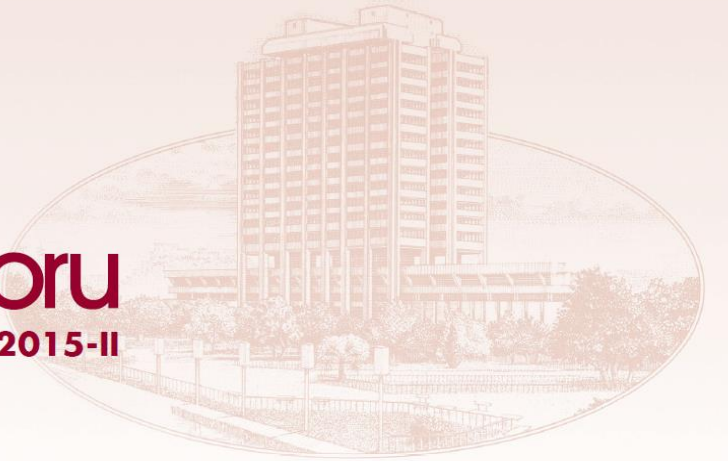


enflasyon raporu

2015-II



İçindekiler

1. GENEL DEĞERLENDİRME	1
1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Koşullar	2
1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar	4
1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü	8
1.4. Riskler ve Para Politikası	9
2. ULUSLARARASI EKONOMİK GELİŞMELER	11
2.1. Küresel Büyüme	12
2.2. Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon	14
2.3. Finansal Koşullar, Risk Göstergeleri ve Sermaye Akımları	16
2.4. Küresel Para Politikası Gelişmeleri	17
3. ENFLASYON GELİŞMELERİ	21
3.1. Temel Enflasyon Görünümü	22
3.2. Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Fiyatları	27
3.3. Yurt İçi Üretici Fiyatları	29
3.4. Beklentiler	30
4. ARZ ve TALEP GELİŞMELERİ	41
4.1. Arz Gelişmeleri	42
4.2. Talep Gelişmeleri	44
4.3. Emek Piyasası	49
5. FİNANSAL PİYASALAR ve FİNANSAL ARACILIK	71
5.1. Finansal Piyasalar	72
5.2. Kredi Hacmi ve Parasal Göstergeler	81
6. KAMU MALİYESİ	87
6.1. Bütçe Gelişmeleri	87
6.2. Kamu Borç Stokundaki Gelişmeler	90
7. ORTA VADELİ ÖNGÖRÜLER	93
7.1. Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar	93
7.2. Orta Vadeli Görünüm	95
KUTULAR	
Kutu 3.1. Taze Meyve-Sebze Tedarik Zincirindeki Engelleri Azaltıcı Tedbirlerin Fiyatlar Üzerindeki Etkisi	32
Kutu 3.2. Akaryakıt Fiyatlarının Nakliye Maliyetleri Kanalı ile Taze Meyve-Sebze Fiyatları Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi	36
Kutu 3.3. Firma Maliyet Yapısı ve Maliyet Kaynaklı Enflasyon Baskıları	38
Kutu 4.1. Altın Hariç İhracat ve İthalat Fiyatlarında Parite ve Enerji Etkileri	53
Kutu 4.2. Asgari Ücret ve Ücret Dağılımı	56
Kutu 4.3. Türkiye'nin Yakınsama Deneyimi Üzerine Bazı Gözlemler	58
Kutu 4.4. Firmaların İhracat Kararlarında Gözlemlenemeyen Firma Farklılıkları ve Belirsizlik	62
Kutu 4.5. Türkiye'de İşsizliğin Akış Dinamikleri	66

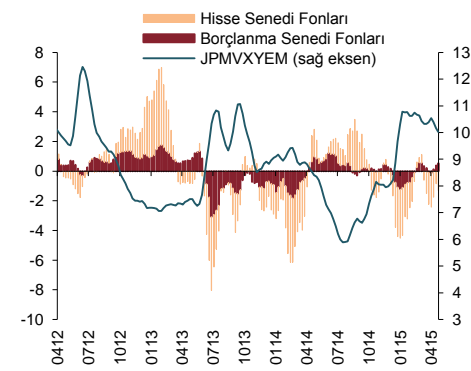
1. Genel Değerlendirme

2015 yılının ilk çeyreği küresel finans piyasalarındaki oynaklığın devam ettiği bir dönem olmuştur. Küresel para politikalarındaki farklılaşmanın sürmesi, normalleşme sürecine dair belirsizlikler ve iktisadi faaliyetteki zayıf seyir bu gelişmede etkili olmuştur. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları zayıf seyretmiş ve döviz kuru oynaklıklar artmıştır (Grafik 1.1). Benzer şekilde gelişmekte olan ülke risk primleri de dalgalı bir görünüm sergilemiştir (Grafik 1.2). Bu dönemde, küresel büyüme zayıf seyretmeye devam etmiştir. Ülke grupları ayrımında bakıldığında gelişmekte olan ülkelerde küresel krizden sonraki hızlı toparlanma döneminin ardından büyüme oranlarının bir gerileme sürecine girdiği ve 2014 yılında kriz sonrası en düşük büyüme rakamlarına ulaşıldığı görülmektedir. Gelişmiş ülkeler grubunda, ABD görece olarak güçlü bir performans sergilemeye devam ederken, yılın son çeyreğinde iktisadi faaliyetinde sınırlı da olsa canlanma gözlenen Avrupa'da büyüme halen zayıf seyretmektedir. 2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler, küresel iktisadi faaliyete dair çok sınırlı bir iyileşmeye işaret etmekte, Türkiye'nin dış talebi açısından oldukça önemli olan Avrupa ekonomisinde ise toparlanma belirtileri gözlenmektedir.

Küresel piyasalarda yaşanan oynaklığın etkileri Türkiye ekonomisinde de gözlenmiş ve risk primi göstergeleri ile kurlarda dalgalanmalar yaşanmıştır. Küresel belirsizliklerin yoğun olduğu bu dönem Türkiye ekonomisi açısından çeşitli fırsatlar ve zorluklar barındırmaktadır. Düşük seyreden emtia fiyatları girdi maliyetlerini olumlu yönde etkileyerek enflasyon ve dış denge üzerinde doğrudan iyileştirici rol oynamaktadır. Ek olarak, düşük düzeylerde seyreden enerji fiyatları kaynaklı harcanabilir gelir artışı büyümeyi destekleyebilecek bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Düşük uzun vadeli faizler de yine ekonomi açısından destekleyici bir unsur olmaktadır. Düşük küresel faiz ortamında dış borç vadelerinin uzatılmasının ve basiretli borçlanmanın desteklenmesinin finansal istikrarı güçlendireceği değerlendirilmektedir. Küresel ekonomide gözlenen zayıf seyir ise ihracat büyümesini sınırlandırarak büyümeyi aşağı çeken bir gelişmedir. Ayrıca, para politikalarındaki farklılaşma sonucunda euro-dolar paritesinde gözlenen aşırı oynaklık Türkiye'nin dış talep dağılımına bağlı olarak ihracat açısından bir zorluk oluşturmaktadır.

Grafik 1.1.

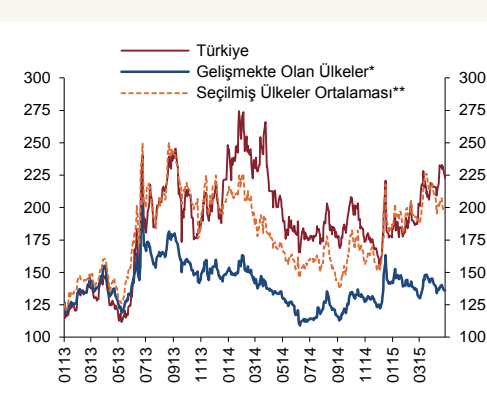
Gelişmekte Olan Ülkelere Portföy Akımları
(4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları) ve
Döviz Kurları Oynaklık Endeksi (JPMVXYEM) (Yüzde)



Kaynak: EPFR, Bloomberg.

Grafik 1.2.

Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye CDS Gelişmeleri
(Baz Puanı)



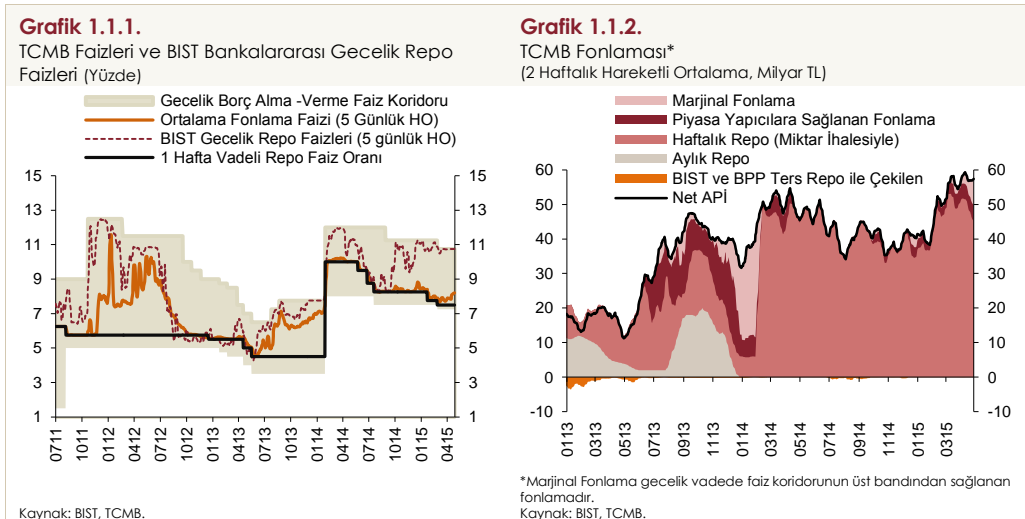
*Brezilya, Çek C., Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya ve Şili. **Brezilya, Endonezya ve G. Afrika.
Kaynak: TCMB, Bloomberg

2014 yılında büyüme bir önceki yıla göre bir miktar yavaşlamıştır. Üretim tarafında arz yönlü gelişmeler sonucu tarım sektörü katma değerinde düşüş yaşanması bu yavaşlamada etkili olmuştur. Harcama tarafında ise net ihracat büyümeye katkı veren en önemli kalem olmuştur. Bu çerçevede 2014 yılında cari açığa önemli bir iyileşme gerçekleşmiştir. 2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyette hem iç talep hem de dış talep kaynaklı bir ivme kaybına işaret etmektedir. İlk çeyrekteki zayıf seyir sonrasında iktisadi faaliyetin ılımlı ve kademeli bir şekilde toparlanacağı öngörülmektedir.

Para politikasındaki temkinli duruşun ve alınan makroihtiyati önlemlerin olumlu etkisi ile çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme eğilimi yılın ilk çeyreğinde de sürmüştür. Gıda enflasyonunun yüksek seyri ise bu dönemde tüketici enflasyonundaki düşüşü geciktiren en temel gelişme olmuştur. Maliyet yönlü baskılar nedeni ile enflasyon görünümü bir miktar bozulmakla birlikte temkinli para politikası duruşu ve gıda fiyatlarında yaşanması muhtemel bir düzeltme sonucunda enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceği tahmin edilmektedir.

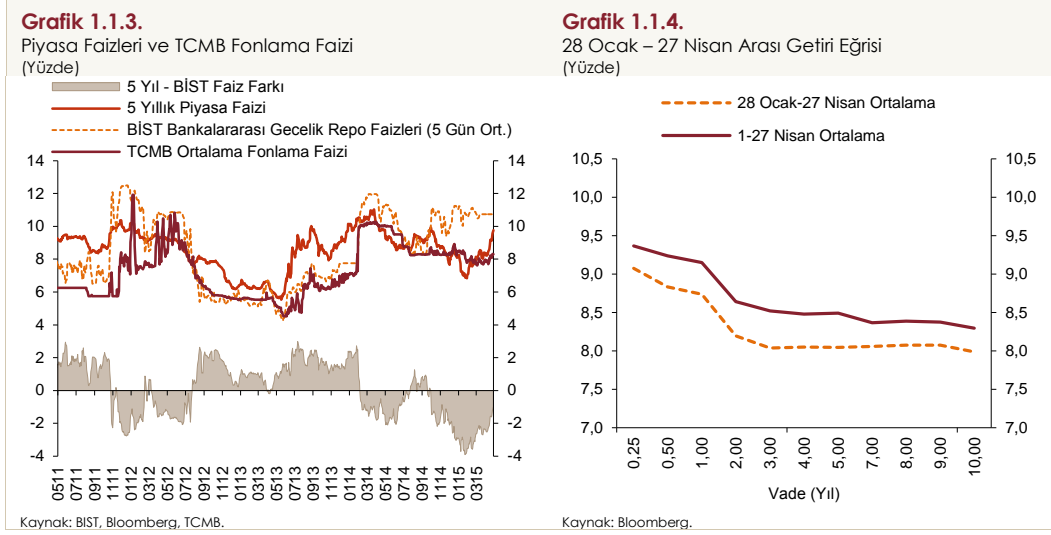
1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Koşullar

2015 yılı ilk çeyreğinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) faiz oranlarında ölçülü indirimlere giderken, likidite politikasını sıkı tutmak suretiyle temkinli para politikası duruşunu sürdürmüştür (Grafik 1.1.1). Çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme ile uyumlu olarak bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı Ocak ayında yüzde 8,25'ten yüzde 7,75'e, Şubat ayında ise yüzde 7,5'e düşürülmüştür. Ayrıca, Şubat ayında gecelik borç alma ve verme faizlerinde 50 baz puan indirimine gidilmiştir. Ocak ve Şubat aylarında yapılan faiz indirimlerinin ölçülü tutulmasında küresel piyasalarda devam eden belirsizlikler, enerji fiyatlarındaki oynaklık, yurt içinde gıda fiyatlarında gözlenen artışlar ve enflasyon beklentilerinin henüz arzu edilen seviyelere gelmemesi etkili olmuştur. Yakın dönemde uygulanan likidite politikası sonucunda ortalama fonlama maliyeti yüzde 7,50'nin bir miktar üzerinde oluşmuştur.



TCMB bu dönemde küresel piyasalardaki belirsizlikler ve yurt içi gıda fiyatlarındaki artışlar nedeni ile para politikasında temkinli bir duruş sergilenmesi gerektiğini ifade etmiştir. Bu çerçevede, enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurların yakından izleneceği ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki temkinli duruşun

devam edeceği vurgulanmıştır. Likidite politikasındaki sıkı duruşun etkisiyle, 5 yıllık piyasa faizleri ve BİST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri arasındaki fark negatif değerlerde seyretmeye devam etmiştir (Grafik 1.1.3). Bu gelişmelere bağlı olarak getiri eğrisi yataya yakın konumunu sürdürmüştür (Grafik 1.1.4).

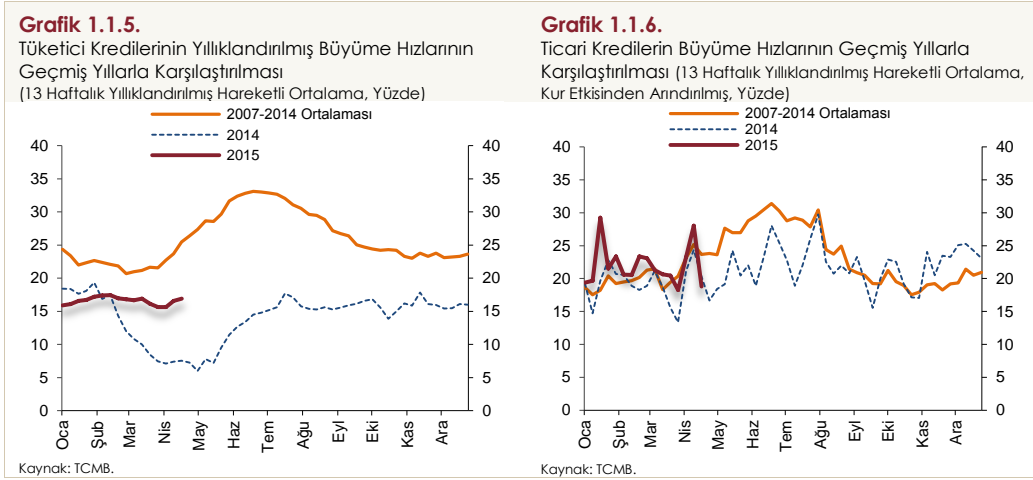


TCMB, yakın dönemde döviz kuru oynaklığında görülen artış nedeniyle döviz likiditesine dair bazı önlemler almıştır. 27 Şubat 2015 tarihinden itibaren döviz satım ihalesi tutarları daha esnek bir şekilde belirlenmeye başlamıştır. 10 Nisan itibarıyla, gerekli görülen günlerde döviz satım tutarının bir gün önceden ilan edilen asgari tutarın 30 milyon ABD doları fazlasına kadar artırılabileceği kamuoyuna duyurulmuş ve uygulanmaya başlamıştır. Bunun yanı sıra 10 Mart 2015 tarihinde bankacılık sisteminin geçici döviz likiditesi ihtiyacının karşılanması ve TL cinsi aracılık maliyetlerinin azaltılması amacıyla rezerv opsiyonu katsayılarında teknik ayarlamalar yapılmıştır. Yine aynı amaçlara yönelik olarak, Nisan ayında yapılan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında 8 Mayıs 2015 tesis döneminden itibaren başlanmak üzere Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarında 50 baz puan artırma gidilmesi uygun görülmüştür.

Ayrıca makrofinansal riskleri sınırlamak ve basiretli borçlanmayı desteklemek amacıyla, dış borçlanma vadelerinin uzamasını teşvik edici yönde bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden çekirdek dışı kısa vadeli yükümlülükleri için uygulanan zorunlu karşılık oranları artırılmıştır. Buna ek olarak, küresel faiz oranlarındaki gelişmeler doğrultusunda, 9 Mart ve 22 Nisan 2015 tarihlerinde bankaların TCMB'den alabilecekleri bir hafta vadeli döviz depolarının faiz oranlarında indirimle gidilmiştir. Mart ayı başındaki düzenleme öncesi ABD doları için yüzde 7,5; euro için yüzde 6,5 olan bir hafta vadeli döviz depo faiz oranının, 24 Nisan tarihinden itibaren ABD doları için yüzde 4, euro için ise yüzde 2 olarak uygulanacağı açıklanmıştır.

Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle 2015 yılı ilk çeyreğinde finansal olmayan kesime açılan krediler ılımlı seyrini sürdürmüştür. Kur etkisinden arındırılmış olarak geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17,6 oranında artan finansal olmayan kesime açılan krediler, 2015 yılı ilk çeyreğini içeren 13 haftalık hareketli ortalamalara göre ise yıllıklandırılmış olarak yüzde 16 oranında artmıştır. Geçtiğimiz yılın zayıf bazının etkisiyle kredilerin yıllık büyümesinde kısa vadede bir miktar artış beklense de finansal koşullardaki ılımlı seyre bağlı olarak ana eğilimde ivmelenme olmayacağı ve

kredilerin makul oranlarda büyümeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Kredi büyümesine tüketici kredileri ve ticari krediler ayrımında bakıldığında, ticari kredilerin tüketici kredilerine kıyasla daha hızlı artmaya devam ettiği görülmektedir. Ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2015 yılı ilk çeyreğinin sonuna doğru 2007-2014 dönemi ortalamasına yakınsarken, tüketici kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2007-2014 dönemi ortalamasının altında kalmıştır (Grafik 1.1.5 ve 1.1.6). Son yıllarda uygulamaya konulan makroihtiyati politikalar kredi genişleme hızının sürdürülebilir düzeylere çekilmesinin yanı sıra kredi kompozisyonunun tüketimden ziyade üretimi teşvik edici bir yapıya dönüşmesinde önemli rol oynamıştır. Bu bağlamda, ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümesi hem dengelenme sürecine hem de finansal istikrara katkı sağlamaktadır.



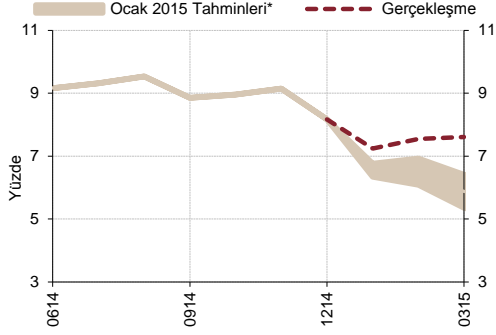
1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

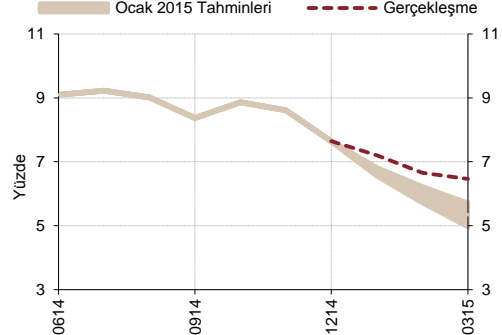
2015 yılının birinci çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu 2014 yılı sonuna kıyasla yaklaşık 0,6 puan azalarak yüzde 7,61 oranına gerilemiş ve Ocak Enflasyon Raporu öngörüsünün üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1 ve 1.2.2). Bu dönemde çekirdek enflasyonda belirgin bir iyileşme sağlanırken gıda enflasyonundaki yüksek seyir yıllık enflasyondaki düşüşü sınırlayan ana etmen olmuştur. Gıda fiyatları ilk çeyrekte olumsuz seyrini sürdürmüş ve 3,47 puan ile yıllık enflasyona en yüksek katkı yapan bileşen olmaya devam etmiştir. 2014 yılının son çeyreğinde enflasyonu düşürücü etkisi belirgin biçimde hissedilen petrol fiyatlarının Şubat ayından itibaren artış göstermesiyle birlikte enerji grubu enflasyonundan gelen olumlu etki de bir miktar sınırlanmıştır.

Grafik 1.2.1.

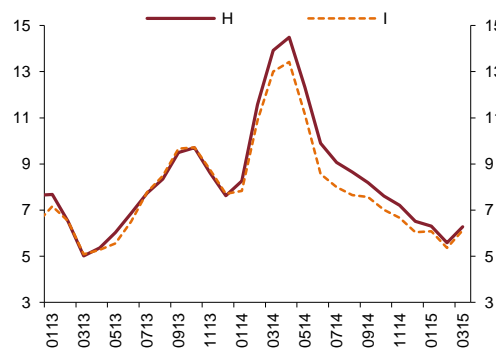
Ocak 2015 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler (Yüzde)

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'lidir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.**Grafik 1.2.2.**

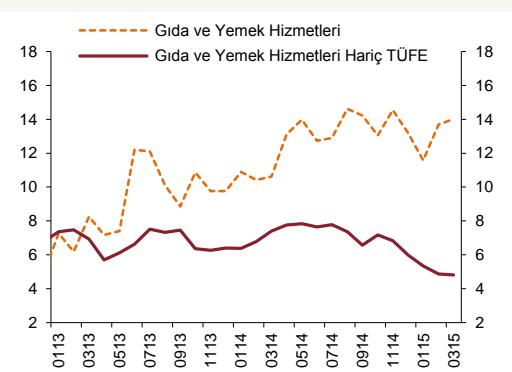
İşlenmemiş Gıda ve Tütün Dışı Enflasyon İçin Ocak 2015 Tahminleri ve Gerçekleşmeler (Yüzde)



Uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makroihtiyati önlemler enflasyonu, özellikle enerji ve gıda dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilemektedir. Bu çerçevede, çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde ilk çeyrekte önceki döneme kıyasla kayda değer bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 1.2.3). Yılın ilk çeyreğinde gıda ve petrol fiyatları ile Türk lirası cinsi ithalat fiyatı gelişmeleri neticesinde enflasyon üzerindeki maliyet baskıları bir önceki döneme kıyasla güçlenmiştir. Para politikasında sürdürülen temkinli duruş ve yurt içi talepteki ılımlı seyir ise bu baskıları sınırlayıcı yönde katkı vermektedir. Gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin yemek hizmetleri fiyatlarına yansımaları sürmüştür ve tüketim sepetinin yaklaşık yüzde 30'unu oluşturan gıda ve yemek hizmetleri grubunun yıllık enflasyonu Mart ayı itibarıyla yüzde 14 olmuştur. Bu dönemde gıda ve yemek hizmetleri hariç tüketici enflasyonu ise yüzde 4,82 oranına gerileyerek düşüş eğilimini sürdürmüştür (Grafik 1.2.4).

Grafik 1.2.3.Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzde Değişim)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 1.2.4.Gıda ve Gıda Dışı Fiyatlar
(Yıllık Yüzde Değişim)

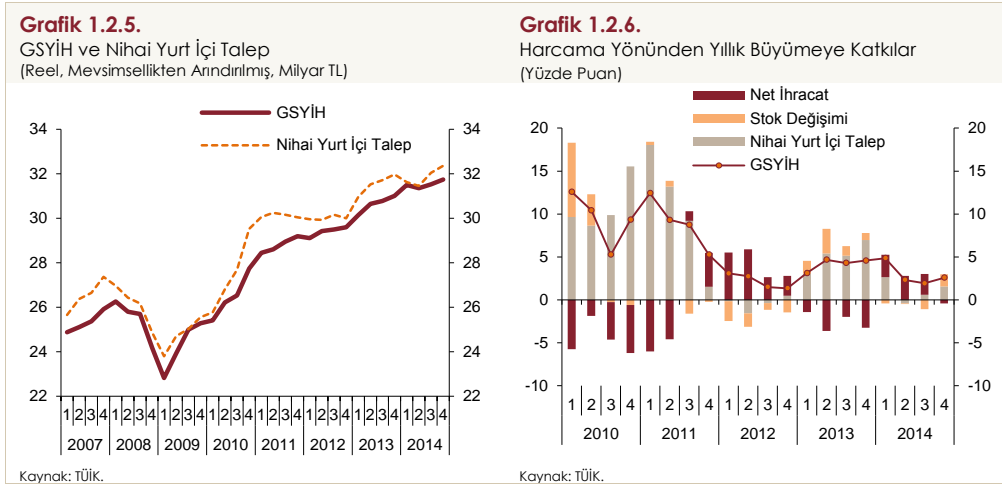
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Özetle yılın ilk çeyreğinde çekirdek enflasyon göstergelerinde yaşanan belirgin iyileşmeye rağmen gıda fiyatlarındaki yüksek seyir enflasyondaki düşüş sürecini sınırlamıştır. Bu dönemde petrol fiyatları ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları da enflasyonda maliyet yönlü baskılara sebep olmuştur. Hava koşullarının arzi destekleyici yönde olması ve alınabilecek politika tedbirlerinin katkısı ile gıda enflasyonunda önemli bir düşüş alanı bulunmaktadır. 2014 yılının Aralık ayında oluşturulan Gıda Komitesi'nin (Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi) alınmasını önerebileceği önlemlerin gıda enflasyonunun düşürülmesine katkı sağlayabileceği

değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda para politikasındaki temkinli duruşun sürdüğü ve gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına döndüğü bir görünüm altında tüketici enflasyonundaki yavaşlamanın yılın ikinci yarısında devam edeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, gıda fiyatları enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.

Arz ve Talep

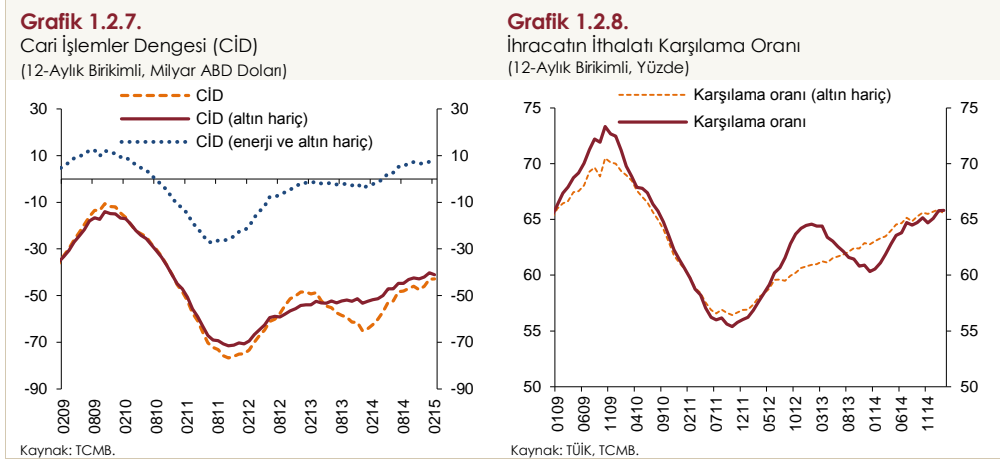
2014 yılı son çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) verilerine göre iktisadi faaliyet Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. GSYİH yılın son çeyreğinde yıllık bazda yüzde 2,6 oranında artarken, bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,7 oranında artış göstermiştir. 2014 yılı genelinde ise reel büyüme yüzde 2,9 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.5). Milli gelir bileşenleri üretim yönünden incelendiğinde, olumsuz hava koşulları nedeni ile gerileyen tarım katma değerinin 2014 yılı büyümesine düşürücü yönde katkı yaptığı görülmektedir. Harcama tarafından bakıldığında, son çeyrekte nihai yurt içi talep bir önceki çeyrekte olduğu gibi dönemlik bazda özel kesim tüketim talebi kaynaklı artış göstermiştir (Grafik 1.2.6). Yıl geneli değerlendirildiğinde ise net ihracat büyümeye katkı yapan en önemli harcama kalemi olmuştur.



2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyette zayıf bir görünüme işaret etmektedir. Sanayi üretimi Ocak-Şubat döneminde 2014 yılı son çeyreğine kıyasla değişmemiştir. Mart ayına ilişkin göstergelerden İYA ve PMI verileri de nispeten zayıf bir görünüme işaret etmektedir. Dış talep küresel ekonomide gözlenen yavaşlama ve jeopolitik gelişmeler nedenleriyle zayıf seyirini sürdürmektedir. Bu çerçevede, 2015 yılında iktisadi faaliyetin ilk çeyrekte zayıf seyredeceği, sonrasında ise ılımlı ve kademeli şekilde toparlanacağı öngörülmektedir. Dış talebe ilişkin jeopolitik gelişmeler kaynaklı aşağı yönlü riskler devam ederken, Avrupa'daki toparlanma belirtileri ihracat açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Üretim açısından, hava koşullarının destekleyici olması halinde tarım katma değerinde artış yaşanması ve 2014 yılındaki düşüşün oluşturduğu baz etkisi ile büyümeye tarımdan önemli bir katkı gelmesi beklenebilecektir.

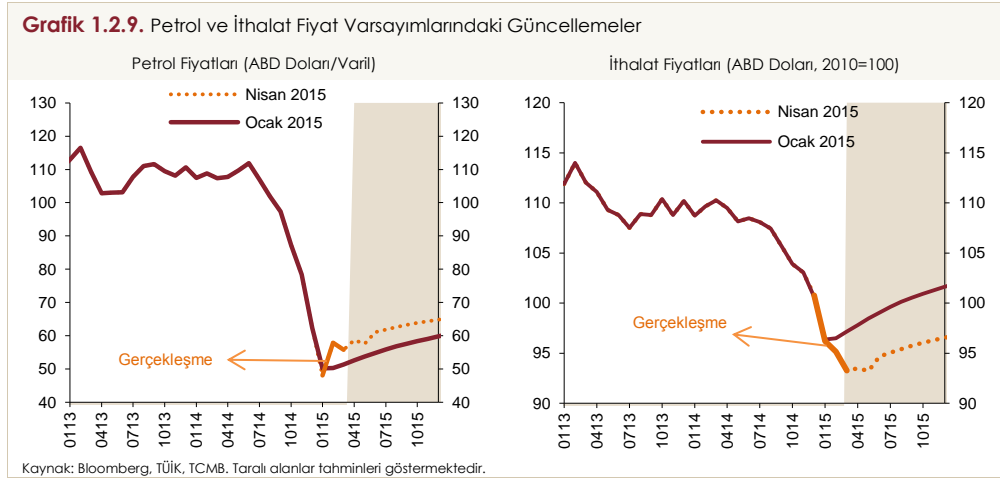
Cari işlemler dengesinde 2011 yılından itibaren yaşanan iyileşme sürecinin 2015 yılında devam edeceği öngörülmektedir. Uluslararası enerji fiyatlarındaki düşük seviyeler enerji ithalatı tutarında önemli bir azalışa yol açarak dış dengeyi desteklemektedir (Grafik 1.2.7). Ayrıca temkinli para politikası duruşu ve makroihtiyati önlemlerin etkisi ile kredi büyüme hızlarının makul seviyelerde seyretmesi ve kredi

kompozisyonunun ticari krediler lehine olması cari dengedeki iyileşme sürecine katkı vermektedir. Bu çerçevede ihracatın ithalatı karşılama oranında önemli bir iyileşme yaşandığını gözlenmektedir (Grafik 1.2.8).



Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Yılın ilk çeyreğinde petrol fiyatları bir önceki Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde; ABD doları cinsinden ithalat fiyatları ise öngörülen patikanın altında gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.9). Bu çerçevede, ortalama petrol fiyatları varsayımı 2015 yılı geneli için yüzde 9, 2016 yılı için ise yüzde 5 yukarı yönlü güncellenmiştir. Gıda fiyatlarında yılın ikinci yarısında özellikle işlenmemiş gıda kaynaklı bir düzeltme olma olasılığı göz önüne alınarak, 2015 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımı yüzde 9 olarak korunmuştur.

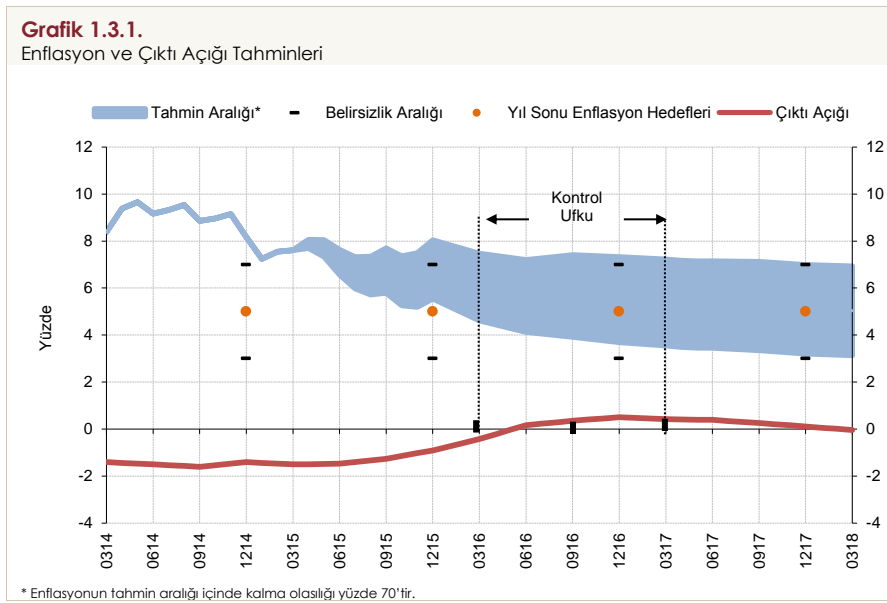


Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Bu çerçevede, dönem boyunca temkinli bir maliye politikası duruşu sergileneceği ve faiz dışı harcamaların milli gelire oranının kademeli olarak azalacağı varsayılmıştır.

1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

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. Ayrıca, alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısıyla yıllık kredi büyüme oranının geldiği makul seviyelerin 2015 yılında devam edeceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2015 yılı sonunda yüzde 5,6 ile yüzde 8,0 aralığında (orta noktası yüzde 6,8), 2016 yılı sonunda ise yüzde 3,7 ile yüzde 7,3 aralığında (orta noktası yüzde 5,5) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 1.3.1).



Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 5,5 olarak verilen 2015 yıl sonu enflasyon tahmini 1,3 puan yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1.3.1). Bu güncellemede, petrol fiyatlarının Ocak Enflasyon Raporu'nda öngörülenden yüksek gerçekleşmiş olması ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları belirleyici olmuştur. Bu çerçevede, petrol fiyatlarındaki güncellenmenin ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki hareketlerin yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde sırasıyla 0,4 ve 1 puanlık yükseltici etki yapacağı değerlendirilmektedir. İktisadi faaliyette ve çıktı açığında aşağı yönde yapılan güncellenmenin ise 2015 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan düşürücü etkisi olmuştur. Ayrıca, geçtiğimiz Rapor'da yüzde 5 olarak verilen 2016 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 5,5'e çekilmiştir. Bu değişikliğin 0,3 puanı yakın dönemde Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarında yaşanan gelişmelerin gecikmeli etkilerine, 0,2 puanı ise 2016 yılı için petrol fiyatlarında yapılan yukarı yönlü güncellemeye atfedilmektedir.

Baz etkileri enflasyonun 2015 yılı kalanındaki seyri üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. Ağustos ayından sonra baz etkilerinin yıllık enflasyonu yükseltici yönde olacağı tahmin edilmektedir. Bu çerçevede yıllık enflasyonun yılın üçüncü çeyreğine kadar gerileyeceği, dördüncü çeyrekte ise bir miktar yükselerek yüzde 6,8 civarında gerçekleşeceği öngörülmektedir.

1.4. Riskler ve Para Politikası

Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Kredilerin bileşimi de arzu edilen yönde ilerlemeye devam etmektedir. Ticari krediler, tüketici kredilerine kıyasla daha yüksek bir hızla büyümektedir. Kredilerdeki bu görünüm bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelmeyi desteklemektedir.

Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan Avrupa ülkelerinde büyümenin zayıf seyretmesi ve çevre ülkelerdeki jeopolitik gelişmeler sonucunda dış talepte yaşanan zayıflama ihracat büyümesini sınırlandırıcı etki yapmaya devam etmektedir. Zayıf dış talebe ek olarak euronun ABD dolarına karşı son dönemde yaşadığı yüksek değer kaybı euro üzerinden ihracat yapan firmaları olumsuz etkileyebilecek olmakla birlikte Avrupa pazarında Türkiye'nin aldığı payın güçlü seyrini sürdürdüğü gözlenmektedir. Yakın dönemde Avrupa ekonomisinde gözlenen toparlanma işaretleri de dış talebi destekleyici bir gelişme olabilecektir.

İktisadi faaliyetin yılın ilk çeyreğinde bir miktar ivme kaybettiği değerlendirilmektedir. Söz konusu yavaşlamada dış talepteki zayıf seyir, finansal piyasalardaki oynaklık ve olumsuz hava koşulları etkili olmuştur. İktisadi faaliyetin ikinci çeyrekte itibaren kademeli ve ılımlı bir artış eğilimi sergileyeceği öngörülmekle birlikte aşağı yönlü riskler önemini korumaktadır. Küresel finans piyasalarında oynaklığın devam etmesi ve güven endekslerindeki zayıf seyir özel kesim nihai talebinin büyümeye yaptığı katkıyı sınırlayabilecek risk unsurlarıdır. Dış talepte ek zayıflama gözlenmesi ve küresel büyüme oranlarının önemli oranda gerilemesi durumunda, emtia fiyatlarında yaşanacak düşüşler enflasyonu azaltıcı etki yapacak, fakat aynı zamanda yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde belirgin olumsuz etkiler gözlenebilecektir. Bu durumda, Merkez Bankası politika araçlarını ekonomiyi destekleyici yönde kullanacaktır.

Uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makroihtiyati önlemler enflasyonu, özellikle enerji ve gıda dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilemektedir. Uluslararası emtia fiyatlarının düşük seviyeleri ve toplam talep koşullarının ılımlı seyri enflasyondaki düşüş sürecine destek vermektedir. Kısa vadede, baz etkisinin de desteğiyle çekirdek göstergelerin yıllık artış oranının düşmeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, yakın zamanda gözlenen döviz kuru hareketleri çekirdek enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilecektir.

Gıda fiyatları enflasyon tahmini üzerinde temel risk unsuru olmaya devam etmektedir. Baz senaryoya göre gıda enflasyonundaki yüksek seyrin kısa vadede devam etmesi beklense de yaz aylarında yeni sezon ürünlerinin pazara girmesiyle birlikte gıda fiyatlarında kayda değer bir düzeltme yaşanması beklenmektedir. Ayrıca, Gıda Komitesi'nin alınmasını önerebileceği önlemlerin önümüzdeki dönemde gıda enflasyonunun düşürülmesine katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir. Ancak, bazı gıda kalemlerinin fiyatlarının döviz kuruna duyarlı olması ve arz yönlü gelişmelere dair belirsizlikler gıda enflasyonuna dair temkinli olunmasını gerektirmektedir.

Küresel piyasalardaki oynaklık devam etmektedir. Küresel ekonomiye ilişkin azalan öngörülebilirlik ve gelişmiş ülkelerin para politikalarındaki ayrışma ile birlikte artan belirsizlikler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığının yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Bütün bu gelişmeler sonucunda, risk iştahı ve sermaye akımlarındaki oynaklık sürmektedir. Merkez Bankası, son dönemde döviz likiditesi, aracılık maliyetleri ve basiretli borçlanmaya dair alınan tedbirlerin, küresel finans piyasalarına ve iktisadi

faaliyet gelişmelerine dair belirsizliklerden kaynaklanan makrofinansal riskleri azaltmayı amaçladığını vurgulamıştır. Önümüzdeki dönemde makrofinansal riskler yakından izlenecek ve gerekli görüldüğü takdirde ilave tedbirler alınmaya devam edilecektir.

Sonuç olarak, küresel piyasalardaki belirsizlikler ve gıda fiyatlarındaki artışlar para politikasındaki temkinli yaklaşımın sürdürülmesini gerektirmektedir. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümündeki iyileşmenin hızına bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlar yakından izlenecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruş sürdürülecektir.

Maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeler enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip edilmektedir. Para politikası duruşu oluşturulurken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülmeyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmaktadır. Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.

Açıklanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesinin büyüme potansiyelini önemli ölçüde arttırabileceğini düşünülmektedir. Mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak her türlü tedbir makroekonomik istikrarı destekleyecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde seyretmesini sağlayarak toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır.

2. Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

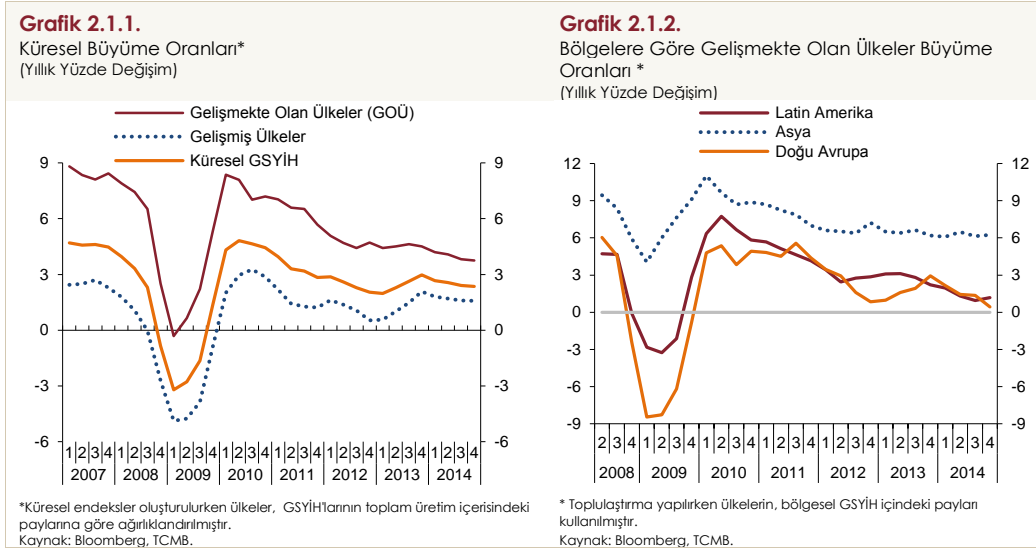
2014 yılının ilk çeyreğinden itibaren yavaşlama eğilimine giren küresel iktisadi faaliyet, yılın geri kalanında da bu eğilimini devam ettirmiştir. Yılın geneline hakim olan söz konusu yavaşlama eğilimi, son çeyrekte gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler kaynaklı gerçekleşmiş olsa da; ülkeler bazında bakıldığında büyüme performanslarında belirgin ayrışmaların devam ettiği görülmektedir. Gelişmiş ülkeler içerisinde, ABD güçlü büyüme performansı sergilemeye devam ederken, yılın son çeyreğinde iktisadi faaliyetinde sınırlı da olsa canlanma gözlenen Euro Bölgesi'nde büyümenin halen zayıf seyrettiğini söylemek mümkündür. Japonya'da süregelen resesyon ise küresel büyümeyi aşağı yönlü etkilemeye devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alan başlıca ekonomilerde de yılın son çeyreğinde yavaşlama sürmüştür; Rusya'da yıllık büyüme hızı sıfır düzeylerine yaklaşırken, Euro Bölgesi'nden gelen zayıf talep ve Rusya'daki gelişmelere paralel olarak, Doğu Avrupa ülkelerinin birçoğunda da iktisadi faaliyet zayıflamıştır. 2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler, küresel iktisadi faaliyete dair çok sınırlı bir iyileşmeye işaret etmektedir.

2014 yılının ikinci yarısından itibaren gerileyen emtia fiyatları, bu eğilimini 2015 yılının ilk çeyreğinde de korumuş ve bir önceki çeyreğe göre yüzde 5 oranında düşmüştür. Söz konusu düşüşte, ağırlıklı yüksek arz koşullarına bağlı olarak petrol fiyatlarının gerilemeye devam etmesi önemli bir belirleyici olmaya devam ederken; yüksek stok ve üretime bağlı olarak tarım fiyatlarında meydana gelen düşüş de bu gelişmede etkili olmuştur. Bu bağlamda, başlıca gelişmiş ülke ekonomilerinde enflasyon oranları düşük seyretmeye devam etmiş; iktisadi faaliyetin de zayıf seyrettiği ekonomilerde deflasyon gözlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, düşen emtia fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi aşağı yönlü olsa da; yerli para birimlerinde meydana gelen değer kayıplarının oluşturduğu yukarı yönlü etkinin baskın olduğu ve gelişmekte olan ülke grubu enflasyon oranının artmaya devam ettiği gözlenmiştir.

