



**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

**2017 Ocak Enflasyon Raporu  
Bilgilendirme Toplantısı**

**31 Ocak 2017**

**Ankara**

# 2017 Ocak Enflasyon Raporu: Ana Bölümler

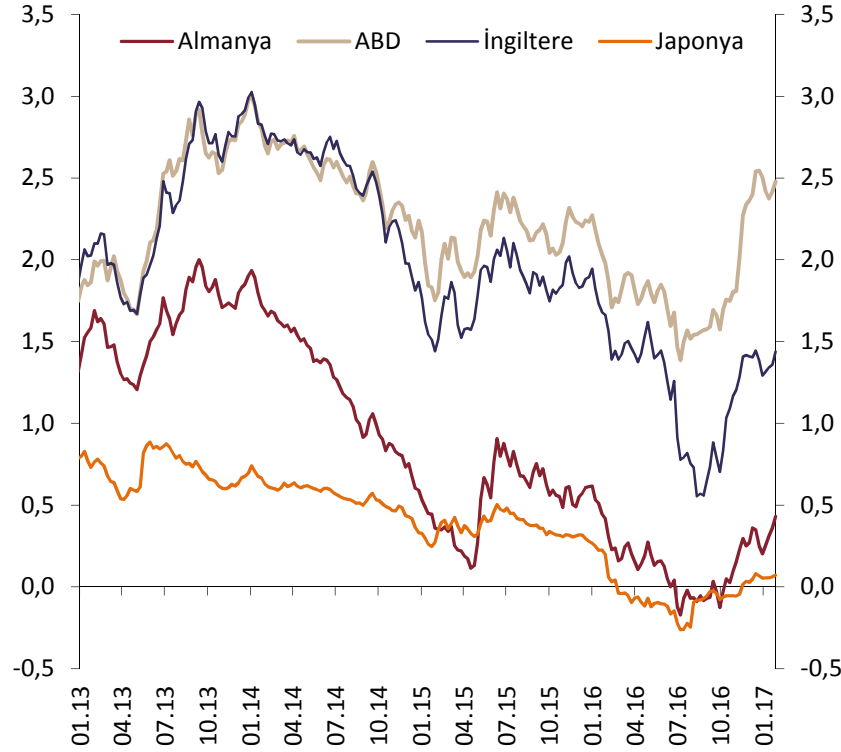
- Genel Deęerlendirme
- Uluslararası Ekonomik Gelişmeler
- Enflasyon Gelişmeleri
- Arz ve Talep Gelişmeleri
- Finansal Koşullar ve Para Politikası
- Kamu Maliyesi
- Orta Vadeli Öngörüler

# 2017 Ocak Enflasyon Raporu: Kutular

- Son Dönemde Küresel Belirsizlikler ve Etkileri
- TÜFE ve Alt Gruplarda İthalat Fiyatları ve Döviz Kuru Geçişkenliği Üzerine
- Türkiye İçin Bir İktisadi Belirsizlik Göstergesi
- Alternatif Göstergelerle Çıktı Açığına Bakış
- Reel Dış Ticaret Açığı ile Milli Gelir İlişkisinin Zayıflaması ve Kredi Büyümesi
- Açık Piyasa İşlemleri Menkul Kıymet Portföyü Büyüklüğü ve Kesin Alım İşlemleri
- Kamu Harcama Çarpanının İş Çevrimlerine Duyarlılığı
- 2016 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerinin Değerlendirilmesi

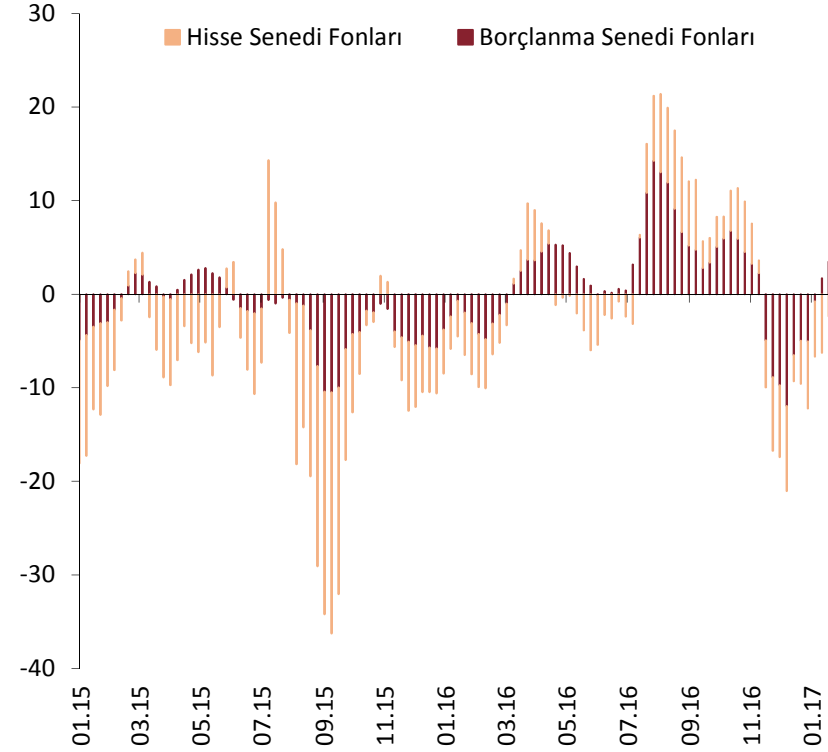
# Küresel Belirsizlikler ve Portföy Akımları

10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri  
(Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

Gelişmekte Olan Ükelere Portföy Akımları  
(4 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: EPFR.

- 2016 yılı son çeyreğinde gelişmiş ülke faiz oranlarında artışlar yaşanmış ve sermaye akımları Kasım ayından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir.

