



**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

**2015 Temmuz Enflasyon Raporu  
Bilgilendirme Toplantısı**

**Erdem BAŞÇI  
Başkan**

**30 Temmuz 2015  
Ankara**

# 2015 Temmuz Enflasyon Raporu: Ana Bölümler

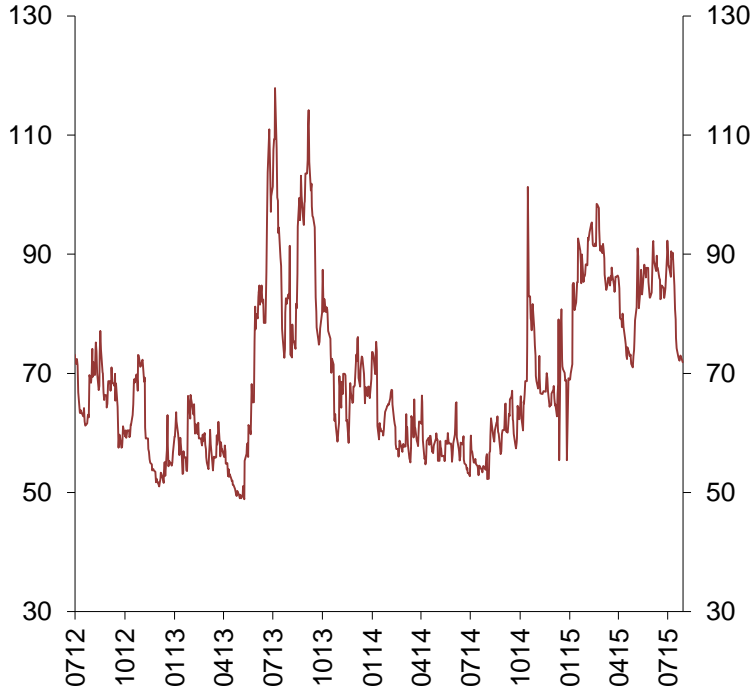
- Genel Değerlendirme
- Uluslararası Ekonomik Gelişmeler
- Enflasyon Gelişmeleri
- Arz ve Talep Gelişmeleri
- Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık
- Kamu Maliyesi
- Orta Vadeli Öngörüler

# 2015 Temmuz Enflasyon Raporu: Kutular

- Enflasyonu Açıklamada Kredilerin Bilgi Deęeri
- Türkiye’de Tütün Ürünleri Piyasasında Firma Stratejisi, Tüketici Davranışı ve Vergilendirme
- Gıda Ürünlerinde İhracat-Enflasyon İlişkisi
- Anket Verilerinin Yakın Dönemli Milli Gelir Tahminlerinde Kullanımı
- Petrol Fiyatlarının İhracat Üzerindeki Etkisi
- Kamu Harcama Çarpanı

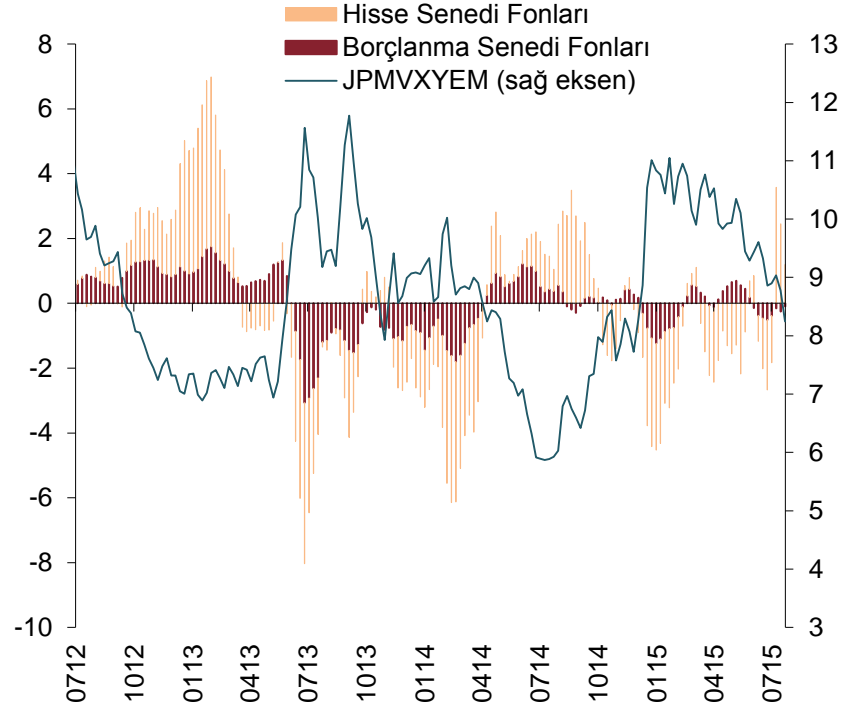
# Küresel Belirsizlikler ve Portföy Akımları

## ABD Faiz Oynaklığı Endeksi (MOVE Endeksi) (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg.

## Gelişmekte Olan Ükelere Portföy Akımları (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları) ve Döviz Kurları Oynaklık Endeksi (JPMVXYEM)(Yüzde)



