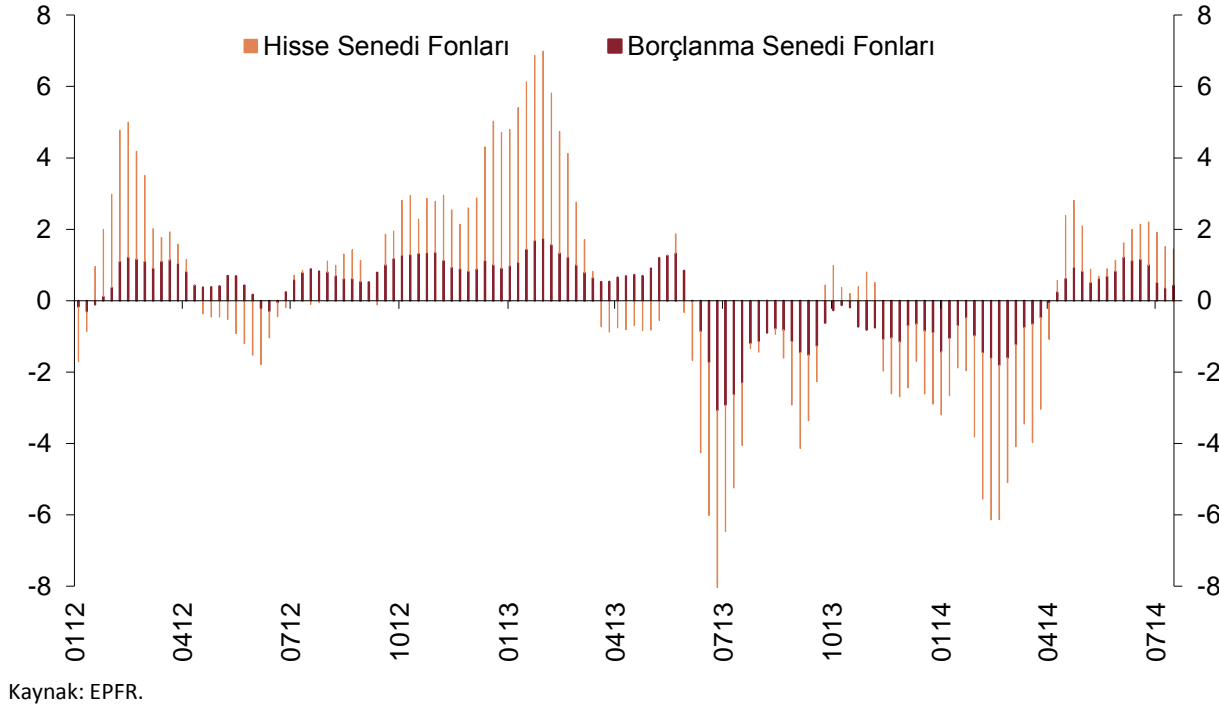
# Enflasyon Raporu: Kutular

- Türkiye’de Enflasyonun İş Çevrimlerine Duyarlılığı
- Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Verilerini Mevsimsellikten Arındırma: Doğrudan ve Dolaylı Yaklaşım
- Türkiye Dış Ticaretinde Reel ve Cari Dengelenme
- Kredi Büyümesi ve Cari Denge
- Türkiye’de Tüketici ve Ticari Kredilerin Cari Açıkla İlişkisi
- Bankacılık Sistemi TL Fonlama İhtiyacı Alt Bileşenleri ve TL Kredi İlişkisi
- Türkiye’de Firmaların Krediyeye Erişimi: Anket Sonuçlarına Dayalı Bir İnceleme

# Portföy Akımları

## Gelişmekte Olan Ükelere Portföy Akımları

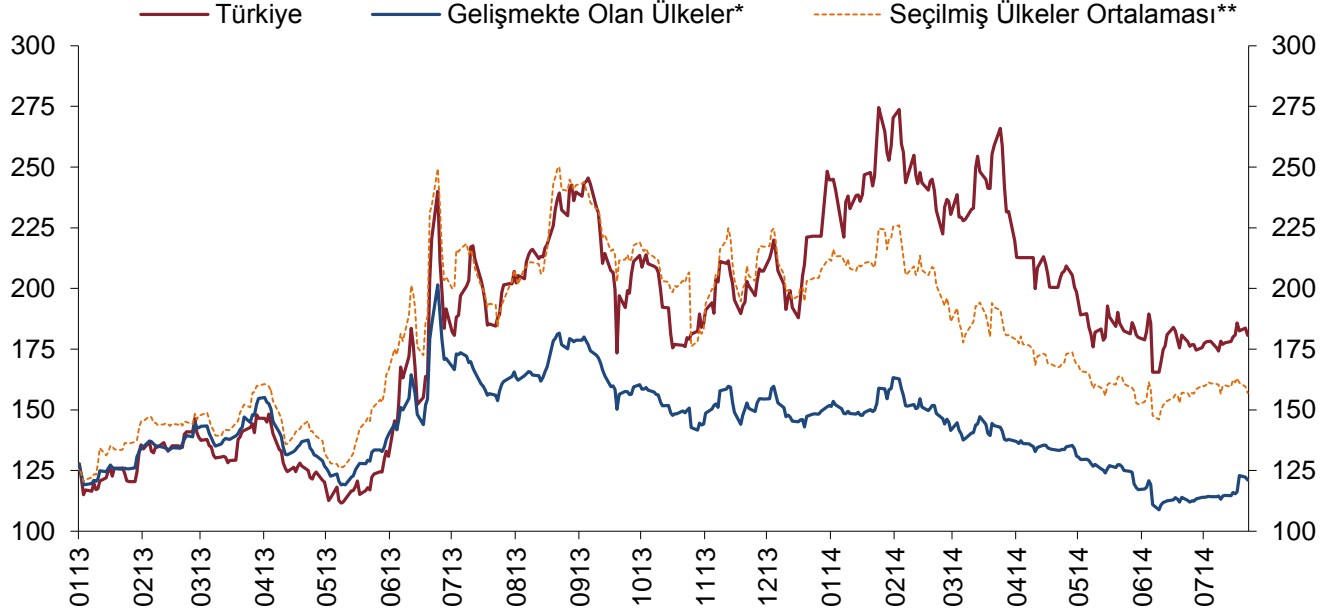
(4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları)



- 2014 yılının ikinci çeyreğinde, finansal oynaklıklar azalmış ve küresel likidite koşullarında iyileşmeler yaşanmıştır. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında girişler gözlenmiştir.