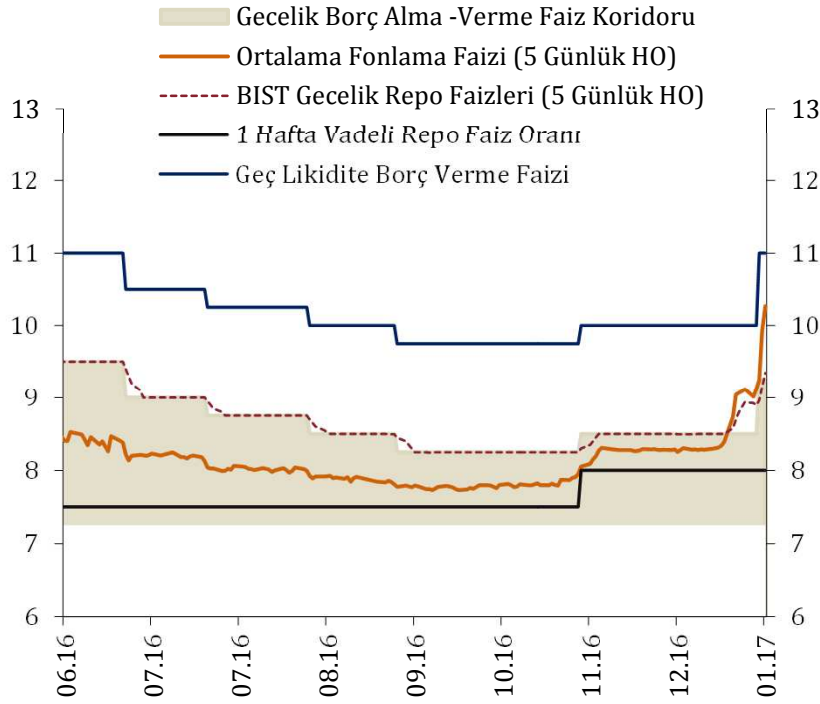
# Yurt İçi İktisadi Görünüm

- 2016 yılı dördüncü çeyreğinde yurt içi finansal piyasalar dalgalı bir seyir izlemiştir.
- Alınan tedbirler sayesinde, son aylarda kredi kullanımında toparlanma eğilimi gözlenmektedir.
- 2016 yılı sonunda tüketici enflasyonu Türk lirasındaki değer kaybı, vergi ayarlamaları ve gıda fiyatlarındaki kısmi yükselişin etkisiyle yüzde 8,53 olmuştur.
- İktisadi faaliyette yılın üçüncü çeyreğinde belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir.
- Alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğiliminin devam etmesi beklenmektedir.
- İç talep görece olarak daha zayıf seyrederken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir.
- Emtia fiyatlarının cari açık üzerindeki olumlu etkisinin önümüzdeki dönemlerde kademeli olarak azalacağı ancak net mal ihracatındaki toparlanma ile cari dengedeki iyileşmenin devam edeceği değerlendirilmektedir.

# Para Politikası ve Finansal İstikrar

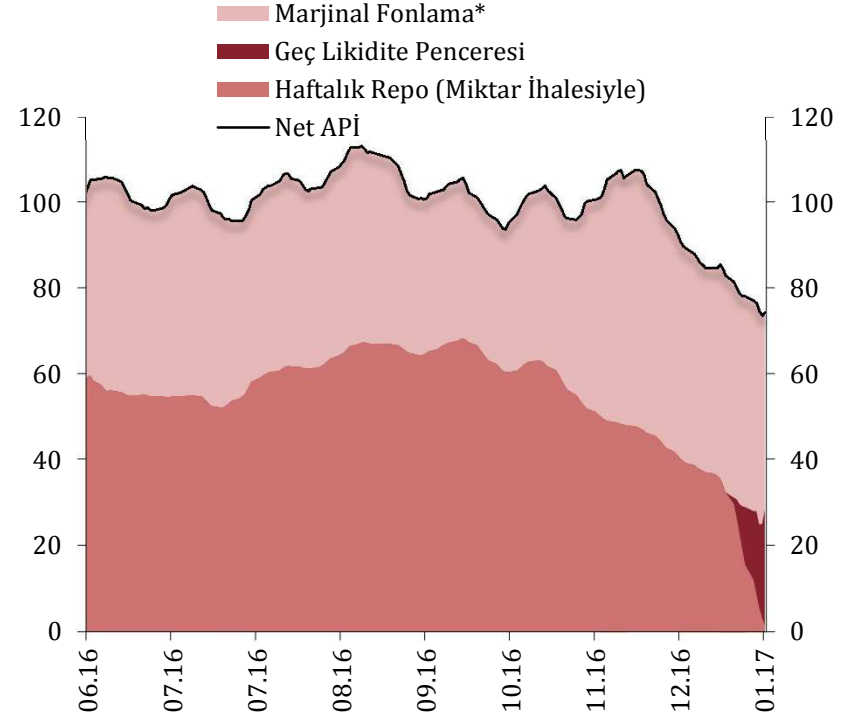
# Para Politikası

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



Kaynak: BIST, TCMB.

## TCMB Fonlaması (2 Haftalık HO, Milyar TL)



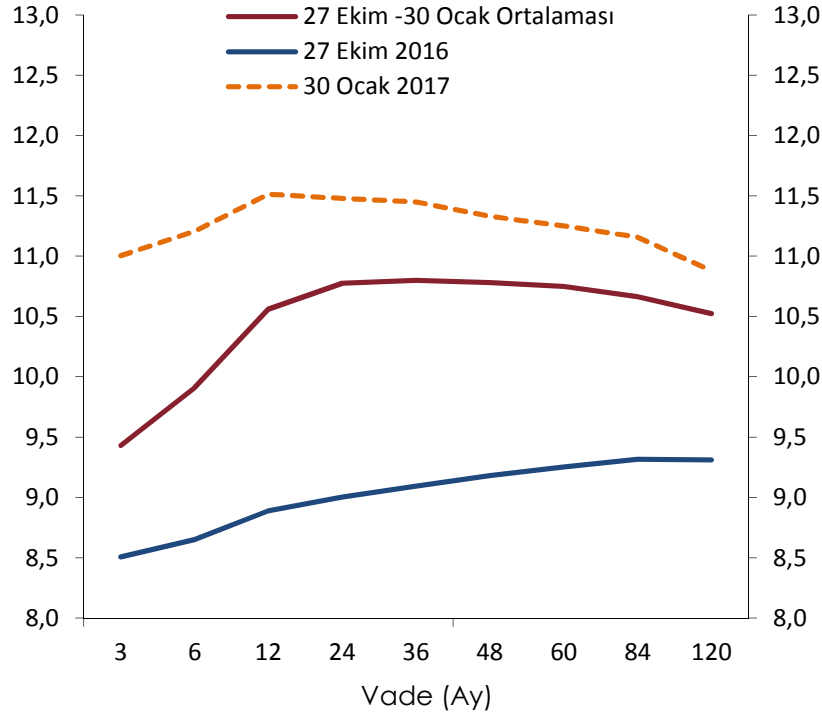
\*Marjinal Fonlama, gecelik vadede faiz koridorunun üst bandından sağlanan fonlamadır.

