



TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI

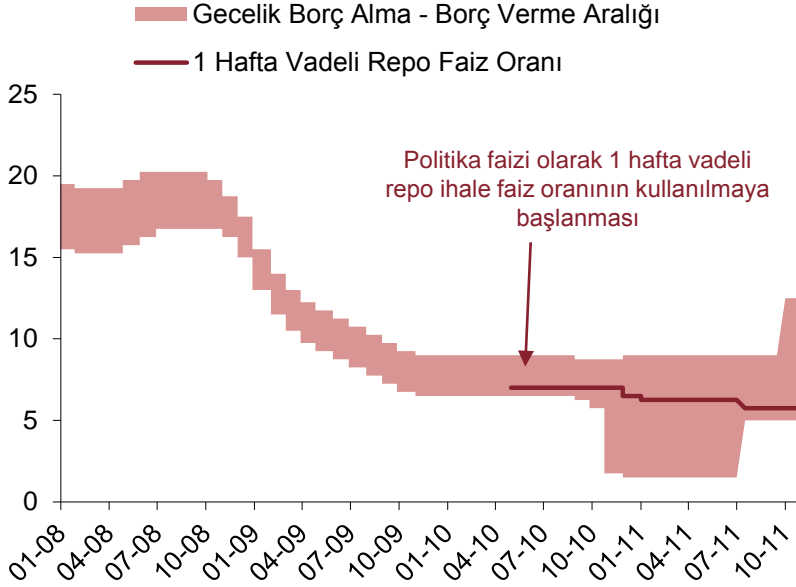
# PARA POLİTİKASI ve ENFLASYON GÖRÜNÜMÜ

Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü

Türkiye Bankalar Birliği

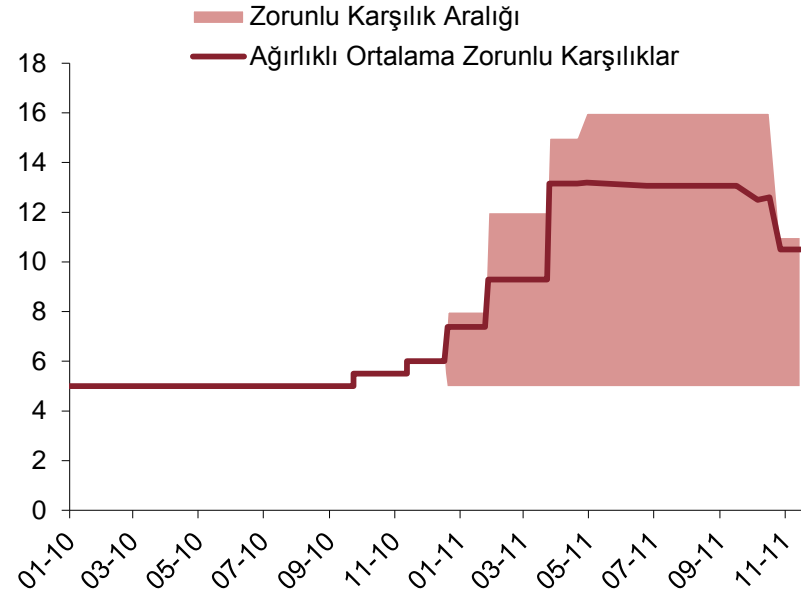
18 Kasım 2011

## TCMB Faiz Oranları (Yüzde)



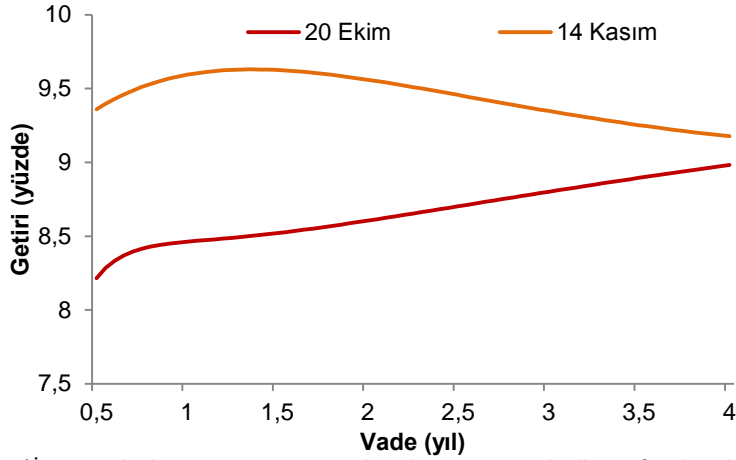
Kaynak: TCMB.

## TL Zorunlu Karşılık Oranları (Yüzde)



Kaynak: TCMB.

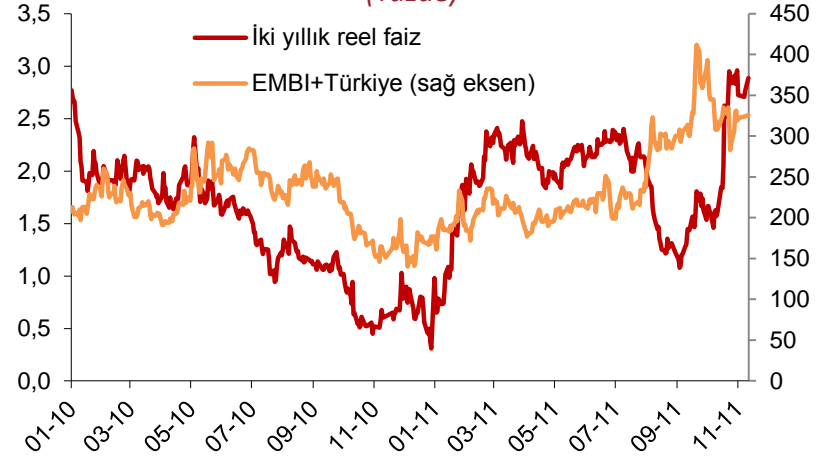
## Getiri Eğrisi\*



\*İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında işlem gören tahvillerin fiyatları kullanılarak, Extended Nelson-Siegel (ENS) yöntemiyle oluşturulmuştur.  
Kaynak: İMKB,TCMB.

## Türkiye'nin İki Yıllık Reel Faizi\*

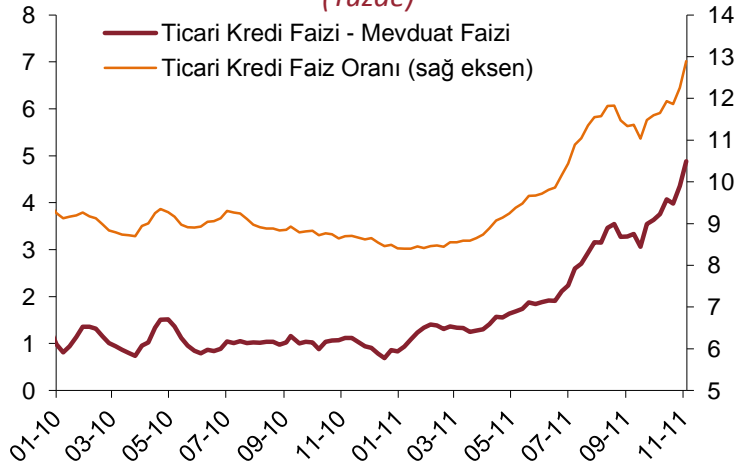
(Yüzde)



\*Getiri eğrisinden hesaplanan 2 yıllık iskontolu tahvil getirisinden TCMB Beklenti Anketi'nden alınan önümüzdeki 2 yıla ait TÜFE enflasyon beklentisinin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır. Kaynak: İMKB, TCMB.

## TL Ticari Kredi Faizindeki Gelişmeler\*

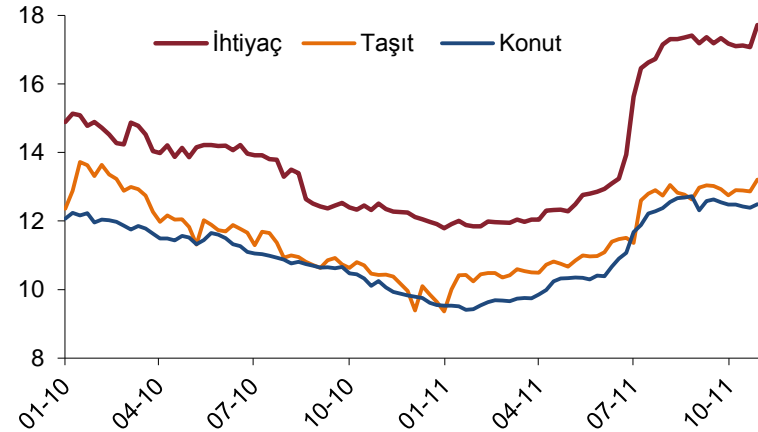
(Yüzde)



\* Yıllık faiz oranları, dört haftalık hareketli ortalama.  
Kaynak: TCMB.

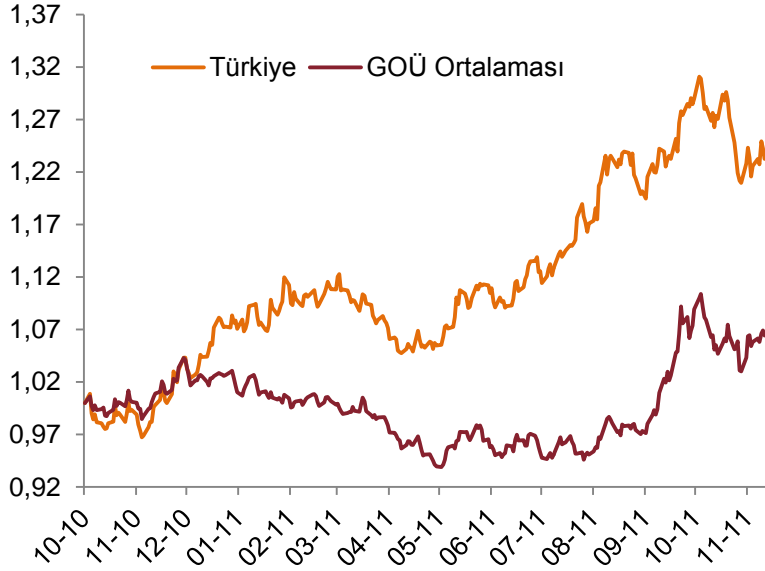
## Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler\*

(Yüzde)



\*Akım veriler.  
Kaynak: TCMB.

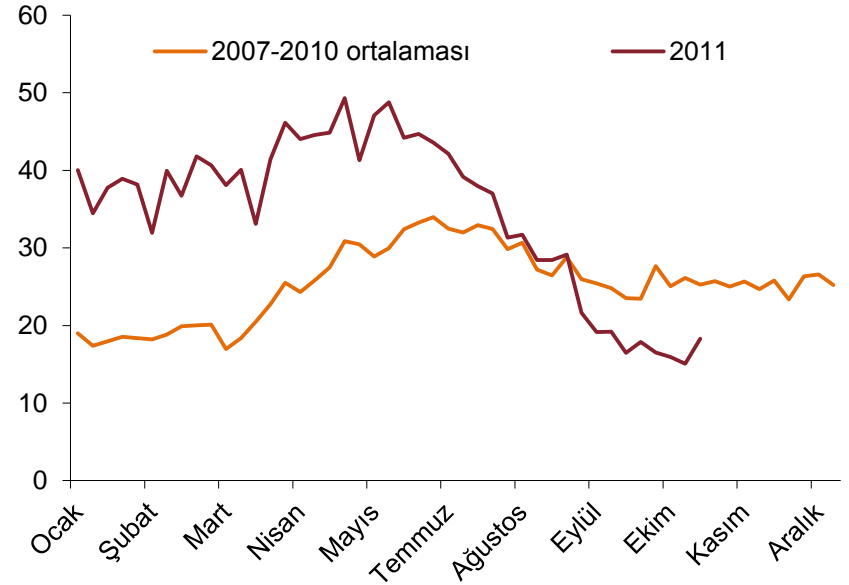
## TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimleri\*



\* ABD doları karşısında, 01.10.2010 değerleri 1'e normalize edilmiştir. Gelişmekte olan ülkeler ortalaması, Brezilya, Şili, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Meksika, Polonya, G. Afrika, Endonezya, G. Kore ve Kolombiya para birimlerinin normalize edilmiş ortalamaları alınarak hesaplanmıştır. Artışlar para biriminin ABD dolarına karşı değer kaybını ifade etmektedir. Kaynak: Bloomberg, TCMB.

## Kredi Artış Oranı\*

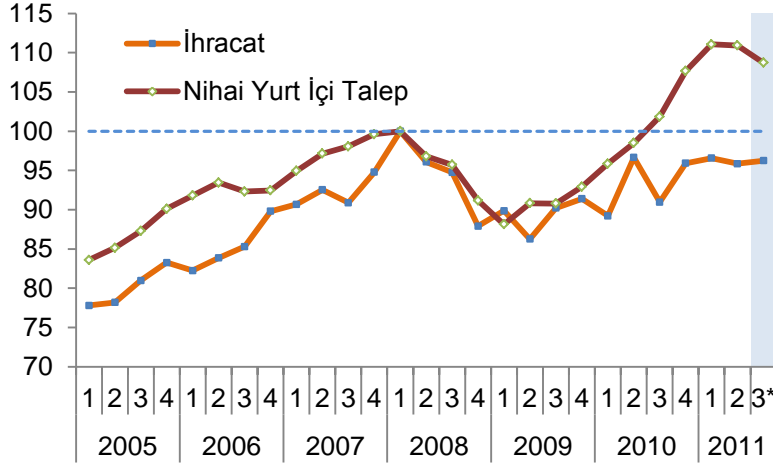
(13 Haftalık Hareketli Ortalama, Yıllıklandırılmış, Yüzde)



\*Kur etkisinden arındırılmıştır. Kaynak: TCMB.