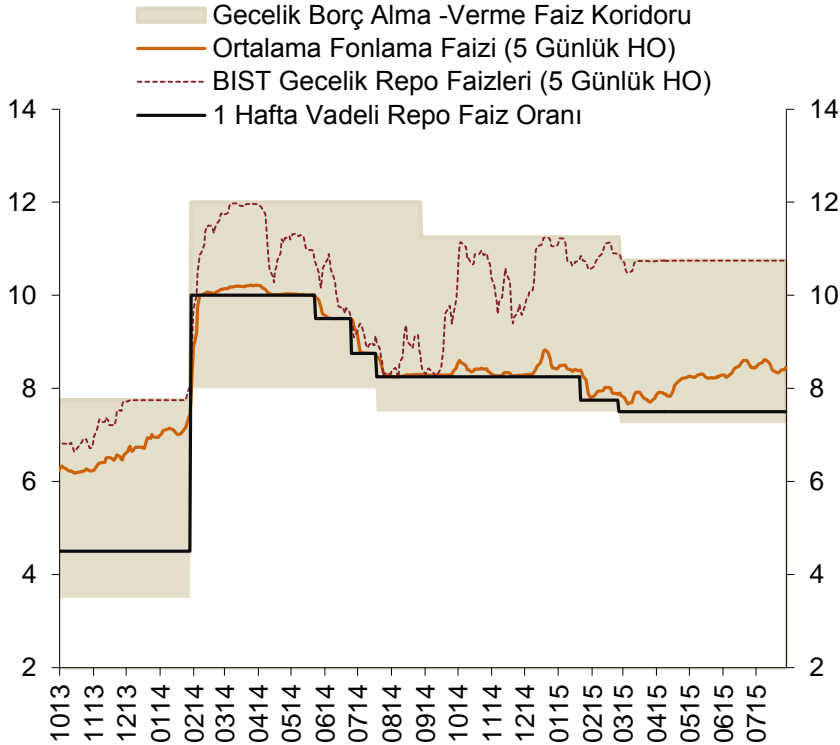
Kaynak: EPFR, Bloomberg.

- Gelişmiş ülkelerdeki uzun vadeli faizlerin oynaklığı oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır. Bu çerçevede portföy akımları da zayıf seyretmiştir.

# Para Politikası Uygulamaları ve Parasal Koşullar

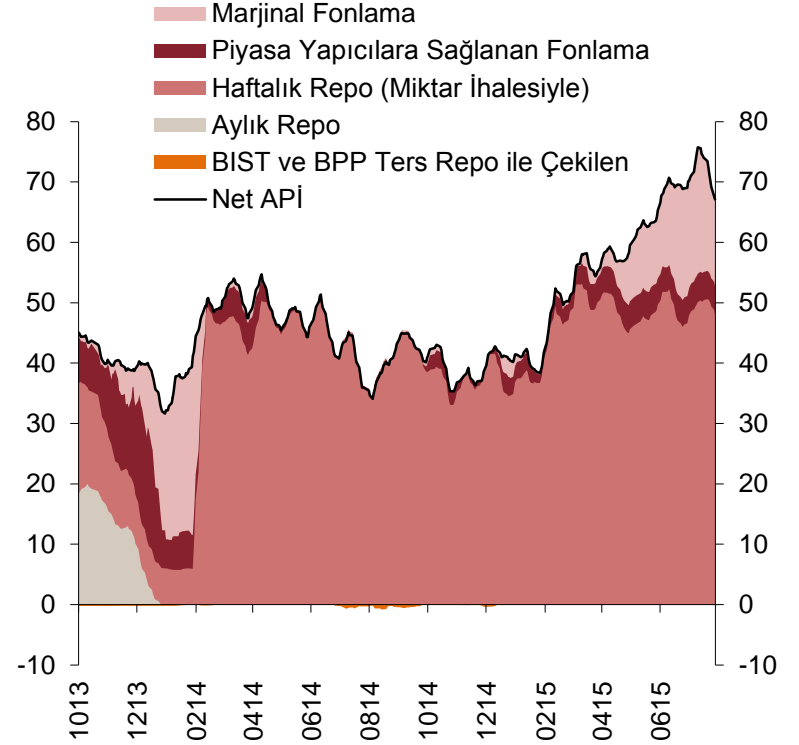
# Para Politikası

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



Kaynak: BIST, TCMB.

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



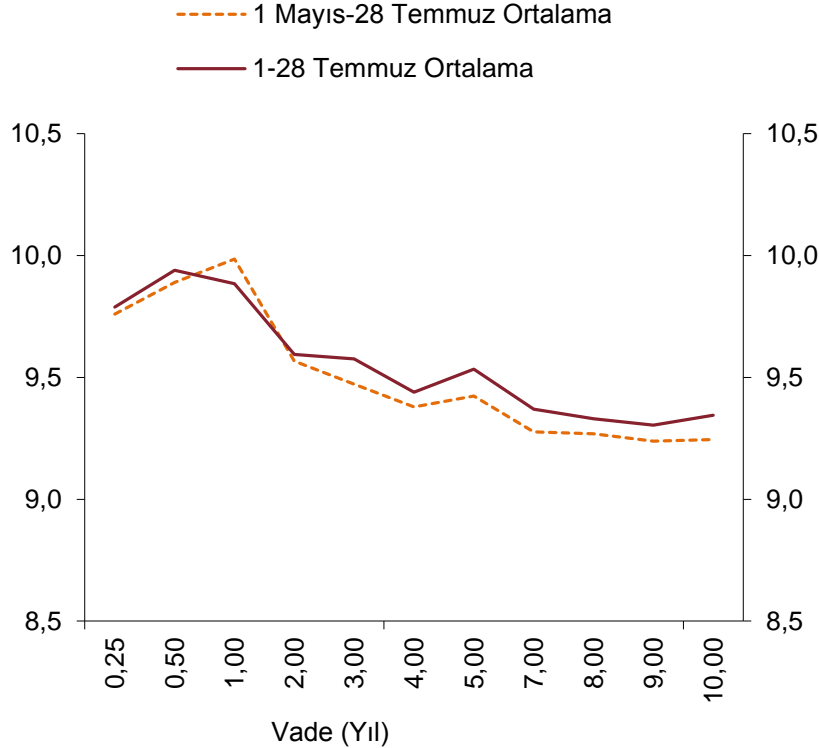
\*Marjinal Fonlama gecelik vadede faiz koridorunun üst bandından sağlanan fonlamadır.

TCMB fiyat istikrarını sağlamak amacıyla temkinli para politikası duruşunu sürdürmektedir.

