TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Bakanlar Kurulu Sunumu

Erdem Başçı
Başkan

4 Ocak 2016
Ankara

Özet: Makroekonomik Görünüm ve Para Politikası

- Cari işlemler dengesindeki iyileşme devam etmektedir.
- Avrupa Birliği ülkelerindeki talep artışı büyümeyi ve dengelenmeyi desteklemektedir.
- Açıklanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesi büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırabilecektir.
- Mevcut para politikası duruşu enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyicidir.
- Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir.
- Küresel para politikalarındaki normalleşmenin başlaması ile birlikte oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde önümüzdeki toplantıdan itibaren para politikasındaki sadeleşme adımlarına başlanabilecektir.

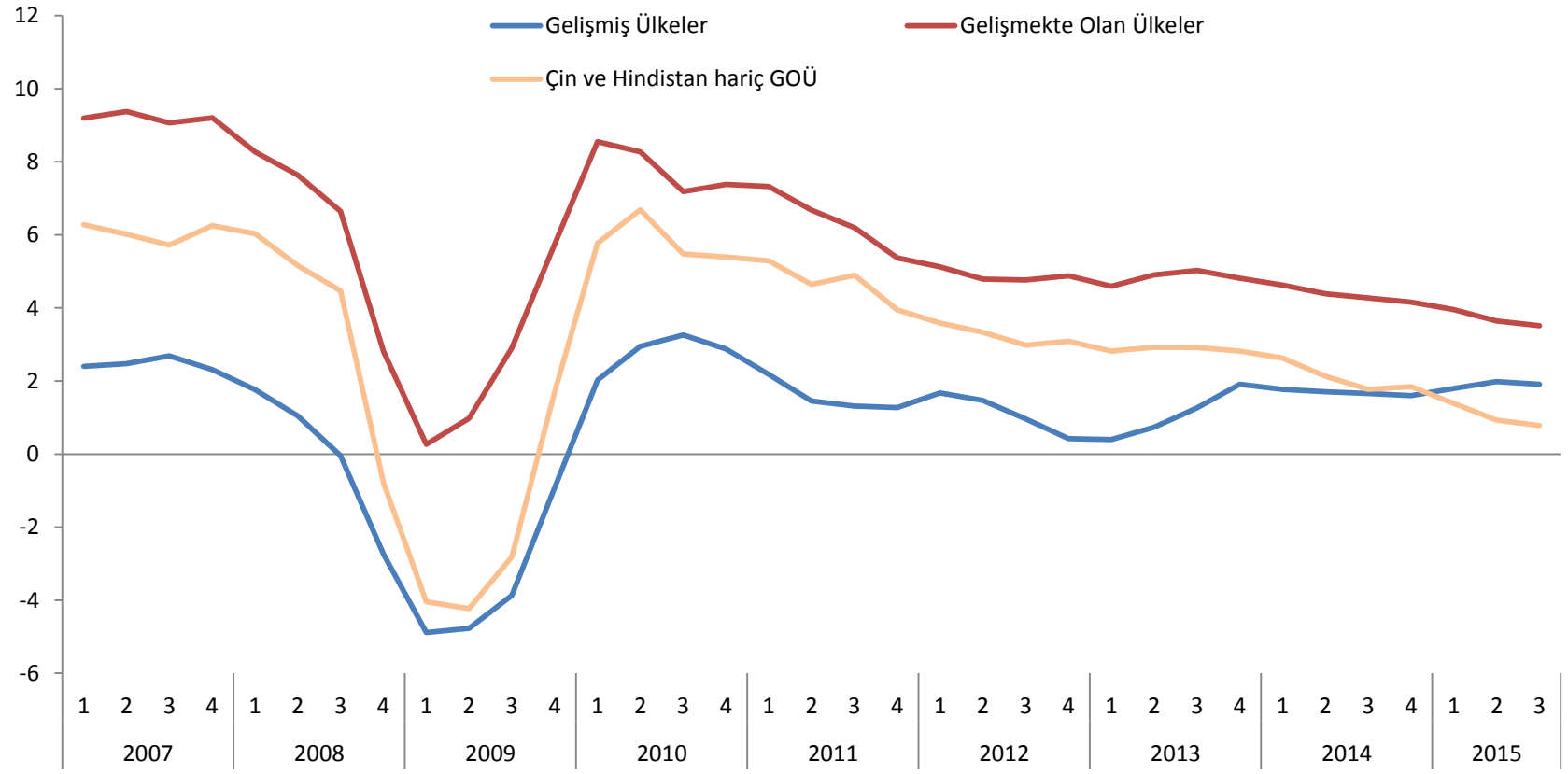
Sunum Planı

1. Dengeli Büyüme
2. Para Politikası ve Normalleşme
3. Enflasyon

DENGELİ BÜYÜME GÖRÜNÜMÜ

Küresel büyüme yavaşlamaktadır.

Küresel Büyüme Oranları*
(Yüzde Değişim, Yıllık)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

*Toplulaştırma yapılırken ülkelerin küresel GSYİH içindeki payları kullanılmıştır.

Son Veri: 2015 Ç3.

Küresel büyümedeki yavaşlama gelişmekte olan ülkelerde daha belirgindir.

Küresel Büyüme Oranları
(Yüzde Değişim, Yıllık)

	2007	2014	2015**
Küresel Büyüme*	5,7	3,4	2,6
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)			
Brezilya	6,0	0,1	-3,5
Rusya	8,5	0,6	-3,8
Hindistan	9,8	7,3	7,4
Çin	14,2	7,3	6,9
Güney Afrika	5,4	1,5	1,4
Türkiye	4,7	2,9	3,2
Gelişmiş Ülkeler (GÜ)			
ABD	1,8	2,4	2,5
Euro Bölgesi	3,0	0,9	1,5
Japonya	2,2	-0,1	0,6

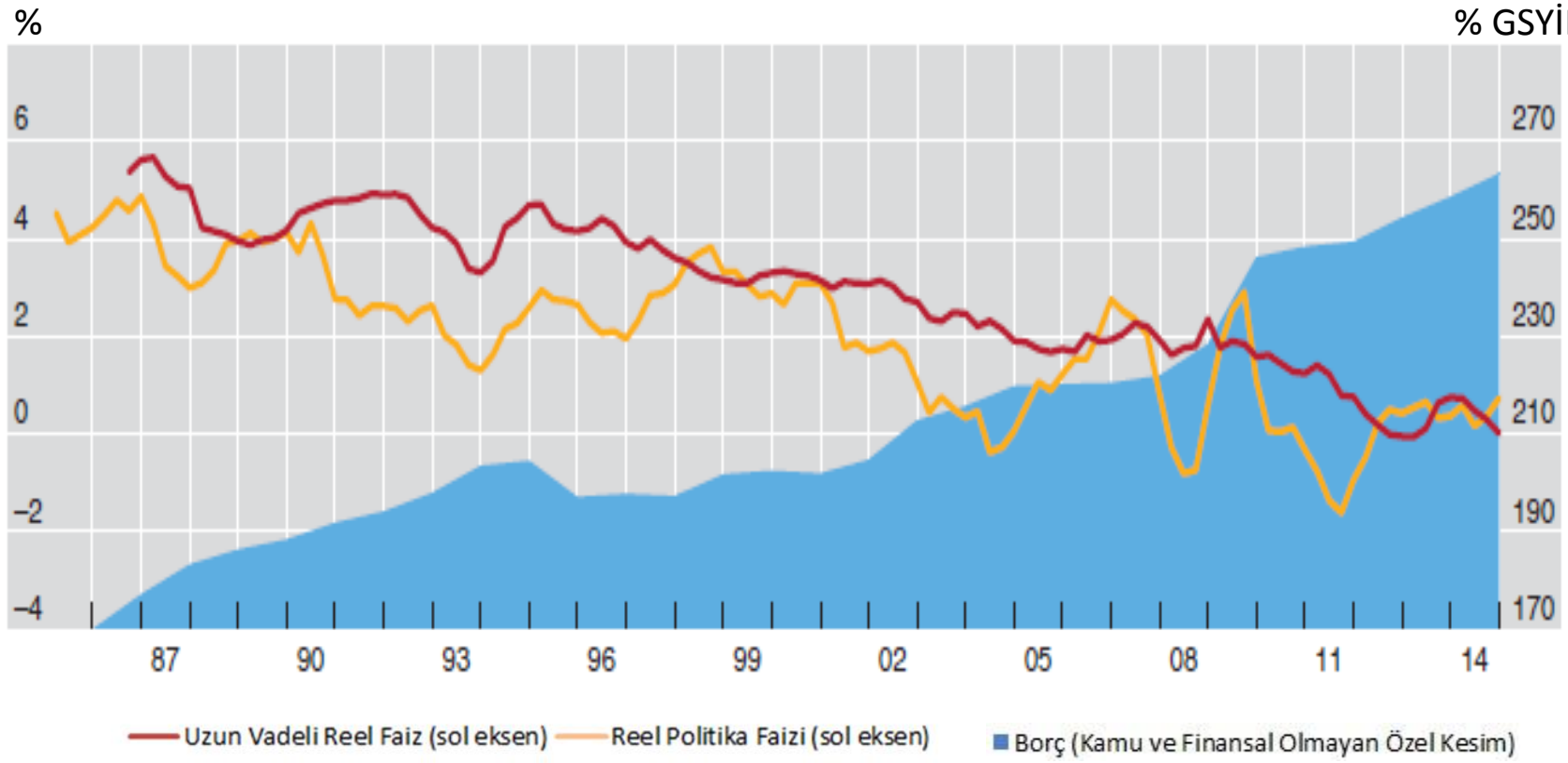
* GSYİH ağırlıklı küresel büyüme oranlarını göstermektedir.

** 2015 yılı Consensus Forecast tahminlerini göstermektedir.

Kaynak: IMF, Consensus Forecast.

Aşırı borçlanma küresel büyümenin önünde önemli bir engel teşkil etmektedir.

Küresel Borç ve Reel Faiz Oranları
(Yüzde)



Kaynak: BIS 85. Yıllık Rapor, Basel, Haziran 2015, bakınız http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2015_ec.pdf

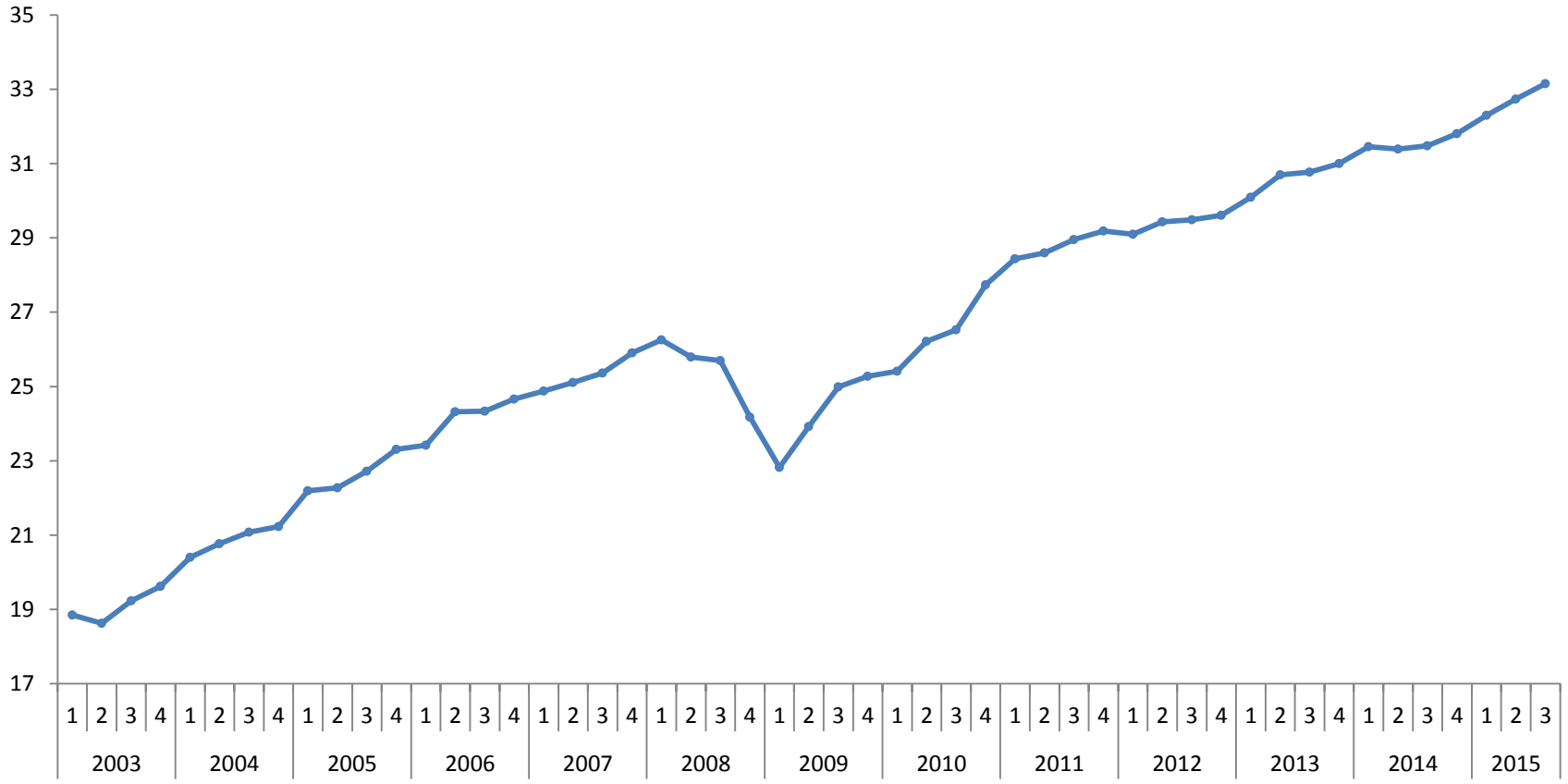
* Küresel borç G7 ülkeleri ve Çin'in toplam borçlarının ağırlıklı ortalamasını göstermektedir.

* *Uzun vadeli reel faizler 1998 öncesinde İngiltere'nin, 1998 sonrasında Fransa, İngiltere ve ABD'nin reel faiz ortalamasını göstermektedir.

Türkiye'de büyüme oldukça istikrarlı bir seyir izlemektedir.

GSYİH

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Sabit Fiyatlarla Milyar TL)



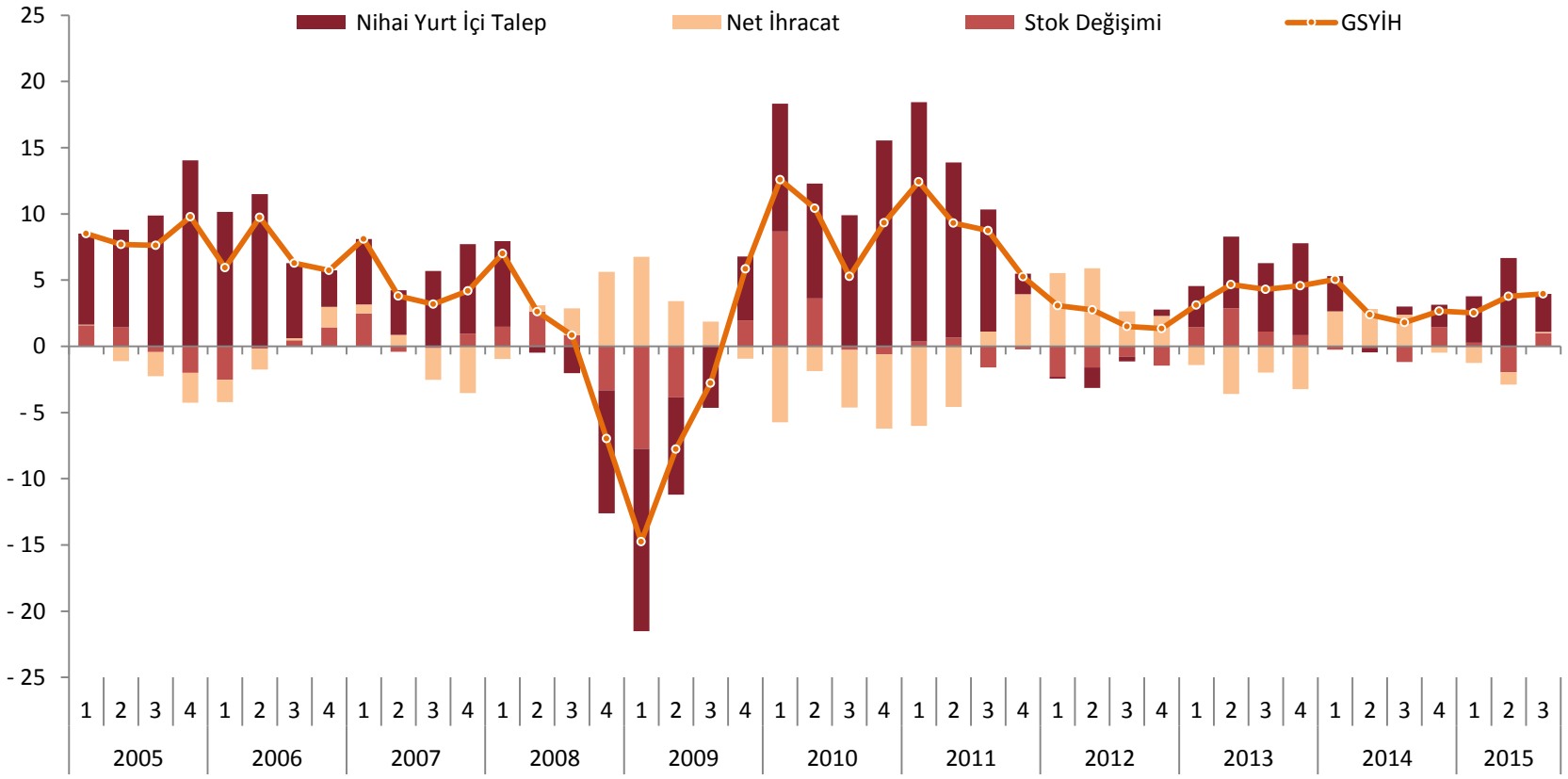
Kaynak: TÜİK.

Son Veri: 2015 Ç3.

2015 yılının üçüncü çeyreğinde dış talep büyümeye katkı verirken, iç talep ılımlı seyretmiştir.

Yıllık GSYİH Büyümesine Katkılar

(Yüzde Puan)



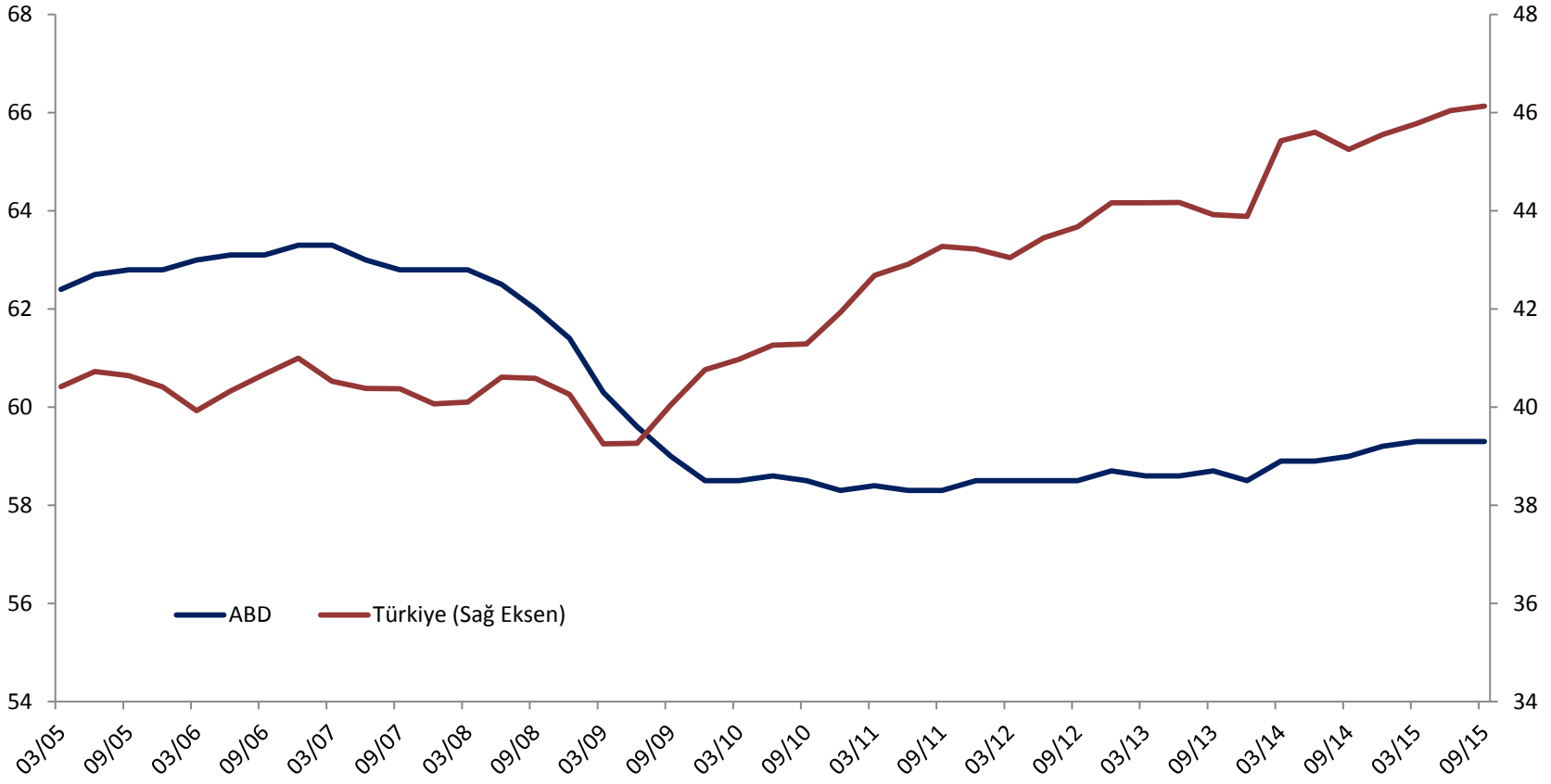
Kaynak: TÜİK.

Son Veri: 2015 Ç3.

Son yıllarda Türkiye'de diğer ülkelere göre daha güçlü bir istihdam artışı gözlenmektedir.

İstihdam Oranı

(İstihdam Edilen Kişi Sayısı/Toplam İşgücü, Yüzde)



Kaynak: Bloomberg, TÜİK.

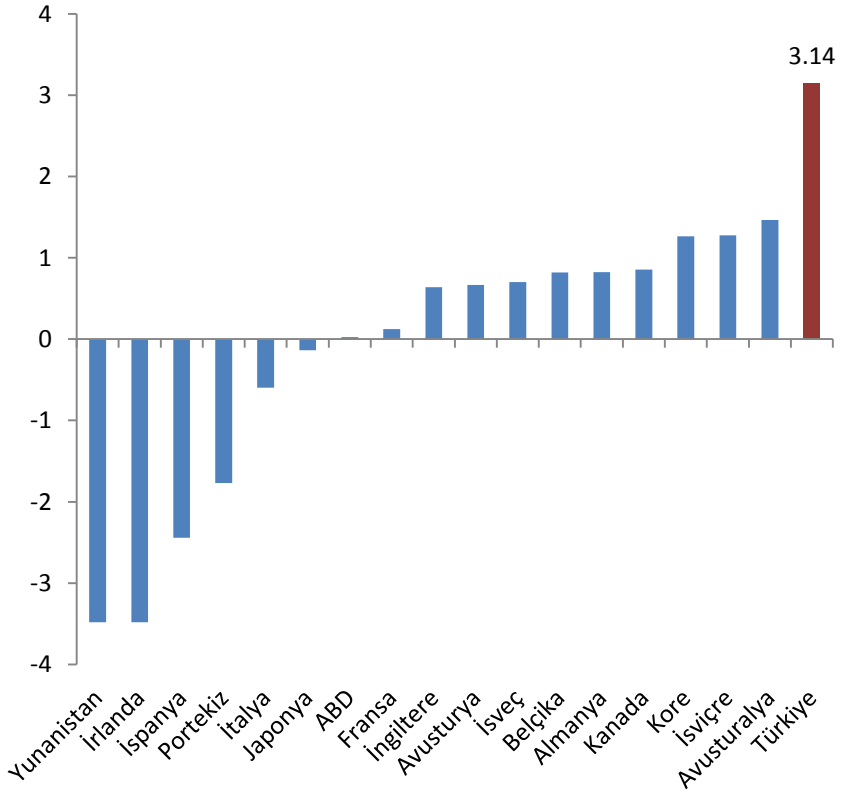
Son Veri: 2015 Ç3

Son yıllarda Türkiye'de diğer ülkelere göre daha güçlü bir istihdam artışı gözlenmektedir.

2007-2014 Dönemi Ortalama Yıllık İstihdam Artış Oranları

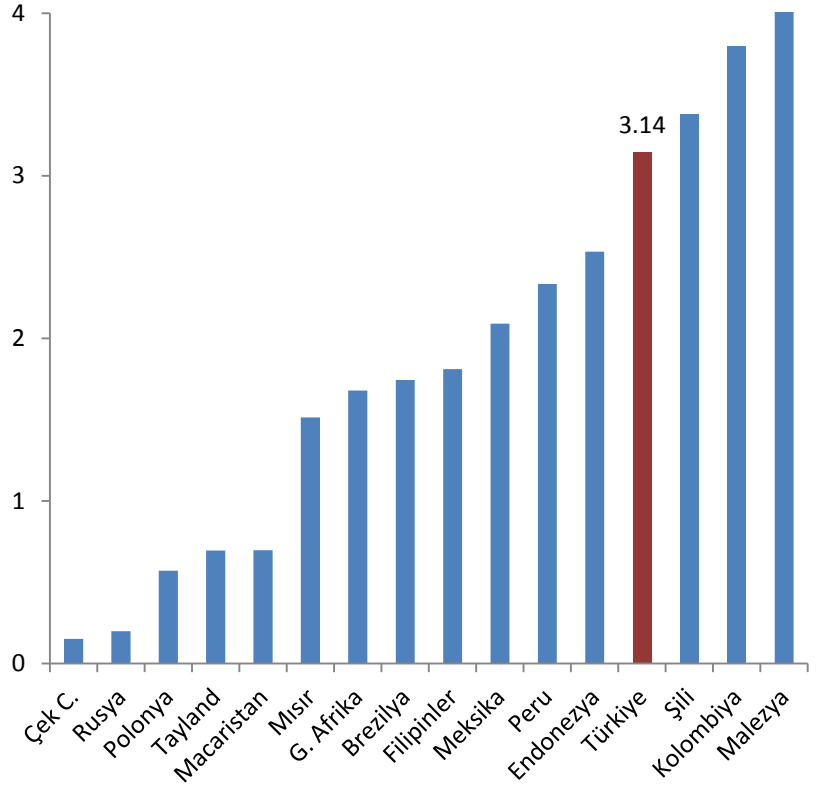
(Yüzde)

Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye



Kaynak: IMF.

Gelişmekte Olan Ülkeler* ve Türkiye



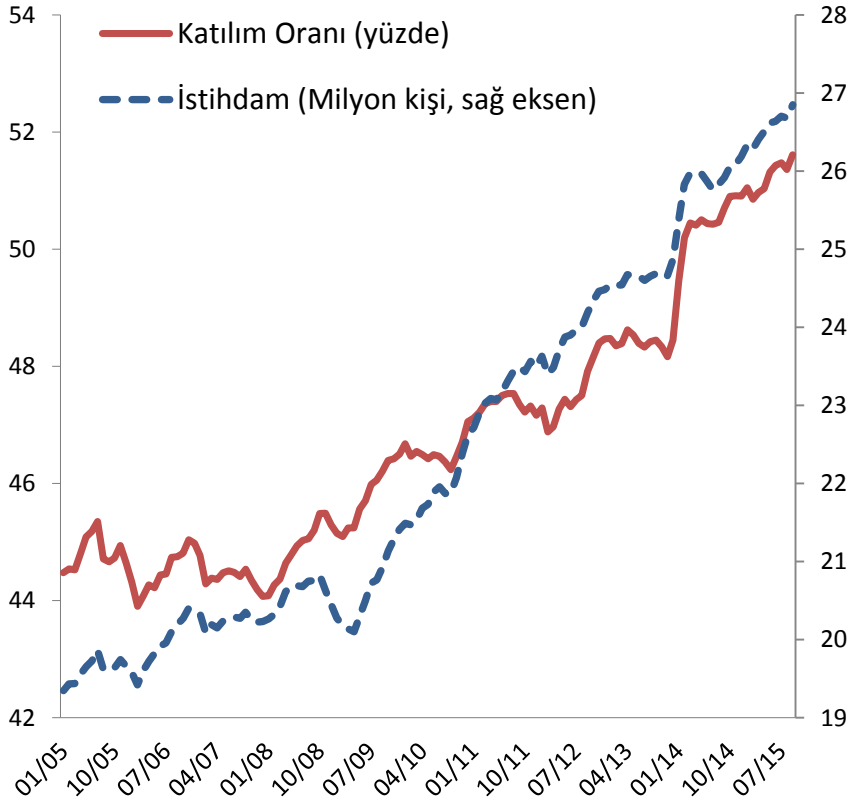
Kaynak: IMF.

