



**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

## **Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı**

**Erdem BAŞÇI**  
**Başkan**

**30 Nisan 2014**  
**İstanbul**

# 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

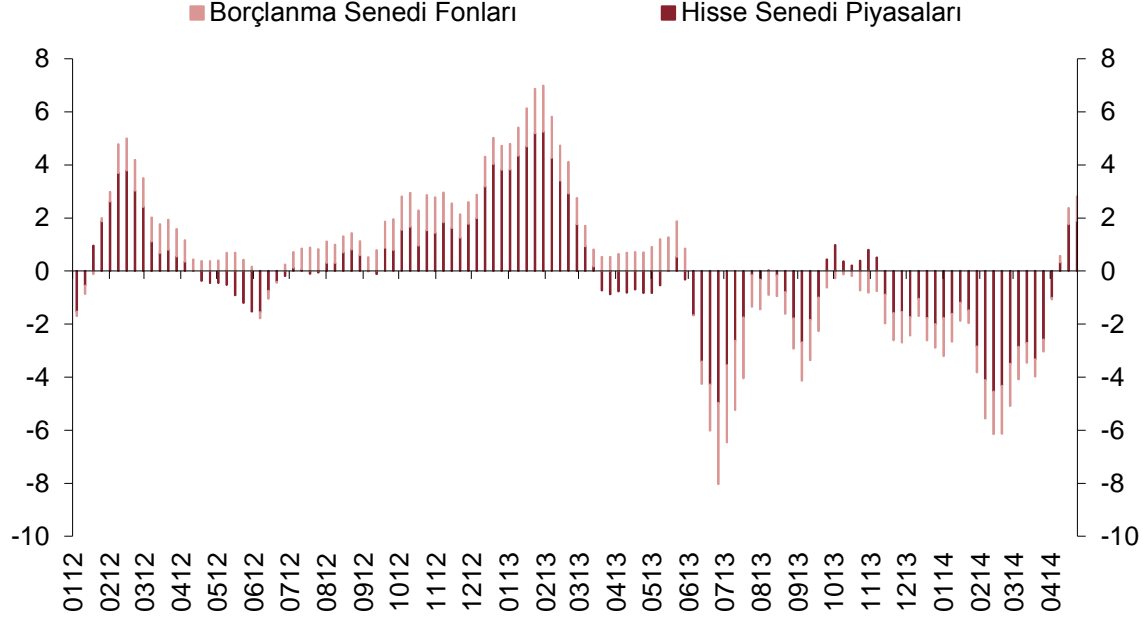
# Enflasyon Raporu: Kutular

- İnşaat Yatırım Harcamalarına İlişkin Güncellemeler
- 2013 Yılında Türkiye ve Gelişmekte Olan Ükelere Sermaye Akımları: Fed Politika Değişikliğinin Etkileri
- Getiri Eğrileri Kullanılarak Döviz Kuru Hareketlerinin Öngörülmesi
- Türkiye'de Şirketlerin Yabancı Para Borçluluğu ve Kur Riski

# Portföy Akımları

## Gelişmekte Olan Ükelere Portföy Akımları

(4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları)

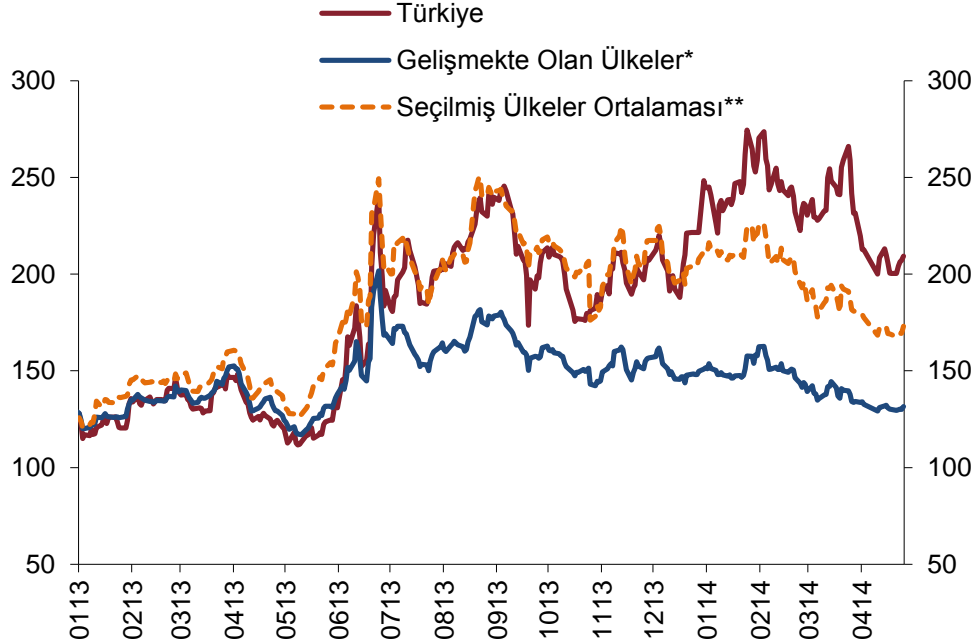


Kaynak: EPFR.

- Son haftalarda gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında bir miktar giriş gözlenmiştir.

# Risk Primi

## Seçilmiş GOÜ ve Türkiye CDS Gelişmeleri (Baz puan)



\*Brezilya, Çek C., Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya ve Şili dahil edilmiştir.

\*\* Brezilya, Endonezya ve G.Afrika dahil edilmiştir.