Kaynak: TCMB.

- TCMB, küresel belirsizliklerdeki artış ve yüksek oynaklıklara bağlı olarak döviz kurlarında gözlenen aşırı hareketliliğin etkisiyle enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaşıma gitmiştir.

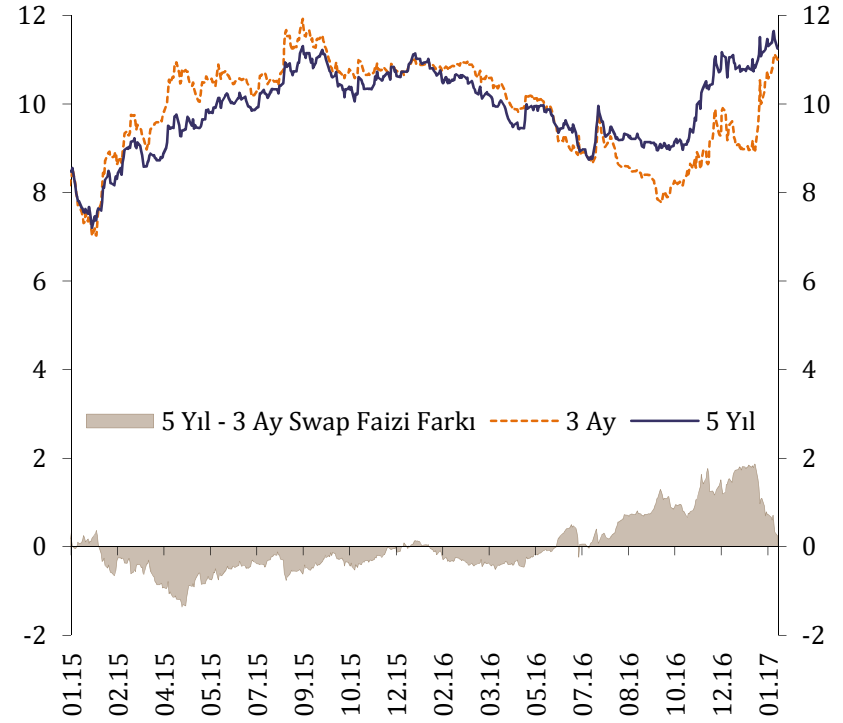
# Parasal Koşullar

**Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi**  
(Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

**Kur Takası Faizleri**  
(5 Günlük Hareketli Ortalama, Yüzde)



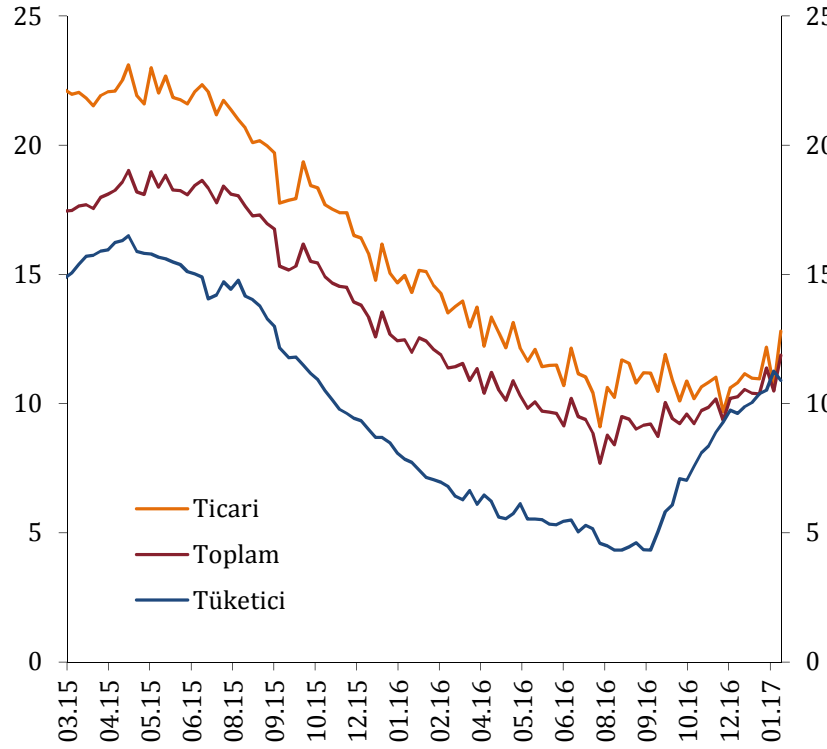
Kaynak: TCMB.

- Getiri eğrisi uygulanan parasal sıkılaştırmanın etkisiyle son dönemde yataylaşmıştır.