Düşük seyreden enflasyon oranlarına ve zayıf iktisadi faaliyet koşullarına bağlı olarak gelişmiş ülkelerin büyük bir çoğunluğunda faiz oranları halen tarihsel olarak düşük seviyelerde bulunmakta ve geleneksel olmayan para politikası araçları kullanılmaya devam edilerek gevşek para politikası uygulamalarına devam edilmektedir. Ne var ki, farklı büyüme performansları, özellikle para politikası görünümünde önümüzdeki dönem para politikalarında farklılaşmaya yol açmaktadır. Bu bağlamda, Amerikan Merkez Bankası (Fed) yakın dönemde faiz artırımlarına başlayacağına işaret ederek para politikasında normalleşme sürecine girerken; Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise genişletici para politikası uygulamalarını güçlendirmiş; Euro Bölgesi ile güçlü iktisadi bağları olan birçok Avrupa ülkesinde de faizler düşürülmüştür. Öte yandan, Fed'in olası faiz artışı nedeniyle -çoğunlukla hisse senedi piyasalarından olmak üzere- sermaye çıkışları yaşayan ve son dönemde yerel para birimleri değer kaybeden gelişmekte olan ülke merkez bankalarının bir kısmının yılın ilk çeyreğinde politika faizlerini artırdığı görülmektedir. Küresel ölçekte para politikasında gözlenen bu ayrışmaya ilaveten gelişmekte olan ülkeler iktisadi faaliyetinde gözlenen yavaşlama, dalgalı bir seyir izleyen sermaye akımları üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

2.1. Küresel Büyüme

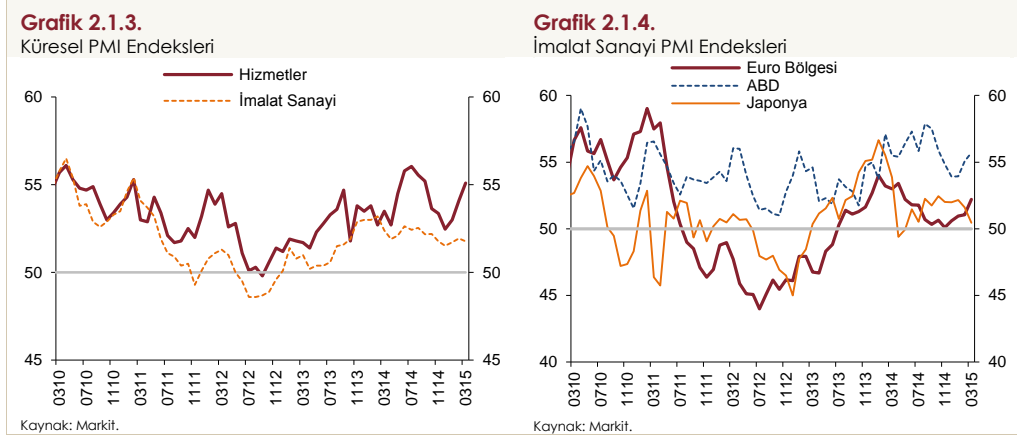
Küresel iktisadi faaliyetin büyüme hızında 2014 yılının ilk dokuz aylık döneminde yaşanan yavaşlama eğilimi son çeyrekte de devam etmiştir (Grafik 2.1.1). Gelişmiş ülkeler tarafında, ABD ve Euro Bölgesi'ndeki olumlu büyüme gelişmelerine karşın, Japonya'da resesyonun devam ediyor olması, 2014 yılının son çeyreğinde küresel büyüme hızını yavaşlatan bir faktör olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızları bölgesel olarak değerlendirildiğinde, bir önceki döneme kıyasla 2014 yılının son çeyreğinde en olumsuz büyüme performansı Doğu Avrupa'da gerçekleşmiş; bu gelişmede Rusya ekonomisindeki yavaşlamanın hızlanmış olması belirleyici olmuştur. Anılan dönemde, Asya ve Latin Amerika bölgelerinde büyüme bir önceki çeyreğe kıyasla daha olumlu bir seyir izlemiş olmakla birlikte, Brezilya'daki daralmaya bağlı olarak, Latin Amerika'da büyüme zayıf seyretmeye devam etmiştir (Grafik 2.1.2).



Yılın ilk çeyreğine ilişkin küresel PMI verileri, söz konusu dönemde bir önceki döneme benzer bir büyüme performansına işaret etmektedir (Grafik 2.1.3). Euro Bölgesi imalat sanayi PMI endeksi anılan dönemde belirgin bir artış kaydetmiştir. Bu durum, Euro Bölgesi'ndeki olumlu büyüme performansının yılın ilk çeyreğinde de iyileşerek devam edebileceği beklentisini oluşturmaktadır. Yılın ilk iki ayında işsizlik oranının düşmeye devam etmesi ile istihdam ve yeni mal siparişlerine ilişkin PMI endekslerinin işaret ettiği olumlu görünüm söz konusu beklentiye güçlendirmektedir. ABD ekonomisine ilişkin imalat sanayi PMI endeksinin, yılın ilk üç aylık döneminde yukarı yönlü bir eğilim sergilemekle birlikte, çeyreklik bazda ortalama olarak bir önceki döneme çok yakın bir seviyede olması, yılın ilk çeyreği itibarıyla ABD ekonomisinin geçtiğimiz yılın son çeyreğindeki benzer bir büyüme performansı sergileyebileceğine işaret etmektedir. Japonya ekonomisine ilişkin imalat sanayi PMI endeksi ise, ekonomide yaşanan resesyonun bu yılın ilk çeyreğinde de devam ettiğini göstermektedir (Grafik 2.1.4). Gelişmekte olan ülkelerde ise, başta Çin ve Rusya olmak üzere, imalat sanayi PMI endeksleri yılın ilk çeyreğinde belirgin bir şekilde gerilemiştir. Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızında yaşanan yavaşlamanın 2015 yılının ilk çeyreğinde de devam etmesi beklenmektedir.

Özetle, küresel ekonomide gözlenen yavaşlama eğiliminin, büyük ölçüde gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak, 2015 yılının ilk çeyreğinde de devam edeceği ve küresel büyüme hızının bir önceki

çeyreğin de altında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Anılan dönemde, gelişmiş ülkeler tarafında Japonya'nın; gelişmekte olan ülkeler tarafında ise Çin, Brezilya ve Rusya'nın küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü etki oluşturması beklenmektedir.



Nisan ayı Consensus Forecasts bültenlerinde, 2015 yıl sonuna ilişkin küresel büyüme tahmini, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre 0,3 puan aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmiş ülkeler grubunda, - Euro Bölgesi için daha belirgin olmak üzere - Euro Bölgesi ve İngiltere için büyüme tahminleri yukarı yönlü; ABD ve Japonya için ise aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler grubuna bakıldığında, geçtiğimiz Enflasyon Raporu dönemine kıyasla 2015 yılı büyüme tahminlerinin Asya Pasifik Bölgesi için yukarı yönlü güncellendiği görülürken; Doğu Avrupa Bölgesi için sınırlı miktarda, Latin Amerika Bölgesi için ise belirgin şekilde aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.1). 2016 yılına ilişkin büyüme tahminleri ise, bir önceki Rapor dönemine göre, gelişmiş ülkeler için, sınırlı da olsa yukarı yönlü güncellenirken; gelişmekte olan ülkeler grubunda ise en belirgin güncelleme Latin Amerika Bölgesi için aşağı yönlü olarak gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, Nisan ayı tahminleriyle güncellenen ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksi, yıllık küresel büyüme hızının Ocak Enflasyon Raporu'na göre bir miktar yavaşladığına işaret etmektedir (Grafik 2.1.5). Dolayısıyla, Türkiye'nin dış talebindeki zayıf görünümün 2015 yılında da devam edeceğini söylenebilecektir.

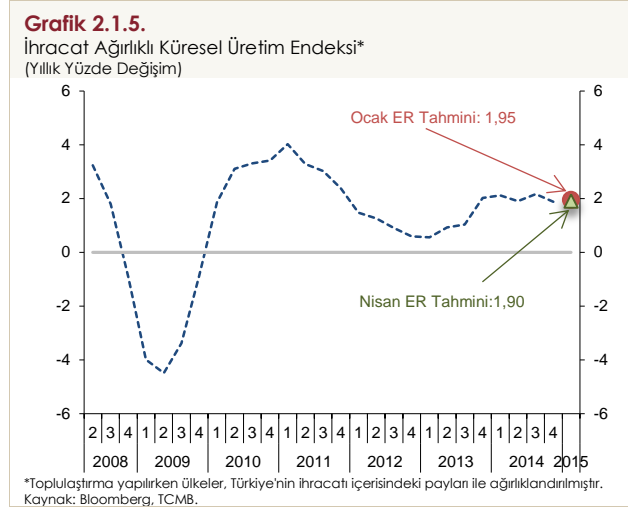
Tablo 2.1.1.

2014 ve 2015 Yıl Sonuna İlişkin Büyüme Tahminleri (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)

	Ocak		Nisan	
	2015	2016	2015	2016
Dünya	3,0	3,2	2,7	3,2
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>				
ABD	3,2	2,8	2,9	2,8
Euro Bölgesi	1,1	1,6	1,5	1,8
Almanya	1,4	1,8	1,9	2,0
Fransa	0,9	1,3	1,1	1,6
İtalya	0,4	1,0	0,6	1,2
İspanya	2,0	2,1	2,5	2,4
Yunanistan	1,8	2,3	0,7	2,0
Japonya	1,2	1,5	1,0	1,7
İngiltere	2,6	2,4	2,6	2,5
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>				
Asya Pasifik*	6,0	6,0	6,1	6,1
Çin	7,0	6,9	6,9	6,8
Hindistan	6,3	6,7	7,7	8,0
Latin Amerika	1,3	2,7	0,5	2,1
Brezilya	0,4	1,9	-1,1	1,2
Doğu Avrupa	-0,2	2,1	-0,4	2,0
Rusya	-4,1	0,3	-4,0	0,2

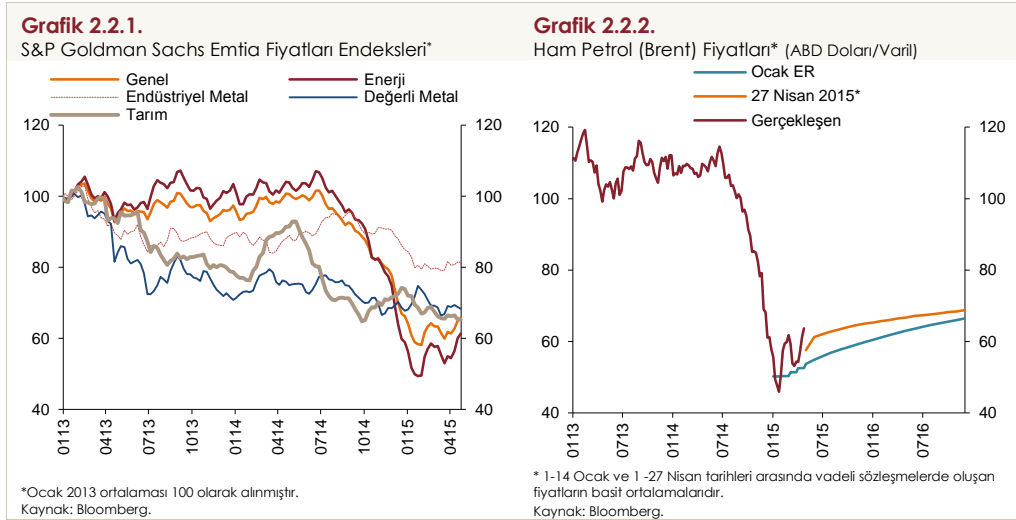
* Japonya hariç tahminleri göstermektedir.

Kaynak: Consensus Forecasts.



2.2. Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon

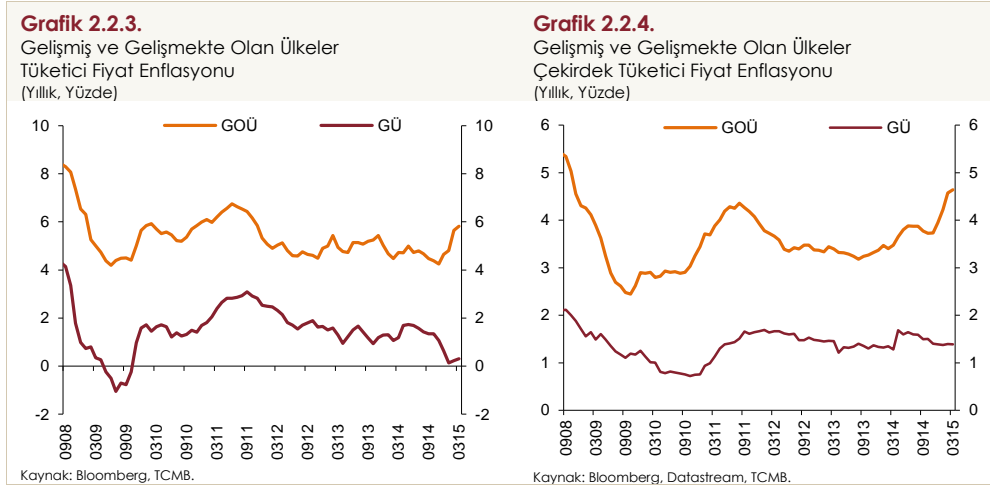
2015 yılının ilk çeyreğinde emtia genel endeksi bir önceki çeyrek sonuna göre yüzde 5,1 oranında düşmüştür. Bu dönemde yalnızca değerli metal endeksinde yüzde 0,7 oranında bir artış görülürken diğer bütün emtia gruplarında güçlü arz ve zayıf talep görünümüne bağlı olarak değer kaybı gözlenmiştir. Enerji ve endüstriyel metal fiyatlarındaki düşüş, sırasıyla, yüzde 4,1 ve yüzde 5 olurken; stok ve üretimin yüksek seyrediyor olmasına bağlı olarak tarım endeksinde yüzde 9'luk bir düşüş gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.1).



2014 yılının son çeyreğinde ham petrol fiyatlarında görülen sert düşüşün ardından petrol fiyatları dalgalı bir seyir izlemektedir. ABD ham petrol stoklarındaki sürpriz artışların da işaret ettiği güçlü arz koşulları fiyatları baskılayarak jeopolitik riskler ise fiyatlar üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Nisan ayının ilk yarısı itibarıyla bakıldığında, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre petrol fiyatlarında bir miktar artış söz konusu olsa da, vadeli fiyatlar ve spot fiyat arasındaki azalış neticesinde, Ocak ayı sonunda 64,5 ABD dolarından işlem gören Aralık 2015 tarihli kontrat fiyatında Nisan ayında önemli bir değişim olmamıştır (Grafik 2.2.2). İran ile yapılan müzakerelerde çerçeve bir anlaşmaya varılmış olması

2015 yılının ikinci yarısında petrol arzının yüksek seyredeceğine dair beklentileri güçlendirmiştir. ABD kaya petrolü üretimindeki beklenen düzeltmeyi telafi edebilecek bu durum petrol fiyatları üzerindeki arz kaynaklı aşağı yönlü baskının beklenenden daha uzun sürebileceğine işaret etmektedir.

Enerji fiyatlarındaki düşüğe bağlı olarak yılın ilk çeyreğinde gelişmiş ülkelerde tüketici fiyat enflasyonu belirgin olarak gerilerken, çekirdek enflasyonda önemli bir değişim gözlenmemiştir. Enerji fiyatlarındaki bu düşüşün gelişmekte olan ülkeler grubunda ise, yerli para birimlerinde meydana gelen değer kayıplarının oluşturduğu yukarı yönlü etkinin daha baskın olması nedeniyle, benzer bir etki oluşturmadığı görülmüştür. Rusya ve Latin Amerika ağırlıklı olmak üzere gelişmekte olan ülkeler grubunda TÜFE ve çekirdek enflasyon oranlarının artış eğilimini yılın ilk çeyreğinde de koruduğu görülmektedir (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4).



2015 yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentileri Ocak Enflasyon Raporu dönemine göre gelişmiş ülkeler ve Asya-Pasifik ülkeleri grubunda önemli miktarda aşağı yönlü güncellenmiştir. Enerji fiyatlarındaki düşüşün enflasyon üzerindeki etkisinin bir önceki rapor döneminde ve bu dönemde yapılmış bulunan yüksek oranlı aşağı yönlü güncellemeler ile beklentilere büyük oranda yansımış olduğu, dolayısıyla, gelişmiş ülkeler grubu enflasyon beklentileri üzerindeki aşağı yönlü risklerin azaldığı değerlendirilmektedir. Öte yandan, Asya-Pasifik Bölgesinde, Çin ve Japonya'daki düşük enflasyon gerçekleştirmelerine paralel olarak, beklentilerin bir miktar daha gerileyebileceği öngörülmektedir. Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkeleri enflasyon oranlarında ise, gerek 2015 yıl sonu gerekse 2016 yıl sonu için, yukarı yönlü güncellemeler söz konusudur (Tablo 2.2.1). Emtia ihracatçısı olan Latin Amerika ülkelerindeki beklentilerin bozulmasında Çin'deki yavaşlama görünümünün de etkili olduğu; bununla birlikte, bahsi geçen ülke grubu ve Doğu Avrupa ülkelerinde önümüzdeki dönem enflasyon görünümü üzerinde esas olarak Fed parasal sıkılaştırma sürecinin belirleyici olacağı değerlendirilmektedir.

Tablo 2.2.1.

2015 ve 2016 Yılı Sonuna İlişkin Enflasyon Tahminleri (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)

	Ocak		Nisan	
	2015	2016	2015	2016
Dünya	2,6	3,1	2,5	3,0
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>				
ABD	0,7	2,2	0,1	2,2
Euro Bölgesi	0,1	1,2	0,1	1,2
Almanya	0,7	1,6	0,4	1,6
Fransa	0,3	1,2	0,1	1,1
İtalya	0,2	0,7	0,1	0,8
İspanya	-0,3	1	-0,5	1,2
Yunanistan	-0,6	0,6	-1,3	0,5
İngiltere	0,9	1,8	0,4	1,6
Japonya	1,2	1,2	0,7	1,0
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>				
Asya Pasifik*	2,5	2,8	2,0	2,6
Çin	1,8	2,2	1,4	2,0
Hindistan	5,9	5,8	5,4	5,6
Latin Amerika	12,3	10,6	14,6	11,9
Brezilya**	6,4	5,6	7,9	5,6
Doğu Avrupa	7,1	5,3	8,5	5,8
Rusya	10,8	6,4	13,0	7,2

* Japonya hariç tahminleri göstermektedir.

** Aralık/Aralık enflasyonu.

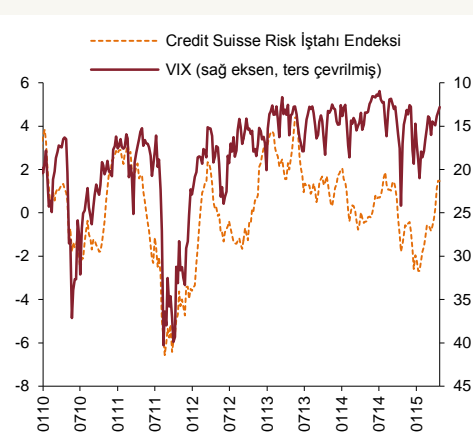
Kaynak: Consensus Forecasts.

2.3. Finansal Koşullar, Risk Göstergeleri ve Sermaye Akımları

Yılın ilk çeyreğinde, küresel iktisadi faaliyette ayrışmanın devam etmesi ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde yavaşlamanın sürmesine karşın, Euro Bölgesi ve ABD'de toparlanmaya ilişkin kaygıların azalması ve Fed'in politika faizini artıracığına dair beklentilerin bir miktar ötelenmesi küresel risk iştahını olumlu etkilemiştir (Grafik 2.3.1). ABD politika faizine ilişkin finansal piyasalardan elde edilen beklenti patikası, politika faizinin artmaya başlaması beklenen tarihin ötelendiğini göstermektedir (Grafik 2.3.2).

Grafik 2.3.1.

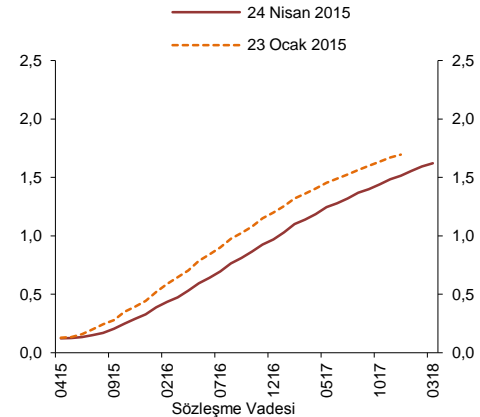
Küresel Risk İştahı Endeksleri



Kaynak: Bloomberg, Credit Suisse.

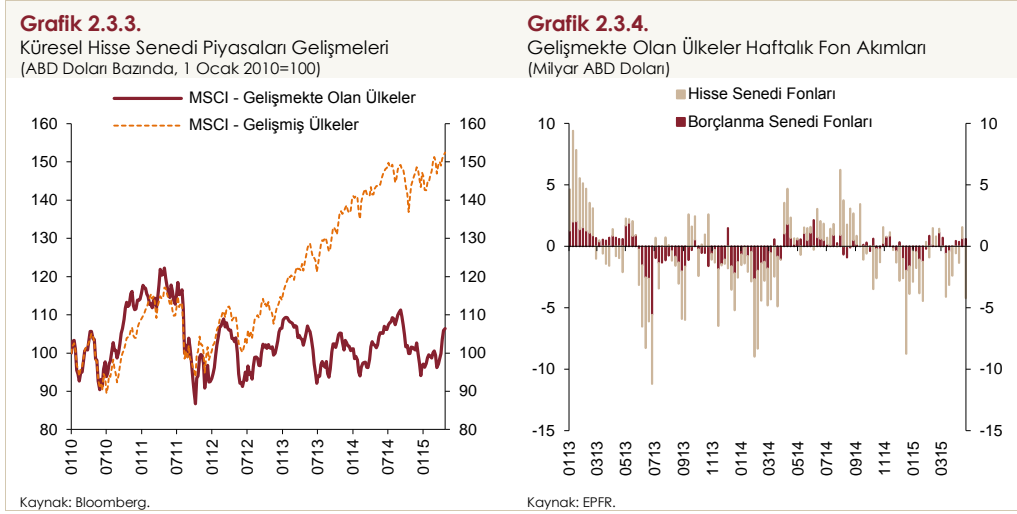
Grafik 2.3.2.

ABD Politika Faizi Vadeli İşlem Oranları (Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

Olumlu seyreden küresel risk iştahına paralel olarak, yılın ilk çeyreğinde, küresel hisse senedi piyasaları genelinde bir değerlenme eğilimi gözlenmiştir. Öte yandan, gelişmekte olan ülke borsaları gelişmiş ülke borsalarına kıyasla daha iyi performans sergilemiştir (Grafik 2.3.3). Ne var ki, gelişmekte olan ülkeler arasında Latin Amerika ülkeleri diğer ülkelerden bu dönemde olumsuz yönde ayrışmıştır. Bununla birlikte, Latin Amerika ülke borsalarındaki bu kötü performans tahvil getirilerine yansımamış, yılın ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkeler genelinde tahvil getirileri risk iştahındaki olumlu seyre paralel olarak gerilemiştir (Grafik 5.1.1).



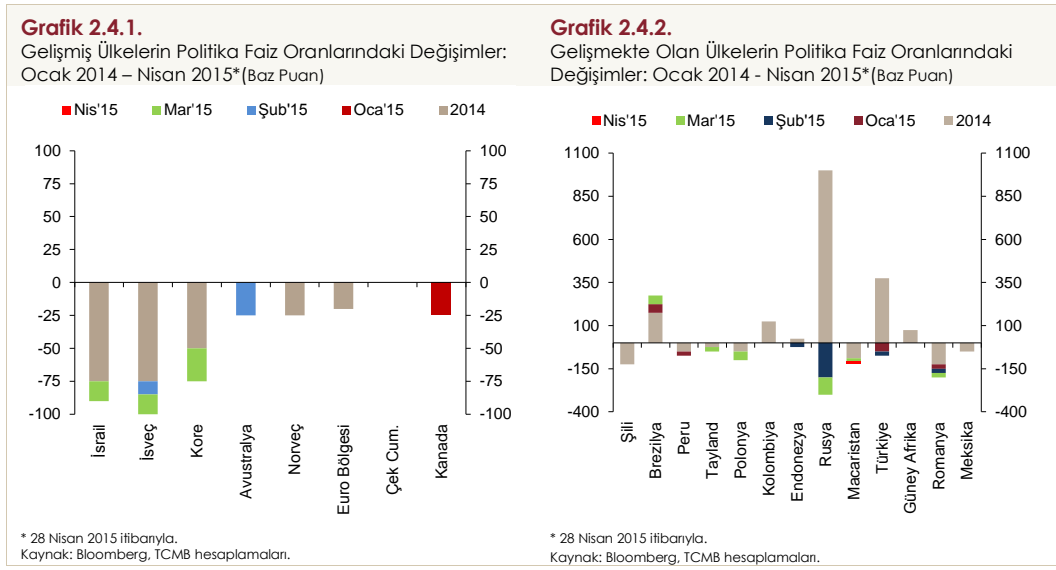
Yılın ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere, Ocak ve Mart aylarında daha yoğun olmak üzere, sermaye çıkışları gözlenmiştir (Grafik 2.3.4). Küresel risk iştahının olumlu seyrettiği bu dönemde özellikle ABD dolarında gözlenen değerlenme eğiliminin ve gelişmekte olan ülkelere ilişkin büyüme öngörülerindeki bozulmanın sermaye çıkışlarında etkili olduğu değerlendirilmektedir. ABD dolarının değerlenmesi, hem gelişmekte olan ülkelerin borç yüklerinin artmasına hem de yerel tahvil getirilerinin ABD doları cinsinden düşmesine yol açarak, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası yatırımcılar açısından daha az cazip hale gelmesine neden olmuştur.

Fed'in politika faizlerini artırmaya başlayacağı tarihe ilişkin beklentilerin ertelenmesi önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını destekleyecek bir gelişme olarak ortaya çıksa da; ABD dolarının güçlü seyri, gelişmekte olan ülkelere zayıf büyüme görünümünün devam etmesi ve Euro Bölgesi ile ABD'de büyüme performansı önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Öte yandan, önümüzdeki dönem Fed toplantılarında alınacak kararların ve küresel enerji fiyatlarında yaşanacak gelişmelerin yakın dönemde küresel risk iştahı ve portföy akımlarının seyri üzerinde belirleyici rol oynayacağı değerlendirilmektedir.

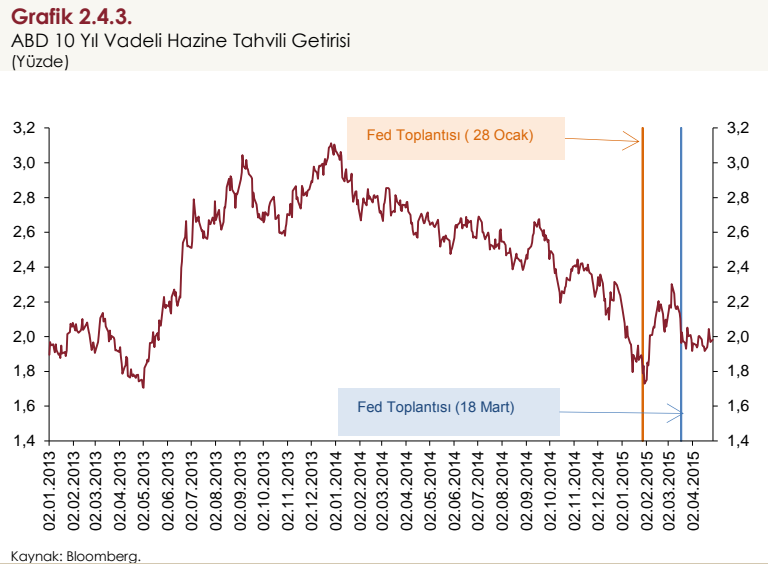
2.4. Küresel Para Politikası Gelişmeleri

Büyüme hızlarındaki yavaşlamanın gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelere daha da belirginleşmesi ile, toparlanma eğilimindeki ABD ekonomisi ve cari denge problemi olan bazı gelişmekte olan ülkeler hariç tutulduğunda, küresel para politikasının 2015 yılı ilk çeyreğinde gevşeme eğilimi sergilediğini söylemek mümkündür. Gelişmiş ülkeler özelinde bakıldığında, Euro Bölgesi'ndeki deflasyon endişesine bağlı olarak ECB'nin 2014 yılının ikinci yarısından itibaren genişletici politika uygulamalarına devam etmesi ve emtia fiyatları yönünden de enflasyonist bir baskı olmaması söz konusu gevşeme eğiliminde etkili olmuştur. Bu çerçevede, 2015 Ocak-Nisan döneminde, İsveç Merkez Bankası kısa vadeli faizleri 10 ve 15 baz puanlık iki indirimle negatif düzeye çekerken; Kanada, Kore, Avustralya merkez bankaları 25'er baz puan; İsrail Merkez Bankası ise 15 baz puanlık faiz indirimi gerçekleştirmiştir (Grafik 2.4.1).

Gelişmekte olan ülkelerde ise 2014 yılı son çeyreğinde politika faizini 750 baz puan artırmak durumunda kalan Rusya bu artışın 300 baz puanını yılın ilk çeyreğinde yapmış olduğu iki indirimle geri almıştır. Ayrıca 2015 yılı Ocak-Nisan döneminde Türkiye ve Romanya merkez bankaları 75'er; Polonya Merkez Bankası 50; Peru, Tayland ve Endonezya merkez bankaları 25'er ve Macaristan Merkez Bankası 30 baz puanlık faiz indirimi yapmıştır. Asya Pasifik Bölgesinde ise, Çin Merkez Bankası Mart ayında 25 baz puan; Hindistan Merkez Bankası ise, Ocak ve Mart aylarında olmak üzere, toplam 50 baz puan indirim gerçekleştirmiştir. Anılan dönemde Brezilya Merkez Bankası'nın tüm dünya merkez bankalarından ayrışarak 50'şer baz puanlık iki faiz artışı gerçekleştirmiştir (Grafik 2.4.2).



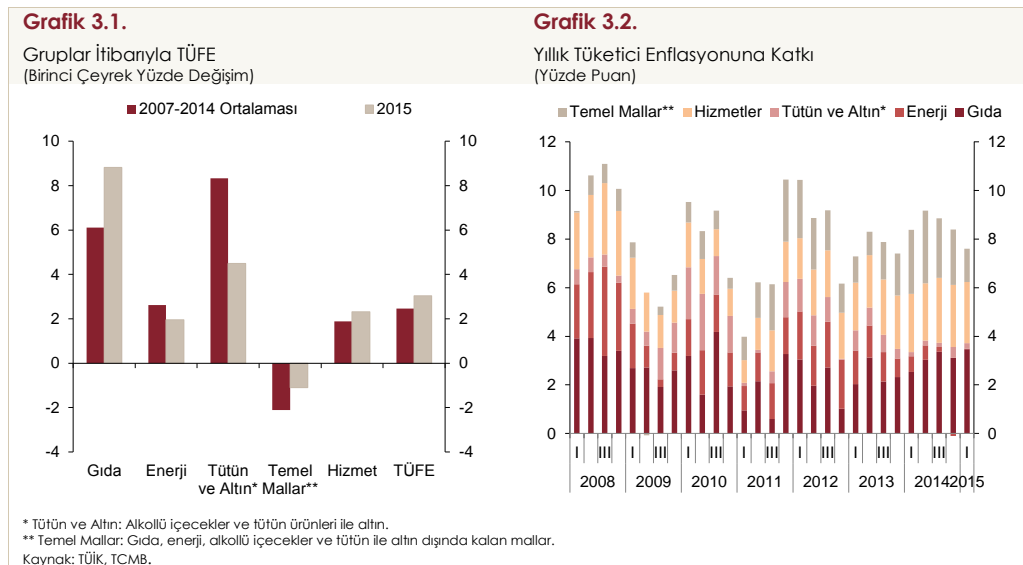
Fed'in 2015 yılında gerçekleştirdiği ilk toplantısında faiz artışı konusunda "sabırlı" davranacağı ifadesini korumuş olması Fed'in politika duruşunu belirgin bir şekilde değiştirmedeği şeklinde yorumlanmıştır. Ne var ki, ekonomik aktiviteye ilişkin olumlu verilere paralel olarak, toplantı sonrasında uzun dönemli faizlerin artmaya başladığı gözlenmiştir. Mart ayı ortasındaki toplantıda ise "sabırlı" ifadesi kaldırılmış ancak kurul üyelerinin 2015 yıl sonu politika faizi tahminleri aşağı yönlü güncellenmiş ve Nisan ayında bir artışın olası olmadığı açıkça belirtilmiştir. Buna ilaveten, faiz artışının, işgücü piyasasındaki toparlanmanın devam etmesine ve enflasyonun orta vadede yüzde 2 düzeyine yaklaşmasına bağlı olacağına vurgu yapılmıştır. Uzun vadeli faizlerin bu açıklamanın ardından düştüğü görülmüştür. Dolayısıyla, sıkılaşma sinyalinin ilk defa verildiği 2013 yılı Mayıs ayından sonra 2014 yılı başına kadar artış eğilimi göstermiş olan uzun vadeli faizlerin, gerek Fed'in iletişim politikasının netleşmesi gerekse tahvil alımlarının azaltılarak sonlandırılmasıyla ortadan kalkan belirsizlik sonucu, genel olarak aşağı yönlü olan seyrinin, bazı dalgalanmalara rağmen, devam ettiğini söylemek mümkündür (Grafik 2.4.3). Euro Bölgesi'ne bakıldığında, ECB'nin uygulamakta olduğu genişletici politikaların, yılın ilk çeyreği itibarıyla, deflasyon endişesinin azalmasına ve büyüme performansında gözlenen iyileşmeye katkıda bulunmuş olabileceği değerlendirilmektedir. Önümüzdeki döneme ilişkin olarak ise, gelişmiş ülkeler para politikası durumunda belirgin bir değişim beklenmemektedir.



3. Enflasyon Gelişmeleri

2015 yılının ilk çeyreğinde tüketici enflasyonu 2014 yılı sonuna kıyasla yaklaşık 0,6 puan azalarak yüzde 7,61 oranına gerilemiştir. Enflasyondaki düşüşte temel mal grubu fiyatlarındaki baz etkisi belirleyici olmuştur. Yılın ilk çeyreğine ilişkin fiyat gelişmelerinde öne çıkan unsurların başında olumsuz arz koşullarının gıda fiyatlarında süregelen etkisi ve bunun yemek hizmetleri fiyatlarına yansımaları gelmiştir. Nitekim ilk çeyrek sonunda gıda fiyatlarının yıllık enflasyona katkısı 2014 yılı sonuna kıyasla 0,36 puan artarak 3,47 puan ile tüketici enflasyonunun önemli bir kısmını oluşturmuştur. Petrol fiyatlarının enflasyon üzerinde oluşturduğu azaltıcı etki uluslararası petrol fiyatlarında Şubat ayından itibaren gözlenen yukarı yönlü hareket ile sınırlanmıştır. Bunun yanında, çeyrek genelinde Türk lirasında kaydedilen değer kaybının enflasyona yansımaları geçmiş dönemlere kıyasla daha sınırlı olmuştur. Bu gelişmede; Türk lirasındaki döviz kuru sepetine karşı değer kaybının ABD dolarına kıyasla daha düşük bir oranda gerçekleşmesinin, ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarında kaydedilen yavaşlamanın ve toplam talep koşullarında gözlenen zayıf seyrin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, enflasyon beklentileri ve manşet enflasyonda henüz belirgin bir düzeltme gözlenmemesi hizmet enflasyonundaki yavaşlama sürecini geciktirmektedir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranları bu çeyrekte düşüş kaydetse de, mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle göstergelerin ana eğilimleri önceki çeyrek sonunda ulaştığı seviyeleri korumuştur.

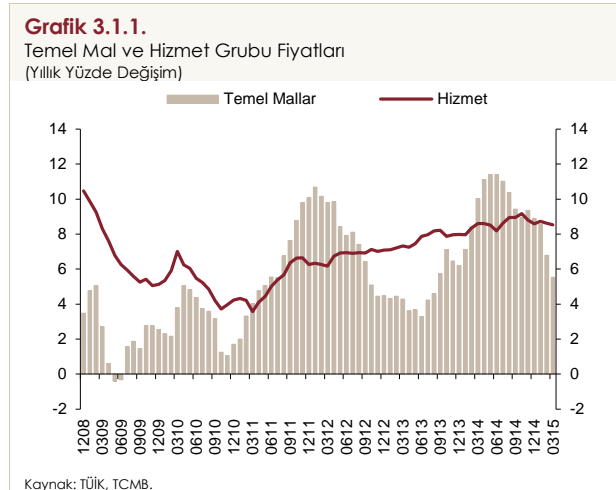
2015 yılının ilk çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 3,03 ile tarihsel ortalamasının üzerinde artmıştır. Bu dönemde çeyreklik fiyat değişimi, gıda, hizmet ve temel mal gruplarında tarihsel ortalamaların üzerinde gerçekleşirken enerji grubunda daha olumlu seyretmiştir (Grafik 3.1). Ancak, çeyreklik görünüme ilişkin en çarpıcı gelişme yüzde 8,82 ile endeks tarihinin en yüksek ilk çeyrek artışını kaydeden gıda fiyatlarında gözlenmiştir. Bu gelişmede işlenmemiş gıda fiyatlarının seyri belirleyici olmuştur. Bir önceki çeyreğe kıyasla temel mal grubunun yıllık enflasyona katkısı büyük ölçüde baz etkisiyle gerilerken hizmetlerin katkısında kayda değer bir değişiklik olmamıştır. Buna karşılık, gıda ve enerjinin yıllık enflasyona yaptığı katkı artmıştır (Grafik 3.2).



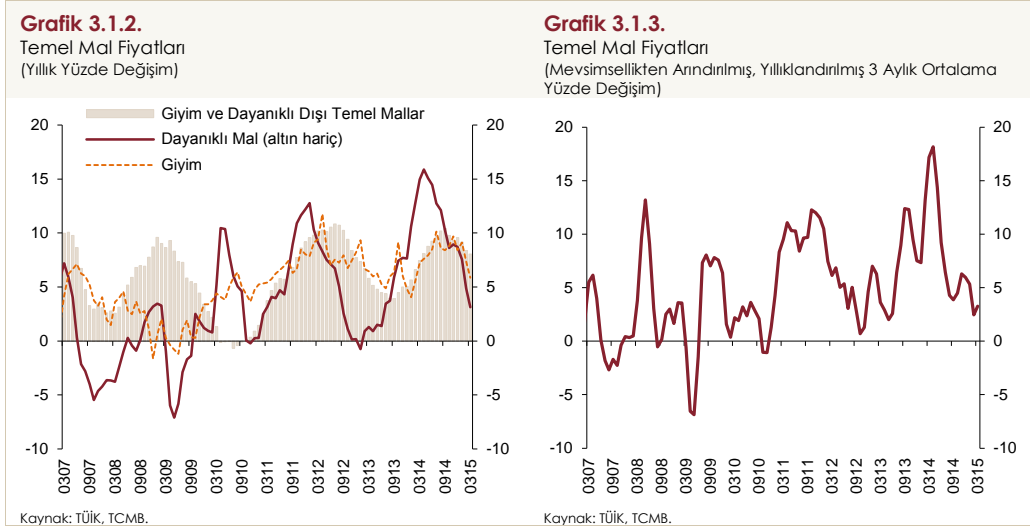
Özetle yılın ilk çeyreği, gıda enflasyonu ve bağlantılı hizmet kalemlerindeki yüksek seyrin devam ettiği; petrol fiyatlarındaki düşüş etkisinin azaldığı; Türk lirasındaki değer kaybının, mevcut talep koşulları ve dış fiyat görünümü çerçevesinde nispeten sınırlı kalmakla birlikte, enflasyonist etkilerinin hissedildiği bir dönem olmuştur. Önümüzdeki döneme ilişkin enflasyon görünümü, gıda fiyatlarının ulaştığı yüksek seviyeye bağlı olarak gözlenebilecek olası bir düzeltme hareketinin yanı sıra yurt içi talep koşulları ve genel fiyatlamaya davranışına bağlı olacaktır. Bu kapsamda, 2014 yılı Aralık ayında oluşturulan Gıda Komitesi'nin (Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi) alınmasını önereceği önlemlerin gıda enflasyonunun düşürülmesine katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir. Gıda fiyatlarında öngörülen düzeltmeye ek olarak para politikasındaki temkinli duruşun sürdüğü ve uluslararası emtia fiyatlarının mevcut seviyelerini koruduğu bir görünüm altında manşet enflasyondaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, küresel para politikalarına ilişkin belirsizlikler paralelinde Türk lirasında artan oynaklığın bu görünüm üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği değerlendirilmektedir.

3.1. Temel Enflasyon Görünümü

2014 yılı genelinde döviz kuru etkileriyle yüksek seyreden temel mal grubu yıllık enflasyonu ilk çeyrekte 3,36 puan azalarak yüzde 5,54 oranına gerilemiştir (Tablo 3.1.1, Grafik 3.1.1). Bu gelişmede, bir önceki yıldan gelen yüksek baz etkisinin yanı sıra yurt içi talep koşullarındaki zayıflama öne çıkmıştır. Ayrıca enerji dışı emtia fiyatlarındaki düşüşler de bu görünüme olumlu katkı sunmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon tüm temel mal alt gruplarında azalırken düşüş yönlü en belirgin katkı dayanıklı tüketim mallarından gelmiştir. Döviz kuru geçişkenliğinin görece yüksek olduğu dayanıklı mallarda fiyatlar, Ocak ayındaki yüksek artışın ardından izleyen iki ayda yurt içi tüketim talebine de bağlı olarak ılımlı bir seyir izlemiştir. Böylelikle bu grupta yıllık enflasyon, yakın dönemde gözlenen döviz kuru hareketlerine karşın, büyük ölçüde baz etkisiyle belirgin bir düşüşle yüzde 3,12'ye gerilemiştir (Grafik 3.1.2). Benzer bir yavaşlama eğilimi giyim grubu yıllık enflasyonunda da gözlenmiş, mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle giyim enflasyonunun ana eğilimindeki yavaşlama belirginleşmiştir. Yıllık enflasyondaki düşüş "dayanıklı ve giyim dışı temel mallar" grubunda diğer gruplara kıyasla daha az olmuş ve söz konusu grupta mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle çeyreklik artış eğilimi sınırlı da olsa yükselmiştir. Bu gelişmeler ışığında, temel mal grubunun tüketici enflasyonuna olan katkısı ilk çeyrekte 0,9 puan azalarak 1,38 puana gerilemiştir (Grafik 3.2).



Temel mal enflasyonu ana eğiliminde 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren kaydedilen iyileşmenin, son çeyrekteki duraklamanın ardından, ilk çeyrekte de devam ettiği görülmektedir (Grafik 3.1.3). Türk lirasında ABD dolarına karşı yakın dönemde gözlenen değer kaybı, önümüzdeki dönem temel mal enflasyon görünümüne ilişkin yukarı yönlü bir risk oluştursa da, yılın ilk çeyreği itibarıyla toplam talep koşullarının ılımlı seyri bu kanaldan gelen etkileri sınırlamıştır.

**Tablo 3.1.1.**Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(Üç Aylık ve Yıllık Yüzde Değişim)

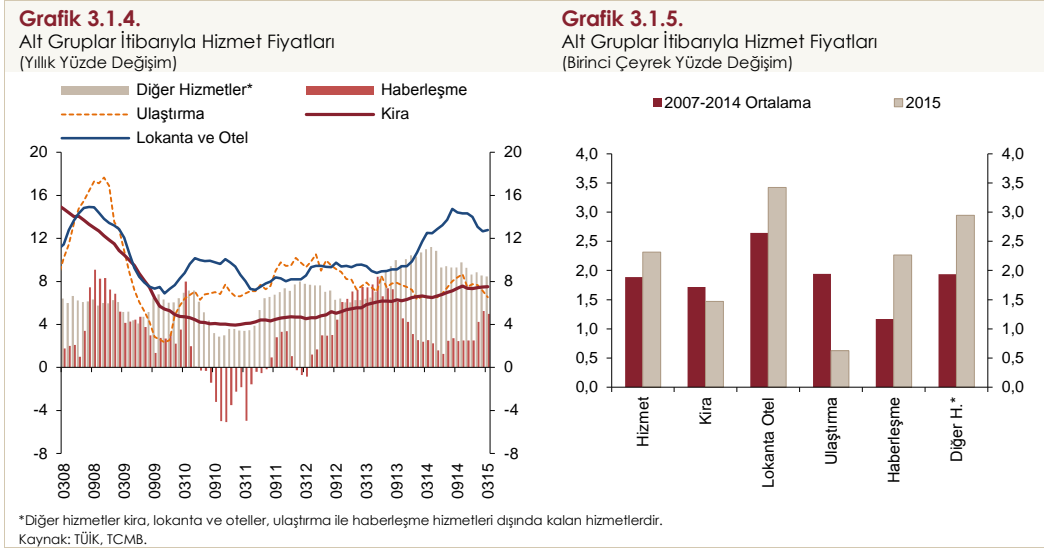
	2014					2015
	I	II	III	IV	Yıllık	I
TÜFE	3,57	2,06	0,69	1,63	8,17	3,03
1. Mallar	4,08	2,05	-0,30	1,99	7,99	3,34
Enerji	0,21	-1,12	0,11	-0,74	-1,54	1,96
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	7,50	0,41	1,50	2,90	12,73	8,82
İşlenmemiş Gıda	10,79	-2,16	0,02	3,53	12,24	16,40
İşlenmiş Gıda	4,57	2,82	2,82	2,36	13,16	2,30
Temel Mallar	2,05	6,16	-2,39	2,98	8,89	-1,10
Giyim ve Ayakkabı	-10,32	22,36	-10,50	10,38	8,40	-12,43
Dayanıklı Mallar (Altın Fiyatları Hariç)	9,54	-0,39	-0,08	-0,29	8,70	3,91
Mobilya	3,14	4,00	-1,11	1,56	7,73	3,55
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler	3,86	-2,51	0,69	-0,31	1,64	2,44
Otomobil	16,65	-1,24	-0,10	-1,19	13,72	5,14
Diğer Dayanıklı Mallar	2,78	2,75	0,26	1,07	7,02	1,38
Giyim ve Dayanıklı Dışı Temel Mallar	3,21	2,85	1,82	1,38	9,57	1,78
Alkollü iç. Tütün Ür. ve Alın	8,24	-0,92	0,45	0,00	7,73	4,49
2. Hizmetler	2,37	2,10	3,05	0,81	8,59	2,32
Kira	1,30	1,82	2,25	1,78	7,34	1,47
Lokanta ve Oteller	4,54	2,81	3,95	2,02	13,98	3,42
Ulaştırma	1,24	2,68	4,05	-0,38	7,76	0,10
Haberleşme	-0,14	0,02	2,48	0,14	2,50	2,26
Diğer Hizmetler*	3,10	2,42	2,67	0,21	8,64	2,95

* Kira, lokanta ve oteller, ulaştırma ile haberleşme hizmetleri dışında kalan hizmetler.