# Risk Primi

## Seçilmiş GOÜ ve Türkiye CDS Gelişmeleri (Baz puan)



\*Brezilya, Çek C., Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya ve Şili.

\*\* Brezilya, Endonezya ve G.Afrika.

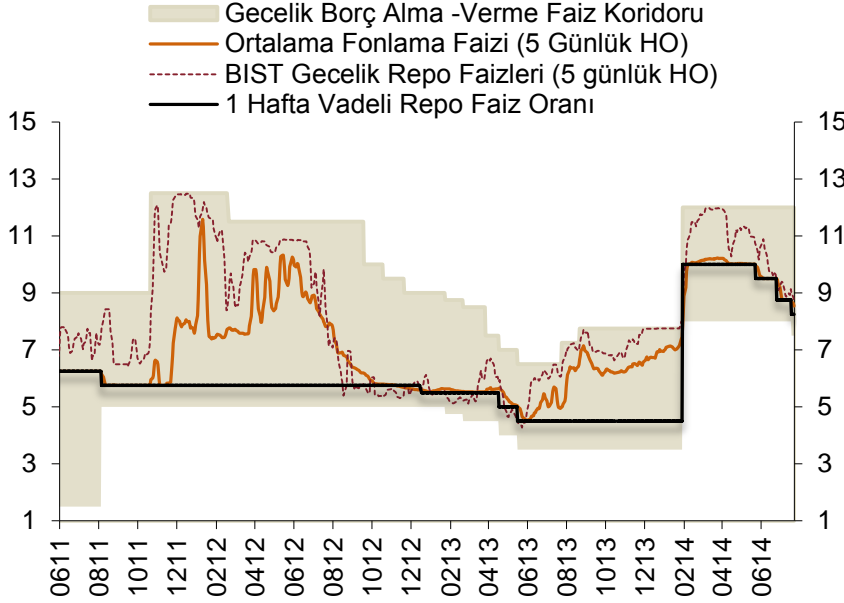
Kaynak: Bloomberg.

- Sıkı para politikası duruşu ile iç ve dış belirsizliklerdeki azalışlar sonucunda Türkiye'nin risk primi göstergelerinde ikinci çeyrekte kayda değer bir iyileşme yaşanmıştır.

# Para Politikası Uygulamaları ve Parasal Koşullar

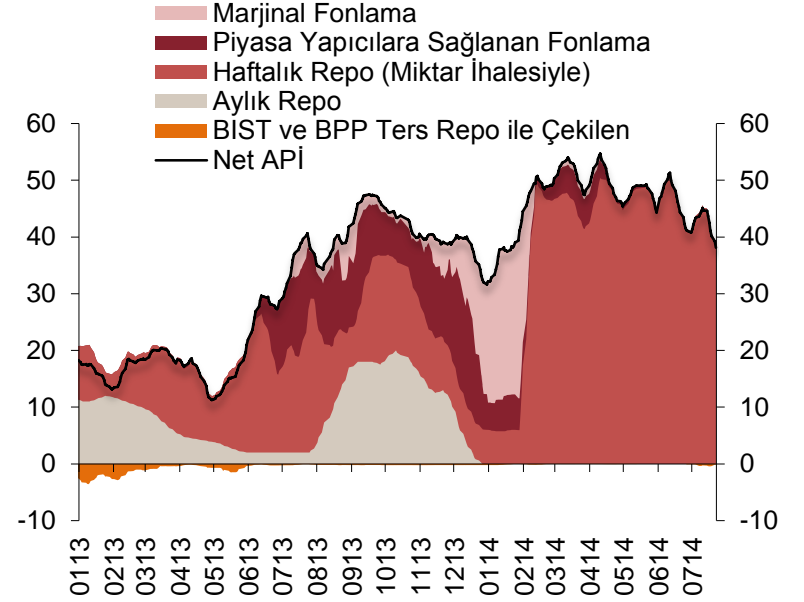
# Para Politikası

## TCMB Faizleri ve BIST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri (Yüzde)



Kaynak: BIST, TCMB.

## TCMB Fonlaması (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)

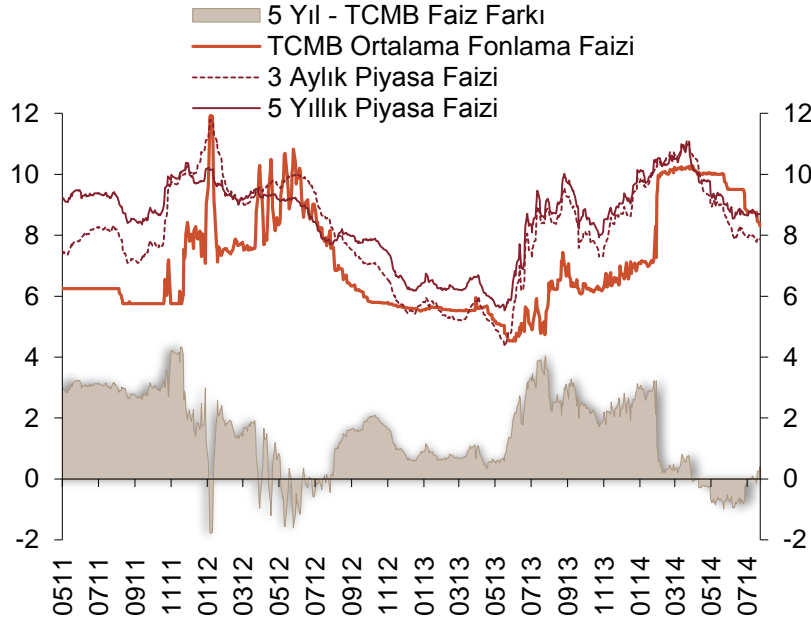


- 28 Ocak'ta yapılan sıkılaştırmanın güçlü ve önden yüklemeli olması, sıkılaştırma sonrasında geçen süreçte risk primlerinin düşmesi, küresel likidite koşullarının iyileşmesi, enflasyon eğiliminin düzelmesi ve döviz kurunun enflasyon üzerindeki birikimli etkilerinin azalmaya başlamasına bağlı olarak TCMB son dönemde ölçülü oranlarda faiz indirimlerine gitmiştir.