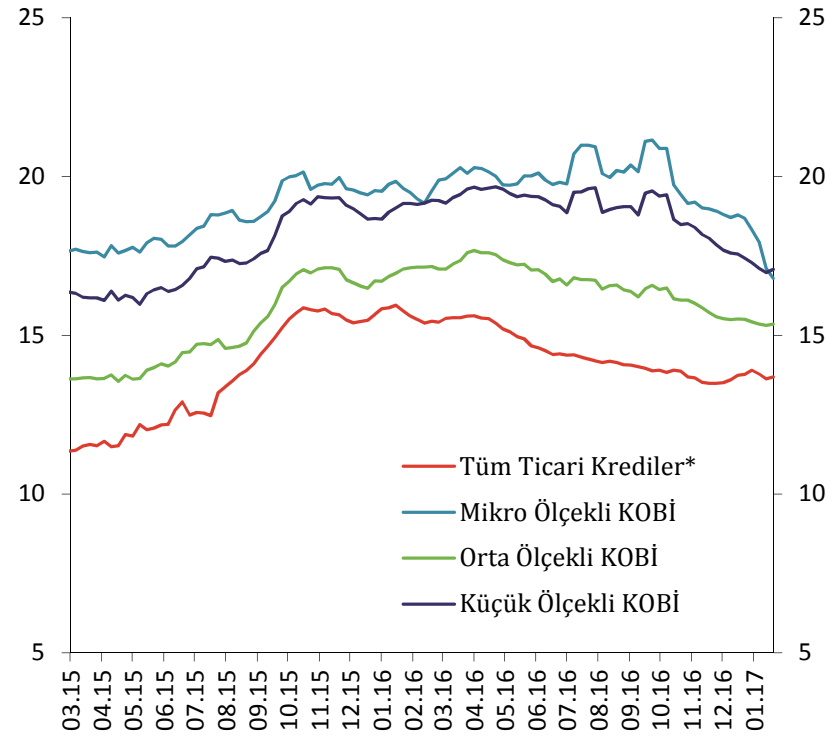
# Finansal İstikrar

**Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları**  
(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüzde)



Kaynak: TCMB.

**TL Ticari Kredi Faizindeki Gelişmeler**  
(Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık HO, Yüzde)



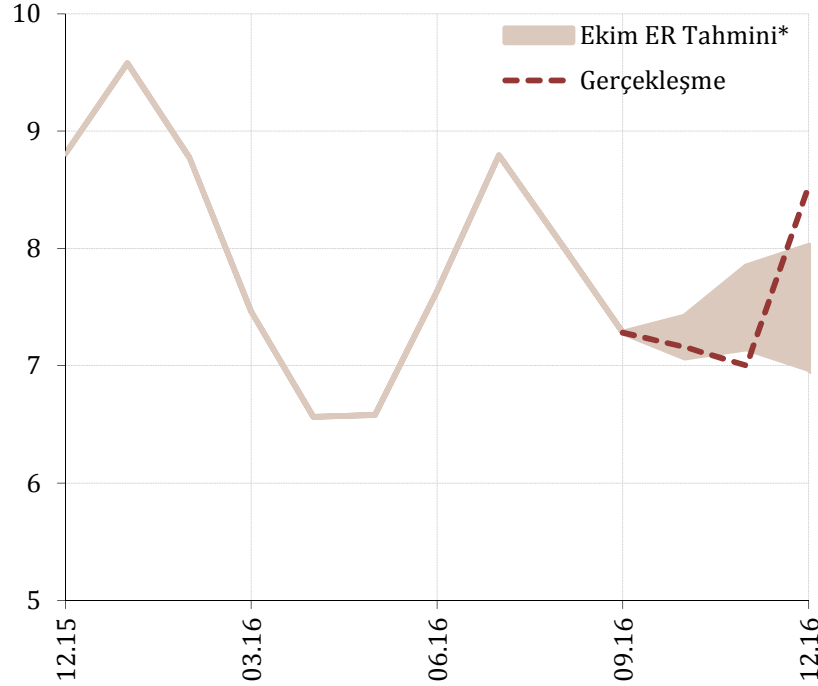
\*Kredili mevduat hesabı, kredi kartı ve sıfır faizli krediler hariç.  
Kaynak: TCMB.

- Finansal olmayan kesime kullanılan krediler, 2016 yılının son çeyreğinde tüketici kredilerinin güçlü artışı öncülüğünde ılımlı bir toparlanma eğilimi sergilemiştir.

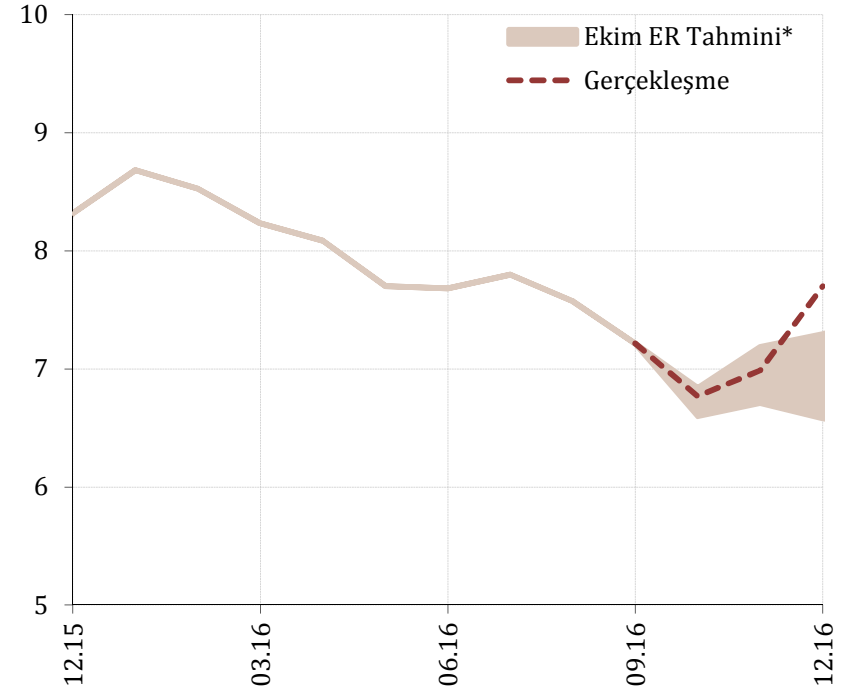
# Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