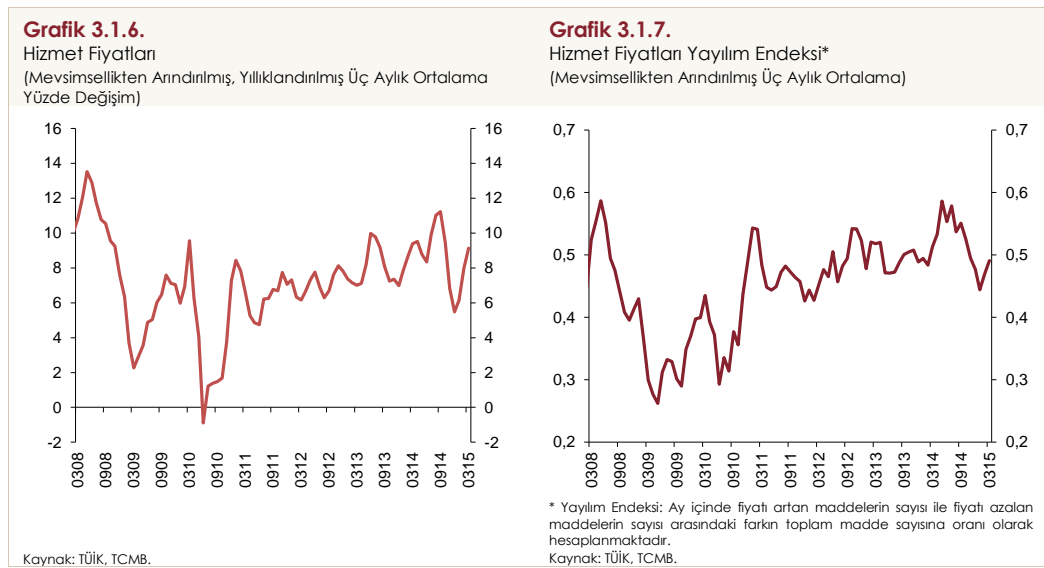
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Hizmet grubunda yıllık enflasyon ilk çeyrekte belirgin bir değişim göstermemiş ve yüzde 8,53 ile yüksek seyrini korumuştur (Grafik 3.1.1). Grup enflasyonunun yüksek seyrinde lokanta ve oteller temel belirleyici olmaya devam ederken "diğer hizmet" alt grubu da önemli bir rol oynamıştır. Bu dönemde yıllık enflasyon, haberleşme hizmetlerinde artış kaydederken kira grubunda uzunca bir süredir sergilemekte olduğu istikrarlı yükselişle genel tüketici enflasyonuna yakınsamıştır. Buna karşılık, petrol

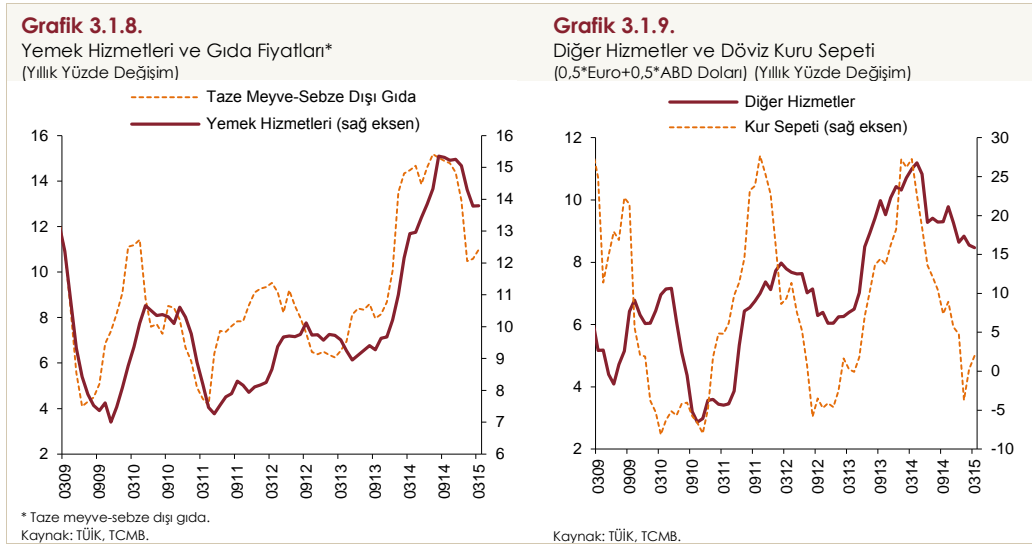
fiyatlarındaki düşüşlerin gecikmeli etkileri ulaştırma hizmetleri enflasyonunu sınırlamaya devam etmiştir (Grafik 3.1.4). Nitekim birinci çeyrek fiyat artış oranı ulaştırma hizmetlerinde tarihsel ortalamasının oldukça altında kalmıştır. Lokanta-otel, haberleşme ve "diğer hizmet" gruplarında ise fiyatlar tarihsel ortalamaların üzerinde artış göstermiştir (Grafik 3.1.5). Bu gelişmelerle hizmet grubunun tüketici enflasyonuna olan katkısı bir önceki çeyreğe kıyasla nispeten yatay bir seyir izleyerek 2,51 puan olmuştur.



Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre hizmet enflasyonu ana eğilimi ilk çeyrekte yükselmiştir (Grafik 3.1.6). Petrol fiyatlarındaki düşüşün hizmet enflasyonu üzerindeki etkilerinin en belirgin olarak izlendiği Kasım-Aralık döneminde hızla gerileyen ana eğilim, bu etkilerin zayıflamasıyla birlikte Mart ayında yeniden geçtiğimiz Ekim ayı düzeyine yaklaşmıştır. Bu dönemde enflasyonun üç aylık ortalamalara göre ana eğiliminin yanında fiyat yayılım endeksinde de benzer bir hareket gözlenmiştir (Grafik 3.1.7).

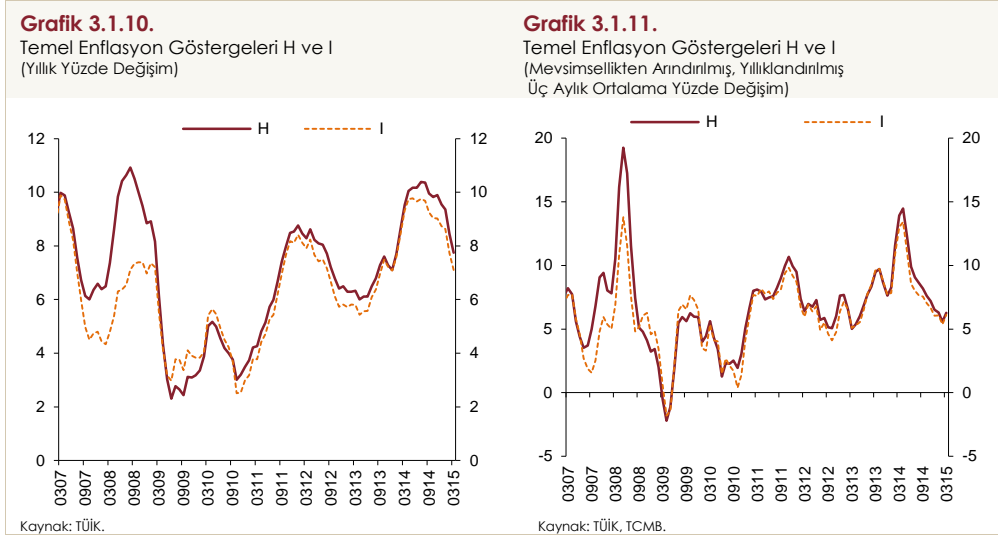


Ocak Enflasyon Raporu dönemi ile kıyaslandığında hizmet enflasyonu üzerinde maliyet yönlü baskıların arttığı gözlenmiştir. Gıda fiyatlarının doğrudan etkilediği yemek hizmetleri grubunda fiyat artışları birinci çeyrekte hızlanmış ve grup yıllık enflasyonu yüzde 13,79 ile yüksek düzeyini korumuştur (Grafik 3.1.8). 2014 yılının Temmuz ayından itibaren gerileyen petrol fiyatlarının Ocak ayı sonrasında kaydettiği artışlar, enflasyon üzerinde büyük ölçüde ulaştırma hizmetleri ile sınırlı kalan düşüş etkilerinin azalmasına neden olmuştur. Buna ek olarak, Türk lirasının Şubat-Mart dönemindeki değer kaybı, döviz kuru duyarlılığı yüksek "diğer hizmet" gruplarında enflasyondaki iyileşmeyi sınırlamıştır (Grafik 3.1.9). Hizmet enflasyonunun önemli belirleyicilerinden asgari ücretlerdeki net artış oranının 2015 yılı için ortalama yüzde 12,2 olarak belirlenmiş olması da, grup enflasyonundaki düşüşü sınırlayan bir diğer unsur olarak değerlendirilmektedir.

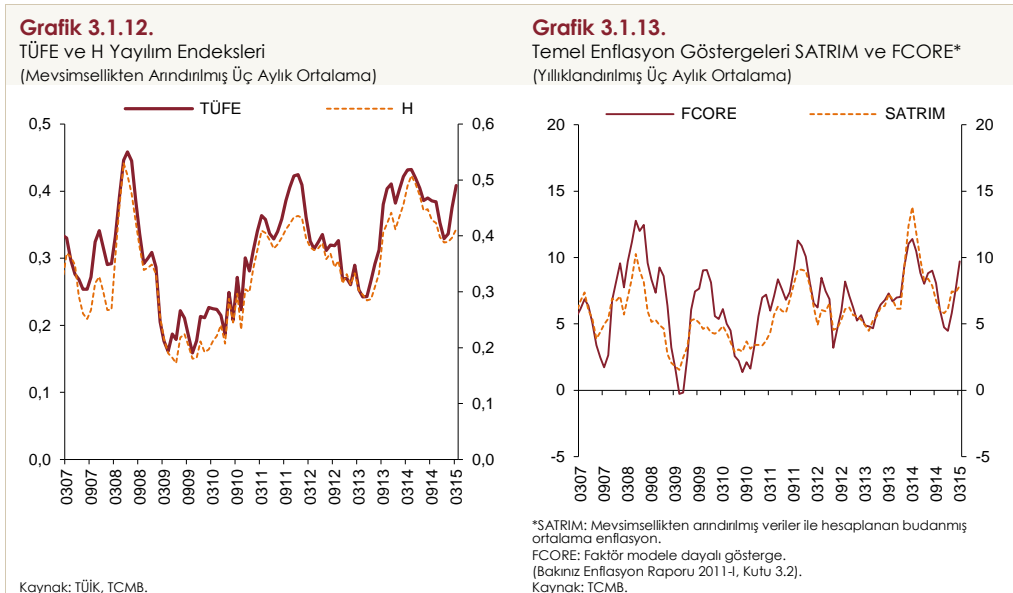


Para politikasında sürdürülen temkinli duruş ve yurt içi talepteki yavaşlama hizmet enflasyonunda öngörülen kademeli iyileşmeyi destekleyen unsurlar olarak değerlendirilmekle birlikte, yukarıda sayılan maliyet yönlü etkiler daha belirleyici olmaktadır. Uzunca bir süredir gıda fiyatları ve döviz kurlarına gelen olumsuz şokların kısa aralıklarla tekrarlayan nitelikte olması, enflasyon beklentileri ve tüketici enflasyonundaki düşüşün kalıcı bir eğilime dönüşmesini geciktirmekte ve endeksleme davranışının güçlü olduğu hizmet gruplarında enflasyon katılığına sebebiyet vermektedir.

Temel mal ve hizmet gruplarındaki görünüm paralelinde temel enflasyon göstergelerinden H ve I'nın yıllık enflasyonları belirgin bir düşüş kaydederek birinci çeyrekte sırasıyla yüzde 7,75 ve 7,10 olmuştur (Grafik 3.1.10). Yıllık enflasyon oranlarındaki düşüş büyük ölçüde temel mal grubundaki baz etkisinden kaynaklanırken ana eğilimde önceki çeyrek sonuna kıyasla belirgin bir iyileşme gözlenmemiştir (Grafik 3.1.11). Temel mal görünümündeki iyileşmeye rağmen hizmet enflasyonundaki yukarı yönlü hareket ana eğilimin yatay seyirinde etkili olmuştur.



Öte yandan ilk çeyrekte yayılım endekslerine göre fiyat artırma eğilimi bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı da olsa güçlenmiş; bu hareket gıda fiyatlarındaki gelişmeler paralelinde TÜFE'de daha belirgin olmuştur (Grafik 3.1.12). TCMB bünyesinde takip edilen alternatif çekirdek enflasyon göstergeleri bu dönemde enflasyon eğiliminin yükseldiğine işaret ederken gıda fiyatları etkisinin daha belirgin gözlemlendiği FCORE göstergesinde nispeten daha güçlü bir artış izlenmiştir (Grafik 3.1.13). Özetle, enflasyon eğiliminde 2014 yılının ikinci yarısında gözlenen aşağı yönlü seyir, 2015 yılının ilk çeyreğinde döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmelere paralel olarak duraklamıştır. Para politikasında sürdürülen temkinli duruşa ek olarak finansal piyasalarda gözlenen dalgalanmayla birlikte yurt içi talep koşullarının zayıflaması maliyet baskılarını kısmen sınırlamış ve gıda grubunu dışlayan ana eğilim göstergelerinde bir önceki çeyreğe kıyasla belirgin bir iyileşme gözlenmemiştir.

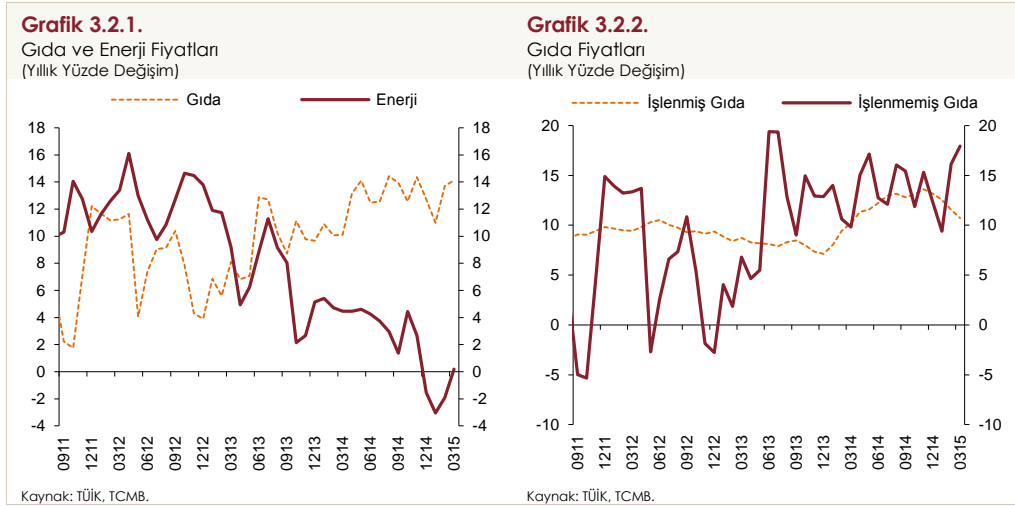


3.2. Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Fiyatları

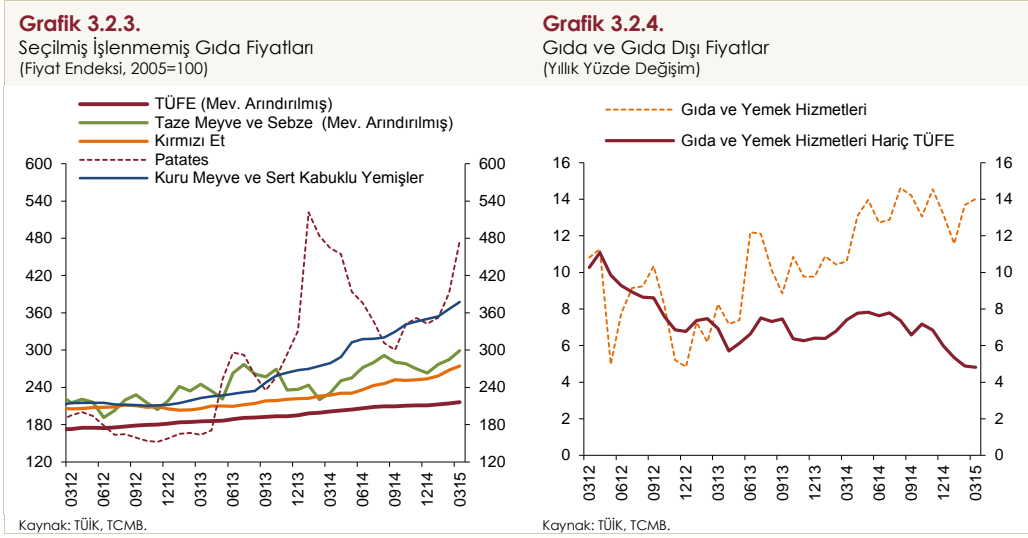
Tarım katma değeri olumsuz hava koşullarına bağlı olarak 2014 yılında yüzde 1,9 oranında daralmış, bu gelişmenin de etkisiyle gıda enflasyonu yıl boyunca yüksek bir seyir izleyerek anılan yılı yüzde 12,73 seviyesinde tamamlamıştır. Bu grupta yıllık enflasyon 2015 yılının ilk çeyreğinde yüzde 14,12'ye yükselerek Ocak Enflasyon Raporu varsayımının ima ettiği düzeyin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 3.2.1). Gıda enflasyonundaki bu yükselişte işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumsuz görünüm belirleyici olmuştur (Grafik 3.2.2).

Bu dönemde işlenmemiş gıda yıllık enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 5,69 puan artarak yüzde 17,93'e yükselmiştir (Grafik 3.2.2). Mevsimsellikten arındırılmış veriler işlenmemiş gıda fiyatlarında yılın ilk iki ayında kaydedilen yüksek artışların, Mart ayında güçlenerek devam ettiğine işaret etmiştir. Bu görünümde sebze başta olmak üzere taze meyve ve sebze ile kırmızı et fiyatlarındaki gelişmeler öne çıkmıştır. Taze meyve ve sebze grubunda yıllık enflasyon yüzde 29'lar düzeyine yükselirken, kırmızı et fiyatlarında yıllık artış oranı dana etindeki gelişmelerin etkisiyle yüzde 20'lere ulaşmıştır. Bu gelişmelere ek olarak, patates fiyatları ilk çeyrekte yüzde 40'a yakın bir oranda artmış; kuru meyvelerdeki yüksek oranlı fiyat artış eğilimi hız kesmeden bu çeyrekte de devam etmiştir (Grafik 3.2.3).

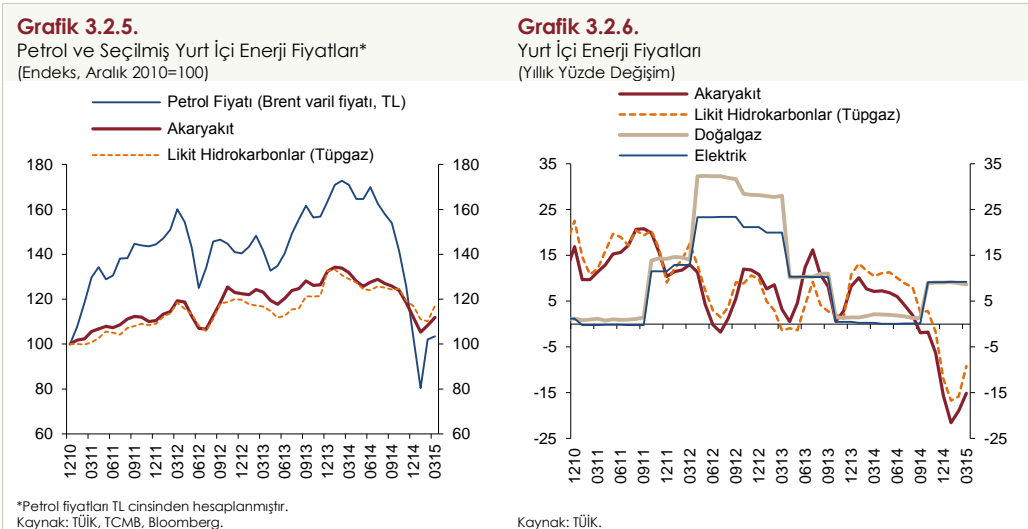
Diğer taraftan işlenmiş gıda grubunda yıllık enflasyon ilk çeyrekte yavaşlamıştır (Grafik 3.2.2). Bu gelişmede fiyat artışları yavaşlayan ekmeke ve tahıl ürünleri etkili olurken, ekmeke ve tahıl dışı gruptaki yüksek aylık artış eğilimi grup geneline yayılarak sürmüştür. Bu dönemde, zeytinyağı fiyatlarına bağlı olarak katı-sıvı yağ grubu, et fiyatlarına bağlı olarak işlenmiş et ürünleri, sebze fiyatlarına bağlı olarak da konserve işlenmiş sebze ürünleri fiyatlarında artışlar kaydedilmiştir. Bu gelişmelerle birlikte ilk çeyrek sonunda gıda grubunun yıllık enflasyona katkısı 3,47 puana ulaşmıştır.



Gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin yemek hizmetleri fiyatlarına yansımaları sürmektedir. Bu çerçevede, tüketim sepetinin yaklaşık yüzde 30'unu oluşturan gıda ve yemek hizmetleri grubunun yıllık enflasyonu yüzde 14 seviyelerine ulaşmış, gıda ve yemek hizmetleri hariç tüketici enflasyonunun yüzde 4,82 oranına gerilemesi ile bu iki grup arasındaki ayırışma daha da belirginleşmiştir (Grafik 3.2.4). Bu konuda Gıda Komitesi'nin alınmasını önereceği önlemlerin önümüzdeki dönemde gıda enflasyonunun düşürülmesine katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir.



Enerji fiyatları ilk çeyrekte yüzde 1,96 oranında artmıştır. Uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüş eğilimi yılın ilk ayında sona ermiş ve Brent tipi ham petrolün varil fiyatı bir önceki çeyrek sonundaki 56 ABD doları seviyesine yakın bir nokta olan 53 ABD doları civarında çeyreği tamamlamıştır. Bu çerçevede, akaryakıt ve tüpgaz fiyatları anılan çeyrekte sırasıyla yüzde 0,18 ve yüzde 0,29 ile düşük oranlarda artmıştır (Grafik 3.2.5). Ancak çeyrek içerisinde petrol fiyatlarının dalgalı seyrine paralel olarak bu alt gruplarda Türk lirasında gözlenen zayıflamanın da etkisi ile fiyatlar dalgalı bir seyir izlemiştir. Diğer taraftan ilk üç aylık dönemde yönetilen enerji kalemlerinden elektrik ve doğalgaz fiyatlarında bir değişim gözlenmezken belediyelerce belirlenen şebeke suyu fiyatları 2014 yılındaki yükselişlerin ardından ilk çeyrekte de yüksek bir oranda artmıştır (Grafik 3.2.6). Sonuç olarak, enerji grubu yıllık enflasyonu yılın ilk üç aylık döneminde yükseliş kaydetse de yüzde 0,19 ile endeks tarihindeki en düşük değerlerinden birini alarak tüketici enflasyonuna olumlu katkısını sürdürmüştür (Grafik 3.2.1).



Alkollü içecekler ve tütün ürünleri fiyatları ilk çeyrekte ÖTV tutarlarındaki ayarlamalar sonucunda yüzde 3,72 artmıştır. Alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunun yıllık tüketici enflasyonuna katkısı baz etkisi ile Aralık ayına kıyasla düşerek 0,20 puan olmuştur.

3.3. Yurt İçi Üretici Fiyatları

Yurt içi üretici fiyatları (Yİ-ÜFE) yılın ilk çeyreğinde imalat sanayi fiyatlarındaki artışın etkisiyle yüzde 2,60 oranında yükselirken baz etkisiyle yıllık olarak gerileyerek yüzde 3,41 olmuştur (Tablo 3.3.1, Grafik 3.3.1).

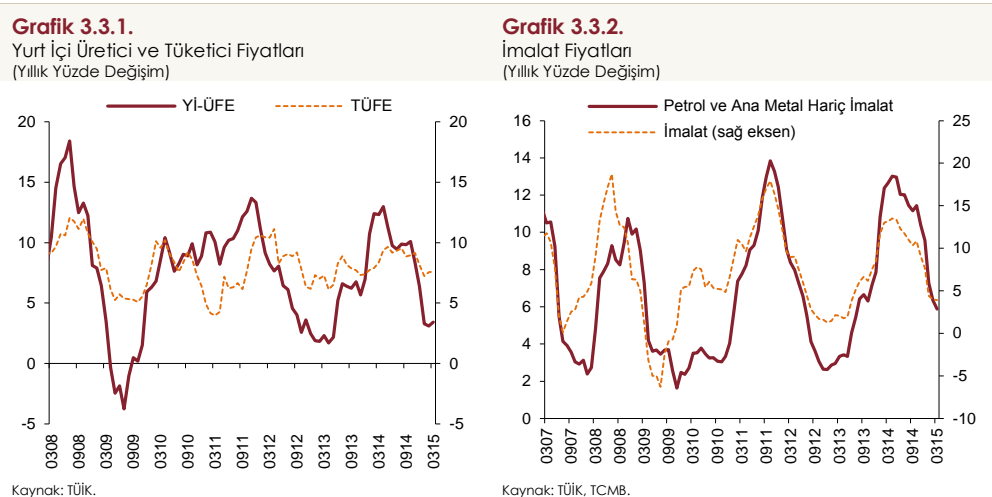
Tablo 3.3.1.

Yİ-ÜFE ve Alt Kalemler
(Üç Aylık ve Yıllık Yüzde Değişim)

	2014				2015	
	I	II	III	IV	Yıllık	I
Yİ-ÜFE	5,52	-0,38	2,02	-0,82	6,36	2,60
Madencilik	4,91	-1,77	0,92	-2,86	1,02	0,33
İmalat	6,29	0,11	2,18	-1,01	7,63	2,64
Petrol Ürünleri Hariç İmalat	6,11	0,40	2,35	-0,06	8,98	2,65
Petrol ve Ana Metal Ürünleri Hariç İmalat	6,11	0,70	2,37	0,16	9,56	2,70
Elektrik, Gaz Üretimi ve Dağıtım	-1,17	-4,85	1,01	1,53	-3,56	1,80
Su Temini	3,66	2,29	0,95	4,54	11,90	13,75
Ana Sanayi Gruplarına göre Yİ-ÜFE						
Ara Mali	5,99	-0,57	1,45	-0,36	6,53	1,97
Dayanıklı Tüketim Malları	8,47	-1,18	-0,50	0,84	7,55	5,15
Dayanıklı Tüketim Malları (Altın Hariç)	4,91	1,44	-0,39	1,29	7,38	2,91
Dayanaksız Tüketim Malları	5,79	2,18	4,79	0,49	13,82	3,24
Sermaye Mali	1,66	-3,76	-0,07	-5,54	-7,64	2,29
Enerji	6,78	-1,04	1,18	-0,88	5,97	2,23

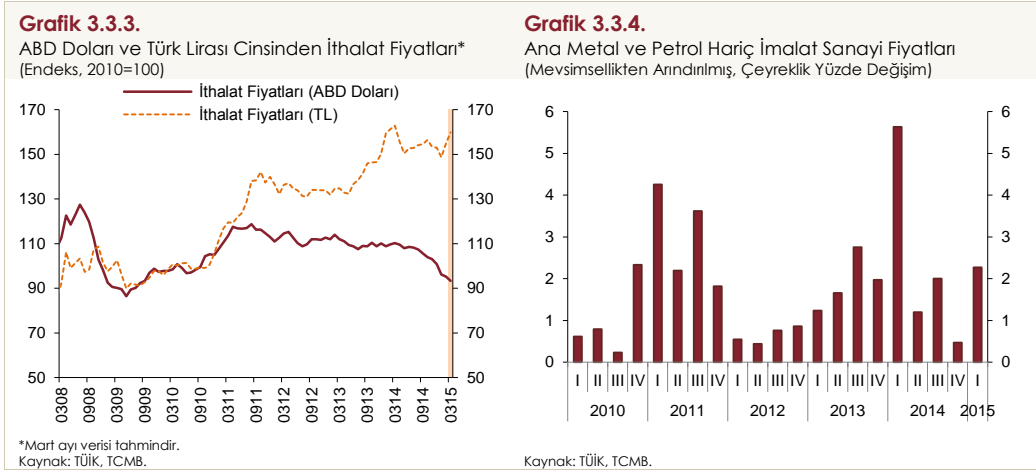
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Yılın ilk çeyreğinde imalat sanayi fiyatları yüzde 2,64 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu ise bir önceki yıldan gelen yüksek bazın etkisiyle yüzde 3,93 seviyesine gerilemiştir (Tablo 3.3.1, Grafik 3.3.2). Bu dönemde, imalat sanayi fiyatlarında genele yayılan artışlarda Türk lirasındaki değer kaybının etkisi öne çıkmıştır. Nitekim söz konusu dönemde ithalat fiyatları ABD doları bazında gerilerken Türk lirası bazında belirgin bir yükseliş kaydetmiştir (Grafik 3.3.3). Ancak başta petrol fiyatları olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarındaki düşük seviyeler döviz kuru kaynaklı bu baskıları sınırlamıştır.



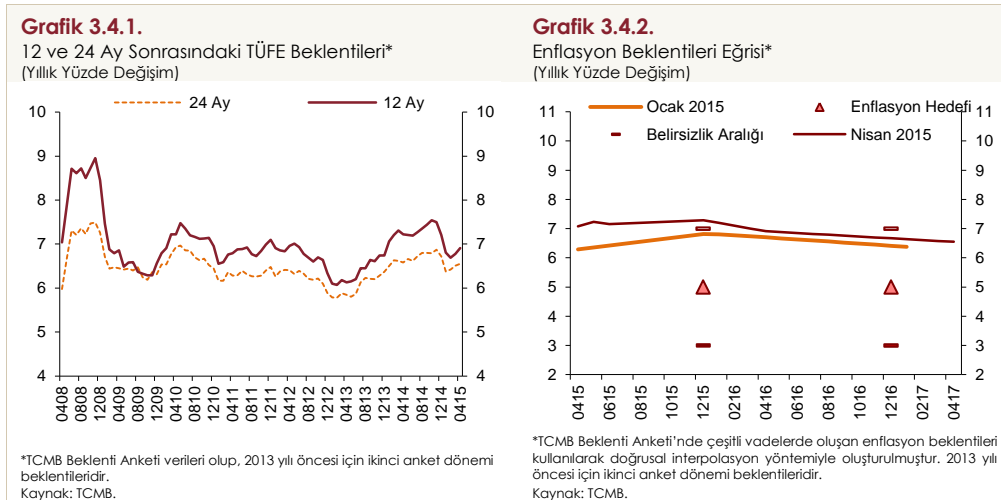
Bu dönemde dayanıklı ve dayanaksız tüketim mallarında daha belirgin olmak üzere tüm ana sanayi gruplarında fiyat artışları gözlenmiştir (Tablo 3.3.1). Dayanıklı tüketim mallarında altın fiyatlarının etkisi ile belirgin bir artış (yüzde 5,15) gözlenirken altın hariç dayanıklı tüketim mali imalat sanayi fiyatları yüzde 2,91 oranında yükselmiştir (Tablo 3.3.1). Dayanaksız tüketim malları fiyatlarında yüzde 3,24 oranında gerçekleşen çeyreklik artışın temel belirleyicisi gıda imalatı sektörü olmuştur. Başta kırmızı et,

katı ve sıvı yağlar, işlenmiş meyve ve sebzeler olmak üzere gıda imalatındaki fiyat artışları bu dönemde tüketici fiyatlarında da belirgin olarak hissedilmiştir. Sonuç olarak, ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarındaki yavaşlamaya karşın Türk lirasındaki değer kaybı ve gıda imalatı kaynaklı yukarı yönlü etkiler doğrultusunda tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet yönlü baskılar önceki çeyreğe kıyasla güçlenmiştir. Nitekim üretici fiyatlarının ana eğilimi hakkında bilgi içeren petrol ve ana metal hariç imalat sanayisinde çeyreklik enflasyon bir önceki döneme kıyasla daha yüksek olmuştur (Grafik 3.3.4).

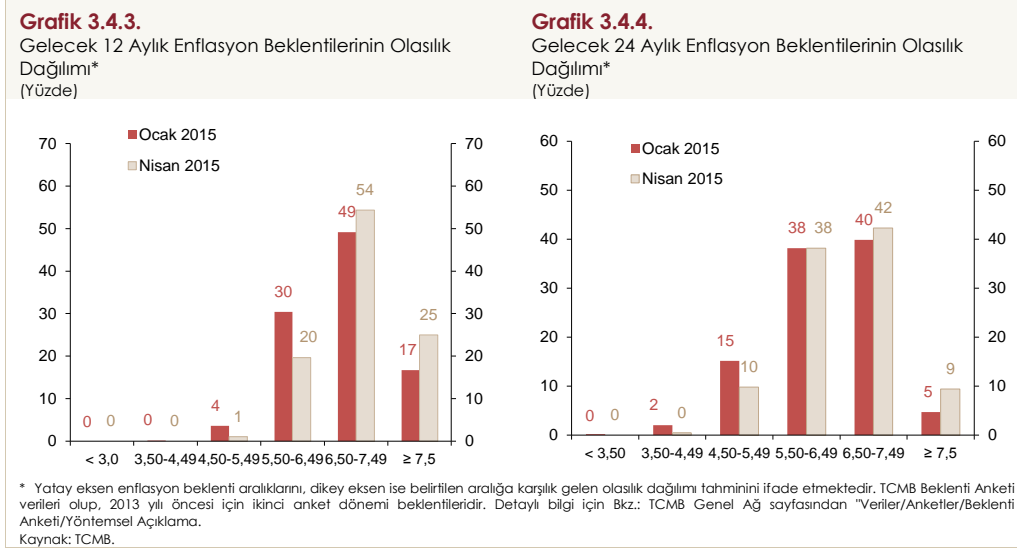


3.4. Beklentiler

2015 yılı başında, 2014 yılı son çeyreğinde gösterdiği aşağı yönlü eğilimini koruyan enflasyon beklentileri, Şubat ve Mart aylarında gıda ve enerji fiyatlarında gözlenen artışların etkisiyle yükselmiştir. Nisan ayında Türk lirasında yaşanan değer kaybının da etkisiyle orta vadeli beklentilerde görülen bozulma devam etmiştir (Grafik 3.4.1). Enflasyon beklentileri vadeler bazında incelendiğinde, yıl sonuna kadar olan beklentiler Ocak Enflasyon Raporu'na kıyasla yukarı doğru güncellenirken, daha uzun vadeli beklentilerdeki yükseliş daha sınırlı olmuştur (Grafik 3.4.2). Mevcut durumda, enflasyon beklentileri 2015 ve 2016 yıl sonları için yüzde 5 olarak belirlenen hedefin üzerinde seyretmektedir.



Hem gelecek 12 hem de 24 ay sonrası için enflasyon beklentilerinin olasılık dağılımları beklentilerde Ocak ayına kıyasla bir bozulmaya işaret etmektedir (Grafik 3.4.3 ve Grafik 3.4.4). 12 ay sonrası için enflasyonu yüzde 5,5-6,49 aralığında bekleyenlerin oranı bu dönemde belirgin şekilde azalırken; 6,5 ve üzerinde bekleyenlerin oranında artış gözlenmiştir. Gelecek 24 aya ilişkin beklentilerin dağılımındaki bozulma ise daha sınırlı kalmıştır.



Kutu
3.1

Taze Meyve-Sebze Tedarik Zincirindeki Engelleri Azaltıcı Tedbirlerin Fiyatlar Üzerindeki Etkisi

İşlenmemiş gıda sektörü tarımsal üretim, nakliye, işleme/sınıflandırma, depolama ve ilgili ticari hizmetleri de içine alan kapsamlı bir tedarik zincirine sahiptir. Dolayısıyla, ürün üreticiden çıkıp tüketiciye ulaşana kadar bir çok defa el değiştirebilir. Kayıt dışı araçların varlığı, üreticiler ile perakendeciler arasında doğrudan alışverişini engelleyen bürokratik işlemler ve depolama/nakliye süreçlerindeki yapısal sorunlar işlenmemiş gıda piyasasında önemli "tedarik zinciri engelleri" olarak tanımlanmaktadır. Bu engellerin azaltılmasına ilişkin tartışmalar, son yıllarda önemi artan gıda politikalarının merkezinde yer almaktadır. Söz konusu politikaların altında yatan temel nedenler genelde sağlık, güvenlik, kalite ve tarımsal üretkenlikle ilgili olsa da, engellerin ortadan kaldırılmasının işlenmemiş gıda fiyatlarını azaltabileceğine ilişkin bir kanı da mevcuttur.

1 Ocak 2012 tarihinde yürürlüğe giren 5957 sayılı "Sebze ve Meyveler ile Yeterli Arz ve Talep Derinliği Bulunan Diğer Malların Ticaretinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ile **(i)** kayıt dışı araçların ortadan kaldırılması, **(ii)** üreticilerin toptancı hallerine erişim maliyetlerinin azaltılması ve **(iii)** üreticilerin ürünlerini perakendecilere doğrudan satabilmelerine imkan sağlanması hedeflenmiştir. Bu çalışmada, kamuoyunda "Hal Yasası" olarak da bilinen 5957 sayılı kanunun taze meyve-sebze fiyatlarında gerilemeye yol açıp açmadığı, yani deneysel bir bakış açısıyla, farkların farkı ve regresyon süresizlik analizi yöntemleri kullanılarak sınanmaktadır.

Ampirik analizde toptan ve perakende fiyat verileri kullanılmaktadır. Toptan fiyatlar Antalya Büyükşehir Belediyesi Toptancı Hali'nin (ATH) internet sayfasındaki günlük taze meyve-sebze fiyatlarıdır. Türkiye'deki taze meyve-sebzenin yarıdan fazlası en büyük toptancı hali olan ATH kanalıyla dağıtılmaktadır. Ayrıca, reformun yürürlüğe girdiği mevsim olan kış mevsiminde, mevsim ürünlerinin ticareti büyük oranda ATH üzerinden gerçekleşmektedir. Bölgedeki büyük seraların varlığı sayesinde mevsim dışı ürünlerin ticareti de yine ATH kanalıyla gerçekleşmektedir. Perakende fiyat verisi olarak ise TÜİK tarafından derlenen aylık ortalama tüketici fiyatları kullanılmıştır. Perakende fiyat veri setinde toptan fiyat veri setine kıyasla daha az ürün kalemi olmakla birlikte, iki veri seti büyük oranda benzerdir.¹

Farkların Farkı Analizi (DID)

DID analizi politika öncesi ve sonrası dönemde taze meyve-sebze fiyatlarındaki değişimi incelemektedir. Bazı analizde yasanın yürürlüğe girdiği 1 Ocak tarihi etrafında Aralık başından Ocak sonuna kadar tanımlanan 2 aylık simetrik bir analiz penceresi kullanılmaktadır. Bu çerçevede, 2010–2011 döneminde 1 Ocak öncesi ve sonrasındaki fiyat farklılıkları ile 2011–2012 döneminde 1 Ocak öncesi ve sonrası fiyat farklılıkları kıyaslanmaktadır. Gözlem ayı Ocak ise $D = 1$, Aralık ise $D = 0$, gözlem yılı 2011–2012 ise $T = 1$, 2010–2011 ise $T = 0$ değerlerini alan kukla değişkenler oluşturulmuştur. $(D \cdot T)$ etkileşimi müdahale ve kontrol gruplarını karşılaştırarak politikanın etkisini tanımlamaktadır. Tahmin edilen nihai eşitlik aşağıdaki şekildedir:

$$\ln p_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 T_{it} + \delta(D_{it} \cdot T_{it}) + \mu_i + \epsilon_{it}$$

Burada i ürünü, t gözlem dönemini, $\ln p_{it}$ t döneminde i ürünü için nominal fiyat seviyesini, μ_i ürüne özgü sabit etkileri ve ϵ_{it} hata terimini göstermektedir. Reformun sonucu olarak taze meyve-sebze fiyatlarında ortaya çıkan değişimi ölçen δ parametresi tahmin edilmek istenen temel parametredir.

¹ Çalışmaya ilişkin daha fazla detay için bkz. Aysoy, Kırılı ve Tümen (2014).

Regresyon Süreksizlik Analizi (RDD)

DID tahmininin geçerliliğini sınamak için RDD yöntemi kullanılmaktadır. RDD analizindeki kukla değişkeni R reform sonrası için 1, reform öncesi için 0 değerini almaktadır. "Görev" (assignment) değişkeni zamandır ve toptan fiyatlar için "gün" perakende fiyatlar için ise "ay"dır. RDD denklemi şu şekilde yazılabilir:

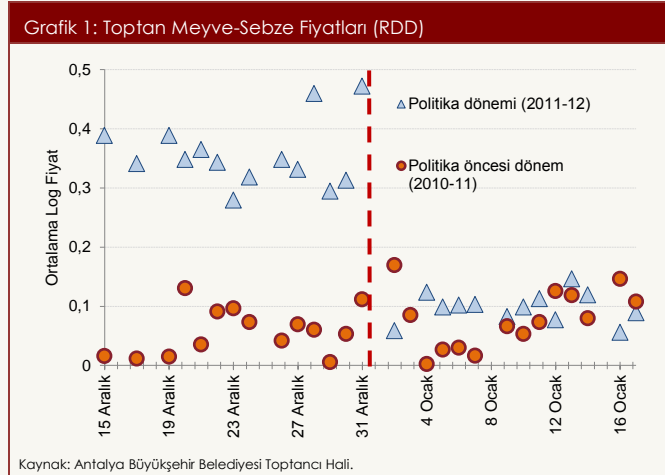
$$\ln p_{it} = \alpha + \gamma R_{it} + f_n(t) + \mu_i + \epsilon_{it}$$

Burada $f_n(t)$ zaman trendini gösteren n dereceden bir polinomdur. γ parametresi taze meyve-sebze fiyatlarında oluşan değişimi vermektedir. $f_n(t)$ polinomu için Gelman ve Imbens (2014)'in önerisi izlenerek düşük dereceli bir polinom seçilmiştir. Hatta, fiyatlar çoğunlukla doğrusala yakın bir trend etrafında dalgalandığı için doğrusal trend varsayımı benimsenmiştir. Hem DID hem de RDD analizleri için farklı pencere genişlikleri kullanılmıştır.

Reformun Toptan ve Perakende Fiyatlara Etkisi

Tablo 1'de reformun toptan fiyatlar üzerindeki etkisini gösteren DID tahminleri sunulmaktadır. 1, 2 ve 3 numaralı sütunlar sırasıyla 2 aylık (1 Aralık - 31 Ocak), 1 aylık (15 Aralık - 15 Ocak) ve 10 günlük (25 Aralık - 5 Ocak) veri pencereleri için tahminlerimizi göstermektedir. 2 aylık pencere için elde ettiğimiz DID tahmini reform sonrasında toptan fiyatların yaklaşık yüzde 34 oranında azaldığını göstermektedir. 1 aylık pencerede toptan fiyatlardaki azalış yüzde 23 civarındayken, tahminimiz 10 günlük pencere için yüzde 17'ye gerilemektedir.²

Grafik 1 RDD yönteminin geçerliliğini görsel olarak doğrulamaktadır. Grafikteki y eksenini ürünlerin ortalama log fiyatlarını gösterirken, mavi ile gösterilen fiyatlar politikanın uygulamaya girdiği dönem olan 2011-2012 gözlemlerini, turuncu ile gösterilen fiyatlar ise 2010-2011 dönemine ait gözlemleri ifade etmektedir. Kırmızı dikey doğru ise politikanın uygulanmaya başladığı tarihtir. Grafikten de açıkça görüleceği gibi, politika reformu sonrası toptan fiyatlarda keskin bir düşüş gerçekleşmiştir. Bir önceki yıl aynı dönemde ise herhangi bir fiyat düşüşü söz konusu olmamıştır.



² Tablo 1 – 4'te log-puan cinsinden verilen tahminler metinde $(e^x - 1) \times 100$ formülü kullanılarak yüzde cinsinden ifade edilmektedir [bkz. Halvorsen ve Palmquist (1980)].

Tablo 2'de Tablo 1'e benzer şekilde 2 ay, 1 ay ve 10 günlük pencere büyüklüklerinde RDD tahminleri verilmektedir. Pencere büyüklüğüne bağlı olarak, RDD tahminlerinin verdiği fiyat azalışları yüzde 18 ile 24 arasında değişmektedir. DID ve RDD tahminleri birlikte değerlendirildiğinde, toptan fiyatlarda reform sonrasında yaklaşık yüzde 20'lik bir azalış olduğu ortaya çıkmaktadır. Başka bir deyişle, taze meyve-sebze piyasasında arz zinciri engellerini azaltmayı amaçlayan politika reformu seçilen kalemlerin toptan fiyatlarını yaklaşık yüzde 20 civarında azaltmıştır.