## Talep Kompozisyonu

(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2008Ç1=100)

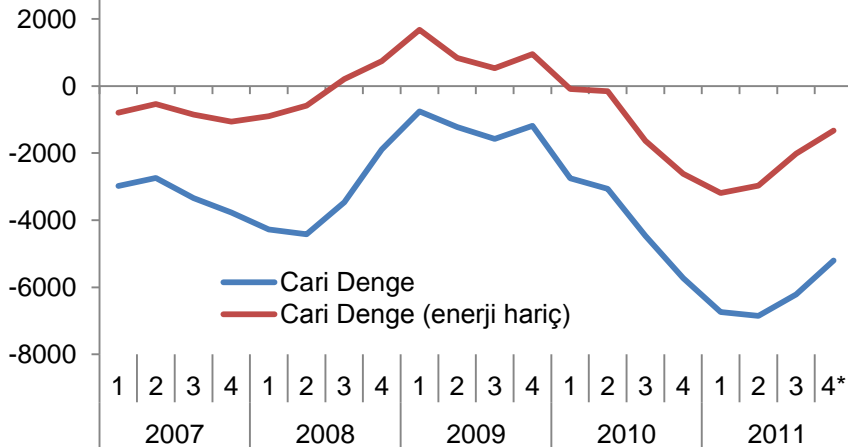


\*Tahmin.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Cari İşlemler Dengesi

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama, Milyon ABD Doları)

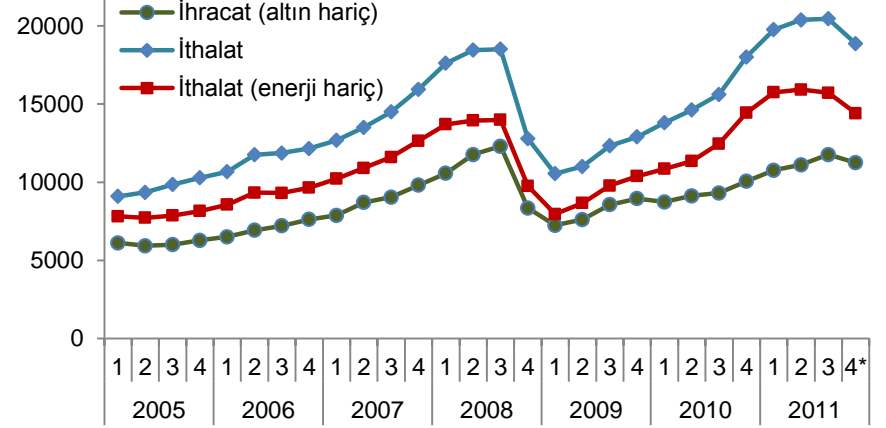


\*Tahmin

Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Aylık İthalat ve İhracat

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama, Milyon ABD Doları)

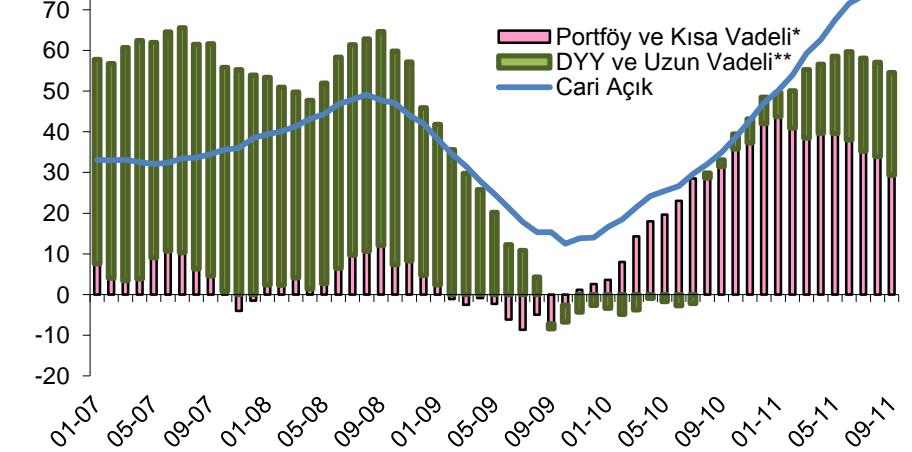


\*Tahmin

Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Cari Açığın Temel Finansman Kaynakları

(12-aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



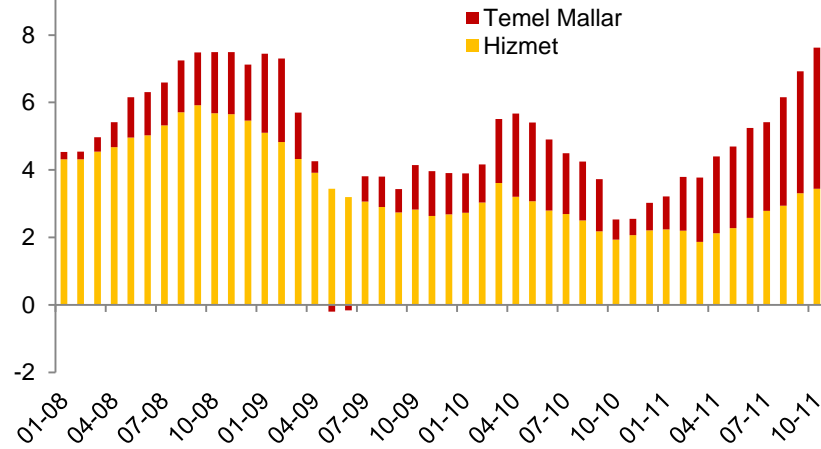
\*Kısa vadeli sermaye hareketleri bankacılık ve reel sektörün kısa vadeli net kredileri ile bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır.

\*\* Uzun vadeli sermaye hareketleri bankalar ve reel sektörün uzun vadeli net kredileri ile bankalar ve Hazine'nin yurtdışına ihraç ettikleri tahvilleri kapsamaktadır. Kaynak: TCMB.

# ENFLASYON GÖRÜNÜMÜ

## Temel Enflasyon Göstergesi I

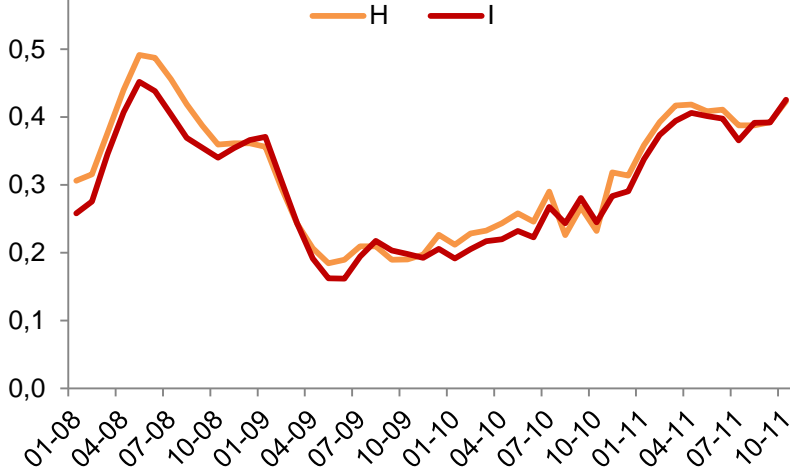
(Alt Grupların Yıllık Enflasyona Katkıları)



Temel Mallar: Gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın dışında kalan mallar.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

## H ve I Göstergeleri Yayılım Endeksi

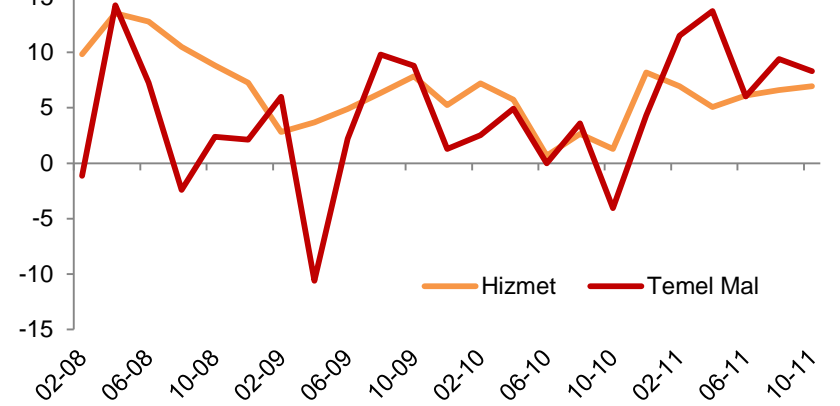
(Mevsimsellikten Arındırılmış 3 Aylık Ortalama)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

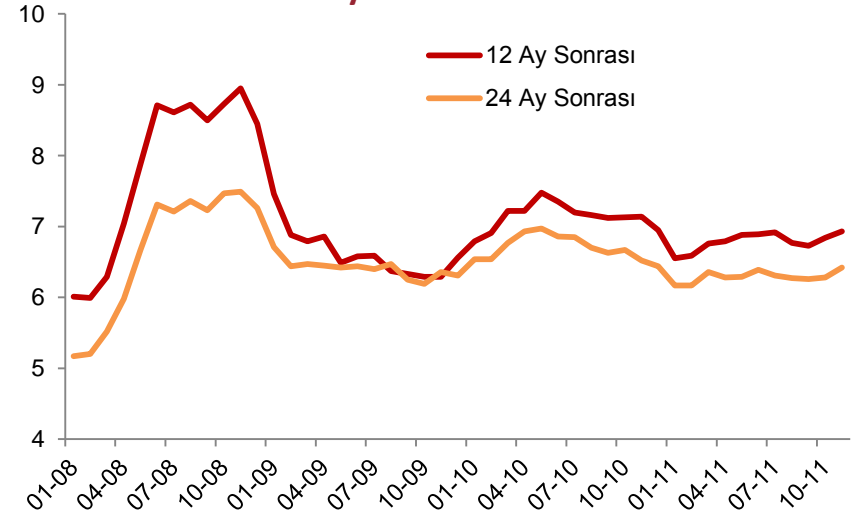
## Hizmet ve Temel Mal Grupları

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 2 Aylık Ortalama Yüzde Değişim)



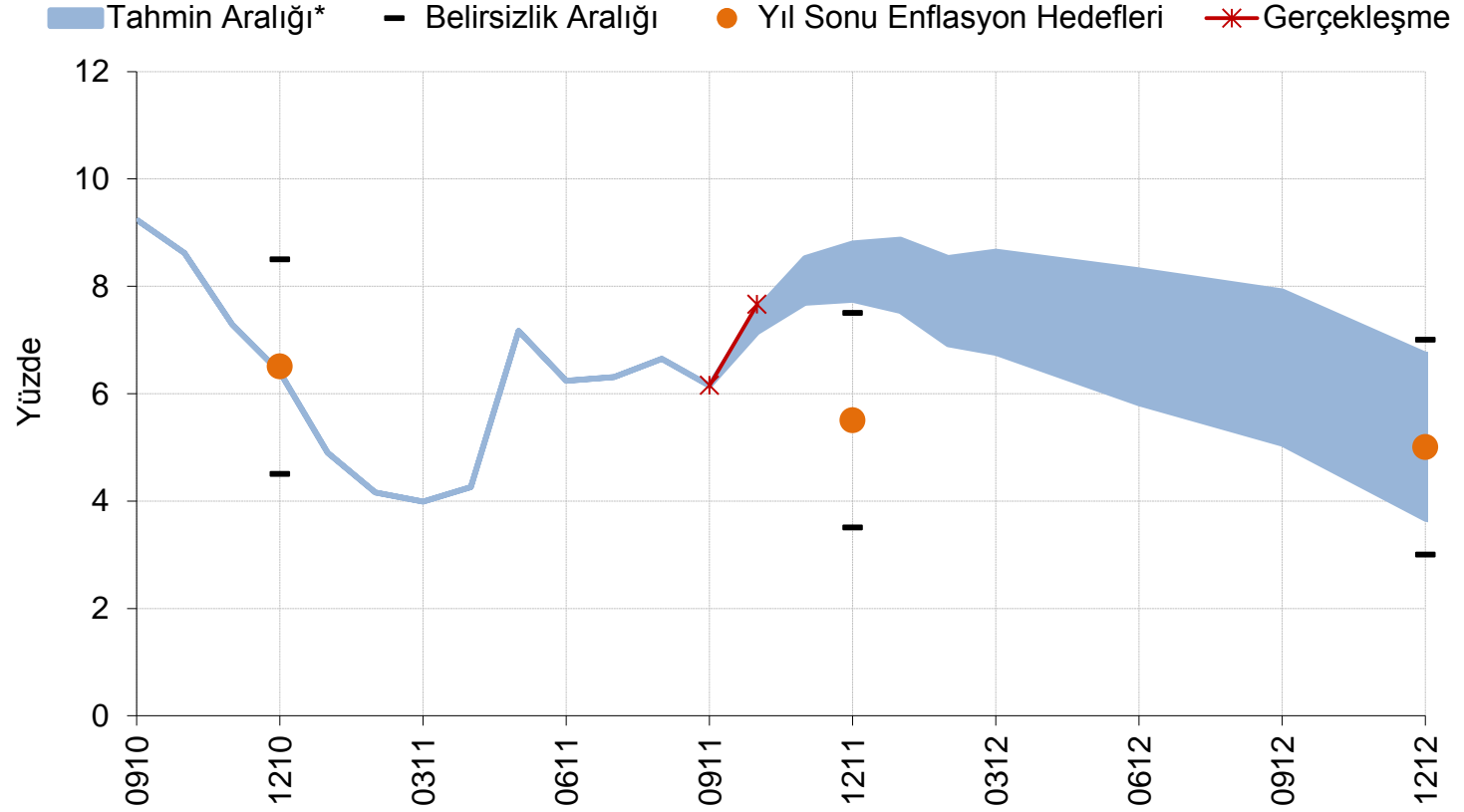
Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Enflasyon Beklentileri\*



\*TCMB Beklenti Anketi ikinci anket dönemi beklentileridir.

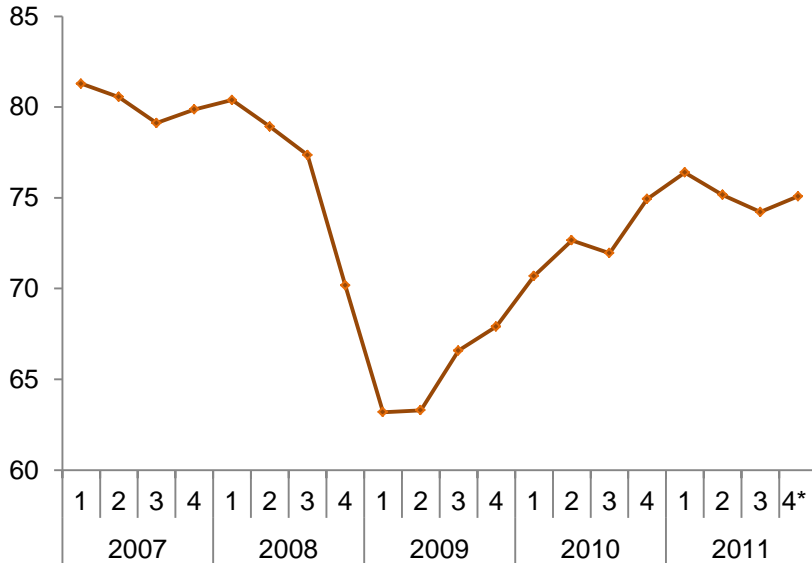
Kaynak: TCMB.