# Parasal Koşullar

## Piyasa Faizleri ve TCMB Fonlama Faizi

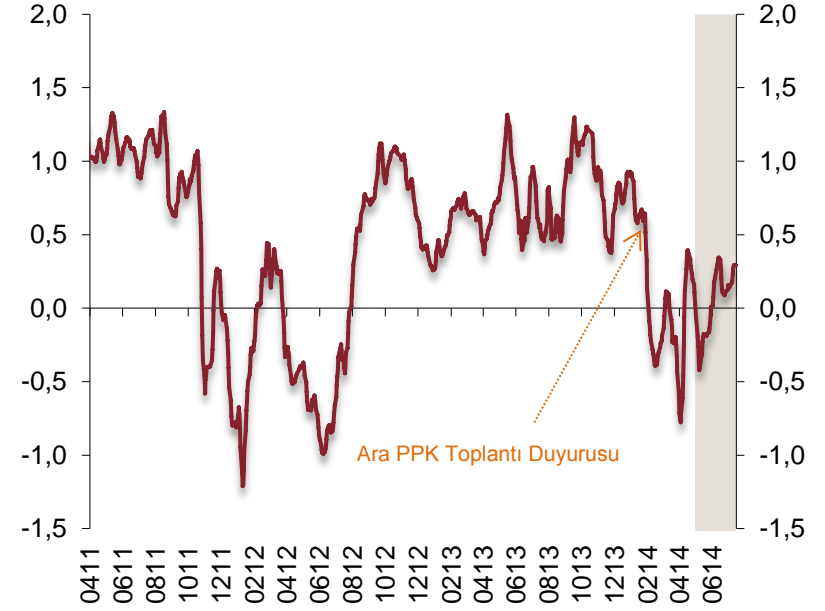
(Yüzde)



Kaynak: BIST, TCMB.

## Uzun ve Kısa Vadeli Faiz Farkı

(Yüzde)



\* BIST Tahvil ve Bono Piyasasında işlem gören tahvillerin fiyatları kullanılarak, Extended Nelson-Siegel (ENS) yöntemiyle oluşturulan getiri eğrisinin 4 yıllık ve 6 aylık vadelerdeki faizlerinin farkının 5 günlük hareketli ortlamasıdır.  
Kaynak: BIST. (15 Temmuz itibarıyla)

- Para politikası, getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle, sıkı duruşunu sürdürmektedir.



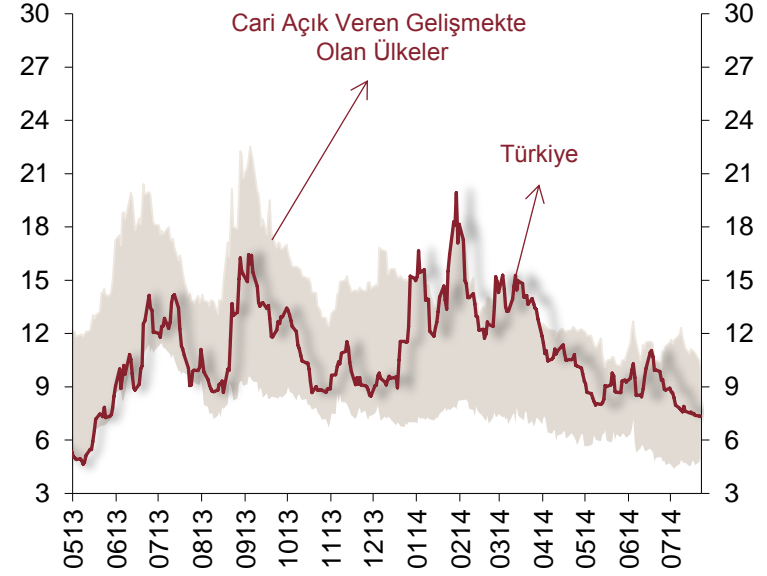
# Döviz Kuru Gelişmeleri

## TL ve Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısında Değeri (22.05.2013=1)



\* Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şili, Kolombiya, Çek C., Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya, G.Afrika, Hindistan, Endonezya ve Türkiye yer almaktadır. \*\* Seçilmiş GOÜ ortalaması hesaplanırken ise Brezilya, Endonezya, G. Afrika ve Hindistan kullanılmıştır.  
Kaynak: Bloomberg.

## Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (1 ay vadeli, Yüzde)



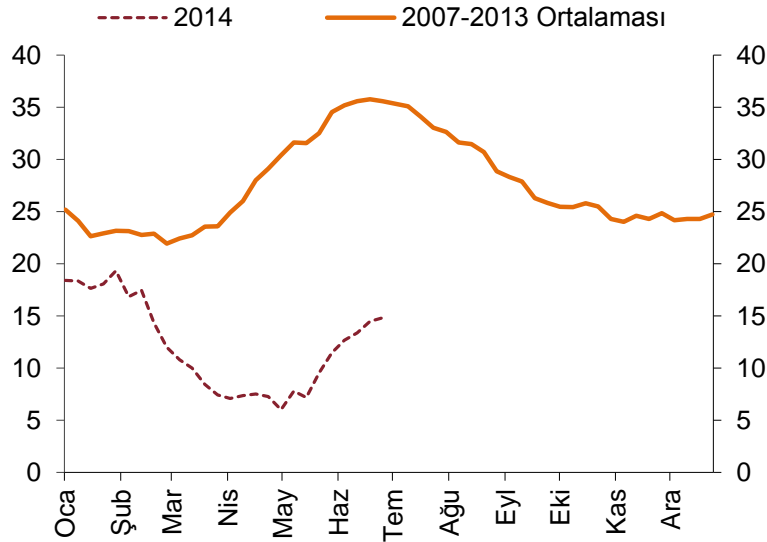
\* Cari açık veren gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şili, Çek Cumhuriyeti, Hindistan, Meksika, Polonya, G. Afrika, Endonezya, Romanya ve Kolombiya yer almaktadır.

Kaynak: Bloomberg

- Yakın dönemde, iç ve dış belirsizliklerin azalması, gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici para politikalarının devamına dair açıklamaları ve para politikasındaki sıkı duruş sonucunda Türk lirasındaki oynaklığın benzer ülkelere kıyasla daha çok azaldığı gözlenmektedir.