Perakende fiyatlar için elde edilen DID tahminleri farklı pencere büyüklükleri için Tablo 3'te sunulmaktadır. Bu tabloda 1 ve 2 numaralı sütunlar sırasıyla 2 ve 4 aylık pencerelerden elde edilen sonuçları vermektedir. 3 numaralı sütunda ise yine 2 aylık pencere için sonuçlar verilmektedir. Fakat müdahale grubu 2012–2013 dönemine, kontrol grubu ise 2009–2010 dönemine genişletilmiştir. Bu son alıştırmanın amacı, 1 ve 2 numaralı sütunlardaki sonuçların 2010–2011 ve 2011–2012 dönemlerine özgü fiyatlama davranışları ile belirlenmemiş olduğundan emin olmaktır. Üç gösterimde de politika reformunun perakende sebze-meyve fiyatları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı bulunmuştur. 2 aylık (Aralık - Ocak), 4 aylık (Kasım - Şubat) ve 6 aylık (Ekim - Mart) pencereler için Tablo 4'te sırasıyla 1, 2 ve 3 numaralı sütunlarda sunulan RDD sonuçları da DID sonuçlarını desteklemektedir. Toptan fiyatların aksine, politika reformunun perakende fiyatlar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Genel Değerlendirme

Tahminler reformun toptan taze meyve-sebze fiyatlarını yaklaşık yüzde 20 oranında azalttığını, ancak perakende fiyatlarda kayda değer bir etki oluşturmadığını göstermektedir. Toptancı firmalar genel olarak küçüktür ve buldukları piyasa çoğunlukla yerel yetkililer tarafından kontrol edilmektedir. Dolayısıyla toptancıların fiyat belirleme kapasitesi sınırlıdır. Perakendeci firmaların fiyatlama gücü toptancı ve üreticiye kıyasla daha fazladır. Bu bağlamda, toptan fiyatlardaki gerilemenin perakende fiyatlara yansımamasının fiyat belirleme gücündeki bu farktan kaynaklanabileceği düşünülmektedir.

Tablo 1. Politika Etkisi (Toptan Fiyatlar) – DID Analizi

Değişken Adı	2 Ay		1 Ay		10 Gün	
Politika Etkisi ($D \cdot T$)	-0,419***	(0,017)	-0,265***	(0,018)	-0,187***	(0,032)
D	0,176***	(0,011)	0,011	(0,011)	-0,048**	(0,019)
T	0,458***	(0,012)	0,301***	(0,013)	0,294***	(0,021)
Ürün Sabit Etkileri	Var		Var		Var	
R^2	0,813		0,858		0,854	
Gözlem sayısı	3848		2220		740	

Notlar: Bağımlı değişken günlük taze meyve-sebze toptan fiyatlarının doğal logaritmasıdır. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10'luk istatistiksel güven düzeyini ifade etmektedir. Gözlem dönemine göre toplulaştırılmış standart hatalar parantez içerisinde sunulmaktadır.

Tablo 2. Politika Etkisi (Toptan Fiyatlar) – RDD Analizi

Değişken Adı	2 Ay		1 Ay		10 Gün	
Politika Etkisi	-0,272***	(0,019)	-0,203***	(0,024)	-0,236***	(0,044)
Doğrusal Trend	0,0011	(0,0007)	-0,0034**	(0,0015)	0,0003	(0,070)
Ürün Sabit Etkileri	Var		Var		Var	
R^2	0,869		0,908		0,910	
Gözlem sayısı	1924		1110		370	

Notlar: Bağımlı değişken günlük taze meyve-sebze toptan fiyatların doğal logaritmasıdır. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10'luk istatistiksel güven düzeyini ifade etmektedir. Gözlem dönemine göre toplulaştırılmış standart hatalar parantez içerisinde sunulmaktadır.

Tablo 3. Politika Etkisi (Perakende Fiyatlar) – DID Analizi

Değişken Adı	2 Ay		4 Ay		2 Ay	
	2010-11/2011-12		2010-11/2011-12		2009-10/2012-13	
Politika Etkisi ($D \cdot T$)	-0,036	(0,068)	0,022	(0,048)	-0,056	(0,060)
D	0,071	(0,048)	0,093***	(0,034)	0,091***	(0,024)
T	0,201***	(0,050)	0,128***	(0,032)	--	--
2009-2010	--	--	--	--	Eksiltilmiş kategori	
2010-2011	--	--	--	--	0,101***	(0,031)
2011-2012	--	--	--	--	0,312***	(0,045)
2012-2013	--	--	--	--	0,257***	(0,065)
Ürün Sabit Etkileri	Var		Var		Var	
Ay Sabit Etkileri	Yok		Var		Var	
R^2	0,930		0,918		0,927	
Gözlem sayısı	112		224		224	

Notlar: Bağımlı değişken aylık taze meyve-sebze perakende fiyatlarının doğal logaritmasıdır. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10'luk istatistiksel güven düzeyini ifade etmektedir. Gözlem dönemine göre toplulaştırılmış standart hatalar parantez içerisinde sunulmaktadır.

Tablo 4. Politika Etkisi (Perakende Fiyatlar) – RDD Analizi

Değişken Adı	2 Ay		4 Ay		6 Ay	
	Politika Etkisi	0,035	(0,117)	-0,045	(0,043)	0,002
Doğrusal Trend	--	--	0,080***	(0,023)	0,052***	(0,017)
Ürün Sabit Etkileri	Var		Var		Var	
R^2	0,991		0,969		0,939	
Gözlem sayısı	56		112		168	

Notlar: Bağımlı değişken aylık taze meyve-sebze perakende fiyatlarının doğal logaritmasıdır. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10'luk istatistiksel güven düzeyini ifade etmektedir. Gözlem dönemine göre toplulaştırılmış standart hatalar parantez içerisinde sunulmaktadır.

Kaynakça

- Aysoy, C., D.H. Kırılı ve S. Tümen (2014). "Taze Meyve-Sebze Tedarik Zincirindeki Engelleri Azaltıcı Tedbirlerin Fiyatlar Üzerindeki Etkisi," TCMB Ekonomi Notu No: 15/03.
- Gelman, A. ve G.W. Imbens (2014). "Why High-Order Polynomials Should not be Used in Regression Discontinuity Designs?" NBER WP#20405.
- Halvorsen, R. ve R. Palmquist (1980). "The Interpretation of Dummy Variables in Semilogarithmic Equations," American Economic Review, 70, 474-475.

Kutu
3.2

Akaryakıt Fiyatlarının Nakliye Maliyetleri Kanalı ile Taze Meyve-Sebze Fiyatları Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi

Son dönemde taze meyve-sebze fiyatlarında gözlenen belirgin artış eğilimi bu ürünlerin fiyatlama mekanizmalarının daha iyi anlaşılması gerekliliğini doğurmaktadır. Bu çalışmada, ürün ve pazar yapısı nedeni ile maliyetlerin önemli bir ayağını oluşturabilecek taşımacılık maliyetlerinin taze meyve-sebze fiyatları üzerindeki etkisinin incelenmesi hedeflenmektedir. 22 Eylül 2012 tarihinde yürürlüğe giren ÖTV yasa motorin fiyatında litre başına 36 kuruşluk (yaklaşık yüzde 9'luk) bir yükselişe neden olmuştur. Söz konusu yasa motorin fiyatında beklenmedik, ani ve dışsal bir artış oluşturduğundan, nakliye maliyetlerinin taze meyve-sebze fiyatları üzerindeki etkisinin incelenmesi için uygun bir doğal deney fırsatı sunmaktadır.

Taze meyve-sebze toptancı halleri çoğunlukla belediyeler tarafından kurulmakta ve işletilmektedir. Genellikle üreticilerin ya da aracılardan ürünleri hale ulaştırması ve buradaki toptancılara satmasına dayanan bir sistemi olan haller, diğer illerdeki toptancılara ve perakendecilere de toplu halde ürün sağlamaktadır. Bu hallerden "satıcı" konumunda bulunan ve aynı zamanda ülkenin en büyük toptancı hali olan Antalya hali ile "alıcı" konumunda bulunan İstanbul hali arasındaki uzaklık, İstanbul halindeki taze meyve-sebze fiyatlarının üzerinde nakliye maliyeti kaynaklı önemli bir baskı oluşturmaktadır. Ülke genelinde taze meyve-sebze nakliyatı genelde kamyonlarla yapıldığından motorin önemli bir maliyet kalemidir. Bu yapı çerçevesinde, motorin fiyatındaki yüksek oranlı bir artışın İstanbul'daki hal fiyatlarına kısa sürede yansması beklenirken, kısa vadede Antalya halindeki fiyatları etkilemeyeceği beklenmektedir.

Akaryakıt fiyatlarındaki artışın nakliye maliyetleri kanalıyla taze meyve-sebze fiyatları üzerindeki etkisinin incelenebilmesi için ÖTV değişikliği tarihi olan 22 Eylül 2012'nin öncesi ve sonrasında 13'er günlük pencere seçilmiş ve ulusal üretiminin yüzde 40'tan fazlasının Antalya ve çevresinde gerçekleştirildiği 17 taze meyve ve sebzenin toptan fiyatı günlük bazda Antalya ve İstanbul hallerinde takip edilmiştir. Veri penceresi seçilirken, başka bir faktörden etkilenmeyecek kadar kısa fakat etkinin gözlenebileceği kadar uzun bir aralığın seçilmesi hedeflenmiştir. Oluşan akaryakıt fiyat farkının kısa vadede Antalya halindeki ürün fiyatlarına yansmasının sınırlı olması beklenirken, İstanbul halindeki özellikle Antalya gibi uzak şehirlerden taşınan ürünlerin fiyatlarını artış yönünde etkilemesi beklenmektedir. Söz konusu asimetric etki bu çalışmada uygulanan farkların farkı yönteminin de temelini oluşturmaktadır.

Aşağıdaki denklem akaryakıt fiyatlarının taze meyve-sebze fiyatlarına nedensel etkisini bir farkların farkı yöntemi ile tahmin etmektedir. Bu denklemde, bağımlı değişken olarak İstanbul ve Antalya hallerinden alınan günlük ürün fiyatlarının doğal logaritması kullanılmaktadır. Ayrıca f değişkeni ürün sabit etkilerini, ϵ değişkeni ise hata terimini sembolize etmektedir. Kukla değişken olarak tanımlanan I değişkeni vergi yasasından etkilenen İstanbul için 1, etkilenmeyen Antalya için 0 değerini almaktadır. Aynı şekilde T kukla değişkeni politika öncesi 0, politika sonrası 1 değerini almakta ve sonuç olarak politikanın nedensel etkisini ölçen değişken $I \times T$ şeklinde tanımlanmaktadır. Bu değişkenin önünde bulunan β katsayısı, ÖTV zammı sonrasında, Antalya ve İstanbul hallerinde gözlenen fiyat hareketlerinin farklılaşmasını ölçmektedir ve temel etki parametresi olarak incelenmektedir.

$$\ln p_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 I_{it} + \alpha_2 T_{it} + \beta \cdot (I_{it} \times T_{it}) + f_i + \epsilon_{it}$$

Bulgular Tablo 1'de raporlanmaktadır. ÖTV artışı sonucu yaklaşık yüzde 9 yükseliş kaydeden motorin fiyatlarının taze meyve-sebze toptan fiyatlarını kısa vadede yüzde 7-11 aralığında artırdığı gözlenmiştir. Bu artışın oldukça kısa gözlem aralıklarında ortaya çıkmış olması, bulunan sonuçların nakliye maliyetleri kanalı ile ilişkilendirilmesine olanak sağlamaktadır. Yüzde olarak bakıldığında bire bir oranına yakın gözlenen artışlar, nominal (yani kuruş bazında) bakıldığında ise bire birin üstünde görünmektedir.

Tablodan da görülebileceği gibi veri penceresinin kısıtlanması sonuçlar üzerinde büyük değişikliklere yol açmamıştır. Ayrıca, Balkan, Kal ve Tümen (2015) çalışmasında tartışıldığı üzere farklı seviyelerde ürün sabit etkilerinin seçildiği, İstanbul yerine yine şehir dışından kamyonla taşınan taze meyve-sebze arzının yoğun olduğu bir başka şehir olan Ankara'nın seçildiği ve 17 ürünün rassal olarak gruplandığı tahminlerde de oldukça benzer sonuçlar alınmaktadır.³

Tablo 1. Farkların Farkı Regresyon Sonuçları

Değişken	26 günlük pencere	16 günlük pencere	6 günlük pencere
$I \times T$	0,070*** (0,025)	0,111*** (0,023)	0,103* (0,055)
I	0,522*** (0,018)	0,476*** (0,007)	0,474*** (0,013)
T	-0,128*** (0,016)	-0,104*** (0,021)	-0,087 (0,053)
Ürün Sabit Etkileri	Evet	Evet	Evet
Sabit Terim	0,324*** (0,019)	0,330*** (0,028)	0,349*** (0,040)
R ²	0,898	0,900	0,903
Gözlem Sayısı	884	544	204

***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini ifade etmektedir. Parantez içinde verilen standart hatalar günlük bazda toplanmıştır. Pencere uzunluğu tahminlerin yapıldığı veri aralığını ifade etmektedir.

Sonuç olarak, akaryakıt fiyatlarındaki değişikliklerin bire biri aşan oranlarda taze sebze-meyve toptan fiyatlarına yansıdığı ve taşımacılık kanalı kaynaklı maliyetlerin toptan taze meyve-sebze fiyatlarında önemli bir belirleyici olduğu gözlenmiştir. Bire birin üzerinde fiyat artışı gözleminin, ertelenen birikimli fiyat artırımlarının akaryakıt zammından kaynaklanan fiyat artışlarına eklenerek etiketlere yansıtılması, taze meyve-sebze talebinin fiyat esnekliğinin düşük olması nedeniyle maliyet artışlarının tüketiciye yüksek oranda yansıtılması ya da yükselen maliyet marjları sonucu gelecekte oluşması beklenen fiyat artışlarının tüketiciye önceden yansıtılması gibi açıklamaları olabilir.

Kaynakça

Balkan, B., S.H. Kal ve S. Tümen (2015). "Do Fuel Prices Causally Affect Food Prices through the Transportation-Cost Channel? Evidence from a Tax Reform," yayımlanmamış Çalışma Tebliği.

³ Balkan, Kal ve Tümen (2015) bu konuda daha detaylı analizler sunmaktadır.

Kutu
3.3Firma Maliyet Yapısı ve Maliyet Kaynaklı Enflasyon Baskıları⁴

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun belirlenmesinde talep unsurlarının yanı sıra maliyet unsurları da önemli pay sahibidir. Nitekim döviz kuru kaynaklı şoklar, ücret enflasyonu ve gıda ile enerji fiyatlarına gelen şoklar kısa dönem enflasyon dinamikleri üzerinde belirleyici olmaktadır. Bu çerçevede tüketici ve hizmet enflasyonu üzerindeki maliyet yönlü baskıların izlenmesi önem taşımaktadır.

Maliyet yönlü baskıların izlenmesi için öncelikle firma maliyet yapısının bilinmesi gerekmektedir. Bu kutuda 2006-2011 yıllarına ait TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri mikro veri seti kullanılarak sektörler itibarıyla firmaların maliyet yapısına dair oranlar sunulmakta, daha sonra bu yapıdan yola çıkarak 2006-2014 dönemi için çeyreklik bazda oluşturulan maliyet endekslerine yer verilmektedir. Kullanılan yöntem maliyet yönlü baskıların boyutunu, maliyetin kaynağına göre (hammadde, işgücü, finansman, enerji vs.) izleme imkânı sunmaktadır. Yapılan analiz bir etki analizi olmayıp, firmaların maliyet yapısını temel alarak gerçekleştirilen sonrasındaki maliyetlerdeki değişimin boyutu ve yapısını incelemektedir.

Tablo 1: Maliyet Dağılımı (2006-2011 Ortalama Pay, Yüzde, 20+ İstihdam Sahip Firmalar)⁵

	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 ⁽¹⁾	9,6	10,7	14,5	22,2	9,1	15,2
8. Diğer ⁽²⁾	6,8	9,6	6,9	7,7	9,2	7,4
Toplam ⁽³⁾	100	100	100	100	100	100
Enerji (bilgi için, (3)+(4))	4,9	10,0	20,1	6,1	4,2	5,6
Firma Sayısı (2006-2011 ortalama)	17002	284	579	17256	3877	38997
Firma pay dağılımı (2006-2011 ort. yüzde)	43,6	0,7	1,5	44,2	9,9	100
Firma Sayısı (2011 yılı)	20604	433	710	23854	6219	51820
Firma pay dağılımı (2011 yılı, yüzde)	39,8	0,8	1,4	46,0	12,0	100

Notlar: (1) Faaliyetle ilgili diğer giderler; haberleşme, seyahat, su, ilan, pazarlama, kırtasiye, küçük tamir, sigorta, muhasebe, hukuki işlemler ile hizmet faaliyeti yürüten girişimlerde hizmet üretimi için yapılan diğer giderler gibi kalemleri ifade etmektedir.

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

(3) Hesaplamalara yıpranma payı dâhil değildir.

Kaynak: TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri, Yazarların kendi hesaplaması.

Tablo 1'de sunulan, 2006-2011 dönemi için tarım dışı ekonomide faaliyet gösteren 20 ve üzeri (20+) sayıda çalışanı olan firmaların giderlerinin bileşimi incelendiğinde şu noktalar ön plana çıkmaktadır:

(i) Maliyetler içerisinde en yüksek pay yüzde 41,5 ile hammadde giderlerine aittir (Tablo 1). Bunu yüzde 23,6 ile personel giderleri izlemektedir. Bunları yüzde 15,2'lik payla genel işletme giderlerini yansıtan "faaliyetle ilgili diğer giderler" (çoğunlukla hizmet giderleri, bakınız Tablo 1 notlar) takip etmektedir. Enerji (elektrik, yakıt ve akaryakıt) giderleri ortalama yüzde 5,6'lık bir pay alırken, kira (bina ve makine-teçhizata ödenen) ve finansman giderleri sırasıyla yüzde 3,1 ve yüzde 3,6'lık paya sahiptir.

⁴ Kutudaki değerlendirmeler Gürçühan-Yüncüler ve Ögünç (2015) çalışmasına dayanmaktadır. Analizle ilgili detaylar için bu çalışmaya bakılabilir.

⁵ Tablo 1'deki maliyet payları firmaların gider kalemlerinden yola çıkarak muhasebe yaklaşımıyla hesaplanmıştır. Bu maliyet unsurları birbirinden tam anlamıyla bağımsız (dışsal) değildir. Örneğin bir firma için hammadde maliyetinin bir kısmı hammaddenin temin edildiği firmanın personel maliyetlerini de içermektedir. Bu nedenle, muhasebe yaklaşımıyla hesaplanan paylar üretim fonksiyonu yaklaşımıyla hesaplanan gider paylarına göre farklılık gösterecektir. Üretim faktörlerinin her birinin etkisi tam olarak ayrıştırılabile, hammaddenin payı azalırken, personel ve diğer unsurların payı artacaktır.

(ii) Hizmet hariç sektörlerde, hammadde giderleri toplam giderler içerisinde en yüksek paya sahip kalemdir. Bu kalemin en düşük değeri yüzde 20,2 ile hizmet sektöründe, en yüksek değeri ise yüzde 60 ile imalat sanayi ve inşaat sektörlerinde almaktadır. İmalat sanayinde hammadde giderlerinin görece yüksek bir paya sahip olması, imalat sanayi fiyatları (Yİ-ÜFE) ile emtia ve döviz kuru gelişmeleri arasında gözlenen güçlü ilişkiyle uyum arz etmektedir.

(iii) Emek yoğun hizmet sektöründe istihdamın payı yüzde 33 civarındadır. Personel giderlerinin (personel ödemeleri, sosyal güvenlik ödemeleri ile kıdem ve ihbar tazminatından oluşmaktadır) payının büyüklüğü açısından hizmet sektörünün sırasıyla enerji (yüzde 24,7) ve madencilik (yüzde 21,7) sektörleri takip etmektedir. İmalat ve inşaat sektörlerinde ise personel giderlerinin payı yaklaşık yüzde 15'tir.

(iv) Madencilik sektöründe yakıt ve akaryakıt kalemi görece yüksek payı ile diğer sektörlerden ayrılmaktadır. Buna paralel olarak madencilik, toplam enerji maliyetlerinin payının en yüksek olduğu sektör olarak belirmektedir.

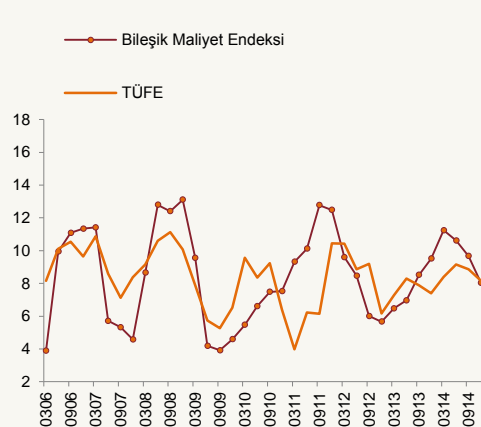
(v) Kira kalemi hizmet sektöründe yaklaşık yüzde 5 paya sahiptir. Diğer sektörlerde kira giderlerinin payı yüzde 2'nin altındadır. Gider kalemleri arasında kiranın önemi görece düşük görünmektedir. Bu durum, 20+ istihdama sahip firmaların maliyet yapısını yansıtmakta olup, daha düşük istihdama sahip girişimlerde bu oranın daha yüksek olması beklenebilir.

(vi) Genel işletme giderlerini gösteren "faaliyetle ilgili diğer giderlerin" payı hizmet sektöründe yüzde 22,2'dir. Öte yandan, diğer sektörlerde bu oran yüzde 10 civarındadır.

(vii) Finansman giderlerinin payı tarım dışı sektör genelinde yüzde 3,6 oranı ile nispeten düşüktür. Finansman giderlerinin payının en yüksek yüzde 5,1 ile hizmet sektöründe olduğu izlenmektedir.

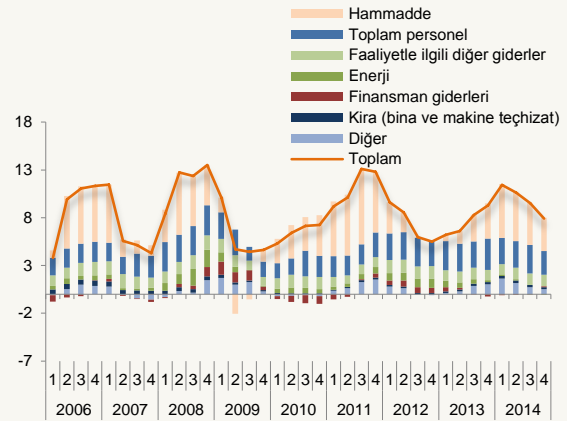
Bileşik maliyet endeksi yukarıda bahsedilen firma maliyet dağılımı ve söz konusu maliyet kalemlerine gösterge olabilecek seriler kullanılarak hesaplanmaktadır. Belirlenen göstergeler endeks haline getirilerek Tablo 1'de tarım dışı sektör için hesaplanan ortalama maliyet payları kullanılarak toplulaştırılmıştır. Maliyet endeksi ile TÜFE'deki yıllık değişimler Grafik 1'de çizdirilmiştir. Maliyetlerdeki değişimler ile tüketici enflasyonu çoğu zaman birbirine paralel hareket etmektedir. 2006 yılından itibaren bakıldığında iki seri arasındaki uyumun 2010 yılı son dönemi ile 2011 yılı ilk döneminde bir miktar bozulduğu gözlenmektedir.

Grifik 1. Bileşik Maliyet Endeksi ve TÜFE
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, Yazarların kendi hesaplamaları.

Grifik 2. Maliyet Endeksindeki Yıllık Yüzde Değişime Katkıları



Maliyet endeksinde 2006-2014 döneminde ortalama yıllık artış yüzde 8,5 iken, bu oranlar yıllık tüketici enflasyonu için yüzde 8,3'tür.⁶ Maliyetlerdeki bu değişime en yüksek ortalama katkı hammadde maliyeti (3,3 puan) ve personel giderlerinden (2,5 puan) gelmektedir (Grafik 2). Finansman giderlerinin katkısı 2008 yılı ikinci yarısı, 2009 yılı, 2011 yılı ikinci yarısı ve 2012 yıllarında artmıştır. Enerji ve kira kalemlerinin ortalama katkısı ise sırasıyla 0,6 ve 0,3 puan olmuştur (Grafik 2).

Hammadde fiyatlarındaki değişimlerin kayda değer katkısı hammadde kullanımında ithal girdilerin payının yüksekliği ile birlikte ele alındığında, tüketici enflasyonu üzerinde maliyet yönlü baskıları sınırlandırmada döviz kuru ve ithalat fiyatlarında istikrarın önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır. Yüncüler (2011) ile Ögünç ve Kara (2012) çalışmaları döviz kuru ile yabancı para cinsinden ithalat fiyatlarının fiyatlar üzerindeki önemini ortaya koymaktadır.

Hizmet sektörü dış ticarete nispeten kapalı, daha çok iç talebe dönük ve emek yoğun yapısı ile diğer sektörlerden farklı bir görünüm arz etmektedir. Hizmetin farklı yapısı dikkate alınarak bu sektör için de ayrıca maliyet endeksi oluşturulmuştur. Bu sektör için oluşturulan maliyet endeksi hizmet enflasyonundaki temel eğilimleri yakalayabilmektedir. İşgücü maliyetindeki artışlar hizmet sektöründe faaliyet gösteren firmaların maliyet yapısı dikkate alındığında bu sektör için daha ön plana çıkmaktadır. İşgücü maliyetleri incelenen dönemde nominal bazda yıllık ortalama yüzde 10 ile genel tüketici enflasyonunun üzerinde bir oranda artmıştır. Personel giderlerinin toplam maliyetler içindeki payı dikkate alındığında, kar marjları veri iken hedeflenen enflasyonun üzerinde gerçekleşen ücret artışları enflasyondaki düşüşü baskılayacaktır. Diğer taraftan, ücret artışlarının verimlilik artışları ile uyumlu hareket etmesi bu kanaldan enflasyona gelecek baskıları sınırlayacaktır. Özellikle 2011 yılından itibaren kısmi emek verimliliğindeki artışlarının sınırlı kalması, ücret artışlarının anılan dönemde hizmet enflasyon dinamikleri açısından daha bağılayıcı bir unsur olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca hizmet sektöründe faaliyetle ilgili diğer giderlerin payı yüksektir. Bu olgu söz konusu gider kalemindeki gelişmelerin büyük ölçüde genel fiyat seviyesindeki artışlardan etkileneyeceği varsayımı altında, hizmet enflasyonunun genel tüketici enflasyonundaki gelişmelere duyarlılığının yüksek olduğunu ima etmektedir.

Sonuç olarak, tüketici enflasyonuna yönelik maliyet artışının temel belirleyicileri olarak hammadde fiyatları ve işgücü giderleri dikkat çekerken, hizmet sektörü özelinde işgücü maliyetlerinin önemi artmakta, işgücü ve hammadde giderlerine ek olarak faaliyetle ilgili genel işletme giderleri de önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Tüketici ve hizmet enflasyonu için oluşturulan maliyet göstergeleri, maliyet yönlü unsurların gerek seyirinin izlenmesi gerekse herhangi bir zamanda baskıların boyutu ve kaynağı hakkında bilgi sahibi olunması bakımından politika yapıcılara fayda sağlar niteliktedir.

Kaynakça

Gürcihan-Yüncüler, B. ve Ögünç, F. (2015). Firma Maliyet Yapısı ve Maliyet Kaynaklı Enflasyon Baskıları (No. 15/3). Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, TCMB.

Kara, H. ve Ögünç, F. (2012). Döviz kuru ve İthalat Fiyatlarının Yurt İçi Fiyatlara Etkisi. İktisat İşletme ve Finans, 27(317), 09-28.

Yüncüler, Ç. (2011). Pass-through of External Factors into Price Indicators in Turkey. Central Bank Review, 11(2), 71-84.

⁶ Hesaplanan maliyet endeksindeki ortalama değişim ile tüketici enflasyonunun ortalama değişimi birbirine yakın değerler almıştır. Ancak fiyatları etkileyen diğer unsurlar olan toplam faktör verimliliğindeki artışlar ve kar haddindeki değişimler nedeniyle maliyetler ve fiyatlardaki değişimlerin birebir örtüşmesi beklenmemelidir.

4. Arz ve Talep Gelişmeleri

2014 yılı son çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) yıllık bazda yüzde 2,6 oranında artmıştır. Böylece 2014 yılı büyüme oranı, geçmiş dönemlere ait verilerin yukarı yönlü güncellenmesinin etkisiyle yüzde 2,9 olmuştur. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, son çeyrekte inşaat dışındaki sektörlerin katma değerleri yıllık bazda artmıştır. 2014 yılı genelinde ise kuraklık nedeniyle oluşan ürün kayıplarının etkisiyle tarım katma değeri yıllık büyümeye düşüş yönünde katkı verirken inşaat, sanayi ve hizmetler katma değerleri artmıştır. Harcama yönünden incelendiğinde, yılın ikinci yarısında özel kesim tüketim ve makine-teçhizat talebi dönemlik bazda artarak büyümeye olumlu katkı sağlarken kamu kesiminin büyümeye katkısı daha ılımlı olmuştur. Son çeyrekte ithalatın ihracattan daha hızlı artması neticesinde net ihracat büyümeye olumsuz katkı yapmıştır. 2014 yılı geneline bakıldığında, Avrupa ülkelerinde görülen düşük büyüme ve çevre ülkelerdeki jeopolitik problemler ihracatı sınırlamıştır. Buna karşılık net ihracat 2014 yılında büyümeye en yüksek katkı sağlayan talep bileşeni olmuştur.

2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyette zayıf bir görünüme işaret etmektedir. Sanayi üretimi Ocak-Şubat döneminde 2014 yılı son çeyreğine kıyasla değişmemiştir. PMI ve İktisadi Yönelim Anketi (İYA) Mart ayında zayıf bir üretim seviyesine işaret etmektedir. Mevcut göstergeler ilk çeyrekte hem iç talepte hem de dış talepte azalışa işaret ederken dış talepteki azalışın daha kuvvetli olduğu dikkat çekmektedir. Nitekim altın hariç ithalat ılımlı bir oranda artarken altın hariç ihracatın gerilemesi neticesinde talep bileşenlerinin dengelenmesinde 2014 yılının ikinci yarısından itibaren görülen bozulma Ocak-Şubat döneminde de sürmüştür. Bu çerçevede, iktisadi faaliyetin yılın ilk çeyreğinde zayıf seyretmesi beklenmektedir.

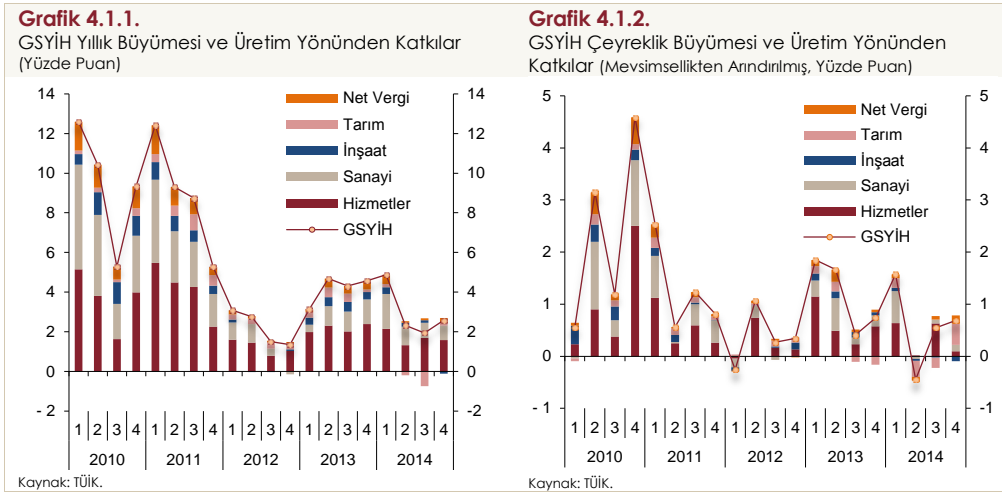
2015 yılı geneline ilişkin görünüm Ocak Enflasyon Raporu'na göre değerlendirildiğinde, iç talebi etkileyen güven, finansal koşullar ve gelir kanallarının desteğinin öngörülenden daha zayıf gerçekleştiği görülmektedir. İlk çeyrekte tüketici kredisi faiz oranlarındaki artış ve Türk lirasındaki değer kaybı finansal koşulların tüketim talebine artırıcı yönde destek vermediğine işaret ederken, güven endekslerinde görülen azalışlar da tüketicilerin harcama yapma eğilimlerinin azaldığına işaret etmektedir. İstihdam beklentilerindeki zayıflama gelir kanalının desteğinin de öngörülenden zayıf olabileceğine işaret etmektedir. Bu görünüm altında özel tüketimin ilk çeyrekte zayıf seyredeceği sonrasında ise ılımlı ve kademeli şekilde toparlanacağı öngörülmektedir. Yatırım talebini etkileyen unsurların ilk çeyrekteki gelişimi incelendiğinde TL'deki değer kaybının devam ettiği, kurdaki oynaklığın arttığı ve yatırımcı güveninin zayıfladığı görülmektedir. Bu çerçevede, yatırımların yılın ilk yarısında zayıf seyredeceği, yılın ikinci yarısında ise finansal koşullarda iyileşme olması durumunda, toparlanma eğilimine girebileceği tahmin edilmektedir. Dış talebe ilişkin jeopolitik gelişmeler kaynaklı aşağı yönlü riskler devam ederken, Avrupa'daki toparlanma işaretleri ihracatımız açısından olumlu bir gelişme olarak görülmektedir. 2015 yılında iç talebin dış talepten daha güçlü olacağı beklentisi sürerken mevcut görünüm büyüme üzerindeki aşağı yönlü risklerin bir önceki rapor dönemine göre arttığına işaret etmektedir.

Çıktı açığına ilişkin göstergeler 2015 yılı ilk çeyreğinde talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin arttığına işaret etmektedir. Nitekim imalat sanayi kapasite kullanım oranı ilk çeyrekte dönemlik bazda bir değişim göstermemekle beraber Şubat ve Mart aylarında gerilemiştir. İşgücü piyasasına ilişkin en güncel göstergelerden İYA ve PMI anketleri yılın ilk çeyreğinde imalat sanayi

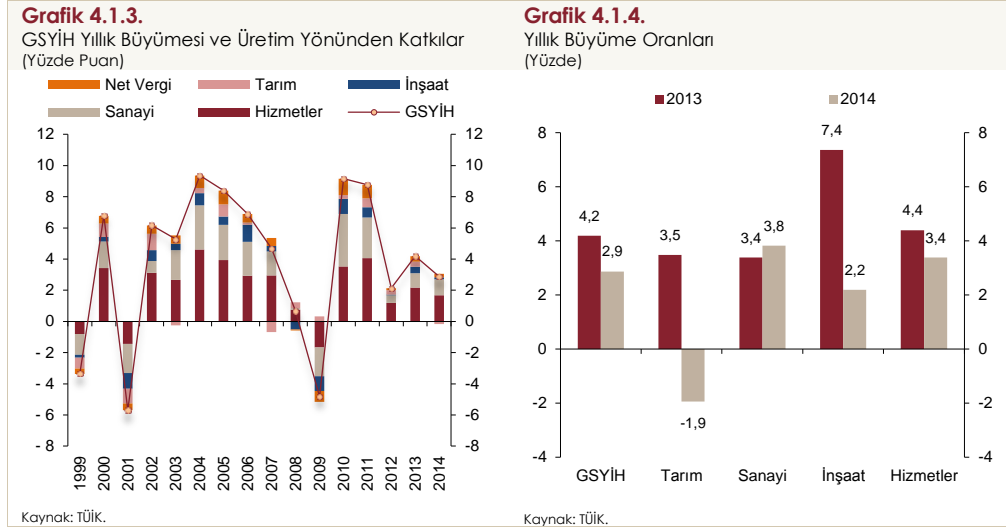
istihdamında zayıf bir görünüme işaret etmektedir. Sonuç olarak, 2015 yılında toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecini desteklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Dış ticaret hadlerindeki iyileşmenin ve mevcut makroihtiyati çerçevenin de cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi destekleyeceği tahmin edilmektedir.

4.1. Arz Gelişmeleri

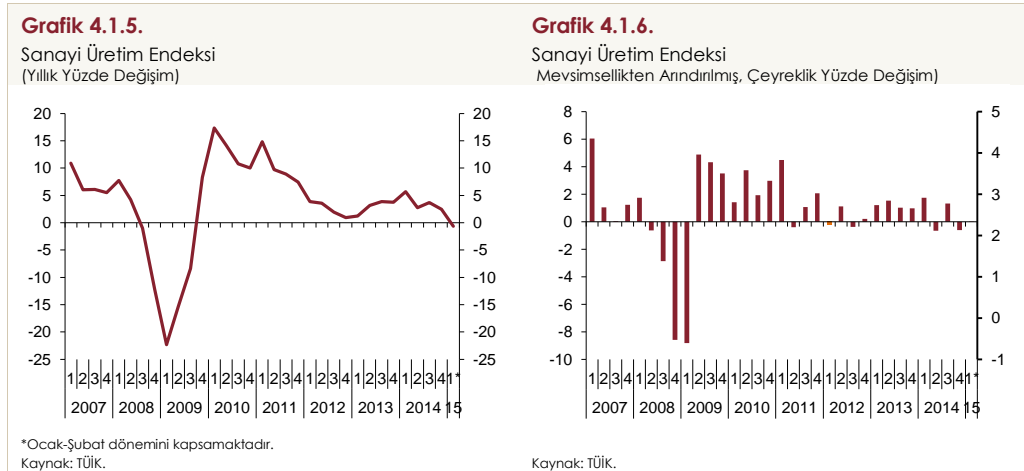
TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, GSYİH 2014 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 2,6 oranında artmıştır (Grafik 4.1.1). Böylelikle, 2014 yılı büyüme oranı yüzde 2,9 olarak gerçekleşmiştir. Üretim yönünden incelendiğinde, yıllık bazda son çeyrekte inşaat haricindeki sektörlerin katma değeri artarken, inşaat katma değeri yüzde 2,0 oranında gerilemiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise GSYİH bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,7 oranında artış kaydetmiştir. Bu dönemde, tarım katma değeri üçüncü çeyreğe göre yüzde 4,8 artarak çeyreklik büyümeye en yüksek katkıyı yapan sektör olmuştur (Grafik 4.1.2). Diğer taraftan, sanayi ve hizmet katma değerlerindeki artışlar sınırlı düzeylerde kalmıştır. İnşaat katma değeri ise yüzde 1,7 oranında gerilemiştir.

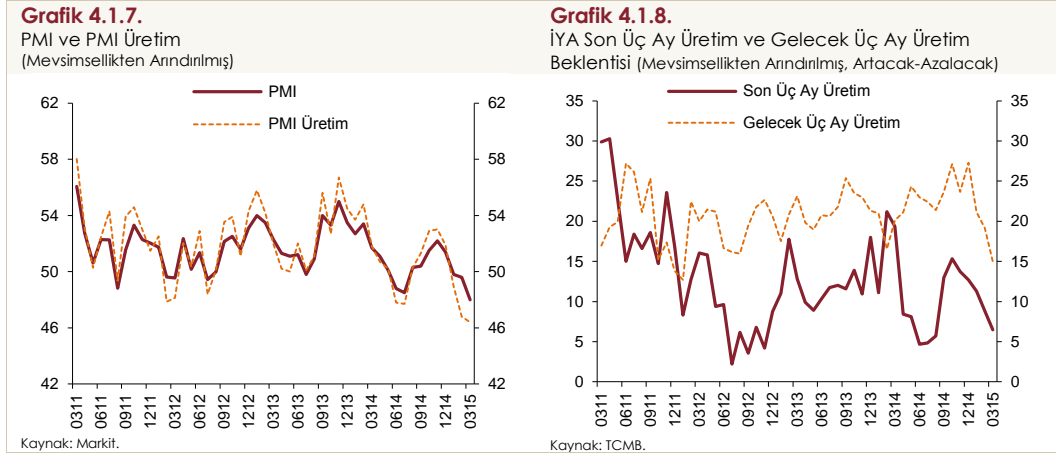


2014 yılında kuraklık nedeniyle tarımsal üretimde gerçekleşen kayıpların 2014 yılı büyümesini sınırladığı görülmektedir. Nitekim tarım katma değerinin bir önceki yıla göre yüzde 1,9 gerilemesi büyümeye düşürücü yönde 0,2 puan katkı yapmıştır (Grafik 4.1.3). Büyümenin tarım hariç bakıldığında yüzde 3,4 ile daha yüksek oranda olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, 2014 yılında inşaat, sanayi ve hizmetler katma değerlerindeki artışlar sırasıyla yüzde 2,2, 3,8 ve 3,4 olmuştur. Bu görünüm, 2014 yılındaki büyümenin 2013 yılı büyümesinin altında gerçekleşmesinde inşaat ve hizmet sektörlerinin de etkili olduğunu ortaya koymaktadır (Grafik 4.1.4). Özellikle kamu inşaat faaliyetlerindeki gerilemenin etkisiyle inşaat katma değerinin artış hızındaki yavaşlama daha belirgin hale gelmiştir. Öte yandan, yıl boyunca gerek yurt içi gerekse de yurt dışı talepte yaşanan olumsuzluklara rağmen sanayi katma değerinin artış hızındaki yükselme kayda değer bir gelişmedir.



Sanayi üretimi yıllık artış hızında 2014 yılı dördüncü çeyreğindeki yavaşlamanın Ocak-Şubat ayları itibarıyla güçlenerek devam ettiği görülmektedir (Grafik 4.1.5). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Ocak-Şubat döneminde sanayi üretimi 2014 yılı son çeyreğine kıyasla artış kaydetmemiştir (Grafik 4.1.6). Küresel para politikalarına yönelik belirsizlik ile birlikte finansal piyasalarda özellikle döviz kuru kaynaklı gözlenen oynaklığın yurt içi talep üzerindeki olumsuz etkilerinin yanı sıra, parite etkisi ve yurt dışı talepte bir canlanma olmaması sonucunda zayıf seyreden ihracat sanayi üretimi artışını sınırlamıştır. Buna ek olarak, Ocak ve Şubat aylarındaki olumsuz hava şartlarının başta inşaat faaliyeti ile doğrudan ilişkili sektörler aracılığıyla olmak üzere sanayi üretimi üzerinde ek bir düşürücü etki yaptığı değerlendirilmektedir. Mart ayına ilişkin göstergeler Ocak ve Şubat aylarındaki zayıf görünümün devam edebileceğine işaret etmektedir. Nitekim PMI göstergeleri 50 seviyesinin belirgin olarak altında değer alırken, İYA son üç ay üretim hacmi sorusu da düşüş eğilimini sürdürmektedir (Grafik 4.1.7 ve 4.1.8). Ayrıca, Mart ayının son gününde Türkiye genelinde yaşanan elektrik kesintisinin de Mart ayı sanayi üretimi üzerinde bir miktar düşürücü etki yapması beklenmektedir. Bu bilgiler ışığında, yılın ilk çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretiminin azalış gösterebileceği tahmin edilmektedir.

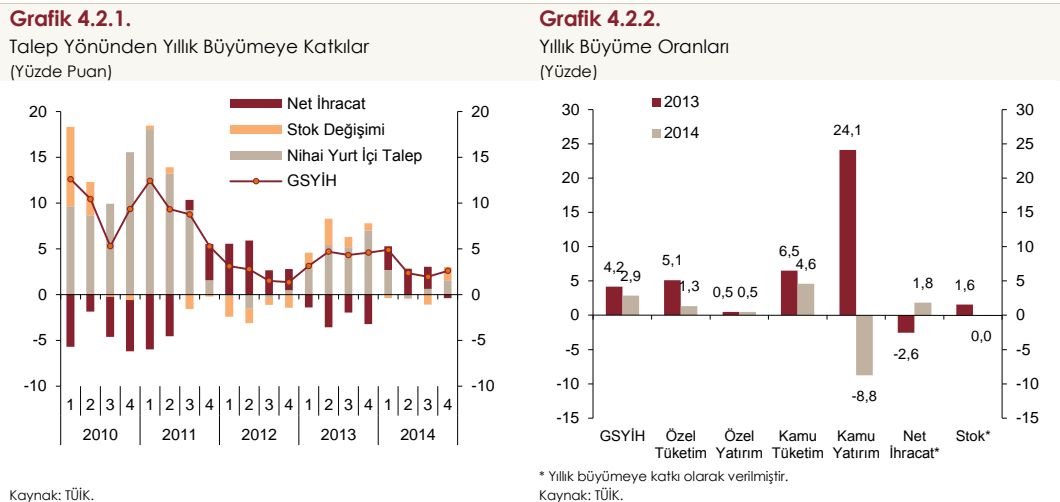




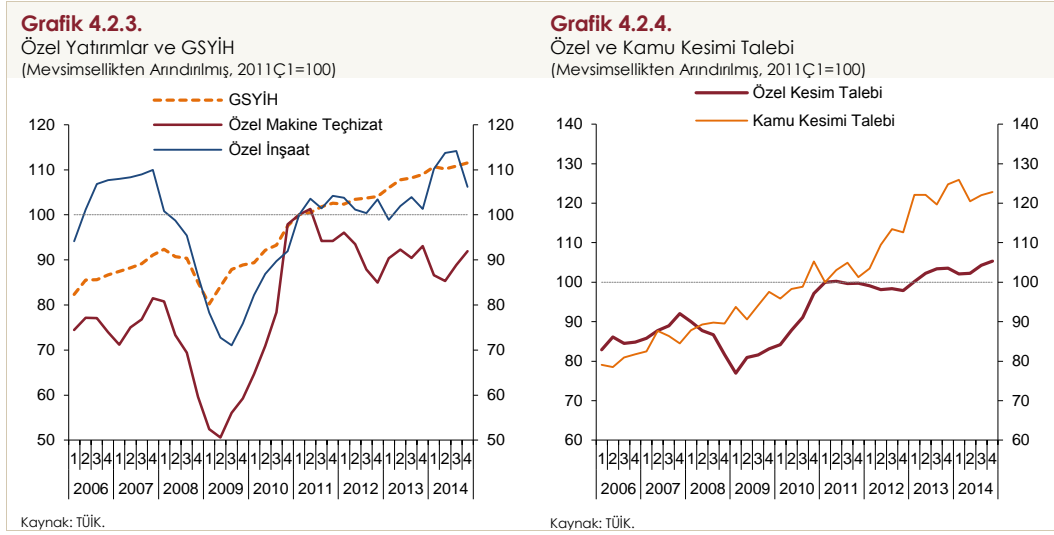
Toplam talep koşullarındaki mevcut görünümün sürmesi durumunda sanayi üretimi ve hizmetler katma değerinde hızlı bir toparlanma beklenmemektedir. Ancak yılın ikinci yarısında belirsizliklerin azalması ve yurt dışı talepte beklenen toparlanmanın gerçekleşmesi durumunda sanayi üretiminde bir ivmelenme gözlenebilecektir. Diğer taraftan, 2015 yılında tarımsal üretimin 2014 yılından daha iyi olması beklenmekte ve 2014 yılının aksine tarım katma değerinin büyümeyi destekleyeceği tahmin edilmektedir. Bu bilgiler ışığında 2015 yılında GSYİH'nin ılımlı bir artış sergileyeceği tahmin edilmektedir.

