



**TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI**

2015 Yılında Para ve Kur Politikası

**Erdem BAŞÇI
Başkan**

**10 Aralık 2014
Ankara**

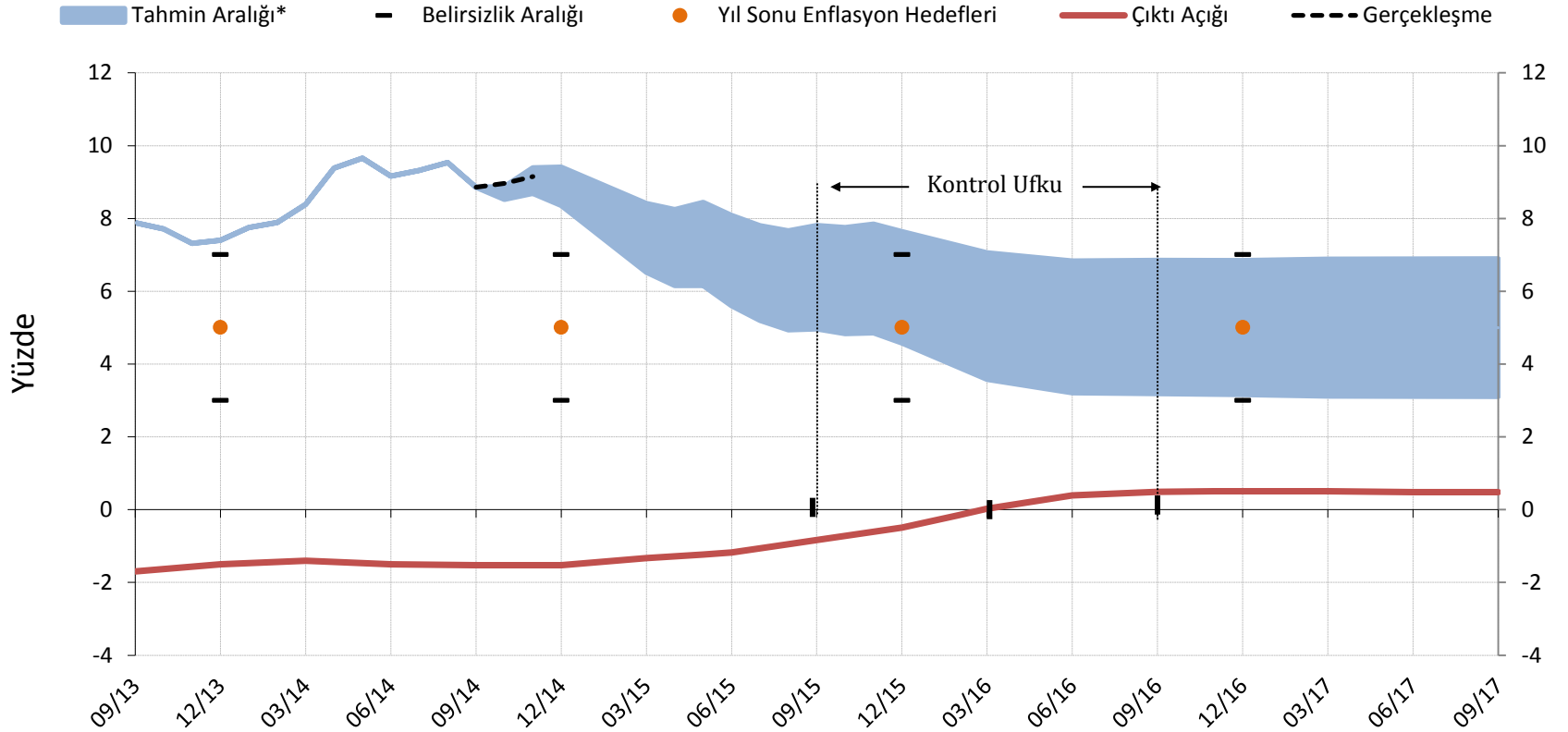
Temel Amaç: Fiyat İstikrarı

- 2017 yılı enflasyon hedefi Hükümet ile varılan mutabakatla uyumlu olarak yüzde 5 seviyesinde belirlenmiştir.

FİYAT İSTİKRARI

Enflasyonun 2015 yılı boyunca kademeli bir düşüş sergilemesi amaçlanmaktadır.

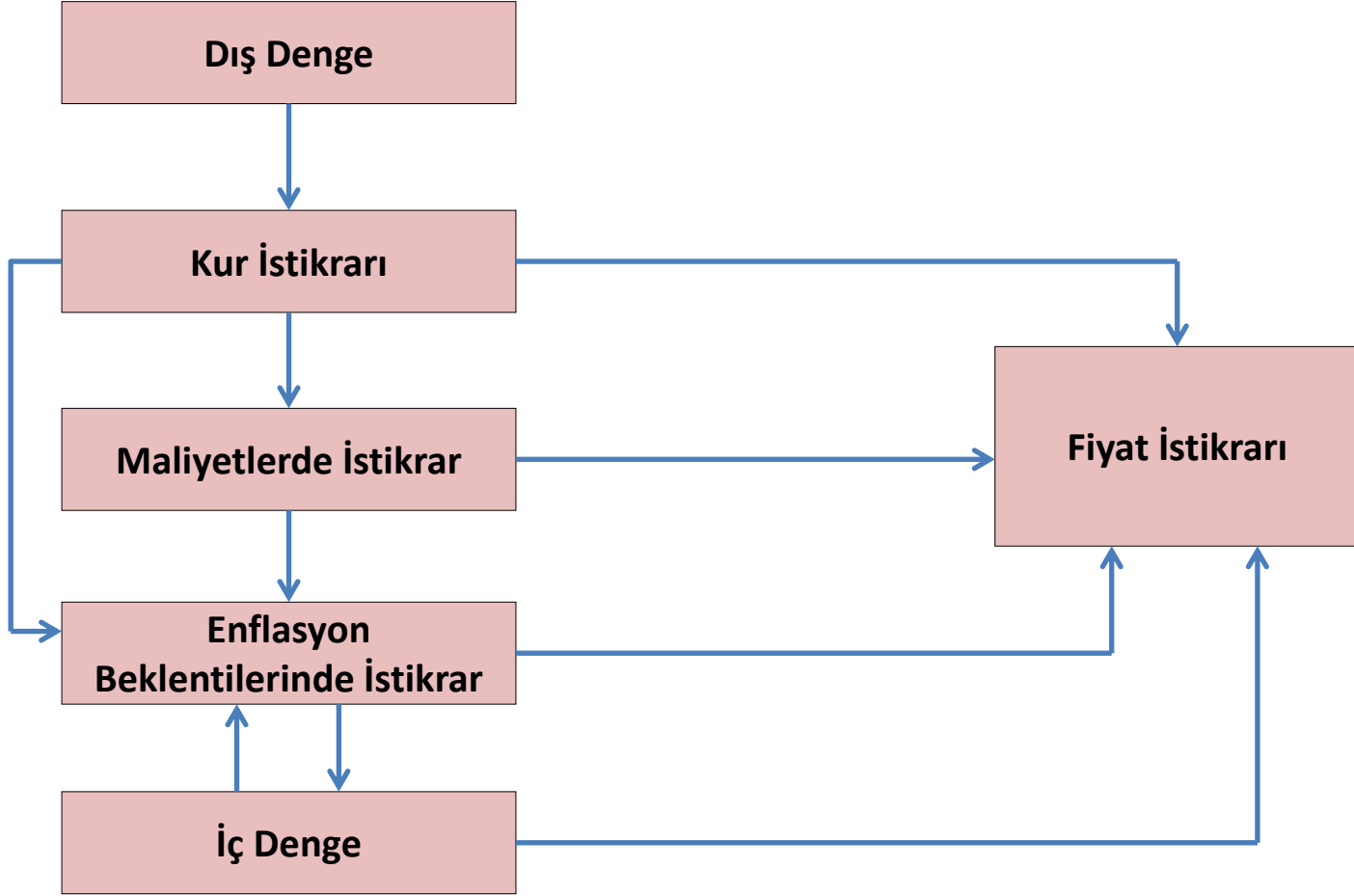
Enflasyon Raporu Tahmini (Yüzde)



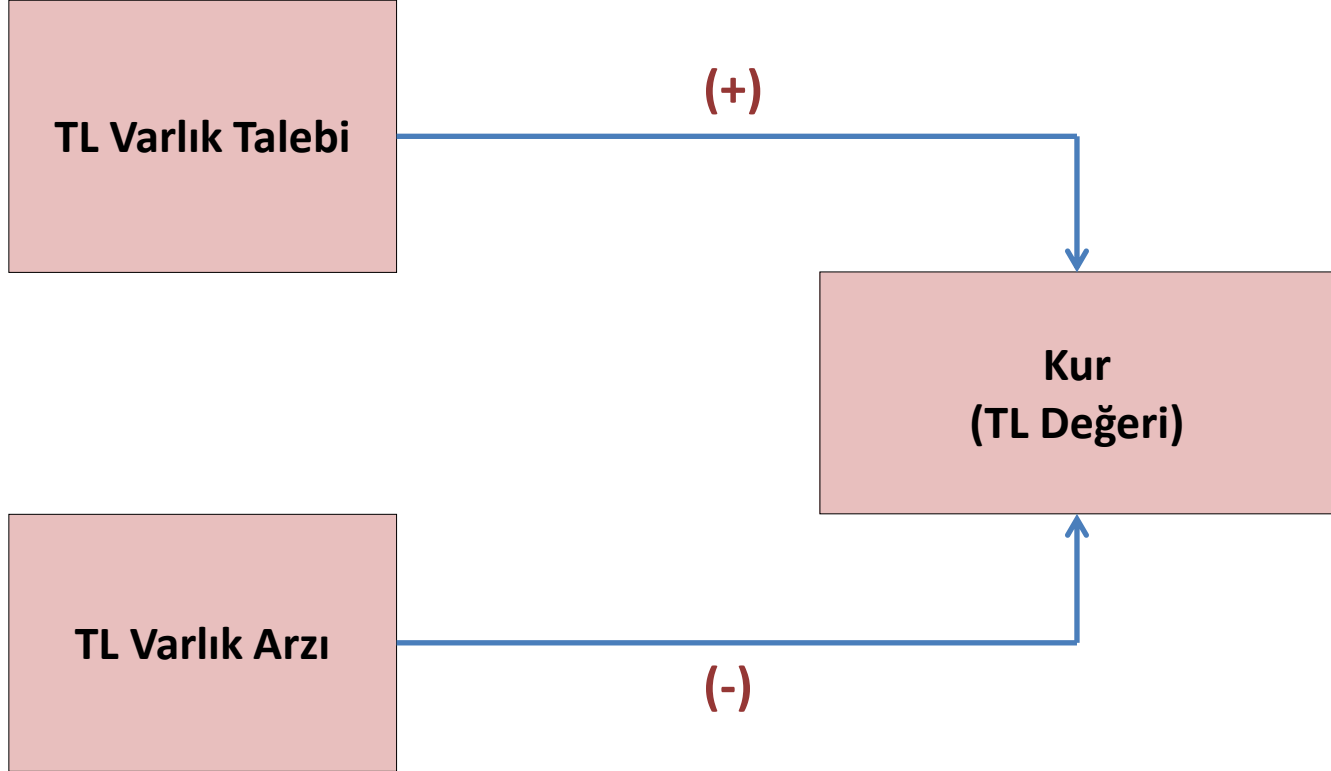
* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Son Veri: Kasım 2014.

Fiyat İstikrarı

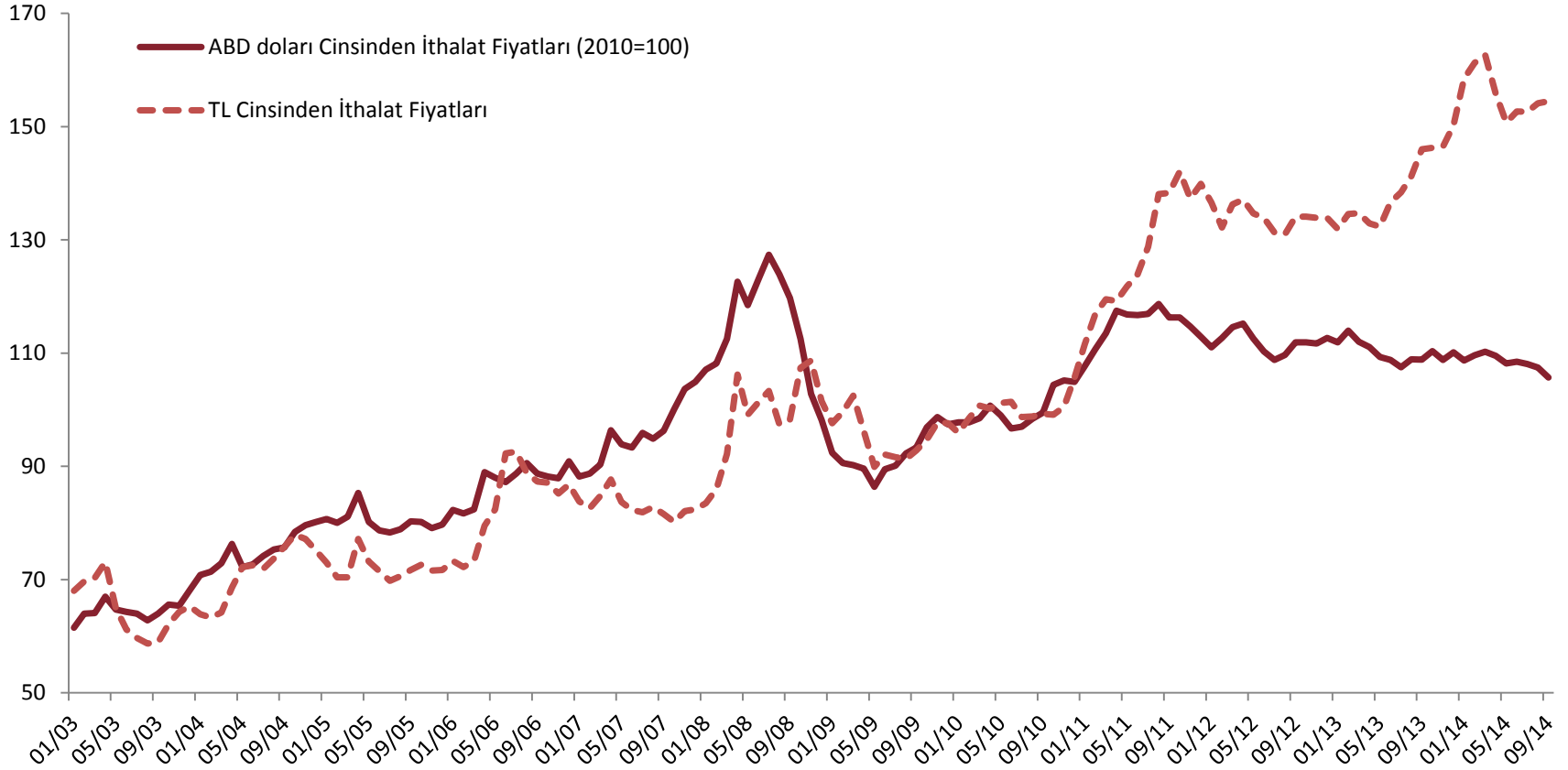


Kur Dengesi



Son bir yılda döviz kuru geçişkenliği enflasyonun temel belirleyicisi olmuştur.