# Parasal Koşullar

## Getiri Eğrisi

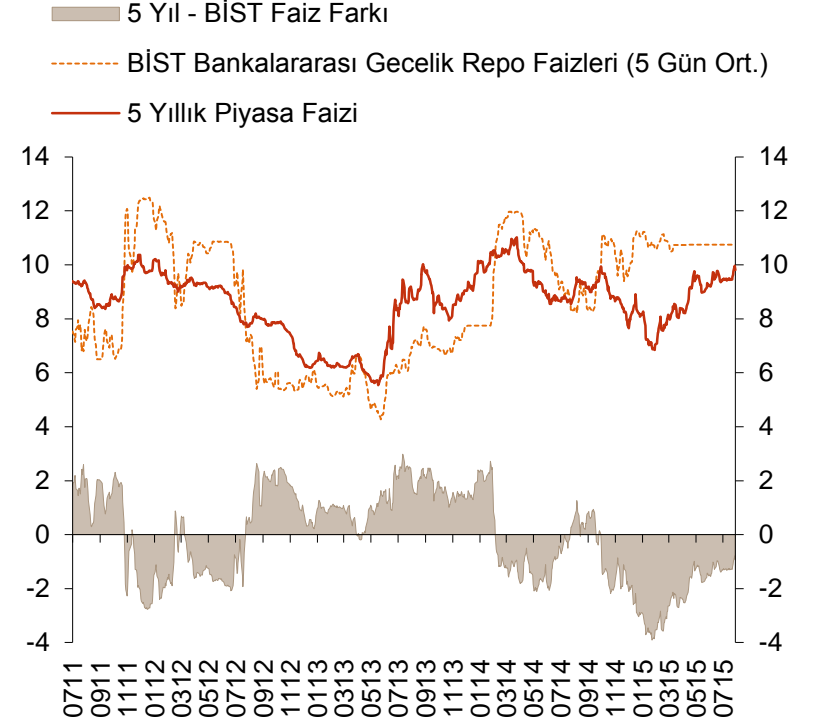
(Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

## Piyasa Faizleri

(Yüzde)

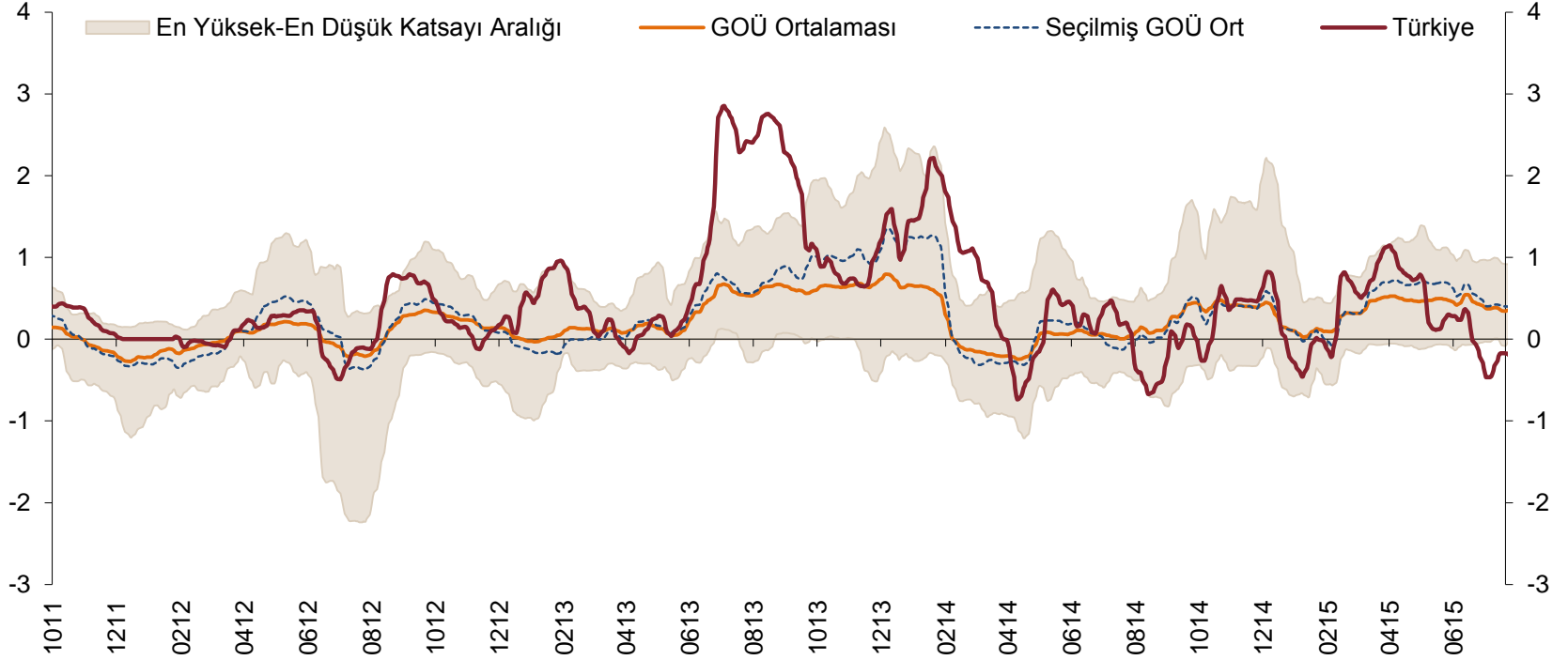


Kaynak: BİST, TCMB, Bloomberg.

➤ Getiri eğrisinin eğimi TCMB'nin sıkı likidite politikasını yansıtmaktadır.

# Küresel Faiz Şoklarına Dayanıklılık

## ABD 10 Yıllık Faizi-GOÜ 10 Yıllık Faizleri Haftalık Puan Değişim Regresyonunun Katsayısı (60 Günlük Kayan Pencere , 5 Günlük Hareketli Ortalama)



GOÜ Ortalaması ve En Yüksek-En Düşük Katsayı Aralığı hesaplanırken Brezilya, Şili, Macaristan, Polonya, Peru, G. Afrika, Meksika, Malezya, Kolombiya, Çin, Kore, Hindistan, İsrail, Romanya, Endonezya, Çek C., Tayland ve Filipinler kullanılmıştır. Seçilmiş GOÜ Ortalaması hesaplanırken ise Brezilya, G. Afrika, Hindistan ve Endonezya kullanılmıştır. Katsayılar  $\Delta GOU_{10YıllıkFaizi} = \beta_0 + \beta_1 * \Delta USD_{10YıllıkFaizi}$  regresyonunun tahmin edilmesiyle elde edilmiştir.