# 2016 Ekim Enflasyon Raporu Tahminleri ve Gerçekleşmeler

## Tüketici Enflasyonu (Yüzde)



## İşlenmemiş Gıda ve Tütün Dışı Enflasyon (Yüzde)



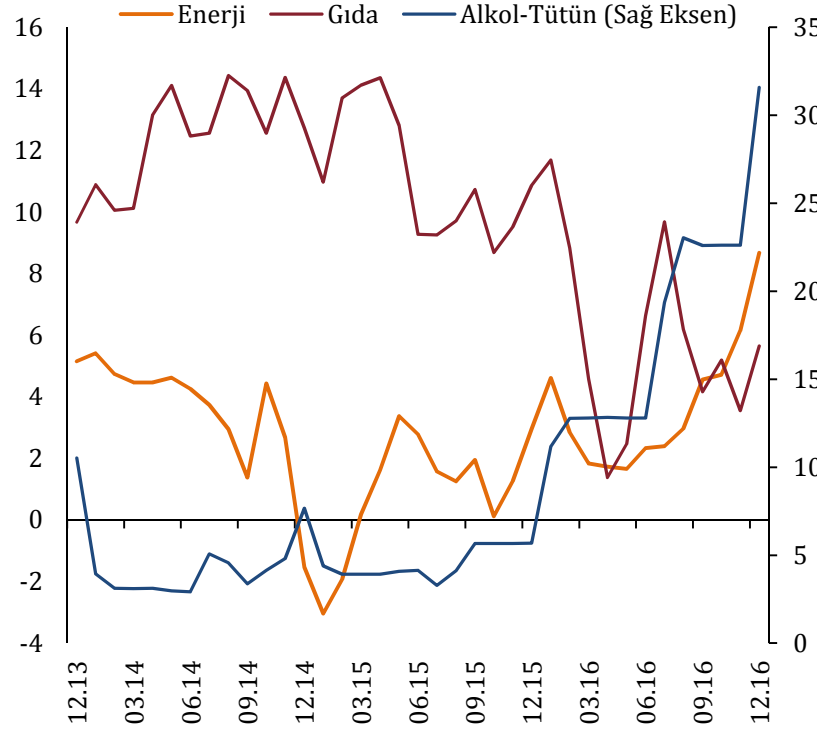
\*Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

- Tüketici enflasyonu, Aralık ayında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklık ve tütün fiyat ayarlamalarının da etkisiyle önemli oranda artarak yılı yüzde 8,53 ile tamamlamıştır.
- İşlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyondaki artış ise daha sınırlı olmuştur.

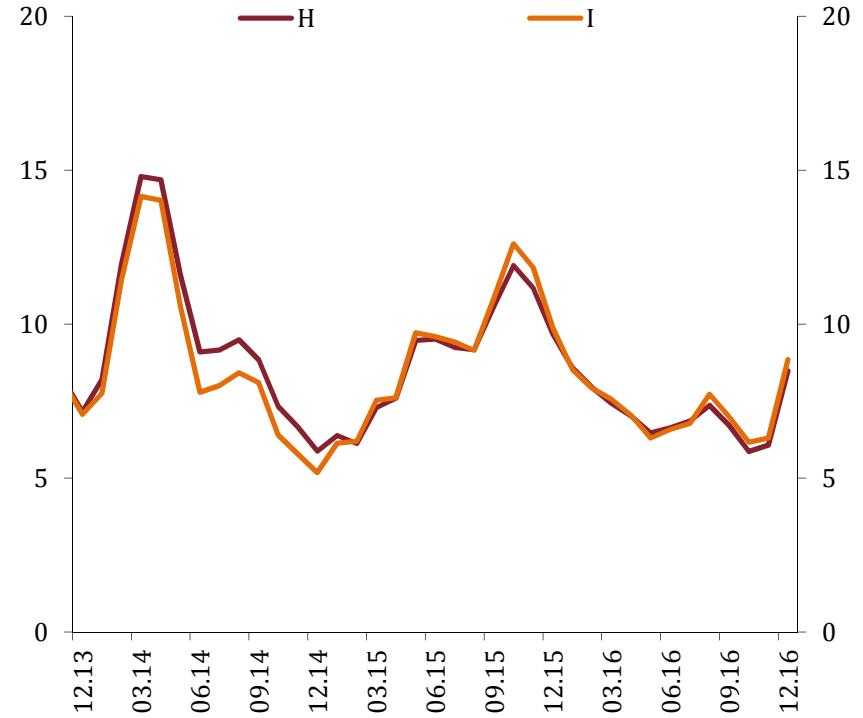
# Enflasyon

## Gıda, Enerji ve Alkollü İçecek-Tütün Fiyatları (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Çekirdek Enflasyon Göstergeleri H ve I (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzde Değişim)

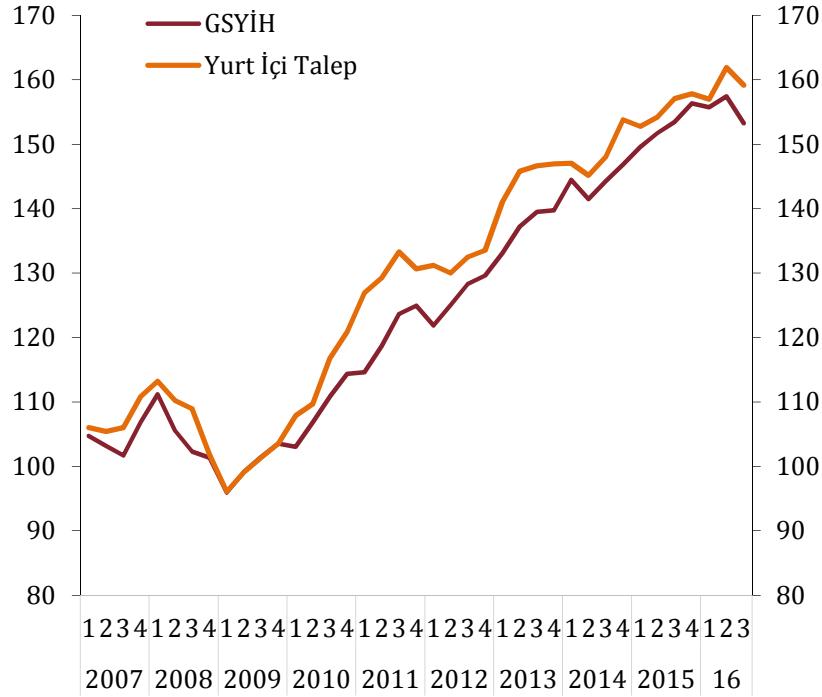


Kaynak: TÜİK, TCMB.