İthalat Fiyat Endeksi (2010=100)

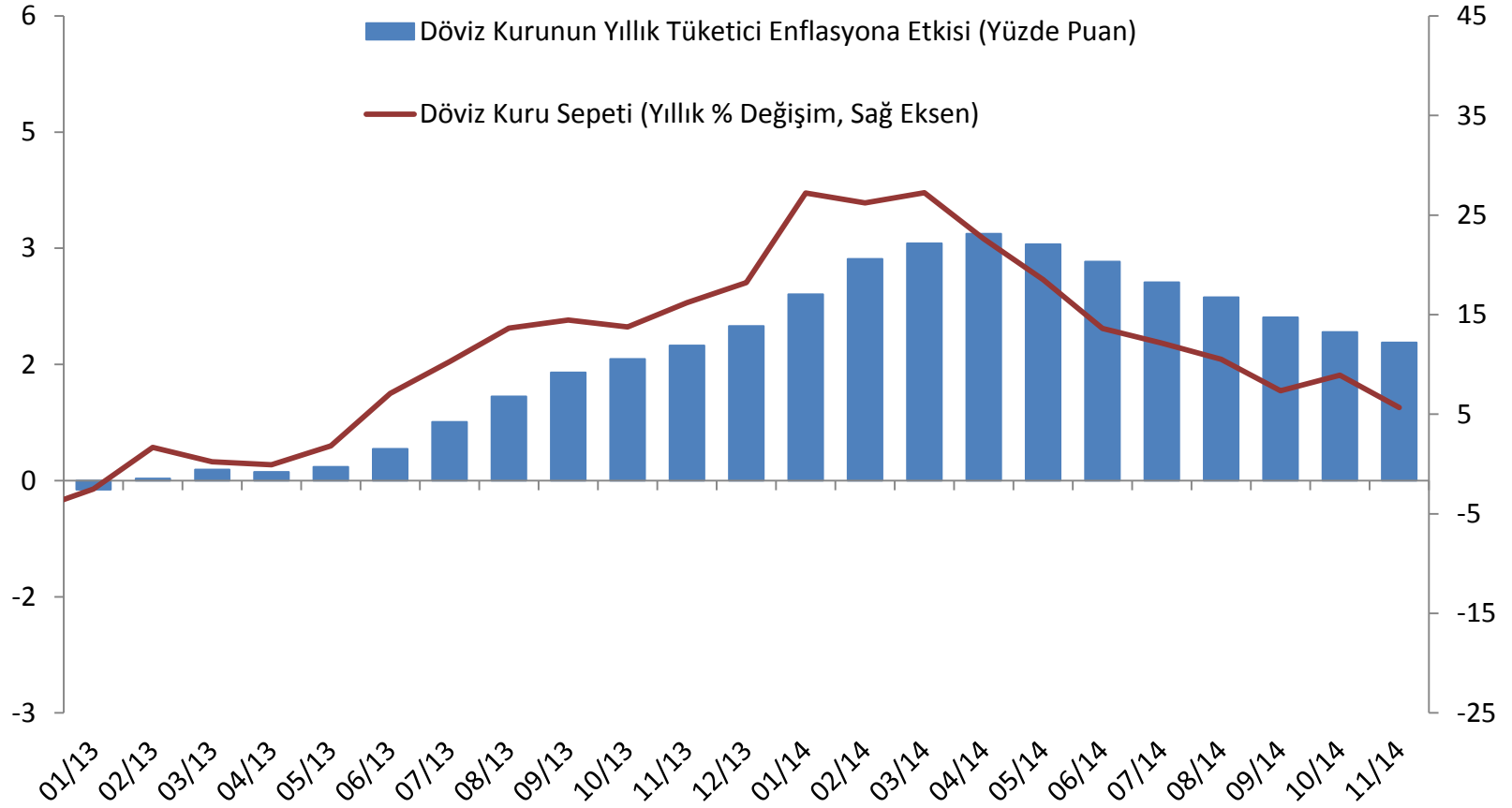


Kaynak: TÜİK.

Son Veri: Eylül 2014.

Birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz etkisi kademeli olarak azalmaktadır.

Döviz Kurunun Tüketici Fiyatlarına Etkisi



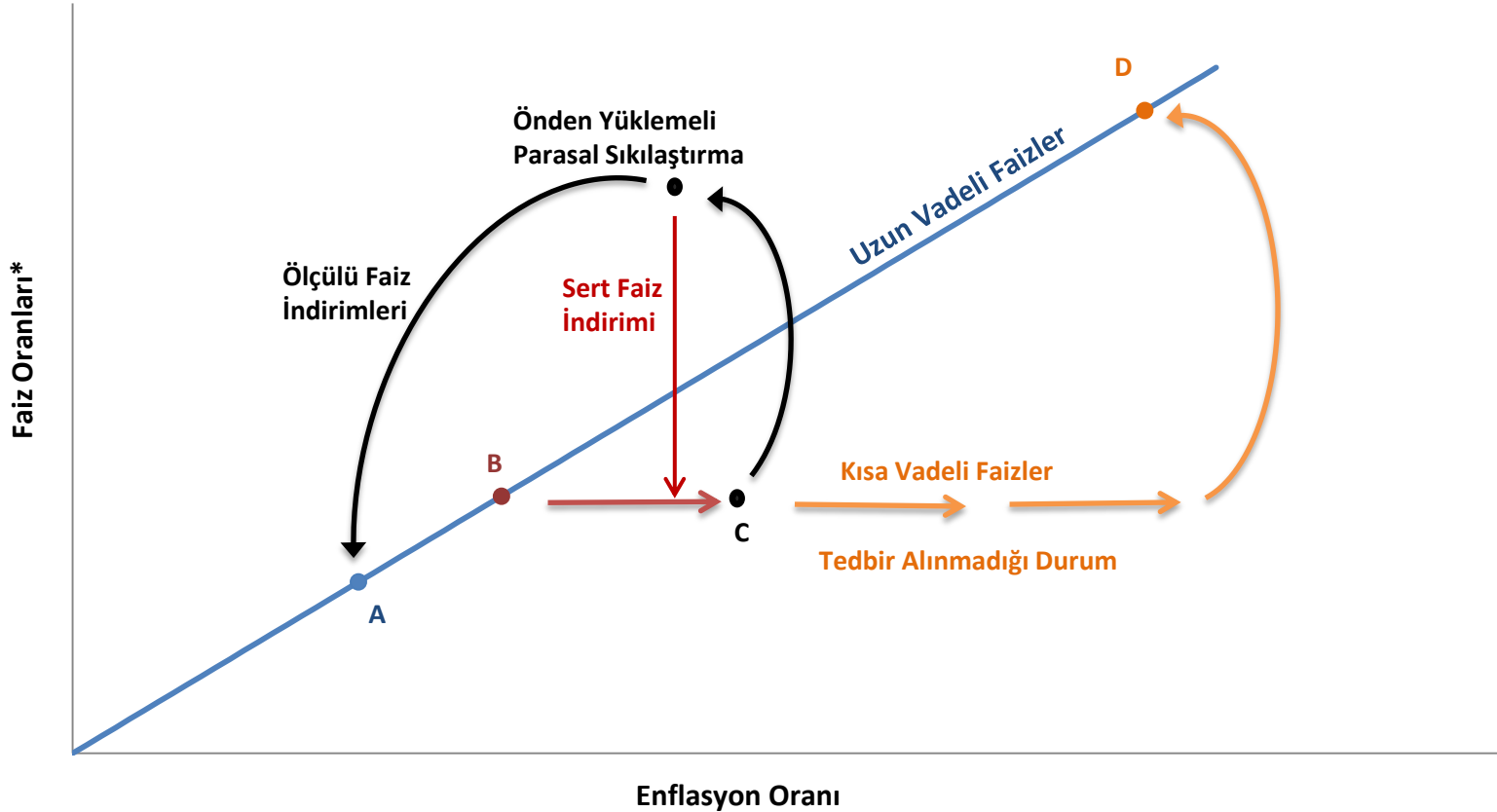
Kaynak: TCMB.

Son Veri: Kasım 2014.

Para Politikası Duruşu

- “[...] enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir.”

Para politikasındaki sıkı duruş beklenen enflasyonu azaltmak yoluyla uzun vadeli faizler üzerinde düşürücü etki yapmaktadır.



A: Enflasyon Hedefi, B: Şok Öncesi Durum, C: Enflasyon Şoku

D: Gecikmiş ve Zayıf Politika Tepkisi Sonucunda Varılan Nokta

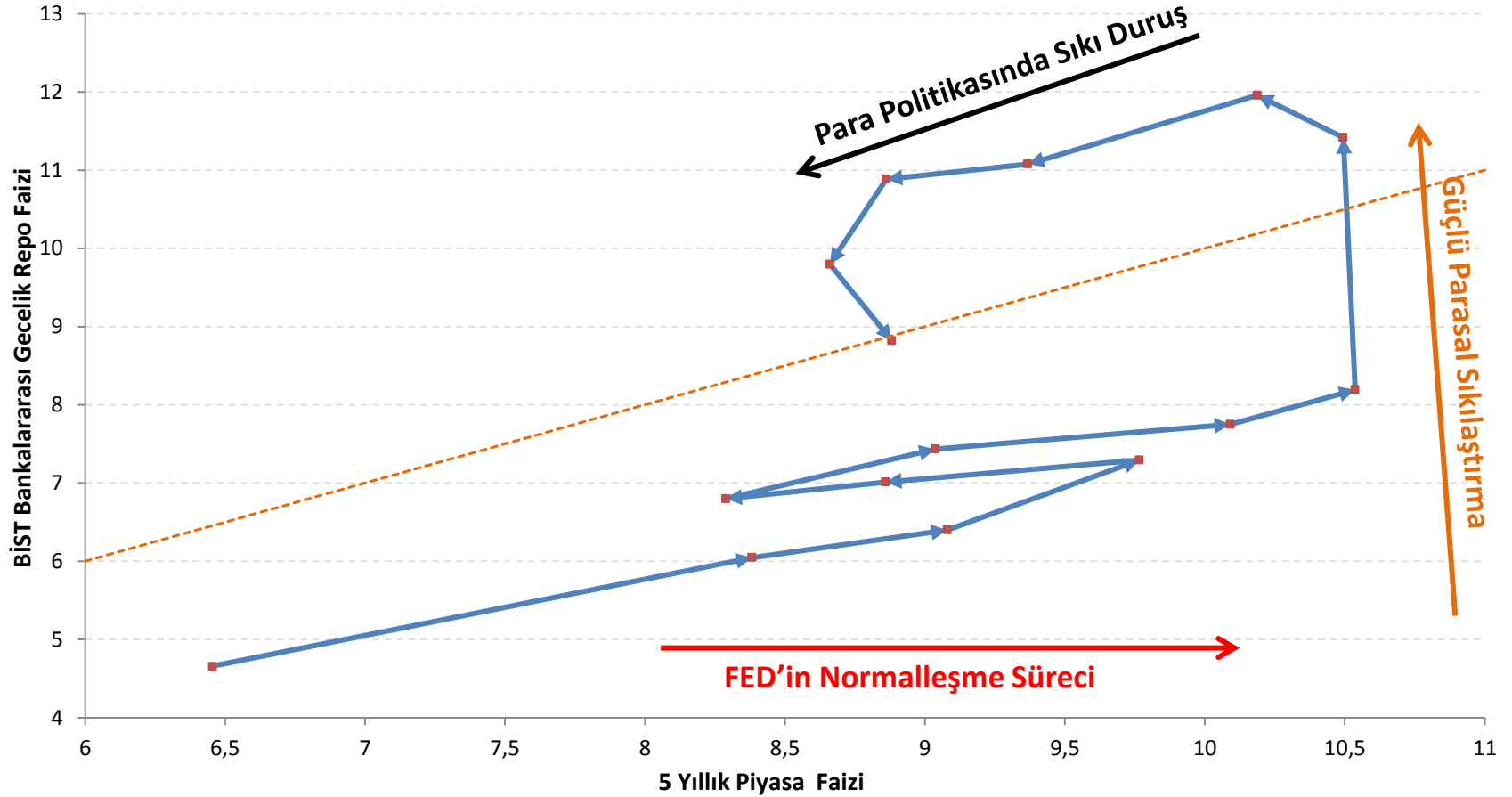
*Uzun vadeli ilişki eğrisi için uzun vadeli faizleri , dinamik eğriler için kısa vadeli faizleri göstermektedir.

Not: Vade primi ve risk priminin sıfır olduğu varsayılmıştır.

Kaynak: Stephen Williamson Blogu, TCMB.

Para politikasındaki sıkı duruş beklenen enflasyonu azaltmak yoluyla uzun vadeli faizler üzerinde düşürücü etki yapmaktadır.

BİST Bankalararası Repo Faizi ve 5 Yıllık Piyasa Faizi (Mayıs 2013-Temmuz 2014, Aylık)

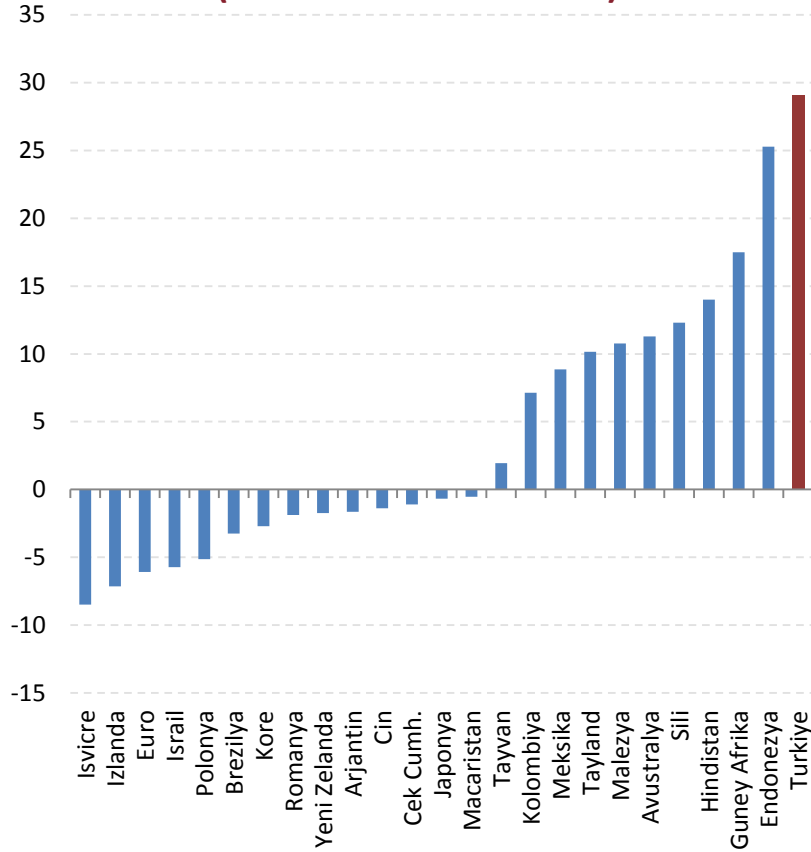


Kaynak: Bloomberg, BİST.

Para politikasındaki sıkı duruş sonucunda Türk lirasındaki aşırı değer kaybı önlenmiştir.