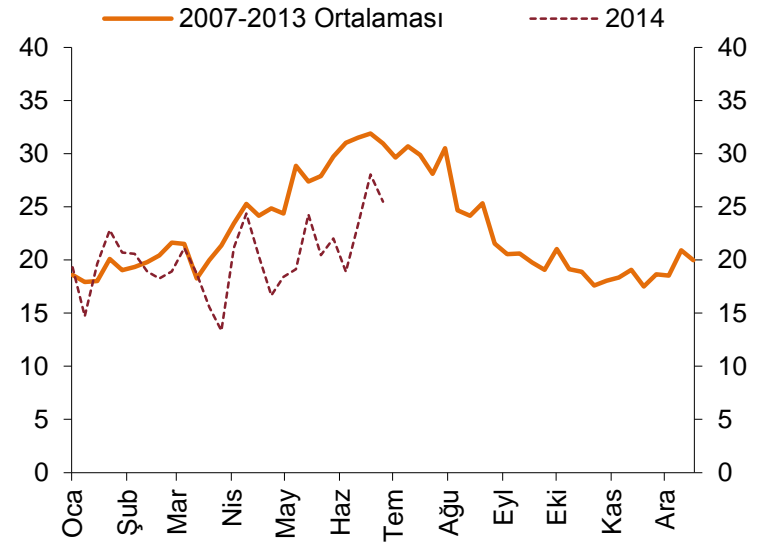
# Finansal İstikrar

**Tüketici Kredilerinin Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması**  
(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Yüzde)



Kaynak: TCMB

**Ticari Kredilerin Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması**  
(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüzde)



Kaynak: TCMB.

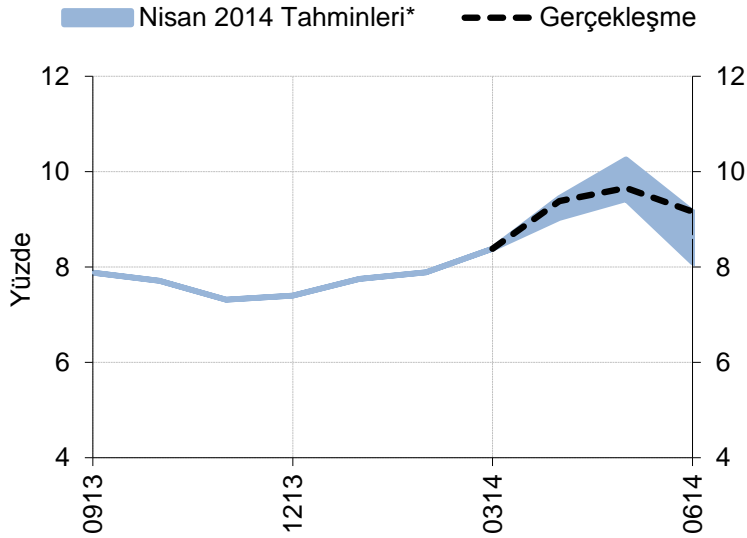
- Tüketici kredilerinin büyüme hızları daha makul seviyelere gerilerken ticari kredilerin büyüme hızlarının güçlü seyrini koruması makro finansal istikrarı, dengelenme sürecini ve enflasyondaki düşüş eğilimini desteklemektedir.



# Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

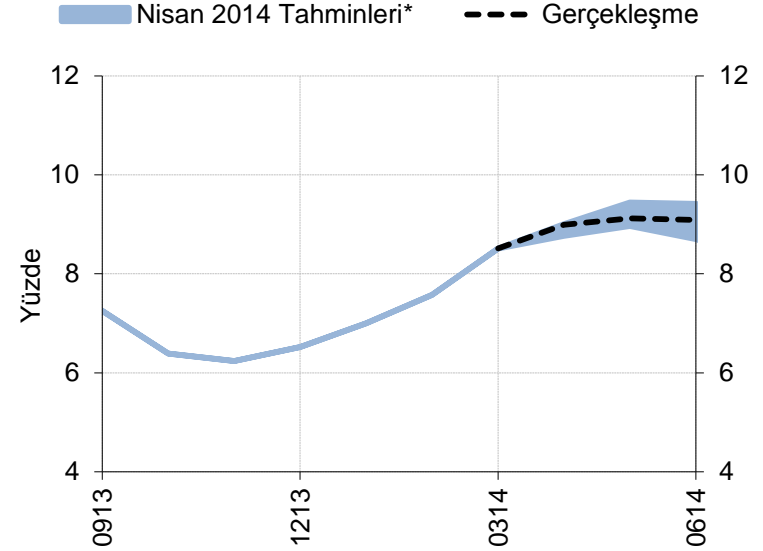
# Nisan Enflasyon Tahminleri ve Gerçekleşmeler

Nisan Enflasyon Tahminleri ve Gerçekleşmeler  
(Yüzde)



\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70 olarak verilmiştir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

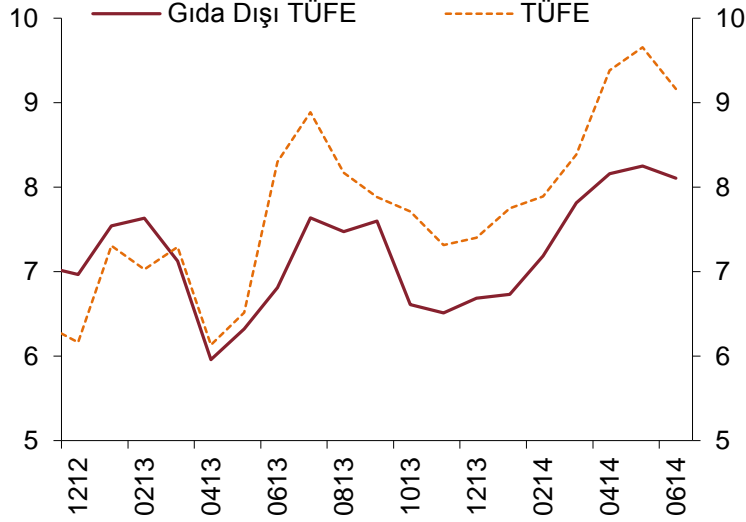
İşlenmemiş Gıda ve Tütün Dışı Enflasyon İçin Nisan  
Tahminleri ve Gerçekleşmeler  
(Yüzde)



- 2014 yılının ikinci çeyreğinde gıda dışı enflasyon Nisan Enflasyon Raporu tahminleri ile uyumlu gerçekleşmiştir.