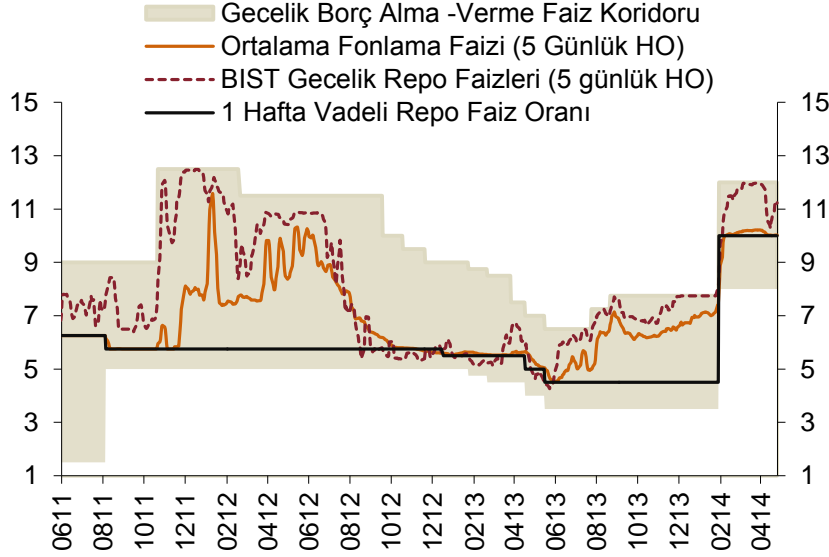
Kaynak: Bloomberg.

- Yakın dönemde gelişmekte olan ülkelerin risk primi göstergelerinde de bir miktar iyileşme gözlenmiştir.

# Para Politikası Uygulamaları ve Parasal Koşullar

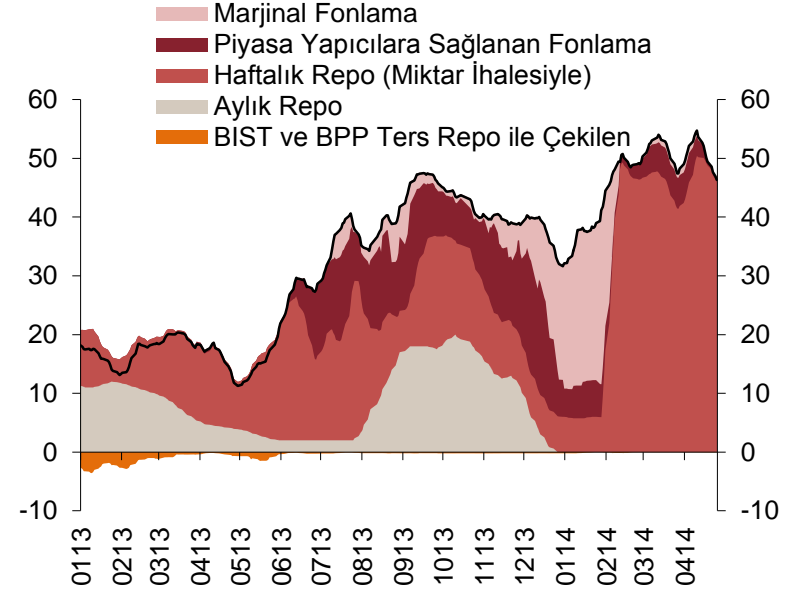
# Para Politikası

**BIST Repo-Ters Repo Pazarı Gecelik Faizler**  
(Yüzde)



Kaynak: BIST, TCMB.

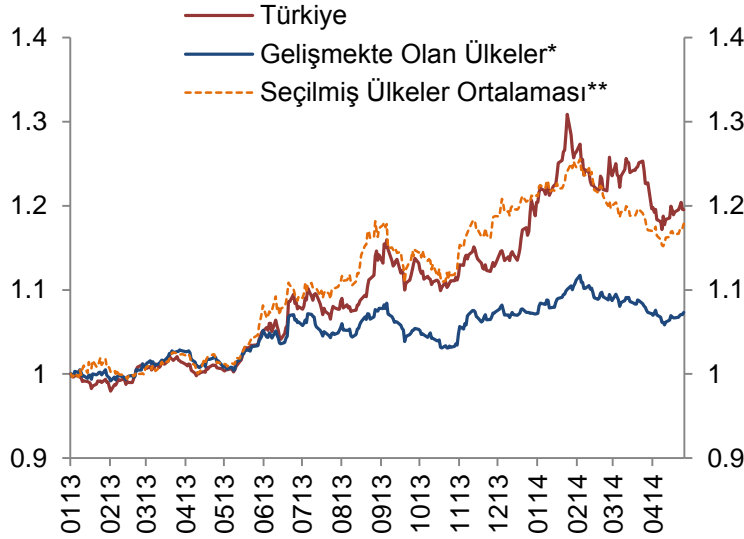
**TCMB Fonlaması**  
(2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



- 28 Ocak'ta yapılan ara PPK toplantısında güçlü ve önden yüklemeli bir parasal sıkılaştırmaya gidilmiştir.

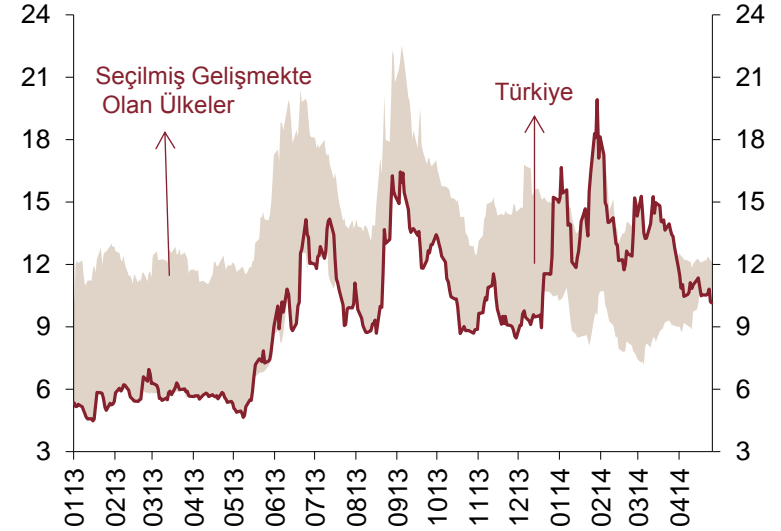
# Döviz Kuru Gelişmeleri

## TL ve Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısında Değeri (01.01.2013=1)



\*Brezilya, Çek C., Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya ve Şili dahil edilmiştir. \*\* Brezilya, Endonezya ve G.Afrika dahil edilmiştir. Kaynak: TCMB, Bloomberg.

## Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (1 ay vadeli, Yüzde)



Seçilmiş gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, G.Afrika, Hindistan Endonezya ve Türkiye yer almaktadır.

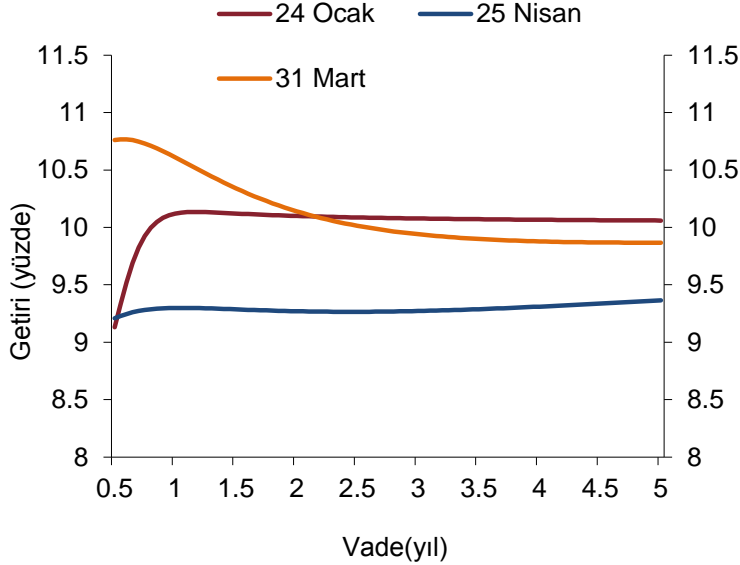
Kaynak: TCMB, Bloomberg

- Güçlü parasal sıkılaştırmanın ve yakın dönemde belirsizliklerin azalmasının sonucunda Türk lirası bir miktar değer kazanmış ve ima edilen kur oynaklığı tekrar benzer ülkelere göre daha düşük seviyelere gerilemiştir.



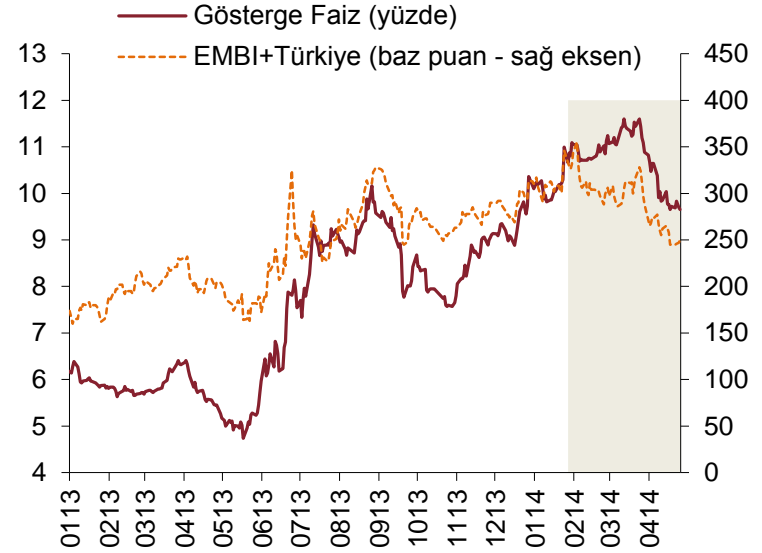
# Parasal Koşullar

**Getiri Eğrisi\***  
(Yüzde)



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

**Gösterge Faiz ve EMBI+ Türkiye** (Gösterge Faiz Yüzde Puan, EMBI+ Türkiye Baz Puan)

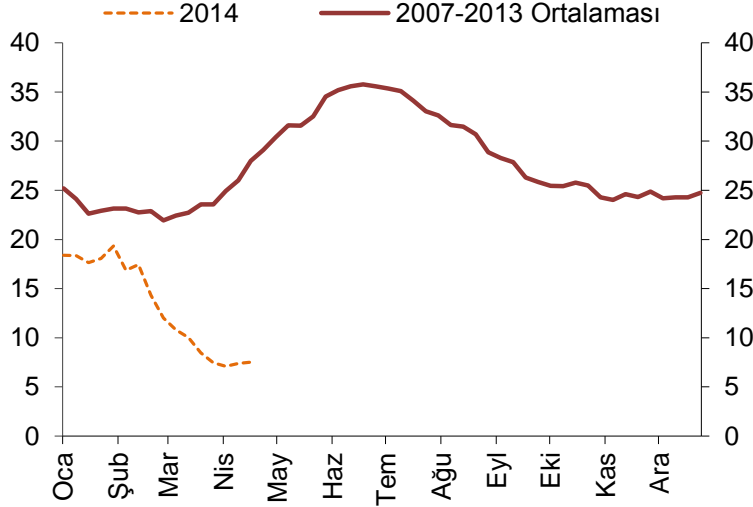


Kaynak: BIST, Bloomberg.

- Alınan tedbirler, risk primindeki iyileşme ve azalan belirsizlikler ile birlikte tüm vadelerde faiz oranları düşmüştür.