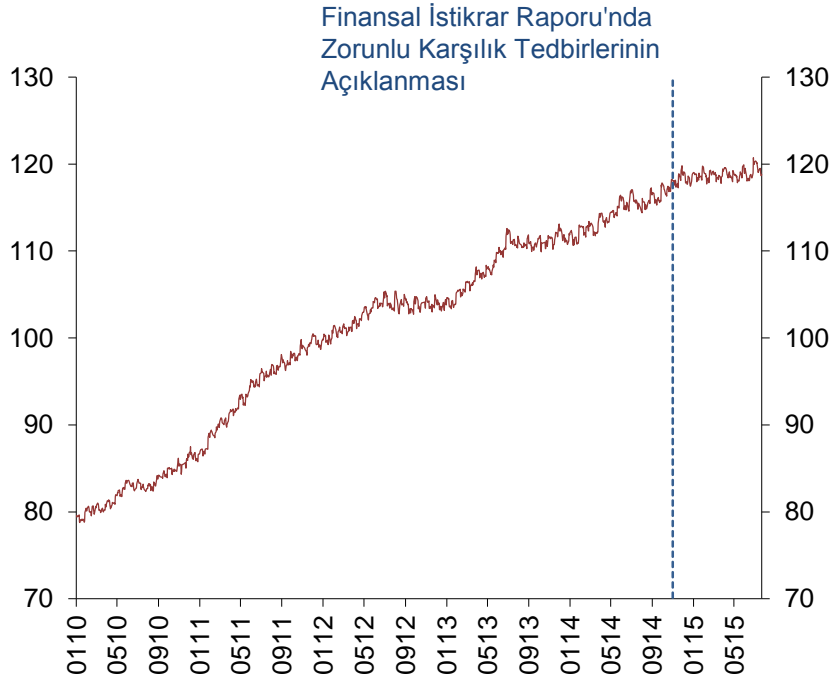
Kaynak: TCMB, Bloomberg.

- 2014 yılının başındaki güçlü parasal sıkılaştırma sonrasında küresel faizlerin yurt içi piyasalar üzerindeki etkisi önemli ölçüde azalmıştır.



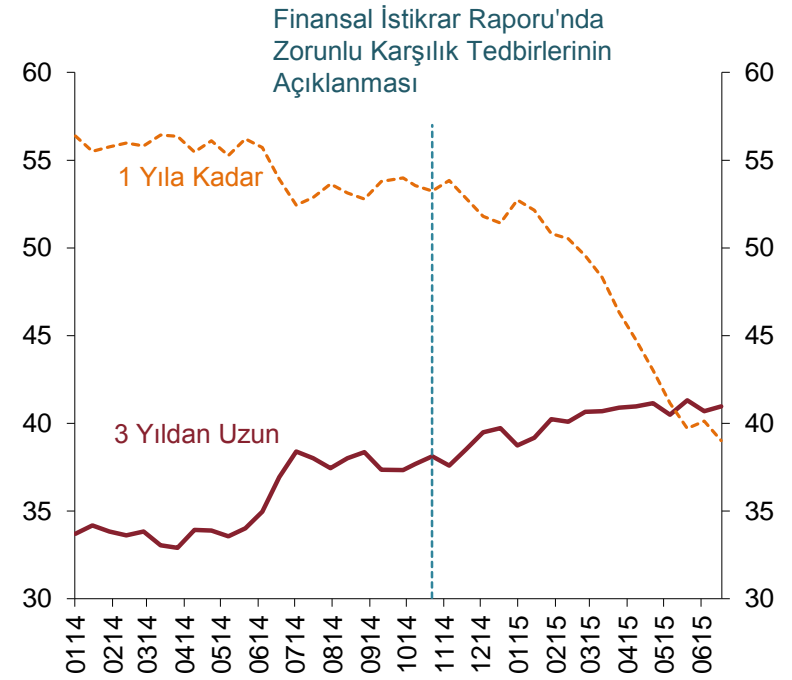
# Finansal İstikrar

**Kredi/Mevduat Oranı**  
(Yüzde)



Kaynak: TCMB

**Mevduat Dışı YP Yükümlülüklerinin Vade Dağılımı**  
(Yüzde Pay)

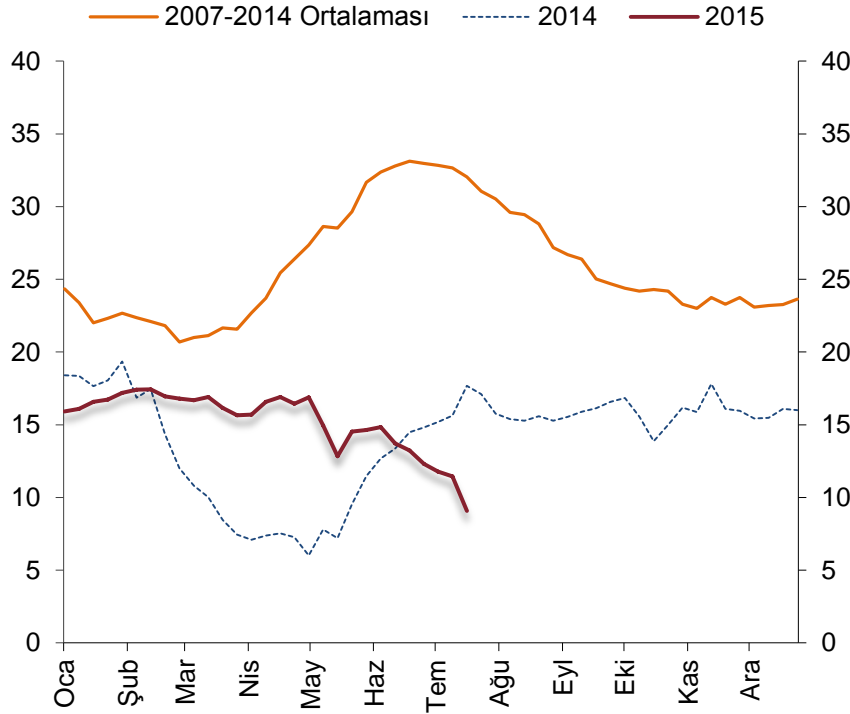


Kaynak: TCMB.