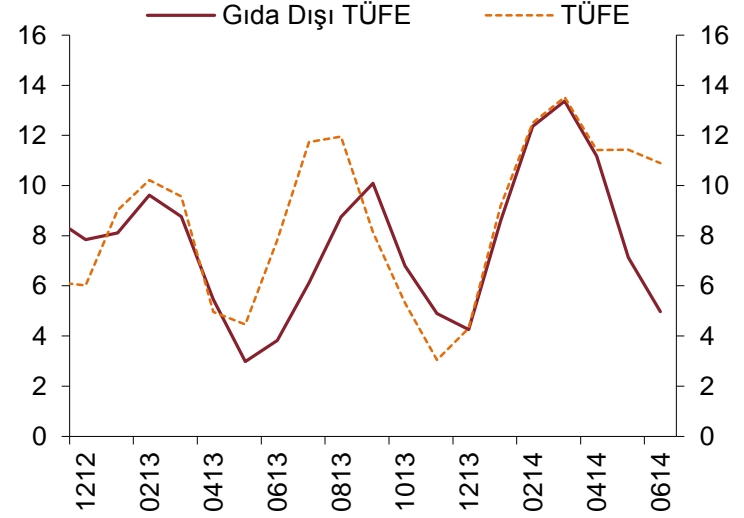
# Enflasyon

**TÜFE ve Gıda dışı TÜFE**  
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

**TÜFE ve Gıda dışı TÜFE**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama, Yıllıklandırılmış Yüzde Değişim)

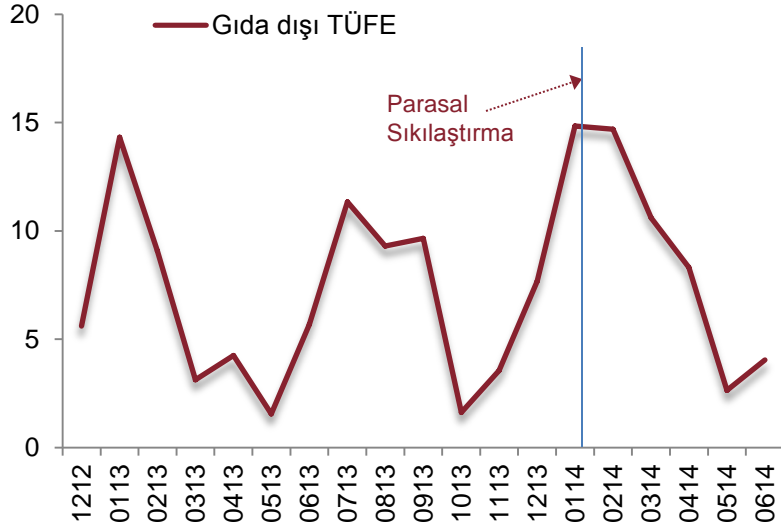


- Son dönemde enflasyonun düşüş hızını sınırlayan temel faktör gıda fiyatlarındaki yüksek seyir olmuştur.
- Gıda dışı enflasyon eğilimi son aylarda önemli bir düşüş sergilerken olumsuz arz yönlü faktörler nedeniyle gıda enflasyonu oldukça yüksek seyretmektedir.

# Enflasyon

## Gıda dışı TÜFE

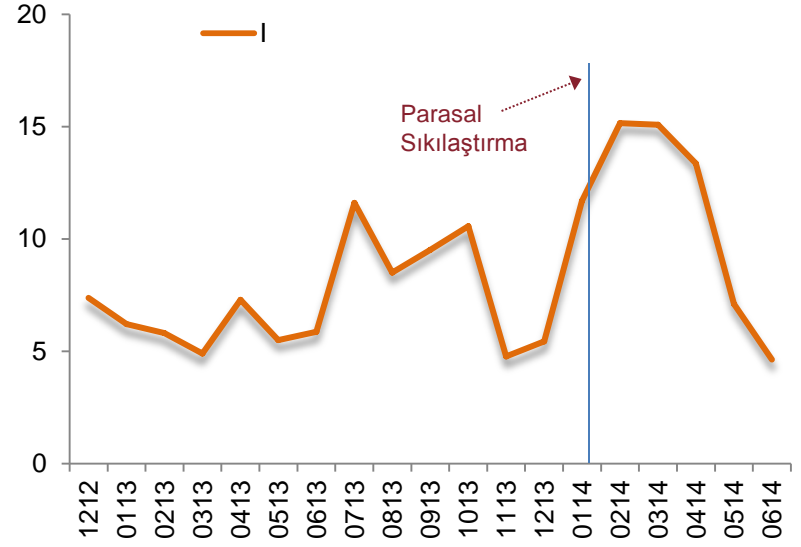
(Mevsimsellikten Arındırılmış Aylık Değişim, Yıllıklandırılmış)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

## I Endeksi

(Mevsimsellikten Arındırılmış Aylık Değişim, Yıllıklandırılmış)

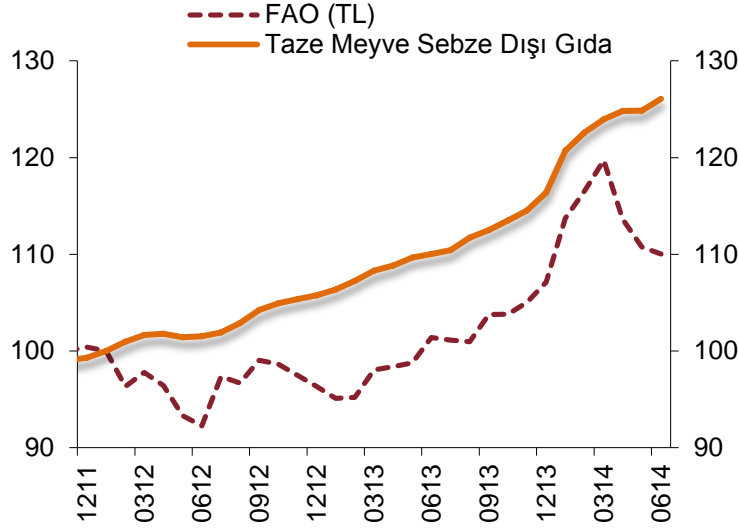


Kaynak: TÜİK, TCMB.