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

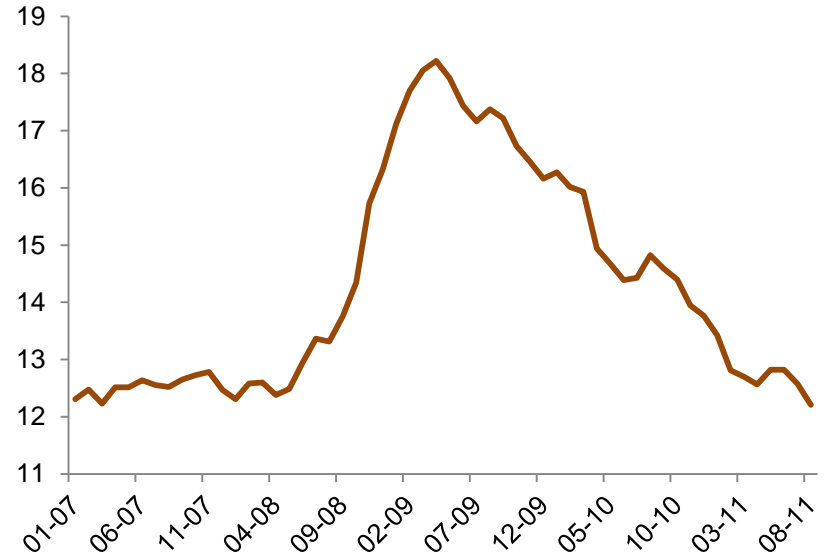


**İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde)



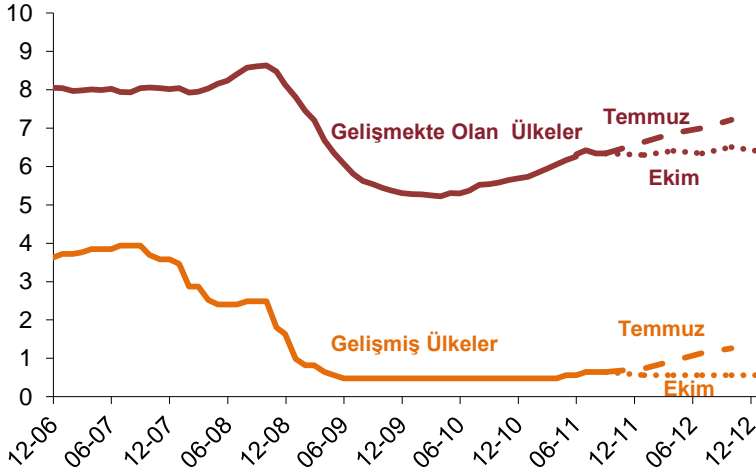
\*Ekim ayı verisidir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

**Tarımdışı İşsizlik Oranı**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde)



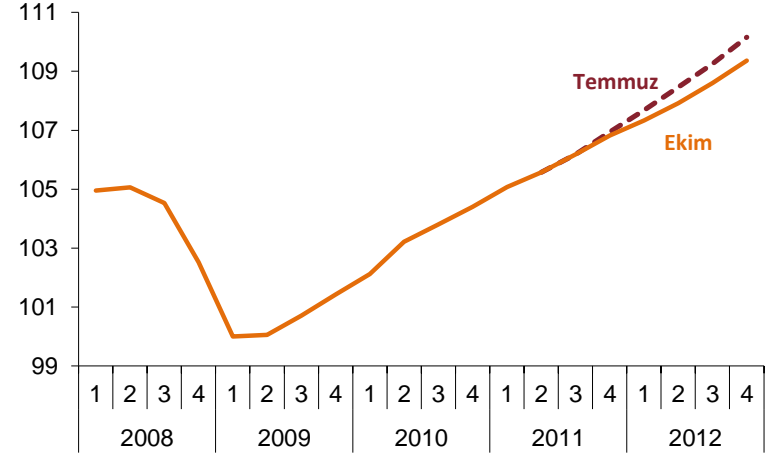
Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Politika Faizi Beklentilerindeki Güncellemeler\* (GSYİH'lere Göre Ağırlıklandırılmış Ortalama, Yüzde)



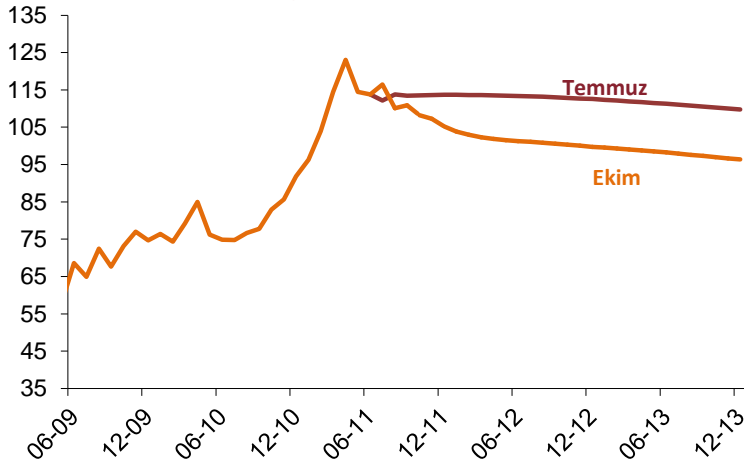
Kaynak: Bloomberg, Consensus Forecasts, TCMB.

## İhracat Ağırlıklı Küresel İktisadi Faaliyet Endeksi (2009Ç1=100)\*



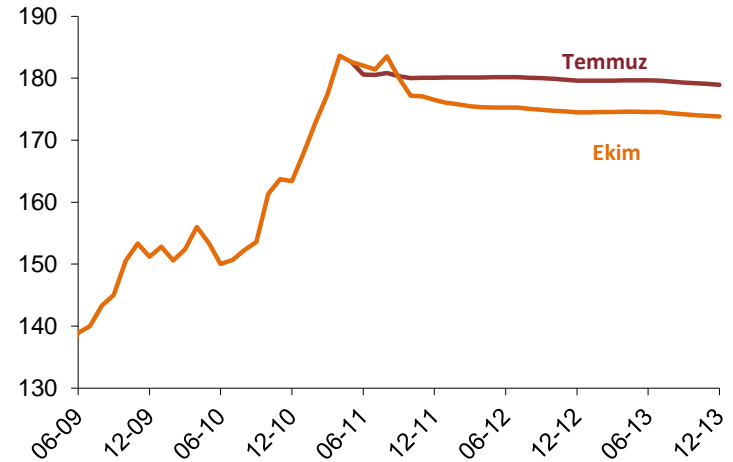
\* Yöntem için bakınız: Enflasyon Raporu 2010-II, Kutu 2.1 "Türkiye için Dış Talep Göstergesi". Kaynak: TCMB, Bloomberg, Consensus Forecasts.

## Petrol Fiyatları (ABD doları/Varil)



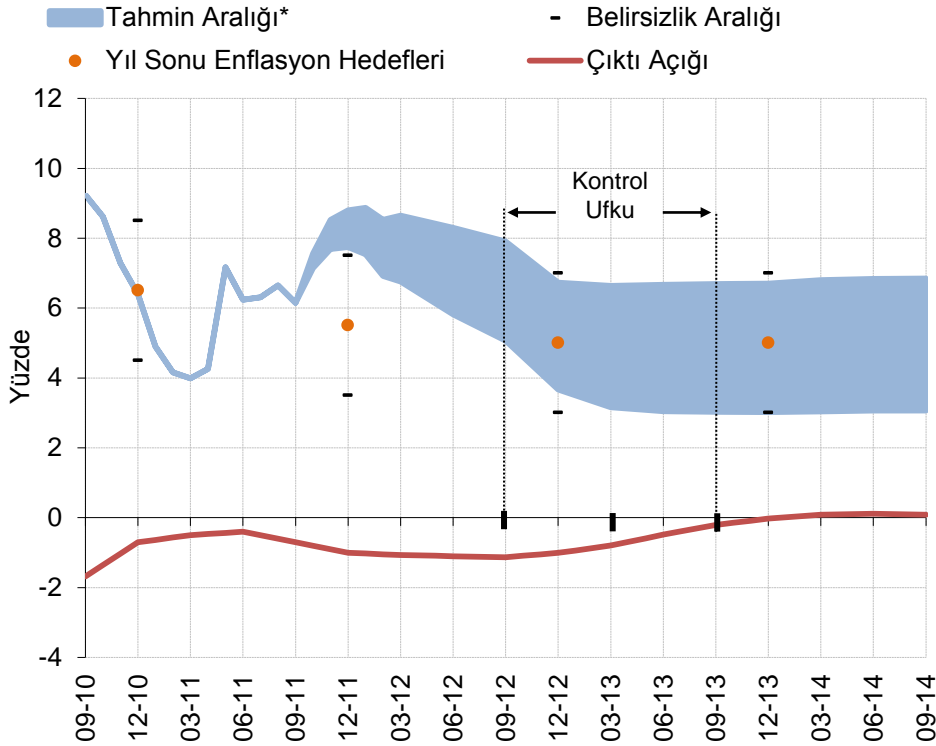
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

## İthalat Fiyatları (2003=100)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



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

- Tüketici kredilerinin yıllık büyüme hızının kademeli olarak yavaşlamaya devam ettiği ve Ekim ayında alınan politika tedbirleri çerçevesinde yılın son çeyreğinde parasal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma yapıldığı varsayımı altında, enflasyonun yüzde 70 olasılıkla,
- **2011 yılı sonunda % 7,8 ile % 8,8 aralığında (orta noktası % 8,3),**
- **2012 yılı sonunda % 3,7 ile % 6,7 aralığında (orta noktası % 5,2),**
- **orta vadede ise % 5 düzeyinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.**

- Ekonomide süregelen iç ve dış talep dengelenmesinin bir sonucu olarak cari denge iyileşmeye devam etmektedir.
- Döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkileri ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisine bağlı olarak kısa vadede enflasyonun yükselmeye devam edeceği tahmin edilmektedir.
- TCMB, fiyatlama davranışlarındaki olası bir bozulmayı engellemek için Ekim ayında politika duruşunu sıkılaştırmıştır.
- Orta vadede küresel iktisadi faaliyetteki zayıf görünümün enflasyon baskılarını kontrol altında tutması beklenmektedir.

- Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarına dair riskler dikkatle takip edilecek ve orta vadeli enflasyon görünümünün bozulmaması için gerekli tedbirler alınacaktır.
- TCMB, küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek 4 Ağustos 2011 tarihli ara toplantıda belirlenen strateji çerçevesinde, yurt içi piyasalardaki istikrarı sağlamak için gerekli politika tedbirlerini gecikmeksizin almaya devam edecektir.



TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI

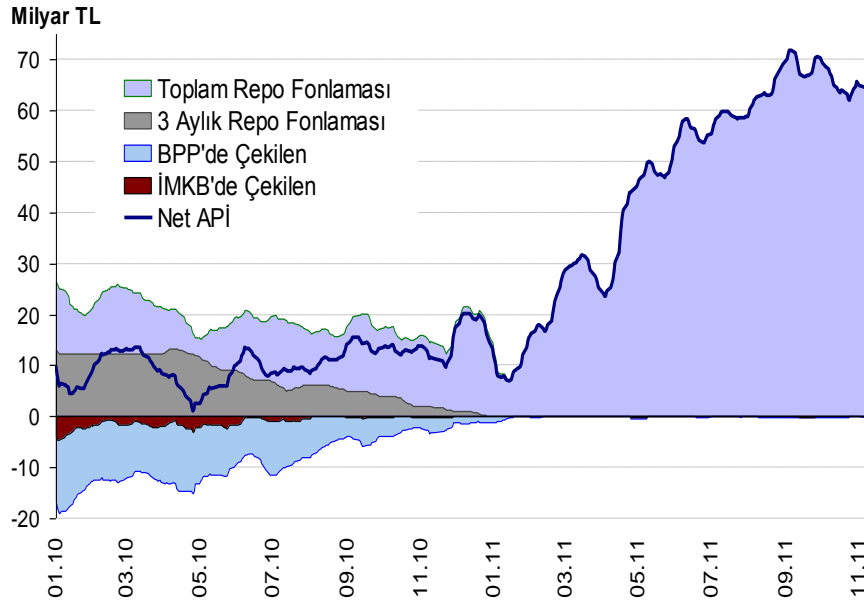
# Piyasalar Genel Müdürlüğü

18 Kasım 2011

İstanbul

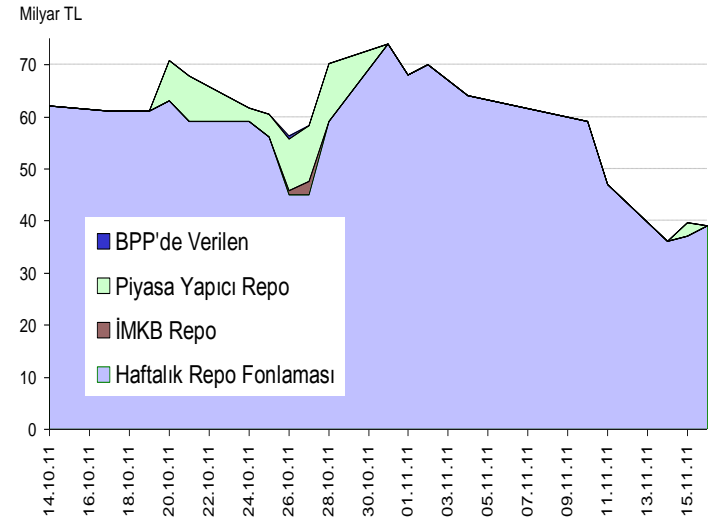
- Bankacılık sistemi likidite ihtiyacı Kasım ayında ortalama 54 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 11 Kasım tarihinden itibaren karşılık oranlarında yapılan indirim, söz konusu karşılıkların döviz olarak tutulabilecek bölümünün %20'den %40'a yükseltilmesi ve yine TL zorunlu karşılıkların %10'luk bölümünün altın olarak tutulabilmesine imkan verilmesi ile likidite ihtiyacı önemli ölçüde azalmıştır.