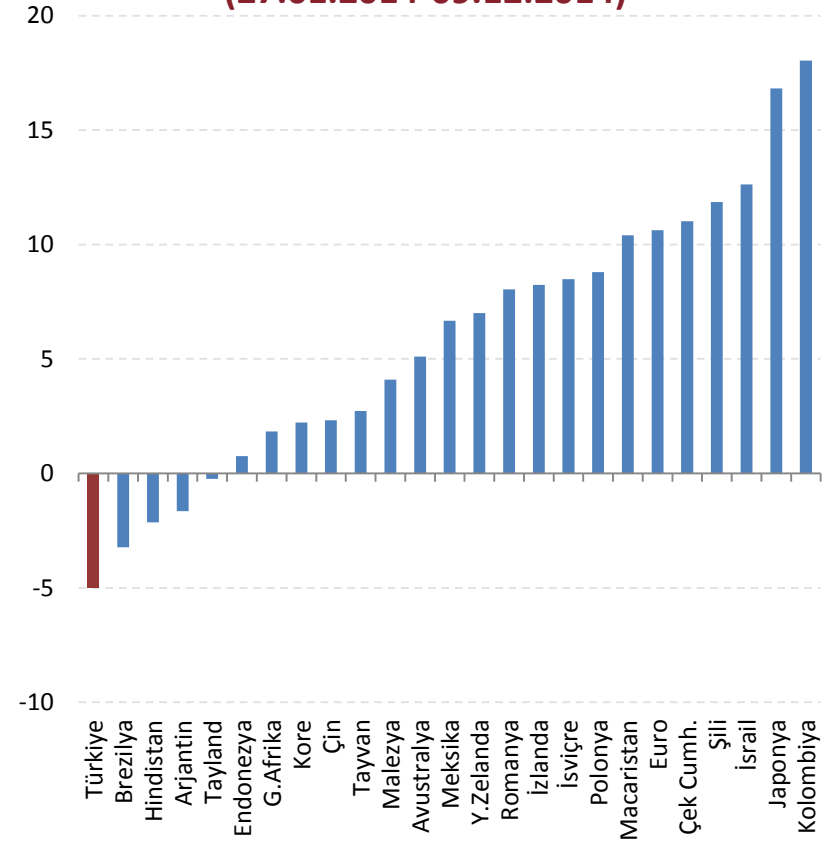
Para Birimlerinin ABD Dolarına Karşı Değerindeki Değişim

Para Politikasındaki Sıkı Duruş Öncesi
(22.05.2013-27.01.2014)



Kaynak: Bloomberg

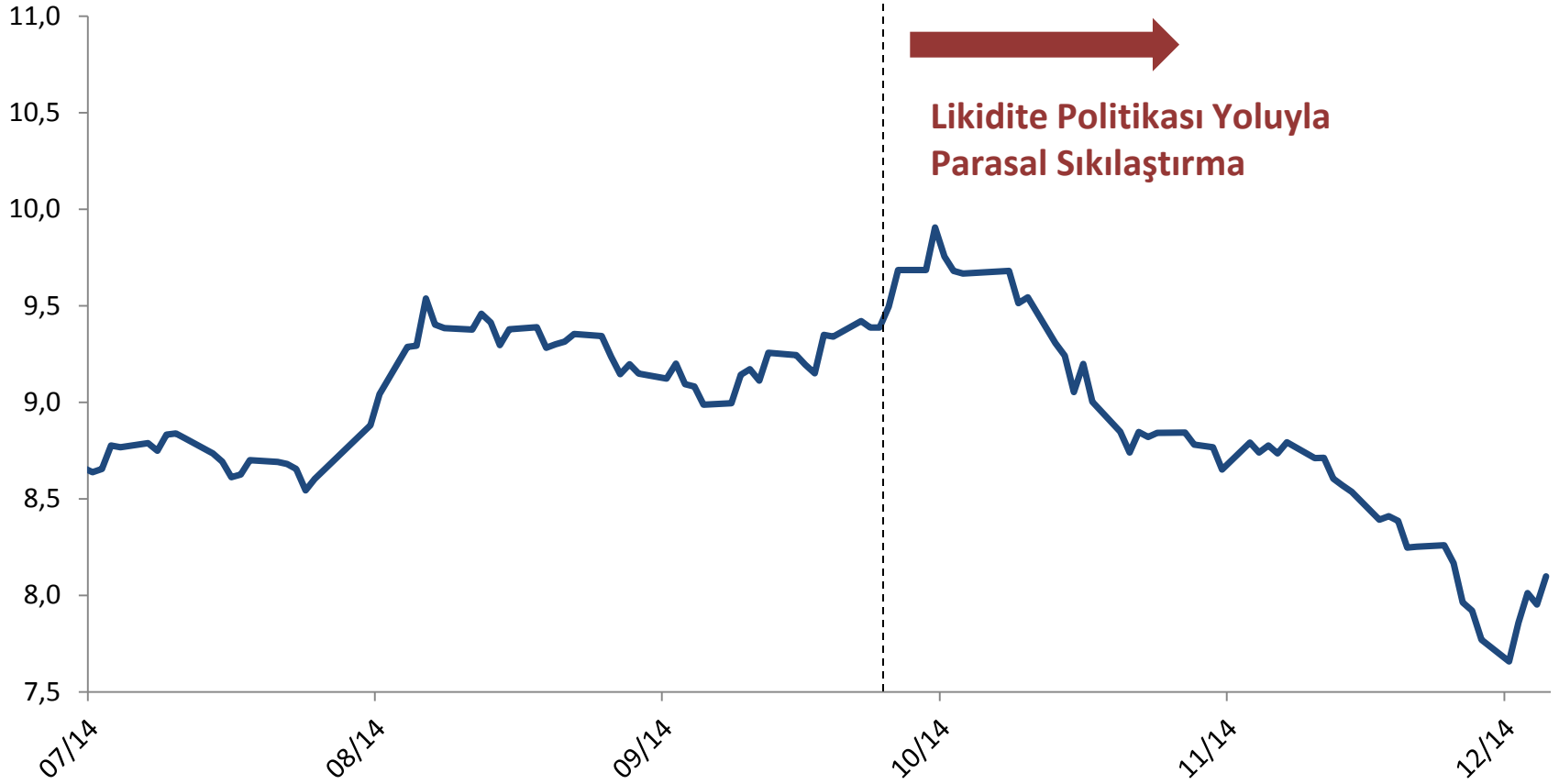
Para Politikasındaki Sıkı Duruş Sonrası
(27.01.2014-09.12.2014)



Kaynak: Bloomberg

Likidite politikasındaki sıkılaştırma, uzun vadeli faizler üzerinde düşürücü etki yapmıştır.

5 Yıl Vadeli Tahvil Faizi (Yüzde)

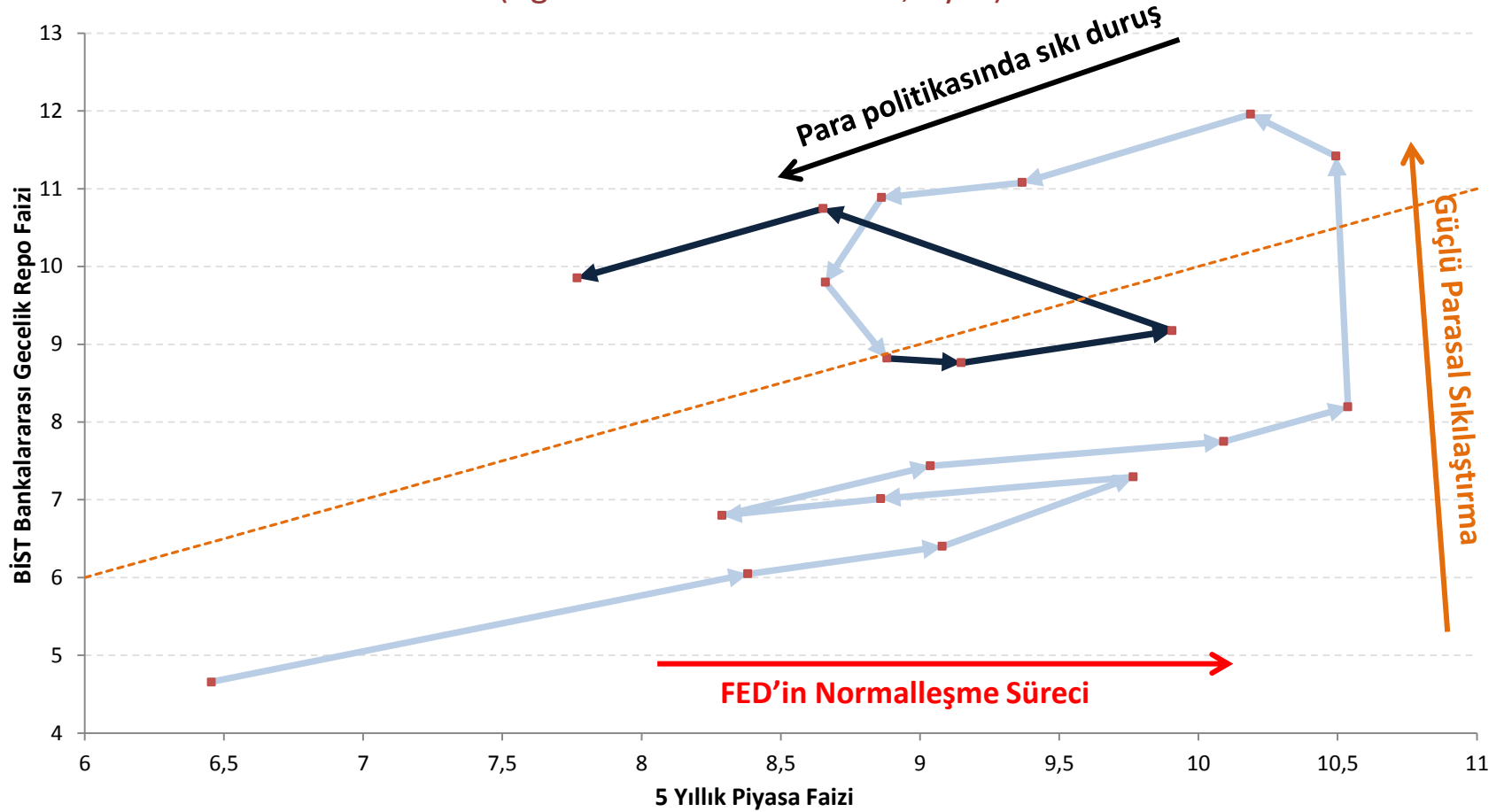


Kaynak: TCMB, Bloomberg.

Son Veri: 05 Aralık 2014.

Para politikasındaki sıkı duruş beklenen enflasyonu azaltmak yoluyla uzun vadeli faizler üzerinde düşürücü etki yapmaktadır.

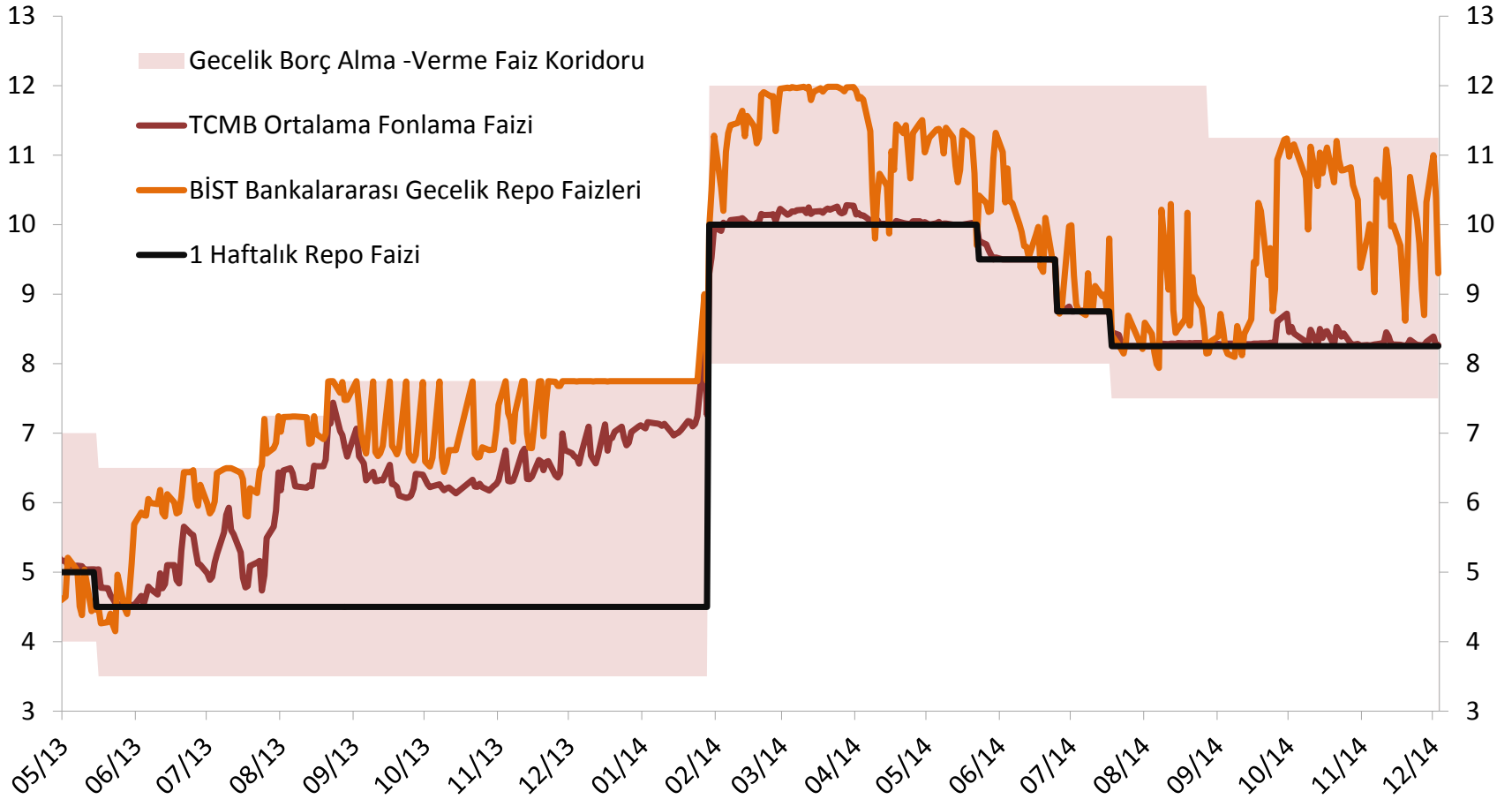
BİST Bankalararası Repo Faizi ve 5 Yıllık Piyasa Faizi (Ağustos 2014-Kasım 2014, Aylık)



Kaynak: Bloomberg, BİST.

Son Veri: Kasım 2014.

TCMB para politikasındaki sıkı duruşunu sürdürmektedir.