- Yakın dönem eğilimleri çekirdek enflasyonun kontrol altına alındığına işaret etmektedir.
- Hem gıda dışı enflasyonun hem de I endeksi çekirdek enflasyonunun mevsimsellikten arındırılmış eğilimleri yıllık olarak yüzde 5 seviyesinin altına gerilemiş bulunmaktadır.

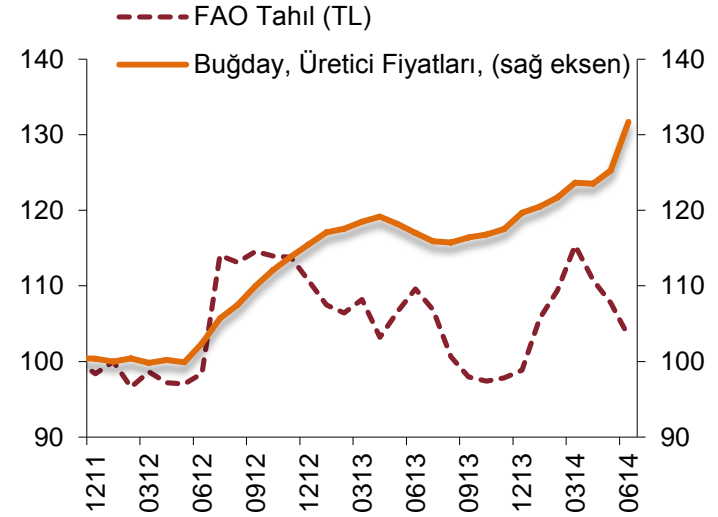
# Yurt İçi ve Uluslararası Gıda Fiyatları

Yurt İçi ve Uluslararası Gıda Fiyatları  
(Endeks, Ocak 2012=100)



FAO fiyatları TL cinsinden hesaplanmıştır.  
Kaynak: FAO, TÜİK, TCMB.

Yurt İçi ve Uluslararası Buğday Fiyatları  
(Endeks, Ocak 2012=100)

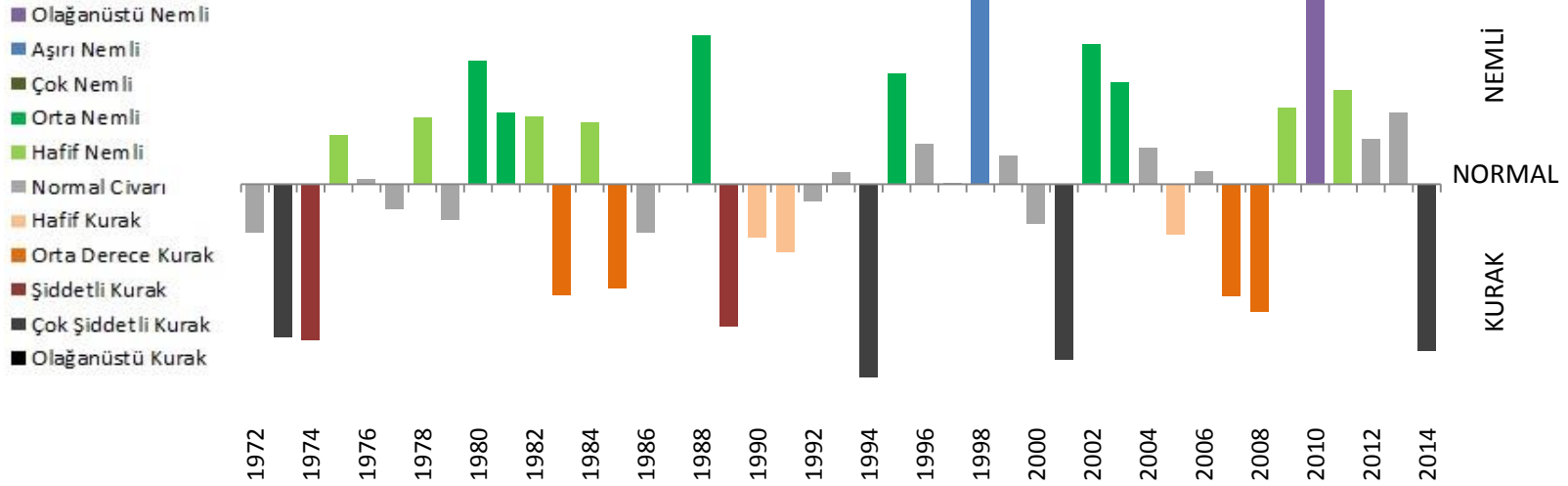


- Yurt içi gıda fiyatlarındaki yakın dönem gerçekleştirmeler, uluslararası gıda fiyatlarından önemli derece ayrılmaktadır.
- Yurt içi fiyatlar ilk çeyrekte yurt dışı fiyatlar ile beraber yükselirken, yurt dışı fiyatlardaki önemli düşüşlerin aksine, ikinci çeyrekte de artmaya devam etmiştir.



# Tarımda Olumsuz Arz Koşulları

## 1972-2014 Yılları Kuraklık Analizi\* (12 Aylık)



Kaynak: Meteoroloji Genel Müdürlüğü.

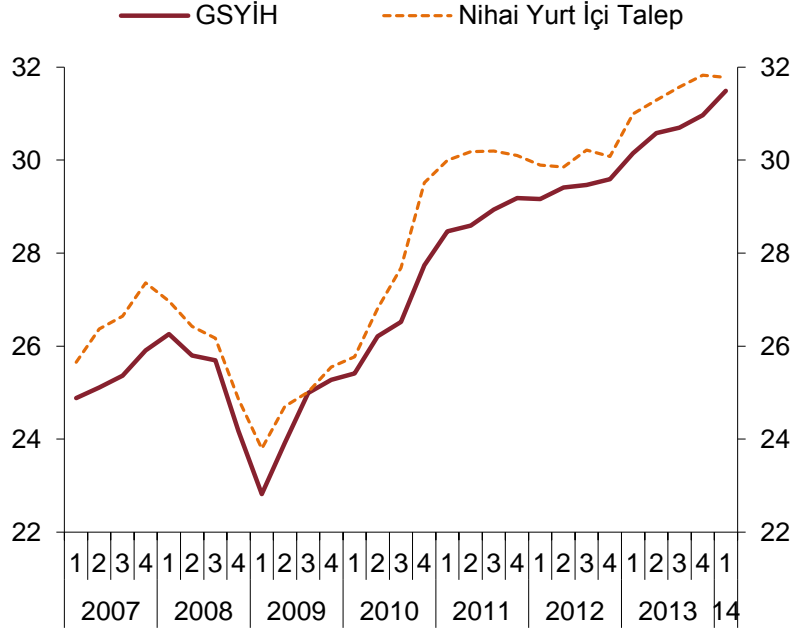
\* Haziran ayları itibarıyla son 12 aylık yağışın dönem ortalamasından sapmasını göstermektedir