- Son dönemde döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı destekleyici yönde atılan adımlar ekonominin dayanıklılığını artırmaktadır.

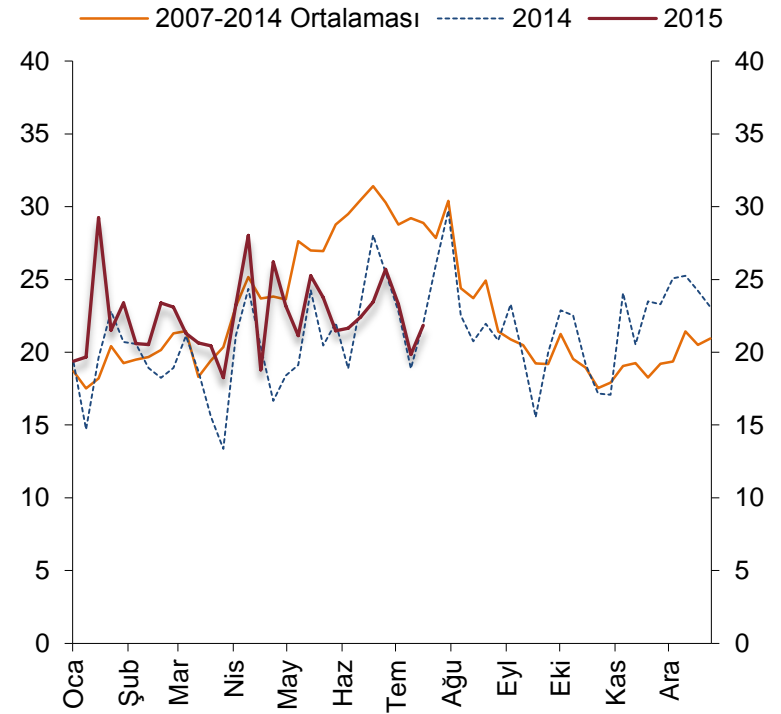
# Finansal İstikrar

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



Kaynak: TCMB

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



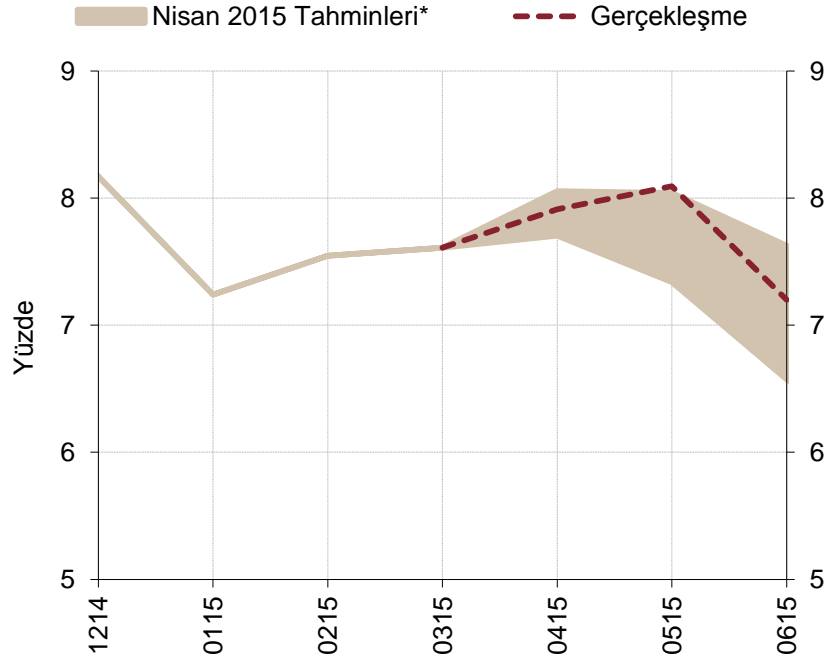
Kaynak: TCMB.

- Ticari krediler tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümekte ve bu gelişme fiyat istikrarına, finansal istikrara ve dengelenme sürecine katkı yapmaktadır.

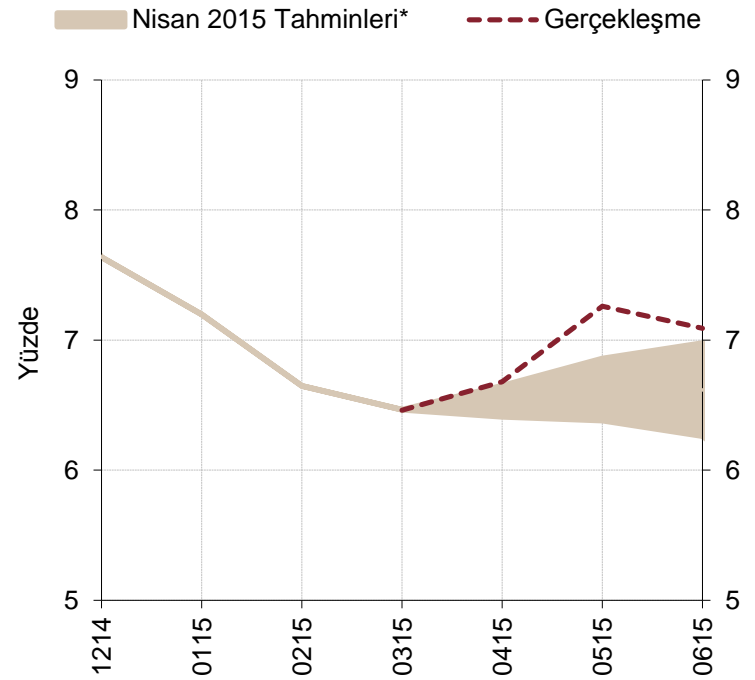
# Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

# Nisan Enflasyon Raporu Tahminleri ve Gerçekleşmeler

Nisan 2015 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler  
(Yüzde)