- Yakın dönemde enflasyon görünümü iktisadi faaliyetin sınırlayıcı etkisine rağmen vergi artışları, güçlenen maliyet yönlü baskılar ve gıda fiyatlarındaki kısmi yükseliş sonucunda bozulmuştur.

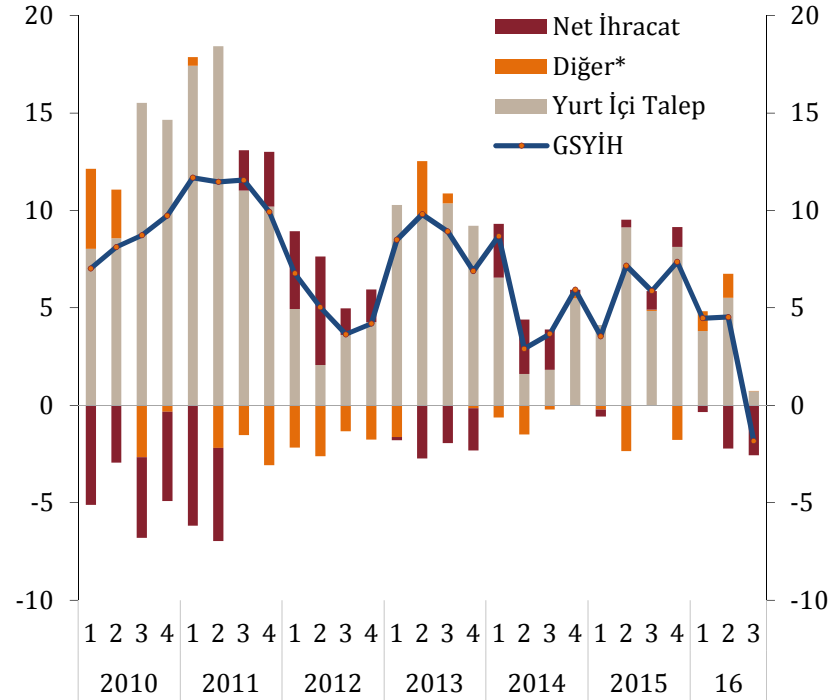
# Toplam Talep

**GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep**  
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK.

**Harcama Yönünden Yıllık Büyüme Katkıları**  
(Yüzde Puan)

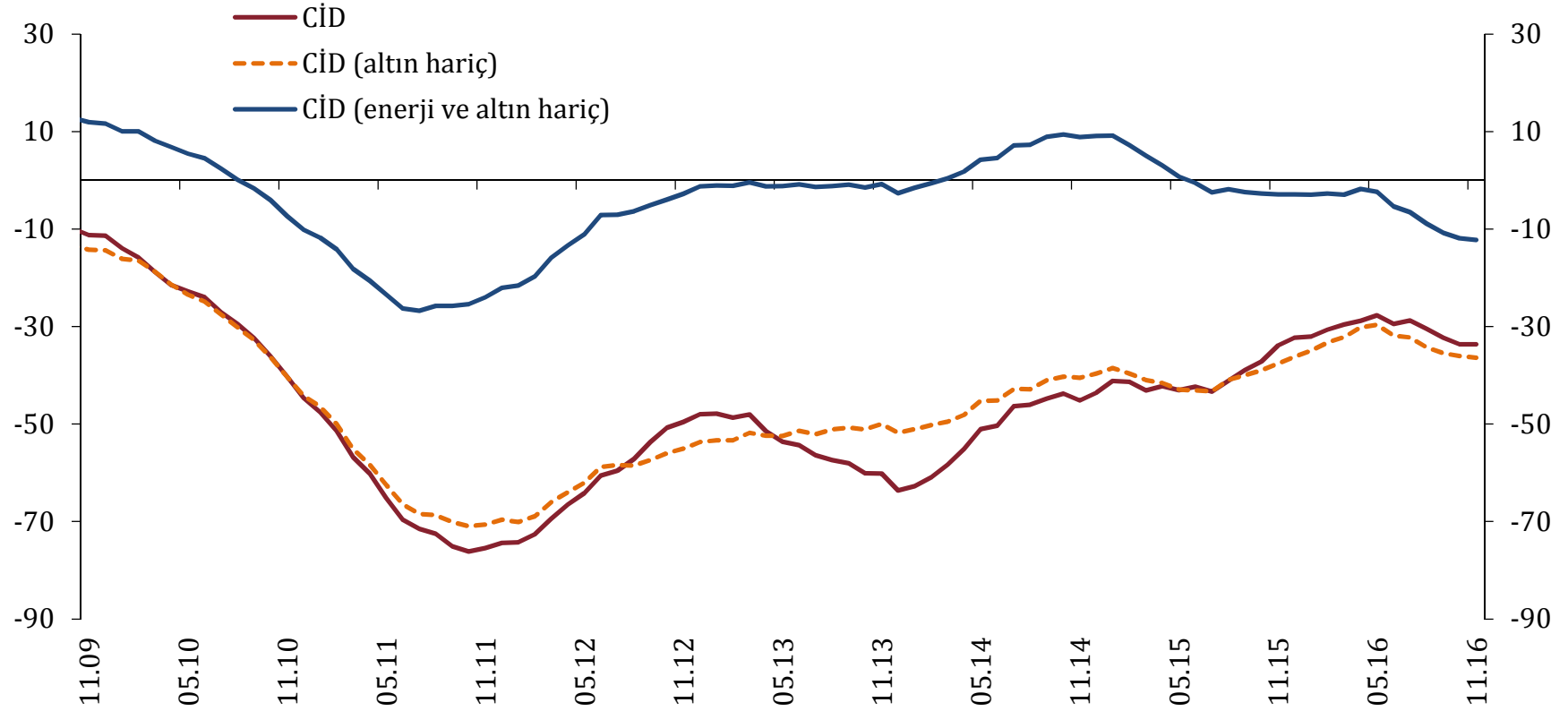


\*Diğer kalemi stokları ve zincirleme endeksten kaynaklanan istatistikî sapmayı kapsamaktadır.  
Kaynak: TÜİK.

- Üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyette belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir.

# Dış Denge

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

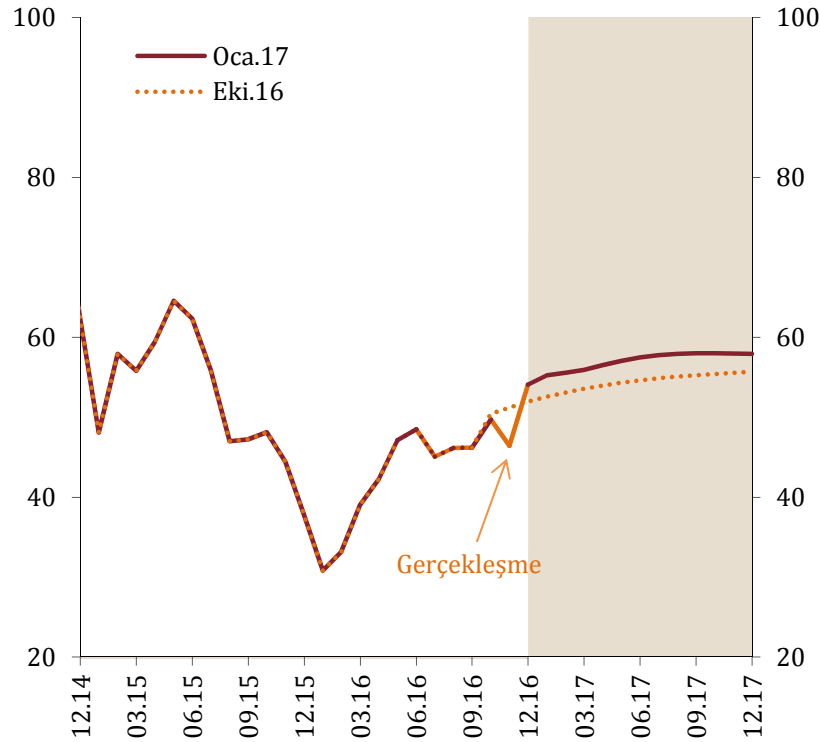


Kaynak: TCMB.

- Cari denge tarafında iyileşmenin sürmesi beklenmektedir.

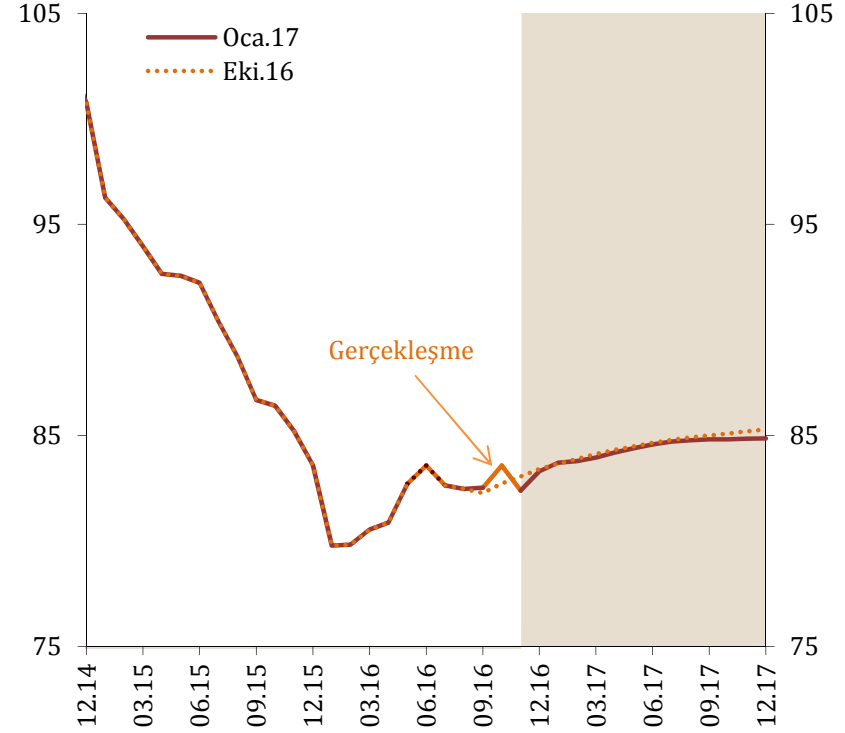
# Petrol ve İthalat Fiyat Varsayımlarındaki Güncellemeler

**Petrol Fiyatları**  
(ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

**İthalat Fiyatları**  
(Endeks, 2010=100)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

- Yakın dönem gelişmeleri çerçevesinde 2017 yılı için ham petrol fiyatı varsayımı yukarı yönlü, ABD doları cinsinden ithalat fiyatları varsayımı ise sınırlı miktarda aşağı yönlü güncellenmiştir.