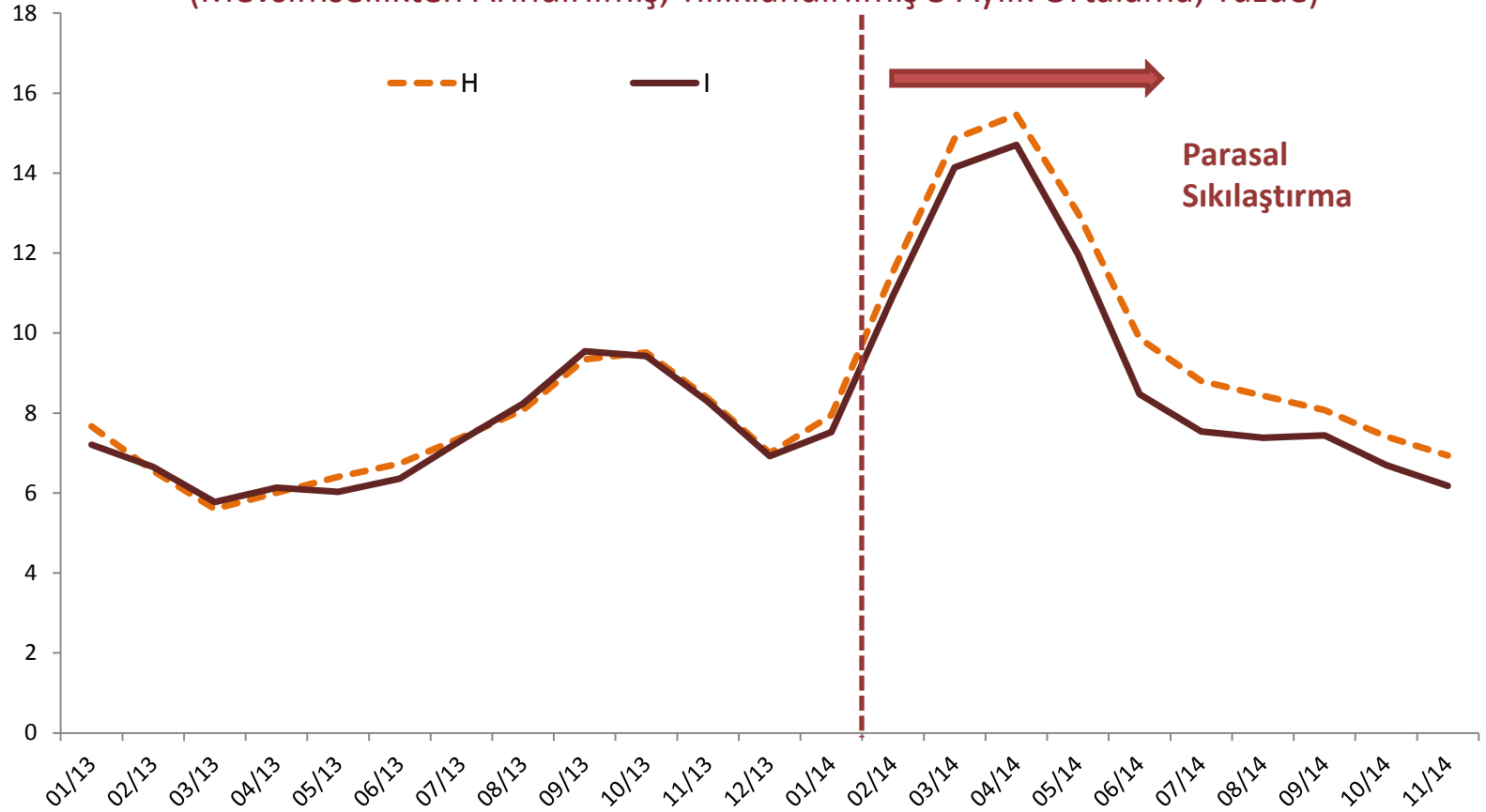
Kaynak: TCMB.

Son Veri: 03 Aralık 2014.

Para politikasının sıkı duruşu ve yılın başında alınan makroihtiyati önlemler çekirdek enflasyonun eğilimi üzerinde olumlu etki yapmıştır.

Çekirdek Enflasyon Göstergeleri H ve I

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama, Yüzde)

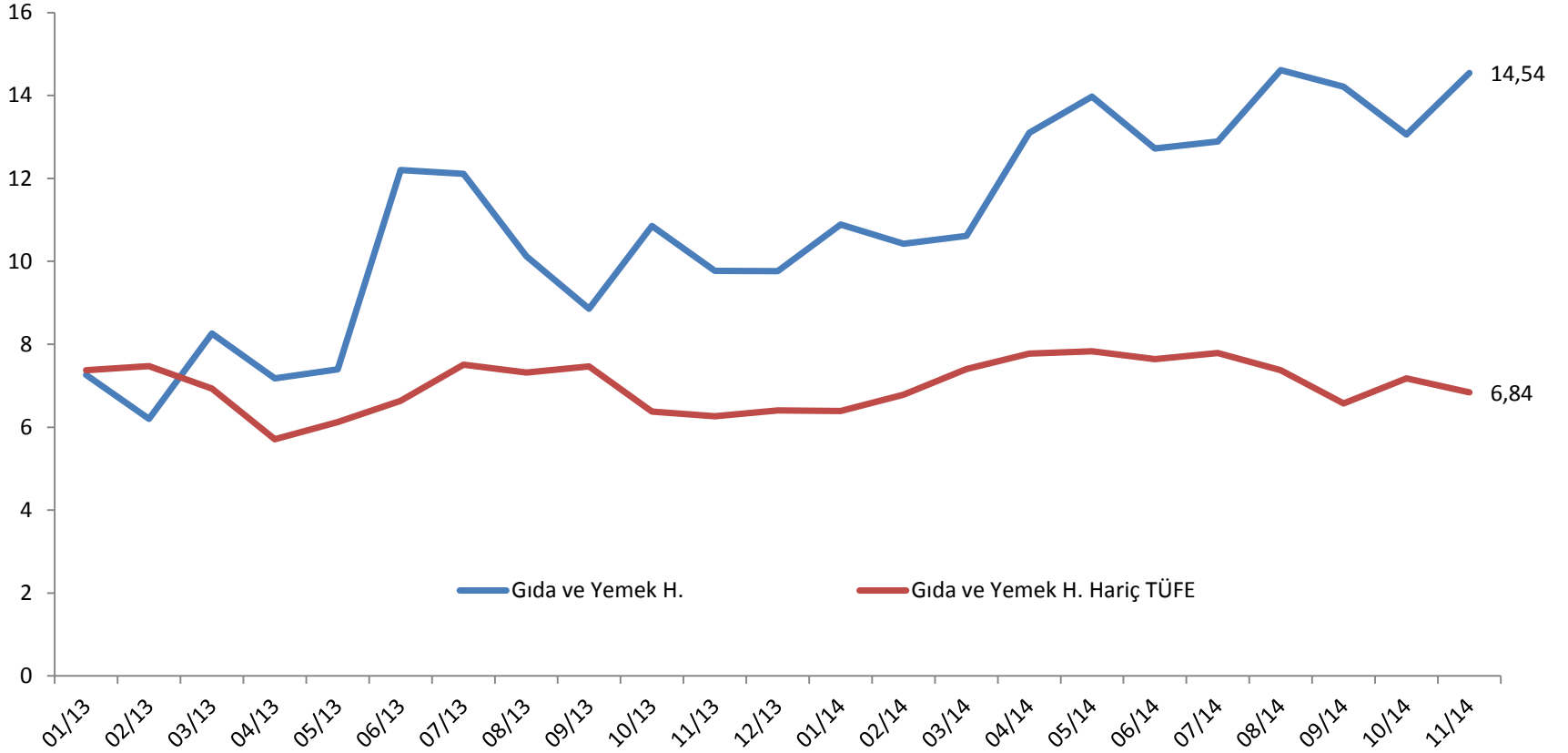


Kaynak: TÜİK, TCMB.

Son Veri: Kasım 2014.

Gıda fiyatlarındaki artış enflasyon görünümündeki iyileşmeyi geciktirmiştir.

Yıllık Enflasyon (Yüzde)

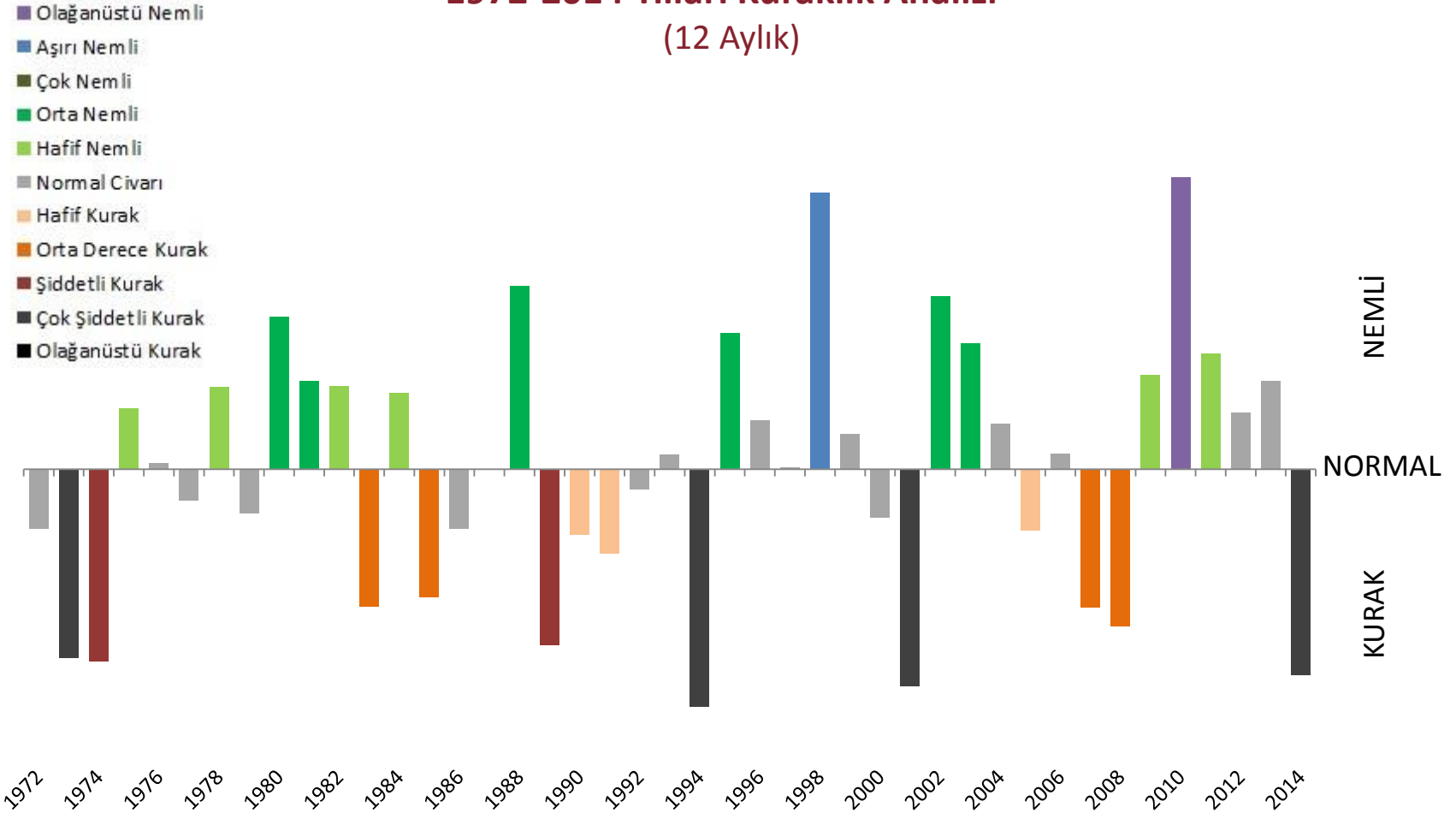


Kaynak: TÜİK, TCMB.

Son Veri: Kasım 2014.

Kuraklık gıda fiyatları üzerinde olumsuz etki yapmıştır.

1972-2014 Yılları Kuraklık Analizi* (12 Aylık)

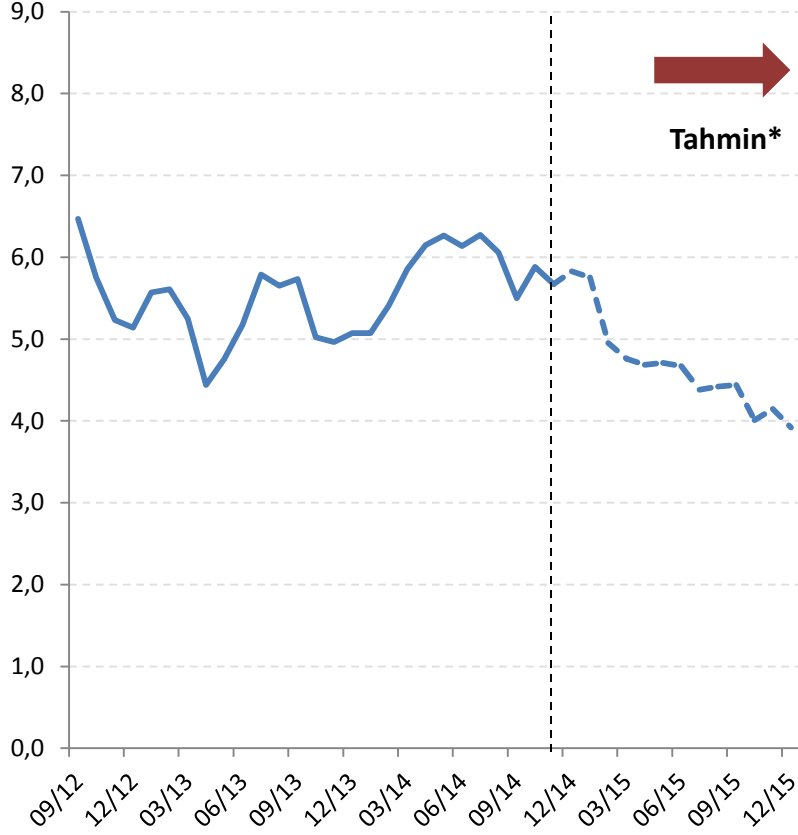


Kaynak: Meteoroloji Genel Müdürlüğü

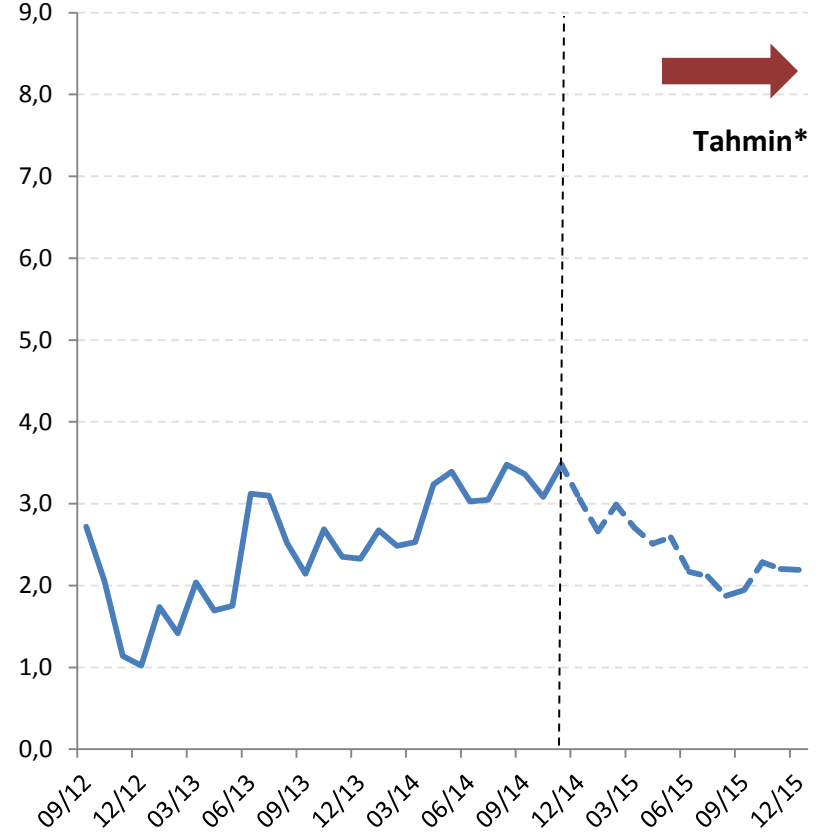
* Haziran ayları itibarıyla son 12 aylık yağışın dönem ortalamasından sapmasını göstermektedir.