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



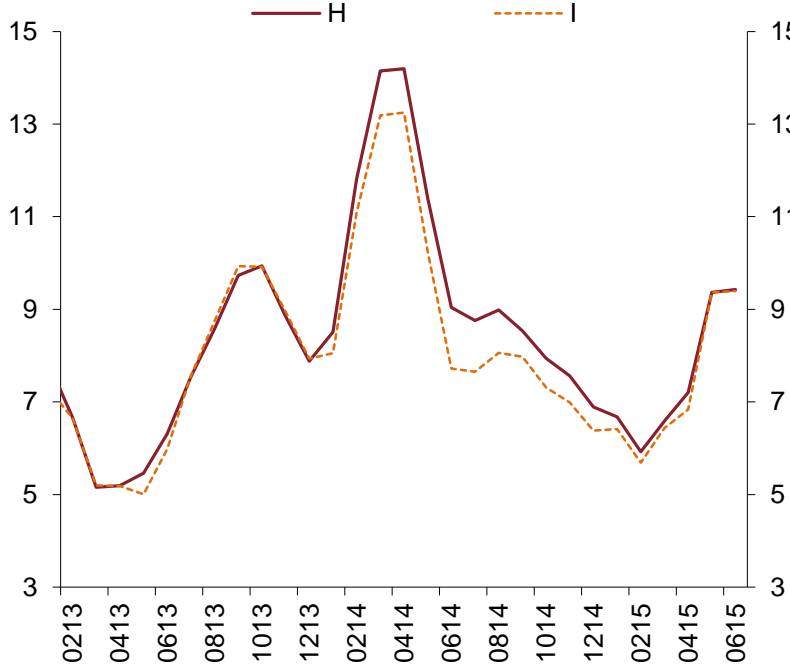
\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70 olarak verilmiştir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

- 2015 yılı ikinci çeyreğinde enflasyon Nisan Enflasyon Raporu tahminlerine yakın gerçekleşirken, çekirdek enflasyon tahminin üzerinde kalmıştır.

# Enflasyon

## Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I

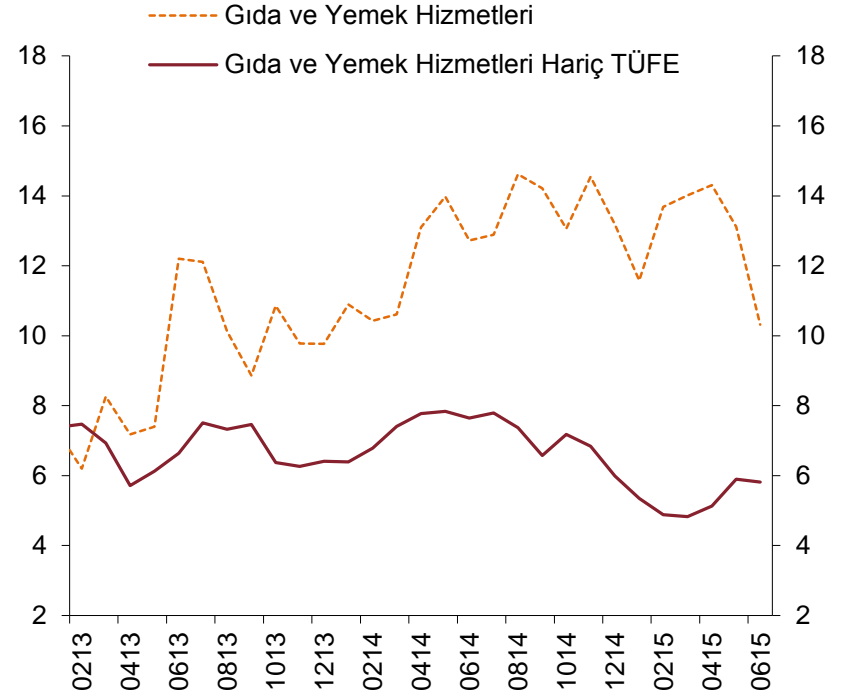
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama, Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

## Gıda ve Gıda Dışı Fiyatlar

(Yıllık Yüzde Değişim)

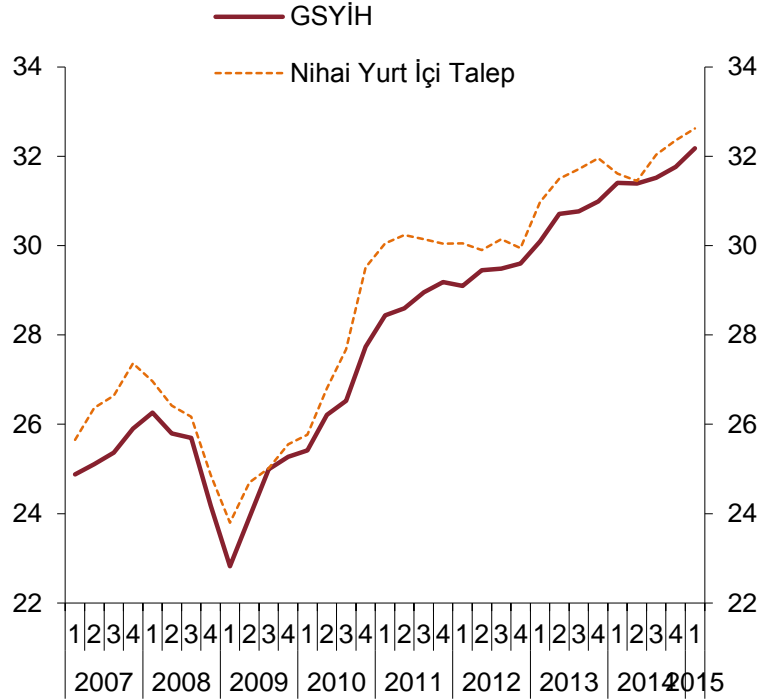


- İkinci çeyrekte gıda enflasyonundaki düşüş enflasyondaki iyileşmenin ana belirleyicisi olurken çekirdek enflasyon büyük ölçüde döviz kuru etkileriyle yükselmiştir.