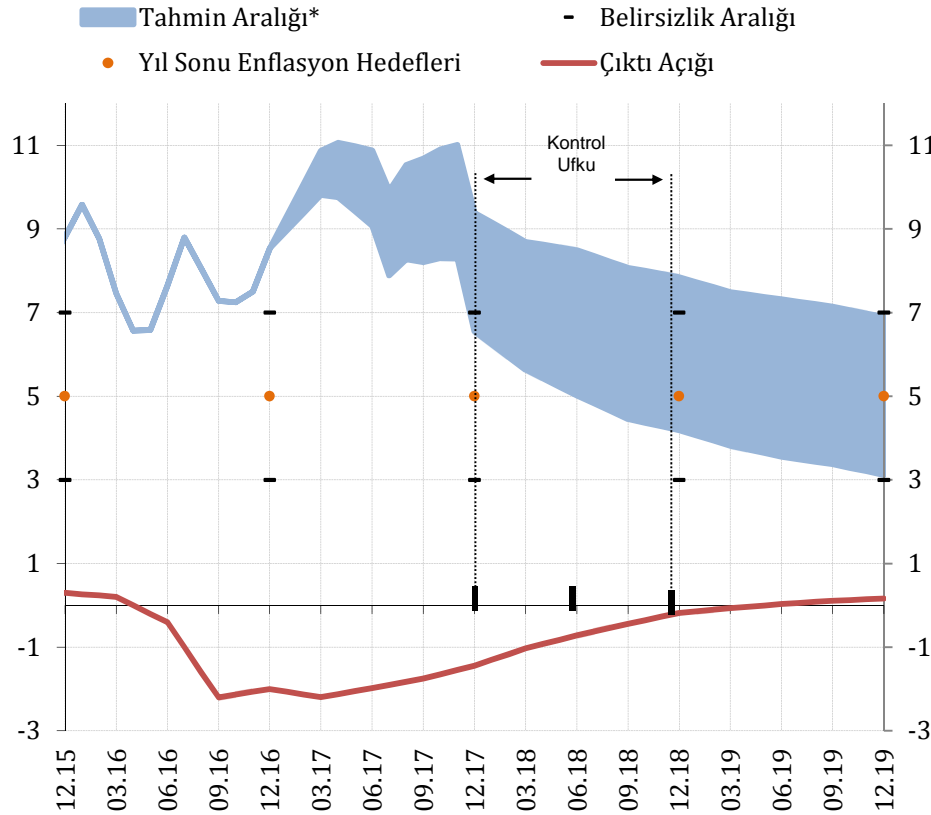
# Varsayımlardaki Güncellemeler

		<b>Ekim 2016</b>	<b>Ocak 2017</b>
Çıktı Açığı	2016 Ç3	-1,5	-2,2
	2016 Ç4	-1,2	-2,0
Gıda Fiyatları Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	2017	7,0	9,0
	2018	7,0	7,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2016	-9,2	-9,2
	2017	3,2	3,0
	2018	-	0,7
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2016	44	44
	2017	54	57
	2018	-	58
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2016	1,7	1,8
	2017	1,8	1,9
	2018	-	1,9



# Enflasyon Görünümü

## Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri (Yüzde)



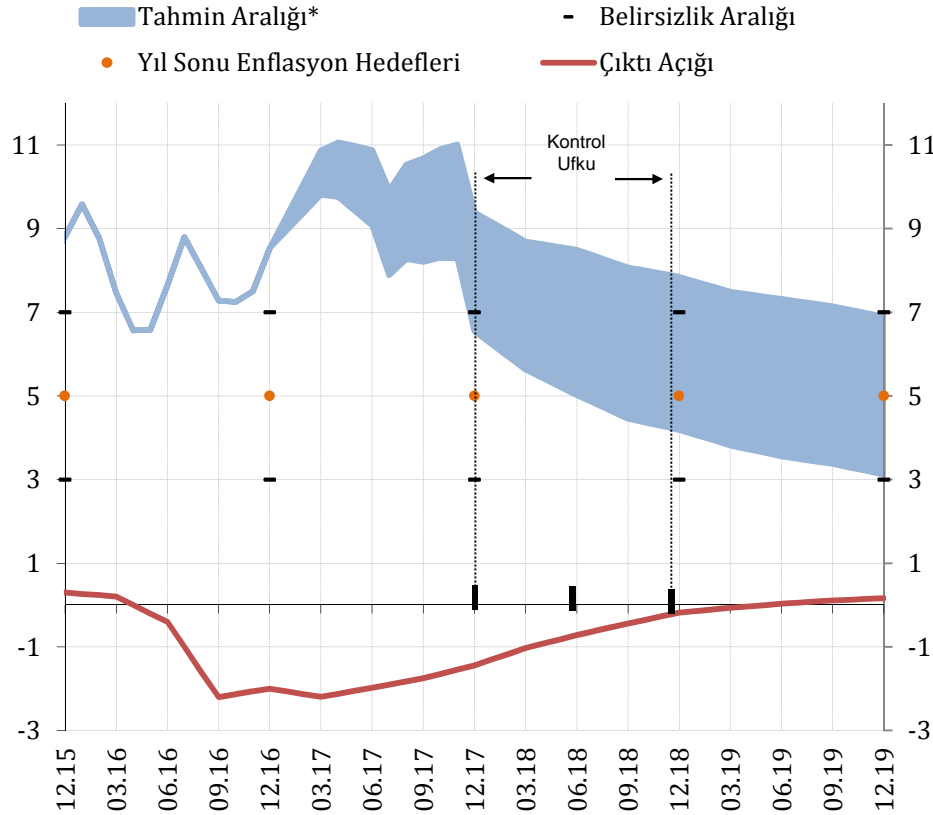
\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

- Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı;
- 2017 yılında yüzde 8 olarak gerçekleşeceği; 2018 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2019 yılında yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir.
- Bu çerçevede enflasyonun yüzde 70 olasılıkla
  - 2017 yılı sonunda yüzde 6,6 ile yüzde 9,4 aralığında (orta noktası yüzde 8),
  - 2018 yılı sonunda yüzde 4,2 ile yüzde 7,8 aralığında (orta noktası yüzde 6)

gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

# Enflasyon Görünümü

## Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri (Yüzde)



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

2017 yıl sonu enflasyon tahmininin Ekim Enflasyon Raporu'na göre 1,5 puan yukarı yönlü güncellenmesine;

- Türk lirası cinsinden ithalat fiyatı varsayımlarındaki yukarı yönlü güncelleme 1,3 puan,
- Çıktı açığındaki aşağı yönlü güncelleme -0,4 puan,
- 2017 yılı gıda enflasyonu tahminlerindeki yukarı yönlü güncelleme 0,4 puan,
- 2016 yıl sonu enflasyonunun önceki tahmine göre yüksek gerçekleşmesi ve çekirdek enflasyon göstergelerindeki yükseliş 0,2 puan

katkı yapmıştır.



**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

**2017 Ocak Enflasyon Raporu  
Bilgilendirme Toplantısı**

**31 Ocak 2017**

**Ankara**