* Mısır için son gözlem 2013 yılına aittir.

İstihdamdaki istikrarlı artış devam etmektedir.

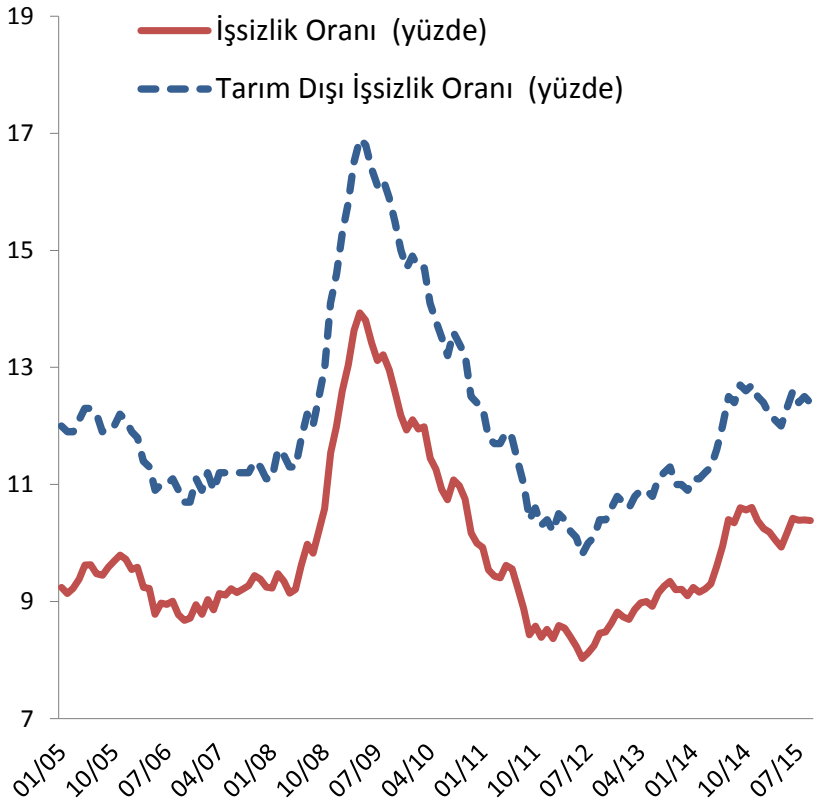
İşgücüne Katılım Oranı* ve İstihdam

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



İşsizlik Oranları

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK, Hanehalkı İşgücü Anketi, TCMB.

* Toplam çalışma çağındaki nüfusa oranla işgücüne katılım.
Son Veri: Eylül 2015.

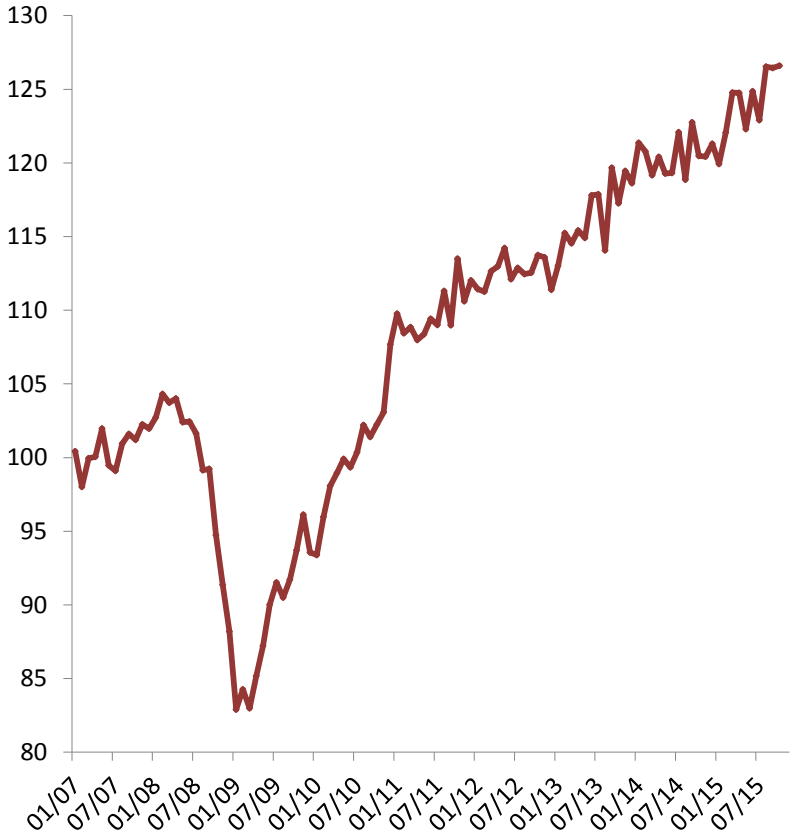
Öncü göstergeler iktisadi faaliyetteki ılımlı büyümenin sürdüğüne işaret etmektedir.

Kapasite Kullanım Oranı
(Mevsimsellikten Arındırılmış)

Kaynak: TÜİK.

Son Veri: Aralık 2015

Sanayi Üretim Endeksi
(Mevsimsellikten Arındırılmış)

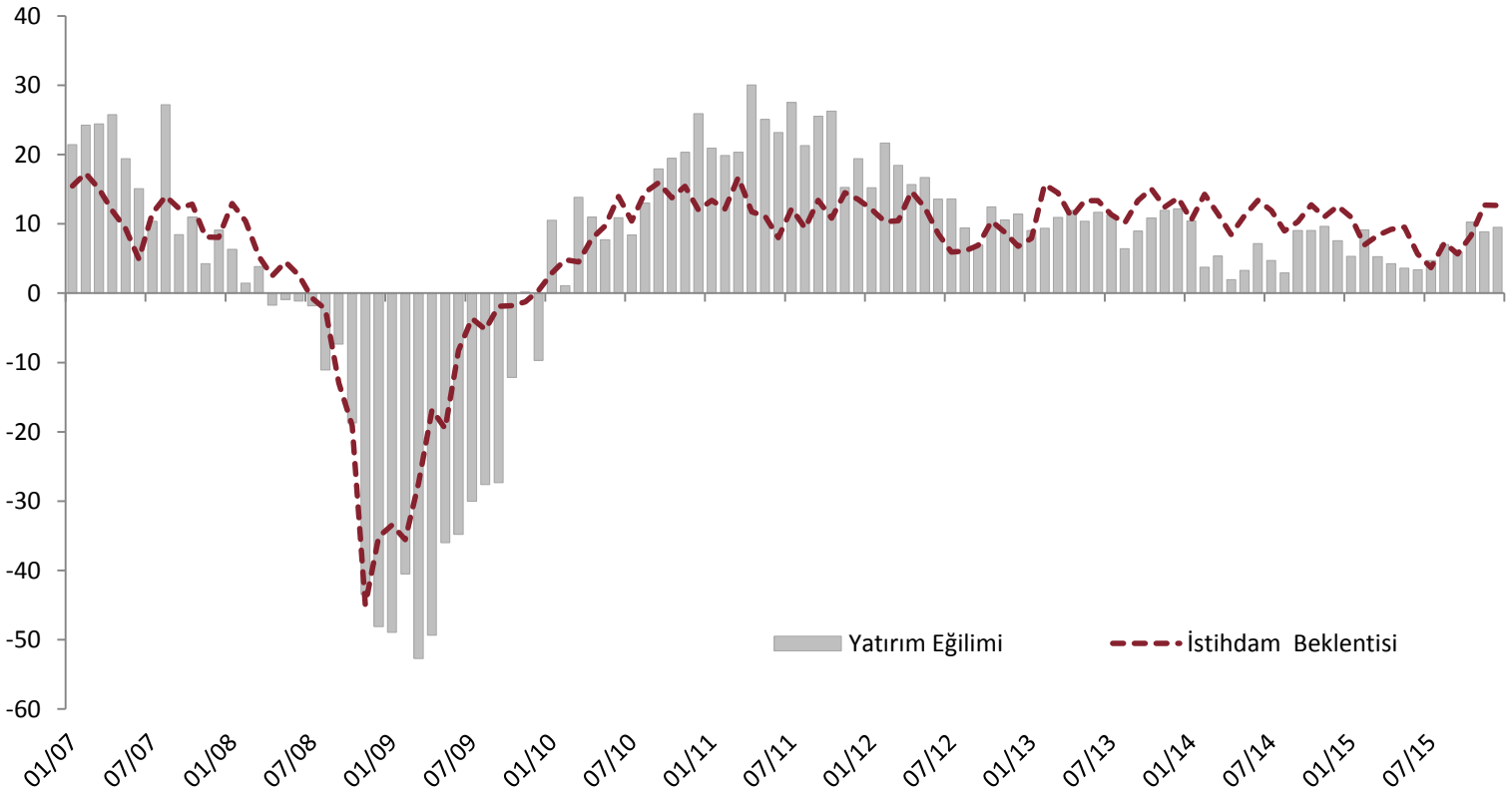


Son Veri: Ekim 2015.

Öncü göstergeler iktisadi faaliyetteki ılımlı büyümenin sürdüğüne işaret etmektedir.

Yatırım ve İstihdam Görünümü

(Mevsimsellikten Arındırılmış)

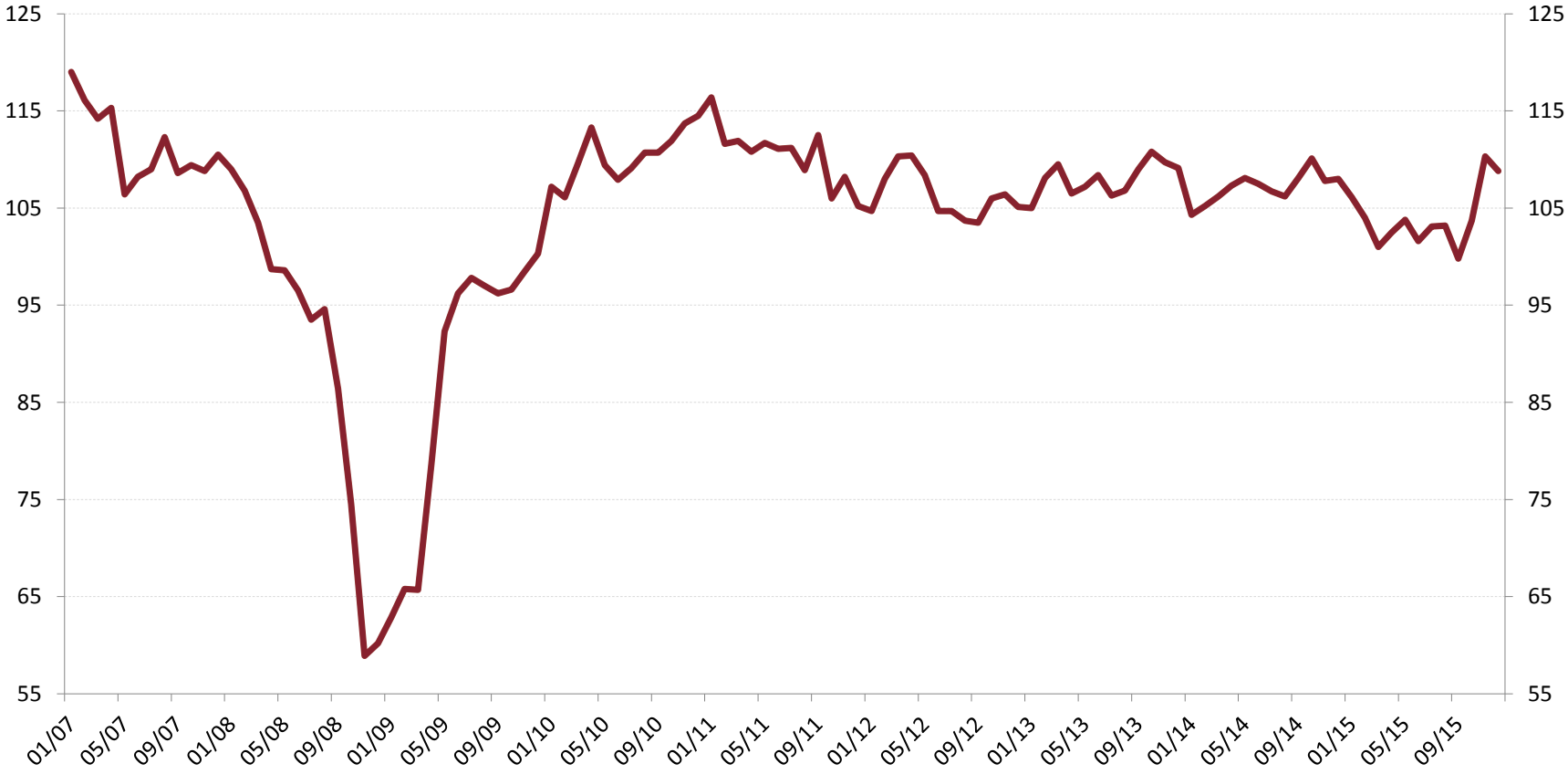


Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi.

Son Veri: Aralık 2015

Yurt içi belirsizliklerin azalması ile birlikte gerek reel kesim güveninde …

Reel Kesim Güven Endeksi
(Mevsimsellikten Arındırılmış)

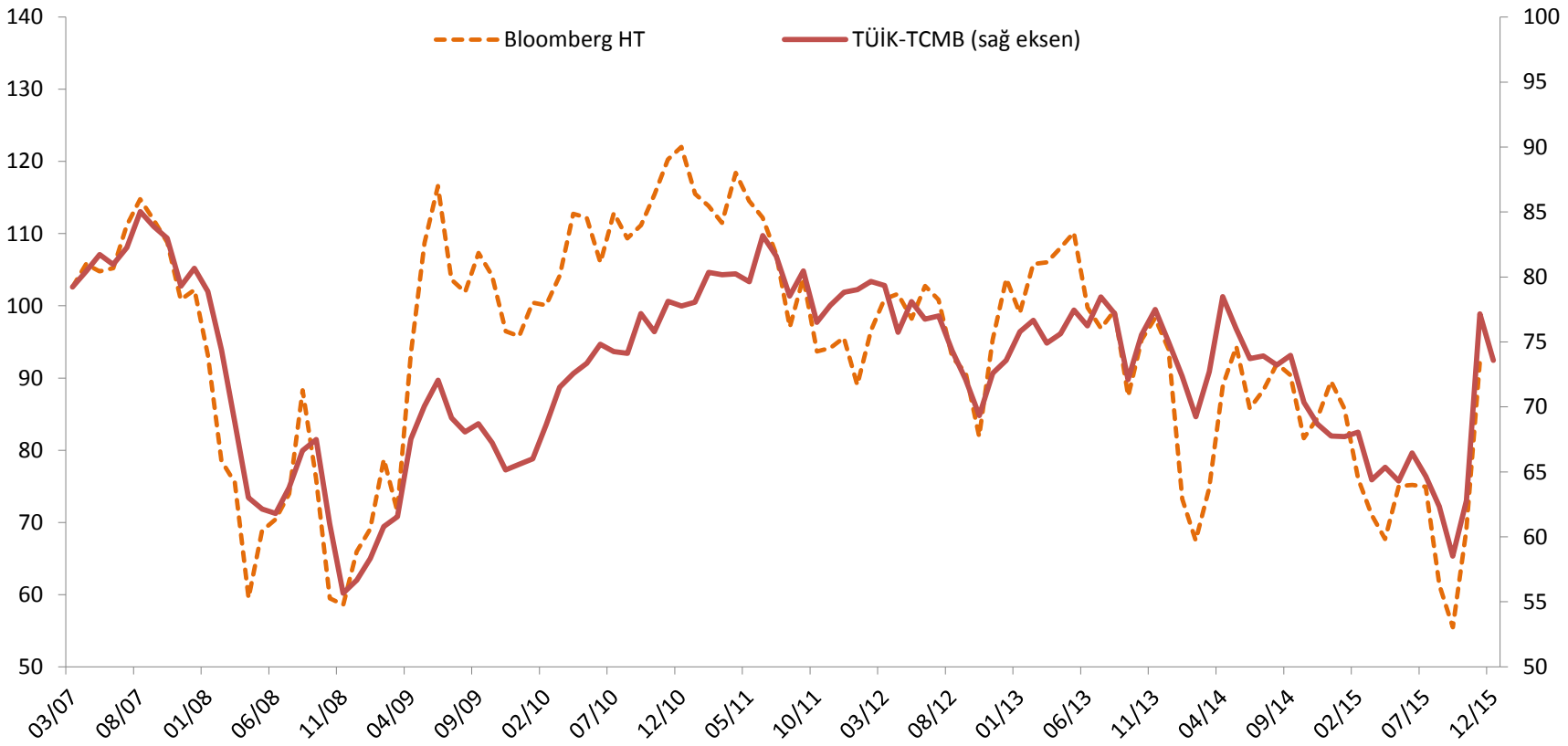


Kaynak: TCMB

Son Veri: Aralık 2015

... gerekse tüketici güveninde belirgin artışlar yaşanmıştır.

Tüketici Güven Endeksleri



Kaynak: Bloomberg HT, TÜİK, TCMB.

Son Veri: Bloomberg HT anketi için Kasım 2015, TÜİK-TCMB anketi için Aralık 2015.

Dengeli Büyümenin Belirleyicileri

- ✓ Uygulanan Politikalar
- ✓ Avrupa'da Gözlenen Toparlanma
- ✓ Düşük Emtia Fiyatları
- ✓ Yapısal Reformlar

Uygulanan Politikalar

1. Para Politikası
2. Maliye Politikası
3. Finansal Sektör Politikaları

Para Politikası

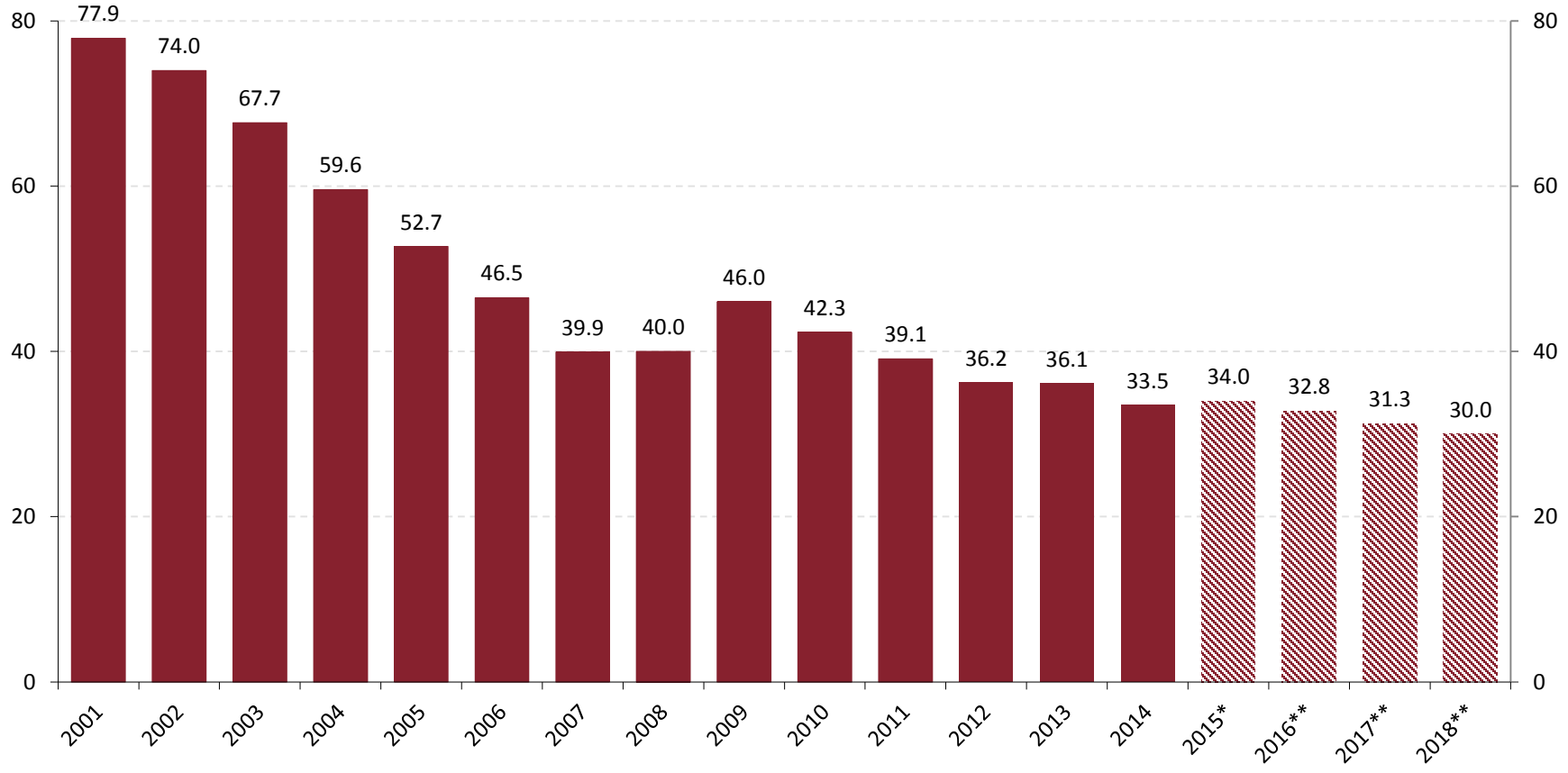
TCMB Mevcut Politika Duruşu*:

- ✓ Enflasyon görünümüne karşı sıkı
- ✓ Döviz likiditesinde dengeleyici
- ✓ Finansal istikrarı destekleyici niteliğini korumaktadır.

* Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde Yol Haritası, 18 Ağustos 2015.

Mali disiplin kamu kesiminde basiretli borçlanmaya imkan sağlamıştır.

AB Tanımlı Kamu Borç Stoku
(% GSYİH)



Son Veri: 2014.

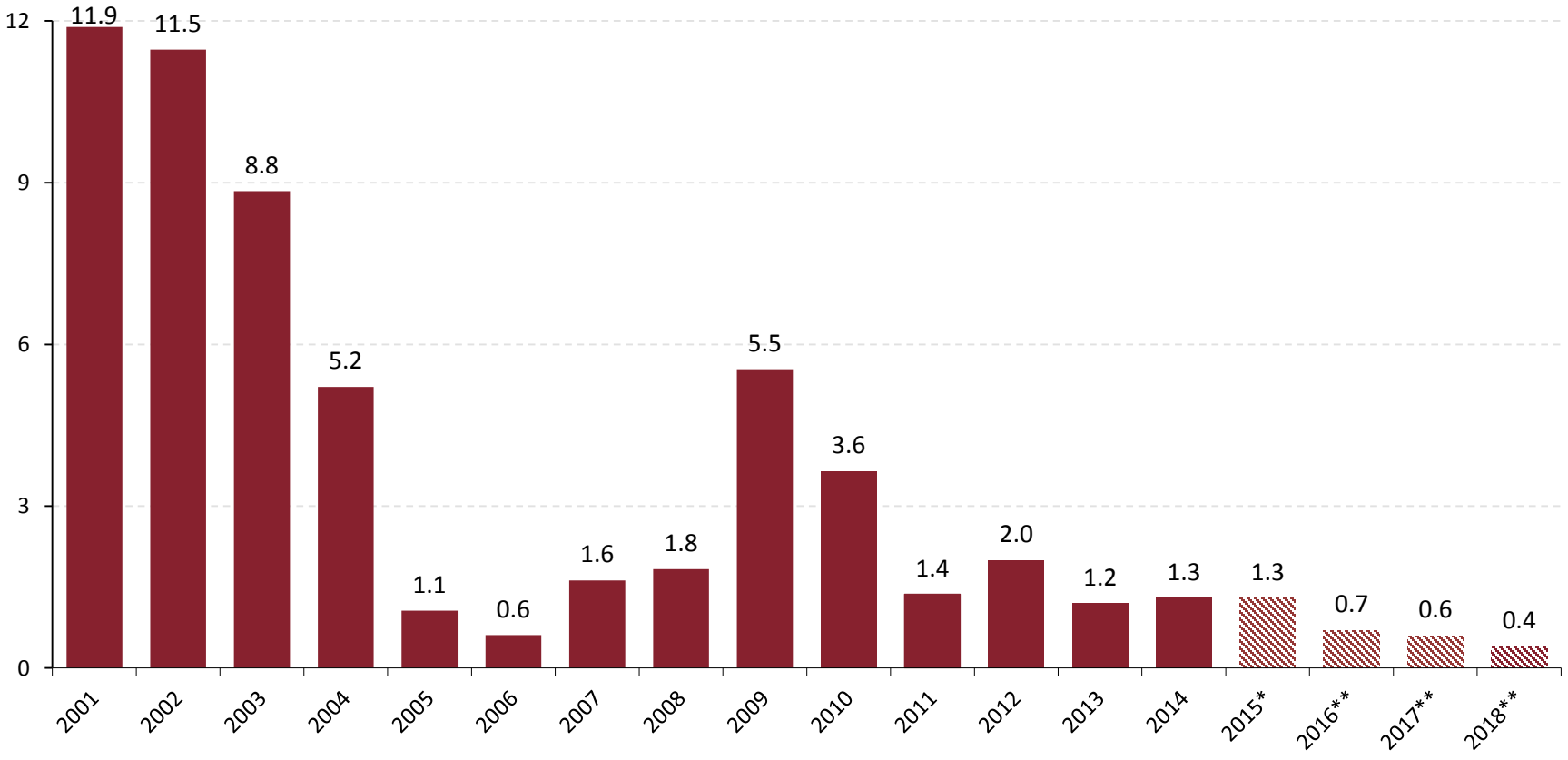
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Orta Vadeli Program (2016-2018).

* Orta Vadeli Program (2016-2018) gerçekleşme tahmini.

**Orta Vadeli Program (2016-2018) hedefi.

Mali disiplin kamu kesiminde basiretli borçlanmaya imkan sağlamıştır.

Merkezi Yönetim Bütçe Açığı
(% GSYİH)



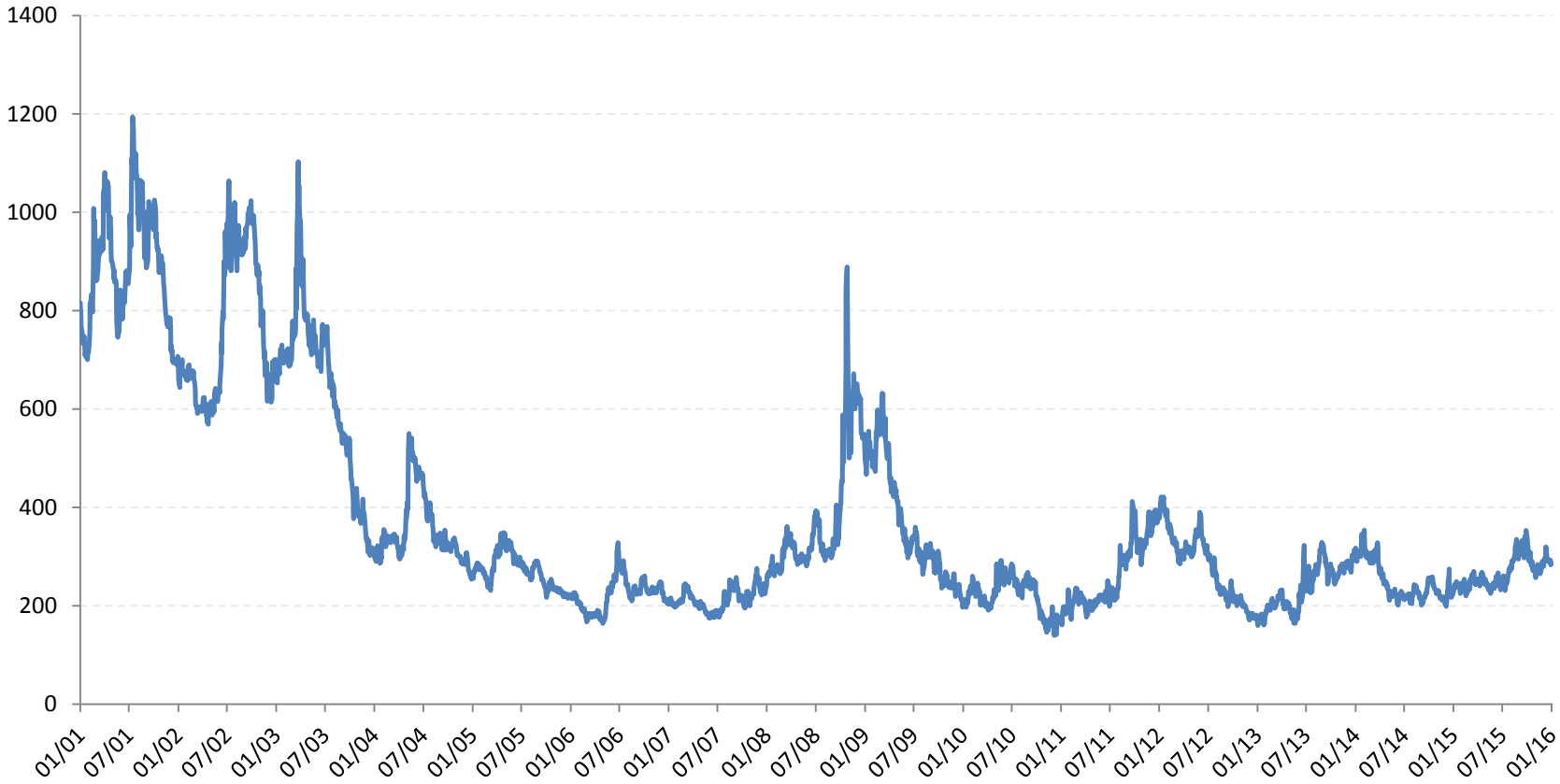
Kaynak: Maliye Bakanlığı, Orta Vadeli Program (2016-2018).