# Toplam Talep Gelişmeleri

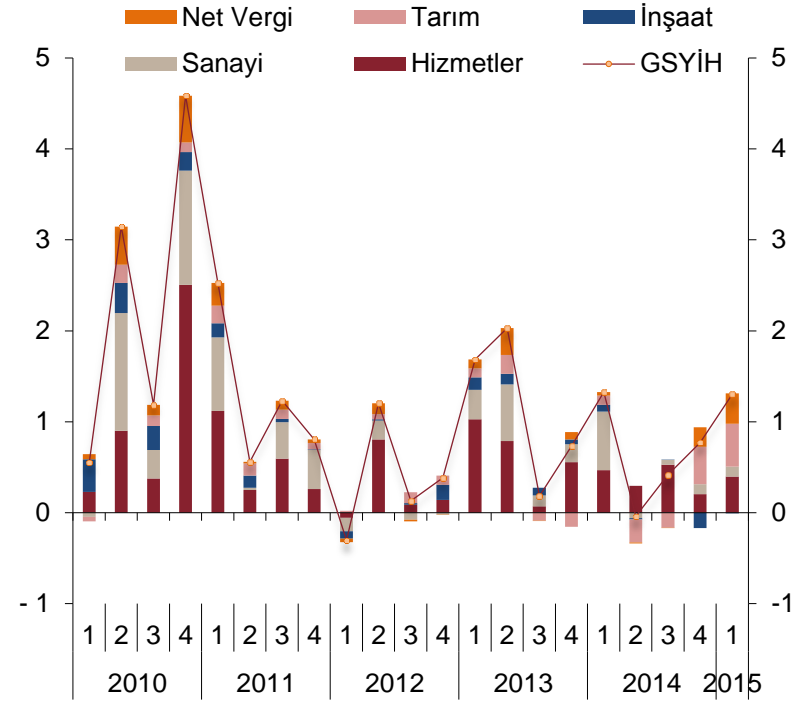
## GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep

(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar TL)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

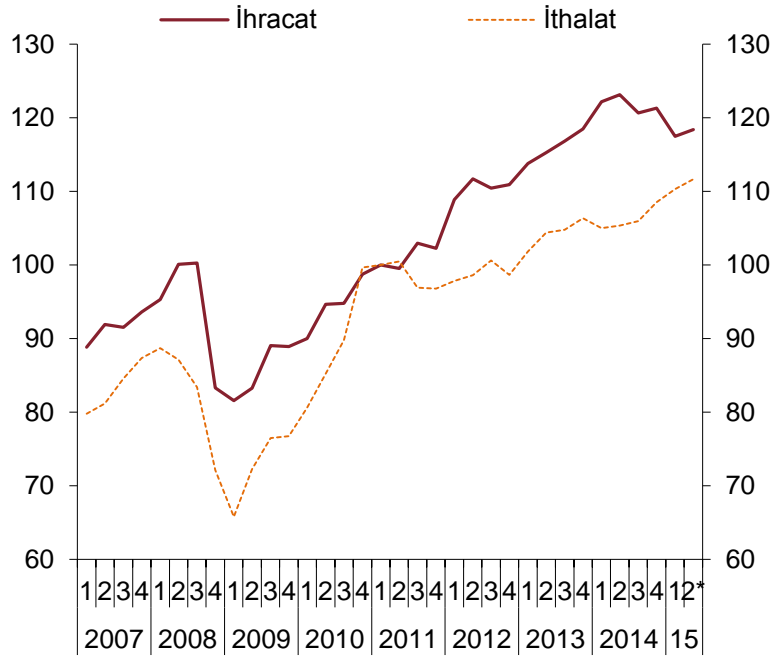
## GSYİH Dönemlik Büyümesi ve Üretim Yönünden Katkıları (Yüzde Puan)



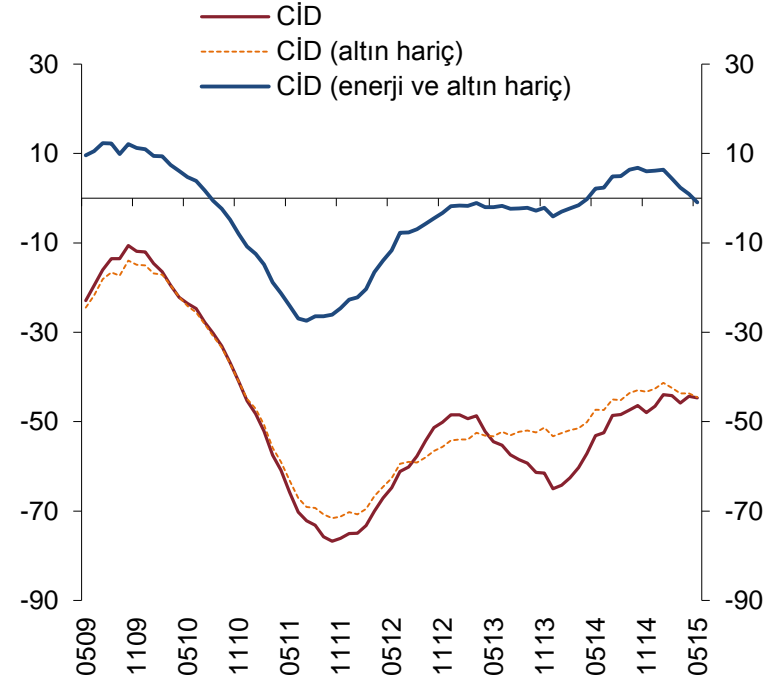
➤ İktisadi faaliyetteki ılımlı artış eğilimi devam etmektedir.

# Dış Denge

## Altın Hariç İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2011ç1=100)



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



\*Nisan-Mayıs dönemini içermektedir.