Gıda dışı enflasyonla birlikte gıda enflasyonunun da 2015 yılında önemli ölçüde düşeceği öngörülmektedir.

Gıda Dışı Kalemlerin Enflasyona Katkısı (Yüzde Puan)



Gıdanın Enflasyona Katkısı (Yüzde Puan)



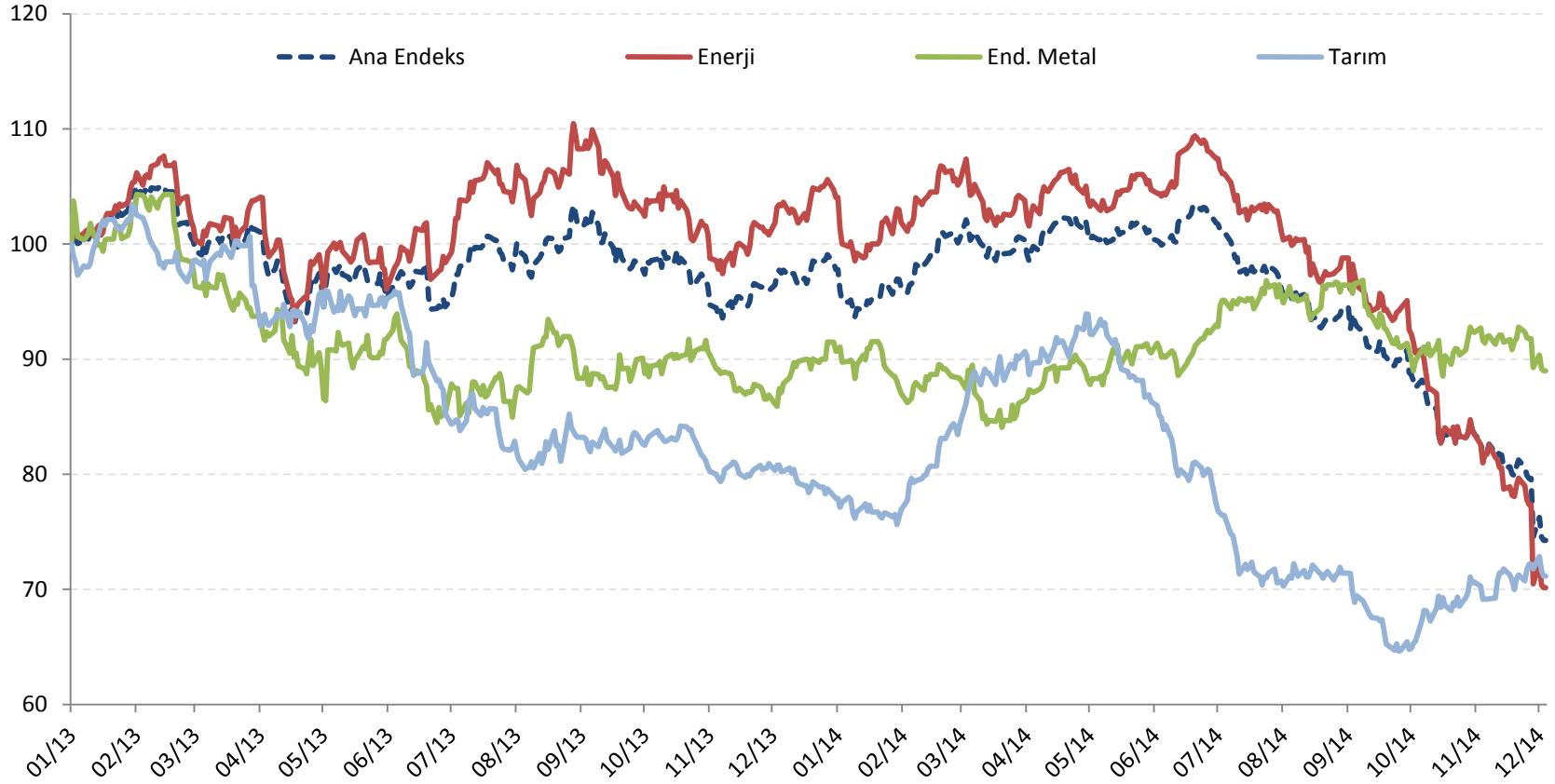
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Son Veri: Kasım 2014.

* Enflasyon Raporundaki enflasyon tahminleriyle uyumlu gıda ve gıda dışı kalemlerin enflasyona katkıları.

Başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının önümüzdeki yıl için enflasyonda öngörülen düşüş sürecini desteklemesi beklenmektedir.

S&P GS Endeksleri (01.01.2013=100)

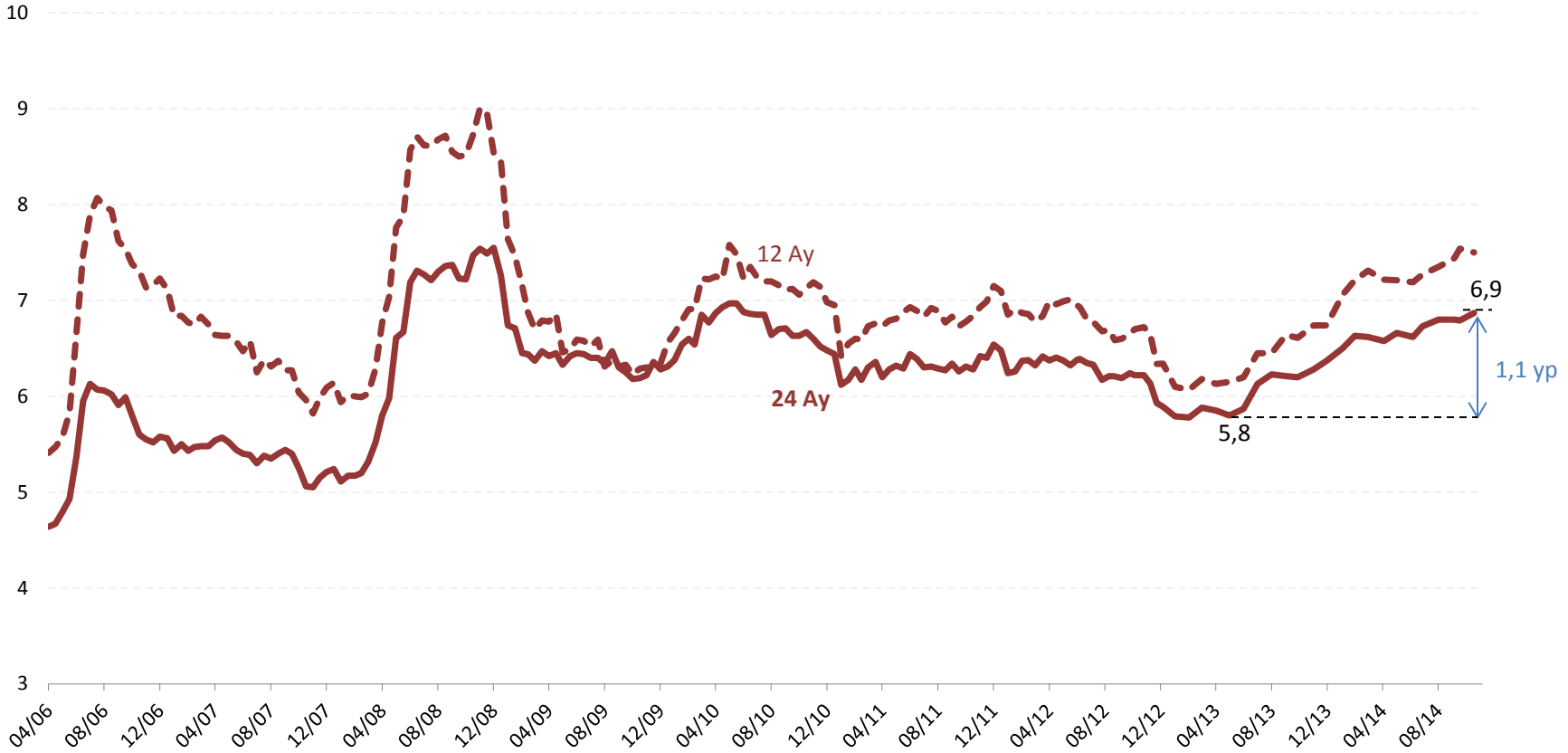


Kaynak: Bloomberg.

Son Veri: 04 Aralık 2014.

Alınan ve alınacak önlemler sayesinde beklenen enflasyonun kontrol altına alınması ve kademeli olarak iyileşmesi amaçlanmaktadır.

Enflasyon Beklentileri (Yüzde)



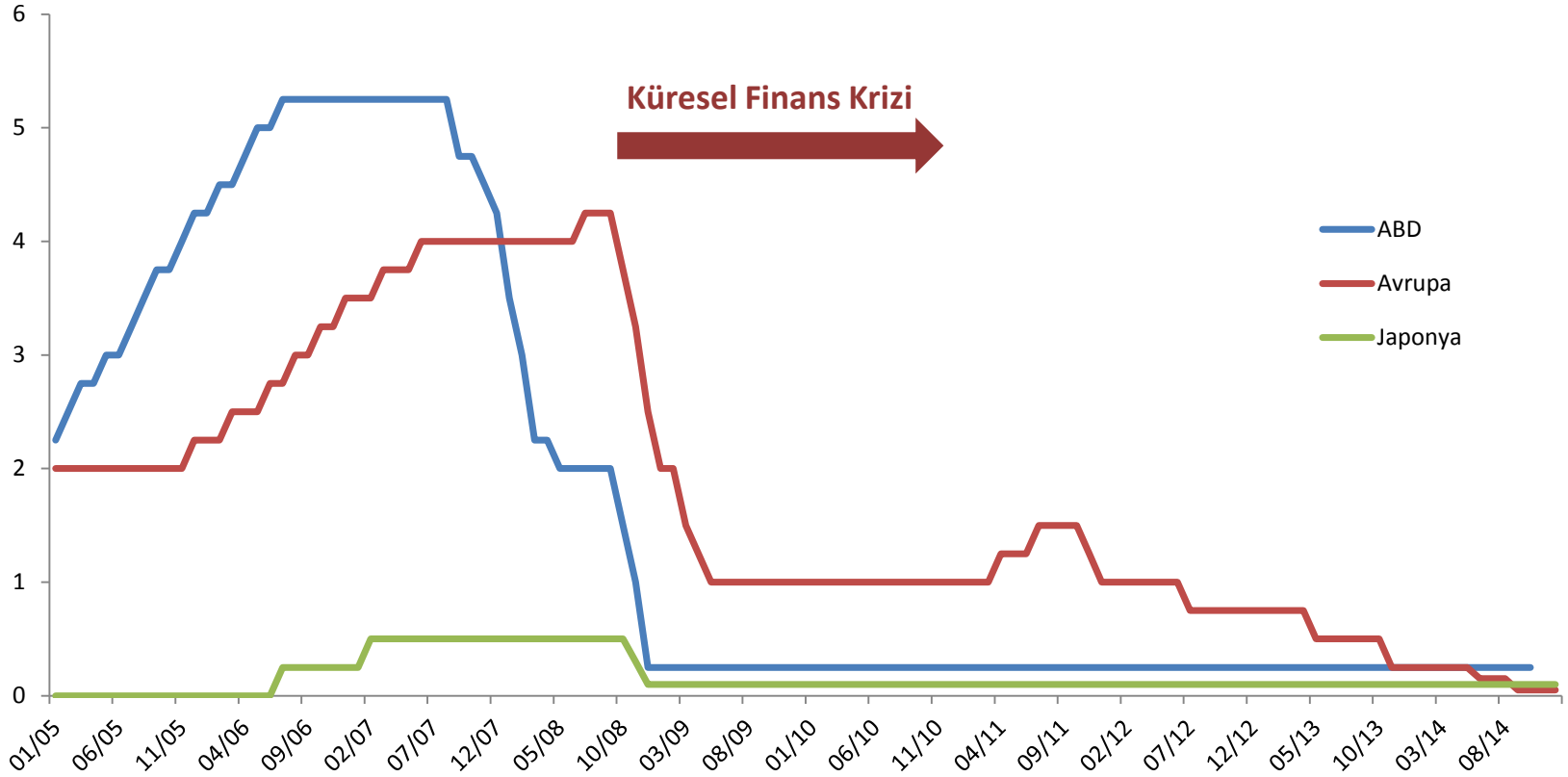
Kaynak: TCMB.

Son Veri: Kasım 2014.

FİNANSAL İSTİKRAR

Küresel finans krizi sonrasında gelişmiş ülke merkez bankaları faizlerini sıfıra yakın seviyelere indirmişlerdir.

Politika Faiz Oranları (Yüzde)

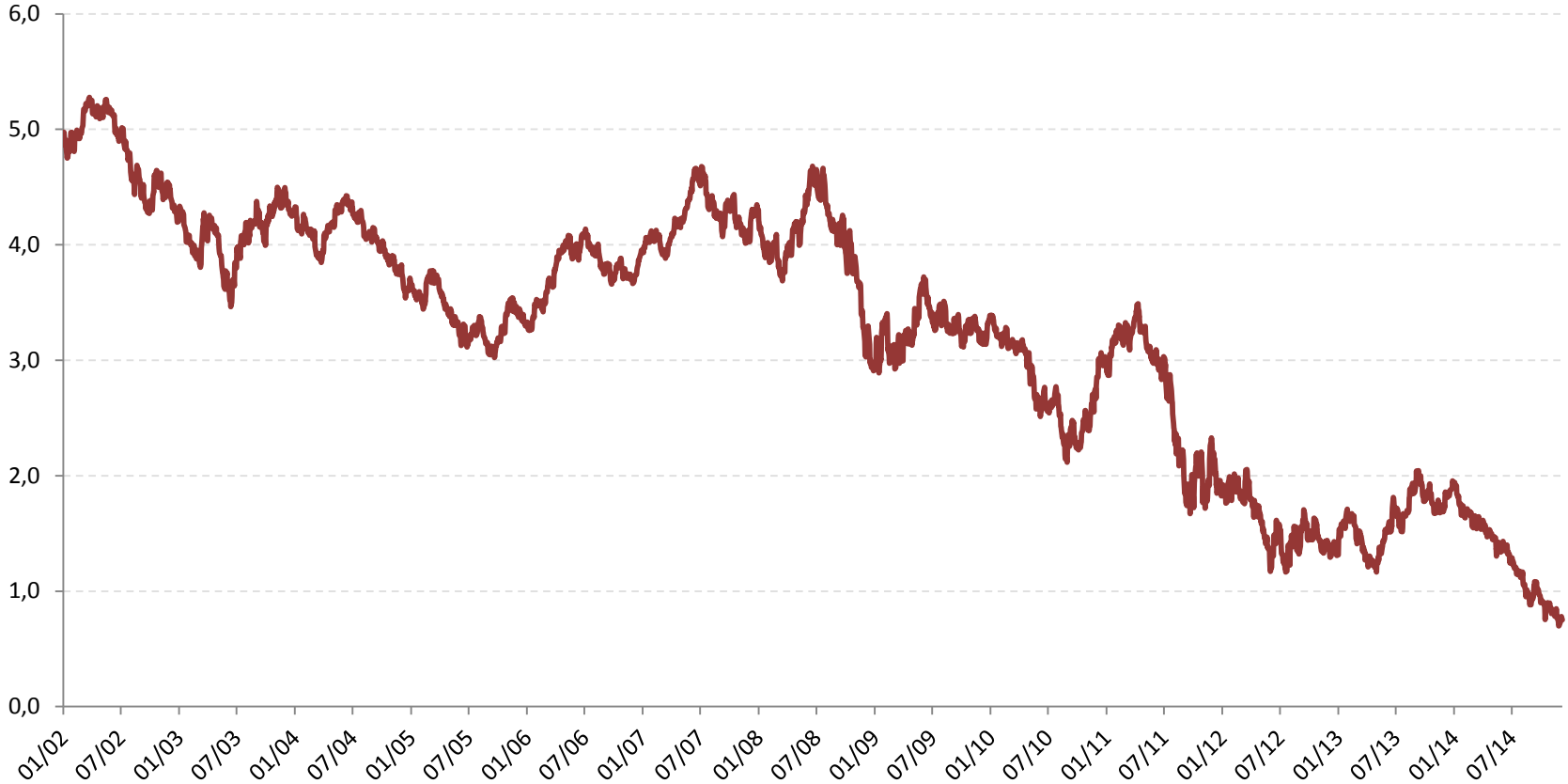


Kaynak: Bloomberg.