- Kuraklık yurt içi gıda fiyatları üzerinde olumsuz etki yapmaktadır.
- Belirli tarım ürünlerinde uygulanacak aktif bir dış ticaret politikasının gıda fiyatlarındaki yukarı yönlü riskleri sınırlamada etkili olabileceği değerlendirilmektedir.

# Toplam Talep Gelişmeleri

## GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep

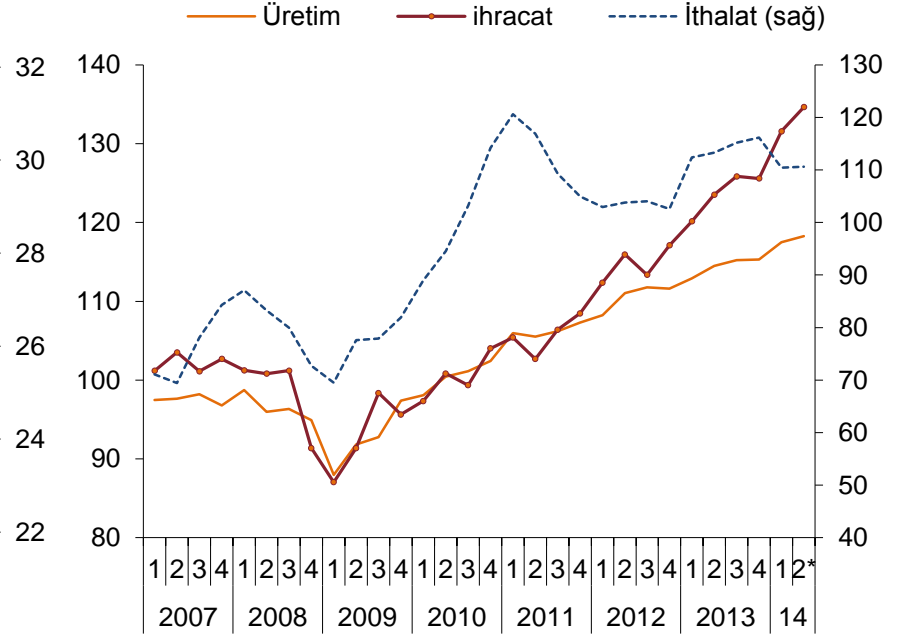
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar TL, 1998 Fiyatlarıyla)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Tüketim Malları Üretim ve Dış Ticareti

(2010=100)

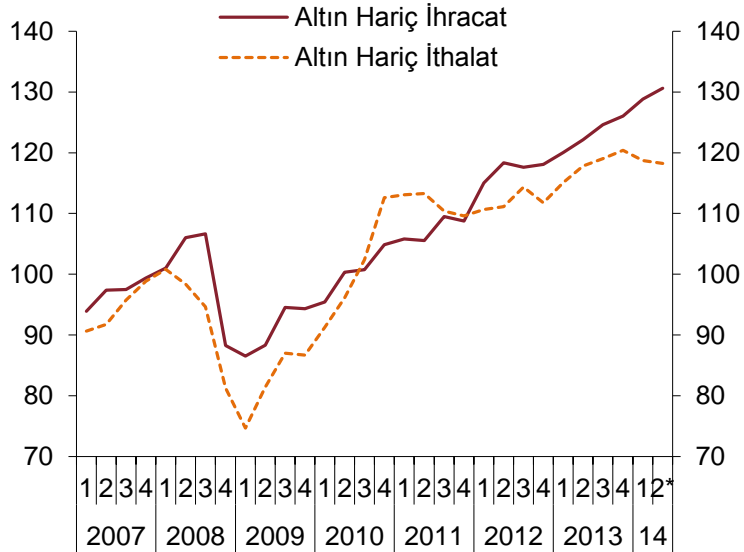


\* Nisan-Mayıs Dönemi tahminleri.

- Milli gelir ılımlı büyüme eğilimini sürdürmekte ve net ihracat büyümeye olumlu katkı yapmaktadır.

# Finansal İstikrar

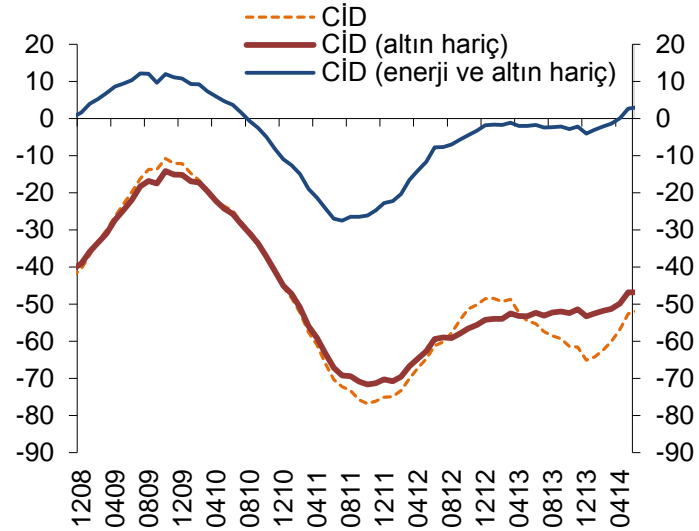
**İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2010=100)



Kaynak: TCMB

\* İkinci çeyrek verisi Nisan-Mayıs ayları gerçekleştirmeleri ile Haziran ayı tahmininden oluşmaktadır.