## Likidite Gelişimi (İki Haftalık Hareketli Ortalamalar)



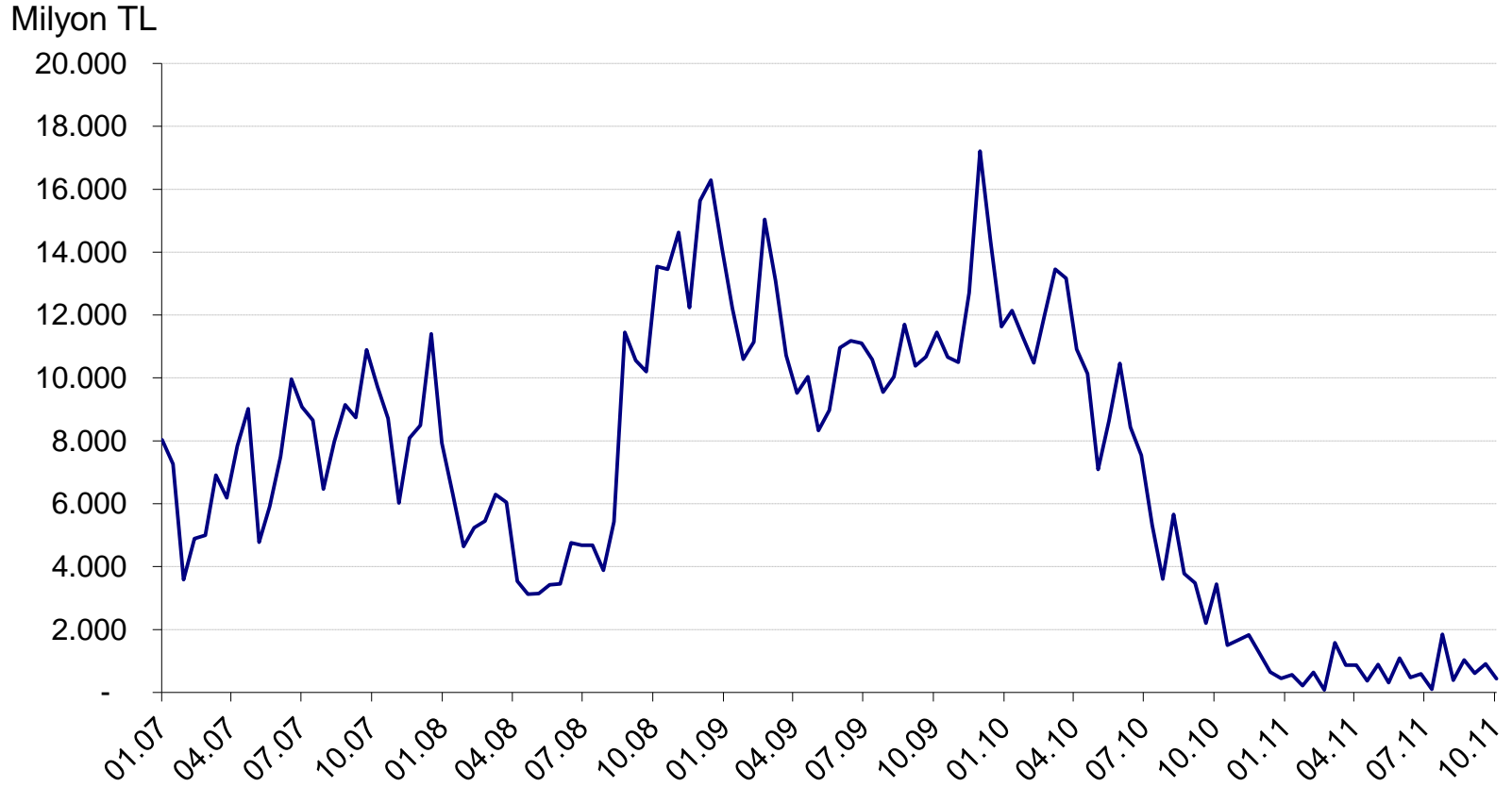
Kaynak: TCMB

## TCMB Fonlaması (14.10.2011-16.11 2011)



## Fazla Rezerv

( Zorunlu Karşılık Tesis Dönemleri 14 Günlük Ortalama )

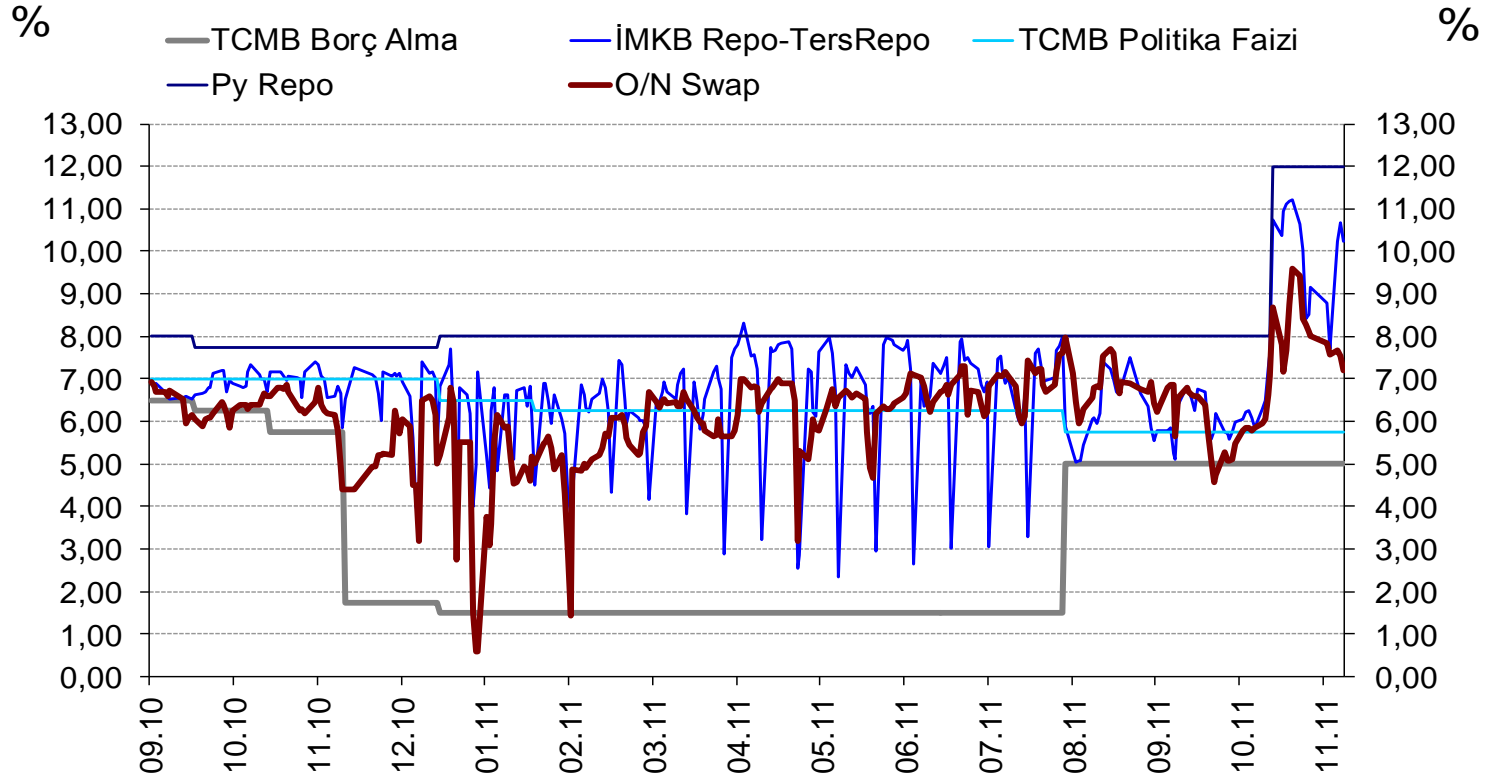


Kaynak: TCMB



- TCMB faiz koridorunun genişletilmesi ve repo ihaleleri ile yapılan fonlamanın azaltılması sonucunda gecelik faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir.

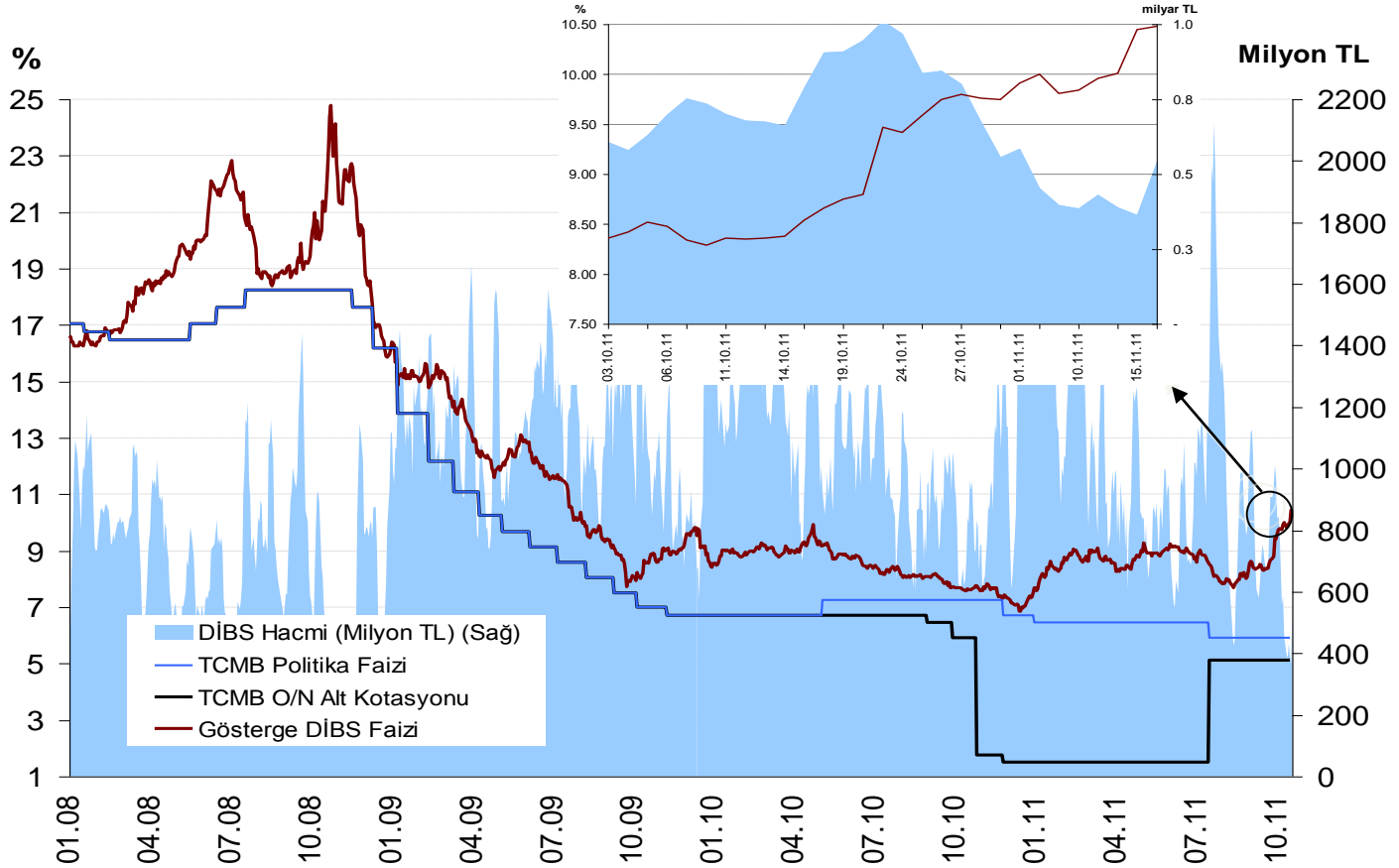
## Gecelik Faiz Oranları Gelişim



Kaynak: TCMB

- Euro bölgesi kaynaklı belirsizlik nedeniyle yükselmeye başlayan gösterge kıymet faiz oranları, gecelik faiz oranlarındaki artışın etkisiyle % 10,48 seviyesine yükselmiştir.

## Gösterge Kıymet Faiz Oranları Gelişimi

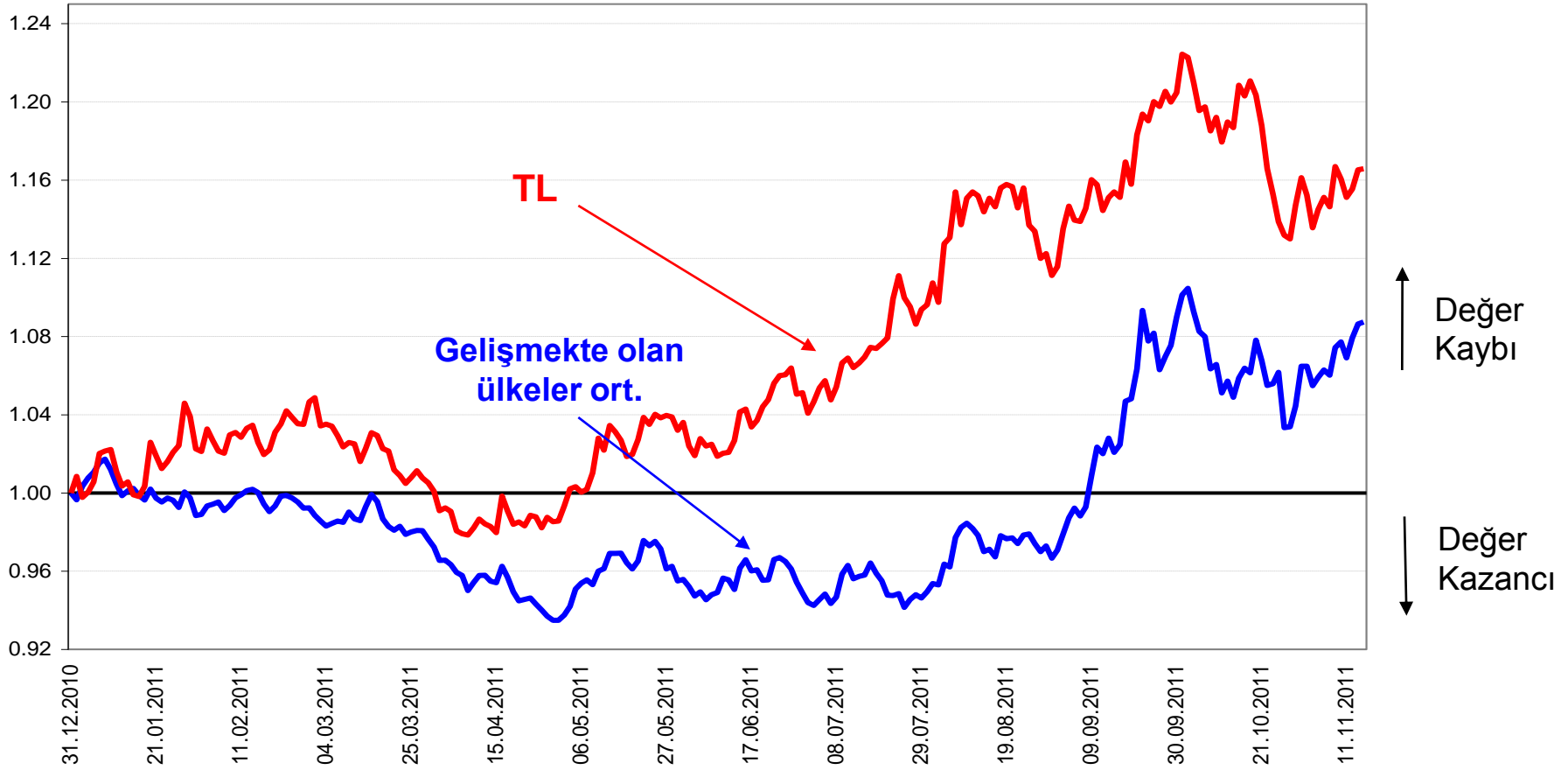


- Yurtdışı yerleşiklerin Devlet İç Borçlanma Senedi stoku içindeki payları, son aylarda gözlenen azalma eğiliminin ardından Kasım ayının ilk iki haftası itibariyle sınırlı toparlanma kaydetmiştir.