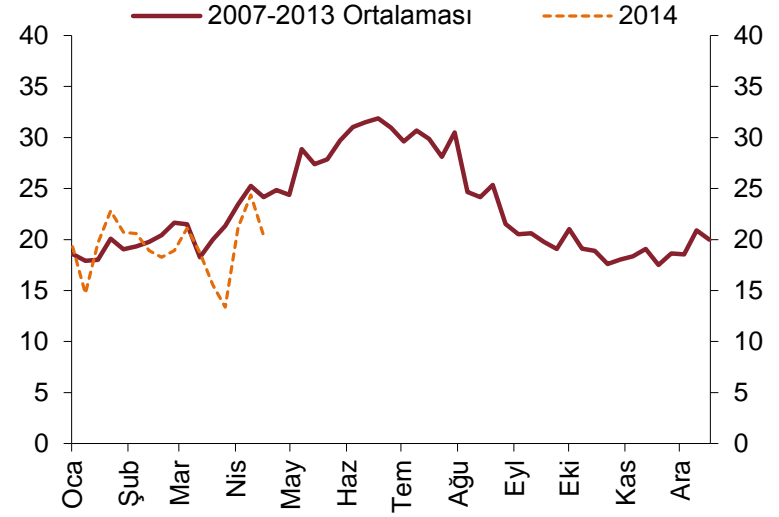
# Finansal İstikrar

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



Kaynak: TCMB

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

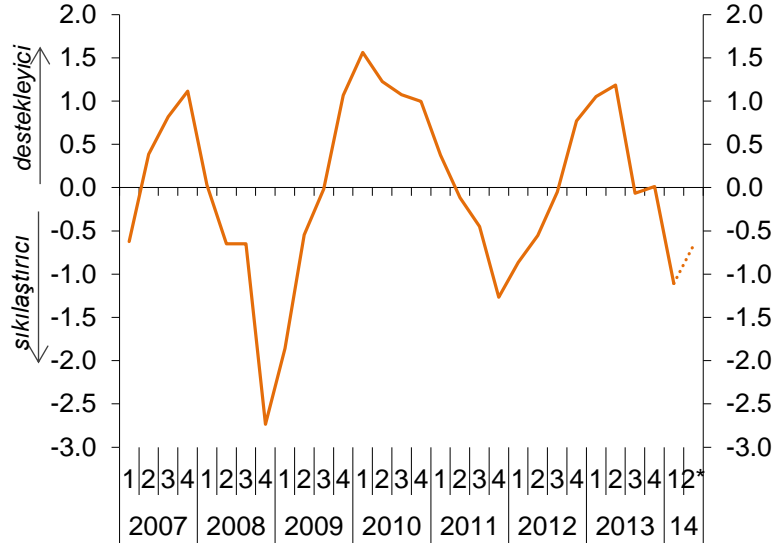


Kaynak: TCMB.

- Kredi kompozisyonu üretimi ve net ihracatı destekleyici yönde bir değişim sergilemektedir.

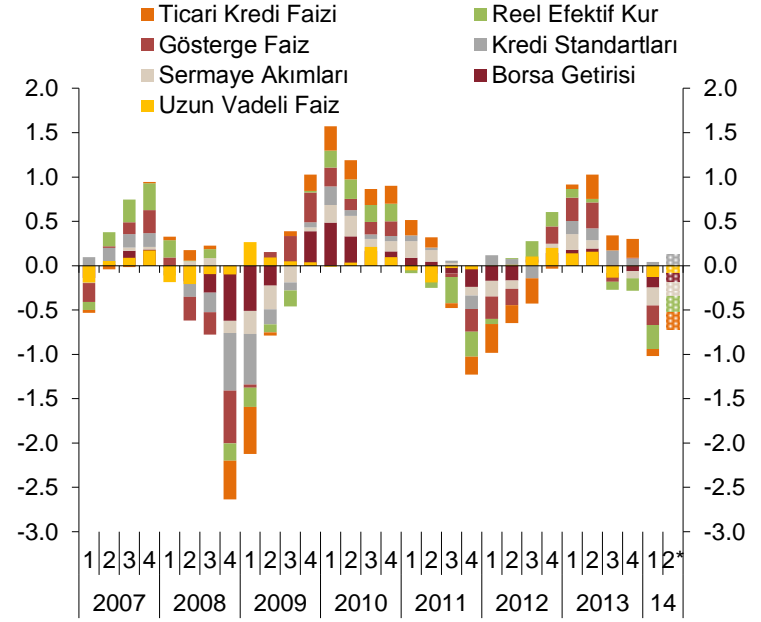
# Finansal Koşullar

## Finansal Koşullar Endeksi



Kaynak: TCMB

## Finansal Koşullar Endeksine Katkılar



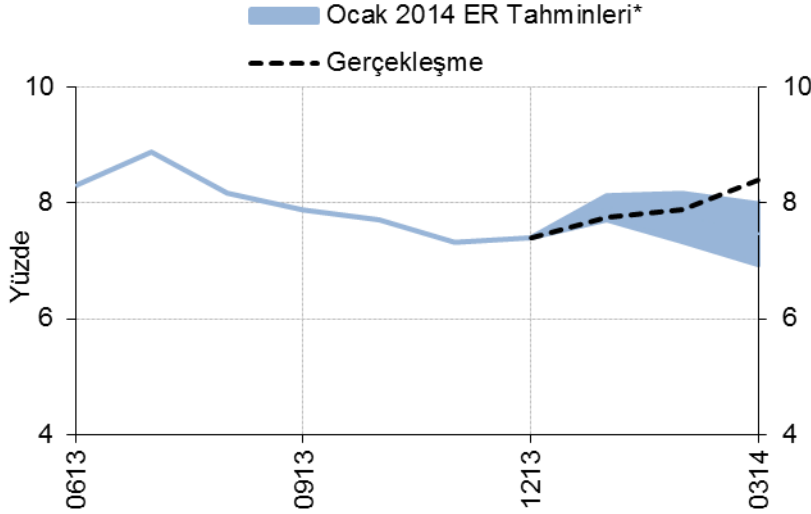
Kaynak: TCMB.

- Finansal Koşullar Endeksi 2014 yılının ilk çeyreğinde iç ve dış dengeyi destekleyici yönde hareket etmiştir.