Son Veri: Avrupa ve Japonya için Aralık 2014; ABD için Ekim 2014.

Benzer şekilde uzun vadeli faiz oranları da yakın tarihteki en düşük seviyelere gerilemiştir.

Almanya 10 Yıllık Tahvil Faizi (Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

Son Veri: 8 Aralık 2014

Benzer şekilde uzun vadeli faiz oranları da yakın tarihteki en düşük seviyelere gerilemiştir.

ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi (Yüzde)

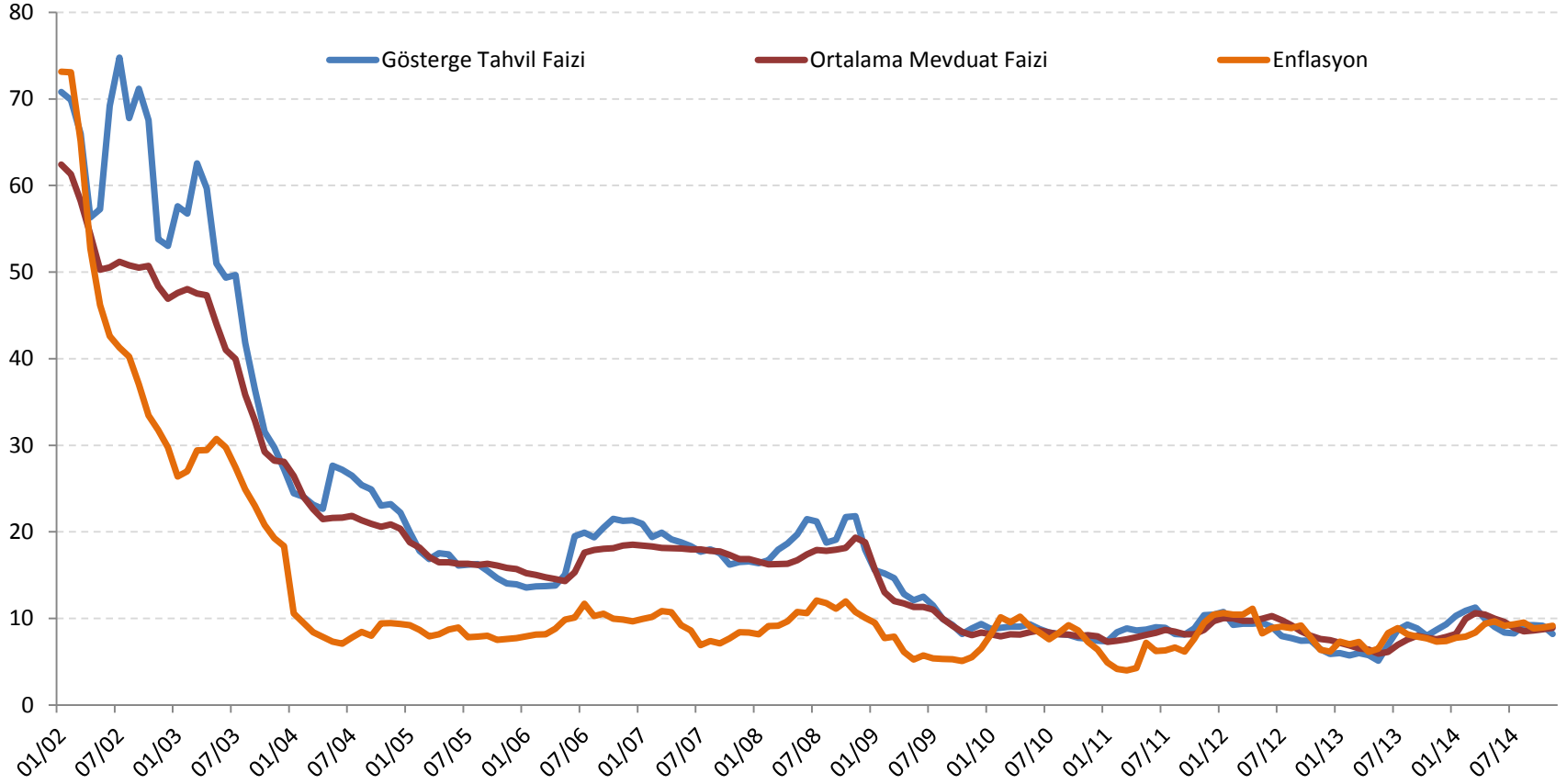


Kaynak: Bloomberg.

Son Veri: 8 Aralık 2014

Ülkemizde de hem nominal hem reel faiz oranları yakın tarihimizdeki en düşük değerlerde seyretmektedir.

Faizler ve Enflasyon (Yüzde)

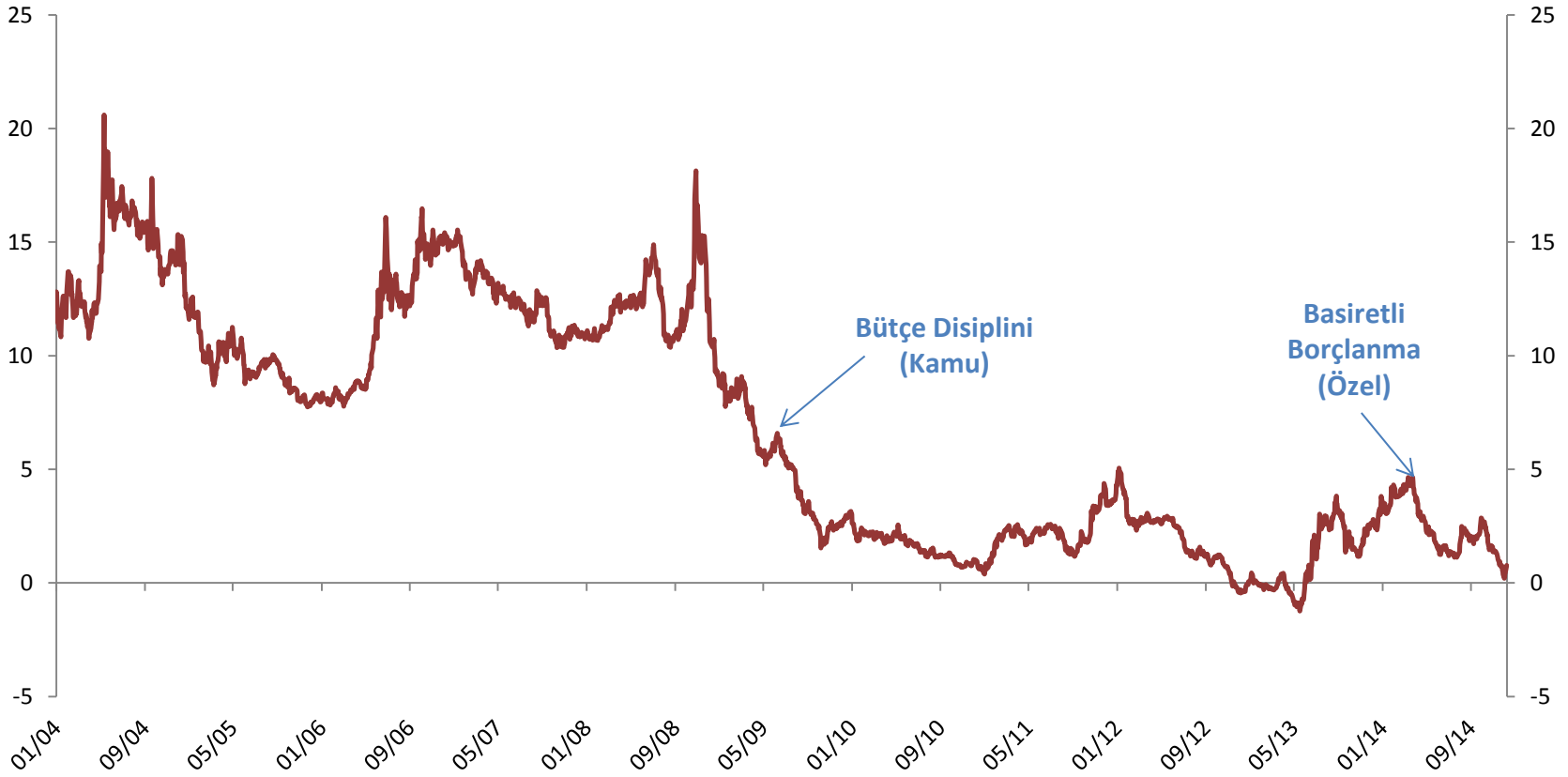


Kaynak: Bloomberg, TÜİK.

Son Veri: Kasım 2014.

Makroihtiyati önlemlerin yardımıyla reel faizler küresel kriz öncesi seviyelerin altındadır.

Gösterge Tahvil Reel Faizi* (Yüzde)

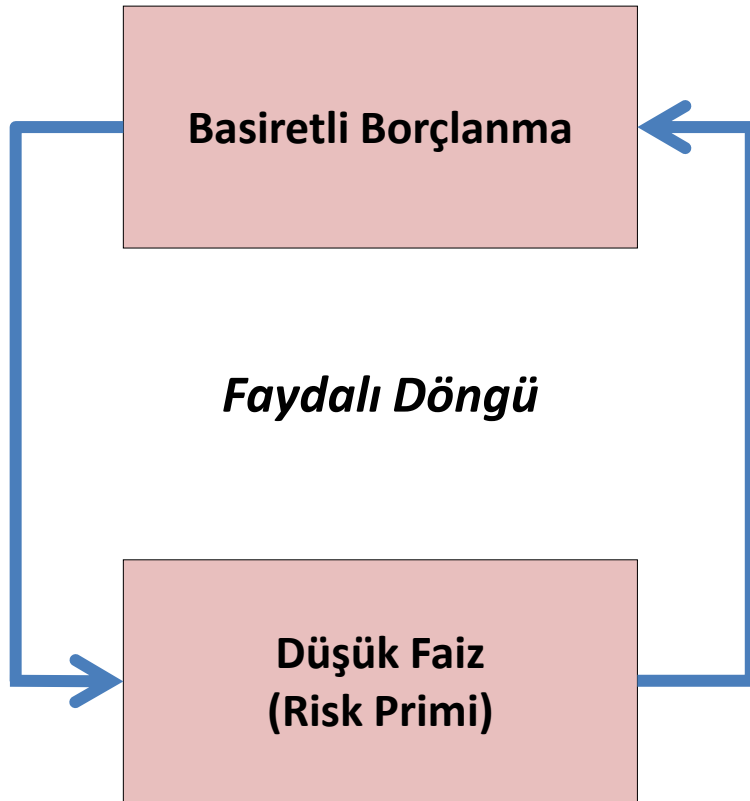


Kaynak: TCMB, BIST.

*Reel faiz serisi, gösterge tahvilin getirisinden enflasyon beklentilerinin çıkarılması şeklinde hesaplanmıştır. Enflasyon beklentisi olarak, 2006 yılı Nisan ayına kadar 12 ay sonrası enflasyon beklentisi kullanılırken , ondan sonraki dönemde ise 12 ve 24 ay sonrası enflasyon beklentileri kullanılarak 24 ay içindeki ortalama enflasyon beklentisi hesaplanmıştır. Enflasyon beklentisi olarak uygun ortalama kullanılmıştır.

Son Veri: 8 Aralık 2014

Düşük faiz ortamında basiretli borçlanma dengeli büyüme, gelir dağılımı ve istihdam için faydalı olacaktır.



SONUÇ

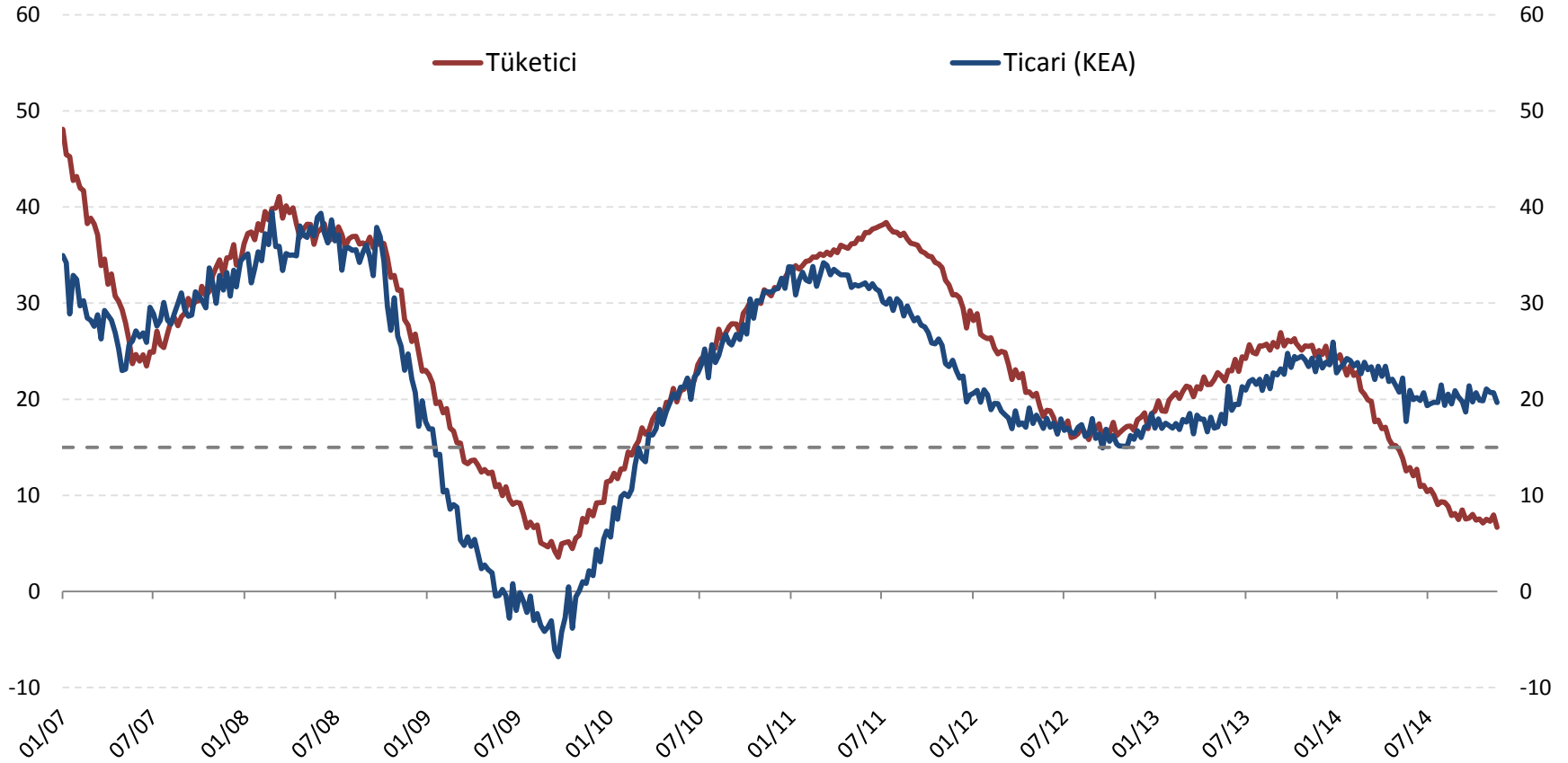
- Güçlü ve Dengeli Büyüme
- Dengeli Gelir Dağılımı
- İstihdam

Basiretli Borçlanma

- Nicelik: Borçlanma Hızı
- Nitelik: Borçlanma Kompozisyonu

Kredilerin niteliği tüketim finansmanından üretim finansmanına yönelerek iyileşmektedir.