## Yurtdışı Yerleşiklerin DİBS Stoku İçindeki Payı



## ABD Dolarının Gelişmekte Olan Ülkelerin Para Birimleri ve TL Karşısındaki Değeri\* (31 Aralık 2010=1)

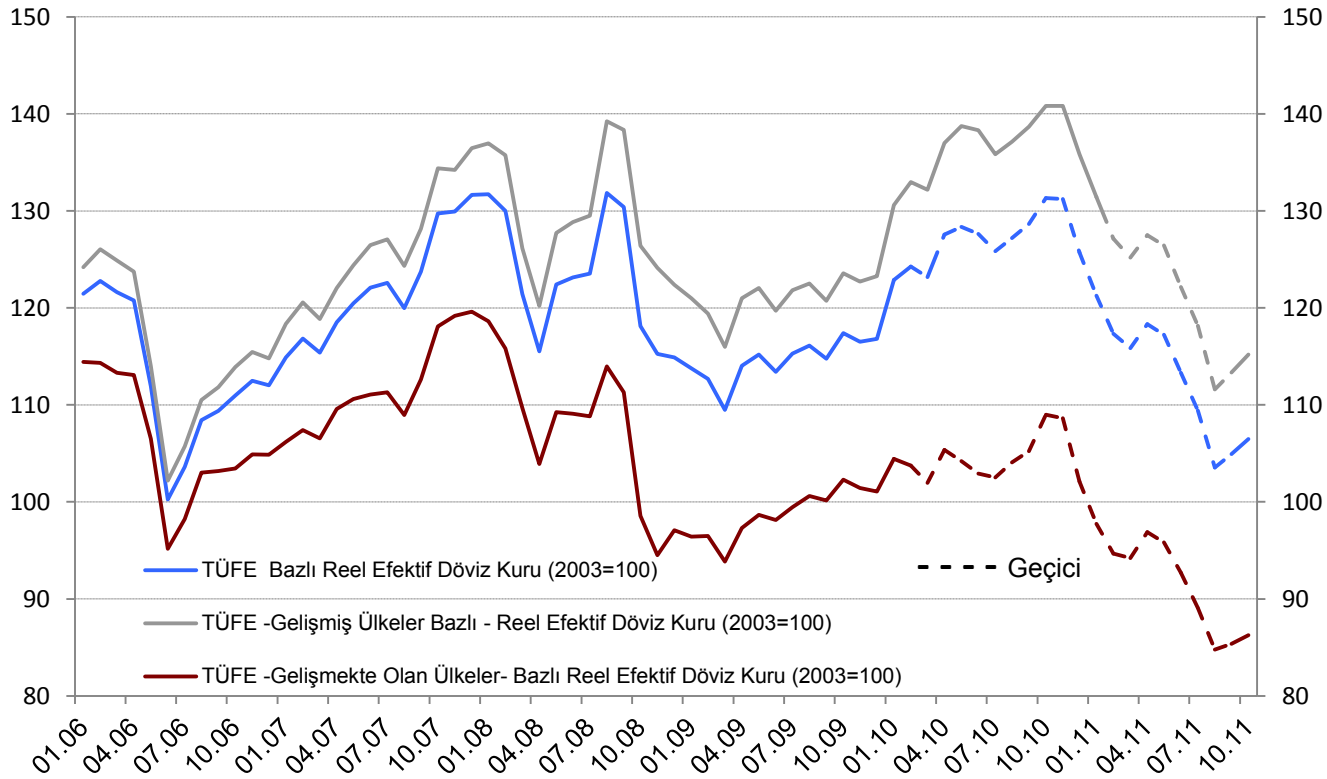


\*GOÜ ortalaması, Brezilya, Çek Cum., Endonezya, G. Afrika, Kore, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya ve Şili para birimleri kullanılarak hesaplanmıştır.

Kaynak: TCMB, Bloomberg.

- TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi 2011'de görülen gerileme sonrası, Eylül ayında başlayan sınırlı yükselişini Ekim ayında da sürdürmüştür.

## TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)

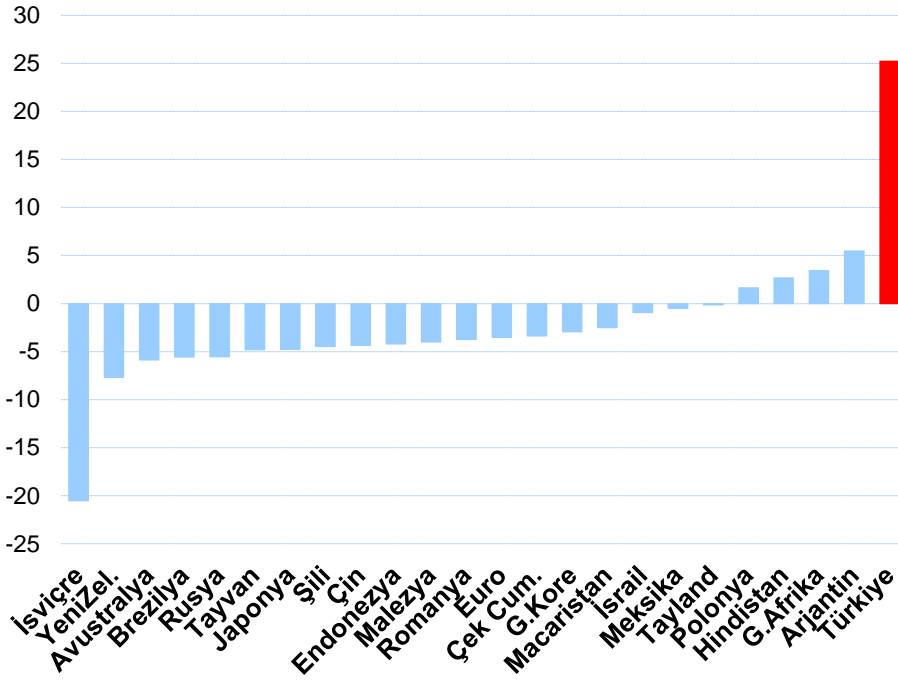


Kaynak: TCMB

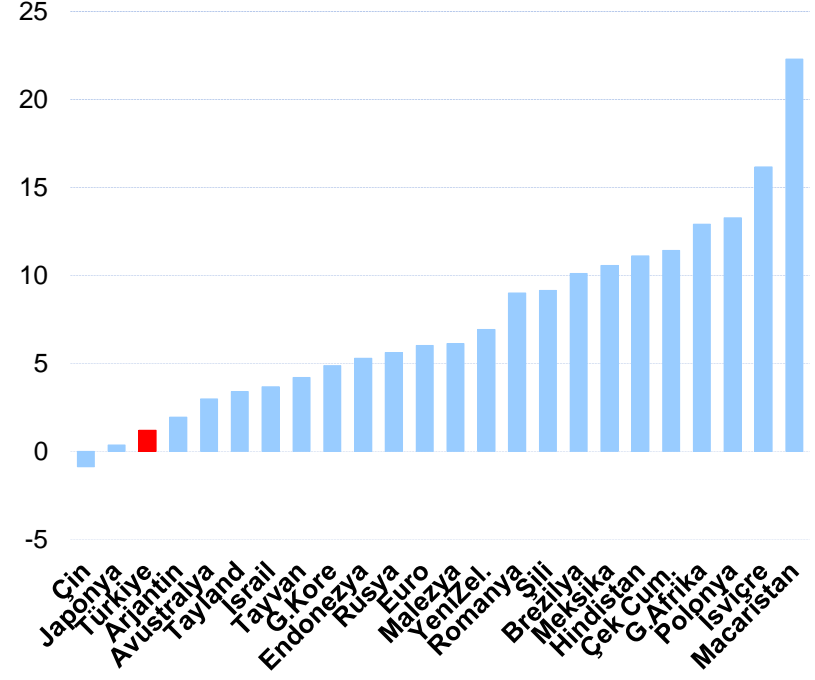
- Son dönemde alınan önlemlerin etkisi ile Türk Lirası en az değer kaybeden para birimlerinden biri olmuştur.

## Döviz Kurlarındaki Yüzde Değişim

01.11.2010 - 22.08.2011



23.08.2011 - 16.11.2011



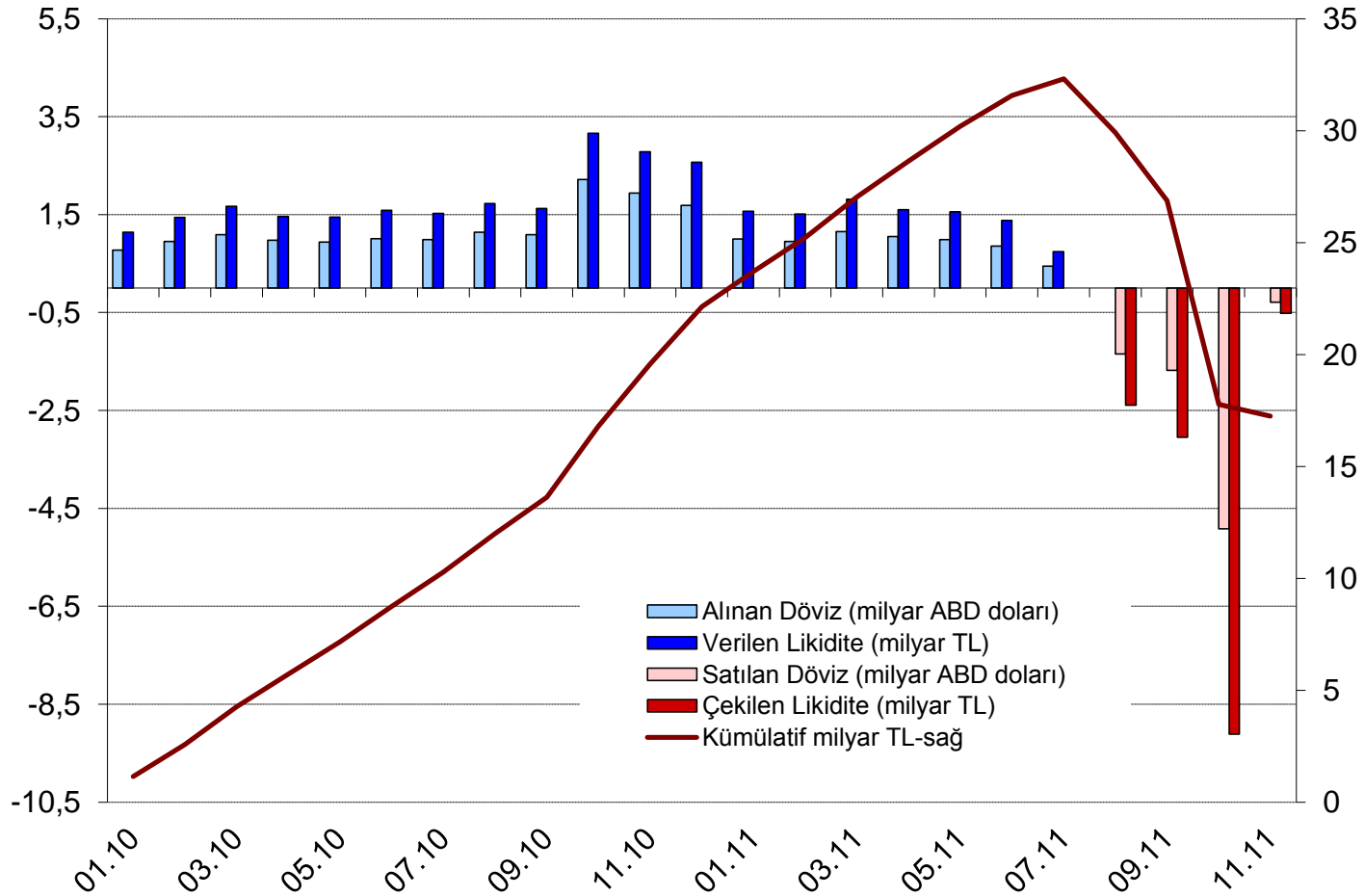
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Not: Pozitif değişim dolara karşı değer kaybını göstermektedir.

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

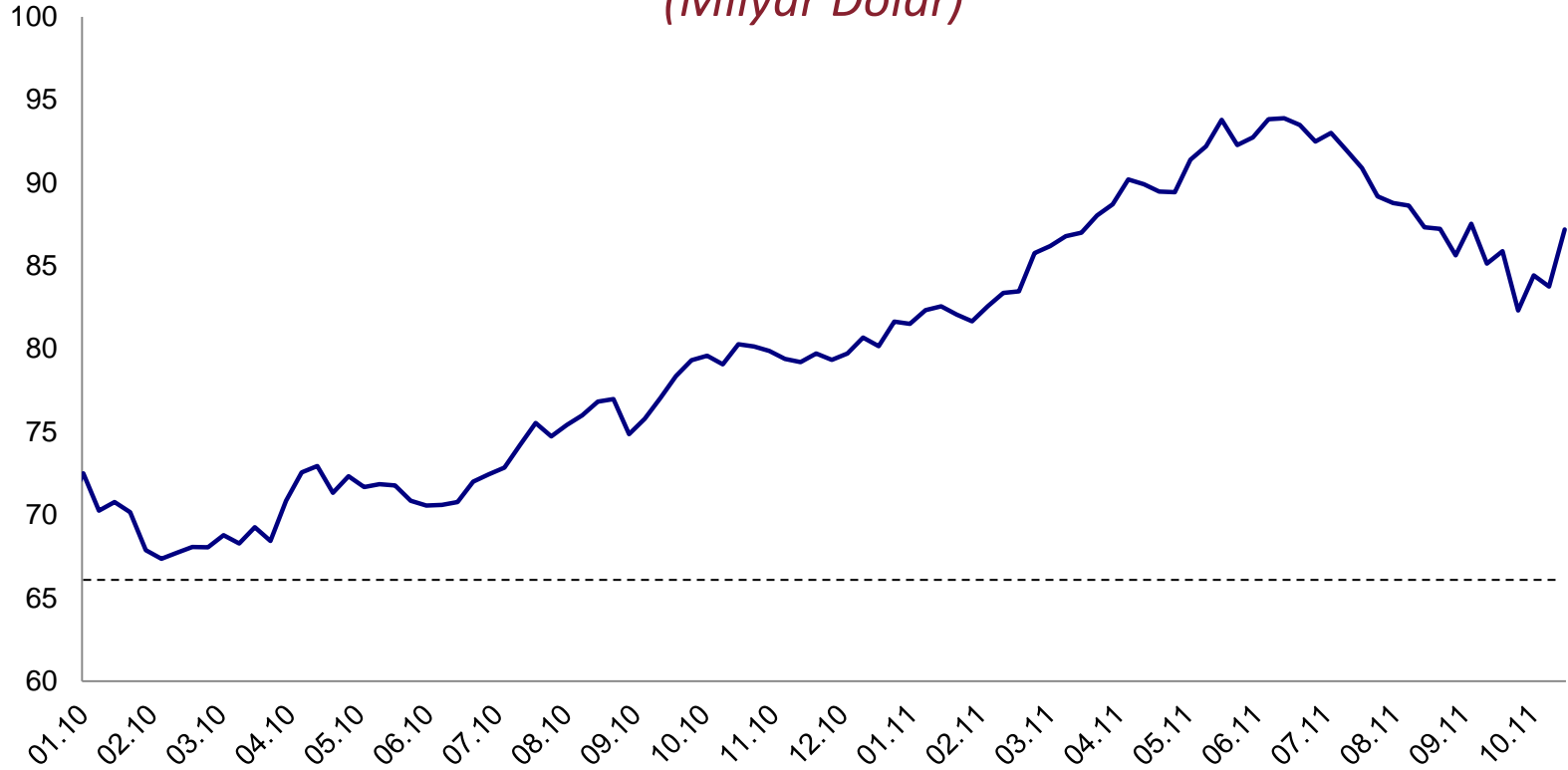
Not: Pozitif değişim dolara karşı değer kaybını göstermektedir.