4.2. Talep Gelişmeleri

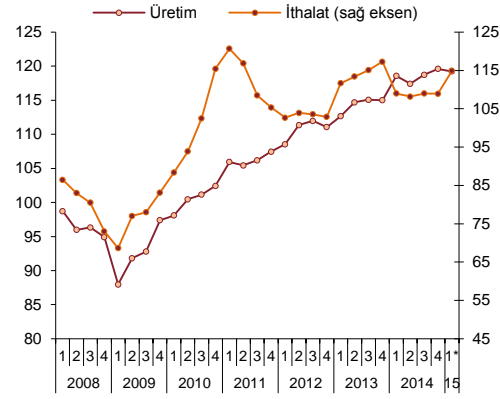
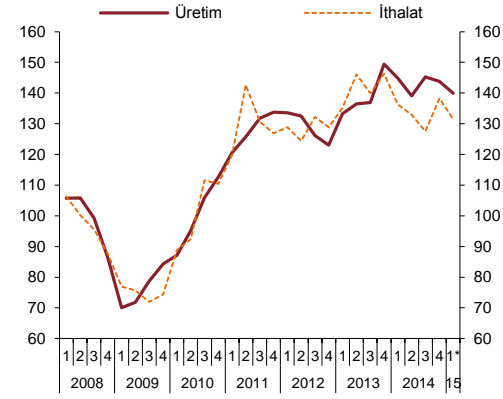
2014 yılı dördüncü çeyreğine ilişkin GSYİH verileri harcama yönünden değerlendirildiğinde, yılın üç çeyreğinin aksine net ihracat yıllık büyümeye negatif katkı yaparken, nihai yurt içi talebin katkısı özellikle özel tüketim kaynaklı olarak önceki iki çeyreğe kıyasla belirgin bir artış kaydetmiştir (Grafik 4.2.1). Yıl geneline bakıldığında, büyümenin kompozisyonunda 2013 yılına kıyasla değişim gerçekleştiği görülmektedir. Finansal koşullardaki sıkılaştırma ve alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle özel tüketim harcamalarının sınırlanması ve kamu harcamalarındaki yavaşlama ile birlikte nihai yurt içi talebin artış hızı da 2013 yılına kıyasla yavaşlamış ve büyümeye katkısı 1,1 puan ile sınırlı kalmıştır. Öte yandan, net ihracatın büyümeye katkısı ihracattaki artış ve ithalattaki durağan seyir neticesinde pozitifte dönerek 1,8 puan olmuştur (Grafik 4.2.2). Stok değişimleri ise 2014 yılı büyümesine katkıda bulunmamıştır.



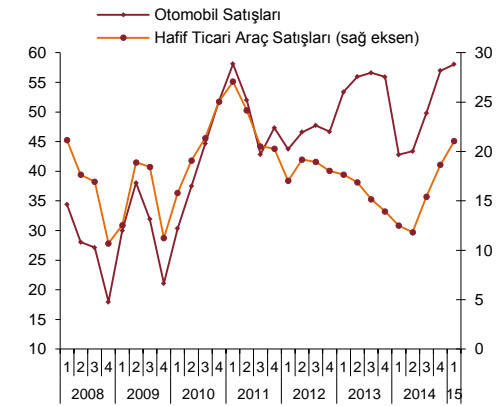
Yılın ilk yarısında, artan belirsizlikler, finansal koşullardaki sıkılaştırma ve alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle gerileme kaydeden özel tüketim harcamaları yılın ikinci yarısında söz konusu belirsizliklerin azalması ve finansal koşullardaki gevşeme sonucunda toparlanma eğilimine girmiş ve bu eğilim son çeyrekte üçüncü çeyreğe göre daha da belirginleşmiştir. Son çeyrekte özel inşaat yatırımlarındaki düşüşe karşın, özel makine teçhizat yatırımlarındaki toparlanmanın devam etmesiyle birlikte özel yatırım harcamaları yataya yakın seyretmiştir (Grafik 4.2.3). Diğer taraftan, bu dönemde kamu tüketimi yatay seyrederken 2014 yılı başından bu yana gerileyen kamu yatırımları yüzde 2,8 oranında artarak dönemlik büyümeye artış yönünde katkı sağlamıştır. Son iki çeyrekteki artışa rağmen kamu kesimi talebi ilk çeyrek seviyesinin altında kalmaya devam etmiştir (Grafik 4.2.4). Kamu kesimi talebinin yıl genelinde büyümeye katkısı ise 0,1 puan ile geçmiş yıllara ve tarihsel ortalamalara göre sınırlı düzeyde kalmıştır.



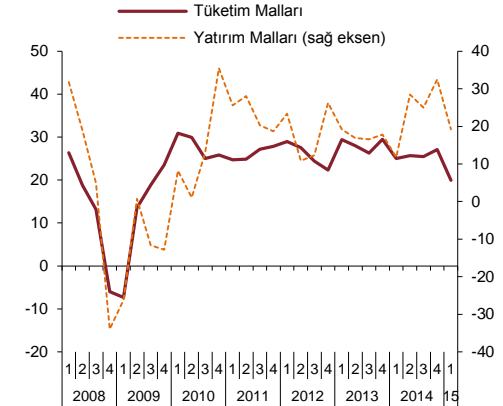
2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin veriler yurt içi talepte geçen yılın ikinci yarısında başlayan toparlanmanın bu dönemde duraklayabileceğine işaret etmektedir. Ocak-Şubat döneminde tüketim malları üretimi gerileme kaydederken, tüketim malları ithalatı binek otomobil kaynaklı artış kaydetmiştir (Grafik 4.2.5). Yatırımlara ilişkin göstergelerden makine-ekipman üretimi ve ithalatında da bu dönemde düşüş gözlenmektedir (Grafik 4.2.6). Diğer taraftan, otomobil satışlarındaki artış hızının bir miktar yavaşladığı, hafif ticari araç satışlarındaki hızlı artış eğiliminin ise sürdüğü görülmektedir (Grafik 4.2.7). Bu dönemde tüketici güvenindeki belirgin düşüş tüketim talebi üzerindeki en önemli risk unsuru olarak belirlemektedir. Benzer şekilde üreticilerin sipariş beklentilerinde de düşüşler gözlenmektedir (Grafik 4.2.8).

Grafik 4.2.5.Tüketim Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2010=100)* Ocak-Şubat dönemini kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK, TCMB.**Grafik 4.2.6.**Makine-Ekipman Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2010=100)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

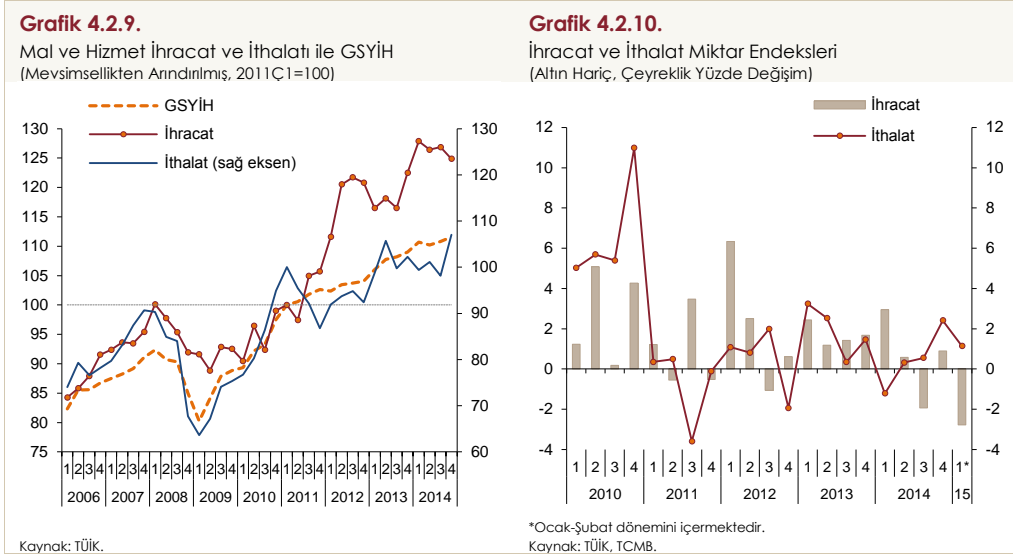
Grafik 4.2.7.İç Piyasa Araç Satışları
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Bin Adet)

Kaynak: ODD, TCMB.

Grafik 4.2.8.İYA-İç Piyasa Sipariş Beklentileri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Artacak-Azalacak)

Kaynak: TCMB.

Yılın ilk yarısında küresel ve yurt içi belirsizliklerin etkisine bağlı olarak zayıflayan iç talebin büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlayan dış talep, yılın ikinci yarısında küresel ekonomideki yavaşlama ve jeopolitik gelişmeler kaynaklı olarak zayıflamıştır. Mal ve hizmet ihracatındaki artış 2014 yılı ilk çeyreğinden sonra yerini düşüşe bırakırken, ithalat yurt içi talepteki toparlanma ve altın ithalatındaki artış ile birlikte yükselişe geçmiştir (Grafik 4.2.9). Küresel ekonomideki gelişmelerin ihracat üzerindeki etkisini daha net gözlemleyebilmek için altın hariç ihracat miktar endeksi değerlendirildiğinde, son çeyrekte ihracatın sınırlı oranda arttığı görülmektedir. Diğer taraftan, ilk çeyrekte altın hariç ihracat belirgin bir düşüş kaydederken, altın hariç ithalat ılımlı bir artış kaydetmektedir (Grafik 4.2.10). Bu görünüm talep bileşenleri arasındaki dengelenme sürecinin son dönemde devam etmediğini ortaya koymaktadır.

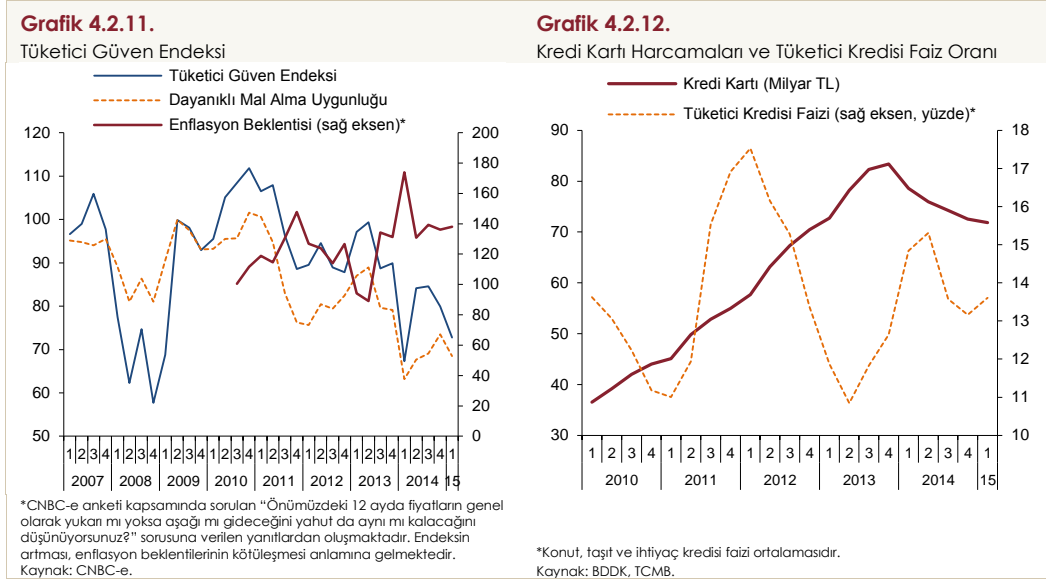


Sonuç olarak, 2014 yılı son çeyreğinde iktisadi faaliyet ılımlı bir büyüme sergilemiştir. Ancak finansal koşullardaki sıkılaştırma, belirsizlik algısındaki artış ve dış talepteki zayıflama gibi talebi düşürücü yönde etki eden gelişmelerin yanı sıra hava ve yağış koşulları kaynaklı arz yönlü negatif şoklar sonucunda büyüme 2013 yılına göre daha düşük gerçekleşmiştir. 2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin veriler gerek yurt içi gerek yurt dışı talep üzerinde aşağı yönlü risklere işaret etmektedir. Özetle, ilk çeyrekte hava koşulları gibi olumsuz faktörlerin de etkisi ile iktisadi faaliyetin zayıf seyrettiği düşünülmektedir.

2015 Görünümü

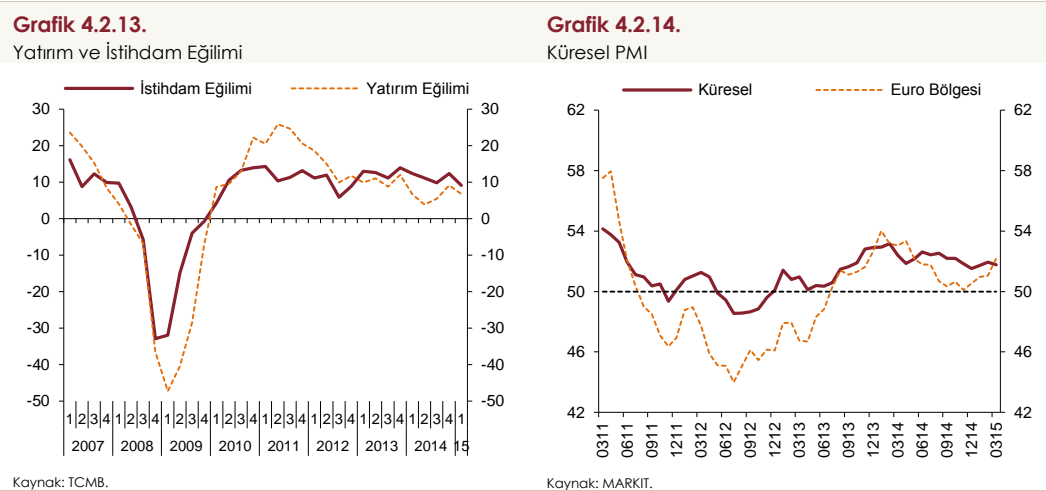
2015 yılı geneline ilişkin görünüm Ocak Enflasyon Raporu'na göre değerlendirildiğinde, iç talebi etkileyen güven, finansal koşullar ve gelir kanallarının desteğinin öngörülenden daha zayıf seyrettiği görülmektedir. Dış talebe ilişkin jeopolitik gelişmeler kaynaklı aşağı yönlü riskler devam ederken, Avrupa ekonomisine ilişkin olumlu veriler gelmektedir. Bu çerçevede, iç talebin katkısının yılın ilk yarısında zayıf olacağı ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ikinci çeyrekte sonra güç kazanabileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, toparlanma üzerindeki aşağı yönlü riskler bir önceki rapor dönemine göre artmıştır.

Ocak Enflasyon Raporu'nda tüketici güvenindeki düşüşe karşın dayanıklı mal alma uygunluğundaki toparlanmaya vurgu yapılmış, enflasyonda öngörülen düşüşün de katkısıyla güven kanalının tüketim talebine destek vermesi beklendiği belirtilmişti. İlk çeyrek verileri incelendiğinde, CNBC-e Tüketici Güveni anket göstergelerinden *dayanıklı mal alma uygunluğu algısında* belirgin bir bozulma görülürken, enflasyon beklentilerinin de henüz iyileşme eğilimi sergilemediği görülmektedir (Grafik 4.2.11). Diğer yandan, finansal koşullarda da bir gevşeme olmamıştır. Nitekim tüketici kredisi faiz oranlarında ilk çeyrek itibarıyla sınırlı da olsa bir yükseliş olurken, kredi kartı harcamalarındaki azalış yavaşlayarak da olsa devam etmektedir (Grafik 4.2.12). Firma anketlerinde istihdam beklentilerindeki zayıflama gelir kanalının desteğinin de öngörülenden zayıf olabileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, 2014 yılı ikinci yarısında güçlü bir toparlanma sergileyen özel tüketimin ilk çeyrekte zayıf seyredeceği, sonrasında ise ılımlı ve kademeli şekilde toparlanacağı tahmin edilmektedir.



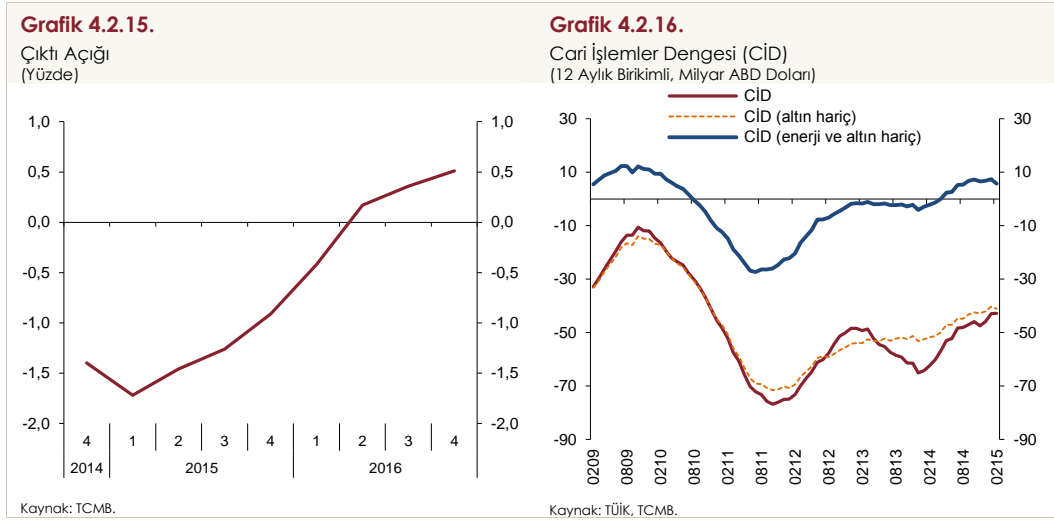
Ocak Enflasyon Raporu'nda, yatırımcı güveninde bir bozulma olmaması ve finansal koşulların sıkışmaması durumunda, yatırımların artış eğilimi sergilemesi beklendiği belirtilmişti. Bu iki gösteredeki hareketler yatırımları çeşitli kanallardan etkilemektedir. Türk lirasındaki değer kaybı gerek bilanço kanalından gerekse yatırım mallarının fiyatları kanalından yatırım talebini sınırlayabilmektedir. Kapasite kullanım oranlarındaki düşük seyir ilave yatırım ihtiyacını sınırladığından, kur oynaklığı gibi belirsizliği artıran faktörler, firmaların yatırım konusunda daha ihtiyatlı davranmasına yol açabilecektir. İlk çeyrekte Türk lirası değer kaybetmiş, kurdaki oynaklık artmış ve yatırımcı güveni zayıflamıştır (Grafik 4.2.13). Bu çerçevede, yatırımların ilk yarıda zayıf seyredeceği, yılın ikinci yarısında ise finansal koşullarda iyileşme olması durumunda, toparlanma eğilimine girebileceği tahmin edilmektedir.

Jeopolitik gelişmeler dış talebimiz üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam ederken, son dönemde Avrupa'daki toparlanma belirtileri ihracatımız açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir (Grafik 4.2.14). Diğer yandan, Türk lirasındaki değer kaybına karşın euro/ABD doları paritesindeki aşağı yönlü hareket, bazı sektörlerin ihracatını sınırlayabilecek bir gelişme olarak ortaya çıkmıştır.



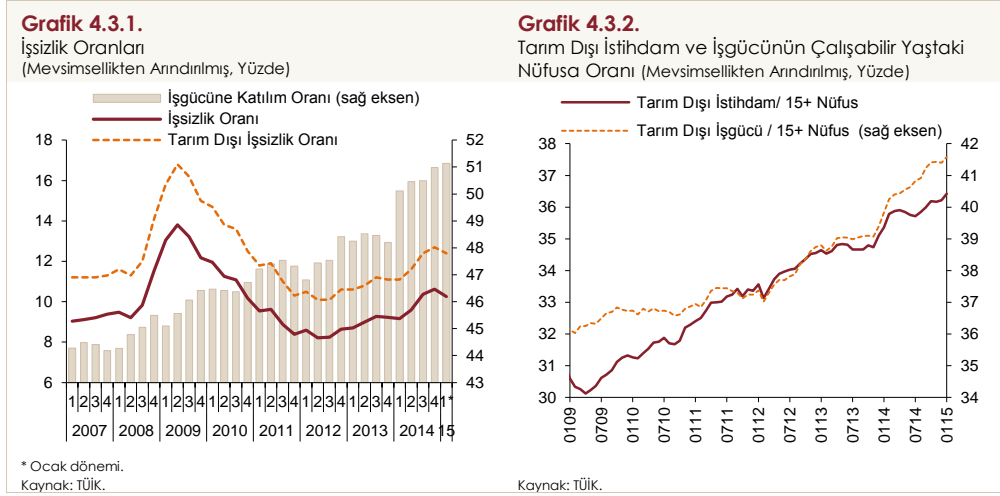
Özetle, Avrupa ekonomilerinde yapısal sorunlar kaynaklı zayıf büyüme, petrol ihracatçısı pazarların büyümelerinde oluşabilecek düşüş ile Fed açıklamaları ve kararlarına bağlı olarak sermaye akımları ve finansal koşulların gelişimine ilişkin belirsizlikler, 2015 yılı büyümesi üzerinde en önemli aşağı yönlü riskler olarak önemlerini korumaktadır. Kriz sonrası güçlü istihdam performansı, 2014 yılına göre petrol fiyatlarındaki gerileme, cari açık ve enflasyonda öngörülen düşüşün ekonomi politikaları açısından manevra alanını artırması ile tarım katma değerinde öngörülen düzeltme ise büyümeyi destekleyebilecek faktörler olarak değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, talep gelişmeleri enflasyona düşüş yönünde destek verirken, cari işlemler dengesindeki düzeltme sürmektedir. 2015 yılında toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecini desteklemeye devam edeceği öngörülmektedir (Grafik 4.2.15). Dış ticaret hadlerindeki iyileşmenin ve mevcut makroihtiyati çerçevenin de cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi destekleyeceği tahmin edilmektedir (Grafik 4.2.16).

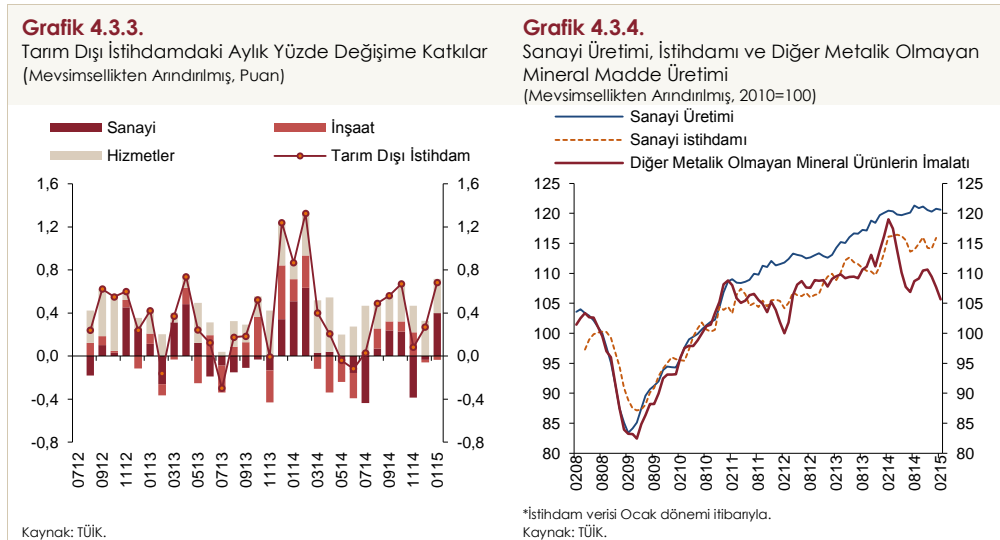


4.3. Emek Piyasası

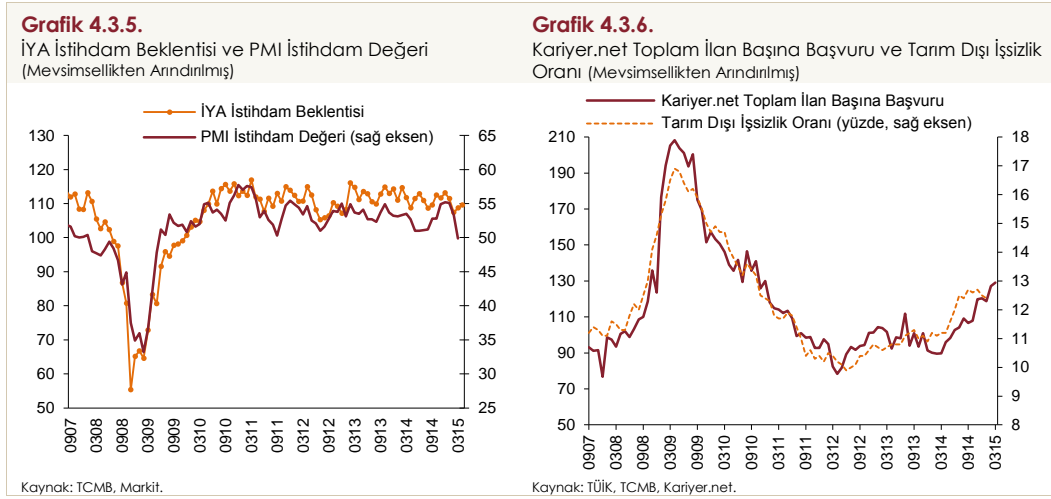
2014 yılında işsizlik oranları belirgin bir biçimde artarak kriz öncesi seviyelerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Bir taraftan işgücüne katılımdaki artışlar diğer taraftan tarım dışı istihdamda yıl ortasında yaşanan zayıflama işsizlik oranlarının artmasına neden olmuştur. Yılın son çeyreğinde tarım dışı istihdamda bir toparlanma gözlemlense de bu artış işgücüne katılımdaki artış karşısında yetersiz kalmış ve işsizlik oranları artmaya devam etmiştir. İşsizlik oranlarında 2014 yılının ilk çeyreğinden sonra gözlenen artış eğilimi, Aralık döneminde işgücüne katılımdaki gerileme ve 2015 Ocak döneminde istihdam artışının etkisiyle duraklamıştır (Grafik 4.3.1 ve Grafik 4.3.2).



Tarım dışı istihdam gelişmeleri alt sektörler itibarıyla incelendiğinde, 2014 yılında, hizmetler sektörünün tarım dışı istihdamdaki artışı sürüklediği görülmektedir (Grafik 4.3.3). Sanayi sektörü istihdamı, üretimdeki zayıf görünümüne paralel olarak, 2014 yılı üçüncü çeyreğinde geriledikten sonra, yılın son çeyreğinde belirgin bir değişim kaydetmemiştir. 2015 Ocak döneminde ise artarak son bir yıllık dönemde takip ettiği yatay patikaya geri dönmüştür (Grafik 4.3.4). İnşaat sektöründe ise üçüncü çeyrekte durağan seyreden istihdam, son çeyrekte istihdam artışına katkı sağlamış, ancak 2015 Ocak döneminde sınırlı bir oranda gerilemiştir. İktisadi faaliyet gelişmeleri incelendiğinde, sanayi üretiminin 2015 yılı Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyrek ortalamasına yakın seyrettiği gözlenmektedir (Grafik 4.3.4). İç talebe dair öncü göstergelerde bir iyileşme olmaması ve ihracatın zayıf seyretelemeye devam etmesi nedeniyle ilk çeyrekte üretimin durağan görünümünü koruması beklenmektedir. Bu çerçevede, Ocak ayında sanayi istihdamında gözlenen artışın süreklilik sergileyemeyeceği düşünülmektedir. İnşaat sektörüyle yakından ilişkili olan metalik olmayan mineral maddeler üretimi ise 2015 yılı Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla gerilemiştir (Grafik 4.3.4). Bu kalemdaki gerilemede olumsuz seyreden hava koşullarının da etkili olabileceği değerlendirilmektedir. Bu etkinin, yılın ilk çeyreğinde inşaat istihdamına da yansımaları olası görünmektedir.



İmalat sanayinde faaliyet gösteren firmalara uygulanan anketlerden elde edilen göstergeler de, yılın ilk çeyreğinde sanayi istihdamında zayıflamaya işaret etmektedir. Anket göstergeleri sanayi üretiminin ima ettiğine kıyasla daha olumsuz bir tablo çizmektedir. TCMB İYA göstergeleri arasında yer alan Toplam İstihdam Beklentisi Mart ve Nisan aylarında bir miktar toparlanmakla birlikte 2014 yılının son çeyreğinin altındadır (Grafik 4.3.5). Benzer biçimde, imalat sanayi sektöründe yer alan özel firmaların değerlendirmelerini içeren PMI istihdam değerinde de gerileme gözlenmektedir. Gerek üretimin zayıf seyri, gerekse anket göstergelerindeki bozulma dikkate alındığında sanayi istihdamı açısından aşağı yönlü risklerin varlığını koruduğu değerlendirilmektedir. Bu göstergelere ek olarak, insan kaynakları alanında faaliyet gösteren Kariyer.net firması tarafından sağlanan toplam iş ilanı sayısı da yılın ilk çeyreğinde yatay bir seyir izlemekte, başvuru sayısındaki artış ise devam etmektedir. Bu çerçevede, işsizlik oranını öncüleme niteliği taşıyan ilan başına başvuru sayısındaki artış yılın ilk çeyreğinde de devam etmektedir (Grafik 4.3.6).

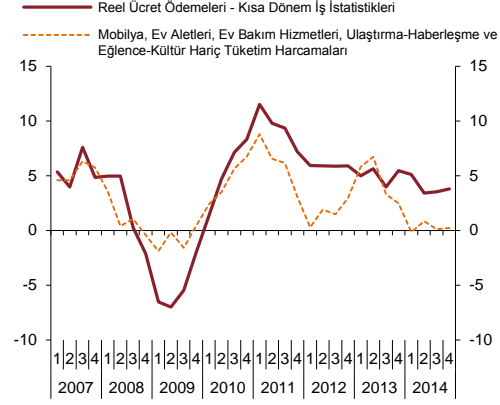


2014 yılı ilk çeyreğinden itibaren istihdam artışında bir yavaşlama olmasına rağmen yıl genelinde yaşanan istihdam ve ücret artışlarının etkisiyle toplam ücret ödemeleri iç talebi destekler yönde hareket etmeye devam etmiştir. Aynı dönemde dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar dışarıda bırakılarak hesaplanan hanehalkı yurt içi tüketim harcamaları ise düşük bir oranda artmıştır (Grafik 4.3.7).

2014 yılında ücret artışlarının firma maliyetlerini yukarı çeken bir unsur olduğu değerlendirilmektedir. Verimlilik artışlarının yaşanmadığı bu dönemde, saatlik ücret artışları 2014 yılı enflasyon tahmininin üzerinde seyretmiştir. Birim ücretler, saatlik ücretlerdeki artışın etkisiyle 2014 yılında yaklaşık yüzde 11 oranında artış göstermiştir (Grafik 4.3.8). 2015 yılı için geçerli olacak asgari ücret tutarları, öngörülen enflasyon esas alındığında, ücretlerde reel artışa işaret etmektedir. Verimlilikteki durağan görünümün devamı halinde önümüzdeki dönemde birim ücret artış hızında bir gerileme beklenmemektedir. Firma maliyet yapısı içinde işgücü maliyetleri ikincil derecede öneme sahiptir. Bununla birlikte, verimlilik artışlarının eşlik etmemesi durumunda, ücret artışları, özellikle emek yoğun hizmet sektöründe enflasyon katılığını artıran bir unsur olabilecektir.

Grafik 4.3.7.

Hanehalkı Yurt İçi Tüketimi* ve Reel Ücret Ödemeleri**
(Yıllık Yüzde Değişim)



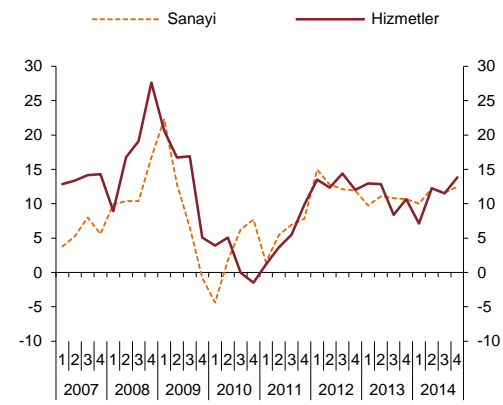
* Sabit fiyatlar ile açıklanan hanehalkı yurt içi tüketim harcamalarından Mobilya, Ev Aletleri, Ev Bakım Hizmetleri, Ulaştırma ve Haberleşme ile Eğlence ve Kültür alt kalemlerinin çıkarılması ile hesaplanmıştır.

** Sanayi, İnşaat, Ticaret-Hizmet sektörlerindeki toplam ücret ödemelerinin ağırlıklı ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Ücret ödemeleri reelleştirirken TÜFE kullanılmıştır.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 4.3.8.

Birim Ücret*
(Yıllık Yüzde Değişim)



* Hizmetler sektöründe birim ücret, toplam ücret ödemelerinin hizmet fiyatlarıyla reelleştirilmiş ciroya bölünmesi ile hesaplanmıştır. Sanayi sektörlerinde ise toplam ücret ödemeleri üretime bölünmüştür.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

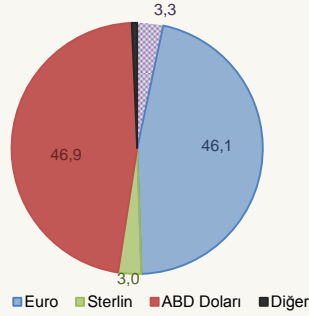
Özetle, 2015 Ocak döneminde tarım dışı istihdamdaki artışın etkisiyle işsizlik oranlarındaki artış duraklamıştır. Hizmet istihdamının istikrarlı katkısının yanı sıra dalgalı bir seyir izleyen sanayi istihdamının da bu dönemde artması işsizlik oranının gerilemesinde etkili olmuştur. Aktif işgücü piyasası politikalarının genişletilmesi ve eğitim başta olmak üzere kamu istihdamında gerçekleşmesi beklenen istihdam artışı, yılın ilk çeyreğinden sonra istihdama olumlu katkı sağlayabilecektir. Ancak ılımlı katma değer artışı ve artan işgücüne katılım öngörülerini altında 2015 yılında işsizlik oranında 2014 yılına göre artış yaşanabileceği değerlendirilmektedir.

Kutu
4.1

Altın Hariç İhracat ve İthalat Fiyatlarında Parite ve Enerji Etkileri

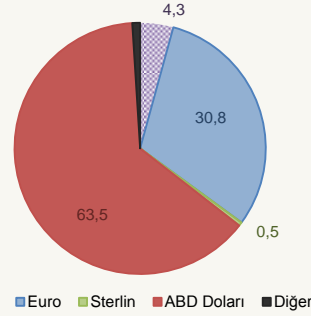
Enerji kalemi olarak isimlendirilen petrol, doğalgaz, kömür ve elektrik gibi ürünlerden oluşan ürün grubu Türkiye ithalatının yaklaşık yüzde 20'sine karşılık gelmektedir. İhracatın ise yüzde 4'lük bölümünü oluşturmaktadır. Bu nedenle, enerji fiyatı değişimlerinin ihracat, özellikle de ithalat fiyatları üzerinde etkili olacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte, Türkiye'nin ihracat ve ithalatının sadece ABD doları üzerinden yapılmadığı dikkate alındığında (Grafik 1 ve 2) dış ticaretin gerçekleştirildiği diğer para birimlerinin özellikle de euronun ABD doları karşısında değer kaybetmesi veya kazanması sıklıkla takip edilen ABD doları cinsinden birim değer endekslerinde iniş ve çıkışlara neden olabilecektir.

Grafik 1. Para Birimlerinin İhracattaki Payları
(2011-2015 Ortalaması, Yüzde)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 2. Para Birimlerinin İthalattaki Payları
(2011-2015 Ortalaması, Yüzde)



Kaynak: TÜİK.

Parite etkisi olarak adlandırılan bu etki özellikle euronun ABD doları karşısında yüksek oranda değişim gösterdiği zamanlarda ön plana çıkmaktadır. Bu kutu gerek parite gerekse de enerji fiyatlarının birim değer endekslerindeki (altın hariç) değişime katkılarını sayısal olarak hesaplamaktadır. Bu etkilerin niceliksel olarak bilinmesi ihracat ve ithalat birim değer endekslerinde gözlenen değişimlerin daha iyi anlaşılmasına yardımcı olacaktır.

Temel veri seti Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayınlanan dış ticaret istatistikleri ile birim değer ve miktar endekslerinden oluşmaktadır. Veriler aylık sıklıkta olup 2011 yılının ilk ayında başlamakta ve 2015 yılının ikinci ayında sonlanmaktadır. Cari fiyatlarla verilen dış ticaret rakamları ile birim değer endeksleri ABD doları cinsindedir. Analizler parasal olmayan altın (SITC 97) dışlanarak gerçekleştirilmiştir. Altın hariç birim değer endeksleri, TÜİK tarafından yayınlanan genel endeksler ile altın alt endeksleri kullanılarak elde edilmiştir.

Alt kalemlerdeki fiyat değişimlerinin, genel endeksteki fiyat değişimine katkıları basit bir yöntem kullanılarak hesaplanmaktadır. Her dönemdeki cari ihracat veya ithalatın alt kalemlerin toplamına eşit olduğundan hareketle, fiyattaki yüzde değişimi veren aşağıdaki ifadeye kolayca ulaşılabilmektedir:

$$p_t = \sum_{i=1}^I w_{i,t-1} p_{i,t} \quad (1)$$

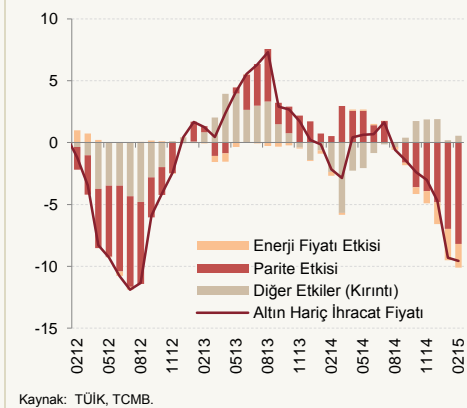
Yukandaki denklemde L alt kalemler sayısını, p_t genel fiyat seviyesindeki değişimi, $p_{i,t}$ ise i alt kalemindeki $t - 1$ döneminden t dönemine olan yüzde değişimleri ifade etmektedirler. Basitçe ifade etmek gerekirse, $w_{i,t-1}$ i alt kaleminin $t - 1$ döneminde cari ihracat veya ithalattaki payını göstermektedir. Bu durumda, $w_{i,t-1}p_{i,t}$ terimi i alt kaleminin p_t 'ye yüzde puan olarak katkısına karşılık gelmektedir.

Enerji fiyatlarındaki ve paritedeki yıllık değişimlerin altın hariç birim değer endekslerine ne kadar yansıdığı hesaplamak için, sadece enerji kalemi ile altın ve enerji hariç kalemleri kullanmak yeterli olacaktır. Enerji fiyatındaki yıllık değişimin, enerjinin altın hariç ihracat veya ithalattaki payı ile çarpımı bu kalemin yüzde puan olarak katkısını verecektir. Benzer şekilde, paritedeki yıllık değişimin altın ve enerji hariç ihracatın veya ithalatın altın hariçteki payı ile çarpımı paritenin yüzde puan olarak katkısını verecektir. Paritedeki yıllık değişim, her bir para biriminin ABD doları cinsinden değerinde meydana gelen yıllık değişimlerin ilgili para birimlerinin altın ve enerji hariç kalemindeki payları ile ağırlıklandırılması sonucu elde edilmektedir.

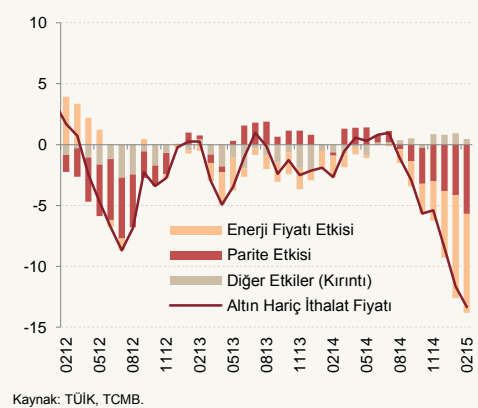
Yukarıda açıklandığı gibi, (1) numaralı denklemin yardımıyla enerji fiyatları ve paritedeki değişimin katkıları 2012A1-2015A2 dönemi için elde edilmiştir. Adı geçen dönemde altın hariç ihracat (ithalat) fiyatlarındaki yıllık değişimin ortalaması yüzde -1,7 (-2,7) civarında gerçekleşirken enerji fiyatlarının ve paritenin ortalama katkısı sırasıyla -1,2 (-1,0) ve -0,2 (-1,0) puan olarak hesaplanmıştır. İthalat fiyatlarındaki ortalama düşüşün ihracat fiyatlarındaki düşüşten yaklaşık 1 puan fazla olduğu görülmektedir. Enerjinin ithalattaki payının, ihracattakinin yaklaşık 3 katı kadar olması nedeniyle, ithalat fiyat değişimlerinde enerjinin katkısı görece çok daha yüksek çıkmaktadır.

Özellikle 2014 yılının ilk yarısından sonra gerek petrol fiyatlarında gerekse de euronun ABD doları karşısındaki değerinde önemli düşüşler gerçekleşmiştir. Bu dönemde hem ihracat hem de ithalat fiyatlarının genelde aşağı yönlü hareket ettiği görülmektedir (Grafik 3 ve 4). Paritenin, her iki endekste de değişime katkısı yılın ilk yarısında artı yönlü olurken, Ağustos ayından itibaren eksiye dönmüş ve bu yönde artarak devam etmiştir. Ağustos ayından sonraki dönemde, enerji fiyatlarının her iki endekste de değişime katkısının da eksi yönde olduğu ve bu eksi katkının da zamanla arttığı gözlenmiştir.

Grafik 3. İhracat Fiyatlarındaki Yıllık Değişime Katkılar (Yüzde)



Grafik 4. İthalat Fiyatlarındaki Yıllık Değişime Katkılar (Yüzde)



2014A8-2015A2 döneminde ihracat birim değer endeksindeki yıllık düşüş ortalama yüzde 4,4 civarında olurken, paritedeki değişimin katkısı 4,2 puan, enerji fiyatlarındaki değişimin katkısı ise 1,2 puan civarında gerçekleşmiştir. İlgili dönemde, ihracat fiyatlarının en büyük belirleyicisi olarak parite ön plana çıkmaktadır. Aynı dönemde ithalat birim değer endeksindeki ortalama yıllık değişim ise yüzde -6,9 civarında gerçekleşmiştir. Enerji fiyatlarındaki değişimin ortalama katkısı -4,4 puan olurken paritenin ortalama katkısı -3,0 puan olmuştur. Bu dönemde ithalat fiyatlarını en çok enerji fiyatlarının, daha sonra ise paritenin etkilediği görülmektedir. Diğer fiyatlardaki değişim ise geri planda kalmaktadır.

Bulgulara göre, son dönemlerde özellikle 2014A8-2015A2 döneminde altın hariç dış ticaret birim değer endekslerindeki yıllık değişimler büyük oranda parite ve enerji fiyatları tarafından belirlenmektedir. Bu sonuçlar, enerjinin ve ABD doları dışındaki para birimlerinin (özellikle euronun) Türkiye ihracat ve ithalatındaki payları ile ilgili fiyatlardaki değişimlerin büyüklüklerini yansıtmaktadır.

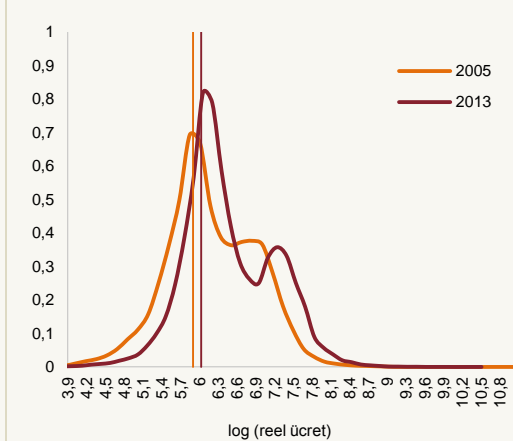
Kutu
4.2

Asgari Ücret ve Ücret Dağılımı

Çalışan için geçimi ve belirli bir refah düzeyini sağlayacak hayat seviyesini temin etmeyi hedefleyen asgari ücret uygulaması Türkiye işgücü piyasasının önemli bir kısmını ilgilendirmektedir. Toplam ücretli çalışanların yaklaşık yüzde 35'i asgari ücret ve altında ücret alarak çalışmaktadır. Bu olguyu ücret dağılımları üzerinden izlemek mümkündür. Grafik 1'de TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi (HİA) mikro veri setleri kullanılarak 2005 ve 2013 yılları için ücret dağılımları gösterilmektedir. Bu grafikte, ilgili yıllara ilişkin asgari ücret tutarları ise dikey çizgilerle belirtilmiştir. Bu dağılımlara bakıldığında şu noktalar ön plana çıkmaktadır: (i) ücretli çalışanlarda asgari ücret etrafında belirgin bir yoğunlaşma gözlenmektedir. Bu durum asgari ücret politikasının ücret dağılımını etkilediğinin bir göstergesidir. (ii) 2005-2013 döneminde, sadece asgari ücret komşuluğunda değil tüm ücretlerde reel bir artış yaşanmıştır. (iii) Ayrıca 2013 yılında asgari ücret komşuluğunda yer alanların ağırlığı artış göstermiştir.