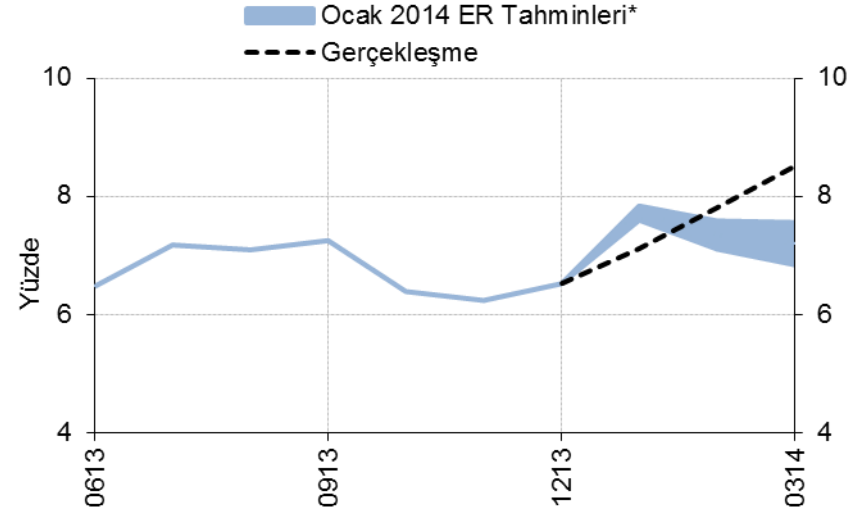
# Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

# Ocak Enflasyon Tahminleri ve Gerçekleşmeler

Ocak Enflasyon Tahminleri ve Gerçekleşmeler  
(Yüzde)



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

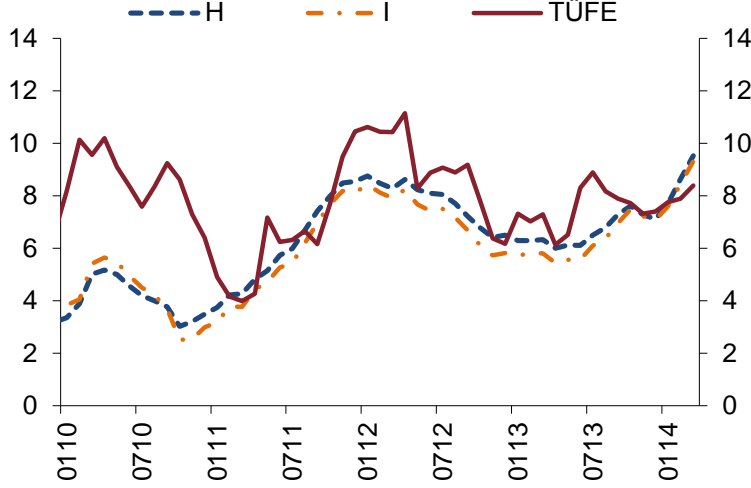


\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70 olarak verilmiştir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

- 2014 yılının birinci çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu yüzde 8,39 oranına yükselirken işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon yüzde 8,51 olmuştur.

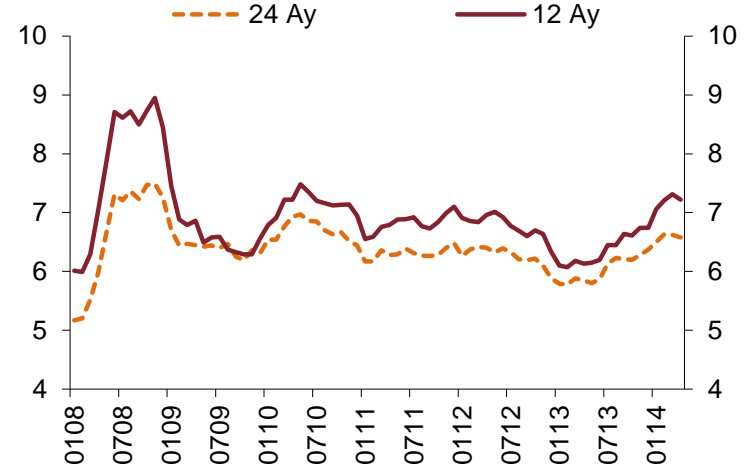
# Enflasyon

**TÜFE ve Temel Enflasyon Göstergeleri (H ve I)**  
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

**12 ve 24 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri**  
(Yıllık Yüzde Değişim)

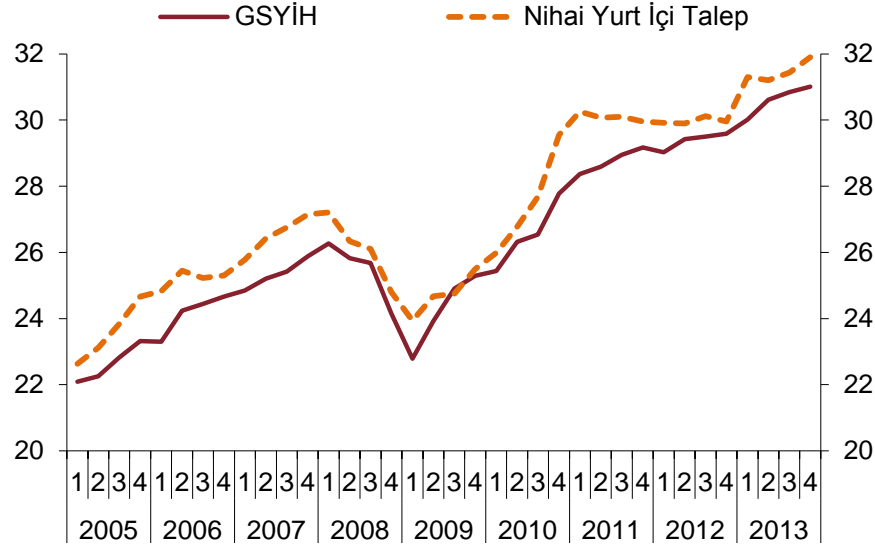


- Yılın ilk çeyreğinde çekirdek enflasyon göstergelerinde de belirgin bir artış kaydedilmiştir.
- Nisan ayı itibarıyla enflasyon beklentilerinde sınırlı bir iyileşme gözlenmiştir.