- 2010 yılı başından, döviz alım ihalelerine son verilen 25 Temmuz 2011 tarihine kadar geçen sürede 21,3 milyar ABD doları satın alınmıştır. Ağustos ayında başlanan döviz satım ihaleleri ile 8,24 milyar ABD doları döviz satılmıştır.



- TL cinsi zorunlu karşılık yükümlülüklerinin döviz cinsi tesis edilebilme imkanının % 40'a yükseltilmesi ile birlikte 11 Kasım itibarıyla TCMB döviz rezervleri 87.2 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

## TCMB Döviz Rezervleri (Milyar Dolar)

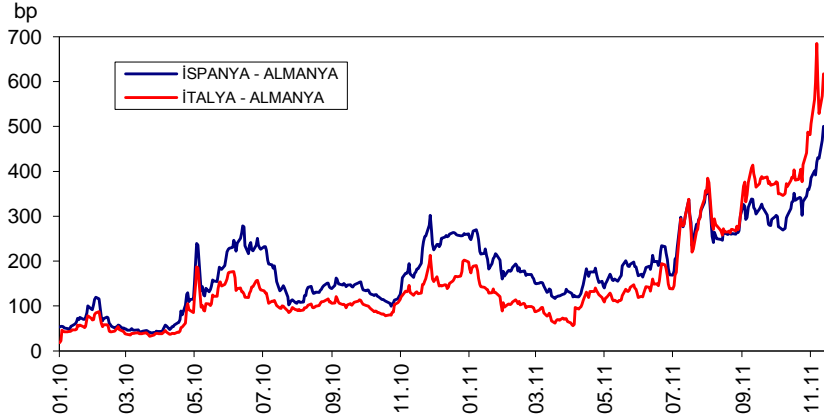


Kaynak: TCMB

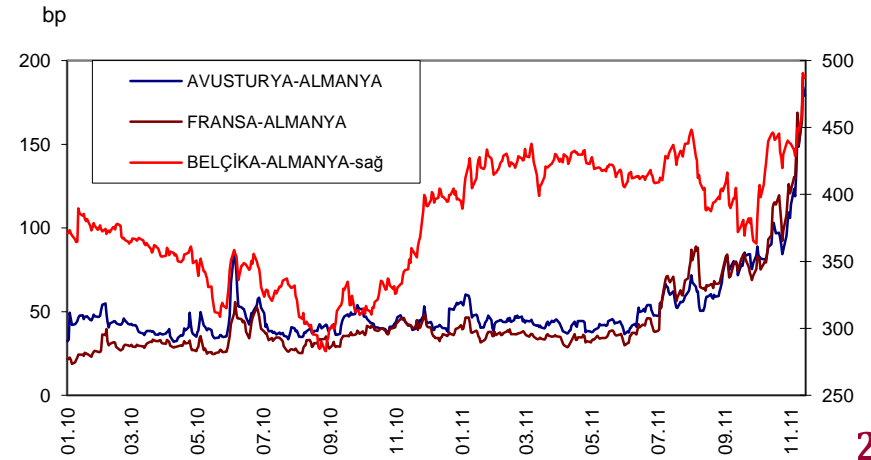
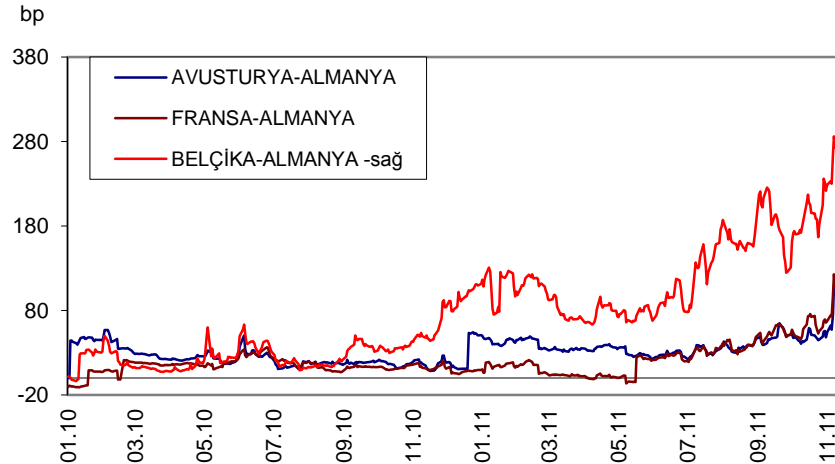
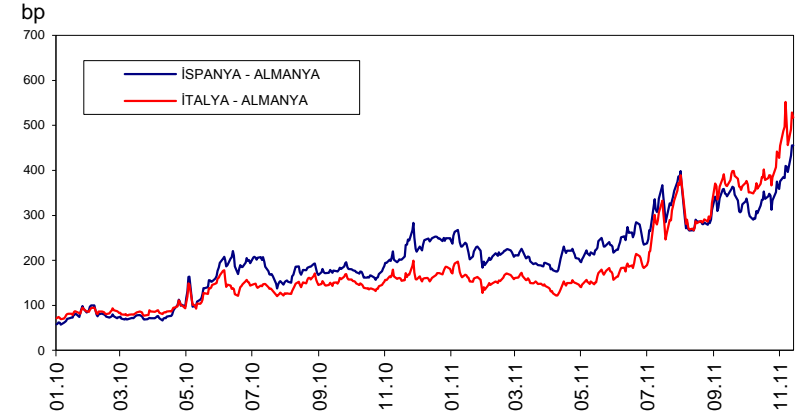


- Euro bölgesinde hükümet değişimlerinin getirdiği olumlu hava kısa sürmüş, Almanya dışındaki tüm devlet tahvillerinde satışlar görülmeye başlanmıştır. Fransa ve Avusturya'nın Almanya ile getiri farkları euro bölgesi tarihindeki rekor seviyelere ulaşmıştır.

## 2 Yıl Getiri Farkları



## 10 Yıl Getiri Farkları



- TL zorunlu karşılık oranlarında yapılan indirim, TL yükümlülüklerin döviz olarak tesis edilebilmesine ilişkin imkanın %20'den %40'a çıkartılması ve TL yükümlülüklerin %10'una kadar olan bölümünün altın olarak tesis edilebilmesi imkanının getirilmesi ile birlikte bankacılık sistemi likidite ihtiyacı 11 Kasım'dan itibaren yaklaşık olarak 20 milyar TL azalmıştır.
- Ekim ayı Kurul toplantısında, Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 5,75 düzeyinde sabit tutulmuştur. Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 5 düzeyinde sabit tutulurken; borç verme faiz oranı yüzde 9'dan yüzde 12,5'e, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranı yüzde 8'den yüzde 12'ye yükseltilmiştir. Bu suretle borç verme faizlerinin önemli ölçüde artırılması yoluyla faiz koridorunun genişletilmesine karar verilmiştir.
- Bu yönde istenilen sonucun alınabilmesi için, bir hafta vadeli repo ihaleleri ile sağlanan TL fonlamanın azaltılması yoluna gidilmiş; repo ihale miktarlarının ötesinde ortaya çıkan likidite ihtiyacı ise piyasa yapıcılara tanınan repo imkanı ve Merkez Bankasının İMKB ve Bankalararası Para Piyasasındaki borç verme kotasyonları üzerinden karşılanmıştır. Böylelikle gecelik faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir.
- Bundan sonra küresel gelişmeler nedeni ile Türk lirasında aşırı değer kaybı gözlenmesi dışında TL fonlama % 5,75 seviyesinden yapılmaya devam edilecektir.

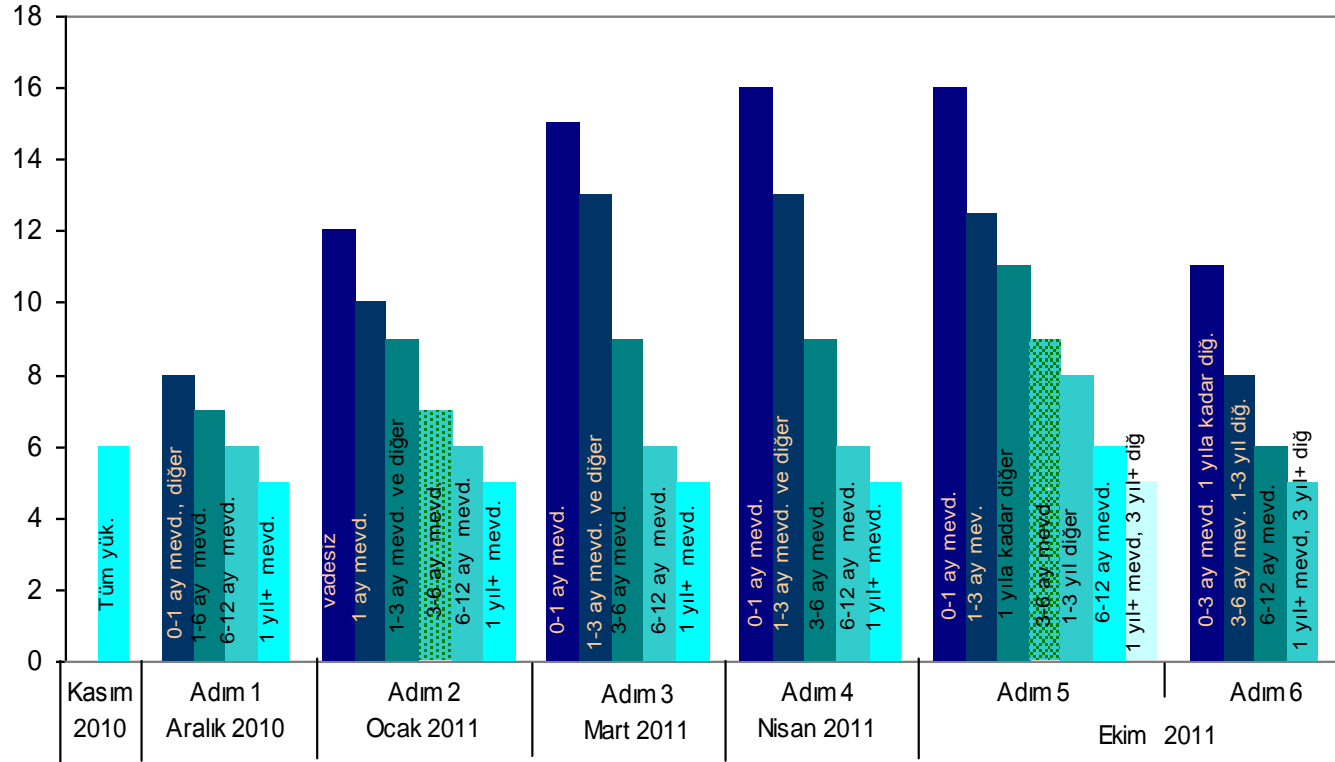
- Ekim ayı Kurul kararları ve sonrasında uygulanan likidite yönetimi sonucunda Türk lirası değer kazanmıştır.
- Yunanistan ve İtalya'daki hükümet değişimlerinin yarattığı olumlu havanın çok kısa sürmesi ile birlikte risk iştahındaki bozulmanın Euro Bölgesinin görece olarak daha güvenli görülen ülkelerini de etkilemeye başladığı görülmektedir. Bu gelişmeler, Avrupa Birliği liderler zirvesinde alınan kararların olabilecek en erken zamanda hayata geçirilmesinin ne derece önem taşıdığını bir kez daha göstermiştir.