Son Veri: 2014.
* Orta Vadeli Program (2016-2018) gerçekleşme tahmini.
**Orta Vadeli Program (2016-2018) hedefi.

Mali disiplin risk primi göstergelerini düşük düzeylerde tutmaktadır.

JP Morgan EMBI+ Türkiye Endeksi

(Baz Puan)



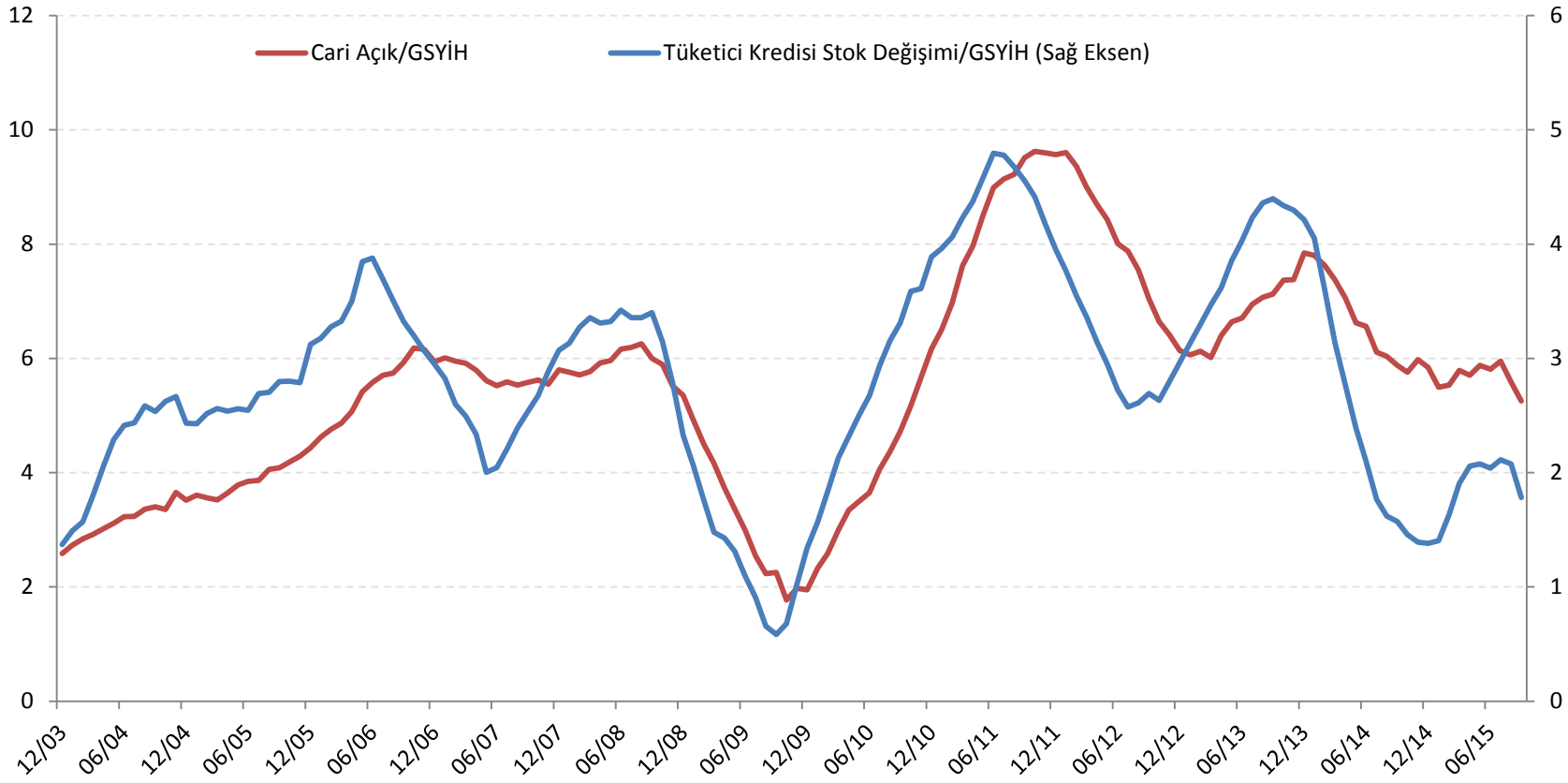
Kaynak: Bloomberg.

Son Veri: 31 Aralık 2015.

Makroihtiyati politikalar cari açığın azaltılmasında önemli bir rol oynamaktadır.

Cari Açık ve Tüketici Kredisi Değişimi

(Tüketici Kredisi Yıllık Değişimi, % GSYİH)

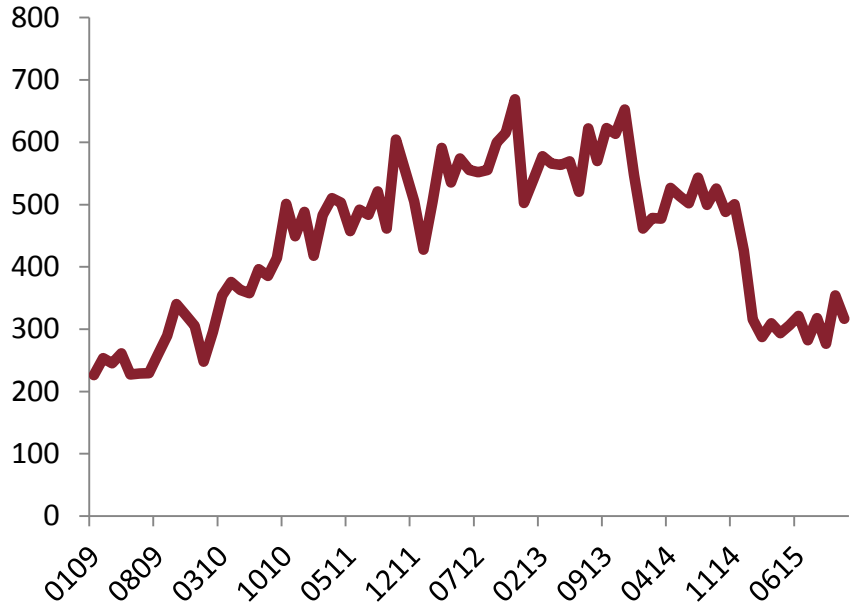


Kaynak: BDDK, TÜİK, TCMB.

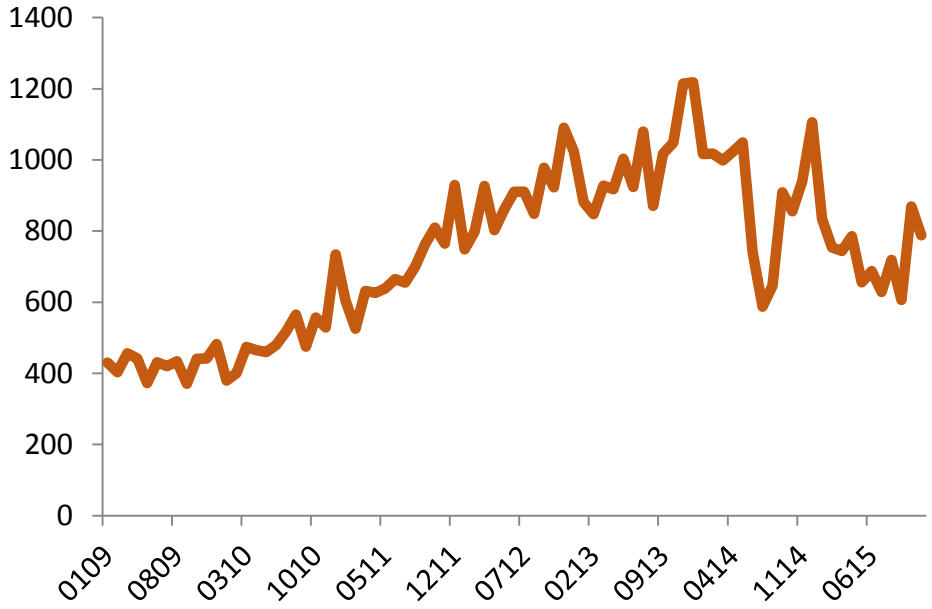
Son Veri: Eylül 2015.

Jeopolitik riskler ihracat üzerinde baskı oluştururken …

Rusya'ya Yapılan İhracat
(Aylık, Milyon Dolar)



Irak'a Yapılan İhracat
(Aylık, Milyon Dolar)



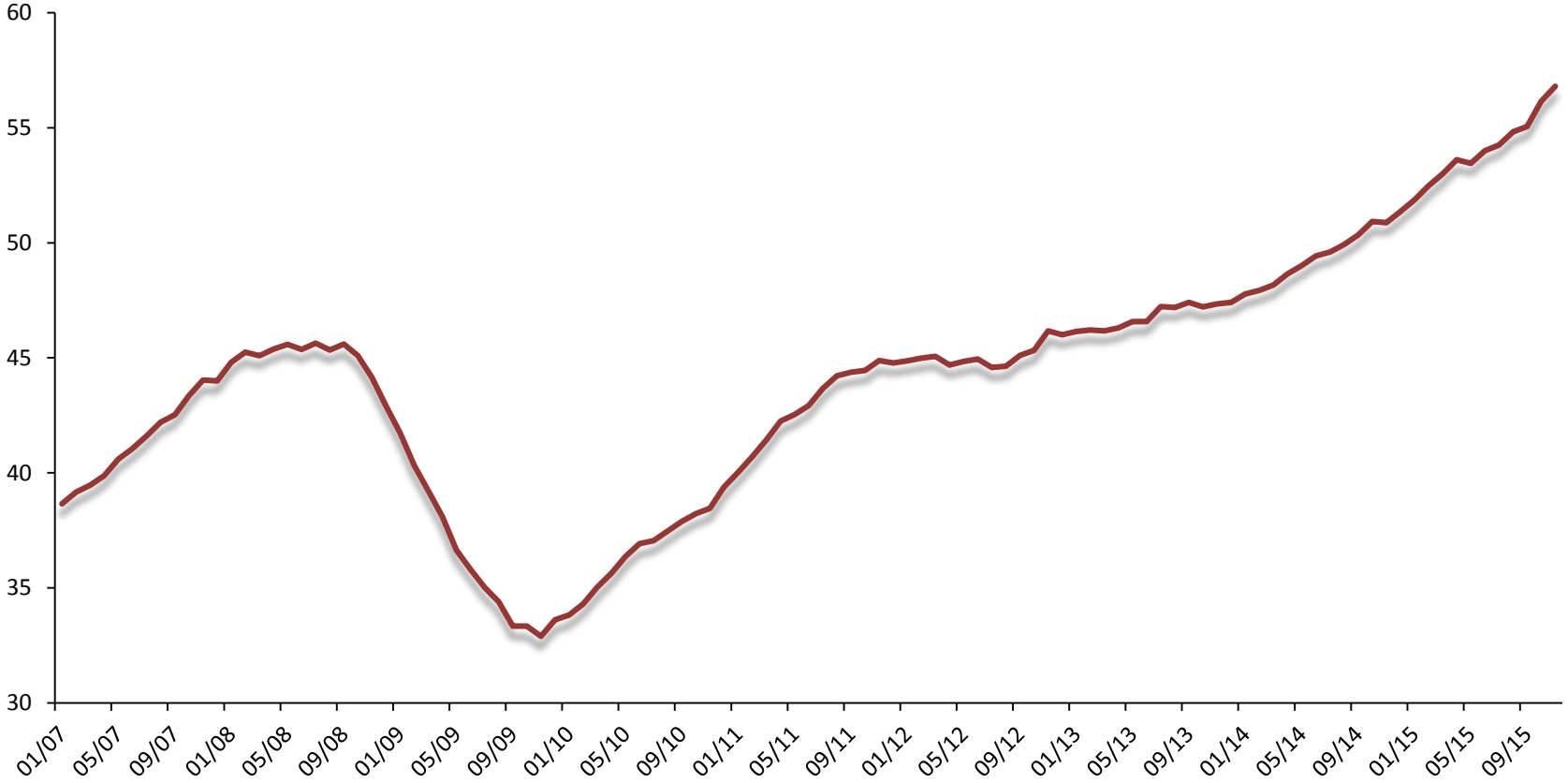
Kaynak: TÜİK

Son Veri: Kasım 2015.

… Avrupa Birliği ülkelerindeki iyileşme ihracatı desteklemektedir.

Avrupa Birliği'ne İhracat

(12 aylık birikimli, Milyar Euro)



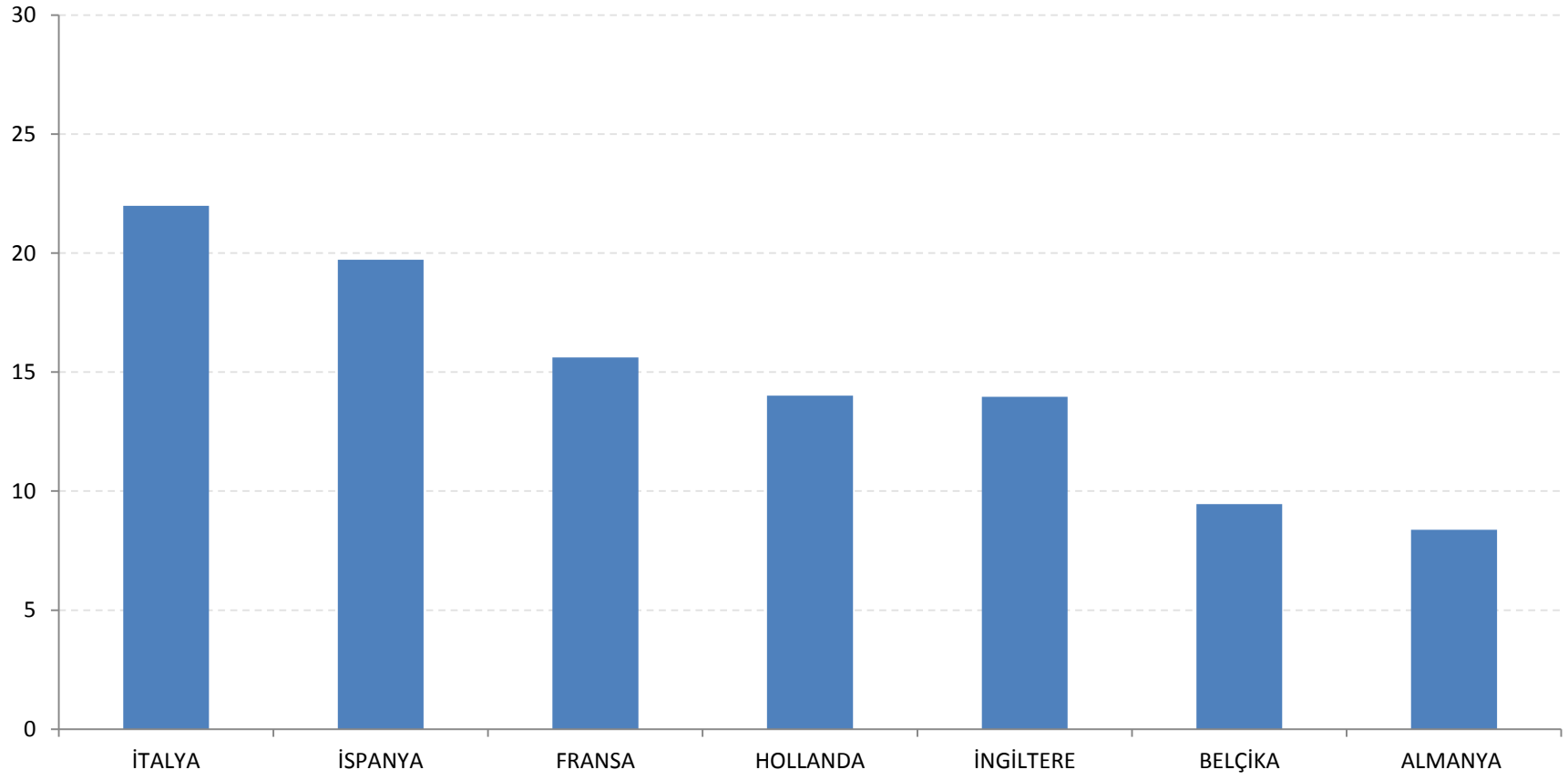
Kaynak: TÜİK.

Son Veri: Kasım 2015.

Avrupa ülkelerine yapılan ihracat güçlü bir şekilde artmaya devam etmektedir.

İhracat Büyümesi

(Son 3 Aylık Toplam, Yıllık Yüzde Değişim, Euro Bazında*)



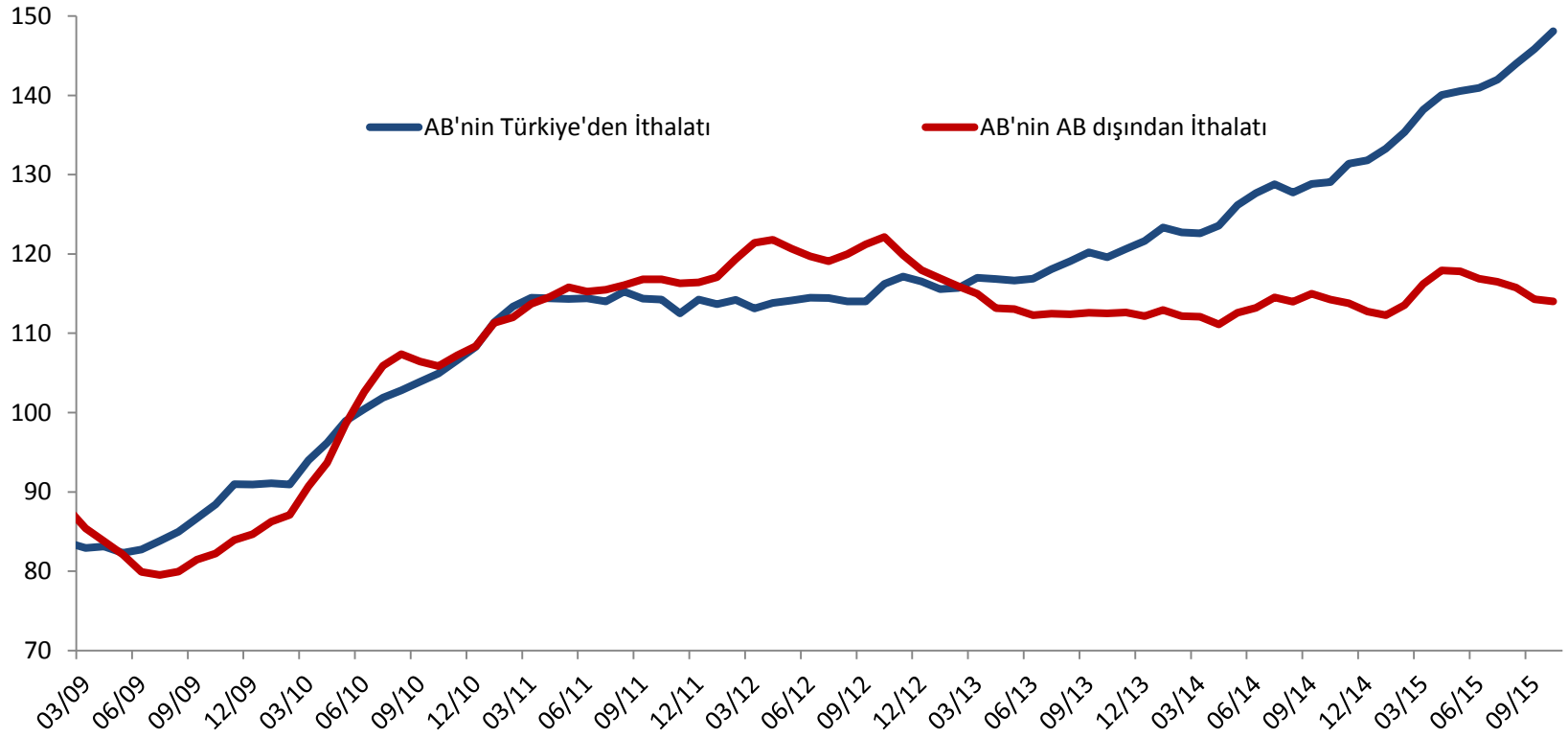
Kaynak: Türkiye İhracatçılar Meclisi , Eylül, Ekim , Kasım 2015 Dönemi

*İngiltere için Sterlin kullanılmıştır.

Türkiye'nin AB ithalatındaki payı artmaktadır.

Avrupa Birliği'nin İthalatı

(3-Aylık Hareketli Ortalama, Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış, Euro Bazında, 2010=100)



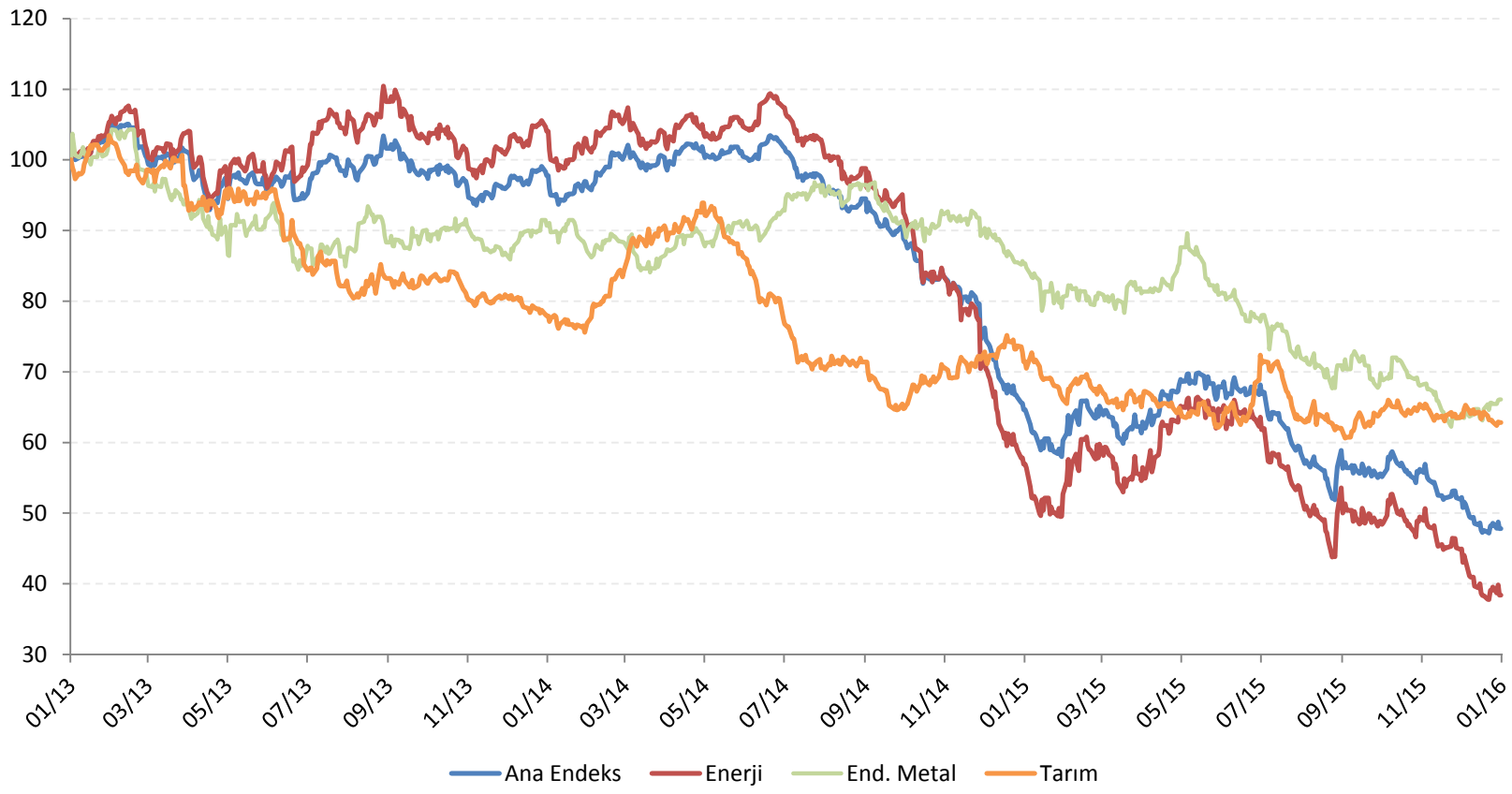
Kaynak: EUROSTAT.

Son Veri: Ekim 2015.

Başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki düşüşler dengeli büyümeyi desteklemektedir.

G&S SP Emtia Endeksleri

(1 Ocak 2013=100, Günlük)



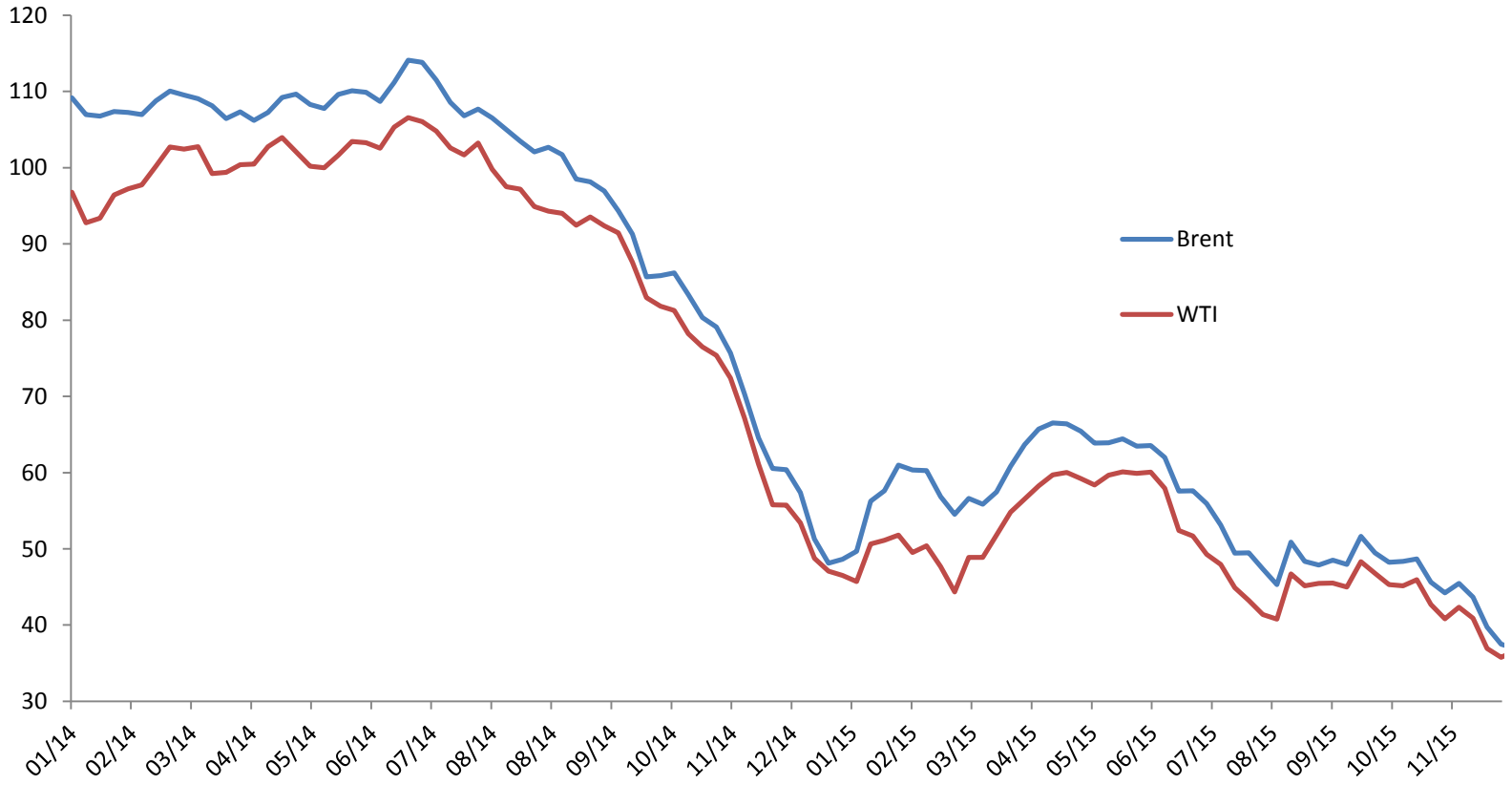
Kaynak: Bloomberg.