Tüketici* ve Ticari Kredi Büyüme Oranları (Yıllık Değişim, Yüzde)



Kaynak: TCMB.

Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil, TGA Hariç)

*Kredi kartları dahil.

Son Veri: 21 Kasım 2014.

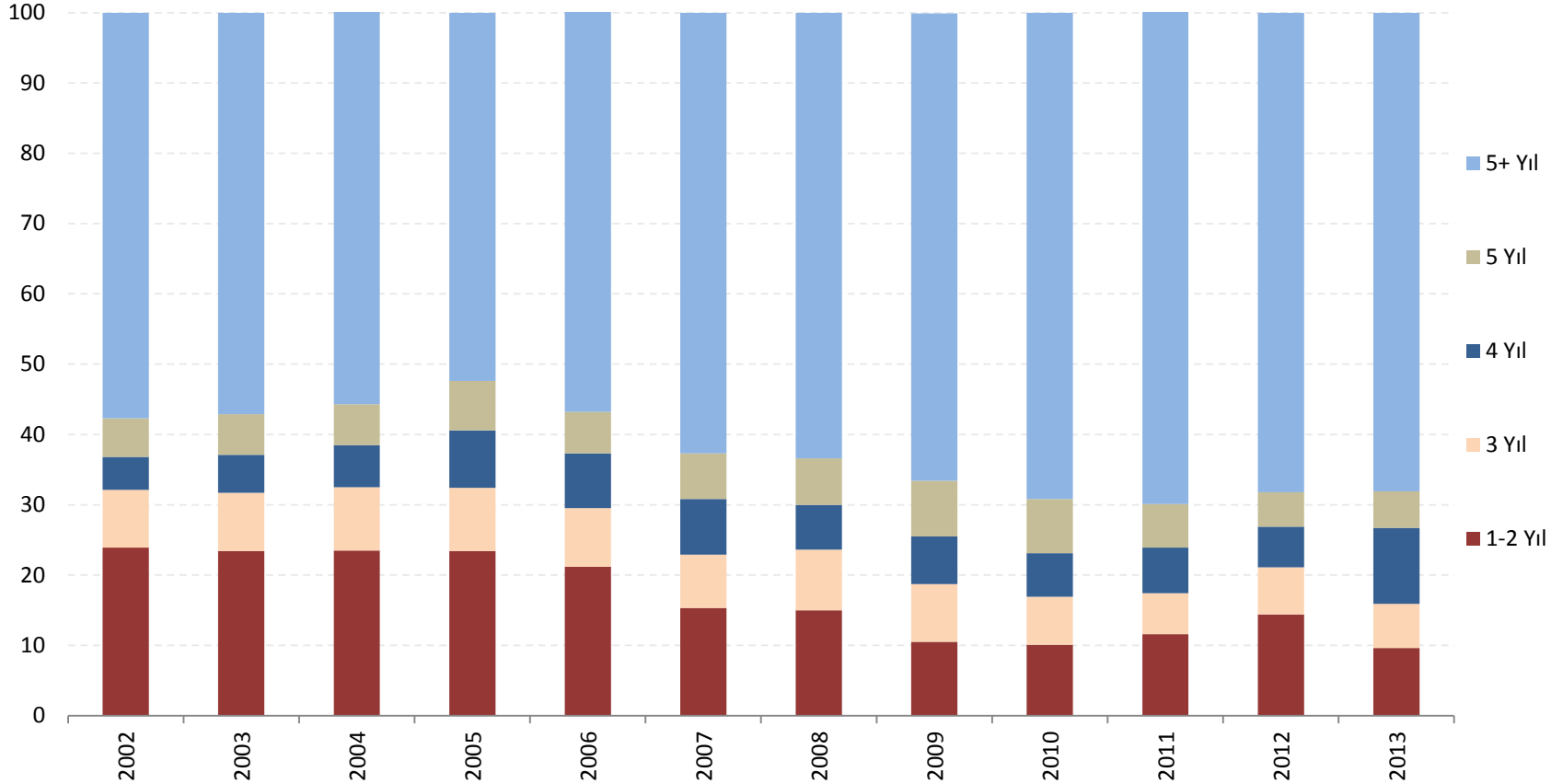
Dış Borçlanmanın Vade Boyutu

- Reel Sektör: Uzun
- Bankacılık Sektörü: Uzayabilir

Araçlar: Zorunlu Karşılıklar

Reel sektörün dış borçlarının vadesi oldukça uzundur.

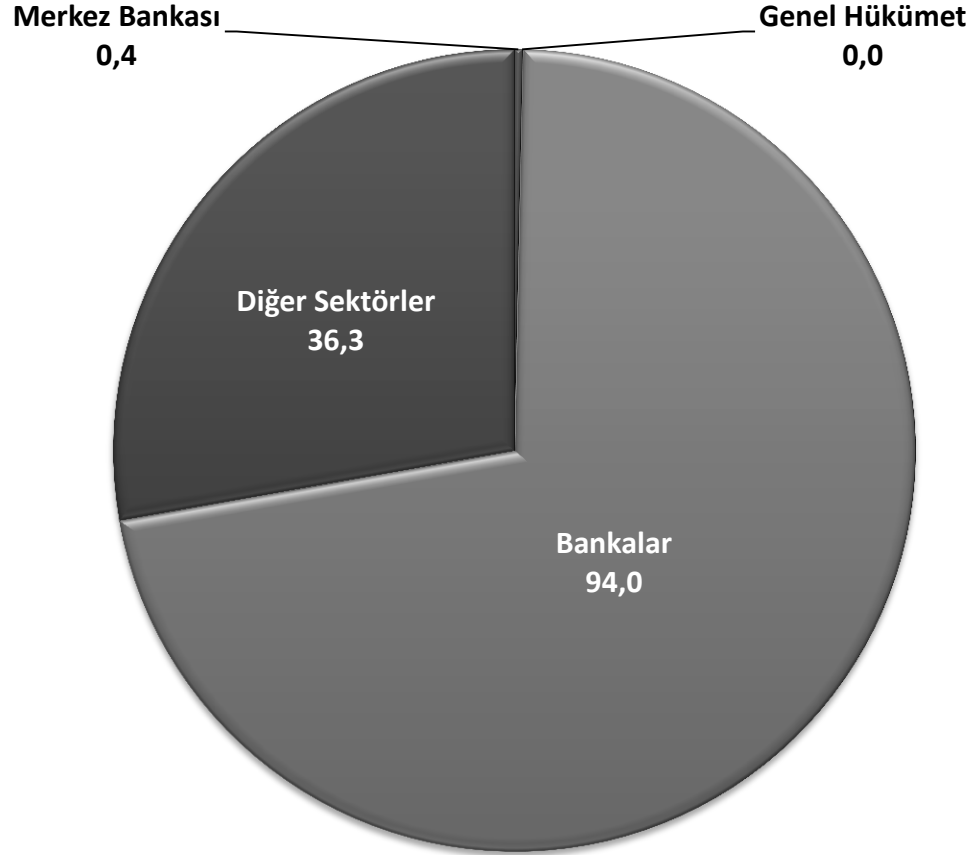
Reel Sektörün Dış Borcunun Vade Dağılımı (Yüzde Pay)



Kaynak: TCMB.

Bankalarımızın da dış borçlanma vadelerini uzatmaları istikrarlı büyüme açısından faydalı olacaktır.

Türkiye'nin Kısa Vadeli Dış Borç Stoku* (Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Son Veri: 2014 Ç3.

* Orijinal vadeye göre, toplam 130,7 milyar ABD doları.

Borçlanmanın İstikrar Boyutu

- İç Kaynaklar: Daha İstikrarlı
- Dış Kaynaklar: Daha Oynak

Araçlar: Çekirdek Yükümlülüklerin Desteklenmesi

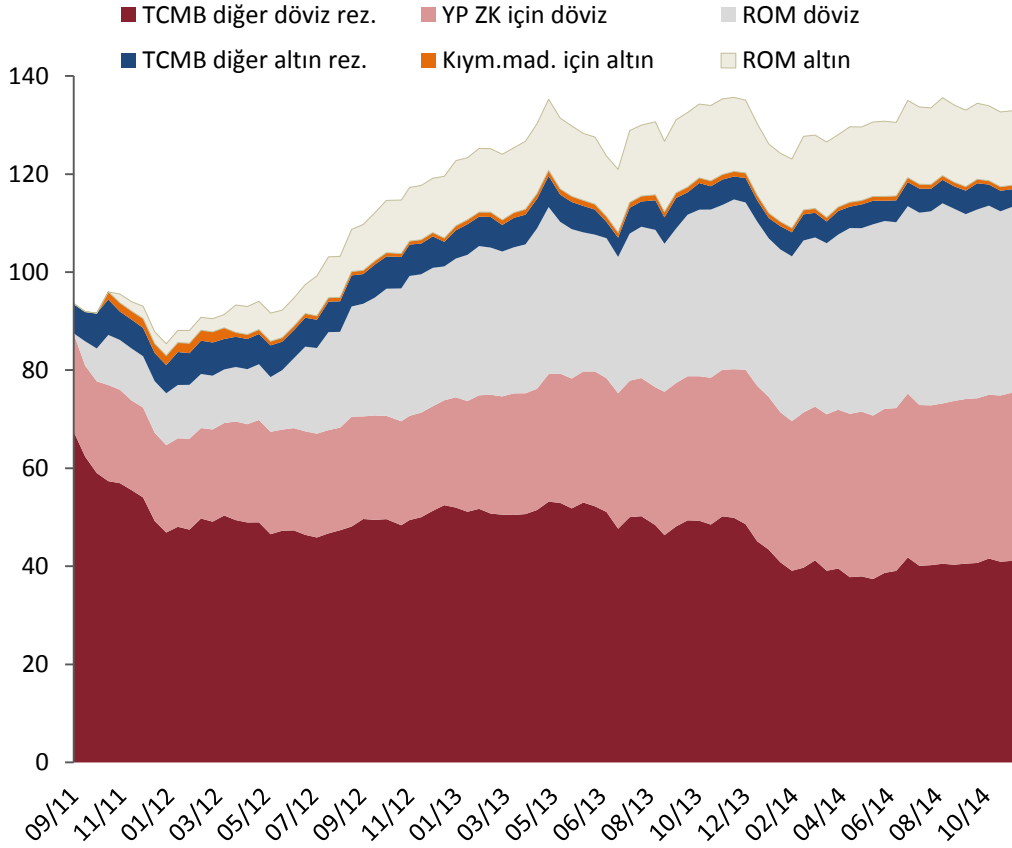
Rezerv Opsiyonları

Döviz Depo Piyasası

Döviz Alım Satımları

İhracat reeskont kredileri hem döviz rezervlerine hem de ihracata önemli ölçüde katkı sağlamaktadır.

TCMB Rezervleri* (Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Son Veri: 21 Kasım 2014.

* Toplam 132,6 milyar ABD doları.

Milyar ABD doları	Döviz Satışı (-)	İhracat Reeskont Kredileri (+)
Ocak 2014	5.8 ¹	0.57
Şubat 2014	1.0	0.30
Mart 2014	1.05	0.48
Nisan 2014	1.02	0.36
Mayıs 2014	0.50	2.06
Haziran 2014	0.42	1.54
Temmuz 2014	0.38	1.46
Ağustos 2014	0.21	1.38
Eylül 2014	0.31	1.42
Ekim 2014	0.72	1.31
Kasım 2014	0.80	0.79
Aralık 2014	0.06 ²	1.33 ⁺
TOPLAM	12,27	13

Milyar ABD doları

ROM Döviz	37.2
Döviz ZK	34.4
TOPLAM	71.6

¹ Ocak 2014'teki doğrudan döviz müdahalesini de içermektedir.

² 3 Aralık 2014 itibarıyla.

+Tahmin.

Döviz Depo Piyasası borçlanma limiti 10 Aralık 2014 tarihinden itibaren iki katına çıkarılarak 21,62 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir.

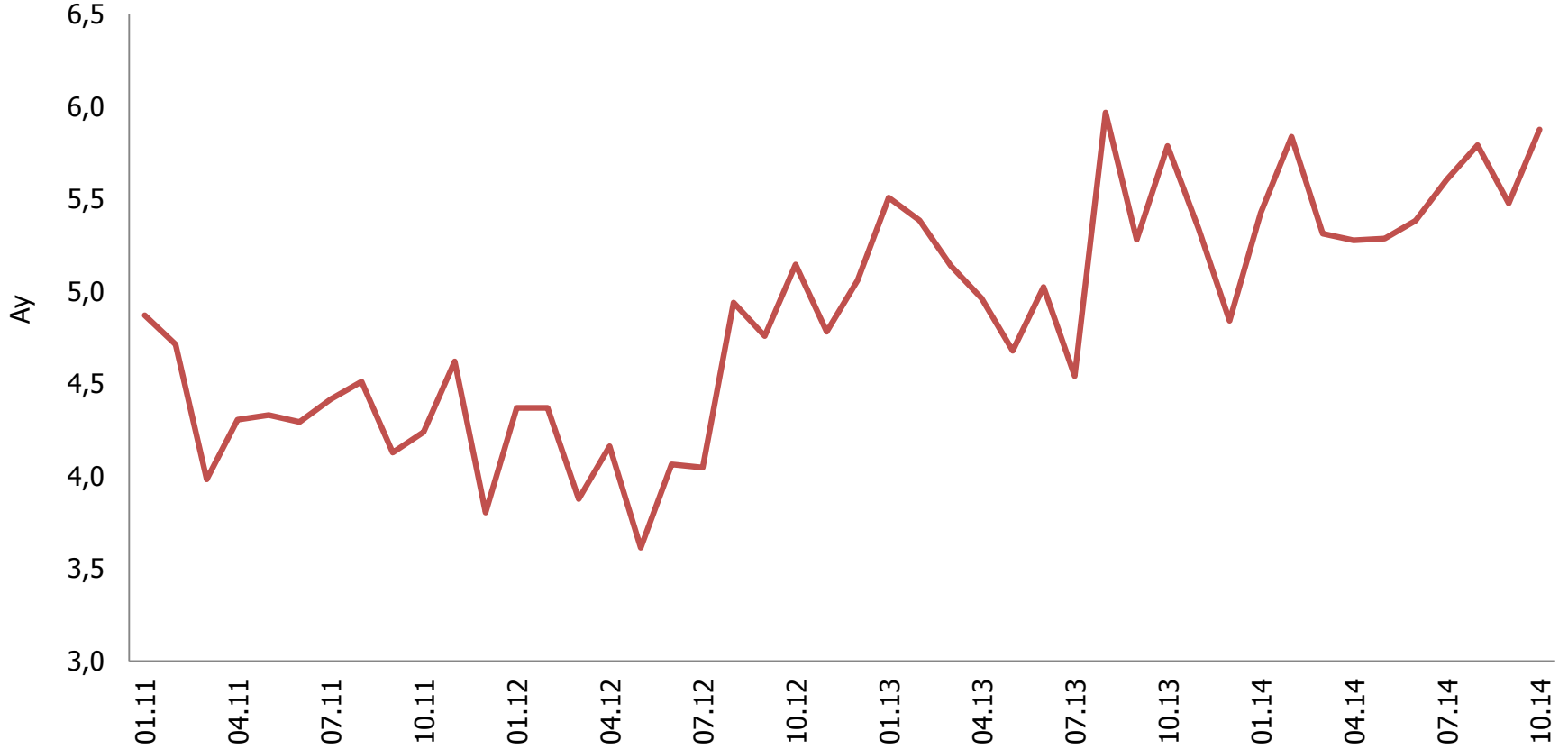
Öngörülen Faiz Oranları (%):