## **Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü**

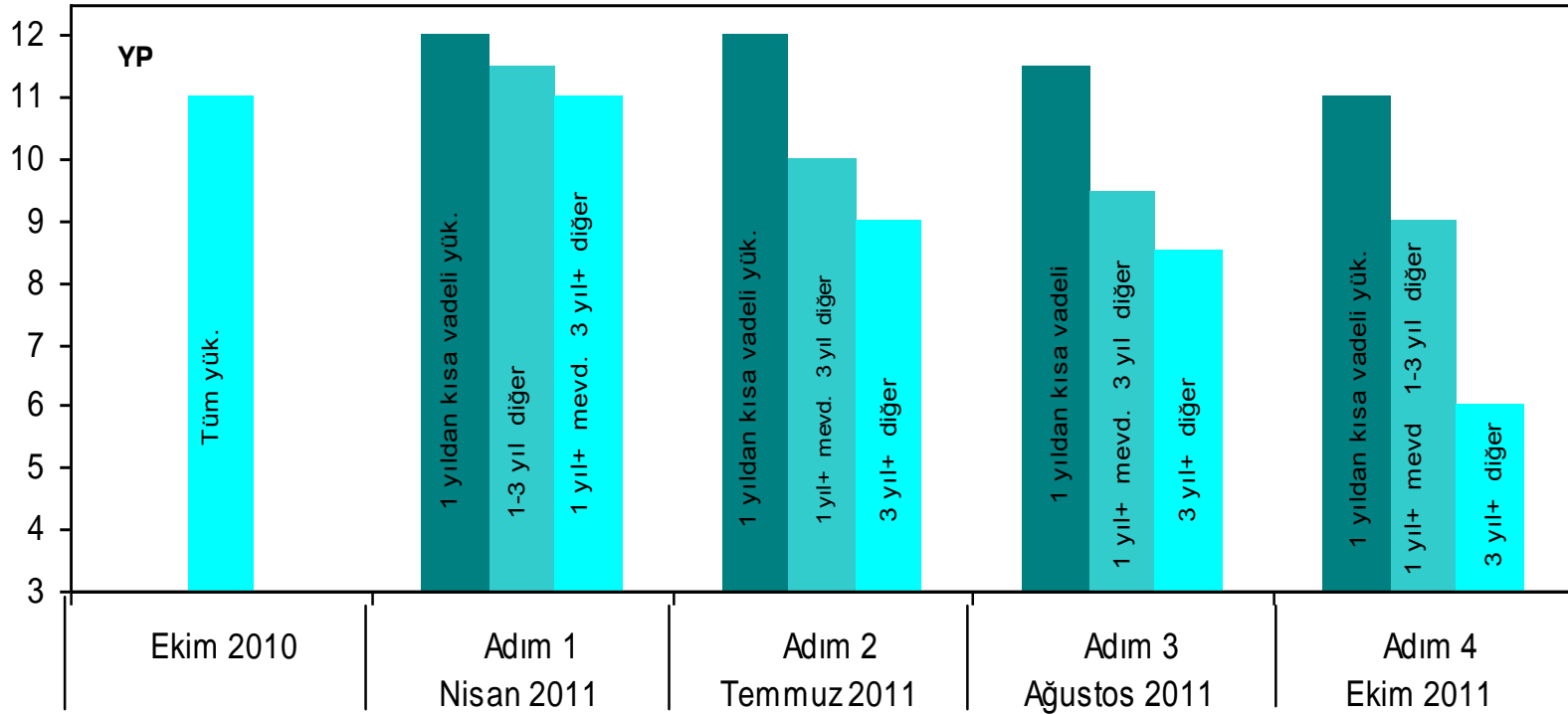
**18 Kasım 2011  
İstanbul**

## TL Zorunlu Karşılık Oranları (%)



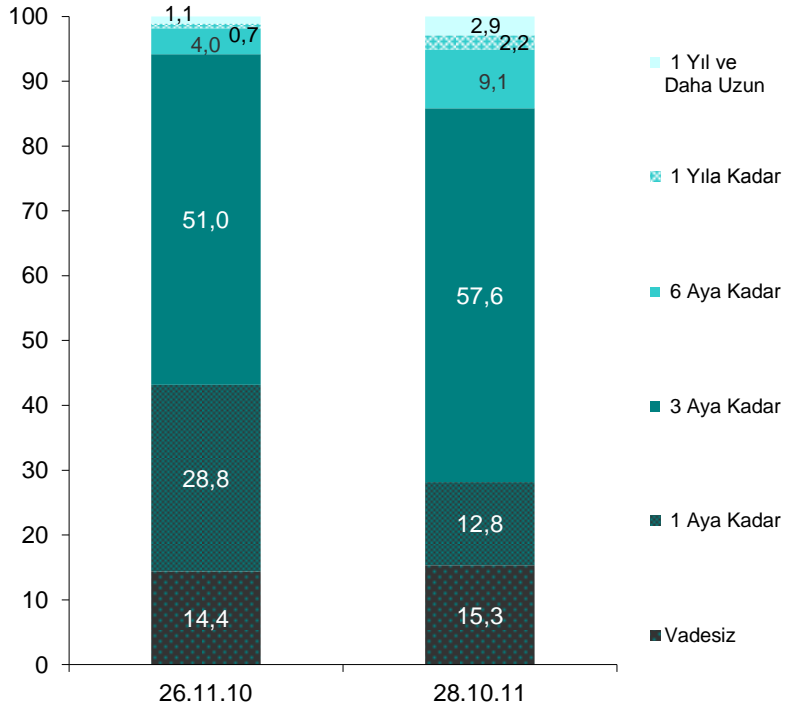
Kaynak: TCMB

## YP Zorunlu Karşılık Oranları (%)



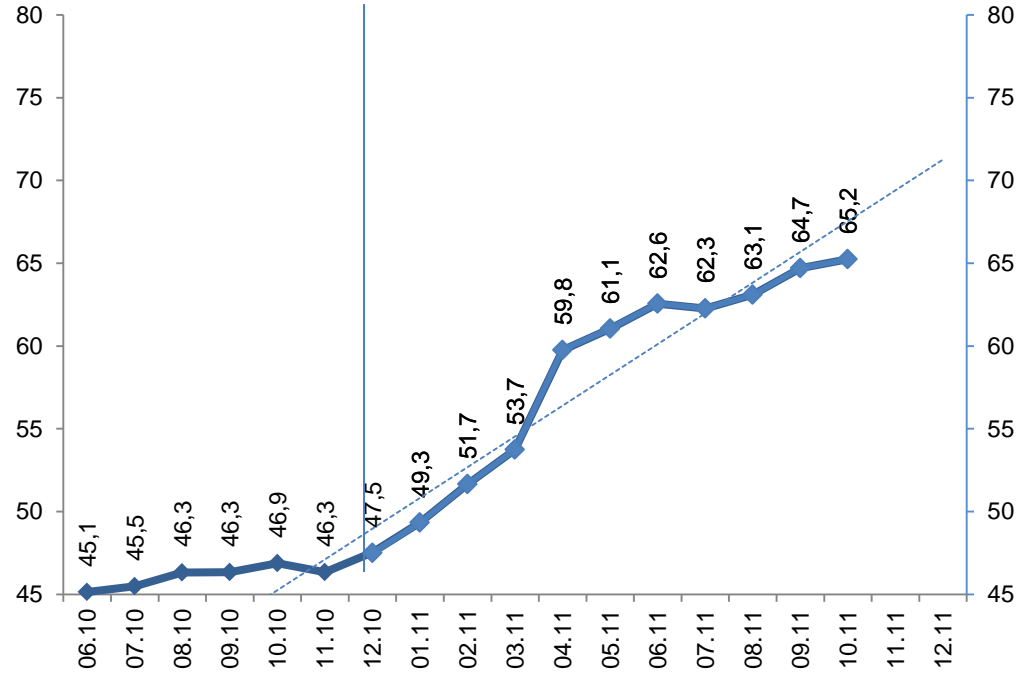
Kaynak: TCMB

## TL Mevduatın Vade Dağılımı (%)



Kaynak: TCMB

## TL Mevduatın Ortalama Vadesi (Gün)



Kaynak: TCMB

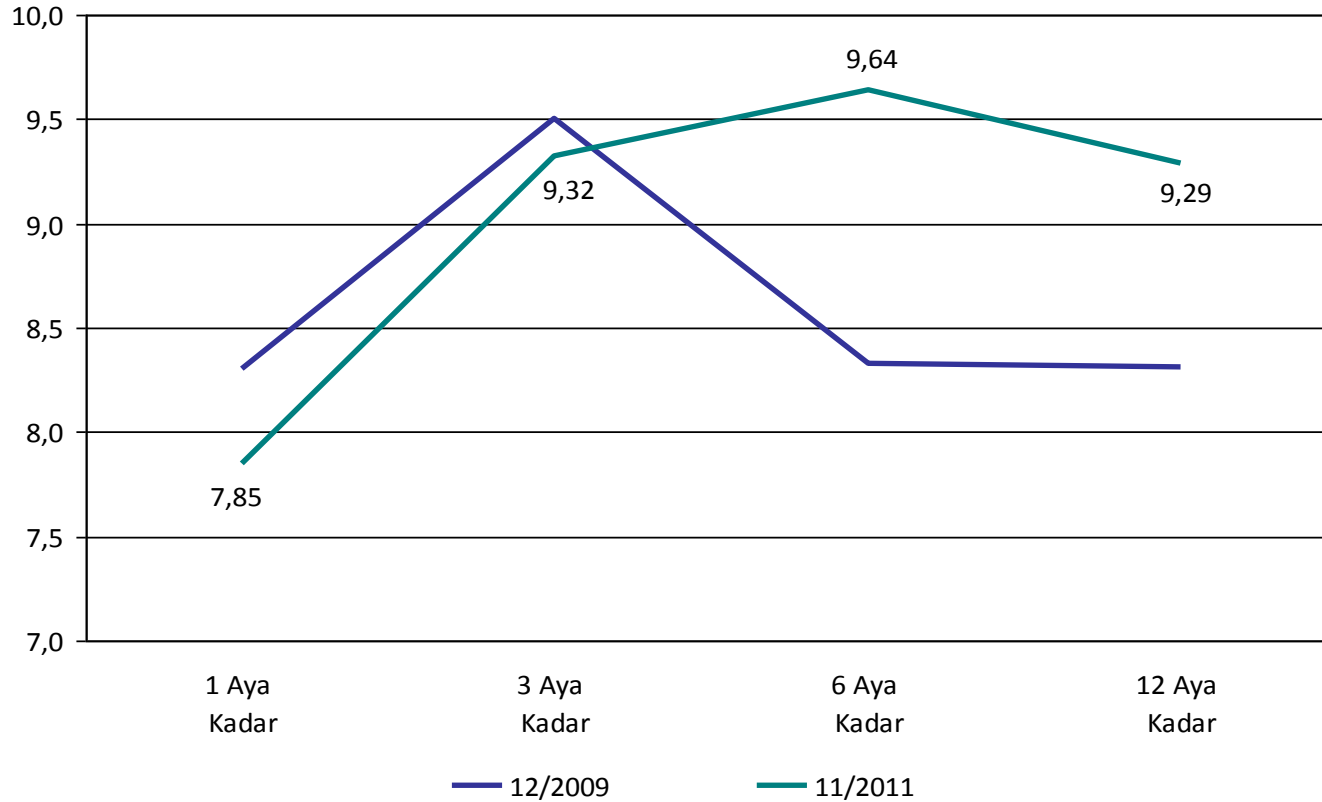
Zorunlu karşılıklarda 28.10.2011 tarihinde yapılan değişikliklerle;

- 4 Ağustos 2011 tarihinde yapılan PPK toplantısında belirlenen strateji çerçevesinde TL zorunlu karşılık oranlarında sınırlı bir indirime gidilmiştir.
- Söz konusu değişikle 11 Kasım 2011 tarihinden itibaren piyasaya yaklaşık 12 milyar TL likidite sağlanmıştır.
- Ayrıca, bankacılık sistemimizin TL likidite ihtiyacını daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılayabilmesi ve aynı zamanda Bankamızın döviz rezervlerinin desteklenmesi amacıyla, TL yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların YP olarak tutulabilecek kısmına ilişkin üst sınır yüzde 20'den yüzde 40'a yükseltilmiştir. Bu imkânın Bankamız döviz rezervlerine etkisi yaklaşık 10 milyar ABD doları olmuştur.
- Söz konusu değişiklikler 28 Ekim 2011 tarihli yükümlülük cetvelinden itibaren geçerli olup, yeni oranlar üzerinden hesaplanan zorunlu karşılıklar 11 Kasım 2011 tarihi itibarıyla tesis edilmeye başlanmıştır.



- ✓ 28 Ekim 2011 tarihinde tesisi başlayan 14 Ekim 2011 tarihli yükümlülük cetvelinden itibaren, kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken zorunlu karşılıkların tamamına kadar olan kısmı ile kıymetli maden depo hesapları hariç yabancı para yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının Merkez Bankası nezdinde “standart altın” cinsinden tutulabilmesine imkân sağlanmış, bu çerçevede, Bankamız nezdinde 28 Ekim 2011 itibarıyla 1,2 milyar ABD Doları değerinde 21,6 ton, 11 Kasım 2011 tarihi itibarıyla 1,5 milyar ABD Doları değerinde 27,9 ton altın tutulmuştur.
- ✓ 24 Ekim 2011 tarihinde açıklanan eylem planının bir parçası olarak altın rezervlerimizin güçlendirilmesi ve bankalara likidite yönetiminde daha fazla esneklik sağlanması amacıyla YP yükümlülüklerin yanı sıra TL yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların da yüzde 10'una kadar olan kısmının “standart altın” cinsinden tutulabilmesine imkân sağlanmıştır.
- ✓ Yeni düzenleme 28 Ekim 2011 tarihli yükümlülük cetvelinden itibaren geçerli olmuş ve 11 Kasım 2011 tarihi itibarıyla Türk lirası zorunlu karşılıkların en fazla yüzde 10'unun altın olarak tesis edilmesi imkânı getirilmiştir. Söz konusu imkânı kullanan bankalar toplam 24 ton altın tutmuştur.

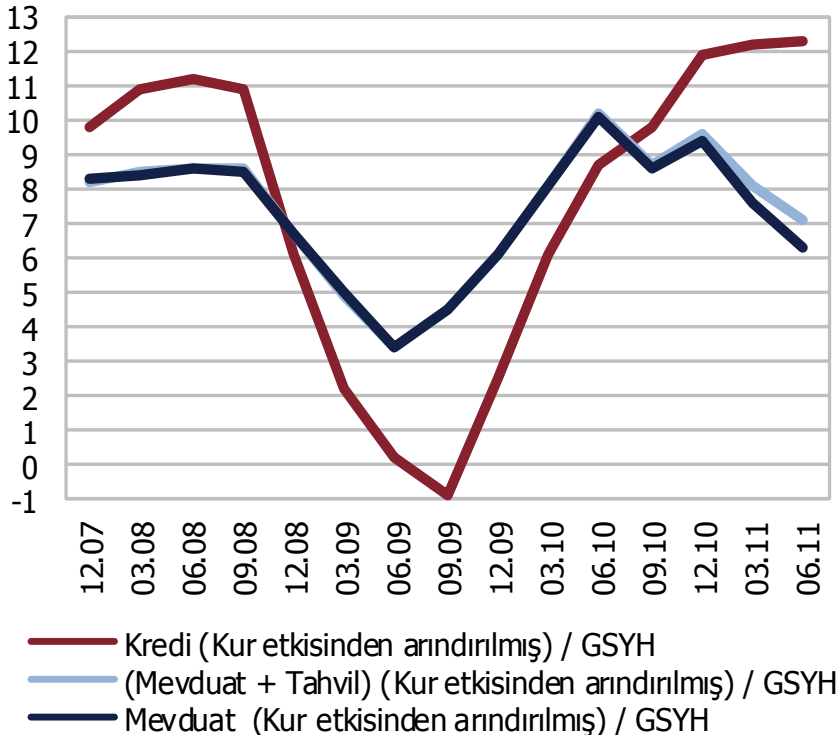
## TL Tasarruf Mevduatı Verim Eğrisi\* (%)



Kaynak: TCMB

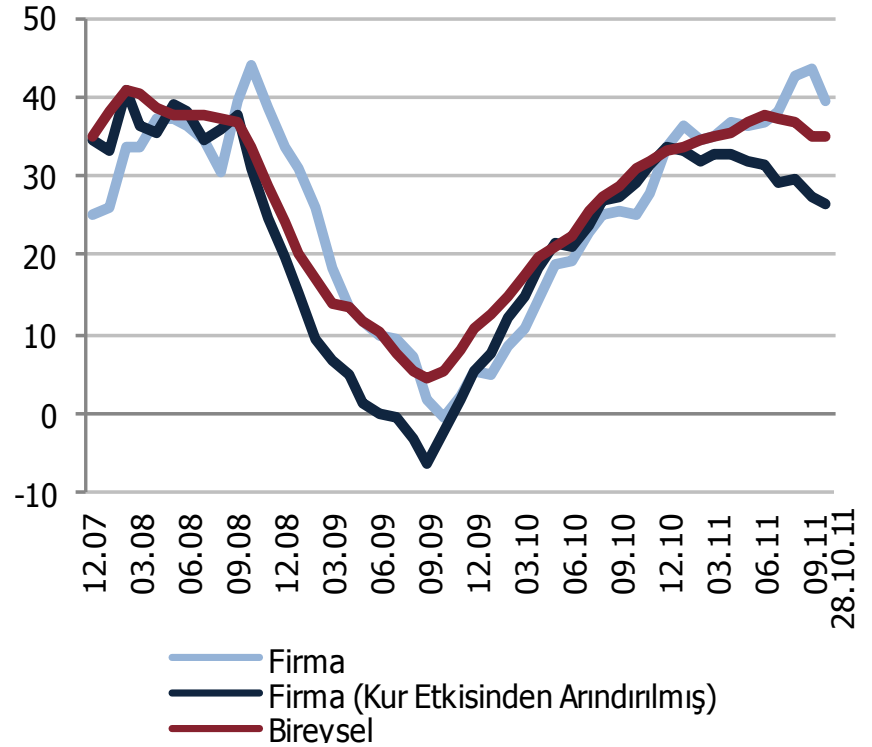
(\*) Ağırlıklı ortalama akım faiz oranlarıdır.