Son Veri: 31 Aralık 2015.

Petrol fiyatlarındaki düşüşün cari denge üzerindeki olumlu etkisi önümüzdeki aylarda daha belirgin hale gelecektir.

Ham Petrol Fiyatları

(Petrolün ABD Doları Cinsiden Varil Fiyatı, Haftalık Ortalama)



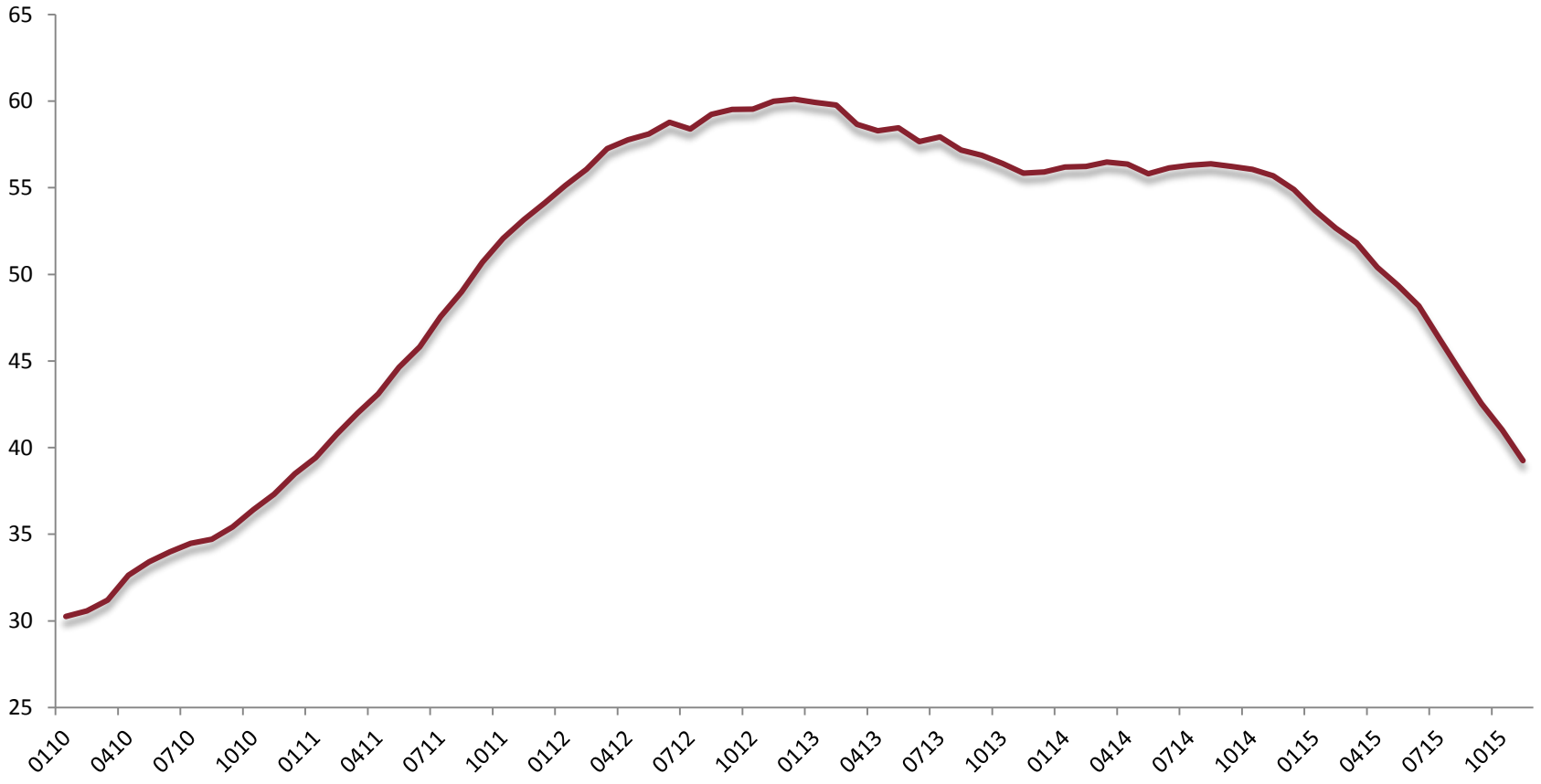
Kaynak: Bloomberg.

Son Veri: 25 Aralık 2015.

Petrol fiyatlarındaki düşüşün cari denge üzerindeki olumlu etkisi önümüzdeki aylarda daha belirgin hale gelecektir.

Enerji İthalatı

(12-Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



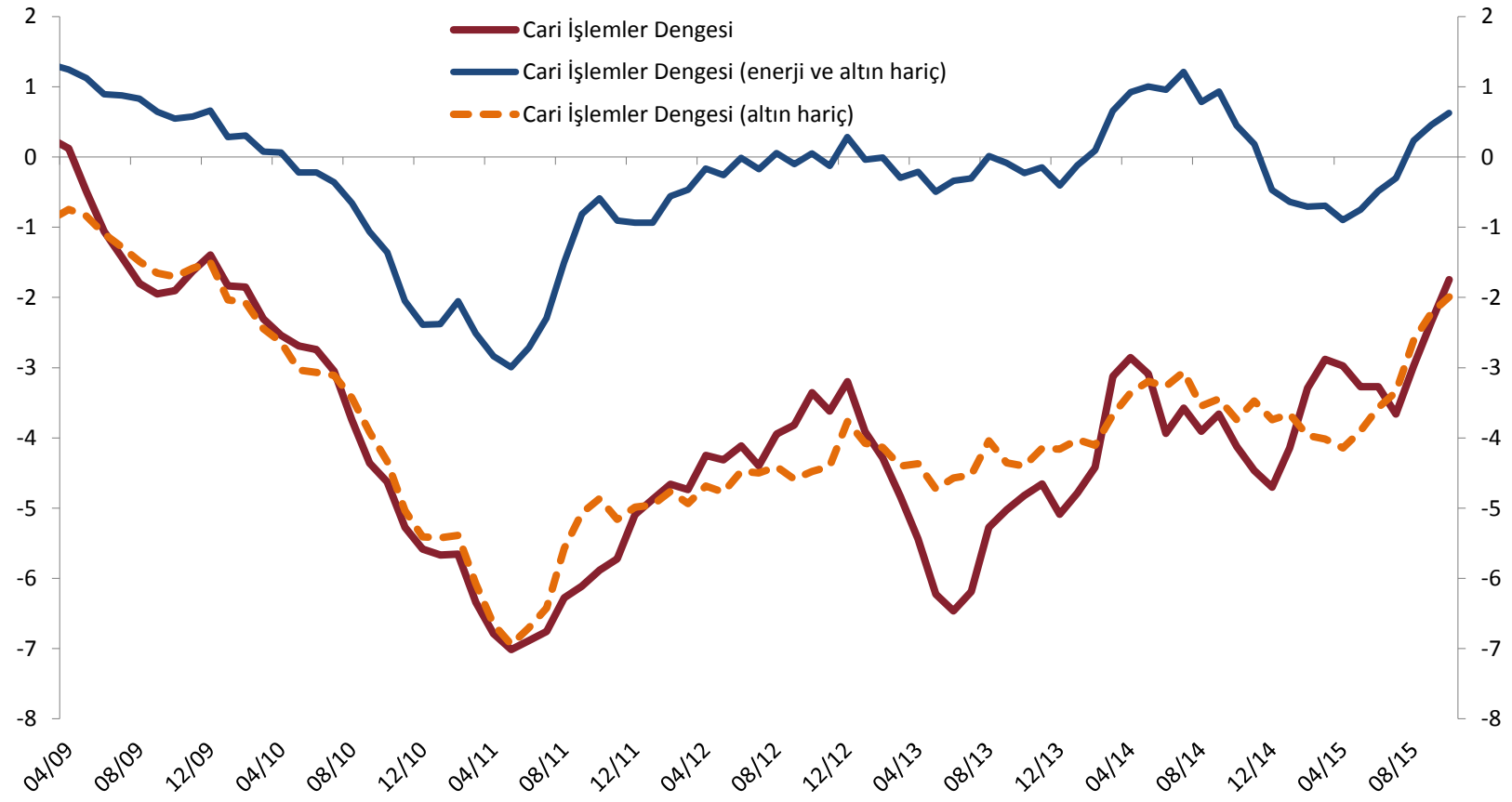
Kaynak: TÜİK.

Son Veri: Kasım 2015.

Cari işlemler dengesinde yakın dönemde önemli bir iyileşme gözlenmiştir.

Cari İşlemler Dengesi

(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, Milyar ABD doları)

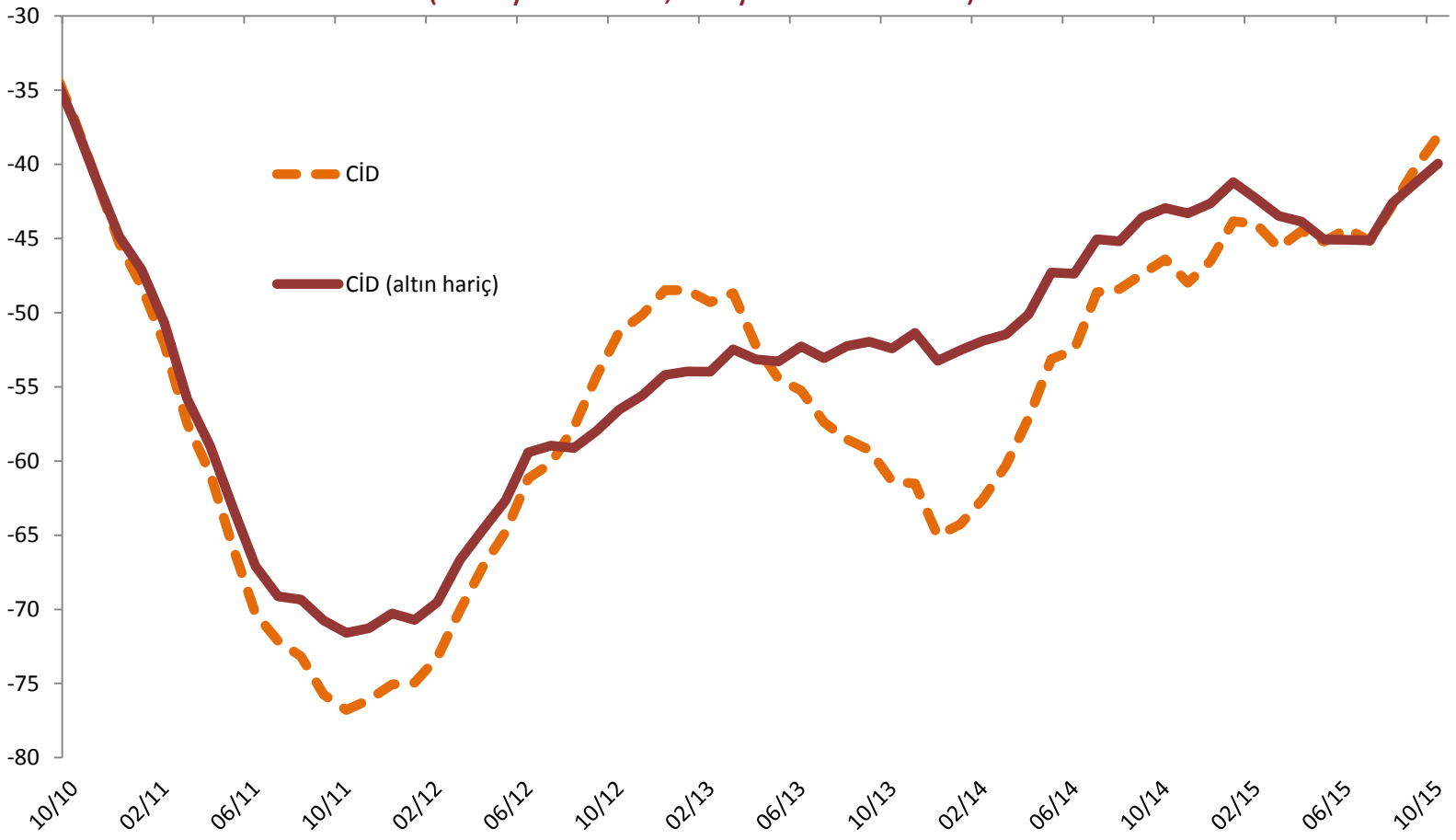


Kaynak: TCMB.

Son Veri: Ekim 2015.

Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde birikimli cari işlemler dengesindeki iyileşmenin devam edeceği öngörülmektedir.

Cari İşlemler Dengesi
(12 Ay Birikimli, Milyar ABD Doları)



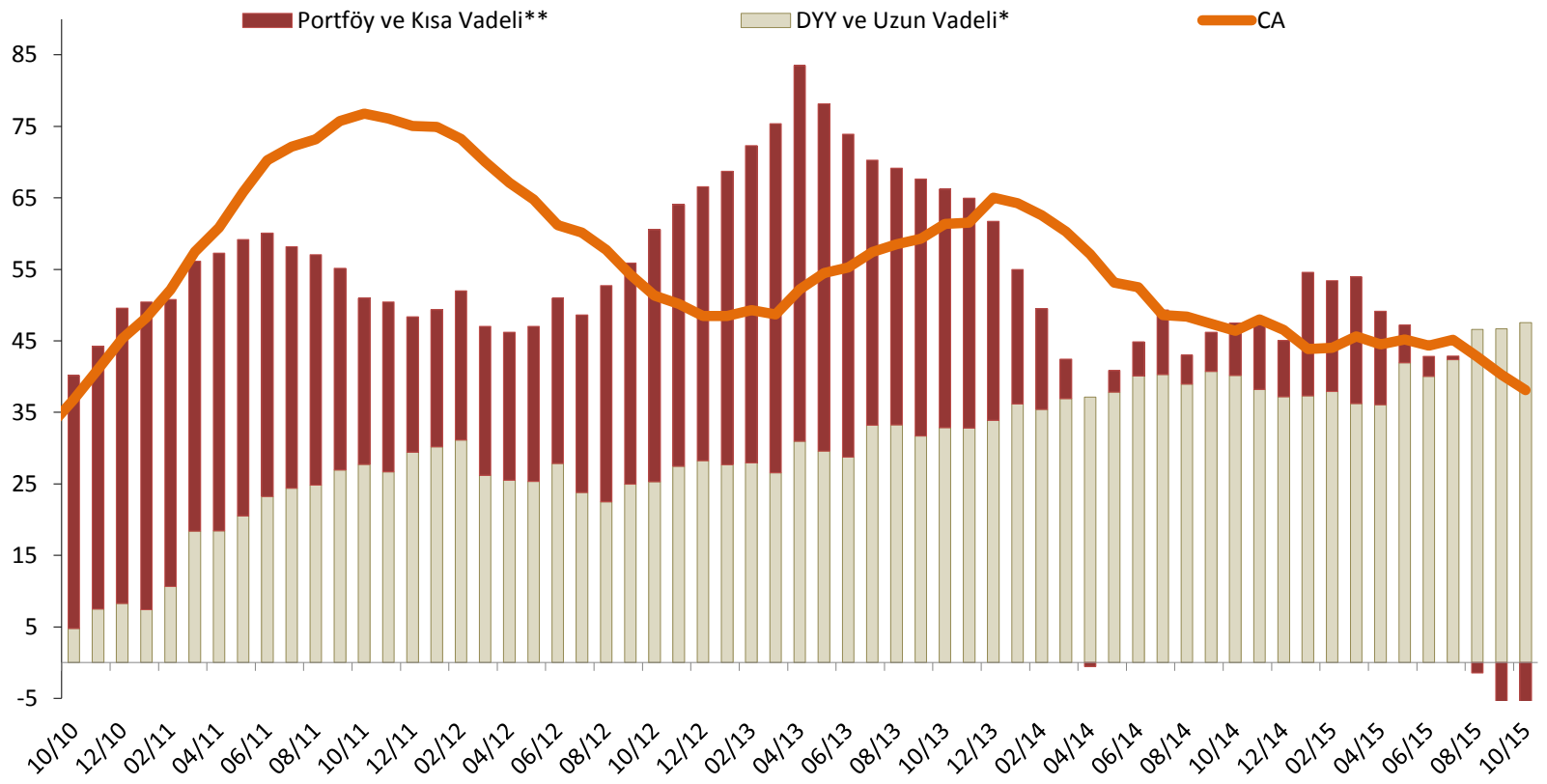
Kaynak: TCMB.

Son Veri: Ekim 2015.

Cari açığın finansmanı büyük oranda uzun vadeli borçlanma ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile sağlanmaktadır.

Cari Açığın Finansmanı

(12-aylık birikimli, Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

*Uzun vadeli sermaye hareketleri banka ve özel sektörün uzun vadeli net kredi kullanımlarını ve banka, özel sektör ve Hazine'nin tahvil ihraçlarını kapsamaktadır.

**Kısa vadeli sermaye hareketleri banka ve özel sektörün net kısa vadeli kredi kullanımları ve bankalardaki mevduatları kapsamaktadır.

Son Veri: Ekim 2015.

Türkiye'de büyümenin reel belirleyicileri

Yapısal Reform Alanları:

i. Beşeri sermaye ve işgücü piyasası

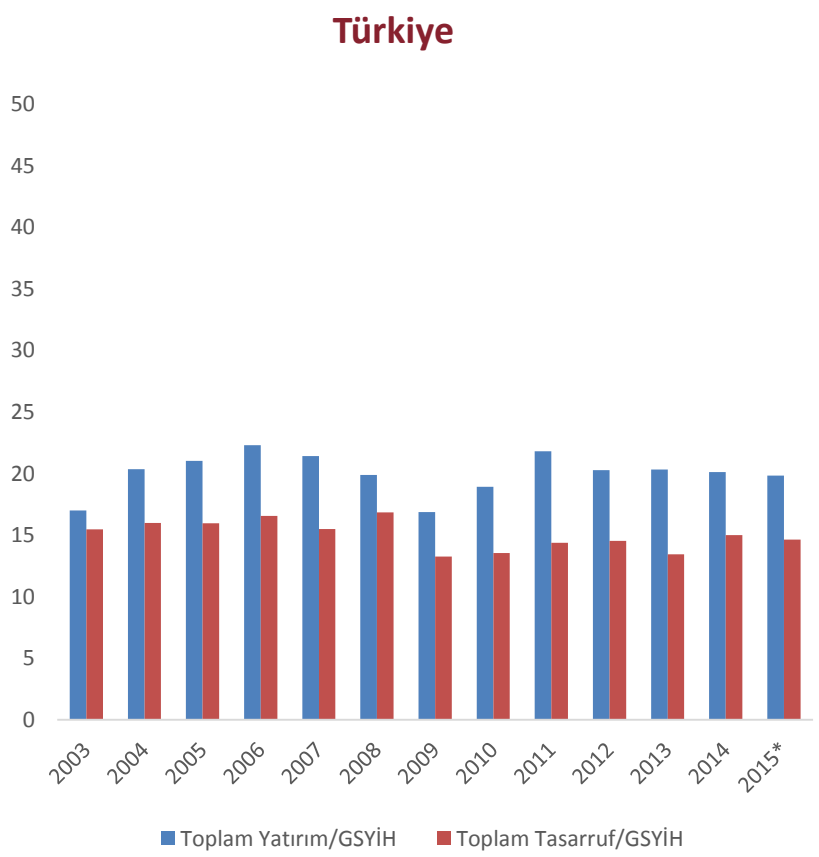
ii. Teknoloji ve yenilikçilik

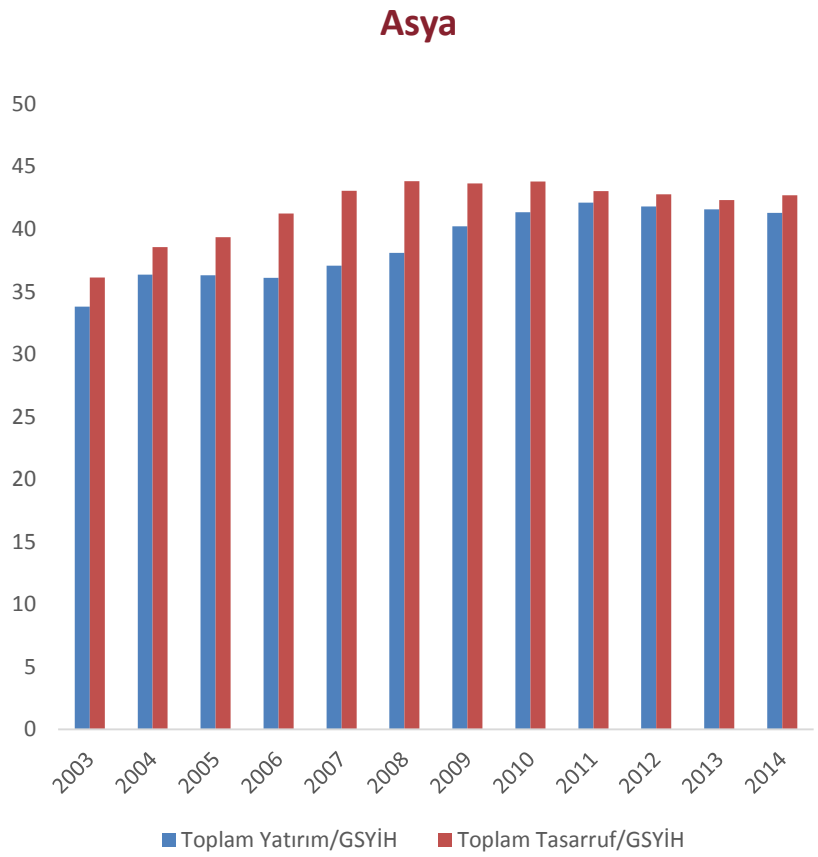
iii. Fiziksel Altyapı

iv. Yurt içi tasarruflar

Yurtiçi tasarrufların artırılması yatırımları ve dengeli büyümeyi destekleyen önemli unsurlardan biri olacaktır.

Toplam Tasarruf ve Toplam Yatırım
(% GSYİH)





Kaynak: TÜİK, Kalkınma Bakanlığı.

* Orta Vadeli Program (2016-2018) gerçekleşme tahmini.

Kaynak: IMF.

PARA POLİTİKASI ve NORMALLEŞME

Küresel faiz oranları 1980'den bu yana düşmektedir.

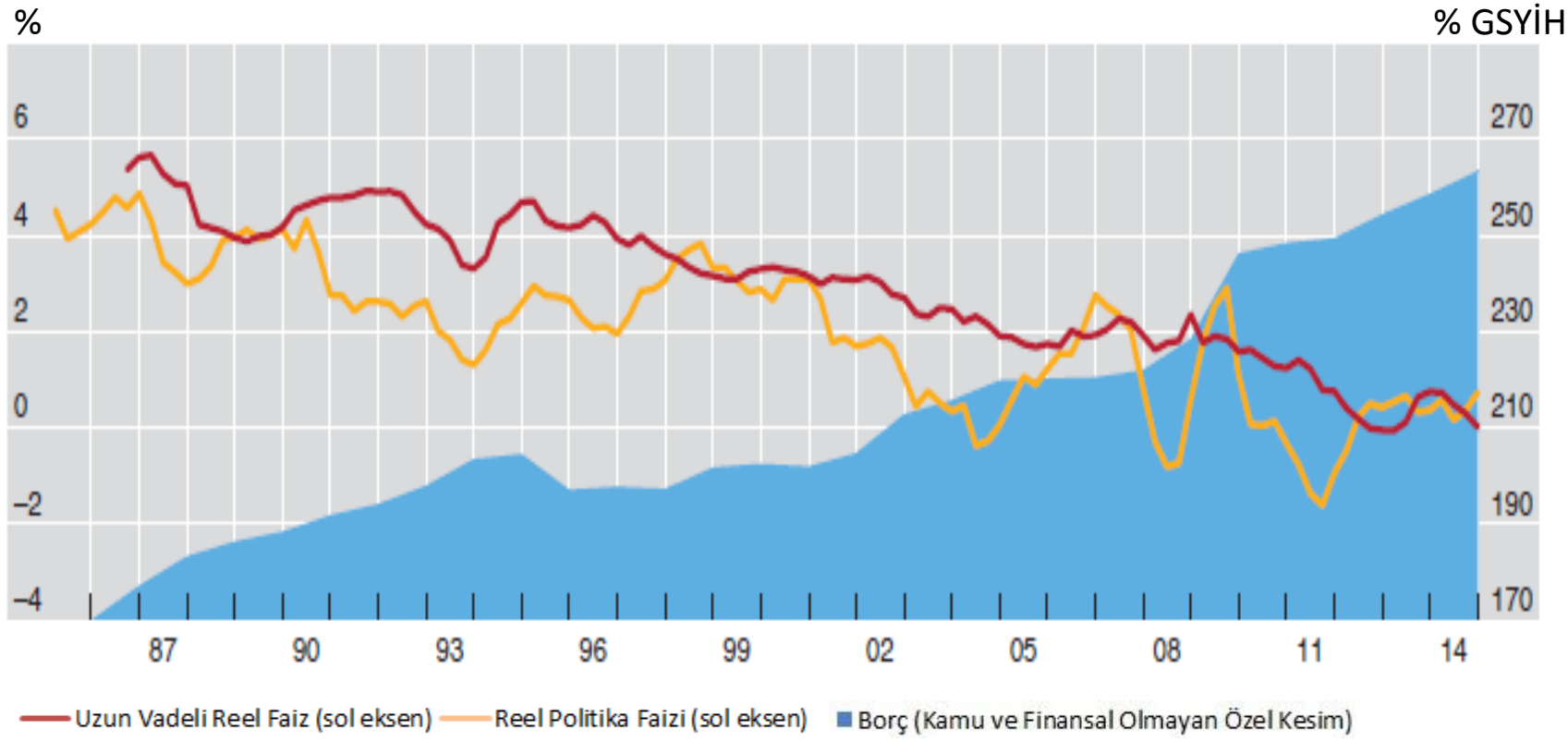
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi
(Yüzde)

Kaynak: Bloomberg.

Son Veri: Aralık 2015.

Dünyada reel faiz oranları düşerken borçluluk oranları artmaktadır.