# Toplam Talep Gelişmeleri

## GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar TL, 1998 Fiyatlarıyla)

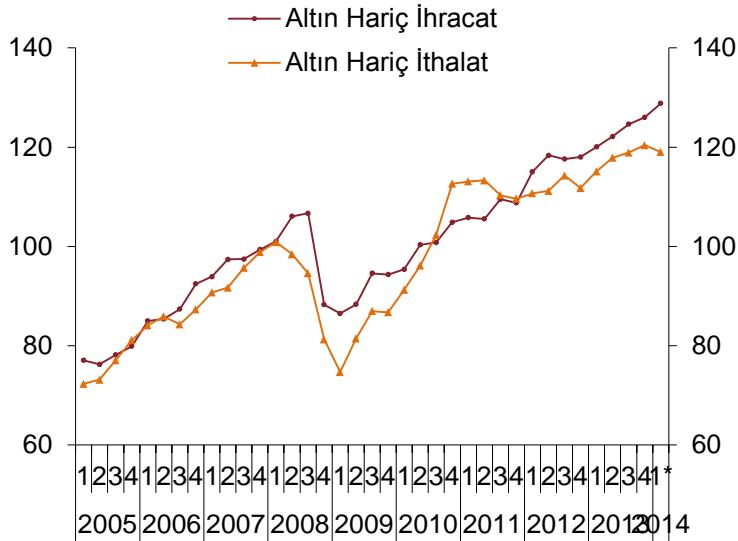


Kaynak: TÜİK, TCMB.

- 2014 yılında net dış talebin büyümeyi desteklemesi beklenmektedir.

# Finansal İstikrar

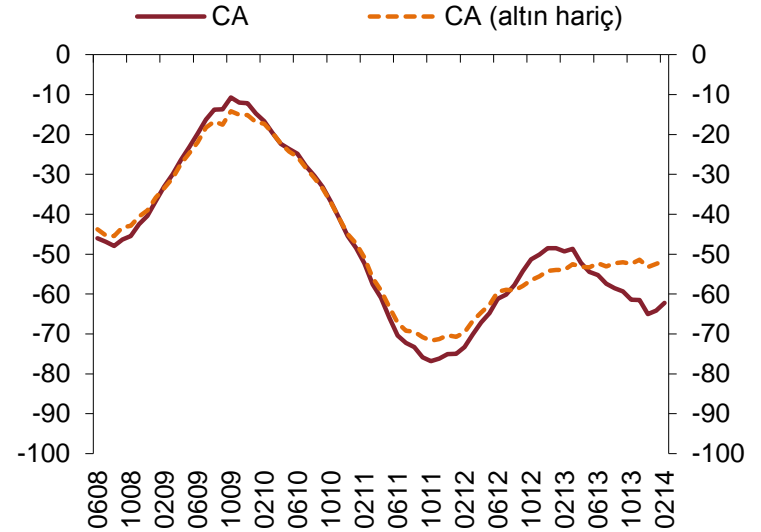
**İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2010=100)



\* İlk çeyrek verisi Ocak-Şubat ayları gerçekleşmeleri ile Mart ayı tahmininden oluşmaktadır.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

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



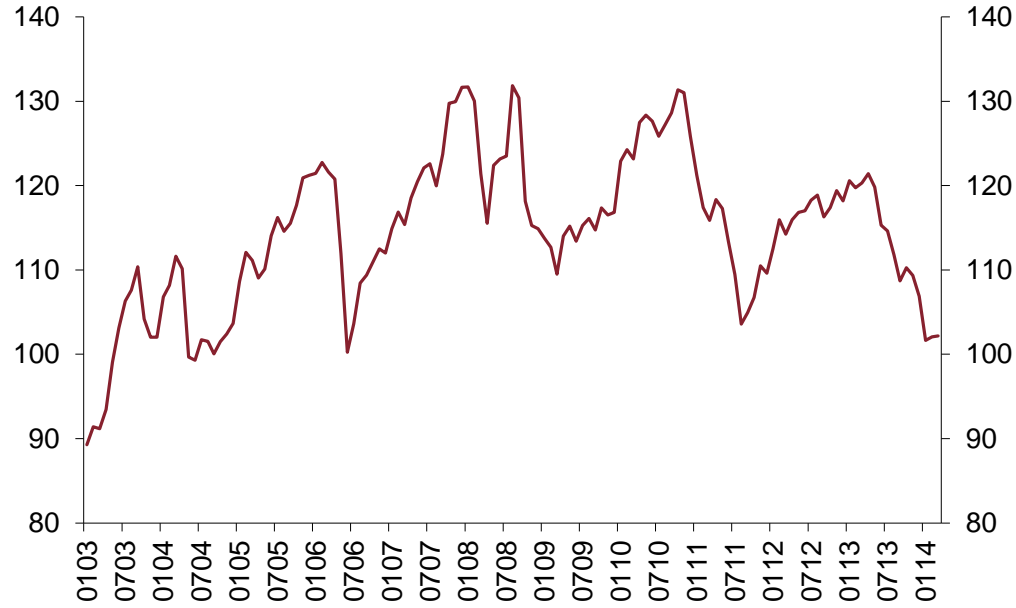
Kaynak: TÜİK, TCMB.

- Dış ticarete dengelenme sürecinin devam ettiği ve cari işlemler dengesindeki iyileşme eğiliminin sürdüğü gözlenmiştir .



# Finansal İstikrar

Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi  
(TÜFE Bazlı, 2003=100)

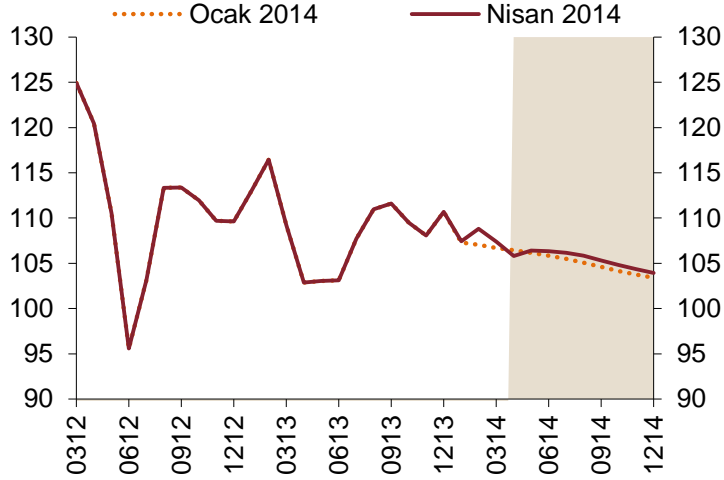


Kaynak: TCMB

- Döviz kurlarındaki oynaklığın son dönemde azaldığı gözlenmiştir.