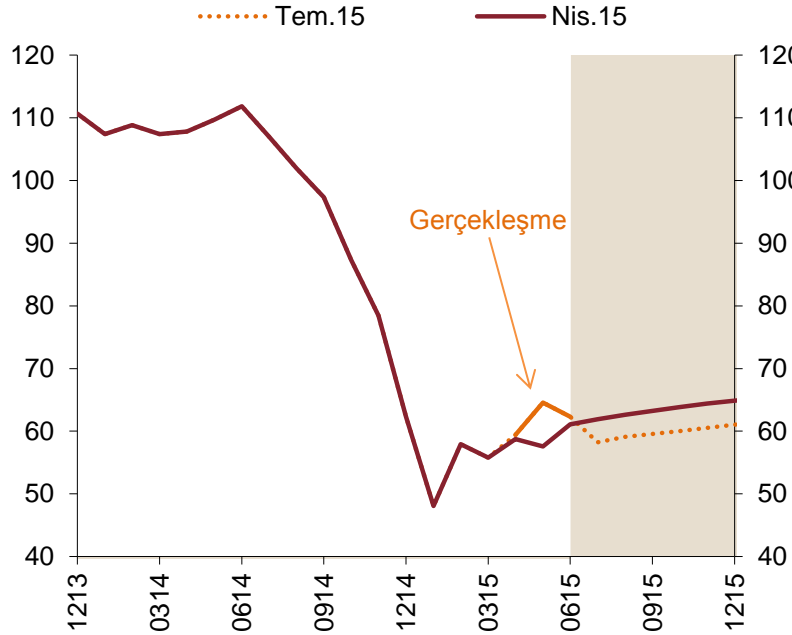
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Kaynak: TCMB.

- Zayıf seyreden dış talebe rağmen, dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerindeki yavaşlama cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir.

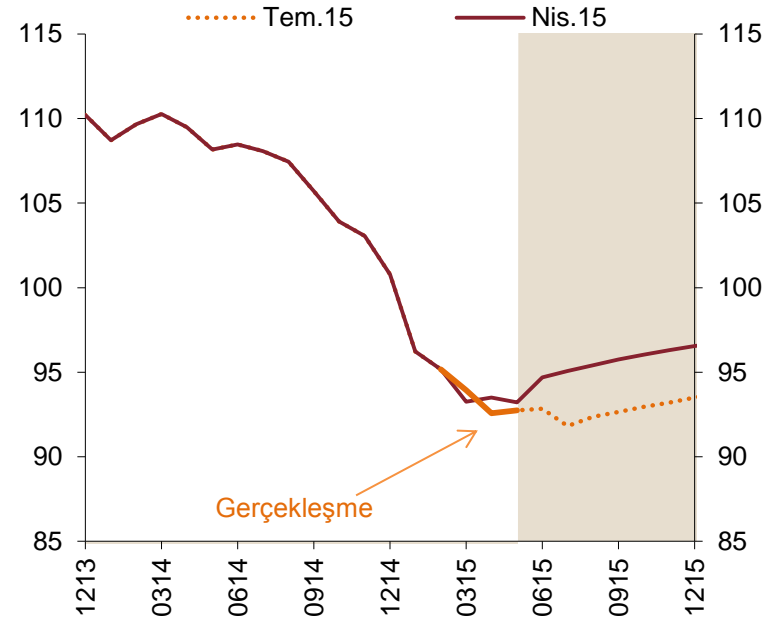
# Petrol ve İthalat Fiyatları

**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.

- 2015 yılı ikinci çeyreğinde petrol fiyatları bir önceki Rapor'da öngörülen patikanın bir miktar üzerinde; ABD doları cinsinden ithalat fiyatları ise öngörülen patikanın altında gerçekleşmiştir .

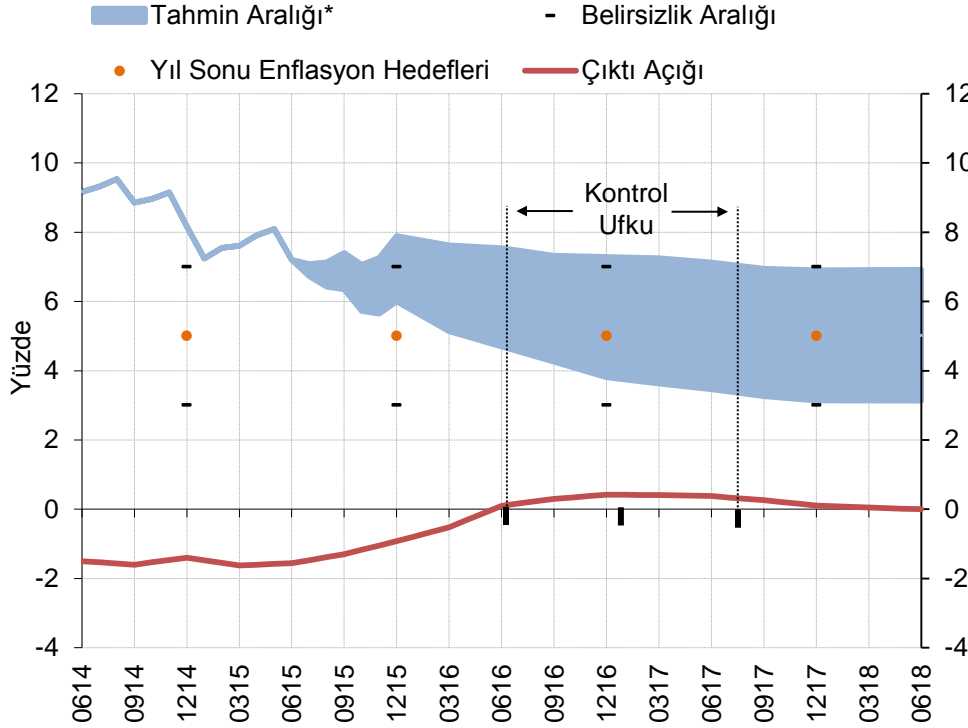


# Para Politikası Duruşu

- Orta vadeli tahminler oluşturulurken enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruşun sürdürüleceği bir çerçeve esas alınmıştır.
- Alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısıyla yıllık kredi büyüme oranının geldiği makul seviyelerin 2015 yılında devam edeceği değerlendirilmektedir.

# Enflasyon Görünümü

## Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



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

Bu çerçevede enflasyonun %70 olasılıkla

- **6,0 ile yüzde 7,8 aralığında (orta noktası yüzde 6,9),**
- **2016 yılı sonunda % 3,7 ile % 7,3 aralığında (orta noktası % 5,5),**
- **Orta vadede ise % 5 düzeyinde**

gerçekleşeceği öngörülmektedir



**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

**2015 Temmuz Enflasyon Raporu  
Bilgilendirme Toplantısı**

**Erdem BAŞÇI  
Başkan**

**30 Temmuz 2015  
Ankara**