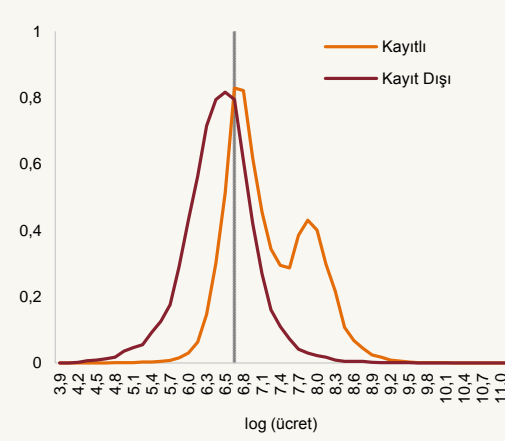
Asgari ücret politikası kayıtlı işgücü piyasası ile ilgili bir uygulama olmasına karşın asgari ücret artışları kayıt dışı çalışanları da etkilemektedir.¹ Kayıtlı çalışanların ücret dağılımı genel ücret dağılımına benzerlik göstermekte ve asgari ücret etrafında ikinci bir tepe oluşmaktadır (Grafik 2). Diğer taraftan kayıt dışı çalışanlar için normale yakın bir dağılım söz konusudur ve ortalama ücret asgari ücret komşuluğunda oluşmaktadır. 2005 yılından itibaren hem kayıtlı çalışanlar hem de kayıt dışı çalışanlar için ücret dağılımları artış yönünde hareket etmiştir. Kayıtlı ve kayıt dışı işgücü piyasasındaki bu ortak hareket iki piyasanın bağımsız olduğu yaklaşımdan ziyade asgari ücretin ülke genelinde ve hatta onu bağlamayan kayıt dışı çalışan ücretleri için bile referans alındığı yönündeki teorik yaklaşımlara daha yakın bir tablo çizmektedir.

Grafik 1. Ücret Dağılımları
(2005 ve 2013 Yılları, Kernel Dağılım Tahmini)



Kaynak: TÜİK HİA mikro veri seti, yazarların hesaplamaları.

Grafik 2. Kayıtlı ve Kayıt Dışı Çalışanlar Ayrımında Ücret Dağılımı (2013 Yılı, Kernel Dağılım Tahmini)



Kaynak: TÜİK HİA mikro veri seti, yazarların hesaplamaları.

¹ Khamis (2013) çalışması asgari ücret artışlarının kayıt dışı işgücü piyasası üzerindeki etkilerini tartışmaktadır.

Sektörel Ayrımda Asgari Ücret ve Altında Çalışanların Payı

Tablo 1'de 2011-2013 dönemi HİA mikro veri setlerinden hesaplanan asgari ücret ve altında çalışanların toplam içindeki oranları sektör ayrımında gösterilmektedir. Hesaplamalara sadece ücretli ve yevmiyeli çalışanlar dahil edilmiştir. Buna göre asgari ücret ve altında çalışma oranları sektörler arasında önemli farklılıklar göstermektedir. Ekonomi geneli için asgari ücret ve altında çalışanların payı yüzde 35 iken, sanayi, inşaat ve hizmet sektörlerinde ise bu oran sırasıyla yüzde 38,2, yüzde 41,3 ve yüzde 30,2 değerlerini almaktadır. Bu oran tarım sektöründe yüzde 72'ye kadar çıkmakta, sanayi ve hizmet sektörlerinin altında ise bu oranın yüzde 50'nin üzerine yükseldiği alt sektörler bulunmaktadır. Alt sektör bazında asgari ücret ve altında çalışanların en yoğun olduğu sektörler kuru temizleme, kuaförlük gibi kişisel bakım alanlarının yer aldığı diğer hizmet faaliyetleri, yiyecek-içecek hizmetleri ve ticaret sektörleridir. Sanayi sektörü altında asgari ücret ve altında çalışanların en yoğun olduğu sektörler ise gıda, giyim, mobilya, fabrikasyon metal ürünleri ve tekstil imalatı sektörleridir. Bu sektörler aynı zamanda emek yoğun sektörlerle karşılık gelmektedir. Bu sektörlerde asgari ücret politikalarının, işgücü maliyeti ve dolayısıyla fiyatlama davranışı üzerinde daha etkili olması beklenmektedir.

Tablo 1. Asgari Ücret ve Altında Çalışanların Payı*
(NACE REV2 Sektör Ayrımında, 2011-2013 Ortalaması)

	Asgari Ücretli Çalışanlar (1)	Asgari Ücretin Altında çalışanlar (2)	Asgari Ücret ve Altında Çalışanlar (1)+(2)	Ücretli Çalışanlar İçinde Sektörün Payı
Toplam	12,0	23,0	35,0	100,0
Tarım	11,7	60,3	72,0	2,8
Sanayi	17,4	20,7	38,2	27,0
Gıda imalatı	18,3	33,1	51,5	3,1
Giyim imalatı	21,7	28,4	50,1	4,7
Mobilya imalatı	18,0	25,2	43,2	1,4
Fabrikasyon metal ürünleri imalatı	15,5	22,5	38,0	1,5
Tekstil imalatı	25,6	21,1	46,7	2,9
Mineral ürünleri imalatı	19,9	18,1	38,0	1,6
Kauçuk ve plastik ürünleri imalatı	17,7	17,8	35,5	1,1
Ana metal sanayii	12,5	11,1	23,6	1,2
Motorsuz kara taşıtı imalatı	11,0	6,5	17,5	1,4
İnşaat	13,4	27,9	41,3	8,0
Hizmet	9,6	20,6	30,2	62,2
Diğer hizmet faaliyetleri	13,5	59,8	73,2	1,1
Yiyecek içecek hizmetleri	16,1	46,0	62,1	4,3
Motorsuz kara taşıtları ticareti	14,4	39,7	54,1	1,9
Perakende ticaret	17,1	39,1	56,2	8,3
Kara taşımacılığı	12,7	27,0	39,8	3,0
Konaklama	16,1	24,4	40,5	1,5
Toplan ticaret	13,9	20,9	34,7	3,4
Güvenlik ve soruşturma faaliyeti	15,6	13,7	29,3	1,4
Binalarla ilgili hizmet faaliyeti	19,6	12,3	31,9	3,0

*2011, 2012 ve 2013 yıllarına ait Hanehalkı İşgücü Anketi mikro veri setleri kullanılarak hazırlanmıştır. Hesaplamalara sadece ücretli ve yevmiyeli çalışanlar dahil edilmiştir. İlgili yıl için belirlenen asgari ücretin %5 komşuluğunda kazananlar asgari ücretli çalışanlar olarak değerlendirilmiştir. Aylık kazancı o yıl için belirlenen asgari ücretin %5 azından daha düşük olanlar asgari ücretin altında çalışan olarak değerlendirilmiştir. Nace Rev2 ayrımında 87 tane sektör bulunmaktadır. Yer kısıtı nedeniyle tablolarda asgari ücret ve altında çalışanların payının yüksek olduğu ve aynı zamanda istihdam payı yüzde 1'in üzerinde olan sektörlerle yer verilmiştir.

Kaynakça

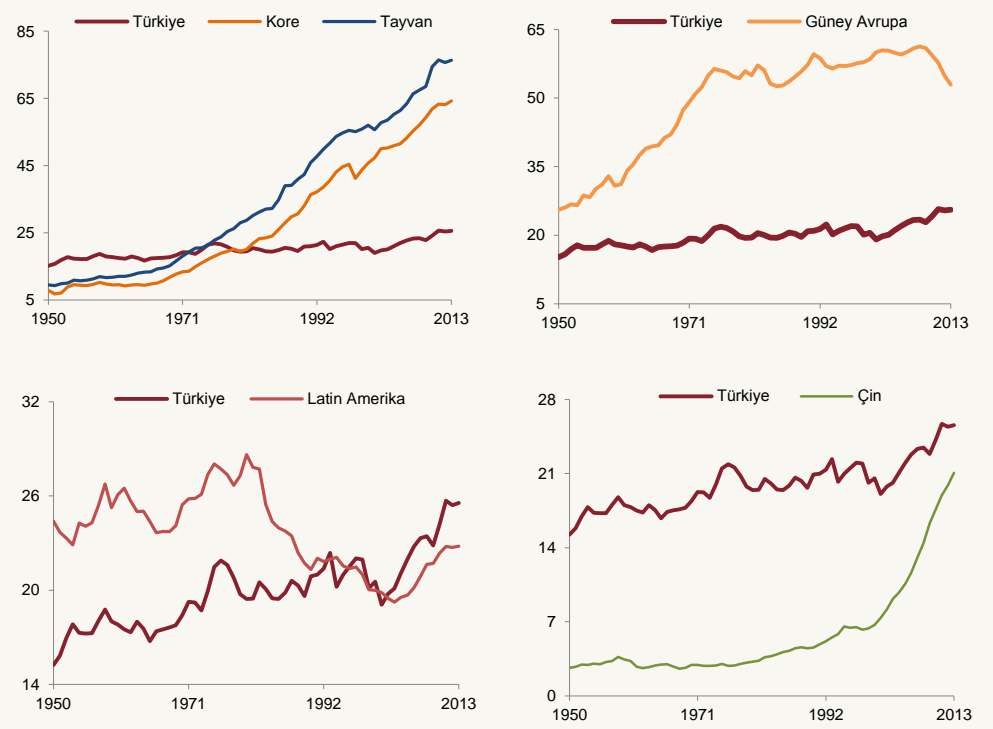
Melanie Khamis (2013). Does the Minimum Wage Have a Higher Impact on the Informal than on the Formal Labour Market? Applied Economics, 45, 477-495.

Kutu
4.3

Türkiye'nin Yakınsama Deneyimi Üzerine Bazı Gözlemler

Bu kutu ile Türkiye'nin tarihsel kalkınma deneyiminin daha iyi anlaşılması amaçlanmakta olup bazı karşılaştırmalı bilgiler sunulmaktadır. Türkiye ile çeşitli ülke ve ülke gruplarının 1950-2013 döneminde Amerika Birleşik Devletleri'ne (ABD) oranla kişi başına GSYİH değerleri Grafik 1'de sunulmuştur. Kullanılan veriler, the Conference Board Total Economy veri setinin en son sürümüne dayanmaktadır (Ocak 2014). Düzey hesaplamaları ülkeler arasındaki görelî fiyat düzeylerini düzeltmek üzere satın alma gücü paritesine dönüştürülmüştür. Türkiye'de kişi başına gelirin ABD'de kişi başına gelire oranı 1950'de yüzde 15 düzeyinden 1976 yılında yüzde 22 seviyesine yükselmiştir. 1977 yılından başlayarak Türkiye ekonomisi görelî bir durgunluğa girmiş ve 2001 yılında kişi başına gelir ABD'de gözlenen kişi başına gelir düzeyinin yüzde 19'una kadar düşmüştür.

Grafik 1. ABD'ye Yakınsama, 1950-2013 (Yüzde)



Kaynak: The Conference Board Total Economy Database (Ocak 2014), Üngör (2014).

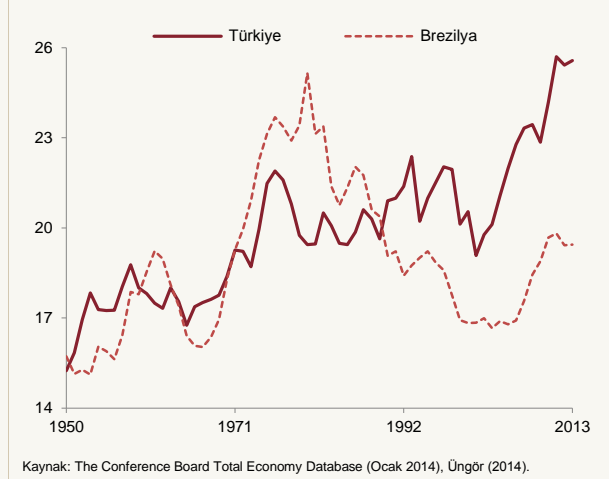
2001 krizinin hemen ardından uygulamaya konulan kapsamlı ekonomik reform programı sayesinde, ekonomide belirgin bir toparlanma sağlanmıştır. Bu programla birlikte ekonominin kurumsal altyapısında bir takım iyileştirmeler de yapılmıştır. Bu dönemde kamu maliyesinde disiplinin sağlanması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) bağımsızlığının tesis edilmesi, enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi ve bankacılık reformunun gerçekleştirilmesi gibi önemli reformlar büyümeye etki etmişlerdir. Böylelikle, kişi başı milli gelirden 2002 ile birlikte yukarıya doğru belirgin bir eğilim gözlenmektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda, Türkiye'de kişi başına GSYİH, ABD'ye oran olarak, 2002 yılında yüzde 19,8; 2008 yılında yüzde 23,4 olmuştur. Küresel kriz sonrasında, 2013 yılında bu oran yüzde 25'in üzerine çıkmıştır.

Türkiye'nin bu yakınsama tecrübesini bazı ülke grupları ile kıyaslamak açıklayıcı olacaktır. İlk ülke grubu iktisadi yazında Asya Kaplanları olarak bilinen Güney Kore ve Tayvan ülkelerinden oluşan gruptur. Kore'nin kişi başına geliri 1960'lı yılların ikinci yarısına kadar ABD'nin yüzde 10'u seviyelerinde iken; bugün bu oran yüzde 65'ler seviyesine ulaşmıştır. 1950'li yıllarda Güney Avrupa (İspanya, Portekiz, Yunanistan) ülkelerindeki kişi başına düşen GSYİH'nin ABD'ye oranı Türkiye ile benzerlikler göstermektedir. Bu gruptaki Avrupa ülkeleri 1970'lerin ortalarında ABD düzeyinin yarısına yakınsama göstermeyi başarırken, Türkiye görece olarak durgun kalmıştır (İmrohoroğlu vd., 2014).

Kore ve Tayvan birer büyüme ve gelişme örneği iken Latin Amerika ülkeleri (Arjantin, Bolivya, Brezilya, Kolombiya, Kosta Rika, Meksika, Peru, Şili ve Venezuela) tam tersi bir gelişme örneği sergilemektedirler. Latin Amerika grubunda görece gelir 1980 yılında ABD'nin yüzde 29'una yakinken, 2013 yılında yüzde 23'ün altına gerilemiştir. Çin'de kişi başına gelir 1950'de ABD düzeyinin yüzde 3'ünün altında kalmıştır. Bu görece gelir seviyesi uzun yıllar boyunca devam etmiştir. 1978 yılının sonundan itibaren yaşanan hızlı dönüşüm süreci ekonomik büyüme, yapısal değişiklikler ve reformlar sonucunda Çin'de kişi başına gelir, ABD'ye oran olarak, 1990 yılında yüzde 4,6; 2000 yılında yüzde 6,7; 2008 yılında ise yüzde 14,4 olmuştur. 2013 yılında bu oran yüzde 21'in üzerine çıkmıştır.

Grafik 1 ile sergilenen bu karşılaştırma Türkiye'nin özellikle Latin Amerika ülke grubu ile benzer bir gelişme sürecine sahip olduğu yönünde ipuçları sunmaktadır. Bu durum, özellikle, Grafik 2'de sergilenen Türkiye-Brezilya karşılaştırması ile daha çarpıcı hale gelmektedir. Kişi başına gelir incelendiğinde Türkiye'nin Kore'ye göre Brezilya'ya daha yakın olduğu gözlenmektedir. 1960'lardan günümüze Kore ekonomisi dünyanın en zengin ülkeleri ile olan gelir farkını sürekli olarak kapatmaktadır. Bununla birlikte, hem Brezilya hem de Türkiye 20. yüzyılın son yirmi-otuz yıllık döneminde yakınsama gösterememişlerdir.

Grafik 2. ABD'ye Yakınsama, Türkiye ve Brezilya, 1950-2013 (Yüzde)



Kayıp zamanlardan sonra, Türkiye ekonomisi 2002 sonrası dönemde hızlı bir büyüme göstermiştir. Örneğin, Türkiye, 2004-2012 döneminde, reel GSYİH (yerel para birimi cinsinden) büyümesi olarak OECD ülkeleri arasında en yüksek ikinci büyümeye; satın alma paritesi ile düzeltilmiş kişi başına GSYİH büyümesi olarak da OECD ülkeleri arasında en yüksek beşinci büyümeye sahip ülkedir (Üngör ve Kalafatçılar, 2014).

Üngör (2014) çalışmasında Türkiye ekonomisinin 2002 öncesi ve sonrasına ilişkin olarak büyüme dinamiklerini daha iyi anlamak için bir büyüme muhasebesi analizi sunulmuştur. Bu analizin temeli ülke genelinde bir Cobb-Douglas üretim fonksiyonuna dayanmaktadır:

$$Y = AK^\alpha(Lh)^{1-\alpha}$$

Bu denklemde Y reel GSYİH, K fiziksel sermaye, L istihdam, h çalışan başına ortalama beşeri sermaye düzeyini temsil etmektedir. Üretimin fiziksel sermaye elastikiyeti α ile gösterilmektedir. A ise genel olarak teknolojik düzeyi gösteren bir değer olup genellikle toplam faktör verimliliği (TFP) olarak adlandırılmaktadır. TFP ile sadece teknolojik düzeyde bir ilerleme değil; aynı zamanda, üretimi doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyen, ülkedeki kurumların ve kurumsal yapının genel düzeyi hakkında da fikir edinilmektedir. Bu bağlamda bir ülkedeki büyüme (hasıla artışı) fiziksel sermaye, beşeri sermaye ve emek faktörlerindeki büyüme ile teknolojik ilerlemelerden kaynaklanmaktadır. Yukarıdaki denklem çalışan başına hasıla cinsinden $y(\equiv Y/L)$ aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$y = Ak^\alpha h^{1-\alpha}$$

Bu ifadede çalışan başına fiziksel sermaye $k(\equiv K/L)$ ile gösterilmektedir. Çalışan başına ifade edilen üretim fonksiyonu denkleminde her iki tarafın logaritması alınıp istenilen dönemler itibarıyla büyüme oranları hesaplanabilir. Tablo 1, Türkiye ekonomisi özelinde çeşitli alt dönemler için bu büyüme muhasebesi sonuçlarını sergilemektedir.²

Tablo 1. Büyümenin Kaynakları, Türkiye, (Yıllık Yüzde Değişim)

Dönem	Emek Verimliliği	Bileşenlerin Katkıları		
		Çalışan Başı Fiziki Sermaye	Çalışan Başı Ortalama Beşeri Sermaye	Toplam Faktör Verimliliği
1972-1976	4,61	3,68	0,68	0,25
1977-2001	1,66	1,54	0,69	-0,57
2002-2007	5,34	2,30	0,46	2,59
2008-2010	-1,29	-0,11	0,59	-1,76

Kaynak: Üngör (2014).

1972-1976 döneminde görülen emek verimliliğindeki (çalışan başına hasıla) artışların yüzde 80 civarı çalışan başına fiziki sermaye artışlarından kaynaklanmıştır. 1977-2001 döneminde çalışan başına fiziki sermaye büyüme oranında (bir önceki döneme göre) düşüşler ile TFP büyümesindeki olumsuzluklar düşük çalışan başına hasıla büyümesine yol açmıştır. 2002-2007 döneminde çalışan başına GSYİH yüzde 5'in üzerinde büyümüştür. Çalışan başına fiziksel sermaye birikimi ile TFP artışının bu büyümenin kritik unsurları olduğu görülmektedir. Küresel kriz, 2008-2010 dönemi, sürecinde gözlenen çalışan başına hasıla büyümesindeki azalışlar temel olarak TFP bileşeninden kaynaklanmaktadır.

² Her bir değişken için verilerin toplanması, oluşturulması ve sayısal analize ilişkin detaylar için bakınız Üngör (2014) ve Üngör ve Kalafatçılar (2014).

Üngör (2014) çalışmasına ek olarak Üngör ve Kalafatçılar (2014) çalışmasında diğer OECD üyesi ülkelerle karşılaştırmalı olarak, Türkiye'de 2004-2012 döneminde kişi başına gelir üzerinde verimlilik, istihdam ve nüfusun etkileri incelenmiştir. Kişi başına gelir (i) emek verimliliği, (ii) istihdamın çalışabilir nüfusa oranı ve (iii) çalışabilir nüfusun toplam nüfusa oranı olarak üç bileşene ayrıştırılmıştır. Tablo 2'de sergilenen sonuçlara göre 2004-2009 döneminde emek verimliliğindeki değişimler kişi başına gelir büyümesini etkileyen en önemli faktördür. Bununla birlikte, 2009-2012 döneminde istihdamın çalışabilir nüfusa oranındaki artışlar kişi başına gelirden gözlenen büyümenin üçte ikisine yakınına açıklayabilmektedir. Bu bulgular, incelenen dönemin küresel kriz öncesi verimliliğe dayalı büyüme dönemi ve küresel kriz sonrasında istihdam kaynaklı büyüme dönemi olarak ikiye ayrılabilirliğine işaret etmektedir.

Tablo 2. Kişi Başına Gelir Ayrıştırılması, Türkiye, 2004-2012 (Yıllık Yüzde Değişim)

Dönem	Kişi Başına Gelir	Bileşenlerin Katkıları		
		Emek Verimliliği	İstihdamın Çalışabilir Nüfusa Oranı	Çalışabilir Nüfusun Toplam Nüfusa Oranı
2004-2005	6,80	5,88	0,49	0,43
2005-2006	5,43	4,91	0,09	0,43
2006-2007	3,34	3,03	-0,12	0,43
2007-2008	-0,53	-1,52	0,63	0,36
2008-2009	-6,11	-5,34	-1,39	0,62
2009-2010	7,63	2,76	4,37	0,51
2010-2011	6,97	1,91	4,51	0,54
2011-2012	0,53	-0,69	0,82	0,41
2004-2007	5,19	4,61	0,15	0,43
2007-2009	-3,32	-3,43	-0,38	0,49
2009-2012	5,05	1,33	3,23	0,49
2004-2012	3,01	1,37	1,17	0,47

Kaynak: Üngör ve Kalafatçılar (2014).

Özetle bu kutuda "Ülkeler arasında kişi başına düşen gelir seviyeleri arasındaki farkın açıklaması nedir?" gibi sorularla ilgilenen kalkınma ekonomisi çerçevesinde Türkiye ekonomisine ilişkin seçilmiş tarihsel gözlemler sunulmuştur: (i) tarihsel olarak, Türkiye'de kişi başına gelir ABD'nin kişi başına gelirine bir yakınsama göstermemektedir; (ii) Türkiye'nin yakınsama tecrübesi çeşitli ülke grupları ile karşılaştırıldığında Türkiye'nin Latin Amerika ülke grubuyla ve özellikle Brezilya ile olan benzerlikleri dikkat çekicidir; (iii) 20'inci yüzyılın son yirmi-otuz yılı Türkiye ekonomisi için kayıp zamanlardır; (iv) bu kayıp zamanların ardından 2002-2007 dönemi Türkiye için kendi tarihsel gelişimi içinde (görelî) olarak yüksek bir büyüme dönemi olmuştur.

Kaynakça

İmrohoroğlu, A., İmrohoroğlu, S., Üngör, M. (2014), "Agricultural Productivity and Growth in Turkey," *Macroeconomic Dynamics*, 18(5), pp. 998-1017.

Üngör, M. (2014), "Some Observations on the Convergence Experience of Turkey," *Comparative Economic Studies*, 56(4), pp. 696-719.

Üngör, M., Kalafatçılar, K. (2014), "Productivity, Demographics, and Growth in Turkey: 2004-2012," *Ekonomi-tek*, 3(1), pp. 23-56.

Kutu
4.4

Firmaların İhracat Kararlarında Gözlemlenemeyen Firma Farklılıkları ve Belirsizlik

Son yıllarda ihracatımızdaki ülke çeşitliliğinde bir artış gözlenmektedir. Bununla birlikte ihracatı destekleyen teşviklerin miktarında da artış gerçekleşmiştir. Firmaların ürünlerini daha çok sayıdaki farklı pazarlarda satmasının firmalar açısından bir sinerji oluşturup oluşturmadığı ve eğer oluşturuyorsa bu etkinin ölçülmesi ihracat destek politikaları açısından da önemli bir çıktı olabilir.

Bu kutuda firmaların ürünlerini sattıkları farklı yabancı pazar sayısının aynı firmaların diğer pazarlara girişlerini ve pazara girdikten sonraki performanslarını nasıl etkilediğini firmaların gözlemlenemeyen yeteneklerinin ekonometrik analize dâhil edilmesini sağlayarak inceleyen Ulu (2014) çalışmasının bulguları özetlenmektedir.

Bu çalışma Türk imalat sanayi firmalarına 2003 ve 2008 yılları arasındaki verileri kullanılarak uygulanmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun derlediği Yapısal İş İstatistikleri ile Dış Ticaret İstatistikleri'nin mikro verilerinden yararlanılmıştır. Yapısal İş İstatistikleri firmaların yıllık bilanço ve gelir tablolarının önemli kalemlerinden oluşurken Dış Ticaret İstatistikleri gümrüklerde gerçekleşen ülkelerarası mal akışına dair her bir işlemi kapsamaktadır.

$$D_{jt}^d = \beta X_{jt}^d + \gamma Z_{jt}^d + \alpha_{Dt}^d f_j + \varepsilon_{djt} \quad (1)$$

Denklem (1)'de D_{jt}^d , j firmasının t zamanında d ülkesine mal satıp satmama kararını temsil etmektedir. Firmanın bu kararı firmanın bu pazara girmenin maliyetlerini ödedikten sonra beklediği net bugünkü değer pozitif olup olmamasına bağlıdır. Firma eğer pozitif bir net bugünkü değer bekliyorsa pazara girecektir yoksa pazarın dışında kalacaktır. Bu karar problemi araştırmacının gözlemleyebildiği firma, pazar ülke ve zamana dair ciroyu etkileyen değişkenlerle, X_{jt}^d , pazara girmeye ve pazarda operasyonları devam ettirmeyi etkileyen değişkenlere, Z_{jt}^d , bağlı olduğu gibi araştırmacının gözlemleyemediği firma yetenekleri ile de alakalıdır. Firma kararını verirken araştırmacının gözlemlenemediği bu hususları da dikkate alacaktır.

$$R_{jt}^d = \beta X_{jt}^d + \alpha_{Rt}^d f_j + \theta_{djt} \quad (2)$$

Denklem (2)'de R_{jt}^d , j firmasının t zamanında d ülkesine girdikten sonra bu pazardan elde ettiği ciroyu temsil etmektedir. α_{Dt}^d ve α_{Rt}^d firmaya sırasıyla pazara girme kararı ve pazardan elde edilen ciroya etki eden gözlemlenemeyen firma yetenekleri olan f_j 'lerin hedef ülke ve zaman ile etkileşimini göstermektedir.

Firmaların bilanço bilgileri bu firmalar için toplam faktör verimliliğinin hesaplanabilmesine imkân tanımaktadır. Toplam faktör verimliliklerinin de gözlemlenemeyen firma yeteneklerinin bir fonksiyonu olduğu varsayıldığında Denklem (3)'teki gibi bir fonksiyonel formla verimlilik tahmini yapılabilmektedir.

$$z_{jt} = \alpha_{zt} f_j + \vartheta_{jt} \quad (3)$$

Denklem (1), (2) ve (3)'ün eşzamanlı tahminin sonuçları Tablo 1 ve 2'de paylaşılmıştır. Bu sonuçlara göre, analizin konusu olan tüm sektörlerde reel efektif döviz kuru firmaların yabancı pazarlara girişini zorlaştırmaktadır. Otomotiv sektöründe ise anlamlı bir etki gözlenmemektedir. Artan reel döviz kurları yurt içerisinde üretilen malları yabancılar için daha pahalı hale getirmektedir. Dolayısıyla, talebin fiyat esnekliğinin birden büyük olduğu durumlarda artan reel kurla birlikte firmaların buldukları pazarlarda cirolarının azalması beklenir. Ancak, incelenen tüm sektörlerde artan reel kurla birlikte firma cirolarının arttığı

gözenmektedir. Eğer bir pazarda belirli bir ülkeden gelen malların talebi çok esnek değilse, pazara o belirli ülkeden ürün gönderen firmaların sayısındaki bir düşüş, ürün göndermeyi başarabilen firmaların ortalama talebinde ve satış hasılatlarında artışa sebep olacaktır. Yabancı bir pazardaki satış hasılatının reel döviz kuruna elastikiyeti 0,07 ile Makine sektöründe en düşük ve 0,17 ile Konfeksiyon sektöründe en yüksektir.

Tablo 1. Pazar Seçim Denklemine (1) Parametre Tahminleri

	Gıda		Konfeksiyon		Metal		Makine		Otomotiv	
	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F
Sabit terim	-3,018*	-3,428*	-3,767*	-3,013*	-1,209*	-1,211*	-0,804*	-0,825*	-1,972*	-1,579*
	-0,001	-0,273	-0,001	-0,202	-0,001	-0,161	-0,001	-0,129	-0,001	-0,187
Döviz kuru	-0,061*	-0,087*	-0,019*	-0,107*	-0,025*	-0,022*	0,002*	-0,007	0,015*	0,015
	0,000	-0,014	0,000	-0,022	0,000	-0,008	0,000	0,006	0,000	-0,009
Birim maliyet	-0,036*	-0,057*	-0,003*	0,051*	-0,030*	-0,025*	0,003*	0,006	0,062*	0,095*
	0,000	-0,008	0,000	-0,010	0,000	-0,010	0,000	-0,008	0,000	-0,012
Pazar büyüklüğü	0,055*	0,031*	0,170*	0,156*	0,043*	0,046*	0,044*	0,027*	0,161*	0,138*
	0,000	-0,008	0,000	-0,008	0,000	-0,007	0,000	-0,005	0,000	-0,008
Önceki dönem	2,050*	2,114*	1,671*	1,703*	1,853*	1,940*	1,745*	1,775*	2,116*	2,156*
	0,000	-0,024	0,000	-0,018	0,000	-0,024	0,000	-0,017	0,000	-0,024
Uzaklık	-0,053*	-0,009	-0,116*	-0,154*	-0,251*	-0,263*	-0,254*	-0,224*	-0,253*	-0,219*
	0,000	-0,036	0,000	-0,028	0,000	-0,021	0,000	-0,016	0,000	-0,024
Yayımlı marjini	0,140*	0,118*	0,186*	0,166*	0,126*	0,105*	0,118*	0,112*	0,115*	0,111*
	0,000	-0,004	0,000	-0,004	0,000	-0,003	0,000	-0,002	0,000	-0,003
Gümrük Tarifesi	-0,032*	-0,047*	-0,067*	-0,122*	0,034*	0,027*	0,009*	0,014	-0,011*	-0,066*
	0,000	-0,018	0,000	-0,021	0,000	-0,015	0,000	-0,013	0,000	-0,021

Not: Bu tablo (1), (2) ve (3) no'lu denklemlerin birlikte tahmin edilmesi sonucu üretilmiştir. NF başlıklı sütunlar gözenemeyen girme yeteneklerinin haric tutulduğu spesifikasyonu F başlıklı sütunlar ise bu yeteneklerin spesifikasyona dahil edildiği modeli belirtmektedir. Parametrelerin standard sapmalar parametrelerin altında verilmiştir. * ve ** sırasıyla %1 ve %5 istatistik anlamlılık derecelerini ifade etmektedir. Döviz Kuru, reel ülke parabirimleri arasındaki reel döviz kurunu ifade etmektedir. Birim maliyet firma-zaman seviyesinde birim üretim maliyetini temsil etmektedir. Pazar büyüklüğü değişkeni hedef ülkenin firmanın faaliyette bulunduğu sektörün ürettiği ürünlerde dünyadan yaptığı toplam ithalatı göstermektedir. Önceki dönem değişkeni firmanın bir önceki yılda hedef pazarda bulunup bulunmadığına dair kukla değişkendir. Uzaklık hedef ülke ile Türkiye arasındaki kilometre cinsinden mesafedir. Yayımlı marj firmasının dönem içerisinde bulunduğu ülke sayısını göstermektedir. Gümrük tarifesi firmanın içerisinde bulunduğu sektörün hedef ülkede o yıl içerisinde karşılaştığı ortalama gümrük tarifelerini ifade etmektedir. Değişken tanımlarının detayları Ulu (2014)'te detaylıca verilmiştir.

Birim üretim maliyetlerinin artması Gıda ve Metal sektörlerinde yabancı pazarlara girişi zorlaştırmaktadır. Ancak Konfeksiyon ve Otomotivde pazarlara girişi kolaylaştırdığı görülmektedir. Şirketlerin ürettikleri ürünün kalitelerini gözleyemiyor ve analize dâhil edemiyor oluşumuz bu sonuca sebep oluyor olabilir. Eğer daha kaliteli ürünleri üretmek birim üretim maliyetlerini artırıyorsa daha kaliteli ve birim maliyetleri daha yüksek ürünler üretiyor olmak yabancı pazarlara girişi kolaylaştırabilir. Pazara girişten sonraki cirolara baktığımızda ise birim üretim maliyetlerinin artması tüm sektörlerde ciroları düşürmektedir. Yüzde birlik bir maliyet artışı yüzde 0,762'lik bir ciro azalışıyla en çok Otomotiv sektöründe etki gösterirken 0,038'lik bir azalışla en az Gıda sektöründe etki göstermektedir.

Hedef ülkenin pazar büyüklüğü tüm sektörlerde ilgili pazara girme eğilimini ve girdikten sonraki satış rakamlarını arttırmaktadır. Sonuçlar pazar büyüklüğü ile gözlemlenemeyen firma yetenekleri arasında pozitif bir korelasyona işaret etmektedir. Gözlemlenemeyen firma yeteneklerinin analize dâhil edilmesiyle birlikte cironun pazar büyüklüğüne olan elastikiyeti Gıda, Konfeksiyon, Metal ve Otomotiv sektörlerinde sırasıyla 0,237'den 0,043'e, 0,289'dan 0,109'a, 0,057'den 0,047'ye ve 0,213'ten 0,067'ye gerilemiştir. Bu rakamlar aynı zamanda farklı sektörlerdeki Türk imalatçı firmalarının yabancı pazarlardaki rekabetçiliklerine dair bir sıralamaya da imkân verebilmektedir. Şöyle ki, hedef bir ülkedeki Pazar potansiyelinin iki katına çıkması Konfeksiyon sektörünün o pazardaki cirosunun yüzde 10 büyüyeceğine işaret ederken, aynı boyuttaki bir pazar genişlemesi Gıda sektörü firmaları için yüzde 4'lük bir satış hasılatı artışına sebep olacaktır. Bu rakamlar Konfeksiyon sektöründeki Türk firmalarının Gıda sektöründeki Türk firmalarına kıyasla buldukları yabancı pazarlarda daha rekabetçi oldukları ya da daha yüksek bir pazar gücüne sahip oldukları şeklinde de yorumlanabilir.

Bir pazarda önceki dönemde bulunmuş olmak tüm sektörlerde cari dönemde de bulunmayı kolaylaştırmaktadır. Pazara girmenin batık maliyetleri, örneğin dağıtım kanallarını öğrenmek, paketleme ve hukuki süreçler vb. bu etkinin temelini teşkil edebilir. Gözlemlenemeyen firma yetenekleri modele tanıtıldığı zaman, geçmiş dönemde aynı pazarda bulunmuş olmanın etkisi tüm sektörlerde az bir miktarda olsa yukarı yönlü değişmektedir. Bu durum firma yeteneklerinden en az birinin pazarda daha önce bulunmuş olma değişkeniyle negatif bir korelasyona sahip olduğunu göstermektedir. Eğer bu yetenekler firmaların yabancı pazarlara girerken karşılaştıkları engelleri aşmakta batık maliyetleri azaltmakta etkili oluyorsa o zaman parametredeki artış gayet makul bir artış olarak değerlendirilebilir. İlaveten, beklenebileceği üzere, hedef ülke ile aradaki coğrafi mesafenin büyümesi hedef ülkeye mal satmayı zorlaştırmaktadır.

Daha fazla sayıda pazarda bulunuyor olmanın ölçeğe göre artan bir geri dönüşü olup olmadığını incelediğimiz zaman sektörden sektöre değişimle beraber firmanın yeni pazarlardaki talebi içerisinde bulunulan her bir pazar için yüzde 1 ile yüzde 3 arasında artmaktadır. Gözlemlenemeyen firma yeteneklerinin analize eklenmemesinin sebep olabileceği içsellik probleminin etkileri bu parametrenin tahmininde de kendini göstermektedir. Eğer bu yetenekleri analize eklemesek sinerjik etkiyi sektörler göre değişen şekilde yüzde 7 ile yüzde 11 aralığında tespit ediyoruz. Talep şokları ile daha çok sayıda farklı pazarda bulunmanın sinerjik etkisi arasında pozitif bir korelasyon beklendiği için muhtemel tahminler gözlemlenemeyen firma yeteneklerinin hariç tutulduğu analizlerde hem pazar seçme denklemlerinde hem de pazardan elde edilen ciroların denkleminin tahmininde yukarı doğru yanlı olmaktadır. Gümrük tarifelerinin artması Gıda, Tekstil ve Otomotiv sektörlerinde yabancı pazarlara girişi zorlaştırmaktadır. Metal ve Makine imalatında anlamlı bir etki tespit edilememiştir.

Tablo 2. Satış Hasılatı Denkleminin (2) Parametre Tahminleri

	Gıda		Konfeksiyon		Metal		Makine		Otomotiv	
	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F	NF	F
Sabit terim	8,126*	9,894*	4,699*	7,629*	6,230*	6,467*	5,771*	8,078*	-2,569*	1,558*
	-0,007	-0,083	-0,009	-0,104	-0,008	-0,105	-0,005	-0,077	-0,007	-0,129
Döviz kuru	0,052*	0,096*	0,155*	0,174*	0,069*	0,090*	0,053*	0,070*	0,055*	0,102*
	0,000	-0,004	-0,001	-0,005	0,000	-0,004	0,000	-0,002	0,000	-0,003
Birim maliyet	0,033*	-0,038*	-0,195*	-0,148*	-0,334*	-0,343*	-0,301*	-0,205*	-0,934*	-0,762*
	-0,001	-0,006	-0,001	-0,008	-0,001	-0,009	0,000	-0,006	-0,001	-0,011
Pazar büyüklüğü	0,237*	0,043*	0,289*	0,109*	0,057*	0,047*	0,068*	-0,003	0,213*	0,067*
	0,000	-0,005	0,000	-0,005	0,000	-0,005	0,000	-0,003	0,000	-0,004
Yayımlı marjini	0,115*	0,029*	0,079*	0,007*	0,070*	0,013*	0,101*	0,008*	0,092*	0,010*
	0,000	-0,002	0,000	-0,002	0,000	-0,002	0,000	-0,001	0,000	-0,002

Not: Bu tablo (1), (2) ve (3) no'lu denklemlerin birlikte tahmin edilmesi sonucu üretilmiştir. NF başlıklı sütunlar gözlemlenemeyen firma yeteneklerinin hariç tutulduğu spesifikasyonu F başlıklı sütunlar ise bu yeteneklerin spesifikasyona dahil edildiği modeli belirtmektedir. Parametrelerin standart sapmalar parametrelerin altında verilmiştir. * ve ** sırasıyla yüzde 1 ve yüzde 5 istatistiksel anlamlılık derecelerini ifade etmektedir. Döviz Kuru, reel ülke parabolimleri arasındaki reel döviz kurunu ifade etmektedir. Birim maliyet firma-zaman seviyesinde birim üretim maliyetini temsil etmektedir. Pazar büyüklüğü değişkeni hedef ülkenin firmanın faaliyette bulunduğu sektörün ürettiği ürünlerde dünyadan yaptığı toplam ithalatı göstermektedir. Yayımlı marj firmanın dönem içerisinde içerisinde bulunduğu ülke sayısını göstermektedir. Değişken tanımlarının detayları Ulu (2014)'te detaylıca verilmiştir.

Bu çalışmadaki firmaların ihracat rakamlarının gözlemlenebilen değişkenler tarafından açıklanamayan kısmının araştırmacı tarafından gözlemlenemeyen firma yeteneklerinin ülke ve zamanla etkileşimini ile firma-ülke-zaman seviyesindeki belirsizlik şokları arasında ayrıştırılması sektörler ve pazar ülkeler arasında sistematik farklılaşmalara işaret etmiştir. İlk olarak, teknoloji yoğunluğu nispeten daha düşük olan Gıda ve Konfeksiyon sektörlerinde ve kişi başına düşen milli geliri daha düşük olan ülkelere gerçekleşen ihracatta modelin gözlemlenebilen değişkenlerinin açıklayamadığı varyansın büyük bir kısmı belirsizlik şokları tarafından açıklanmaktadır ve gözlemlenemeyen firma yeteneklerinin payı düşüktür. Ancak Makine ve Otomotiv gibi

daha teknoloji yoğun sektörlerde ve kişi başına geliri daha yüksek ülkelerde firmaların ihracat rakamlarının modelin gözlemlenebilen değişkenlerin açıklayamadığı kısmının büyük bir kısmı gözlemlenemeyen firma yetenekleri tarafından açıklanırken belirsizlik şokları sadece düşük bir kısmı açıklayabilmektedir. Dolayısıyla bu sektörlerde ve pazarlarda ihracat performansını arttırmak için firma yeteneklerini teşvik ederken teknoloji yoğunluğu daha az olan sektörlerde ve kişi başına milli geliri düşük olan ülkelerde firmaların bu pazarlara giriş maliyetlerini düşürücü teşvikler uygulamak daha uygun olacaktır. Zira bu alanlarda ihracat performansını firma yeteneklerinden ziyade belirsizlik şokları belirleyecektir.

Analiz sonuçlarından biri de modelde gözlenebilen değişkenlerle açıklanamayan artık varyansın gözlenmeyen firma yetenekleri ile belirsizlik şokları şeklinde ayrıştırılmasına imkân tanınmasıdır. Bu ayrıştırma ilginç bulgular ortaya çıkartmaktadır.

Ülkemiz de dâhil olmak üzere pek çok ülke çeşitli teşviklerle ülkelerinin ihracat rakamlarını arttırmaya çalışmaktadır.

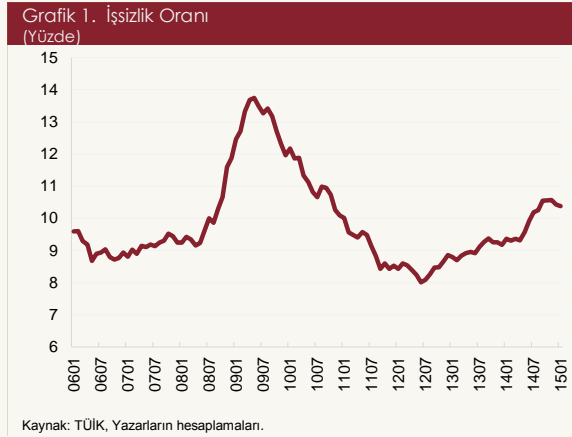
Kaynakça

Ulu, M. F. (2014), "Firmaların Yabancı Pazarları Seçme Dinamiklerinde Heterojenlik ve Belirsizlik ", TCMB Çalışma Tebliği, No:14/01.

Kutu
4.5

Türkiye'de İşsizliğin Akım Dinamikleri

İşsizlik oranı 2006 yılı ile 2008 yılı ilk yarısı arasında görece olarak durağan seyretmiş, 2008 yılı ortalarında artmaya başlamış ve bu artış 2009 yılının ortalarında yerini azalma eğilimine bırakmıştır. Bu eğilim 2012 yılının ortalarına kadar devam etmiştir. İşsizlik oranında 2012 yılı ortalarından itibaren, belirli dönemlerde azalmalar gözlemlenmekle beraber, artan bir seyir izlenmektedir (Grafik 1). Bu kutunun amacı işsizlik oranında gözlemlenen seyri akım dinamikleri aracılığı ile incelemektir.



İşsizliğin bir dönemden diğerine değişmesi işsizliğe istihdamdan ve işgücü dışından akımlardaki (girişler) değişimden ve/veya işsizlikten istihdama ve işgücü dışına doğru akımlardaki (çıkışlar) değişimden kaynaklanabilir. Dolayısıyla, işsizlik dinamiklerinin anlaşılması için işsizliğe giriş ve işsizlikten çıkışların zaman içindeki seyri incelenebilir. Bu ilişki matematiksel olarak aşağıdaki işsizlik değişim denklemiyle gösterilmiştir.

$$\dot{U}_{t+\tau} = (L_{t+\tau} - U_{t+\tau})s_t + (N_{t+\tau} - L_{t+\tau})a_t - U_{t+\tau}f_t.$$

Yukarıdaki denklemde $U_{t+\tau}$, $t + \tau$ zamanındaki işsizliği, $\dot{U}_{t+\tau}$ işsizlikteki değişimi, $L_{t+\tau}$ aynı zamandaki işgücünü ve $N_{t+\tau}$ aynı zamandaki nüfusu göstermektedir. Buna göre, işsizlikteki değişimin üç kaynağı vardır: istihdam edilenlerin (işgücünde olup işsiz olmayanlar) s_t oranı istihdamdan işsizliğe geçebilir, işgücü dışındakilerin a_t oranı işsizliğe girebilir ve işsizlerin f_t oranı işsizlikten çıkabilir. İşsizlikten çıkanlar istihdama veya işgücü dışına gidebilirler.³ Denklemde de görüleceği gibi işsizliğe giriş ($s_t + a_t$) ve çıkış (f_t) oranlarının işsiz stoğu üzerindeki etkisi birbirine zıt yönlüdür. İşsizliğe girişlerdeki artış işsizliği artırıcı, işsizlikten çıkışlardaki artış ise işsizliği azaltıcı yönde etki yapmaktadır.