**Cari İşlemler Dengesi (CİD)**  
(12-Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)

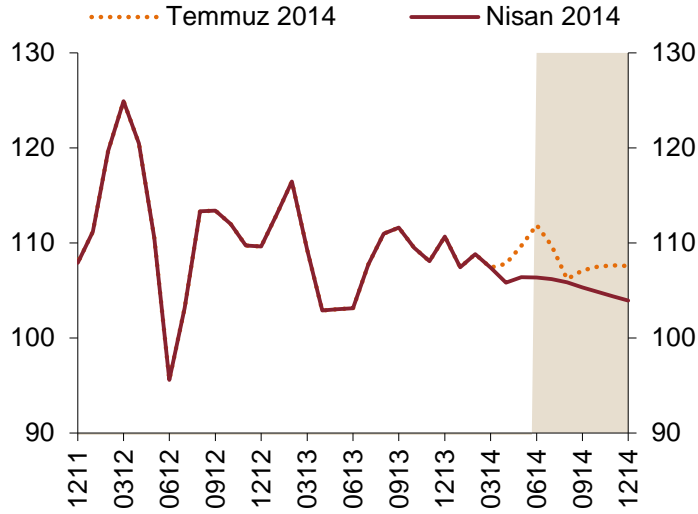


- Altın hariç ihracat artış eğilimini devam ettirirken altın hariç ithalat gerilemektedir.
- Bu çerçevede, cari işlemler açığında 2014 yılında belirgin bir iyileşme gözleneceği beklenmektedir.

# Petrol ve İthalat Fiyatları

## Petrol Fiyatları\*

(ABD Doları/Varil)

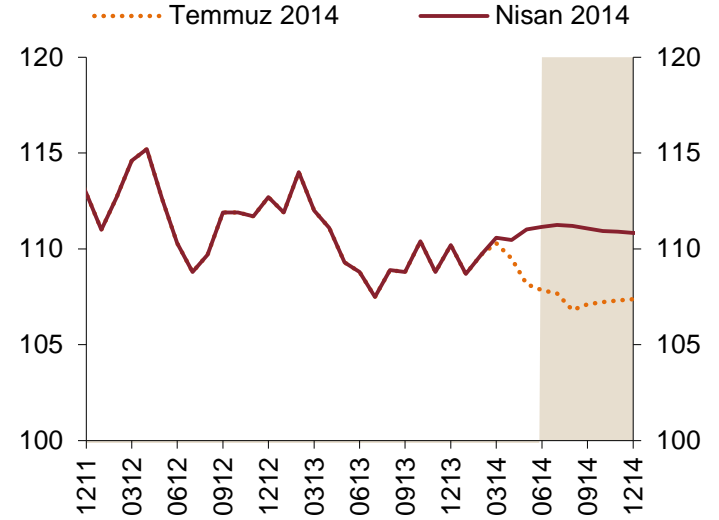


\* Taralı alan tahmin dönemini ifade etmektedir.

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

## İthalat Fiyatları\*

(ABD doları, 2010=100)



\* Taralı alan tahmin dönemini ifade etmektedir.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

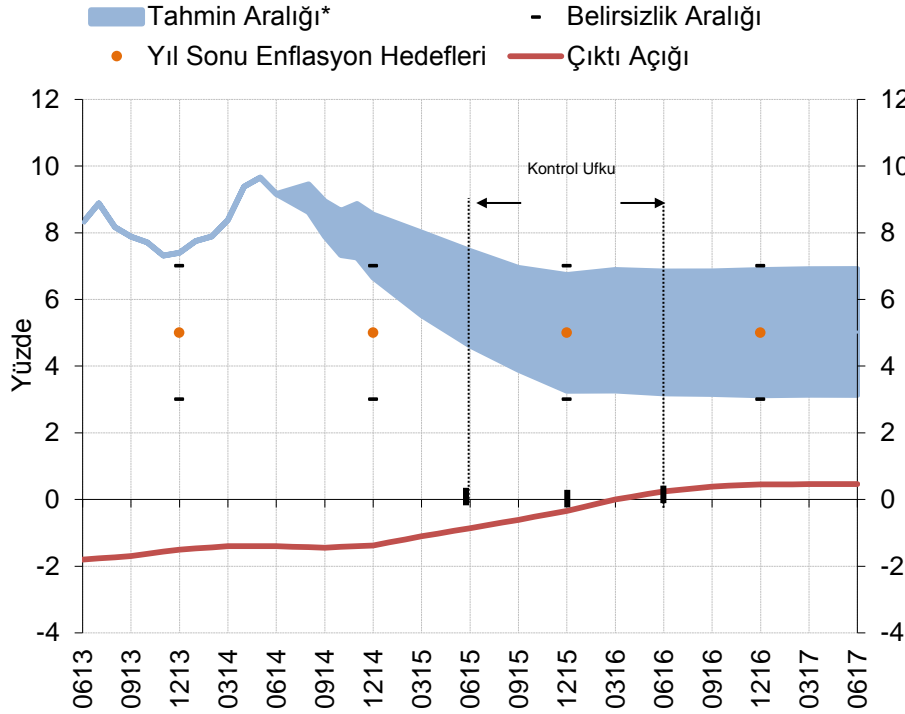
- Yılın ikinci çeyreğinde petrol fiyatları Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülenin bir miktar üstünde gerçekleşirken, ithalat fiyatları ise öngörülenin bir miktar altında gerçekleşmiştir.
- Mevcut görünüm altında petrol fiyatları ve ithalat fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon açısından birbirini dengelediği değerlendirilmektedir.

# Para Politikası Duruşu

- Orta vadeli tahminler oluşturulurken getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ve küresel likidite koşullarında yaşanan iyileşmenin korunacağı varsayılmıştır.
- Alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısı ile yıllık kredi büyüme oranının 2014 yılının sonuna doğru yüzde 15 düzeyine yakınsayacağı bir çerçeve esas alınmıştır.

# Enflasyon Görünümü

## Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Bu çerçevede enflasyonun %70 olasılıkla

- **2014 yılı sonunda % 6,7 ile % 8,5 aralığında (orta noktası % 7,6),**
- **2015 yılı sonunda % 3,3 ile % 6,7 aralığında (orta noktası % 5,0),**
- **Orta vadede ise % 5 düzeyinde**

gerçekleşeceği öngörülmektedir



**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

## **Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı**

**Erdem BAŞÇI**  
**Başkan**

**24 Temmuz 2014**  
**Ankara**