## Kredi ve Mevduat Değişimi / GSYH (TGA Hariç, %)



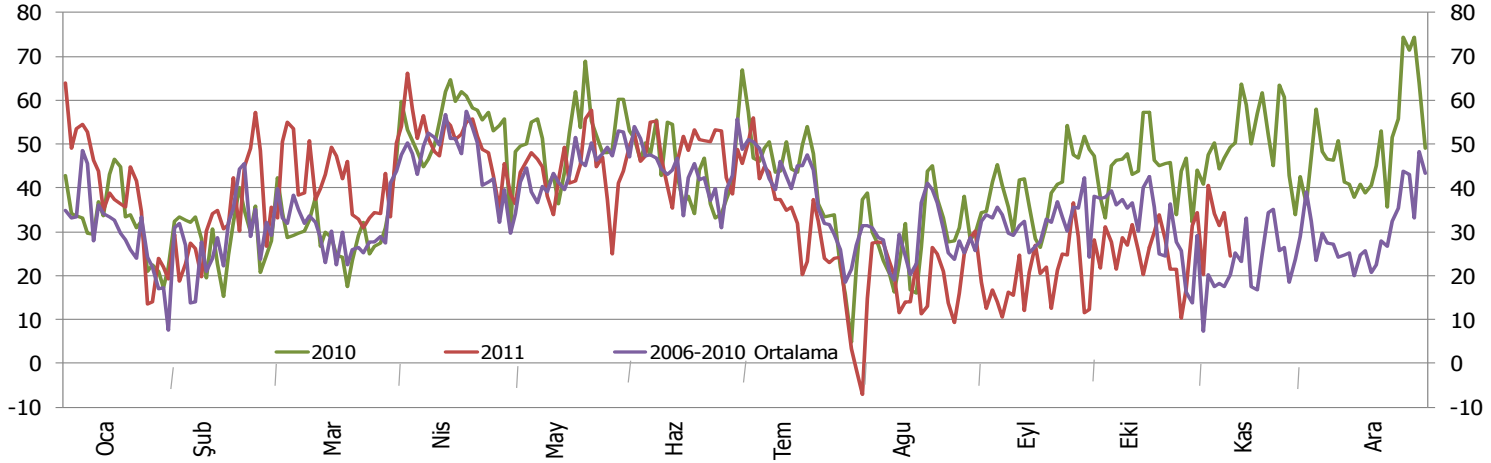
Kaynak: TÜİK, BDDK-TCMB

## Kredilerin Yıllık Değişimi (%)

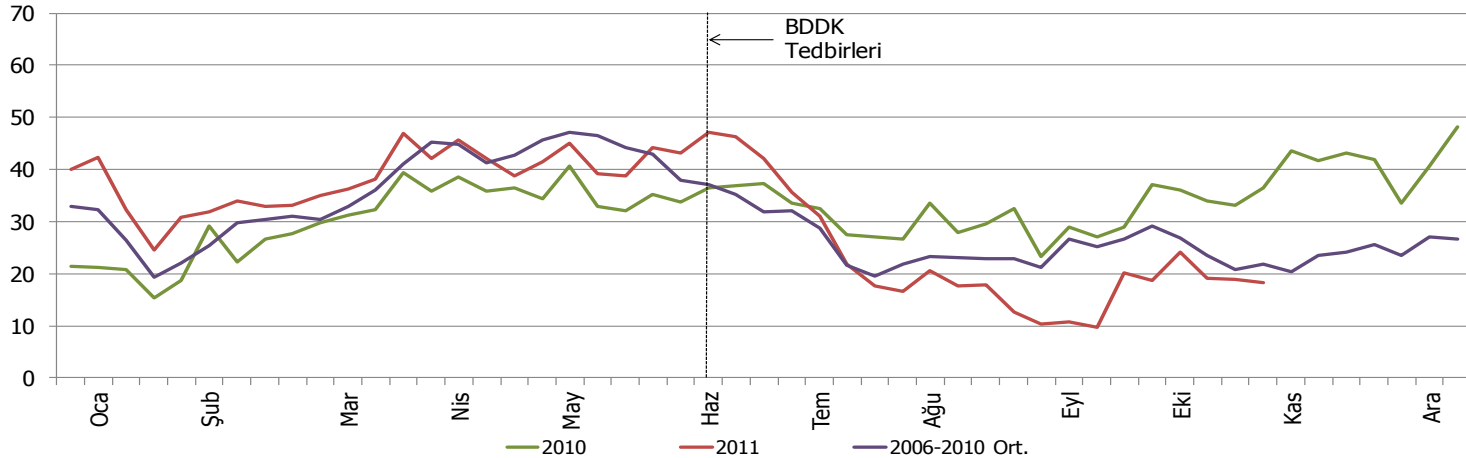


Kaynak: BDDK-TCMB

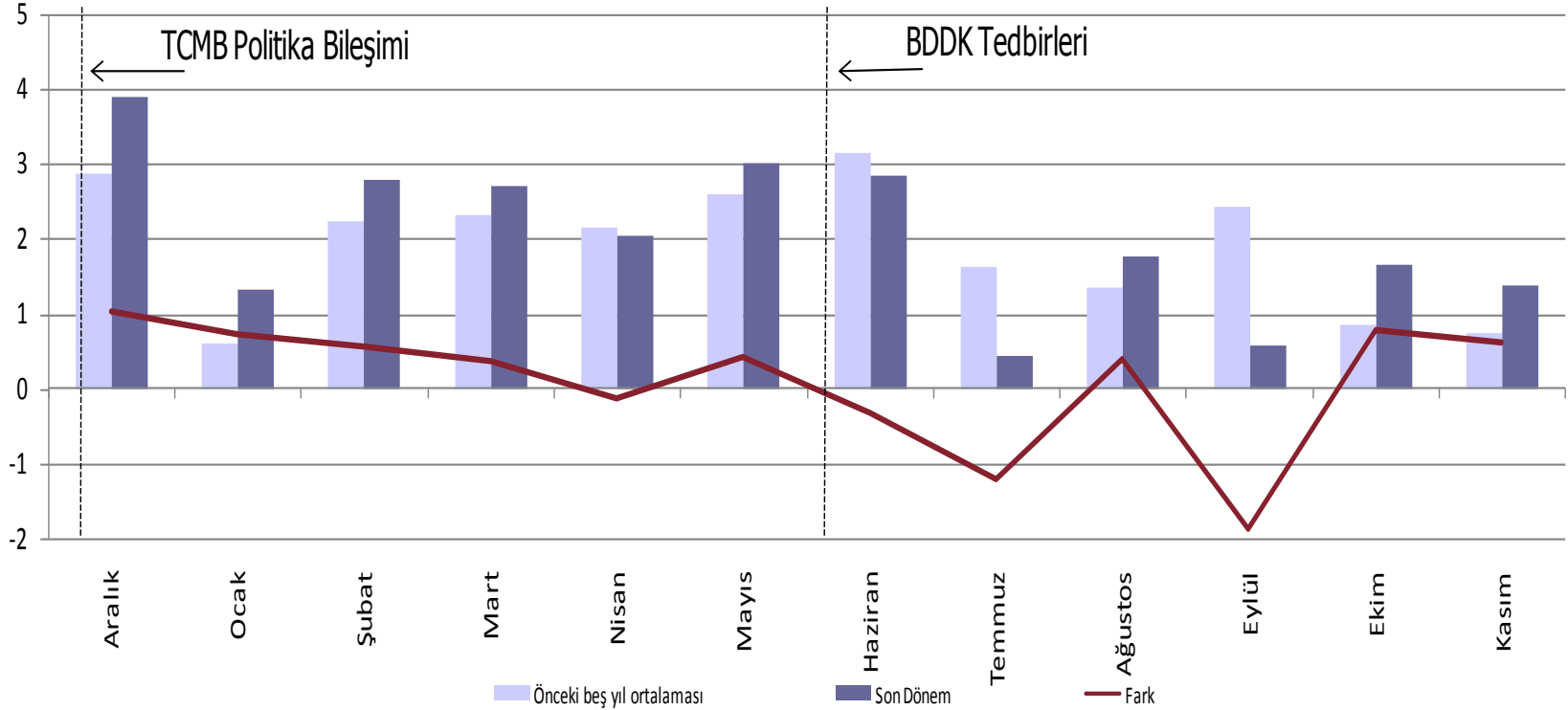
## Toplam Krediler (Yıllıklandırılmış, 20 Günlük Ortalama)



## Tüketici Kredileri (Yıllıklandırılmış, 4 Haftalık Ortalama)

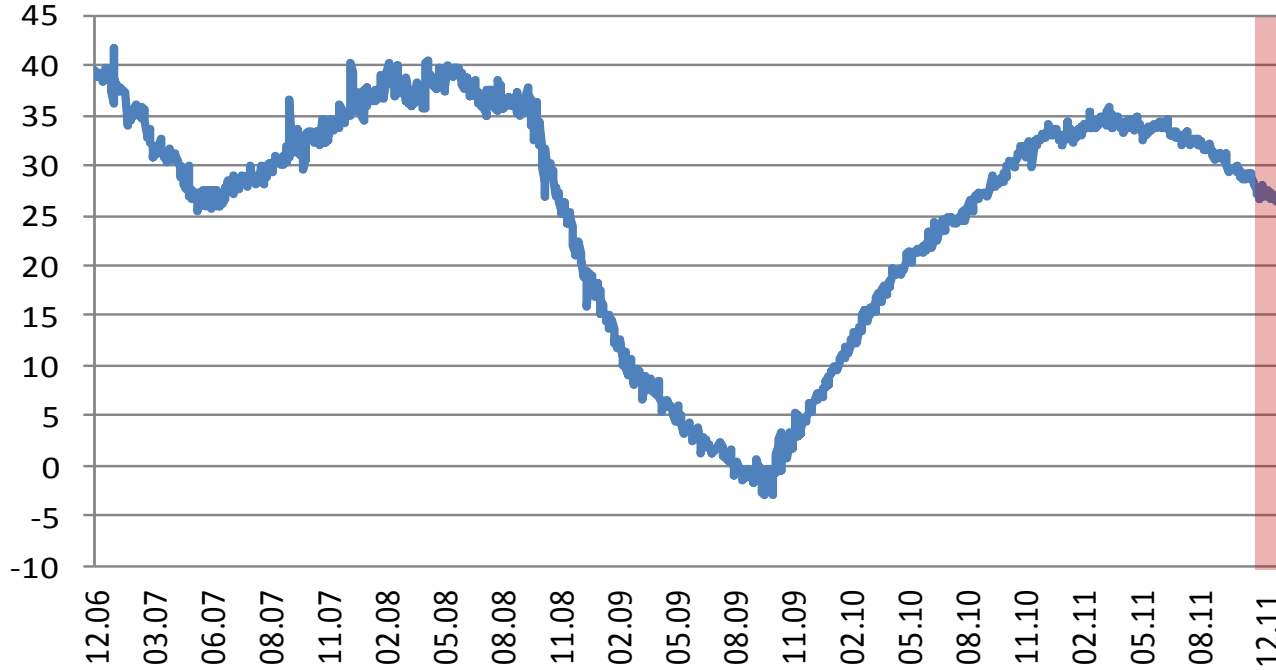


## Kredi Hacminde Aylık Yüzde Değişim (Kur etkisinden arındırılmış)\*



\* Kasım verisi olarak, 4 Kasım itibarıyla aylık değişimler kullanılmıştır.

## Toplam Kredilerin Yıllık Değişimi (Kur etkisinden arındırılmış)



**Kur etkisinden arındırılmış kredilerde yakın zamanda gözlenen yüzde 20,8'lik artış eğiliminin yılın geri kalan kısmında da sürmesi halinde kur etkisinden arındırılmış yıllık kredi artışının yıl sonunda yüzde 25 dolayında gerçekleşeceği öngörülmektedir.**

- ✓ Yılın son çeyreğinden itibaren baz etkisinin ortadan kalkmasıyla beraber kur etkisinden arındırılmış kredi artışının yıllık yüzde 25 seviyesine yakınsayacağı öngörülmektedir.
- ✓ Ancak, iç ve dış talepte yaşanan dengelenmenin istikrarlı olarak devamı için özellikle tüketici kredilerindeki mevcut büyüme eğiliminin yılın kalan kısmında bir miktar daha yavaşlatılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.
- ✓ BDDK'nın son dönemde aldığı tedbirler ile maliye politikasındaki sıkı duruş uyguladığımız politika bileşimini desteklemektedir.
- ✓ 20 Ekim 2011 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında, Kurul, küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek 4 Ağustos 2011 tarihli ara toplantıda belirlenen strateji çerçevesinde, yurt içi piyasalardaki istikrarı sağlamak için gerekli politika tedbirlerini gecikmeksizin almaya devam edeceğini vurgulamıştır.

- ✓ AB liderler zirvesinde çıkan sonuca ve bunun dış piyasalarda algılanmasına bağlı olarak TL zorunlu karşılıklarda sınırlı bir indirime gidilmiştir.
- ✓ TL zorunlu karşılıkların yüzde 40'a kadar olan kısmının döviz olarak, yüzde 10'a kadar olan kısmının altın olarak tutulabilmesine imkân sağlanmıştır.
- ✓ TL zorunlu karşılıkların en fazla % 10'unun altın olarak tesis edilmesi imkânı ile toplam 24 ton, YP zorunlu karşılıkların kıymetli maden depo hesapları için ve bunun dışında kalan YP zorunlu karşılıkların en fazla %10'a kadar olan kısmı için ise toplam 28 ton altın tesis edilmiştir. Bu şekilde altın rezervi 52 ton artmıştır.
- ✓ TL yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların YP olarak tutulabilecek kısmına ilişkin üst sınırın %40'a yükseltilmesinin Bankamız döviz rezervlerine etkisi yaklaşık 10 milyar ABD doları olmuştur.
- ✓ Bu kararlar, bankaların fonlama ihtiyaçlarını kalıcı olarak ve önemli ölçüde azaltacağından bankalar maliyet ve likidite kanalı üzerinden olumlu yönde etkilenecektir.