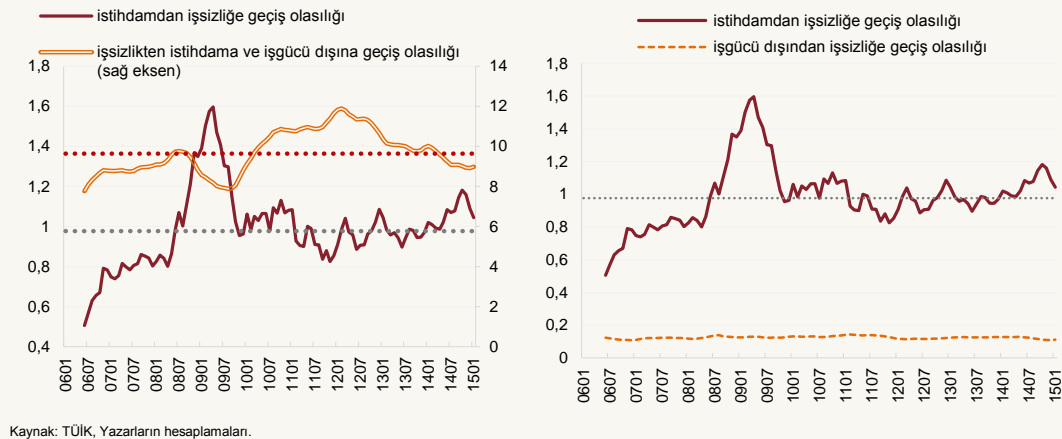
Türkiye için işsizliğe giriş ve çıkış oranları yukarıdaki denklem üzerinden Şengül (2014) ve Şengül ve Taşçı (2014) makalelerinde kullanılan yöntemle hesaplanmaktadır. Bu hesaplama için işgücü sayısı, nüfus, süresine ve nedenine göre işsiz verisine ihtiyaç vardır. Bu veri için TÜİK'in yayınladığı Hanehalkı İşgücü Anketi (HİA) sonuçları kullanılmıştır. Veriler 2005 yılı Ocak ayı ile 2015 yılı Ocak ayı arasındaki dönemi kapsamaktadır. Analiz sonucu elde edilen akım (giriş-çıkış) oranları 2006 yılı Ocak ayı ve sonrasını kapsamaktadır.

³ Bu denklem işsizlikten çıkışları varış noktasından bağımsız olarak modellemektedir. Bunun nedeni analizde kullanılan veride işsizlikten çıkışların istihdama mı yoksa işgücü dışına mı olduğunun ayrıştırılmamasıdır.

Grafik 2 analiz sonucu elde edilen akım olasılıklarını göstermektedir. Türkiye'de işsizlikten çıkış olasılığı 2006 – 2014 yılları arasında aylık ortalama yüzde 10, istihdamdan işsizliğe geçiş olasılığı ortalama yüzde 1'dir. Bu ortalama değerler ABD gibi dinamik işgücü piyasası olan ekonomilere göre düşük olmakla beraber Kıta Avrupası ülkelerinin ortalama değerlerine yakındır (Elsby, Hobijn, Şahin (2013)). İşsizlikten çıkış olasılığı örneklemin başından 2008 yılı ortalarına kadar artma eğiliminde olmakla beraber uzun dönem ortalamasının altında seyretmiş, 2008 yılı ikinci yarısından 2009 yılı ortalarına kadar düşmüş, yılının ikinci yarısından itibaren ise artmaya başlamıştır. Bu artış 2012 yılının ilk çeyreğine kadar devam etmiştir. İşsizlikten çıkış olasılığı bu tarihten itibaren azalmaya başlamakla beraber, 2014 yılının ilk çeyreğine kadar uzun dönem ortalamasının üzerinde seyretmiştir.

İstihdamdan işsizliğe geçiş olasılığı örneklemin başında artış eğilimindedir. Bu artış 2008 yılının ikinci yarısında daha da hızlanmıştır. 2009 yılı ortasına varmadan işsizliğe istihdamdan giriş oranı hızlı bir şekilde düşmüş, yıl sonunda uzun dönem ortalamasına yakınsamış ve bir süre bu ortalama etrafında dalgalı bir seyir izlemiştir. 2014 yılının ikinci yarısında istihdamdan işsizliğe geçiş oranı artarak uzun dönem ortalamasının üzerinde seyretmiştir. İşgücü dışından işsizliğe geçiş oranı istihdamdan işsizliğe geçiş oranına göre oldukça düşüktür. Bu seri örnekleme boyunca uzun dönem ortalaması etrafında dalgalı bir seyir izlemektedir.

Grafik 2. İşsizlik Akım Olasılıkları
(6 Aylık Hareketli Ortalama, Yüzde)



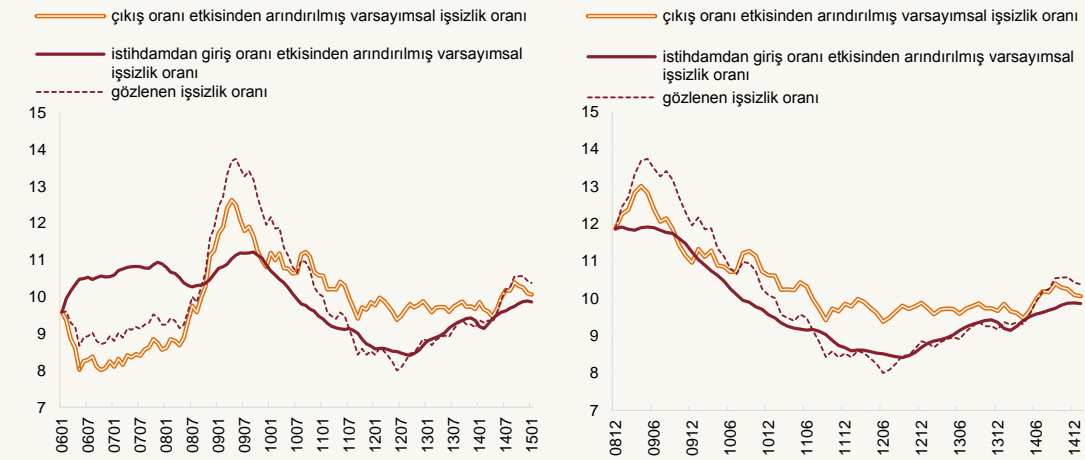
Yukarıdaki işsizlik değişim denklemi kullanılarak bir sonraki dönemin işsizlik oranı bu dönemin işsizlik oranı ve akım oranlarının fonksiyonu olarak elde edilebilir.⁴ Bu yeni denklem kullanılarak işsizlik ile diğer işgücü evreleri (istihdam ve işgücüne dahil olmayanlar) arasındaki akım oranlarının alternatif patikalarının ima ettiği varsayımsal işsizlik oranı zaman serileri elde edilebilir. Dolayısıyla işsizliğe giriş çıkış oranlarının uzun dönemli ortalamaları etrafında yaptıkları hareketlerin, işsizliğin kendi uzun dönemli ortalaması etrafındaki seyrini nasıl etkilediğini incelemek mümkündür. İşsizlikten çıkış oranının uzun dönemli ortalaması etrafında yaptığı hareketlerden arınmış işsizlik oranı serisi, işsizlikten çıkış oranının örnekleme boyunca kendi uzun dönem ortalaması düzeyinde sabit seyrettiği, diğer geçiş oranlarının ise gözlenen değerlerini aldığı varsayımıyla oluşturulan varsayımsal işsizlik oranı serisidir. Bu şekilde bulunmuş işsizlik oranı serisi ile gözlenen işsizlik oranı

⁴Bu denklemler Şengül (2014) ve Şengül ve Taşçı (2014) makalelerinde mevcuttur.

arasındaki fark işsizlikten çıkışlarda yaşanan salınımlardan kaynaklanmaktadır. Benzer şekilde, istihdamdan işsizliğe geçiş oranının kendi uzun dönem ortalamasında sabit seyrettiği ve diğer oranların gözlenen değerlerini aldığı varsayımıyla hesaplanan varsayımsal işsizlik oranı istihdamdan işsizliğe giriş oranının etkisinden arınmış varsayımsal işsizlik oranını verir.⁵

Grafik 3 bu iki farklı senaryo analizinin ima ettiği varsayımsal işsizlik oranı ile gözlenen işsizlik oranını göstermektedir. Kriz dönemine kadar işsizlikten çıkışlar işsizliği artırıcı, girişler ise düşürücü yönde etki etmiştir. Bu dönemde çıkış oranları da giriş oranları da uzun dönem ortalamalarının altındadır ve her iki oran da artış göstermektedir. İki farklı yönde görece dengeli akımlar işsizliğin bu dönem fazla hareket etmesini engellemiştir. 2008 yılının ikinci yarısına gelindiğinde ise işsizlikten çıkışlar da işsizliğe girişler de işsiz stoğuna artırıcı yönde hareket etmeye başlamıştır. Akım etkisinden arındırılmış varsayımsal işsizlik oranları bu dönemde gözlenen işsizlik oranının altındadır. İşsizliğe giriş oranı etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ile gözlenen değer arasındaki fark, işsizlikten çıkış oranı etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ile gözlenen değer arasındaki farktan daha fazladır. Bu durum, işsizlikte 2009 yılı civarında gözlemlenen artışta istihdamdan işsizliğe geçişlerdeki artışın daha belirleyici bir rol oynadığını göstermektedir. 2009 yılı sonrasında işsizlikteki düşüşte ise işsizlikten çıkışlardaki yüksek seyrin önemli katkısı olmuştur.

Grafik 3. Akım Oranlarının İşsizliğe Etkisi (Yüzde)

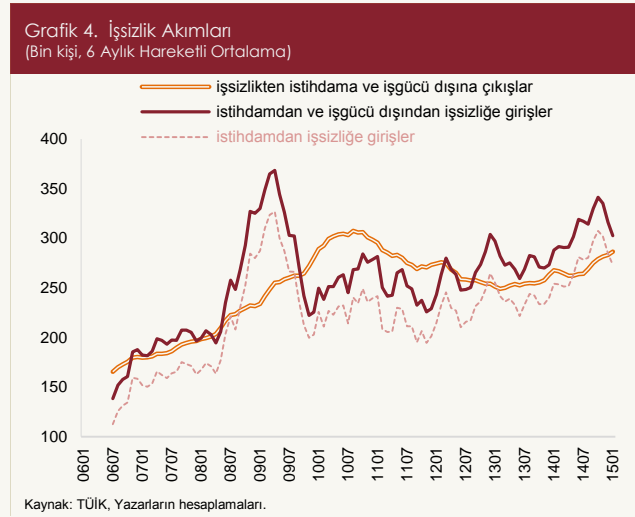


Kaynak: TÜİK, Yazarların hesaplamaları.

Grafik 3'ün sağ panelinde aynı analizler 2008 yılının Aralık ayından itibaren yapılmıştır. Burada da 2010 yılının ikinci yarısına kadar her iki akım oranının da işsizliği artırıcı yönde katkı yaptığı teyit edilmektedir. Bu tarihten sonra ise işsizlikten çıkışlardaki görece yüksek seyrin işsizlik oranını azaltıcı yöndeki etkisi baskındır. 2010 yılının sonlarından 2014 yılının ilk çeyreğine kadar işsizliğin seyrini istihdamdan işsizliğe geçişlerdeki hareketten ziyade işsizlikten çıkışlardaki (uzun dönem ortalamalarına göre) hareketler belirlemiştir. 2014 yılının ilk çeyreğinden sonra ise bu durum tersine dönmüş, istihdamdan işsizliğe geçiş oranı daha belirleyici olmuştur.

⁵ Aynı şekilde işgücü dışından işsizliğe geçişlerin kendi uzun dönem ortalamasında sabit seyrettiği senaryo da değerlendirilmiş ve bu durumda oluşacak varsayımsal işsizlik oranı ile gözlenen işsizlik oranı arasında bahse değer fark olmadığı görülmüştür.

Analizin şimdiye kadarki kısmı işsizliğe giriş çıkışları oransal olarak incelemiştir. İşsizliğin zaman içindeki hareketini gösteren yukarıdaki işsizlik değişim denklemini kullanarak işsizliğe giriş çıkışları kişi sayısı ile ifade etmek de mümkündür.⁶ Grafik 4 işsizlik ile istihdam ve işgücüne dahil olmayanlar arasındaki geçişleri kişi sayısı cinsinden göstermektedir. Akım oranları analizi ile uyumlu olarak, 2008 yılı ortalarına kadar işsizliğe hem giren hem de çıkan kişi sayısı birbirine yakın seyretilmekte ve zaman içinde artmaktadır. 2008'in ikinci yarısından itibaren işsizliğe giren kişi sayısının ivmelenecek arttığı görülmüş ve 2009 yılı ortalarında işsizliğe girişler benzer bir ivmeyle azalmaya başlamıştır. 2010 ve 2011 yıllarında görece yatay seyreden işsizliğe giren kişi sayısında 2012 yılından itibaren artış eğilimi gözlenmektedir. İşsizlikten çıkışlar 2010 yılı ortalarına kadar artış eğilimini sürdürmüştür. İşsizlikten çıkan kişi sayısında 2011 ve 2012 yıllarında azalma görülmüş, 2013 yılının başından itibaren artış başlamıştır. 2012 yılının ikinci yarısından itibaren işsizliğe girenlerin sayısı işsizlikten çıkanların sayısının üzerindedir.



Kaynakça

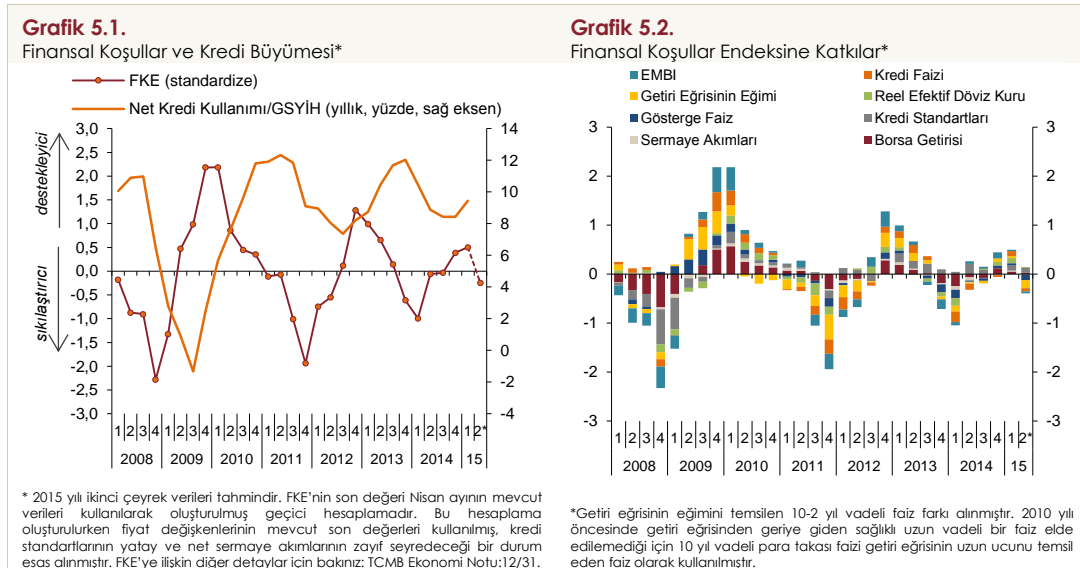
- Elsby, M. Hobijn, W. B. ve Şahin, A. (2013), "Unemployment Dynamics in the OECD", *Review of Economics and Statistics* 95 (2), 530-548.
- Şengül, G. (2014), "Ins and Outs of Unemployment in Turkey", *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(3), 28-44.
- Şengül, G. ve Taşçı, M. (2014), "Unemployment Flows, Participation and the Natural Rate for Turkey", TCMB Çalışma Tebliği, No:14/35.

⁶İşçi akımları denkleminin türetilmesi için Elsby, Hobijn ve Şahin (2013) makalesine bakılabilir.

5. Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

2015 yılının birinci çeyreğinde küresel ekonomik büyümedeki dengesiz dağılım ve bunun sonucu olarak para politikası uygulamalarındaki farklılaşmanın belirginleşmesine bağlı olarak döviz kurları ve portföy akımları oynak bir yapı sergilemiştir. Küresel finansal piyasalardaki oynaklık artışına ek olarak Rusya ve Brezilya gibi ülkelere özgü olumsuz gelişmelerin devam etmesi de gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahını sınırlamaktadır. Zayıf küresel talep ve daha çok arz fazlası nedenleriyle petrol fiyatlarının düşük düzeylerde kalması enerji ithalatçısı Türkiye'nin enflasyon ve dış denge açısından avantajlı bir konumda olmasını sağlamaktadır. Ayrıca küresel para politikalarındaki belirsizliklere rağmen uzun vadeli piyasa faizlerinin düşük seyretmesi de olumlu olarak değerlendirilmektedir. Ancak zayıf seyreden dış talep ile birlikte euro/dolar paritesinin dolar lehine gelişmesi Türkiye'nin dış ticaret performansı açısından güçlük yaratabilecek unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Türkiye için hesaplanan Finansal Koşullar Endeksi (FKE) 2015 yılının ilk çeyreğinde baz etkisi nedeniyle sınırlı bir gevşeme göstermiştir (Grafik 5.1 ve Grafik 5.2). Ancak Rapor'un yayına hazırlandığı tarihte mevcut Nisan ayı finansal piyasa verileri finansal koşulların ikinci çeyrekte tekrar sıkılaşmaya başladığına işaret etmektedir. Buna göre ikinci çeyreğin başında FKE nötr düzeyin altında ılımlı bir sıkılaşma göstermektedir. ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerin politika faizlerindeki düşük seviyelerin sonuna yaklaşılması ve Türkiye'de para politikasındaki temkinli duruşun devam etmesinin etkisiyle çeyreğin kalanında da finansal koşullardaki sıkılaşmanın devam edebileceği düşünülmektedir. Bu çerçevede önümüzdeki dönemde kredi büyümesinin de finansal istikrarla tutarlı düzeylerde seyretmeye devam edeceği beklenmektedir. Kredi büyümesinin makul düzeylerde olmasının yanı sıra ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümesi de makro-f finansal istikrar ve enflasyondaki düşüş sürecini desteklemektedir.

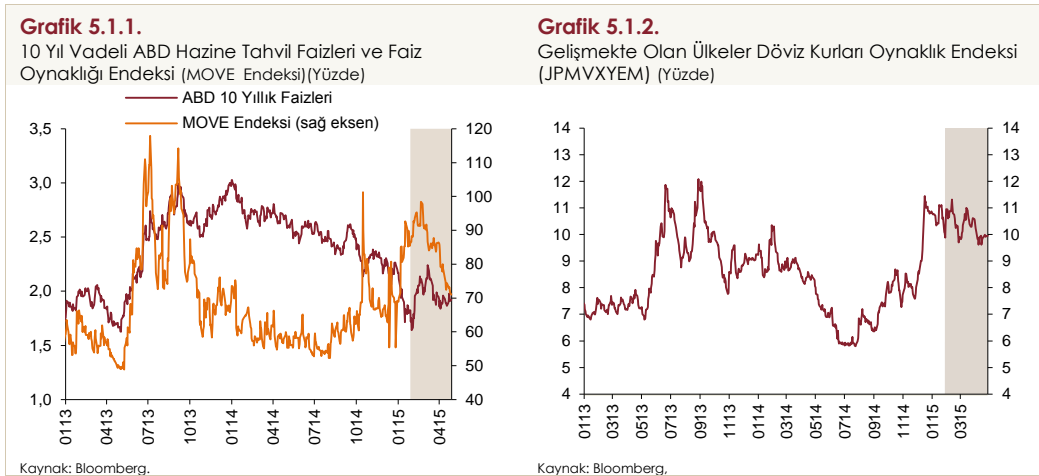


5.1. Finansal Piyasalar

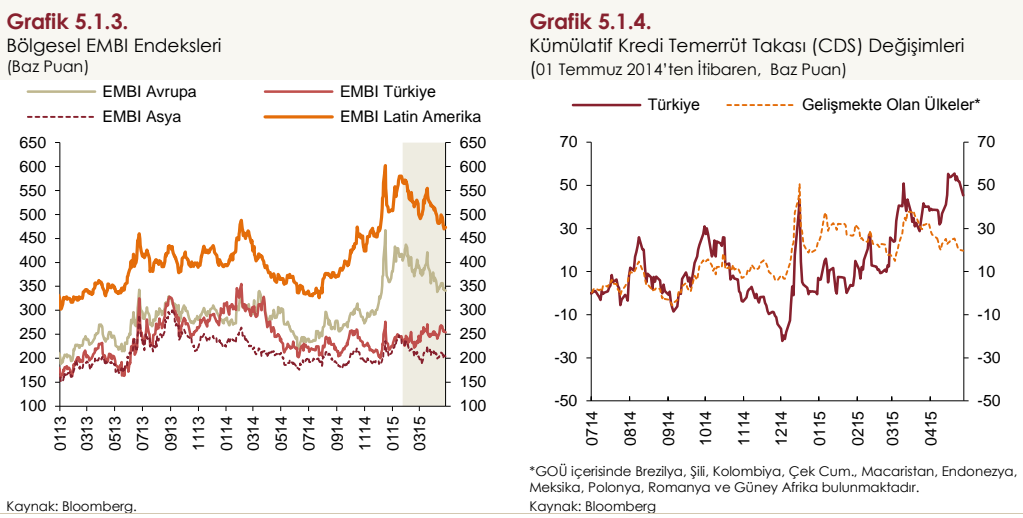
Küresel Risk Algılamaları

2015 yılı ilk çeyreğinde küresel para politikalarında belirsizlikler devam ederken, ABD ve Euro Bölgesi para politikaları uygulamalarında belirgin bir ayrışma göze çarpmaktadır. ABD ekonomisine ilişkin olarak, 2014 yılı büyüme oranında ve 2015 yılı ilk çeyreği başlarında öncü göstergelerde gözlenen toparlanma Fed'in yakın zamanda para politikasında normalleşme sürecine gireceğine ilişkin beklentileri güçlendirmiştir. Diğer taraftan, ECB, Euro Bölgesi'ndeki iktisadi faaliyetin zayıf seyrinin devam etmesi ve mevcut deflasyonist duruma karşılık olarak politika faizi ve bankaların ECB nezdindeki mevduatlarına uygulanan faizleri negatif değerlerde tutmaya devam ederken, ekonomiyi canlandırmak için varlığa dayalı menkul kıymet satın alımları politikası kapsamında devlet tahvillerinin alımına da başlamıştır. Japonya Merkez Bankası ise hem ekonomiyi destekleme hem de enflasyon oranını yüzde 2 seviyesine çıkarma amaçlı olarak uyguladığı nicel ve nitel genişleme politikalarına devam etmiştir.

Küresel para politikalarına dair devam eden belirsizlikler oynaklık endekslerinin bu dönemde oldukça yüksek seviyelere ulaşmasına neden olmuştur (Grafik 5.1.1 - Grafik 5.1.2). ABD uzun vadeli faizleri, çeyrek başında Fed'in para politikası normalleşme sürecini beklenenden daha erken başlatacağına dair algılama nedeniyle artarken, küresel piyasaların veri ve haberlere olan yüksek duyarlılığından dolayı dalgalı bir seyir izlemektedir (Grafik 5.1.1).

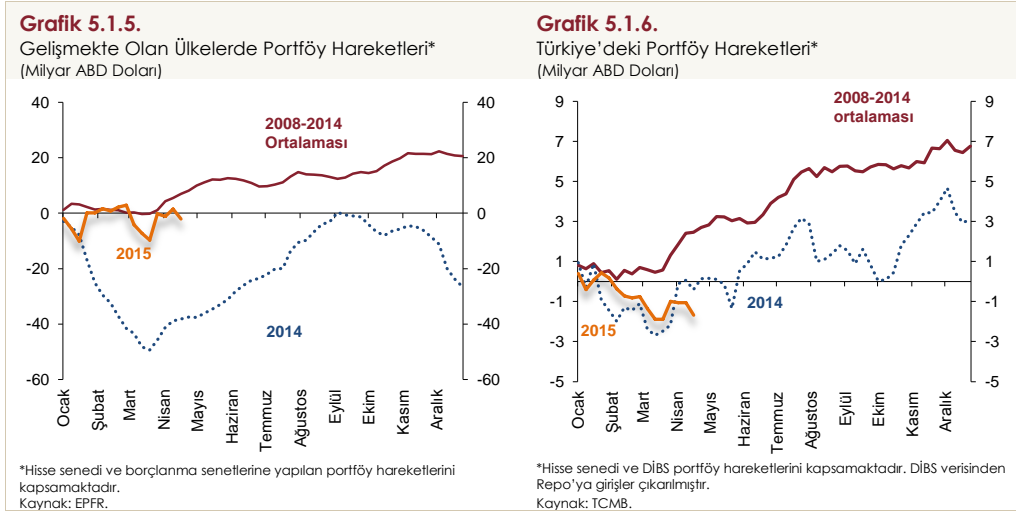


2015 yılı ilk çeyreğinde Fed'in faiz artırımını ile ilgili belirsizliklerin ve Euro Bölgesi iktisadi gelişimine dair endişelerin devam etmesi, gelişmekte olan ülke büyüme oranlarının beklentilerin altında kalması ve jeopolitik gelişmelerden dolayı risk endeksleri dalgalı bir seyir izlemiştir. 2014 yılı son çeyreğinde artan Gelişmekte Olan Ülkeler Tahvil Endeksi (EMBI), 2015 yılı ilk çeyreğinde bir miktar azalış göstermekle beraber inişli çıkışlı bir görünüm sergilemiştir (Grafik 5.1.3). Diğer taraftan, 2014 yılı son çeyreğinde yüksek oynaklık gösteren Kredi Temerrüt Takası (CDS) primlerinde 2015 yılı ilk çeyreğinde benzer şekilde dalgalı ve bir miktar yukarı yönlü bir eğilim gözlenmiştir (Grafik 5.1.4).



Portföy Hareketleri

Yukarıda bahsedilen gelişmeler çerçevesinde 2015 yılı ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkelerde kümülatif portföy akımları sıfıra yakın gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.5). Bu dönemde Türkiye'ye gelen portföy akımları ise bir miktar azalmakla beraber dalgali bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.6).



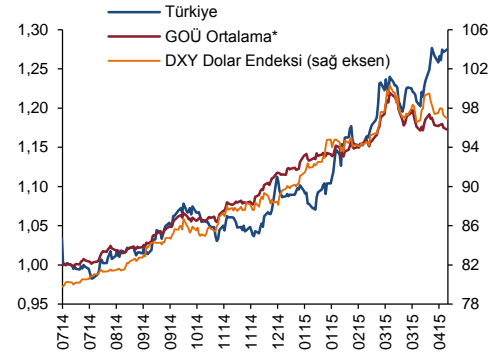
Döviz Kurları

2015 yılı ilk çeyreğinde ABD'de açıklanan olumlu büyüme ve istihdam verileri, öncü göstergelerin işaret ettiği iktisadi toparlanma ve Fed'in açıklamaları, piyasalarda Fed'in para politikasında normalleşmeyi beklenenden daha erken başlatabileceğine dair bir algı oluşturmuştur. Diğer taraftan Euro Bölgesi ve Japonya merkez bankalarının ekonomiyi destekleyecek nicel genişleme hamleleriyle gevşek para politikası duruşunu sürdürmesi Dolar Endeksi'nin sert yükselişine neden olmuştur. Geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminden bu yana gelişmekte olan ülke para birimleri de ABD doları karşısında önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Bu dönemde, Türk lirası ABD doları karşısında diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden bir miktar farklılaşmıştır (Grafik 5.1.7).

Bu dönemde kur sepeti ve risk primi arasındaki ilişkinin bir miktar zayıfladığı görülmektedir; kur sepeti belirgin bir artış gösterirken, risk primi dalgalı ancak yataya yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.8). Ocak Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı 27 Ocak 2015 tarihinde 2,52 seviyesinde seyreden kur sepeti, 27 Nisan 2015 itibarıyla 2,79 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde Türk lirası ABD doları karşısında yüzde 12,2, euro karşısında ise yüzde 7,8 oranında değer kaybetmiştir.

Grafik 5.1.7.

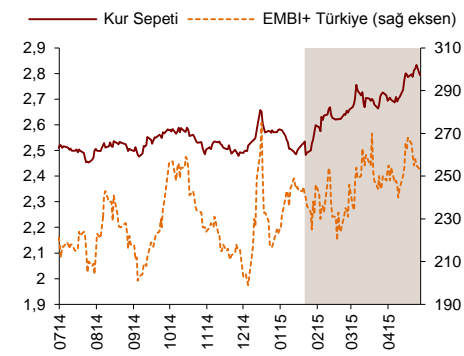
TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısında Değeri* (01.07.2014=1)



*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şili, Kolombiya, Çek C., Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya, G.Afrika, Hindistan, Endonezya ve Türkiye yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5.1.8.

Kur Sepeti (0,5*ABD doları + 0,5*Euro) ve Ülke Risk Primi (Baz Puan)

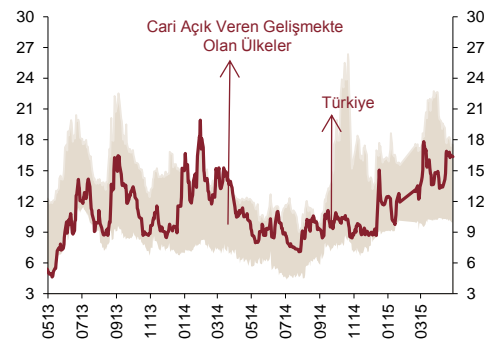


Kaynak: Bloomberg.

Bu gelişmeler çerçevesinde 2015 yılı ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülke para birimlerinin ima edilen kur oynaklıklarında dalgalanmalarla beraber artışlar gözlenmiştir (Grafik 5.1.9). Son dönemde olumsuz seyreden küresel risk iştahıyla beraber, Türk lirasının ima edilen oynaklığı da diğer gelişmekte olan ülkelere benzer hareket ederek artmıştır. Buna ek olarak, döviz kurlarında dördüncü çeyrek ortalarından itibaren gözlenen hareket, satın alma (call) ve satma (put) opsiyonlarının ima ettiği oynaklıklar arasındaki farkı ifade eden risk reversal pozisyonlarında da gözlenmiştir. Aralık ayından itibaren ima edilen kur oynaklıklarındaki gelişmelere paralel olarak risk reversal pozisyonlarında da artış olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.10.). Bu farkın artması, Türk lirasında değer kaybı yönündeki beklentilerin değer kazanma yönündeki beklentilere göre daha fazla olduğunu göstermektedir.

Grafik 5.1.9.

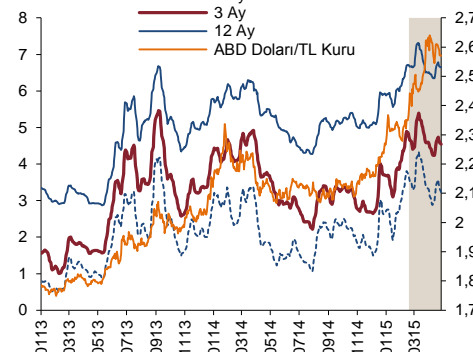
Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı* (1 Ay Vadeli)



*Cari açık veren gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şili, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Meksika, Polonya, G. Afrika, Hindistan Endonezya, Romanya ve Kolombiya yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5.1.10.

Çeşitli Vadelerde 25 Delta Risk Reversal Pozisyonu* (5 Günlük HO, Yüzde)

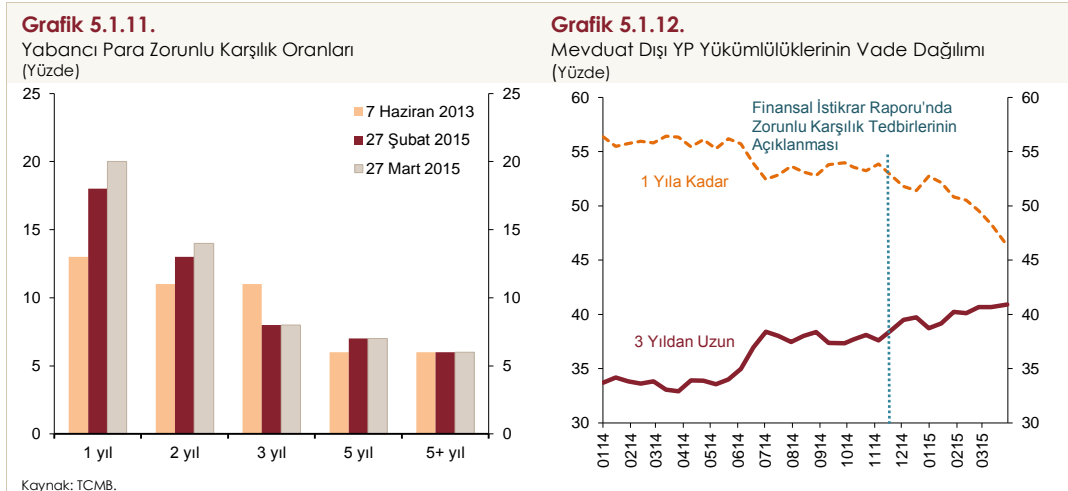


*Risk reversal pozisyonu, aynı deltaya sahip satın alma (call) ve satma (put) opsiyonlarının ima ettiği oynaklıklar arasındaki farkı göstermektedir. Bu farkın yüksek olması, Türk lirasında değer kaybı yönündeki beklentilerin değer kazanma yönündeki beklentilere göre daha fazla olduğunu anlamına gelmektedir.
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Para Politikası Uygulamaları

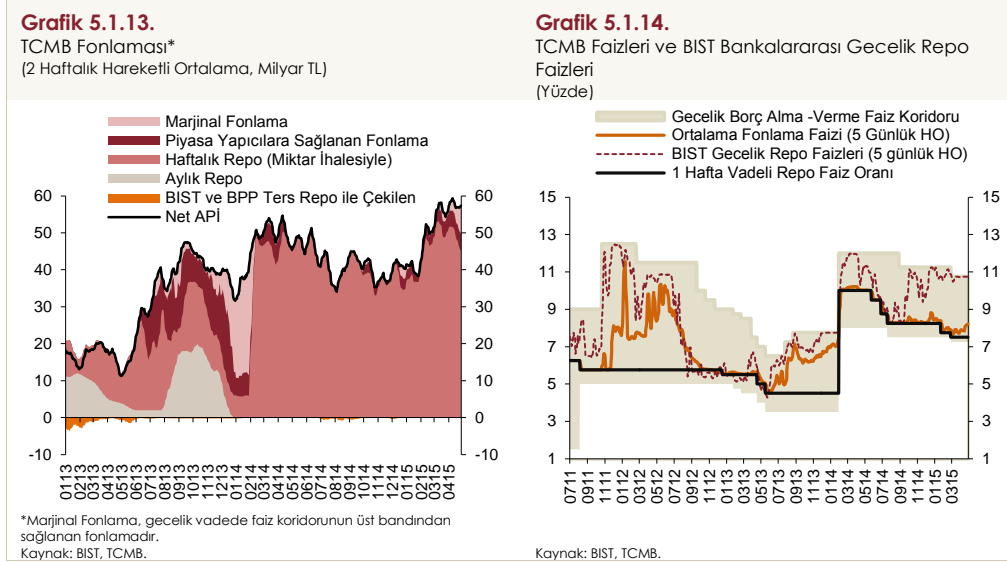
Gelişmiş ülkelerin para politikalarındaki ayrışma ile birlikte artan belirsizlikler, küresel ekonomiye ilişkin azalan öngörülebilirlik ve gelişmiş ülkelerin enflasyon oranlarında gözlenen düşük seviyeler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığının yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Bu süreçte TCMB temkinli politika duruşunu sürdürmüş, özellikle enerji ve gıda dışı enflasyon göstergeleri ve enflasyon beklentilerindeki olumlu gelişmeleri dikkate alarak ölçülü faiz indirimlerine gitmiştir. Bu çerçevede, Ocak ayında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8,25'ten yüzde 7,75'e indirilmiştir. Şubat ayında ise bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 7,5'e düşürülmüş, gecelik borç verme faizi yüzde 11,25'ten yüzde 10,75'e, piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranı yüzde 10,75'ten yüzde 10,25'e, gecelik borç alma faizi ise yüzde 7,5'den yüzde 7,25'e indirilmiştir. Ayrıca, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı yüzde 12,75'ten yüzde 12,25'e düşürülmüştür. Mart ve Nisan aylarında küresel piyasalardaki belirsizlikler ve gıda fiyatlarındaki artışlar çerçevesinde politika faizleri sabit tutulmuştur.

TCMB, küresel faiz oranlarındaki gelişmeler doğrultusunda Türkiye'de dengeli büyümenin ve sermaye akımlarının sürekliliğini desteklemek amacıyla, bankaların TCMB'den alabilecekleri bir hafta vadeli döviz depolarının faiz oranlarını 10 Mart 2015 tarihinden itibaren ABD doları için yüzde 7,5'ten yüzde 4,5'e, euro için yüzde 6,5'ten yüzde 2,5'e indirmiştir. Ayrıca, 24 Nisan 2015 tarihinden itibaren geçerli olma üzere ikinci bir ayarlama yapılarak, döviz depo faiz oranları ABD doları için yüzde 4'e, euro için ise yüzde 2'ye düşürülmüştür. Bunun yanı sıra TCMB, 10 Mart 2015 tarihinde yaptığı duyuruda finansal istikrarı desteklemek amacıyla bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden çekirdek dışı kısa vadeli yükümlülükleri için uygulanan zorunlu karşılık oranlarını vade uzatımını teşvik edici yönde artırmıştır (Grafik 5.1.11). Bu tedbirlerin basiretli borçlanmayı destekleyerek küresel finans piyasalarına ve iktisadi faaliyet gelişmelerine dair belirsizliklerden kaynaklanan makro-finance riskleri sınırlayacağı değerlendirilmektedir. Mevduat dışı yükümlülüklerle zorunlu karşılık tedbirlerinin açıklandığı 2014 Kasım Finansal İstikrar Raporu döneminden bu yana yükümlülüklerin vadesinde uzama eğilimi gözlenmektedir (Grafik 5.1.12).

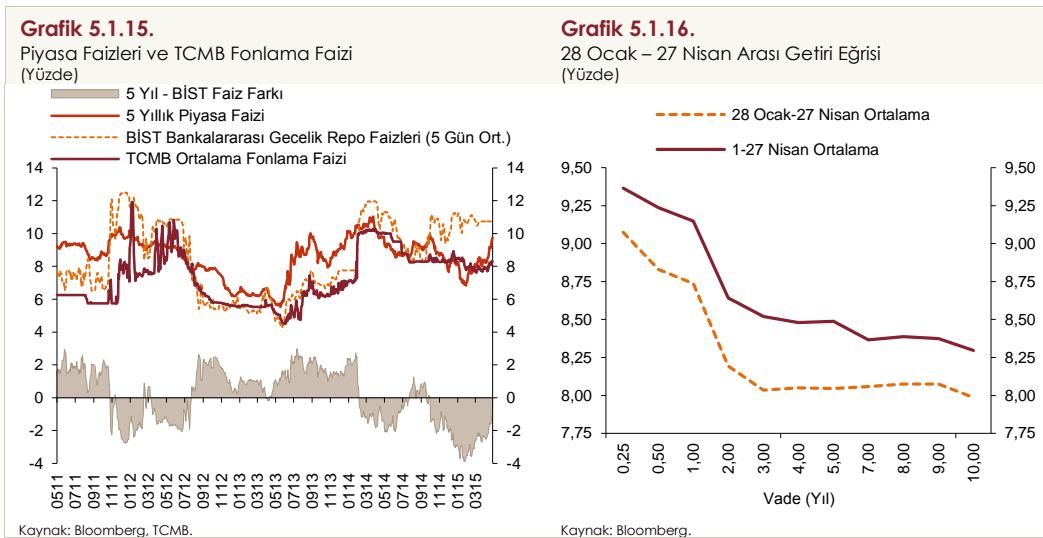


2015 Ocak Enflasyon Raporu sonrası dönemde TCMB fonlamasının ağırlıklı bir hafta vadeli repo ihaleleriyle yapılması uygulamasına devam edilmiştir (Grafik 5.1.13). Öte yandan 2014 yılının Eylül ayından itibaren finansal piyasalarda yaşanan oynaklık göz önünde bulundurularak temkinli para

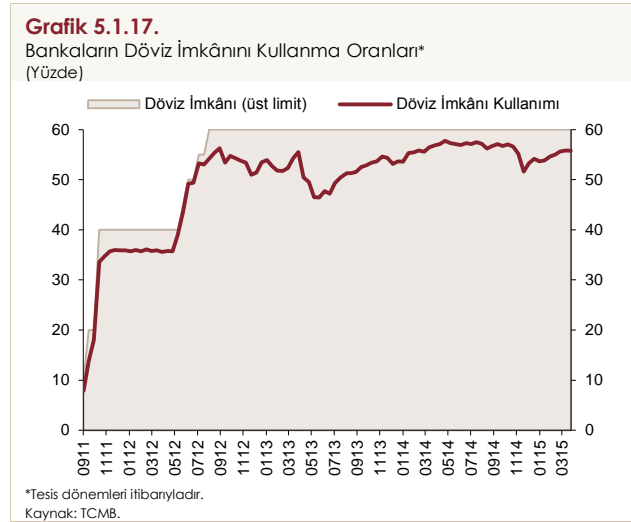
politikası sıkı likidite politikasıyla desteklenmiştir. Bu sebeple, BIST gecelik repo faizleri geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminden bu yana likidite politikasına bağlı olarak faiz koridorunun üst bandına yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.14).



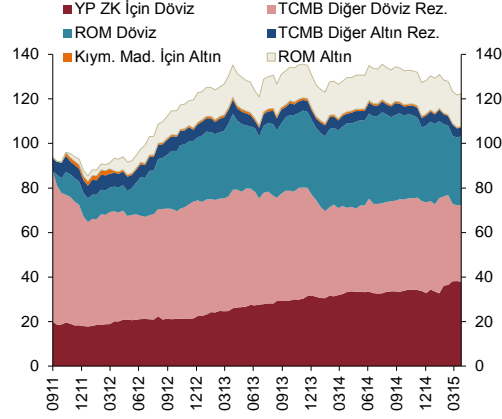
TCMB, Ocak ve Şubat aylarında ölçülü bir faiz indirimine gitmiş olmakla beraber getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruşunu sürdürmüştür. 2014 yılının son çeyreğinden bu yana 5 yıllık piyasa faizleriyle BIST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri arasındaki fark negatif değerlerde seyretmektedir (Grafik 5.1.15). Bu dönemde sıkı likidite politikasının da etkisiyle piyasa faizlerinde sınırlı bir artış yaşanmış ve getiri eğrisi yataya yakın konumunu korumuştur (Grafik 5.1.16). TCMB, önümüzdeki dönemde de enflasyon beklentilerini, fiyatlama davranışlarını ve enflasyonu etkileyen diğer unsurları yakından izleyecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruşunu sürdürecektir.



TCMB, 10 Mart 2015 tarihinde yaptığı duyuruda finansal sistemin geçici döviz likiditesi ihtiyacını karşılamak amacıyla, rezerv opsiyonu katsayılarında değişiklik yapmıştır. Buna göre ilk yüzde 30'luk dilimde döviz Rezerv Opsiyonu Katsayısı (ROK) 0,2 puan düşürülmüştür. Yüzde 55'in üzerindeki dilimlerde ise ROK bir önceki orana göre 0,6 puan artırılmıştır (Grafik 5.1.19). Ayrıca, 22 Nisan 2015'te açıklanan PPK kararna göre, Türk lirası cinsi aracılık maliyetlerinin azaltılması amacıyla, 8 Mayıs 2015 tesis döneminden itibaren başlanmak üzere Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarında 50 baz puan artırıma gidilmesi uygun görülmüştür. 24 Nisan 2015 tesis dönemi itibarıyla bankaların ROM imkânından faydalanma oranı döviz için yüzde 93 (55,8/60), altın için ise yüzde 91 (27,4/30) olarak gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.17).



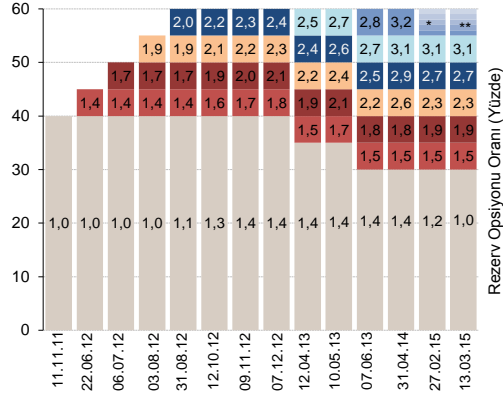
TCMB rezervlerinde bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre sınırlı bir düşüş yaşanmıştır (Grafik 5.1.18). Bu dönemde, bankaların döviz rezerv opsiyonu kapsamında tesis ettikleri tutar, ROK'lara ilişkin yapılan düzenlemeler sebebiyle azalmış, bu düşüş bankaların yabancı para zorunlu karşılık yükümlülükleri kapsamında tutulan rezervlerdeki artışla kısmen telafi edilmiştir. TCMB, yakın dönemde döviz kuru oynaklığında görülen artış nedeniyle 27 Şubat 2015 tarihinden itibaren döviz piyasasındaki koşullara göre döviz satım ihalesi tutarını günlük olarak belirleyeceğini duyurmuştur. Buna göre gerekli görülen günlerde döviz satım tutarının bir gün önceden ilan edilen asgari tutarın yüzde 50 fazlasına kadar artırılabileceği kamuoyuna duyurulmuştur. 10 Nisan tarihinde "yüzde 50 fazlasına" ifadesi "30 milyon ABD doları fazlasına" olarak değiştirilmiştir. Önümüzdeki dönemde döviz satım ihalelerine ve enerji ithalatçısı kamu iktisadi teşekküllerine doğrudan döviz satışına devam edilmesi TCMB döviz rezervini azaltıcı yönde, ihracat reeskont kredileri ise artırıcı yönde etkileyecektir. Zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faizin yükseltilmesi halinde rezerv opsiyonlarının kullanımı azalacağından döviz satışı ile aynı etkiyi gösterecek şekilde sistemin TCMB'den fonlama ihtiyacı artacaktır.