	2015	2016	2017
ABD doları	7,5	8,5	9
Euro	6,5	6,5	6,5

Rezerv Yeterliliği Göstergeleri

- Rezervlerin İthalatı Karşılama Oranı
- Kapsamlı Göstergeler
- Rezervlerin Kısa Vadeli Borçları Karşılama Oranı

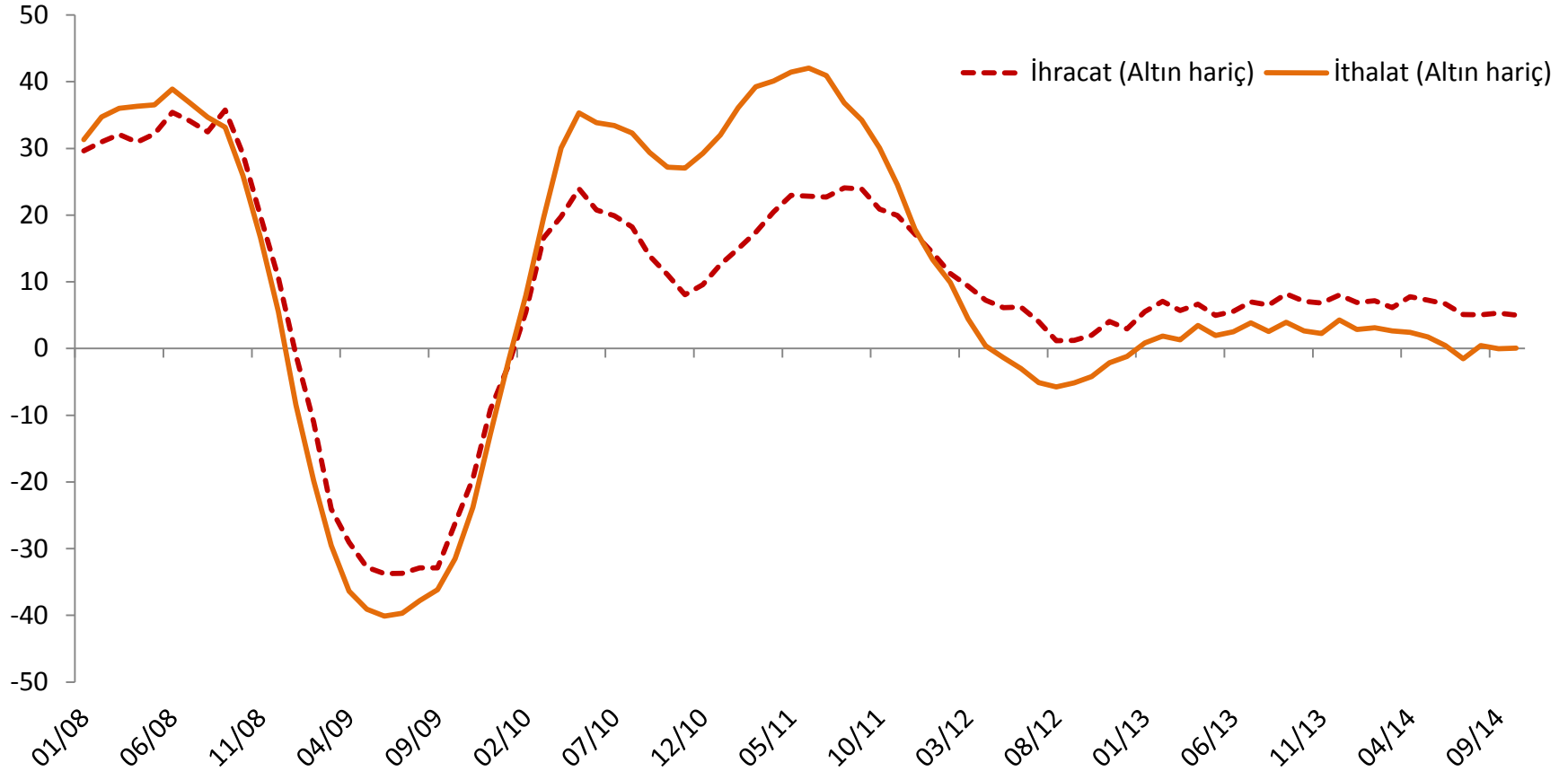
Rezervlerin ithalatı karşılama oranı iyileşmeye devam etmekte...



Kaynak: TCMB.
Son Veri: Ekim 2014

... ve 2015 yılında da iyileşmenin devam edeceği öngörülmektedir.

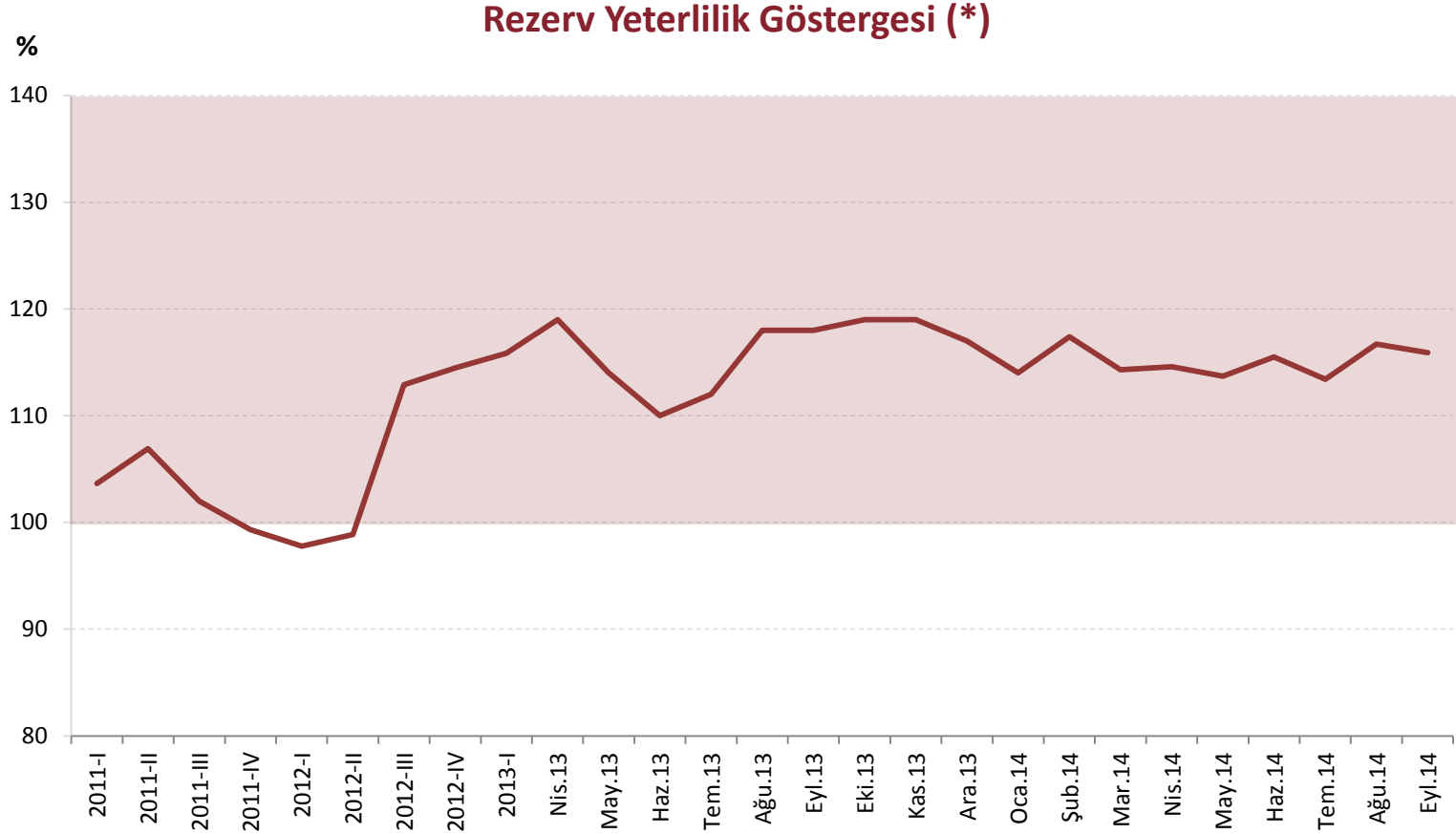
İhracat ve İthalat
(Nominal, yıllık yüzde değişim, 6 aylık hareketli ortalama)



Kaynak: TCMB.

Son Veri: Ekim 2014

Rezerv Yeterliliği: Kapsamlı Göstergeler



Kaynak: TCMB.

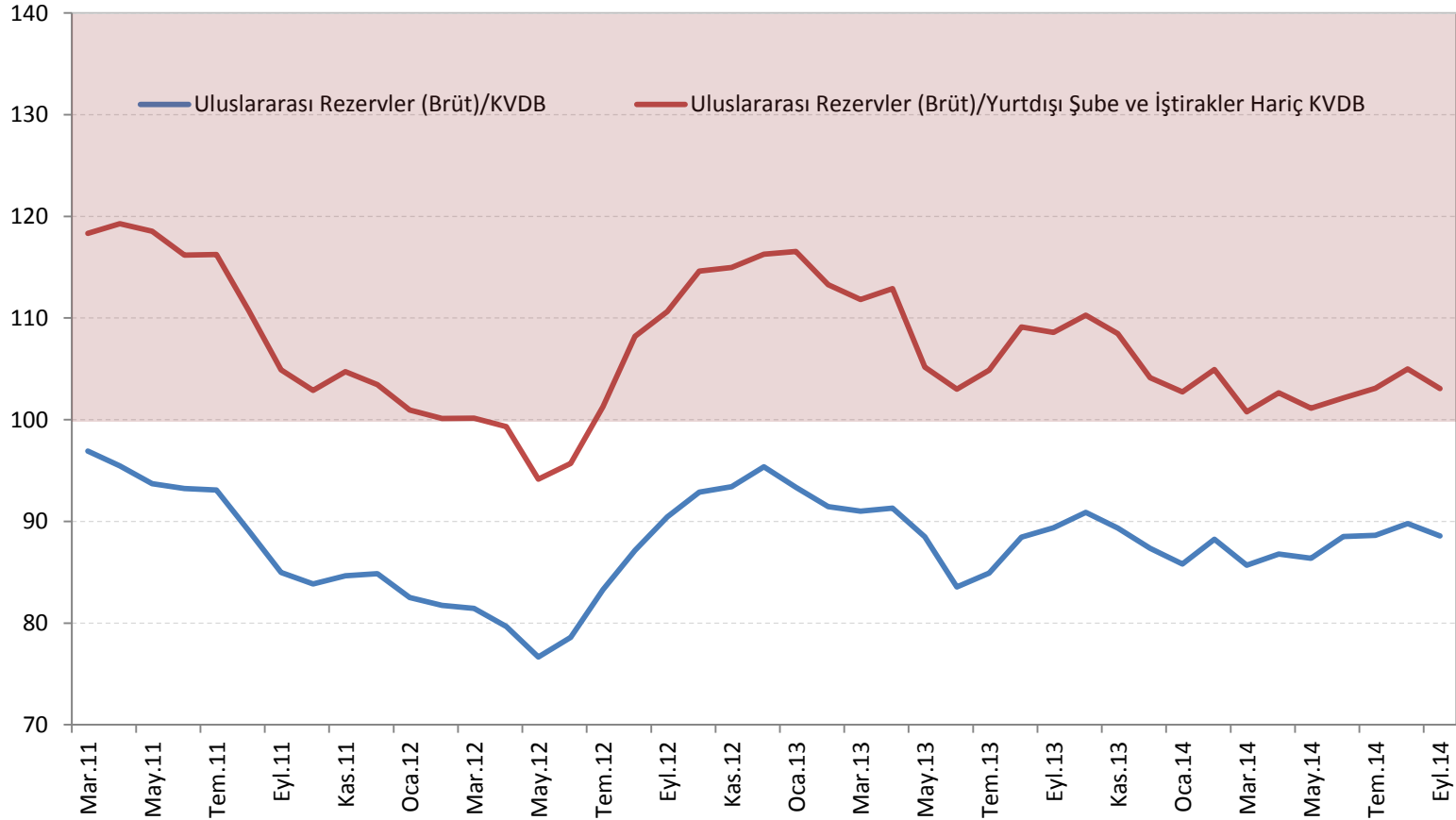
(*) Rezerv Yeterlilik Göstergesi, 2011 yılında IMF tarafından geliştirilmiş yeni bir ölçüttür.

Son Veri: Eylül 2014

Konu hakkında daha detaylı bilgi için bakınız: Ödemeler Dengesi Raporu 2012-IV, Kutu 5, sayfa 27.

Rezervlerin Kısa Vadeli Dış Borçları Karşılama Oranı

Uluslararası Rezervlerin Kalan Vadeye Göre Kısa Vadeli Dış Borç (KVDB) Stokuna Oranı (%)



Kaynak: TCMB.
Son Veri: Eylül 2014

Rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılama oranı dış borç vadelerinin uzaması ile önemli ölçüde iyileşebilecektir.

- $Rasyo = \frac{\text{Döviz Rezervleri} \uparrow}{\text{Kısa Vadeli Dış Borçlar} \downarrow}$

2015 YILI TAKVİMİ

2015 Yılı Takvimi

2015 Yılı Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Rapor Takvimi			
PPK Toplantıları	PPK Özeti'nin İnternet Yayını	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
20 Ocak 2015	27 Ocak 2015	27 Ocak 2015	
24 Şubat 2015	3 Mart 2015		
17 Mart 2015	24 Mart 2015		
22 Nisan 2015	30 Nisan 2015	30 Nisan 2015	
20 Mayıs 2015	27 Mayıs 2015		29 Mayıs 2015
23 Haziran 2015	30 Haziran 2015		
23 Temmuz 2015	30 Temmuz 2015	30 Temmuz 2015	
18 Ağustos 2015	25 Ağustos 2015		
22 Eylül 2015	1 Ekim 2015		
21 Ekim 2015	28 Ekim 2015	28 Ekim 2015	
24 Kasım 2015	1 Aralık 2015		30 Kasım 2015
22 Aralık 2015	29 Aralık 2015		

Not: 2016 Yılı Para ve Kur Politikası Metni 09 Aralık 2015 tarihinde yayımlanacaktır.



**TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI**

2015 Yılında Para ve Kur Politikası

**Erdem BAŞÇI
Başkan**

**10 Aralık 2014
Ankara**