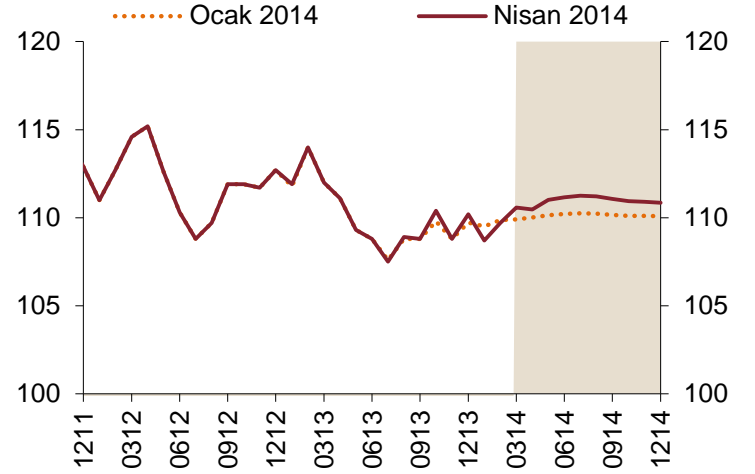
# Emtia ve İthalat Fiyatları

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



\* Taralı alan tahmin dönemini ifade etmektedir.  
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

**İthalat Fiyatları\***  
(ABD doları, 2010=100)



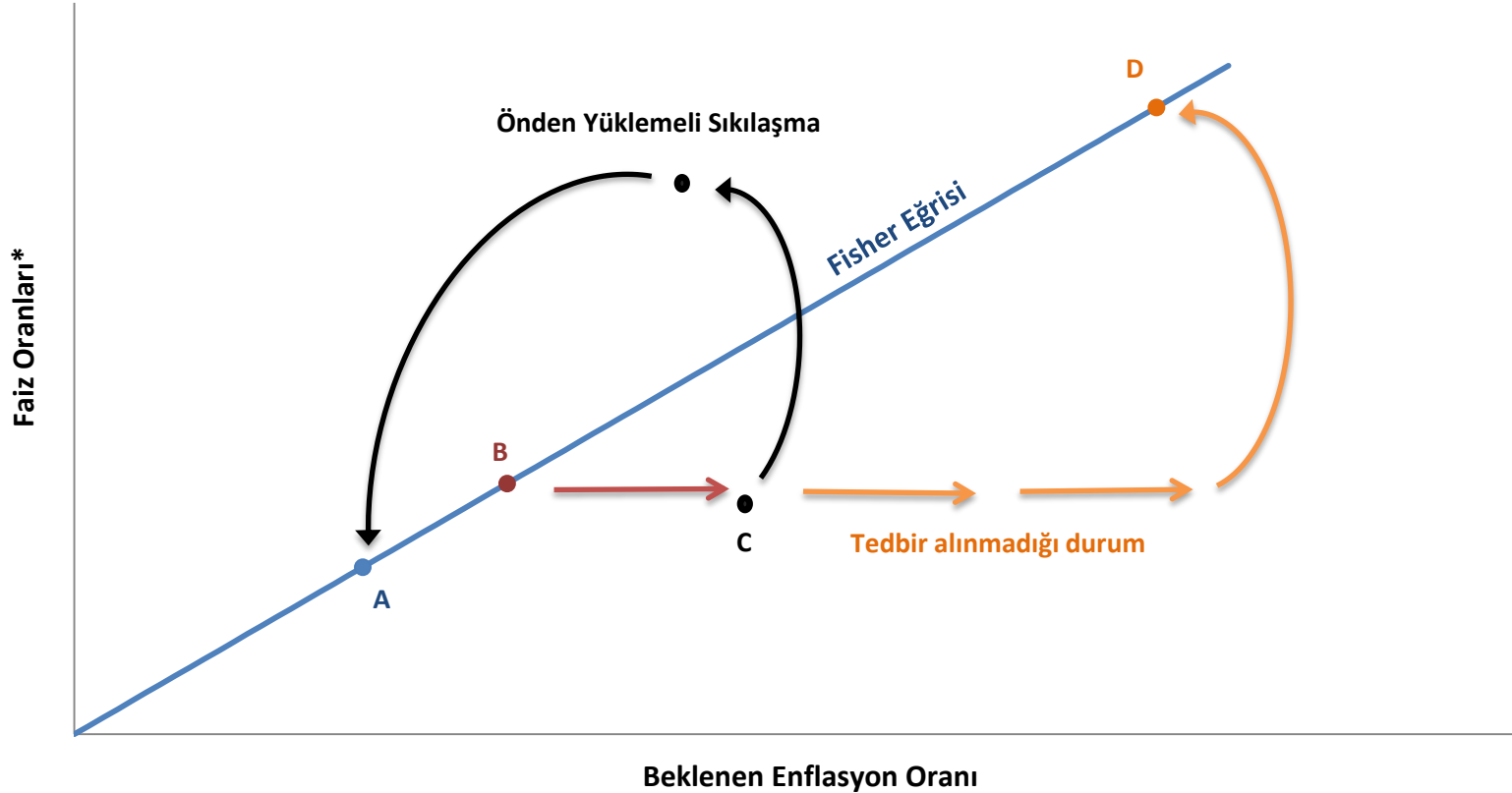
\* Taralı alan tahmin dönemini ifade etmektedir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

- 2014 yılının ilk çeyreğinde petrol ve ithalat fiyatları Ocak Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerle uyumlu gerçekleşmiştir.