Küresel Borç* ve Reel Faiz Oranları**
(Yüzde)



Kaynak: BIS 85. Yıllık Rapor, Basel, Haziran 2015, bakınız http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2015_ec.pdf

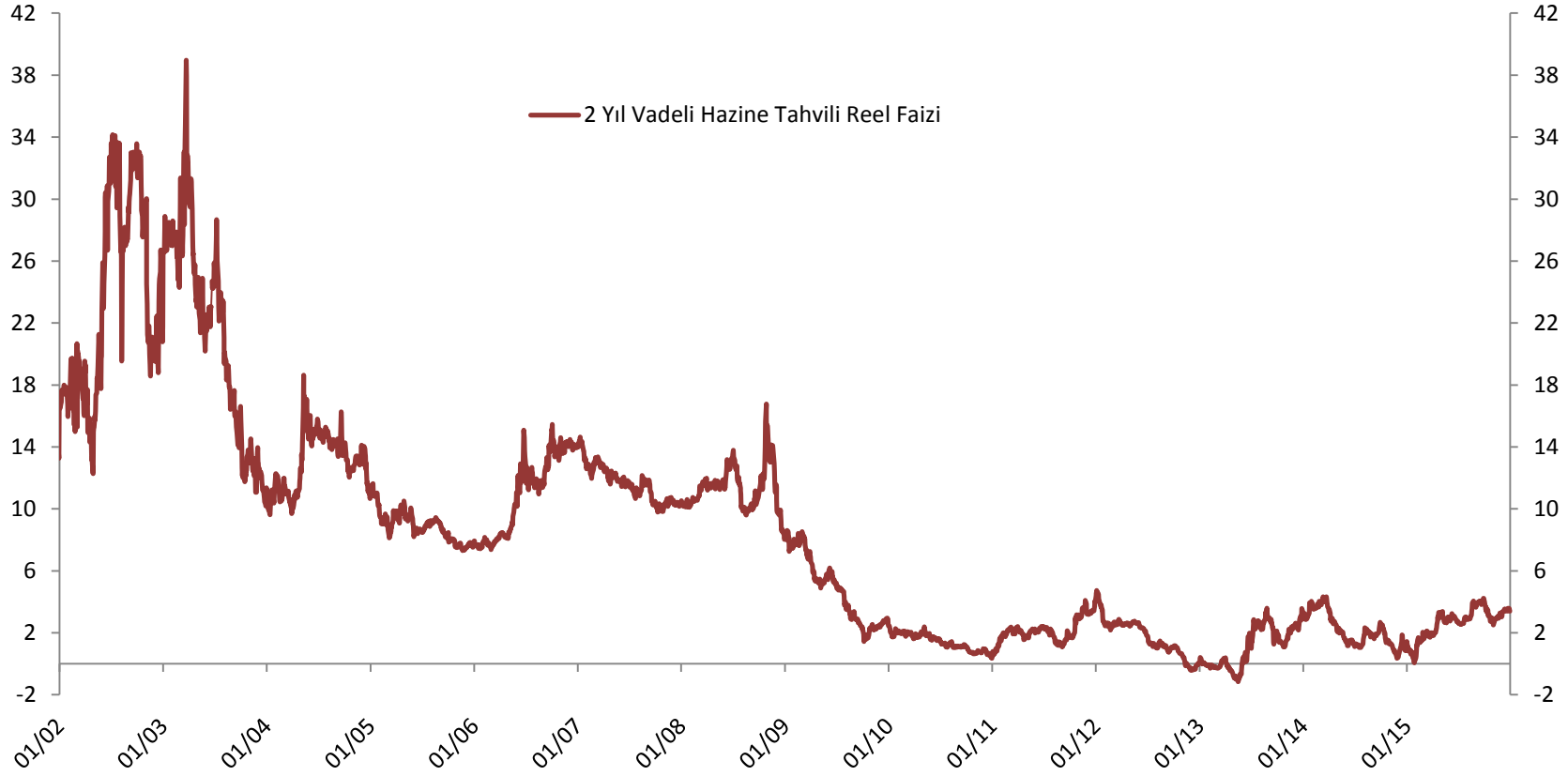
* Küresel borç G7 ülkeleri ve Çin'in toplam borçlarının ağırlıklı ortalamasını göstermektedir.

* *Uzun vadeli reel faizler 1998 öncesinde İngiltere'nin, 1998 sonrasında Fransa, İngiltere ve ABD'nin reel faiz ortalamasını göstermektedir.

Türkiye'de de reel faizler düşük seyrini korumaktadır.

Türkiye 2 Yıllık Hazine Tahvil Reel Faizi

(Yüzde)



Son Veri: 31 Aralık 2015.

*Reel faiz serisi, ((1+ gösterge tahvilin getirisi) / (1 + enflasyon beklentisi) - 1) formülü ile hesaplanmıştır.

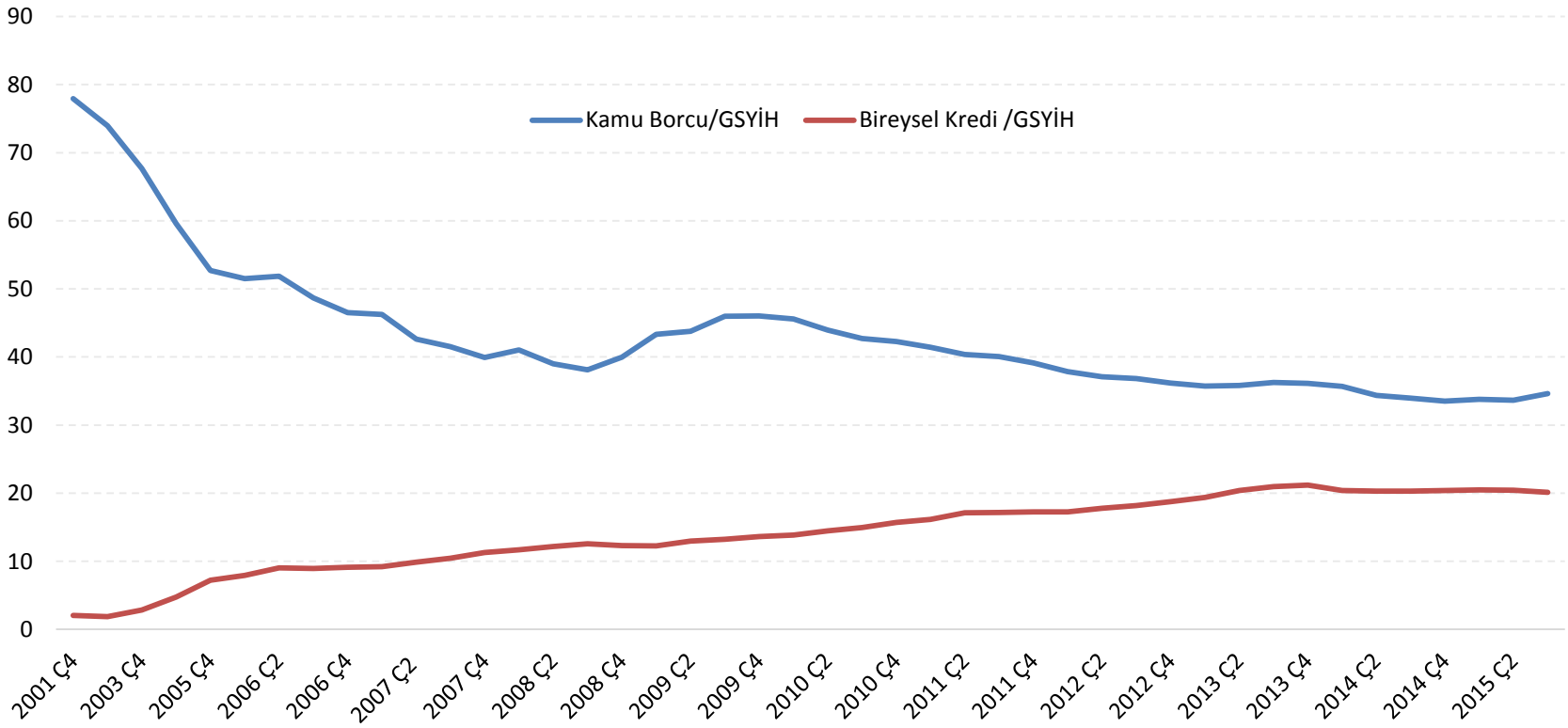
2006 yılı Nisan ayına kadar 12 ay sonrası enflasyon beklentisi kullanılırken , sonraki dönemde 12 ve 24 ay sonrası enflasyon beklentileri kullanılarak 24 ay içindeki ortalama enflasyon beklentisi hesaplanmıştır. Enflasyon beklentisi olarak uygun ortalama kullanılmıştır.

Kaynak: TCMB, Bloomberg.

Türkiye'de son on beş yılda kamu borç yükü gerilerken hanehalkı borcu artmıştır.

Hanehalkı ve Kamu Borç Stoku

(% GSYİH)



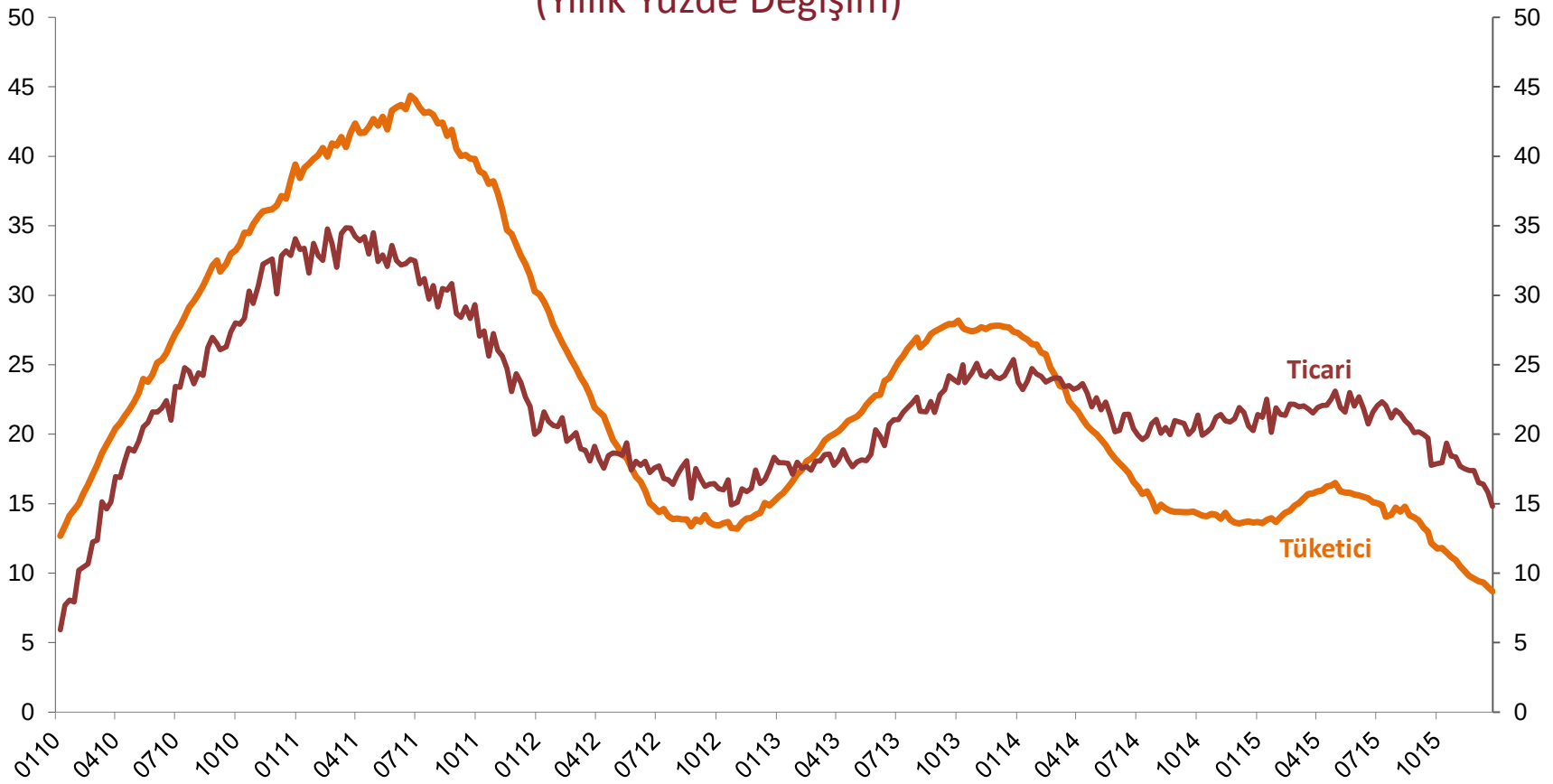
Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı.

Son Veri: Hanehalkı borç stoku için 2015 Ç3, kamu borç stoku için 2015 Ç2

Ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümesi fiyat istikrarına, finansal istikrara ve dengelenme sürecine katkı yapmaktadır.

Ticari ve Tüketici Kredi Büyümesi*

(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TCMB.

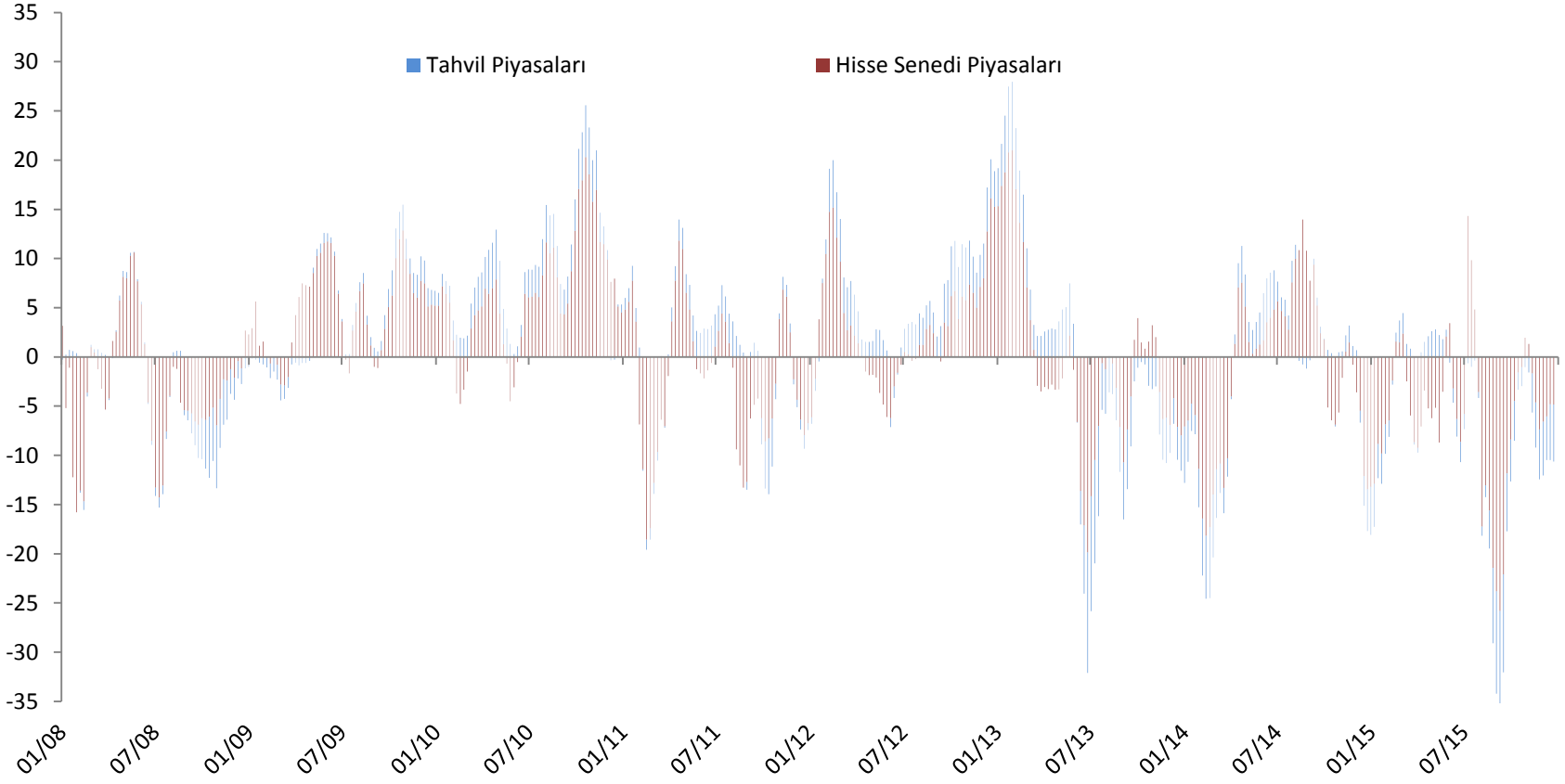
Son Veri: 25 Aralık 2015.

* Tüm Bankacılık Sektörü (Mevduat bankaları, Katılım bankaları ve Kalkınma/Yatırım bankaları).

Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları zayıf ve dalgalı bir seyir izlemektedir.

Gelişmekte Olan Ülkelere Hisse Senedi ve Tahvil Akımları

(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Hareketli Toplam)



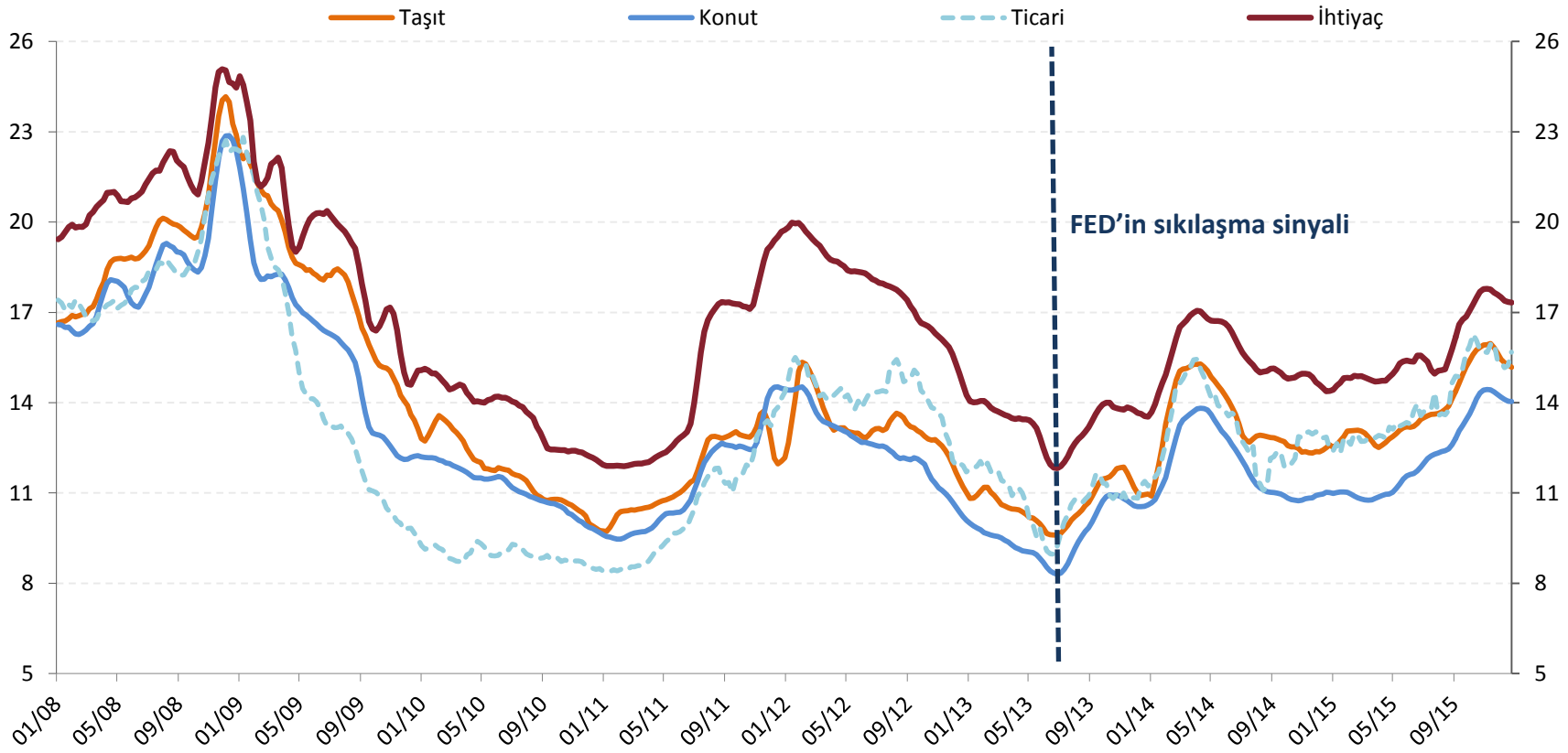
Kaynak: EPFR.

Son Veri: 23 Aralık 2015.

Portföy akımlarındaki zayıf ve dalgalı seyir kredi faizleri …

Kredi Faiz Oranları

(Akım Veriler, Yıllık Faizler, Yüzde, 4 Haftalık Hareketli Ortalama)

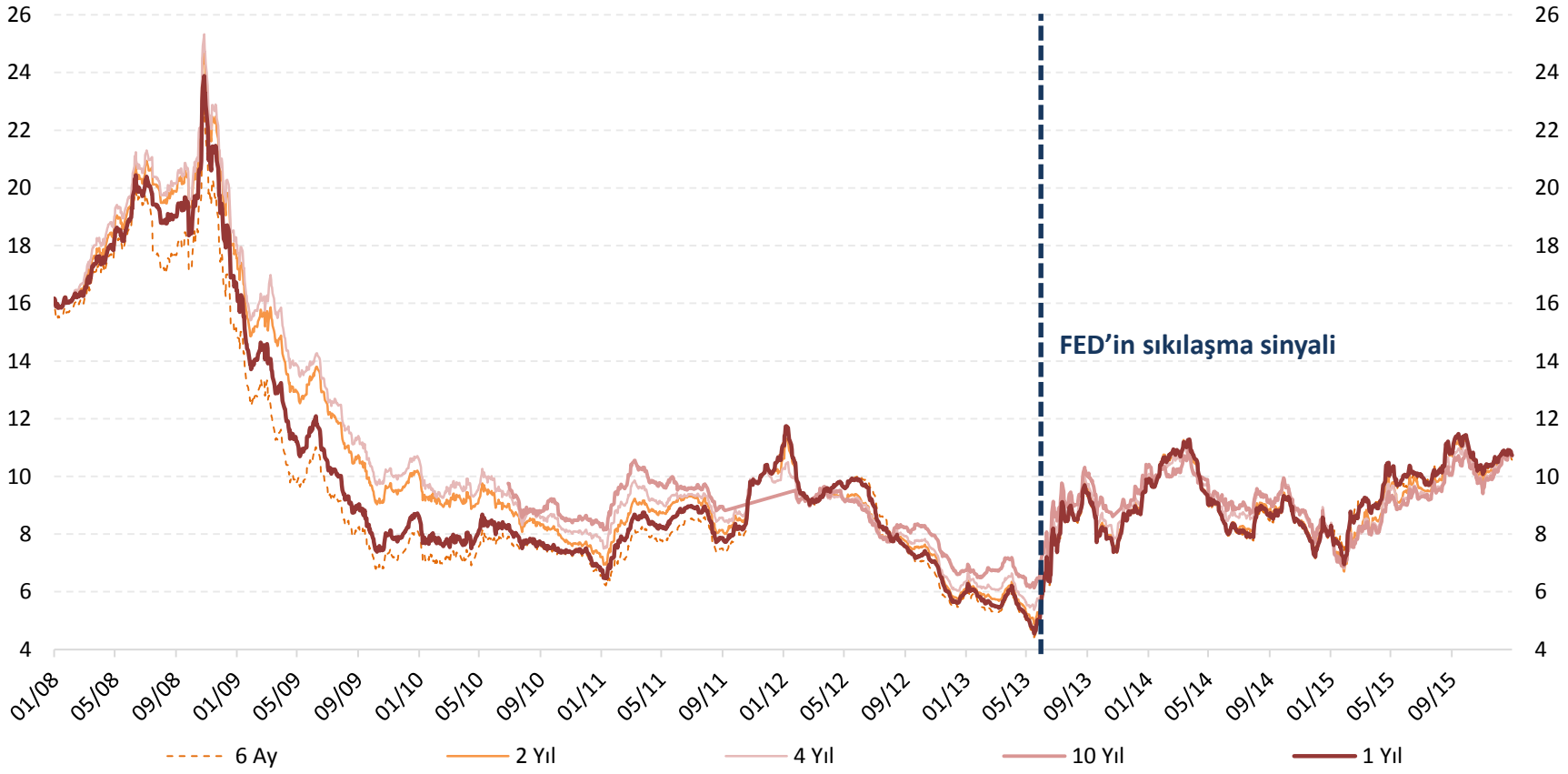


Kaynak: TCMB.

Son Veri: 25 Aralık 2015.

… ve tahvil faizleri üzerinde belirleyici olmuştur.

DİBS Getirileri
(Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

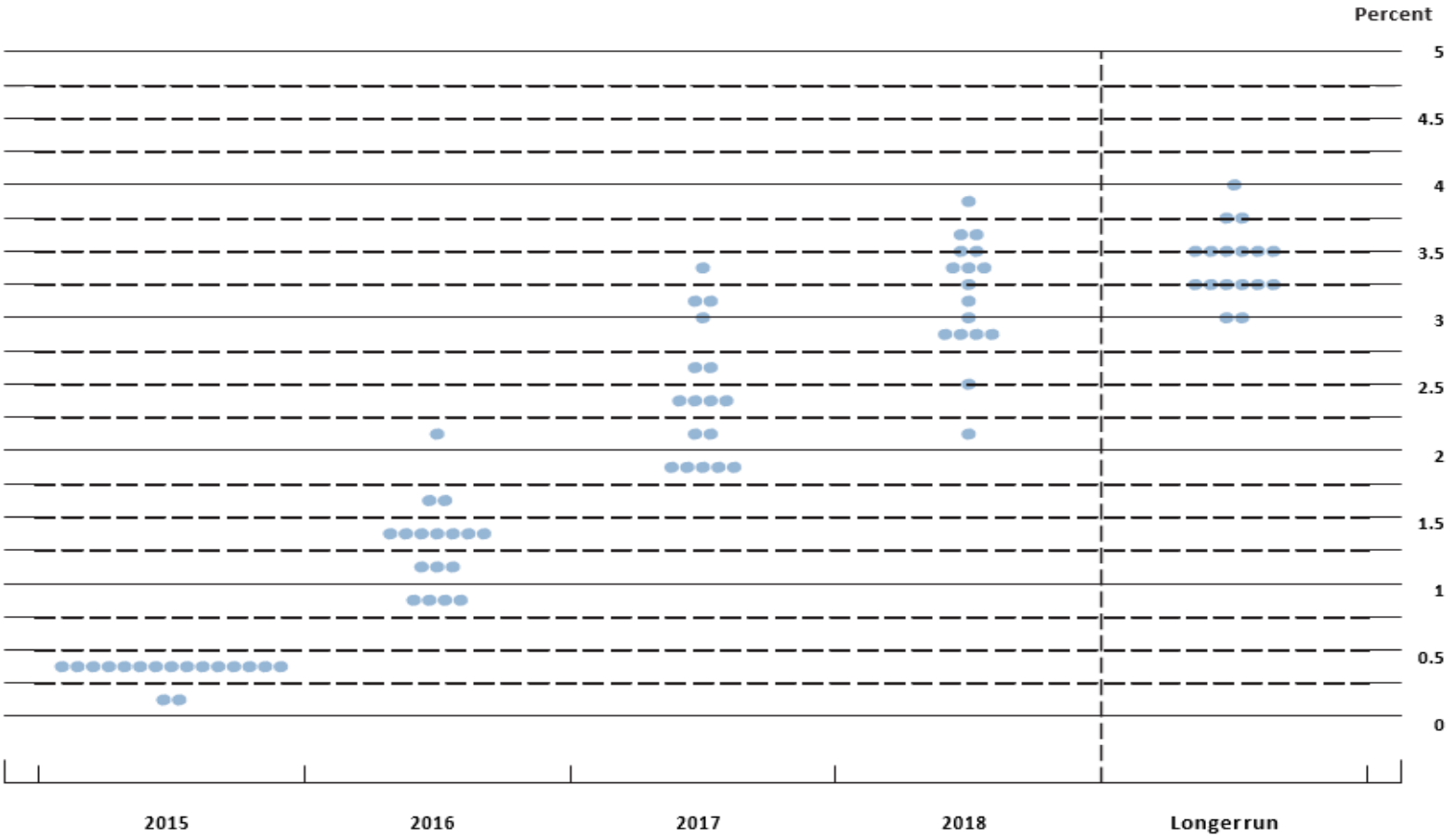
Son Veri: 30 Aralık 2015.

TCMB Normalleşme Yol Haritası

ABD Merkez Bankası 22 Mayıs 2013 tarihinde normalleşme sinyalini verdikten sonra ilk faiz artırımını 2015 yılının Aralık ayında yapmıştır.