# Para Politikası Duruşu

- Orta vadeli tahminler oluşturulurken enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ve risk primi göstergelerinde gözlenen iyileşmenin devam edeceği varsayılmıştır.
- Alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısı ile yıllık kredi büyüme oranının 2014 yılının sonuna doğru yüzde 15 düzeyine yakınsayacağı bir çerçeve esas alınmıştır.

# Para sıkılaştırma tedbirleri beklenen sonuçları vermektedir .



A: Enflasyon Hedefi, B: Şok Öncesi Durum, C: Enflasyon Şoku  
D: Gecikmiş ve Zayıf Politika Tepkisi Sonucunda Varılan Nokta

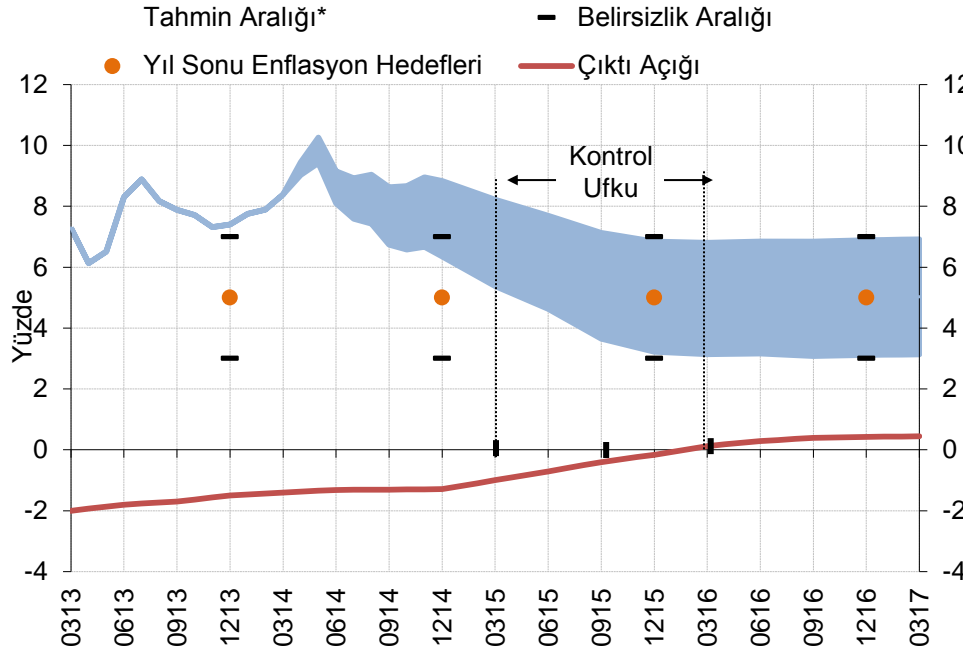
Kaynak: Stephen Williamson Blogu, TCMB.

\*Fisher eğrisi için uzun vadeli faizleri , dinamik eğriler için kısa vadeli faizleri göstermektedir.

Not: Vade ve risk priminin sıfır olduğu varsayılmıştır.

# Enflasyon Görünümü I

## Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



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

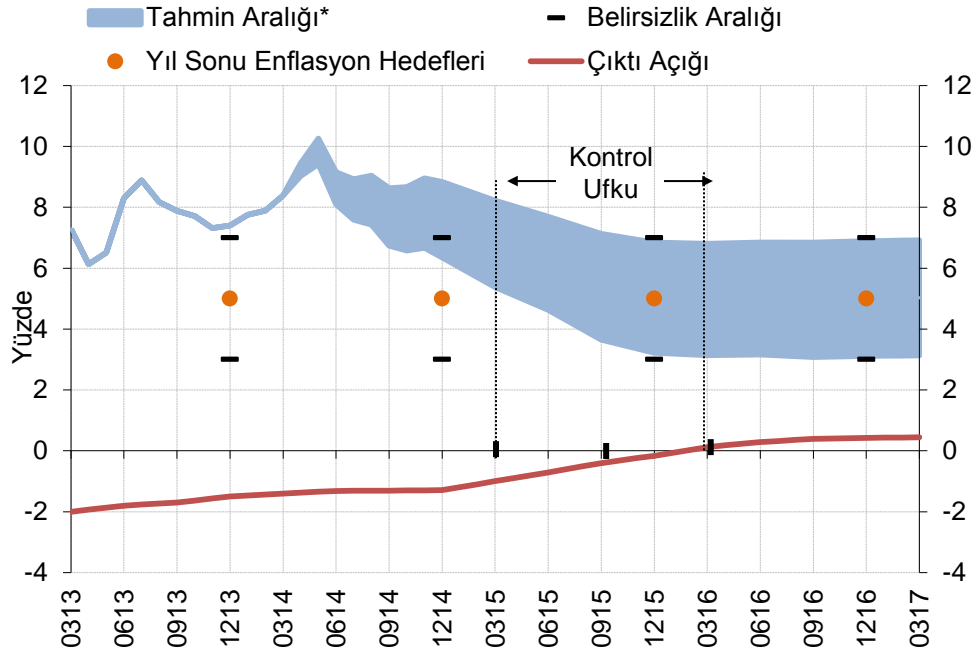
Bu çerçevede enflasyonun %70 olasılıkla

- **2014 yılı sonunda % 6,4 ile % 8,8 aralığında (orta noktası % 7,6),**
- **2015 yılı sonunda % 3,2 ile % 6,8 aralığında (orta noktası % 5,0),**
- **Orta vadede ise % 5 düzeyinde**

gerçekleşeceği öngörülmektedir

# Enflasyon Görünümü II

## Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



Enflasyonun yıl sonunda yüzde 7,6 düzeyine inmesi beklenmektedir.

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

# Varsayımlardaki Güncellemeler

## 2014 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncellemenin Kaynakları

Petrol ve İthalat Fiyatları	+0,1 puan
Gıda Fiyatları	+0,3 puan
Döviz Kuru Gelişmeleri	+0,3 puan
Ana Eğilim	+0,3 puan



**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

## **Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı**

**Erdem BAŞÇI**  
**Başkan**

**30 Nisan 2014**  
**İstanbul**