Fed Üyeleri Politika Faiz Oranı Tahminleri

(Yüzde)

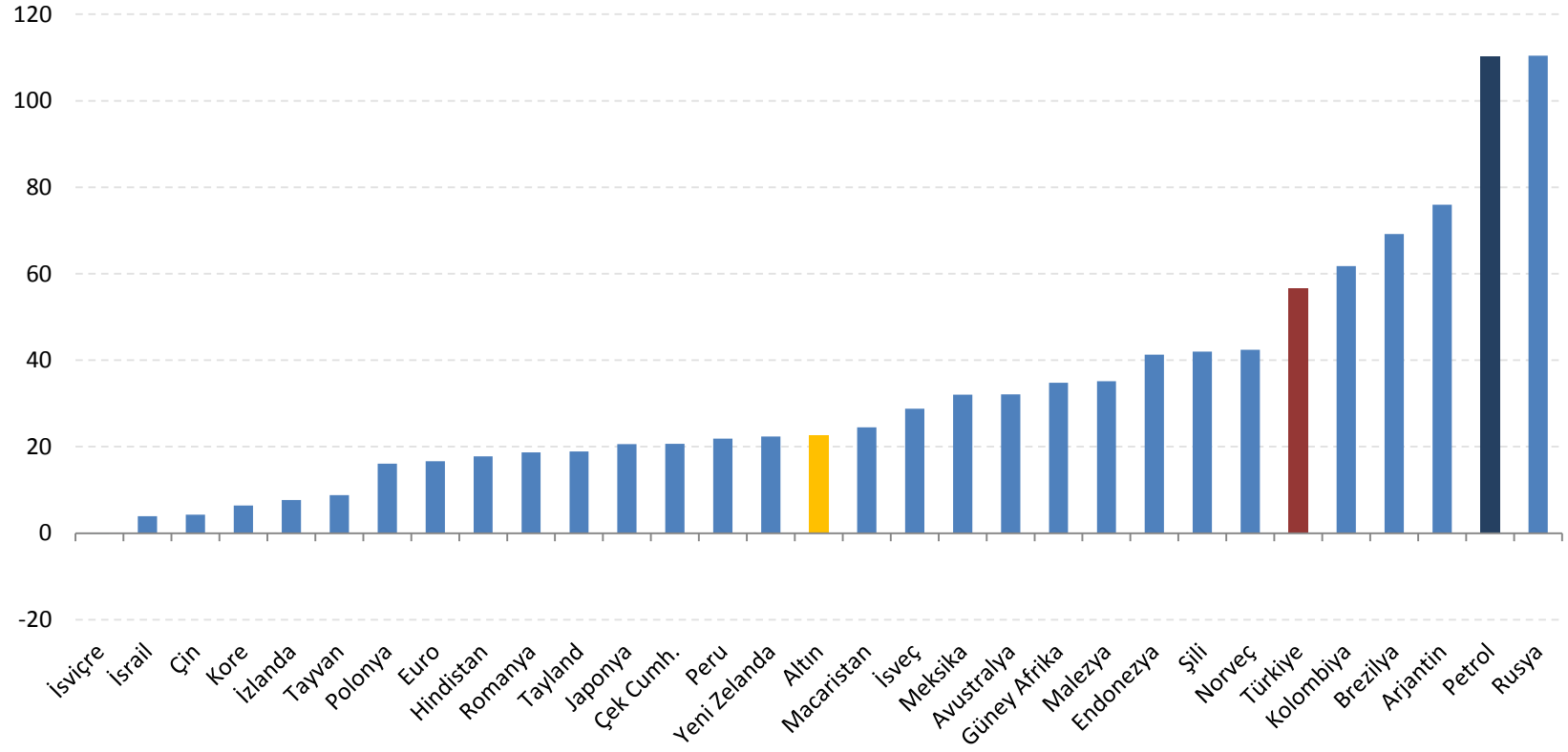


Kaynak: FED

ABD Merkez Bankası'nın normalleşme sinyali sonrasında ABD doları önemli ölçüde değer kazanmıştır.

ABD Merkez Bankası'nın Nicel Genişlemeden Çıkış Sinyali Sonrası Ülke Para Birimlerinin ABD Dolarına Karşı Değer Kaybı

(22 Mayıs 2013* – 18 Ağustos 2015, Yüzde)



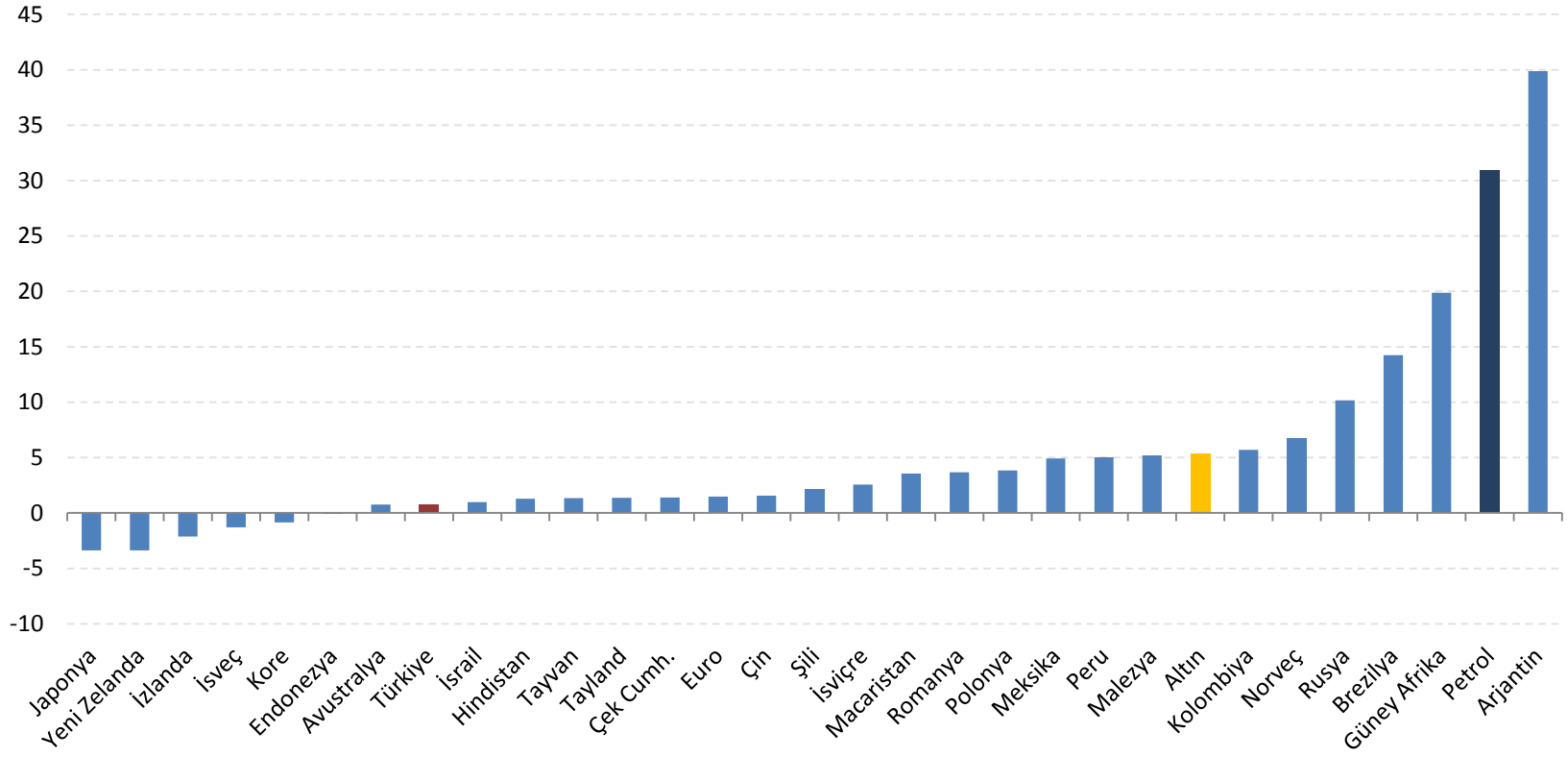
Kaynak: Bloomberg

*FED'in çıkış sinyali verdiği tarihtir.

18 Ağustos 2015 tarihli TCMB yol haritasının yayımlanmasından sonra Türk lirası daha istikrarlı seyretmiştir.

TCMB Yol Haritasının Duyurulması Sonrası Ülke Para Birimlerinin ABD Dolarına Karşı Değer Kaybı

(18 Ağustos 2015 – 31 Aralık 2015, Yüzde)



Kaynak: Bloomberg

18 Ağustos 2015 Tarihinde Duyurulan Yol Haritası

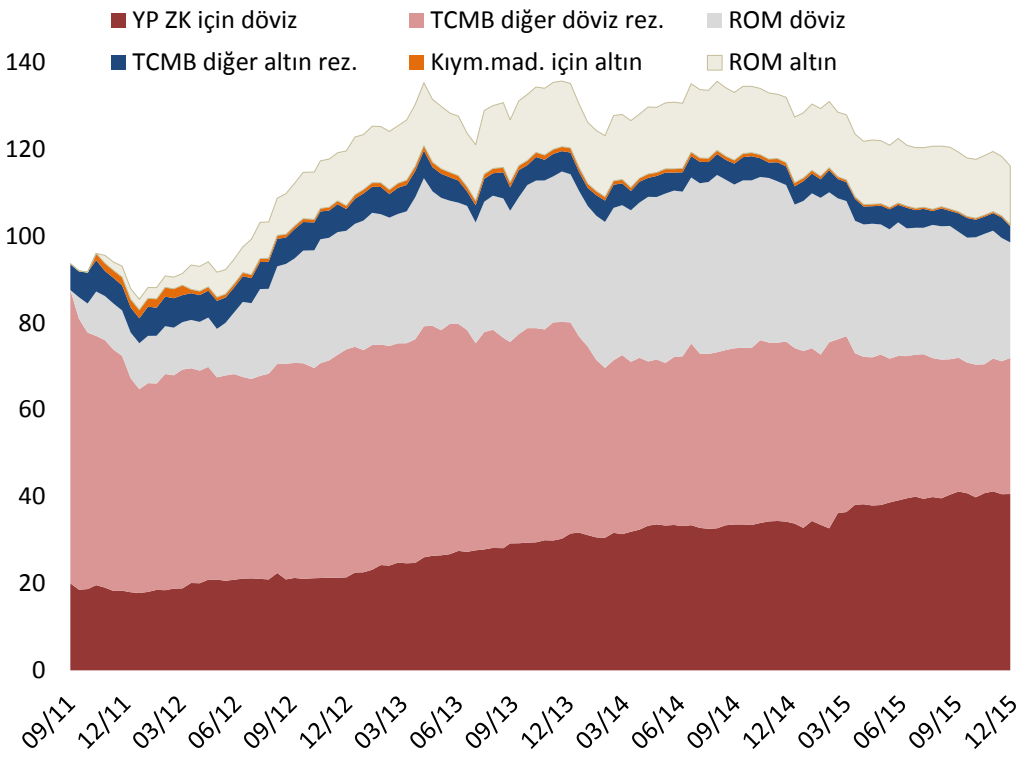
Finansal Sektör Politikası

POLİTİKA		ZAMANLAMA
Yabancı Para Çekirdek Dışı Yükümlülüklerin Vadelerinin Uzatılması	Bankaların mevcut stoklar üzerindeki maliyet yükünü artırmadan sadece yeni yabancı para çekirdek dışı yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranları üç yıldan uzun vadeyi teşvik edecek şekilde belirlenecektir.	Normalleşme Öncesinde
Türk Lirası Cinsi Çekirdek Yükümlülüklerin Desteklenmesi	Gerekli görülmesi durumunda, önümüzdeki dönemde bankacılık sektörünün aracılık maliyetini azaltmak ve çekirdek yükümlülükleri desteklemek için Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faiz gözden geçirilebilecektir.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Yabancı Para Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi	ABD doları cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara ödenen faiz oranı Fed politika faiz aralığının üst bandına yakın seviyelerde tutulabilecektir.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde

Yabancı para zorunlu karşılık oranları bankacılık kesiminin dış borçlanmalarında vade uzatımını teşvik edecek şekilde kullanılmaktadır.

TCMB Rezervleri*

(Milyar ABD Doları)



	Döviz Satışı Net[1] (-)	Kamu Enerji Şirketleri Döviz Satışı (-)	İhracat Reeskont Kredileri (+)
2009	-3,41	-	1,04
2010	-14,87	-	1,10
2011	7,15	-	1,92
2012	2,46	-	8,30
2013	17,61	-	12,66
2014	13,03	1,3	13,0
2015	12,13[1]	10,5[1]	15,2[2]

Zorunlu Karşılıklardan Elde Edilen Döviz Rezervleri	
	Tutar (Milyar ABD Doları)
Döviz ZK	40,6
ROM Döviz	26,6
TOPLAM	67,2

Kaynak: TCMB.

Son Veri: 25 Aralık 2015.

* Toplam 113,25 Milyar ABD Doları.

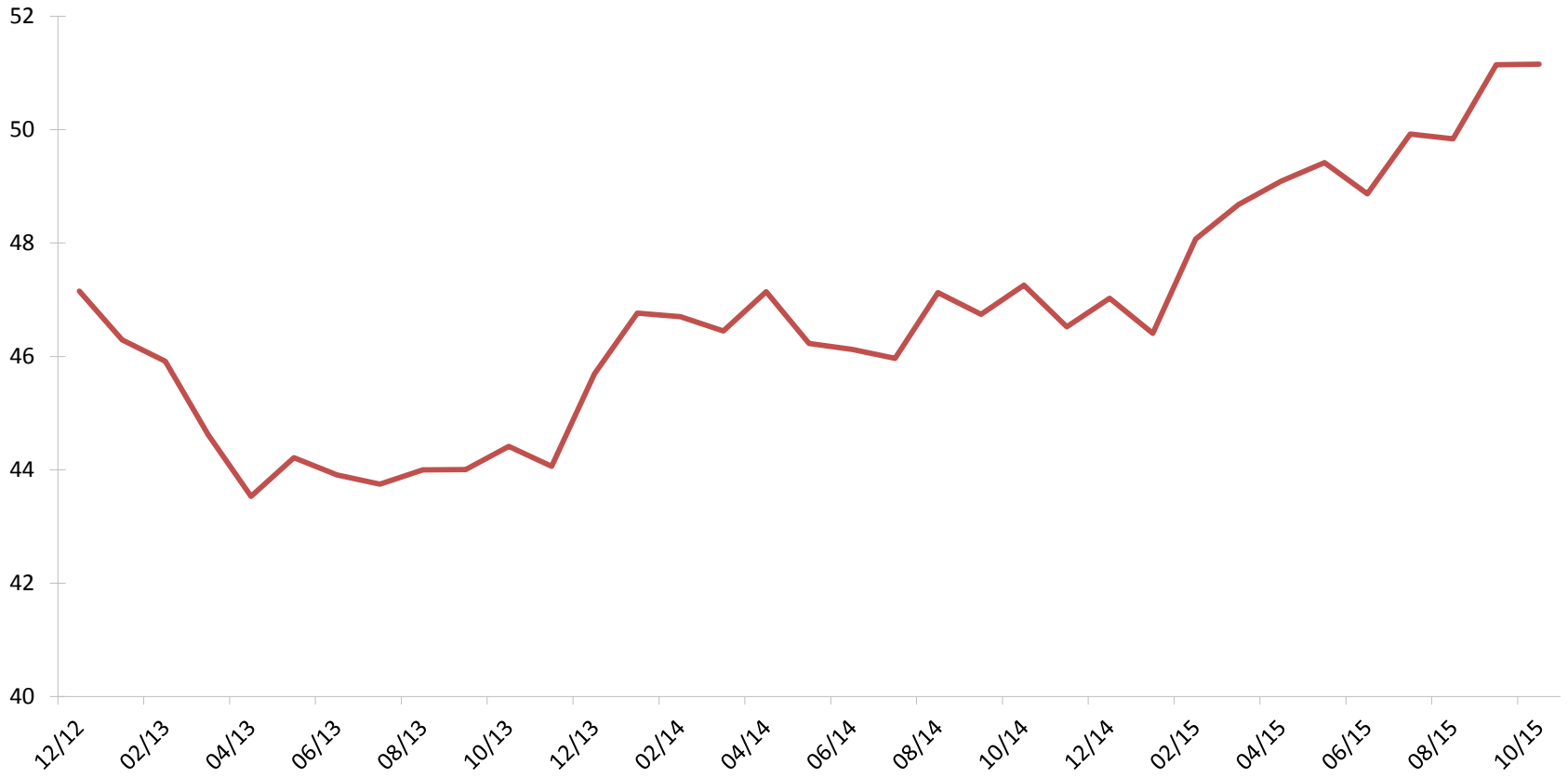
[1]25 Aralık 2015 tarihine kadar yapılan döviz satışlarını içermektedir.

[2]2015 yıl sonu tahmini.

Bankacılık sektörünün yurtdışı borçlarının ağırlıklı ortalama vadesi uzamaktadır.

Bankacılık Sektörünün Yurtdışı Borçlarının Ağırlıklı Ortalama Vadesi*

(Ay)



Kaynak: Finansal İstikrar Raporu Kasım 2015.

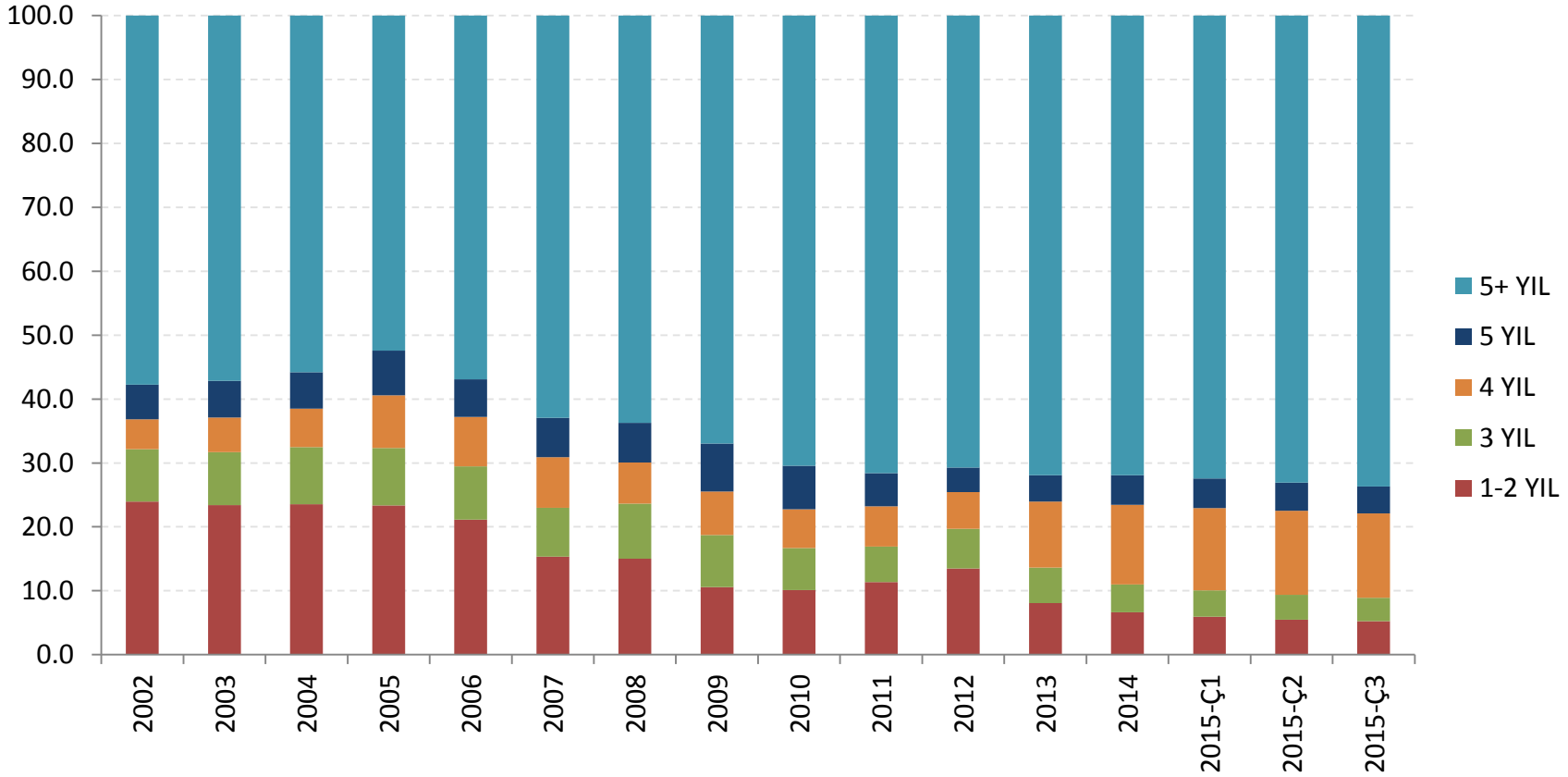
*İhraç borçlanmaları ile karşı tarafı banka ve benzeri mali kuruluşlar olan kredi, mevduat ve repo borçlanmalarından oluşmaktadır.

Son Veri: Ekim 2015.

Reel sektörün dış borçlarının vadesi oldukça uzundur.

Reel Sektörün Dış Borcunun Vade Dağılımı

(Yüzde)



Kaynak: TCMB.

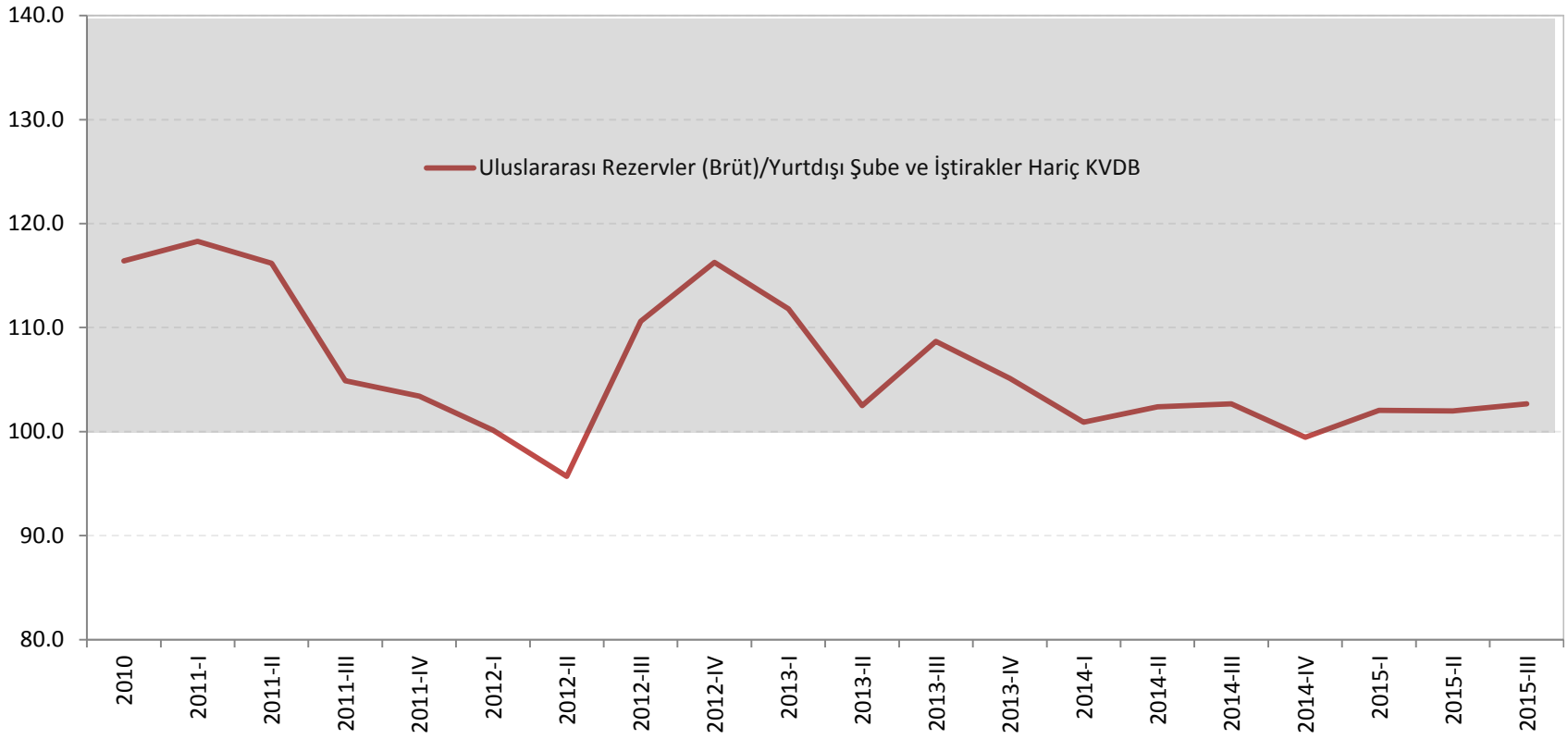
Son Veri: 2015 Ç3.

Rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılama oranı dış borçlanma ihtiyacının azalması ve dış borç vadelerinin uzaması ile iyileşebilecektir.

$$Rasyo = \frac{Döviz\ Rezervleri}{Kısa\ Vadeli\ Dış\ Borçlar}$$

Rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılama oranı dış borçlanma ihtiyacının azalması ve dış borç vadelerinin uzaması ile iyileşebilecektir.

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



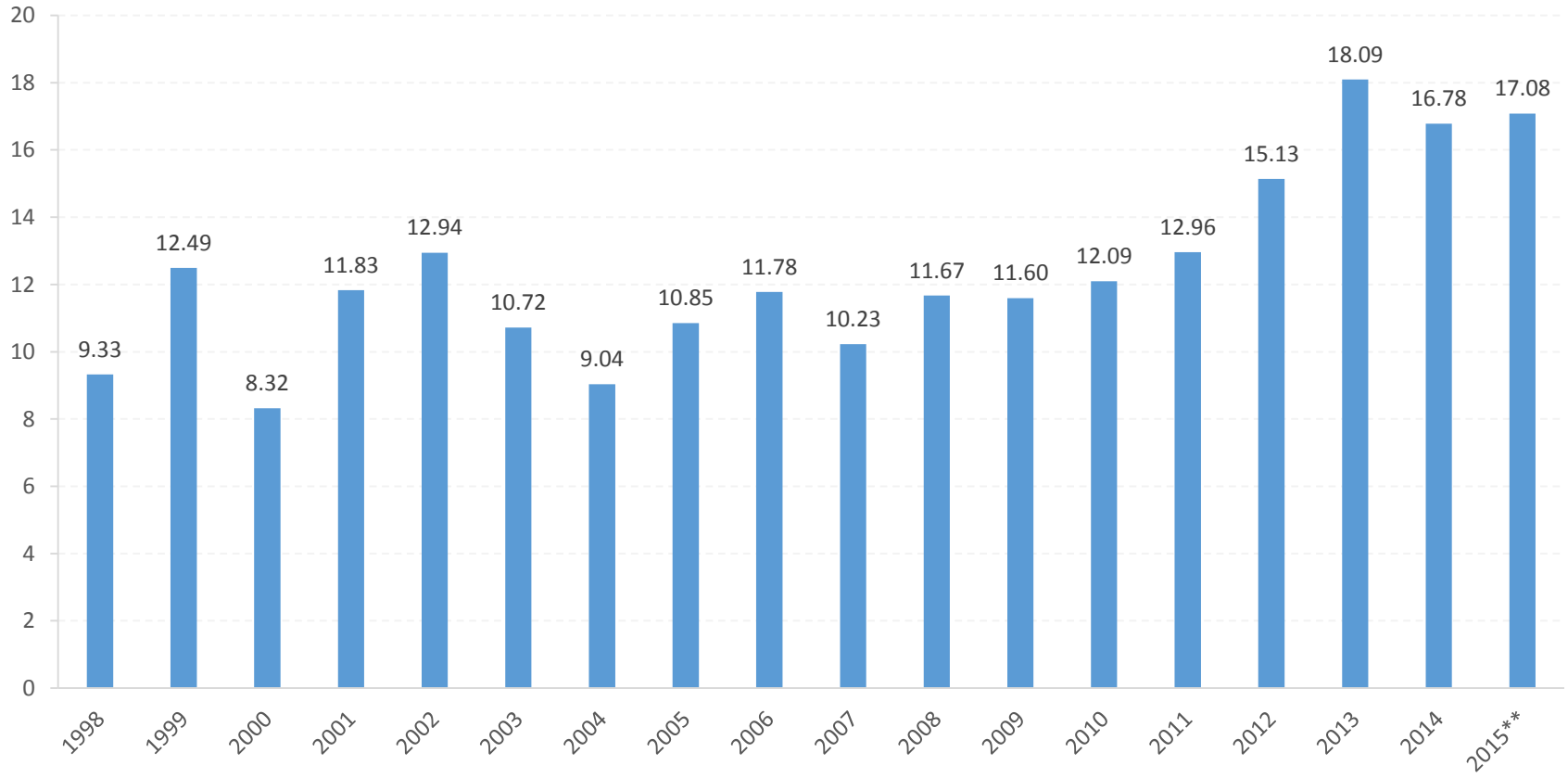
Kaynak: TCMB.

Son Veri: 2015 Ç3.

Türkiye'de rezervlerin GSYİH'ye oranı,...

Toplam Rezerv (Altın dahil)/GSYİH*

(Yüzde)



*Son Veri: 25 Aralık 2015

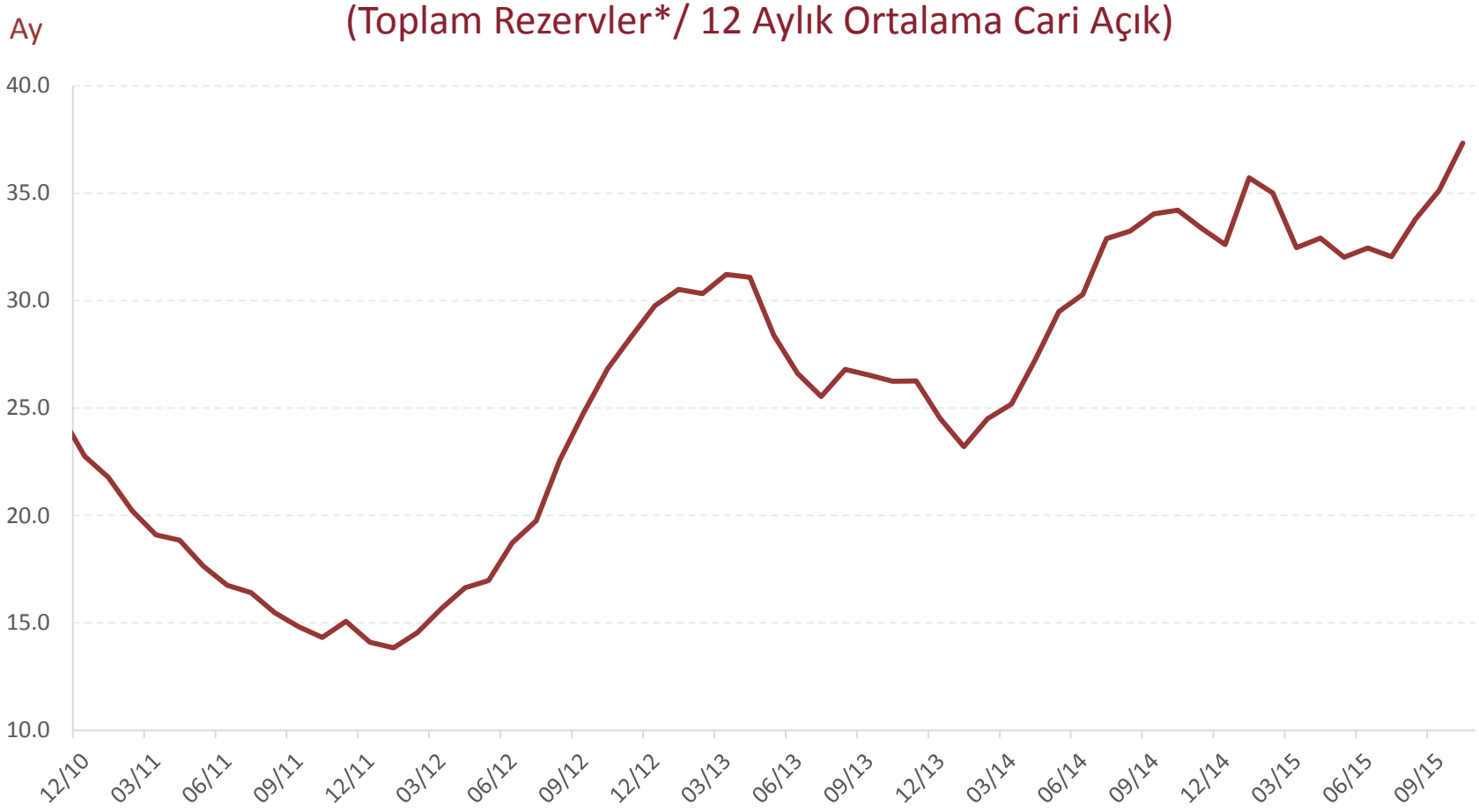
Kaynak: TCMB, Kalkınma Bakanlığı

**2015 yılı için GSYİH verisi OVP'den alınmıştır.

...cari açığı karşılama oranı,...

Toplam Rezervlerin Cari Açığı Karşılama Oranı

(Toplam Rezervler*/ 12 Aylık Ortalama Cari Açık)



Kaynak: TCMB.

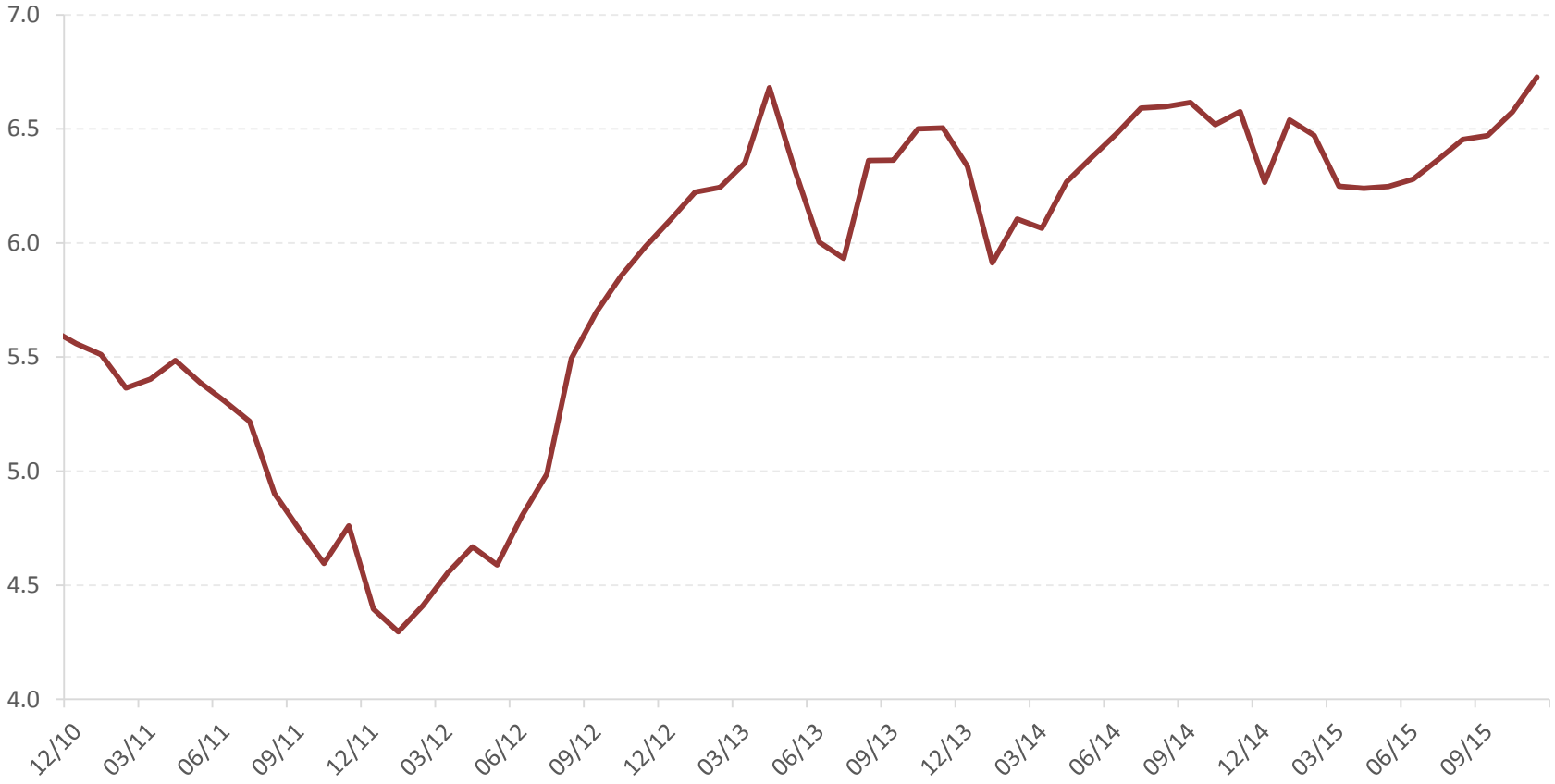
* Altın dahil.

Son Veri: Ekim 2015.

...ve ithalatı karşılama oranı iyileşmeye devam etmektedir.

Toplam Rezervlerin İthalatı Karşılama Oranı

(Toplam Rezervler*/ 12 Aylık Ortalama İthalat)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

*Altın dahil.

Son Veri: Kasım 2015.

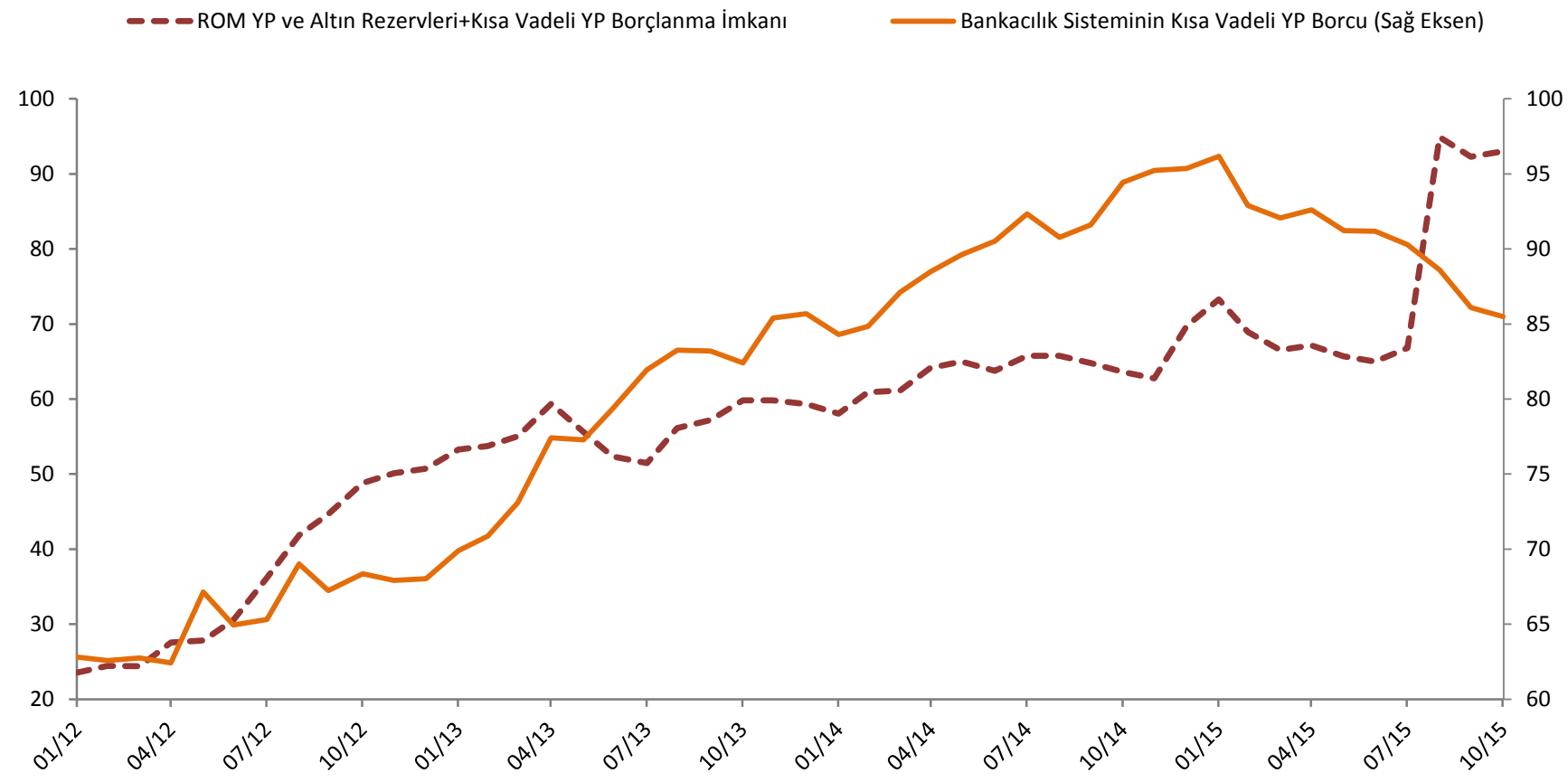
18 Ağustos 2015 Tarihinde Duyurulan Yol Haritası

Döviz Likiditesi Politikası

POLİTİKA		ZAMANLAMA
Esnek Döviz Satım İhaleleri	Döviz kuru oynaklığını azaltmak amacıyla döviz satım ihalelerinin esnekliği artırılacaktır.	Normalleşme Öncesinde
Rezerv Opsiyonları	Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faizin yükseltilmesi veya Rezerv Opsiyon Katsayıları (ROK) düzenlemeleriyle finansal sisteme döviz likiditesi sağlanacaktır.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Döviz Depo Piyasası Tedbirleri	Döviz depo limitleri artırılacaktır. Yapılacak düzenlemeler ile finansal sistemin TCMB nezdinde erişebileceği (ROM'daki mevcut döviz miktarı ve döviz depo imkanının toplamı şeklinde olan) döviz likiditesi bankalarımızın gelecek bir yıldaki yurt dışı ödemelerini fazlasıyla karşılayacak seviyede belirlenecektir.	Normalleşme Öncesinde

Döviz Depo Piyasası Tedbirleri

(Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB

Son Veri: Ekim 2015.

18 Ağustos 2015 Tarihinde Duyurulan Yol Haritası

Türk Lirası Likidite Politikası

POLİTİKA		ZAMANLAMA
Faiz Koridoru	Faiz koridoru bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirilecek ve daraltılacaktır.	Normalleşme Sürecinde*
Fonlama	Hali hazırda piyasa yapıcısı bankalara sağlanan toplam fonlama imkanı, piyasa yapıcı bankaların TCMB'den sağladıkları fonlamanın maliyetini değiştirmeyecek şekilde, haftalık vadeli miktar repo ihalesi limit hesaplarına eklenecektir. Böylece piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkanı faiz oranı kaldırılacaktır.	Normalleşme Öncesinde
Teminat Koşulları	Teminat koşulları sadeleştirilecektir.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde

*Küresel para politikalarının normalleşmeye başlaması ile.

Sadeleşmeye Yönelik Teknik Hazırlıklar

Sadeleşme Öncesinde

- Rezerv opsiyon mekanizmasının (ROM) dengeleyici özelliğinin güçlendirilmesi (2016 Yılı Para ve Kur Politikası Metni, 46. paragraf).

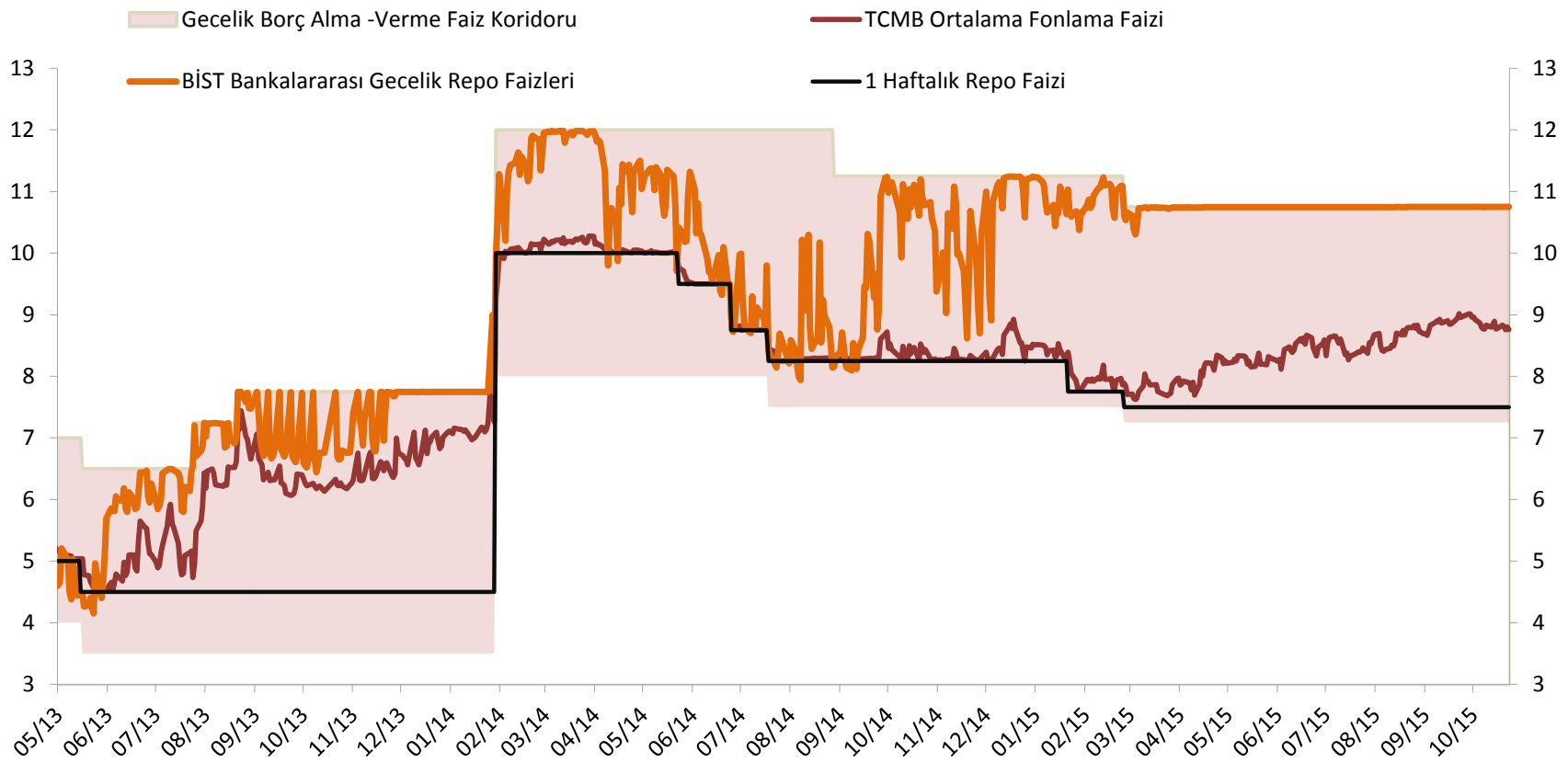
Sadeleşme Öncesinde ve Sürecinde

- Teminat koşullarına yönelik tedbirler (2016 Yılı Para ve Kur Politikası Metni, 20. paragraf).

Faiz koridoru bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirilecek ve daraltılacaktır.

Faiz Oranları

(Yüzde)



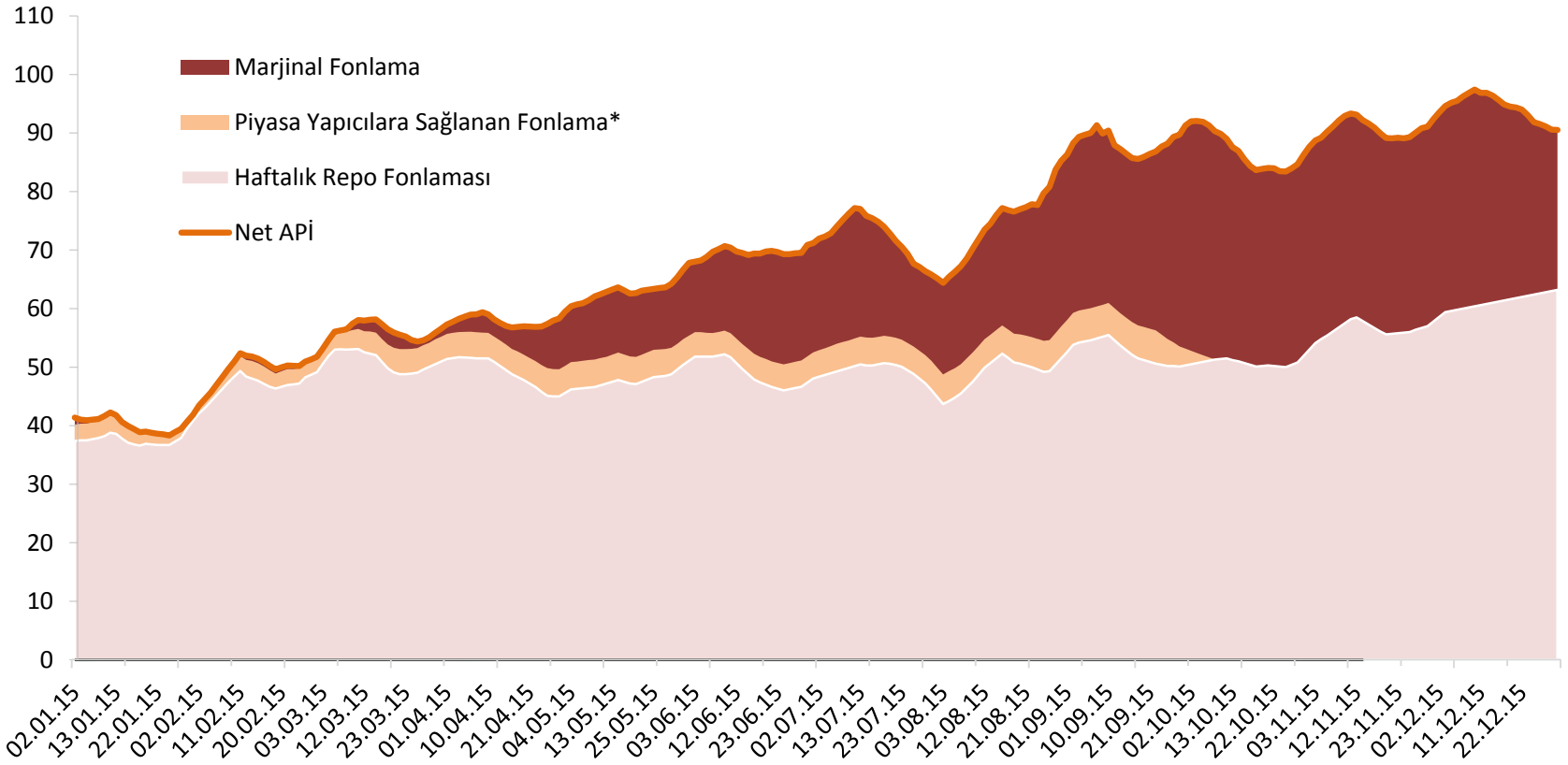
Kaynak: TCMB

Son Veri: : 30 Aralık 2015.

Önümüzdeki dönemde Merkez Bankası fonlamasının temel yöntemi bir haftalık repo ihaleleri olacaktır.

Merkez Bankası Fonlaması*

(İki Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



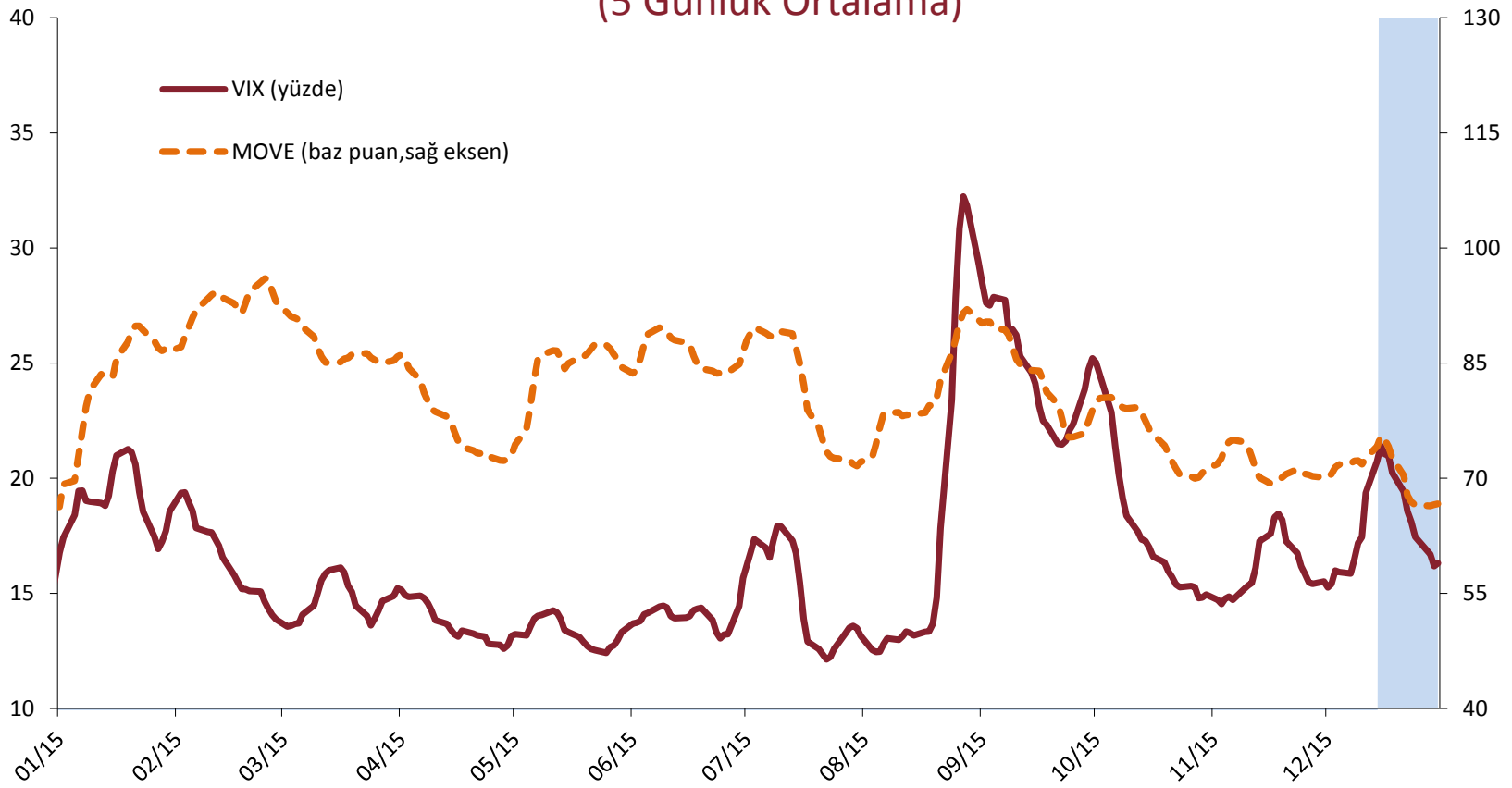
Kaynak: TCMB

*23 Eylül 2015 tarihinden itibaren, piyasa yapıcı bankalara özgü borçlanma faiz oranı ilan edilmesi uygulamasına son verilmiştir.
Son Veri: 30 Aralık 2015.

Küresel para politikalarının normalleşmeye başlamasıyla birlikte küresel oynaklık göstergelerinde bir miktar azalış gözlenmiştir.

VIX ve MOVE Oynaklık Endeksleri

(5 Günlük Ortalama)



*Taralı alan 16 Aralık 2015'deki Fed faiz artırımından sonraki dönemi göstermektedir.

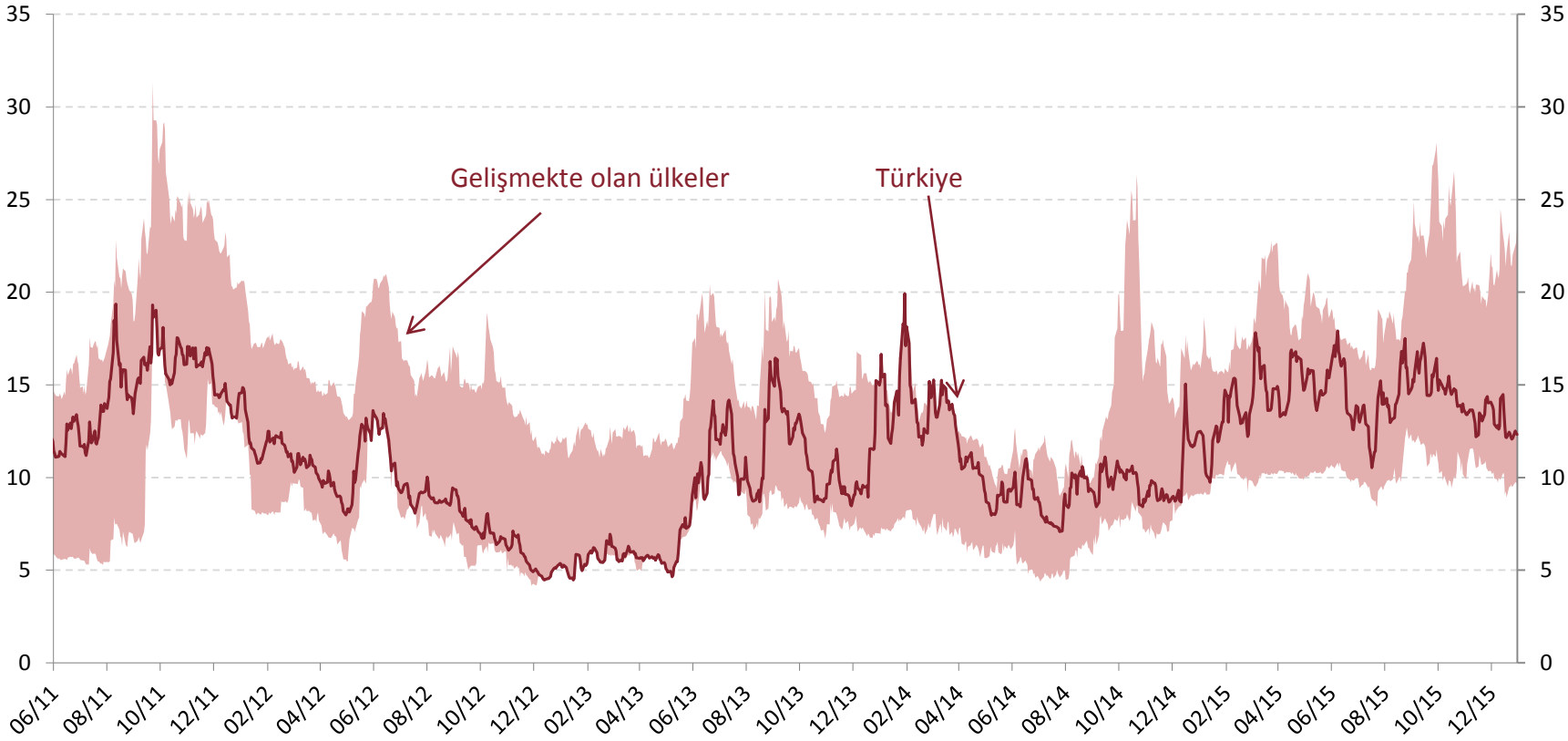
Kaynak: Bloomberg

Son Veri: 30 Aralık 2015.

Oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde önümüzdeki toplantıdan itibaren para politikasındaki sadeleşme adımlarına başlanabilecektir.

Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Oynaklığı

(1 ay vade, Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Meksika, Polonya, Romanya ve Şili yer almaktadır.

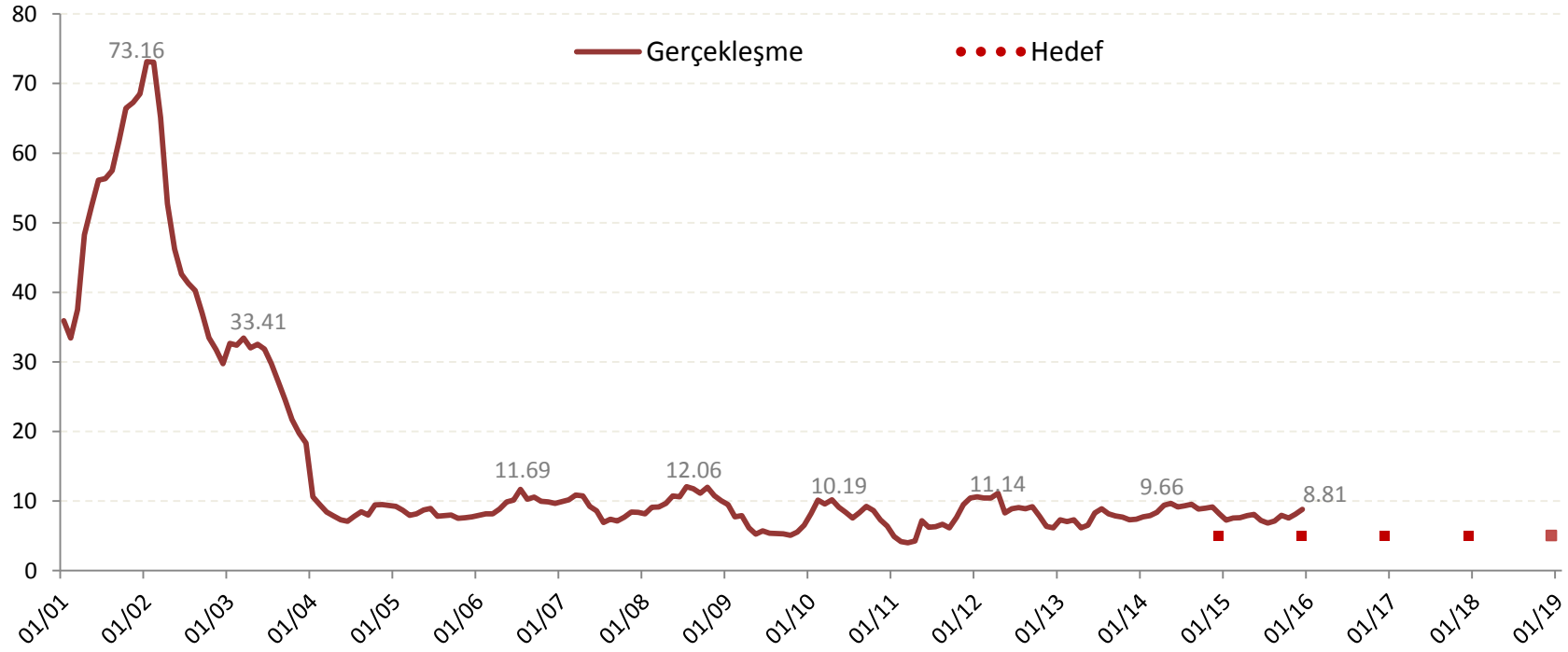
Son Veri: 30 Aralık 2015.

ENFLASYON

Kararlı para politikası duruşu ve mali disiplinin desteğiyle enflasyon son yıllarda tek haneli seviyelerde seyretse de, fiyat istikrarı halen tam olarak sağlanamamıştır.

Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Hedefleri*

(Yüzde)



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	7.5	6.5	5.5	5	5	5	5	5	5	5
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7	9,7	8,4	10,1	6,5	6,4	10,4	6,2	7,4	8,2	8,8	-	-	-

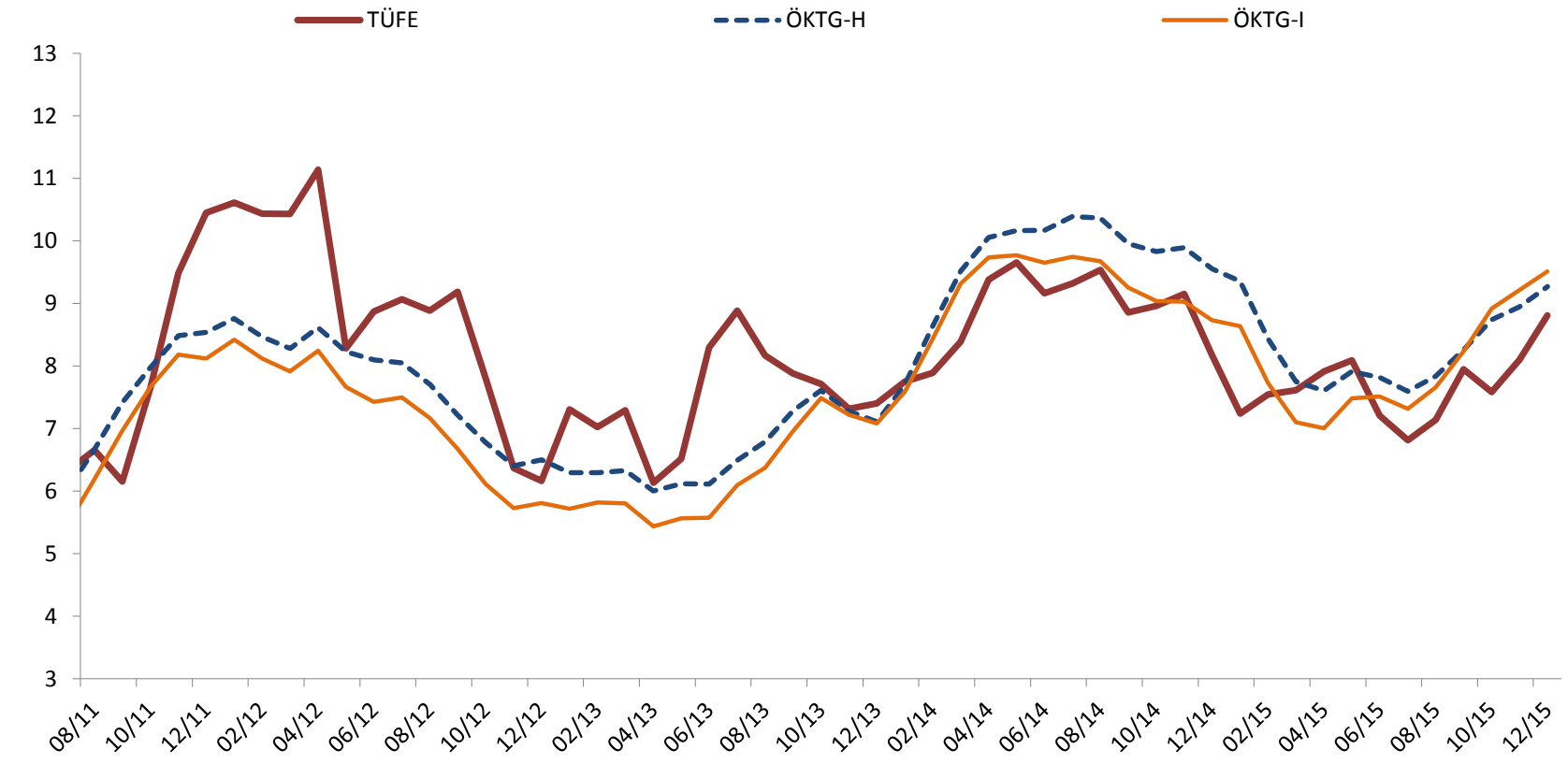
Kaynak: TÜİK, TCMB.

*Grafikteki sayılar yükselen enflasyon dönemlerindeki tepe noktaları göstermektedir.

Son Veri: Aralık 2015.

Döviz kuru hareketleri enflasyonu olumsuz yönde etkilemiştir.

TÜFE ve Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri
(Yıllık Yüzde Değişim)

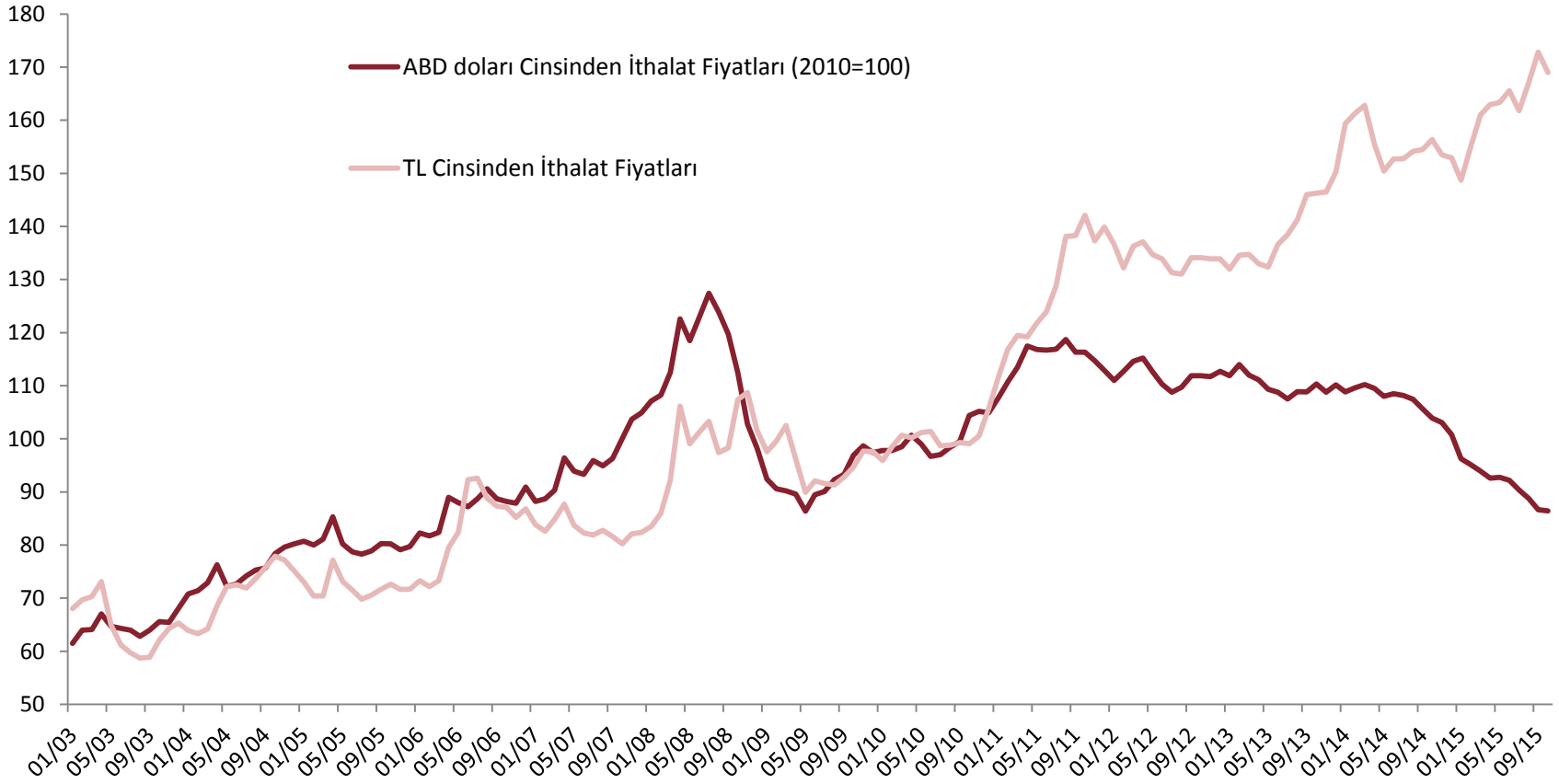


Kaynak: TÜİK.

Son Veri: Aralık 2015.

Döviz kuru hareketleri enflasyonu olumsuz yönde etkilemiştir.

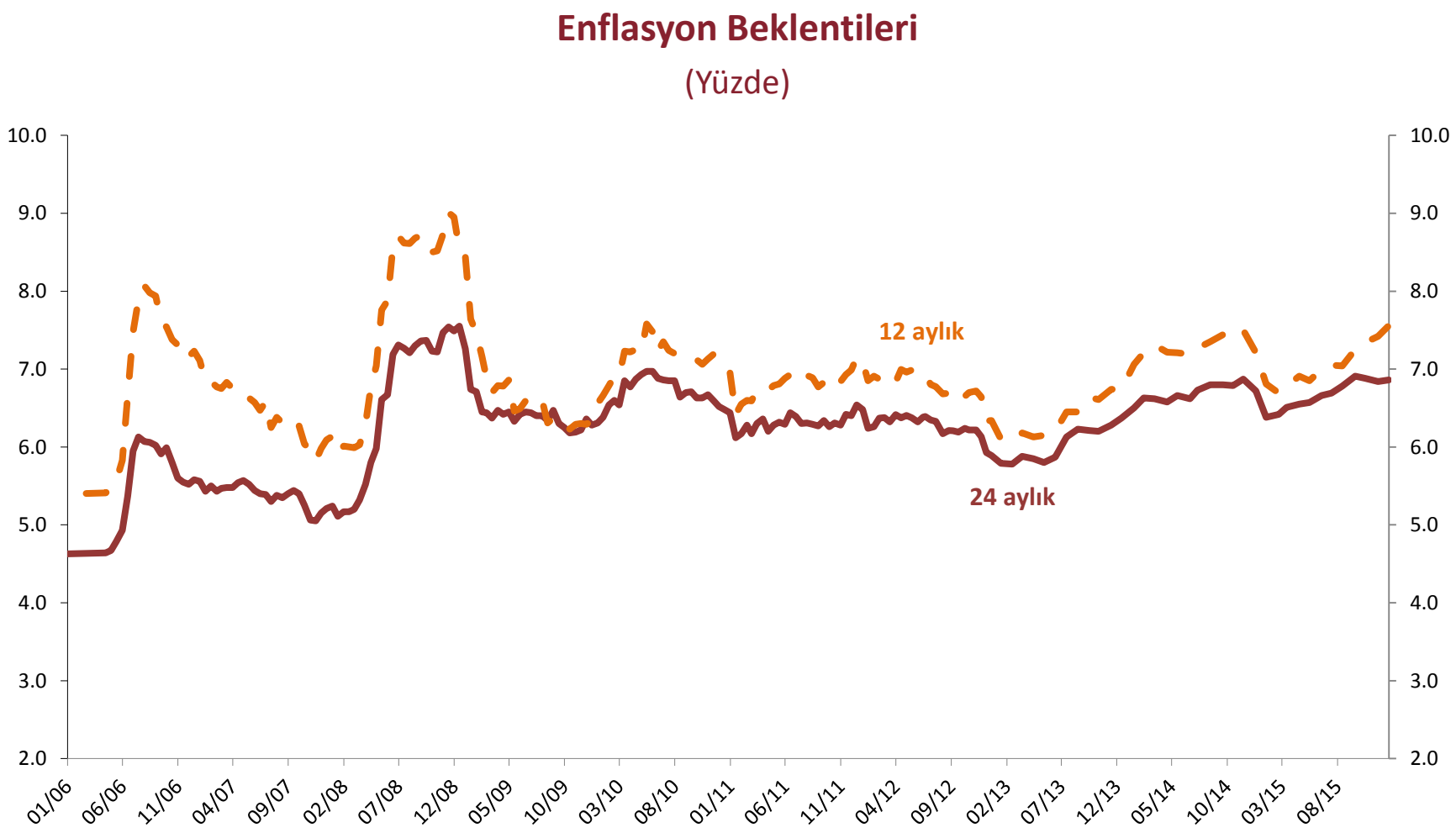
İthalat Fiyat Endeksi
(2010=100)



Kaynak: TÜİK.

Son Veri: Ekim 2015.

Uzun vadeli enflasyon beklentileri kısa vadeli enflasyon beklentilerine göre daha istikrarlı seyretmektedir.

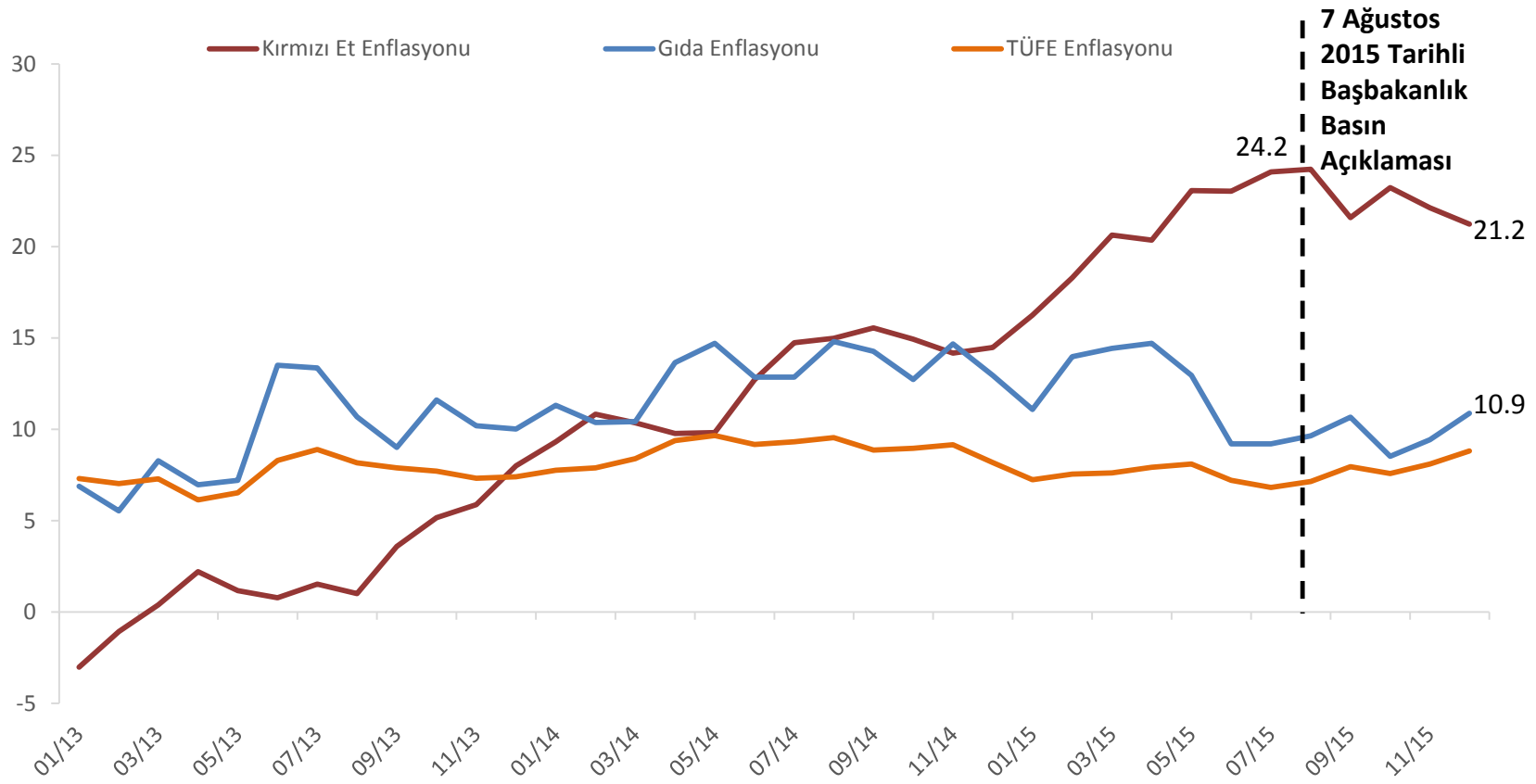


Kaynak: TCMB.

Son Veri: Aralık 2015.

Gıda fiyatları üzerindeki konjonktürel ve yapısal etkiler Gıda Komitesi tarafından ele alınmaya başlanmıştır.

Kırmızı Et Enflasyonu
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Son Veri: Aralık 2015.

2016 yılında enflasyonun görünümü açısından kamu harcamalarının ve belli başlı maliyet unsurlarının kontrol altında tutulması önem arz edecektir.

Maliyet Dağılımı (2006-2011 Ortalama Pay, %, 20+ İstihdama Sahip Firmalar)

	Sanayi Sektörü			Hizmet Sektörü	İnşaat Sektörü	Tarım Dışı Ekonomi
	İmalat	Enerji	Madencilik			
1.Toplam personel giderleri	16,0	24,7	21,7	33,3	14,8	23,6
2. Hammadde giderleri	58,9	39,2	32,6	20,2	60,0	41,5
3. Elektrik giderleri	2,3	5,7	4,6	1,9	0,4	2,0
4. Yakıt ve akaryakıt giderleri	2,6	4,2	15,5	4,2	3,8	3,6
5. Kira (bina ve makine teçhizat) giderleri	1,5	1,3	1,8	5,2	1,0	3,1
6. Finansman giderleri	2,5	4,5	2,5	5,1	1,7	3,6
7. Faaliyetle ilgili diğer giderler*	9,6	10,7	14,5	22,2	9,1	15,2
8. Diğer**	6,8	9,6	6,9	7,7	9,2	7,4
Toplam***	100	100	100	100	100	100
Firma pay dağılımı (2006-2011 ort. %)	43,6	0,7	1,5	44,2	9,9	100

*Faaliyetle ilgili diğer giderler; haberleşme, seyahat, su, ilan, pazarlama, kırtasiye, küçük tamir, sigorta, muhasebe, hukuki işlemler ile hizmet faaliyeti yürüten hizmet üretimi için yapılan diğer giderler gibi kalemleri ifade etmektedir.

** Diğer kalemi büyük ölçüde "olağan dışı gider ve zararlar" ve "diğer faaliyetlerden olağan gider ve zararlar (kambiyo zararları, faiz giderleri, karşılık giderleri, komisyonlar)" kalemlerinin etkisini yansıtmaktadır.

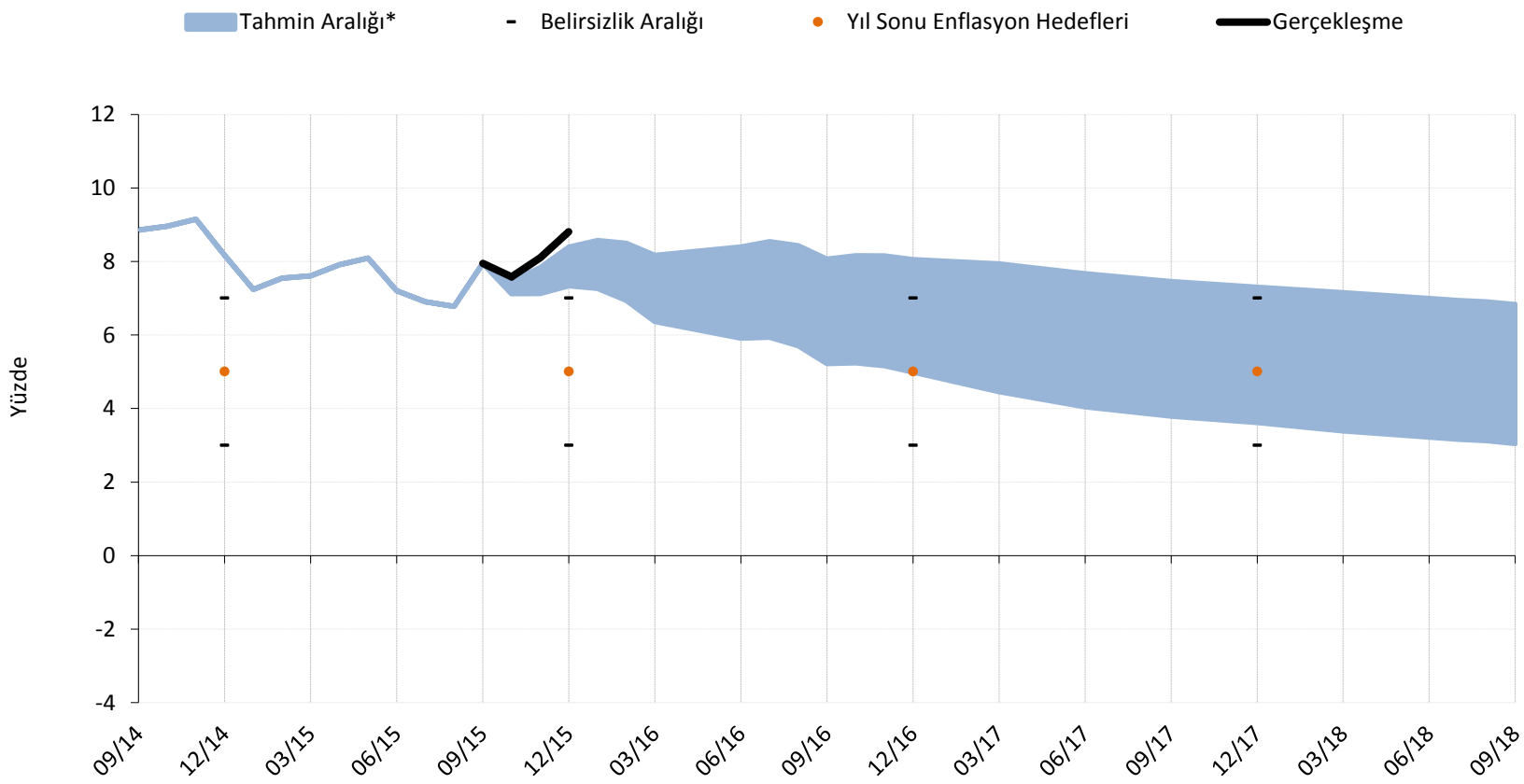
***Hesaplamalara yıpranma payı dâhil değildir.

Kaynak: Öğünç ve Yüncüler, TCMB Çalışma Tebliği No. 15/03 Ocak 2015.

Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir.

TÜFE Tahminleri ve Gerçekleşmeleri

(Yüzde)



Kaynak: TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.
Son Veri: Aralık 2015.

Özet: Makroekonomik Görünüm ve Para Politikası

- Cari işlemler dengesindeki iyileşme devam etmektedir.
- Avrupa Birliği ülkelerindeki talep artışı büyümeyi ve dengelenmeyi desteklemektedir.
- Açıklanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesi büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırabilecektir.
- Mevcut para politikası duruşu enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyicidir.
- Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir.
- Küresel para politikalarındaki normalleşmenin başlaması ile birlikte oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde önümüzdeki toplantıdan itibaren para politikasındaki sadeleşme adımlarına başlanabilecektir.

TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

Bakanlar Kurulu Sunumu

Erdem Başçı
Başkan

4 Ocak 2016
Ankara