Grafik 5.1.18.TCMB Döviz Rezervleri
(24 Nisan 2015 İtibarıyla, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB.

Grafik 5.1.19.

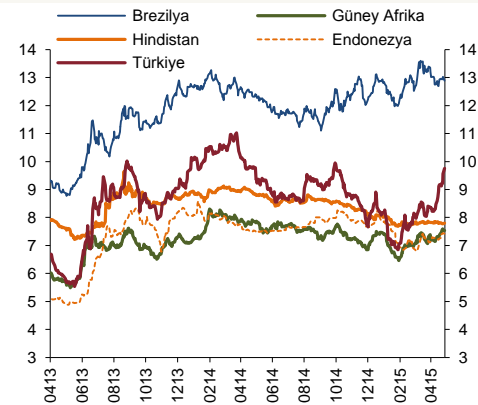
Döviz Rezerv Opsiyonu Katsayıları (ROK)



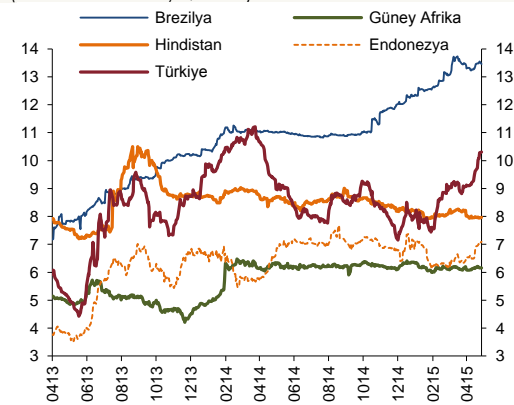
*ROK yüzde 55'ten sonraki her yüzde 1'lik dilim için 0,2 oranında artmaktadır.
 **ROK yüzde 55'ten sonraki ilk yüzde 1'lik dilim için 0,8 oranında sonraki her yüzde 1'lik dilim için 0,2 oranında artmaktadır.
 Kaynak: TCMB..

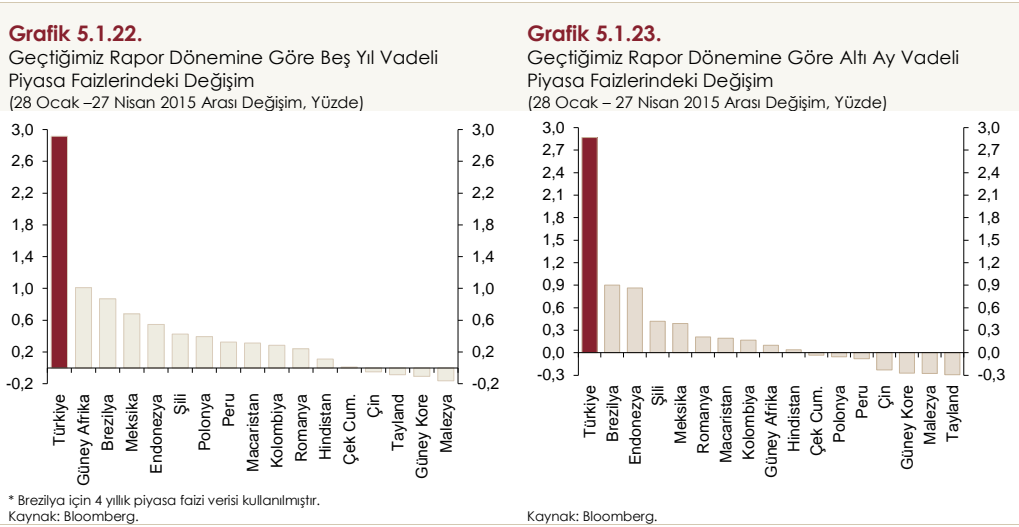
Piyasa Faizleri

2015 yılının ilk çeyreğinde, gelişmiş ülke politikalarındaki belirsizlikten kaynaklanan oynaklık doğrultusunda piyasa faizlerinde artış gözlenmiştir. Bu dönemde Brezilya, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye'de bir önceki çeyrekte başlayan faizlerde artan oynaklık 2015 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 5.1.20 ve Grafik 5.1.21). Ülke bazında değerlendirildiğinde Türkiye, beş yıl ve altı ay vadeli faizlerde en fazla artış gözlenen ülke olmuştur. Bu görece artışta, geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminin ilk yarısında gözlenen düşüşün neden olduğu baz etkisinin yanı sıra, Türkiye'nin jeopolitik ve ekonomik risklerin yaşandığı bölgelere yakınlığı da rol oynadığı değerlendirilmektedir (Grafik 5.1.22 ve Grafik 5.1.23).

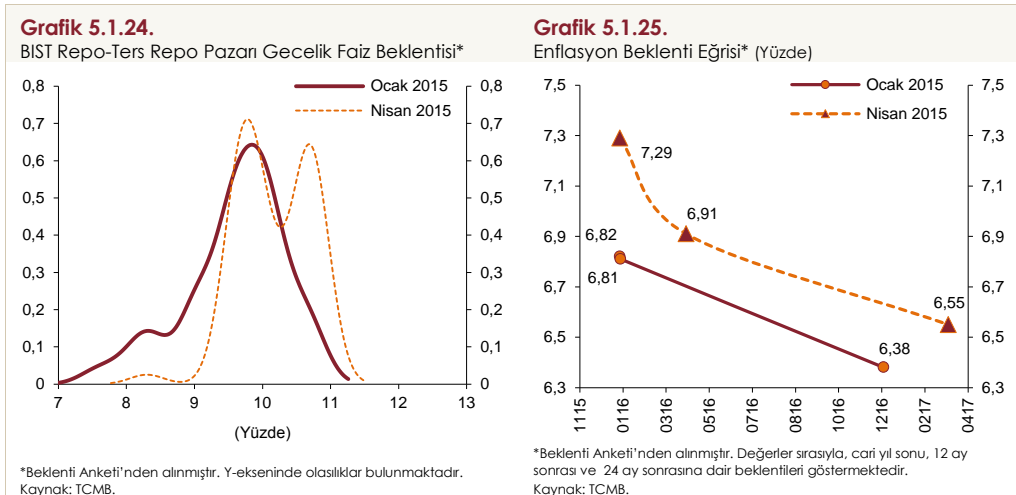
Grafik 5.1.20.Beş Yıl Vadeli Piyasa Faizleri*
(27 Nisan 2015 İtibarıyla, Yüzde)

* Brezilya için 4 yıllık piyasa faizi verisi kullanılmıştır.
 Kaynak: Bloomberg

Grafik 5.1.21.Altı Ay Vadeli Piyasa Faizleri
(27 Nisan 2015 İtibarıyla, Yüzde)

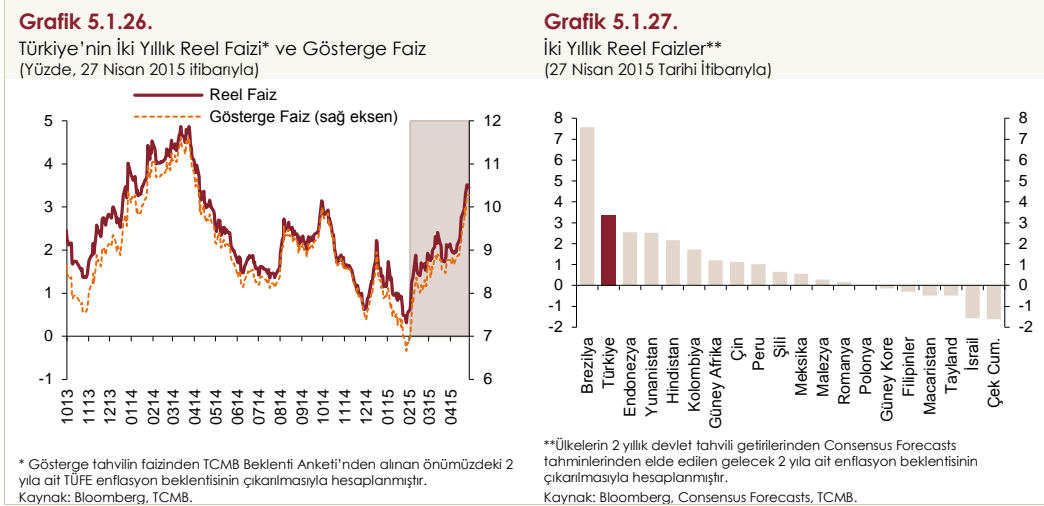


2015 yılının birinci çeyreğinde TCMB'nin temkinli para politikasını sıkı likidite politikası ile desteklemesi sonucu BIST gecelik repo faizleri bu dönemde faiz koridorunun üst bandına yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.14). Bu çerçevede, BIST Repo-Ters Repo pazarı gecelik faiz beklentileri dağılımının orta noktası, finansal piyasalarda gözlenen artan oynaklığın da katkısıyla bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değer in sağında gerçekleşmiştir. (Grafik 5.1.24). Enflasyon beklentilerine gelindiğinde ise Ocak ayına kıyasla Nisan ayında özellikle cari yıl sonu enflasyon beklentisinde bir miktar artış olduğu görülmektedir (Grafik 5.1.25). Ancak, 12 ve 24 ay sonrasına dair enflasyon beklentilerindeki artışın cari yıl sonu beklentisindeki artışa kıyasla sınırlı kalması, yakın dönemde döviz kurunda gözlenen yüksek oynaklığın ağırlıkla kısa vadeli enflasyon beklentileri üzerinde etkili olduğunu göstermektedir.



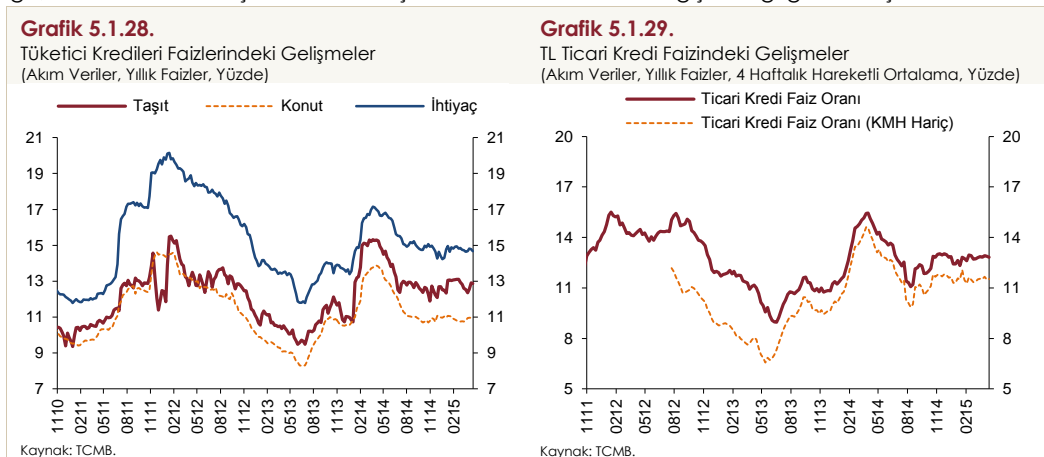
2015 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'de reel faiz küresel piyasalardaki hareketlilik ile birlikte dalgalı bir seyir izlemeye devam etmiş ve bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre artış kaydetmiştir. İki yıl vadeli enflasyon beklentilerinde Nisan ayında yaşanan artışın sınırlı kalması sonucu, nominal faiz oranlarının seyri reel faizlerin bu çeyrekteki hareketini belirleyen temel unsur olmaya devam etmiştir (Grafik 5.1.26). Şubat ve Mart aylarında yükselen gösterge faiz ise, TCMB'nin Mart ayı PPK toplantısında enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasında temkinli duruşun sürdürüleceğini belirtmesi sonrası Nisan ayının ilk yarısında yüzde 9 düzeyinin altında kalmaya devam

etmiştir. Ancak gösterge faiz, Nisan ayının ikinci yarısında gözlenen döviz kuru oynaklığındaki artış nedeniyle geçtiğimiz yılın Nisan ayı düzeylerine yaklaşmıştır. Bu artışlara rağmen Türkiye'nin iki yıl vadeli reel faizi diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında sıralama olarak yüksek düzeylerde olsa da herhangi bir ayışma belirtisi göstermemiştir (Grafik 5.1.27).



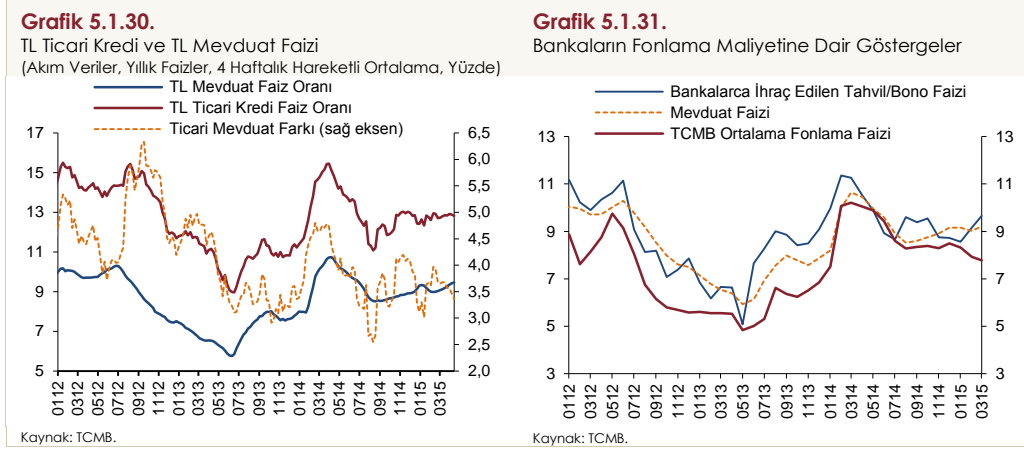
Kredi Faizleri ve Bankacılık Sektörünün Fon Maliyetleri

Finansal olmayan kesime açılan kredilerin faiz oranları 2015 yılı ilk çeyreğinde yatay bir görünüm sergilemiştir. Konut kredileri faiz oranları yılın ilk çeyreğinde geçen yılın son çeyreğine göre 20 baz puan azalırken, ihtiyaç kredileri faiz oranları aynı dönemde 30 baz puan artış göstermiştir (Grafik 5.1.28). Ticari kredi faiz oranları ise 2015 yılı ilk çeyreğinde geçen yılın son çeyreğine göre 40 baz puan artmıştır (Grafik 5.1.29). Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre 2015 yılı ilk çeyreğinde bankaların işletmelere aktardıkları kredilerin standartlarında 2015 yılı ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre önemli bir değişim olmamıştır. Ayrıca, tüketici kredilerinin alt kalemleri incelendiğinde ihtiyaç kredilerine ilişkin standartlarda sıkılaşma olduğu, fakat konut ve taşıt kredilerine ilişkin standartların fazla değişmediği gözlenmiştir.



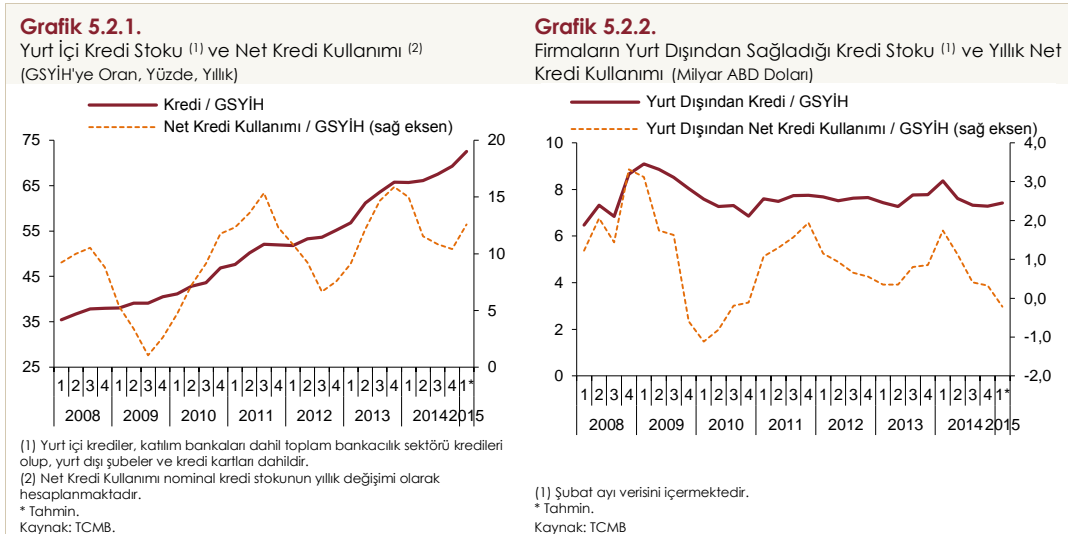
Mevduatlara ödenen faiz oranı 2015 yılının ilk aylarında azalmasına karşın Mart ayında yeniden yükselmiş ve yılın ilk çeyreğinde geçen yılın son çeyreğine göre 11 baz puan artış göstermiştir. Kredi Eğilim Anketi'nde bankalar hem yurt içi hem de yurt dışı fonlama koşullarının 2015 yılı ilk çeyreğinde sıkılaştığını belirtmişlerdir. Ticari kredi faiz oranlarının yılın ilk çeyreğinde mevduat faiz oranlarına kıyasla

daha fazla yükselmesi sonucunda ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark artarak yüzde 3,57 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.30). TCMB ortalama fonlama faizi oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde azalırken, hem bankalarca ihraç edilen tahvil ve bono faizleri hem de mevduat faizleri diğer kısa vadeli faizlerdeki artışa paralel olarak aynı dönemde artış göstermiştir (Grafik 5.1.31).



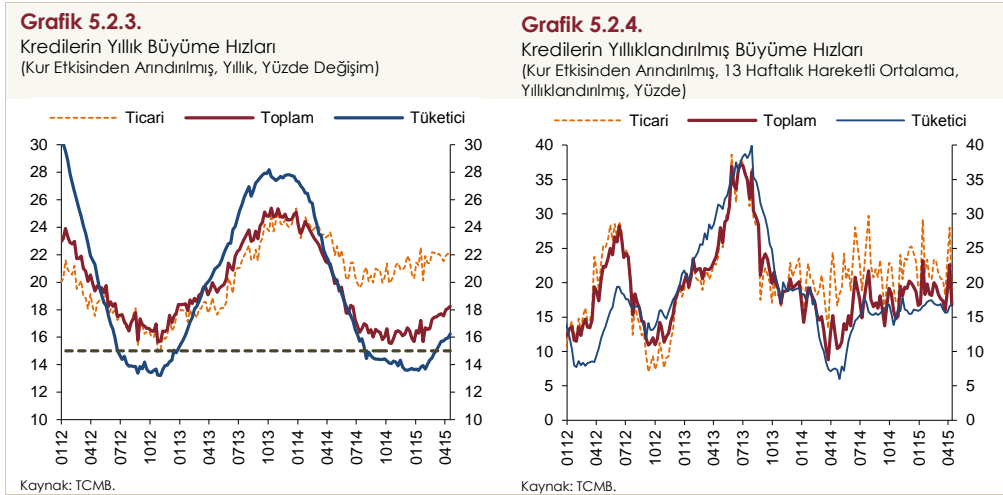
5.2. Kredi Hacmi ve Parasal Göstergeler

Finansal istikrar açısından önem arz eden ve kredi büyümesinin iktisadi faaliyet ve toplam taleple ilişkisini özetleyen bir gösterge olan net kredi kullanımının GSYİH'ye oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre ılımlı bir şekilde artarak yüzde 12,6 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.2.1). Önümüzdeki dönemde, TCMB'nin temkinli politika duruşunun ve alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle net kredi kullanımının GSYİH'ye oranının ılımlı bir seyir izlemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Firmaların yurt dışından sağladığı kredilerin 2015 yılı ilk çeyreğinde tarihsel ortalamalara yakın seyretmesi yurt dışı borçlanmasında zorluk yaşanmadığını göstermektedir (Grafik 5.2.2). Bununla birlikte, firmaların yurt dışından kredi kullanımının geçen yılın aynı dönemine göre azaldığı gözlenmektedir.

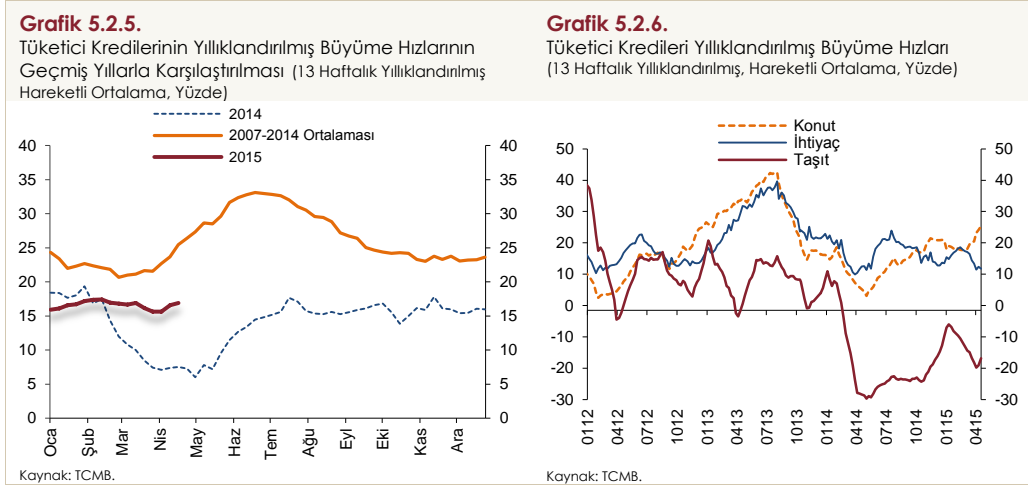


2014 yılının başından itibaren TCMB'nin uyguladığı temkinli para politikası ve BDDK'nın sene başında yürürlüğe koyduğu makroihtiyati uygulamalar neficesinde yavaşlayan finansal olmayan kesime

kullanılan kredilerin yıllık büyüme oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde ılımlı bir artış sergilemiştir. Son üç aylık dönemdeki kredi gelişmelerini yansıtan yıllıklandırılmış toplam kredi büyüme oranı geçmiş yıllar ortalamasına yakın bir seviyede bulunmaktadır. BDDK tarafından yürürlüğe konulan uygulamalar ve tüketici güveninin zayıf seyri neticesinde ticari krediler tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümeye devam etmektedir. Bu gelişmeler ışığında, finansal olmayan kesime açılan krediler kur etkisinden arındırılmış olarak 2015 yılı ilk çeyreği sonunda geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17,6 oranında artmıştır (Grafik 5.2.3). 2015 yılı ilk çeyreğini içeren 13 haftalık hareketli ortalamalara göre ise söz konusu krediler yıllıklandırılmış olarak yüzde 16 oranında büyüme kaydetmiştir (Grafik 5.2.4). Yıllık ve yıllıklandırılmış büyüme oranlarının birbirine yakın olması, kısa vadede toplam kredi büyüme oranındaki yataya yakın seyrin devam edeceğini ima etmektedir. Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre 2015 yılı ikinci çeyreğinde işletmelere verilen kredi standartlarında sınırlı bir sıkılaşma olacağı öngörülmektedir. Ölçeğe göre ayrımlara bakıldığında büyük ölçekli şirketlere verilen kredilere ilişkin standartların aynı kalması beklenirken, KOBİ'lere verilen kredilerin standartlarının yılın ikinci çeyreğinde sıkılaştırılacağı öngörülmektedir. Buna ek olarak, yabancı para cinsi verilen kredilere ilişkin standartların önemli oranda sıkılaştırılacağı beklenmektedir.

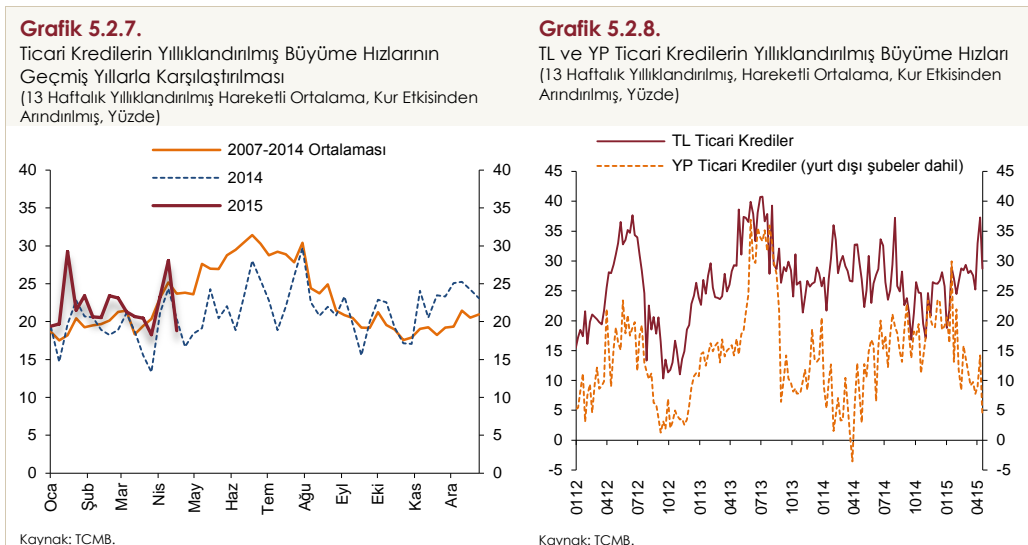


Tüketici kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde yüzde 15 seviyesinin biraz üzerinde seyretmiştir (Grafik 5.2.5). Tüketici kredilerinin alt kalemleri incelendiğinde ortalama vadesi 5 yıl olan ve faiz duyarlılığı daha fazla olan konut kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme oranının diğer alt kalemlere göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Konut kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2015 yılı ilk çeyreği sonu itibarıyla yüzde 20,5 olarak gerçekleşirken, ihtiyaç kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme hızı aynı dönem için yüzde 13,4 oranı ile geçmiş yılların ortalamasının altında kalmıştır (Grafik 5.2.6). Bu gelişmeler, Kredi Eğilim Anketi'nde bankaların 2015 yılı ilk çeyreğinde ihtiyaç kredilerine ilişkin standartlarda sıkılaşma olduğu, fakat konut ve taşıt kredilerine ilişkin standartların fazla değişmediğini belirtmeleri ile uyumludur. Yılın ilk çeyreğine ilişkin Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre bankalar yılın ikinci çeyreğinde konut ve taşıt kredilerine ilişkin standartlarda değişme olmayacağını, fakat ihtiyaç kredileri standartlarında bir miktar gevşeme olacağını beklemektedirler. Kredi talebi tarafına bakıldığında ise bankalar konut kredisi talebinin yılın ikinci çeyreğinde azalacağını, ihtiyaç kredilerine olan talebin ise artacağını öngörmektedirler.



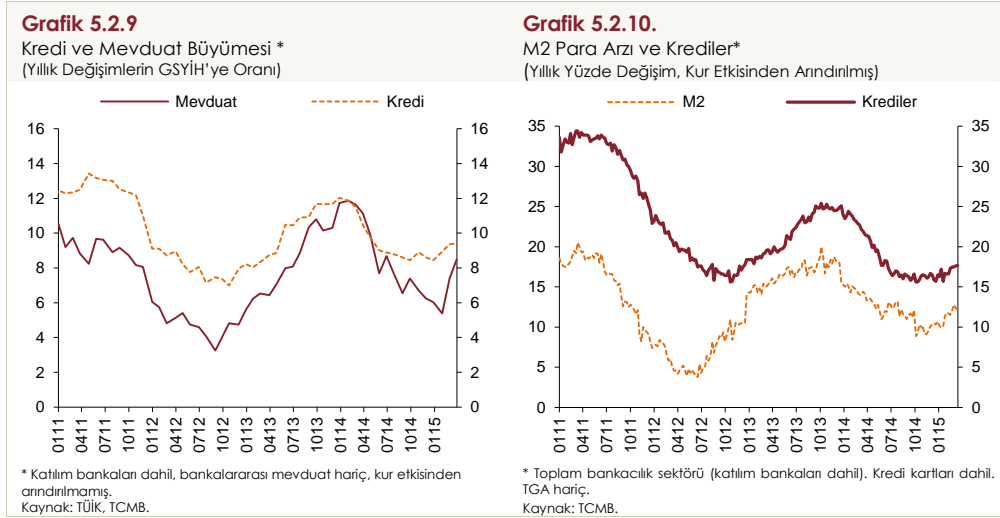
Ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2015 yılı başında geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde kalmış, fakat ilk çeyreğin sonuna doğru uzun dönem ortalamasına yakınsamıştır (Grafik 5.2.7). Tüketici kredilerine kıyasla daha güçlü seyreden ticari kredilerin artış eğilimi asıl olarak TL cinsinden kullanılan kredilerden kaynaklanmaktadır. 2015 yılı ilk çeyreğinde yabancı para cinsinden kullanılan ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranı istikrarlı olarak azalarak dönem sonu itibarıyla yüzde 7,7 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.2.8).

Kredi Eğilim Anketi 2015 yılı ilk çeyreği sonuçlarına göre bankalar işletmelere aktardıkları kredilere ilişkin standartlarda önceki döneme göre önemli bir değişim olmadığını belirtmişlerdir. Ayrıca, bankaların verdikleri yanıtlar, ilk çeyrekte işletmelere kullanılan kredilere ilişkin standartlarda vadeye ve ölçüğe göre bir farklılaşma olmadığını göstermektedir. Ancak, yabancı para cinsinden kredi standartlarının bir miktar sıkılaşması bankaların döviz cinsi kredi verme iştahının azaldığına işaret etmektedir. Bu durum, yabancı para cinsinden kullanılan ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranının yılın ilk çeyreğinde azalması ile tutarlıdır. İşletmelere verilen kredilerin standartlarını etkileyen faktörler incelendiğinde, 2014 yılının son çeyreğinde olduğu gibi, 2015 yılının ilk çeyreğinde de kredi standartlarını daraltıcı yönde etkileyen en önemli faktörün genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentiler olduğu görülmektedir.



Kredi büyümesine tüketici kredileri ve ticari krediler ayrımında bakıldığında, tüketici kredileri yıllık büyüme oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre artarken, ticari kredilerin yıllık büyüme oranının bu dönemde yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Ancak, 2015 yılı ilk çeyreğinde de ticari krediler tüketici kredilerine kıyasla daha hızlı artmaya devam etmiştir. Son yıllarda uygulamaya konulan makroihtiyati politikalar kredi genişleme hızının sürdürülebilir düzeylere çekilmesinin yanı sıra kredi kompozisyonunun tüketimden ziyade üretimi teşvik edici bir şekle dönüşmesinde önemli rol oynamıştır. Bu bağlamda, ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümesi hem dengelenme sürecine hem de finansal istikrara katkı sağlamaktadır.

TCMB ve BDDK tarafından uygulanan politikalar neticesinde kredi büyümesi daha makul düzeylerde seyrederken, mevduat büyümesi hızının kredi büyümesi hızına yaklaştığı görülmektedir (Grafik 5.2.9). M2 tanımlı para arzı ve krediler arasındaki ilişkiye bakıldığında kredilerin ve para arzının büyüme hızlarının birlikte hareket ettiği ve makul düzeylerde seyrettiği gözlenmektedir (Grafik 5.2.10). Kredi ve mevduat büyümelerinin bir birine yakın oranlarda gerçekleşmesinin bankacılık sektörünün dış finansman ihtiyacını azaltarak önümüzdeki dönemde olası finansal dalgalanmalara karşı sektörün dayanıklılığını artıran bir faktör olabileceği değerlendirilmektedir. Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre bankalar yılın ikinci çeyreğinde hem yurt içi hem de yurt dışı fonlama koşullarında sıkılaşma yaşanmasını beklemektedirler. Bu çerçevede, bankacılık sektöründe finansmanın daha büyük oranda mevduat gibi çekirdek kalemlerden sağlanıyor olması sistemin sağlamlığını artıracaktır.

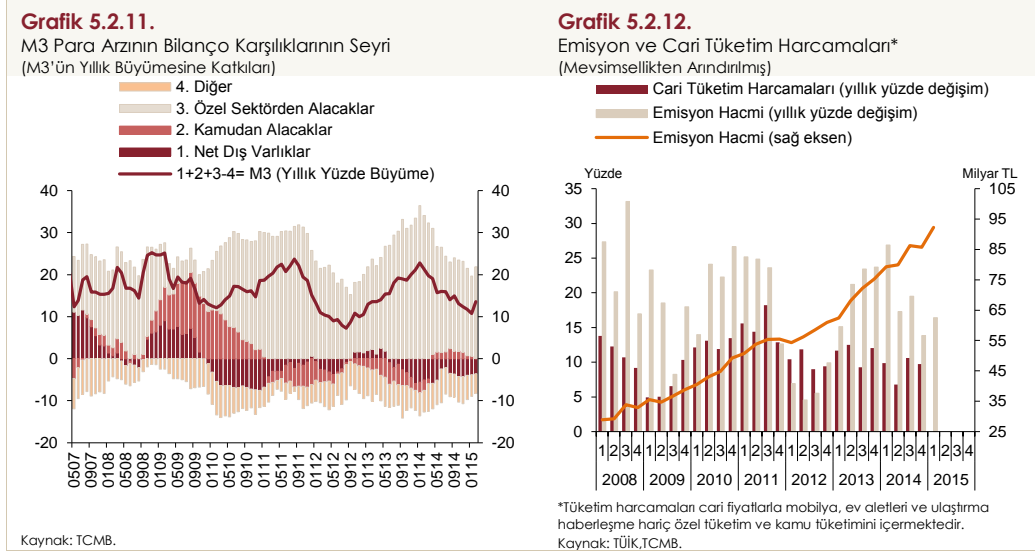


Parasal Göstergeler

M3 tanımlı geniş para arzının yıllık büyümesinde özel sektöre açılan kredilerdeki artış seyrinin belirleyici olma özelliği 2015 yılının birinci çeyreğinde de devam etmektedir. Ağırlıklı olarak bankalar tarafından finans dışı özel kişi ve kuruluşlara açılan kredileri içeren Özel Sektörden Alacaklar kalemi, M3 para arzındaki ivmelenmenin temel belirleyici unsuru olmuştur. Banka kârlılıklarına paralel olarak seyreden ve görece olarak durağan bir seyir izleyen Diğer kalemi, bankacılık sektörü için mevduat dışı fon kaynağı olma özelliğini korumakla birlikte, bu kalemin para arzı üzerindeki negatif katkısı bir önceki çeyreğe göre azalmıştır. Diğer taraftan, Kamudan Alacaklar kaleminin M3 büyümesine 2014 yılı ikinci

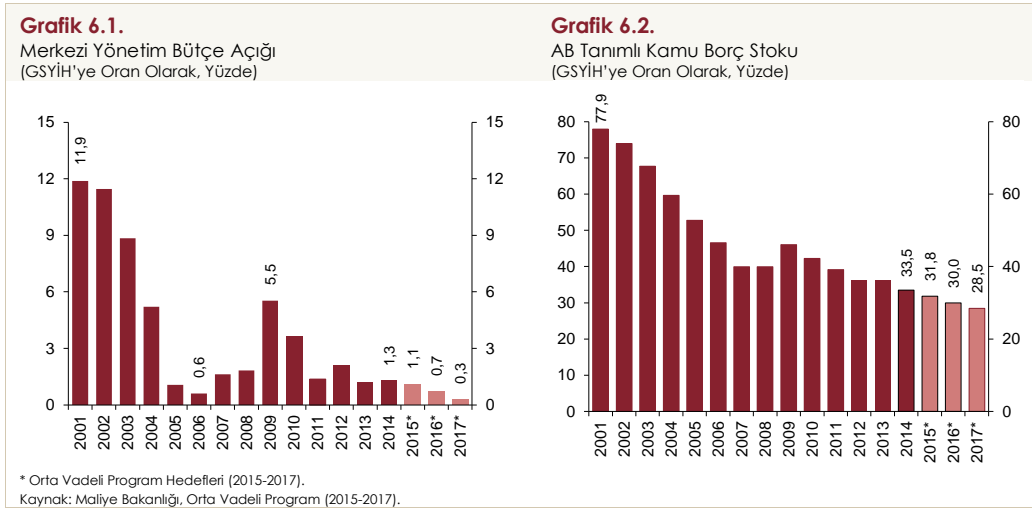
çeyreğinden itibaren vermeye başladığı pozitif yöndeki katkısı yılın ilk çeyreğinde çok düşük seviyelere gelmiştir (Grafik 5.2.11).

Mevsimsellikten arındırılmış emisyon hacmi yıllık büyüme hızında 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre artış gözlenmiştir (Grafik 5.2.12). Buna karşılık uygulanan temkinli para politikası duruşuyla birlikte alınan makroihtiyati önlemlerin ve zayıf seyreden sermaye akımlarının etkisiyle emisyon hacmindeki hızlanmanın özel kesim yurt içi talebi üzerindeki etkisinin ılımlı seyretmesi beklenmektedir.



6. Kamu Maliyesi

Merkezi yönetim bütçe açığı 2014 yılında bir önceki yıla göre bir miktar artmış olmakla birlikte bütçe sürecinde belirlenen hedefin altında gerçekleşmiştir (Grafik 6.1). 2014 yılında faiz dışı harcamalardaki yüksek artış eğilimi devam etmiş olmasına karşın vergi dışı gelirlerdeki yüksek performans bütçe açığının hedefin altında kalmasında belirleyici olmuştur. Diğer yandan, AB tanımlı nominal borç stokunun GSYİH'ye oranında 2010 yılında başlayan azalma eğiliminin 2013 yılında verdiği aradan sonra 2014 yılında da sürdüğü gözlenmektedir (Grafik 6.2).



2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program (OVP) dönemi boyunca sıkı maliye politikası uygulamaları neticesinde mali disiplinin devam ettirileceği ve borç stokunun GSYİH'ye oranının kademeli olarak düşmeye devam edeceği varsayılmaktadır. Ayrıca, faiz dışı harcamalardaki artış hızını kontrol altına almak yoluyla mali konsolidasyon sağlanacağı ve süreklilik arz etmeyen gelirler kullanılarak orta ve uzun vadede harcama seviyesinin kalıcı olarak yükselmesine sebep olacak politikalar uygulanmayacağı belirtilmektedir.

2015 yılı ilk çeyrek merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri incelendiğinde, faiz dışı harcamalardaki artış eğiliminin devam ettiği görülmektedir. 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla vergi gelirlerinde 2015 yıl sonu artış hedefinin üzerinde bir performans kaydedilmiş olması merkezi yönetim faiz dışı dengesindeki olası bir bozulmayı engellemiştir. OVP dönemi boyunca öngörülen, faiz dışı harcamaları yavaşlatarak mali uyum sağlama çabasının, TCMB'nin öncelikli hedefleri olan fiyat istikrarını sağlama ve makroekonomik istikrara destek verme yolunda yardımcı olacağı değerlendirilmektedir.

6.1. Bütçe Gelişmeleri

Merkezi yönetim bütçesi 2015 yılının ilk çeyreğinde 5,4 milyar Türk lirası açık verirken, faiz dışı bütçe dengesi 12,7 milyar Türk lirası fazla vermiştir (Tablo 6.1.1). 2015 yılının ilk çeyreği itibarıyla merkezi yönetim faiz dışı fazlası bir önceki yıl seviyesi civarında gerçekleşirken, merkezi yönetim bütçe açığında belirgin bir artış göze çarpmaktadır. Söz konusu durum faiz giderlerinin 2015 yılının ilk çeyreğine yığılmasından kaynaklanmıştır. Faiz hariç bütçe giderleri artış hızında 2015 yılı için hedeflenen yavaşlamadan yılın ilk

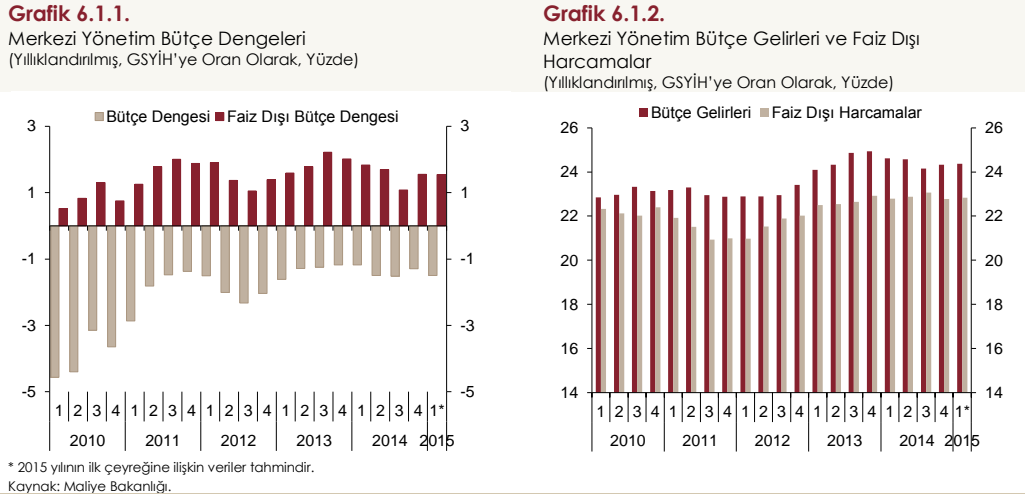
çeyreği itibarıyla uzak kaldığı görülmektedir. Buna rağmen, vergi gelirleri performansının hedefin üzerinde gerçekleşmiş olması merkezi yönetim faiz dışı fazlasının azalmasını engellemiştir.

Tablo 6.1.1.
Merkezi Yönetim Bütçe Büyüklükleri
(Milyar TL)

	2014 Ocak-Mart	2015 Ocak-Mart	Artış Oranı (Yüzde)	Gerçekleşme/ Bütçe Hedefi (Yüzde)	Hedeflenen Yıllık Değişim Oranı (Yüzde)
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	105,8	118,6	12,1	25,1	5,5
Faiz Giderleri	14,0	18,1	29,5	33,5	8,2
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	91,8	100,5	9,4	24,0	5,1
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri	104,3	113,2	8,5	25,0	6,2
I. Vergi Gelirleri	85,1	96,3	13,2	24,7	10,5
II. Vergi Dışı Gelirler	15,2	12,4	-18,2	24,1	-9,3
Bütçe Dengesi	-1,5	-5,4	-	-	-
Faiz Dışı Denge	12,5	12,7	1,6	38,3	21,3

Kaynak: Maliye Bakanlığı.

2014 yılında bir miktar yükselerek yüzde 1,3'e çıkan merkezi yönetim bütçe açığının GSYİH'ye oranının, 2015 yılının ilk çeyreği itibarıyla yükselişini sürdürerek yüzde 1,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 6.1.1). Faiz dışı bütçe fazlasının GSYİH'ye oranı ise, 2012 yılının üçüncü çeyreğinde gördüğü yüzde 1,1 oranındaki düşük seviyeden sonra artmaya başlamış ve 2013 yılını yüzde 2 seviyesinde kapatmıştır. 2014 yılında yüzde 1,6 seviyesine gerilemiş bulunan söz konusu oranın 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla yüzde 1,5 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.



2012 yılından itibaren belirgin bir artış eğilimine giren ve 2013 yılı sonunda yüzde 22,9 olarak gerçekleşen merkezi yönetim faiz dışı harcamalarının GSYİH'ye oranı, 2014 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla 2008 yılından bu yana en yüksek seviyesi olan yüzde 23,1 oranına ulaşmıştır. 2014 yılının son çeyreğinde bir miktar düşerek yüzde 22,8 oranına gerileyen söz konusu oranın 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla da aynı seviyeyi koruması beklenmektedir (Grafik 6.1.2). Diğer yandan, merkezi yönetim bütçe gelirlerinin GSYİH'ye oranı, 2012 yılı Eylül ayında ve 2013 yılı Ocak ayında gerçekleştirilen vergi düzenlemelerinin ve iktisadi faaliyetlerdeki görece hızlanmanın etkisiyle, 2013 yıl sonu itibarıyla yüzde 24,9 oranına çıkmıştır. 2014 yılında, özellikle iç talebe dayalı vergi gelirlerindeki yavaşlamanın etkisiyle yüzde 24,3 seviyesine gerileyen söz konusu oranın, 2015 yılı ilk çeyreğinde bir miktar artarak yüzde 24,4 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Merkezi yönetim faiz hariç bütçe giderlerinin 2012 yılının ikinci yarısından itibaren içine girdiği yüksek artış eğiliminin 2015 yılının ilk çeyreğinde bir miktar hız kesmiş olduğu gözlenmektedir. Buna rağmen, faiz hariç bütçe giderlerinde 2015 yılının ilk çeyreğindeki artış oranı 2015 yılı için hedeflenen artış oranının halen çok üzerindedir. Bu çerçevede, merkezi yönetim faiz hariç bütçe giderleri 2015 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,4 oranında artmıştır (Tablo 6.1.2).

2015 yılının ilk çeyreğinde faiz hariç bütçe giderleri içindeki ana kalemlerden personel giderleri yüzde 10,1 oranında artarken, cari transferlerdeki artış oranı yüzde 0,3 ile sınırlı kalmıştır. Cari transferlerdeki artışın sınırlı kalmasında sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerindeki düşüş belirleyici olmuş, tarımsal destekleme ödemelerindeki yüksek oranlı azalış da önemli rol oynamıştır. Merkezi yönetim gelirlerinden diğer kamu kurum ve kuruluşlarına ayrılan paylarda ise yüksek oranlı artış kaydedilmiştir. Söz konusu artışta 2015 yılının ilk çeyreğindeki yüksek merkezi yönetim vergi geliri performansı kadar, yerel idarelerin borçlarına mahsup edilmek üzere kesinti yapılması uygulamasının 6 ay süreyle ertelenmesi de etkili olmuştur. Diğer yandan, kamu yatırım giderleri olarak nitelenebilecek olan sermaye giderleri ve sermaye transferlerindeki yüksek oranlı artışlar dikkat çekmektedir. Sermaye giderlerindeki artışta yol yapım giderlerindeki yükseliş belirleyici iken, sermaye transferlerindeki artışta il özel idarelerine yapılan sermaye transferi önemli rol oynamıştır. Borç verme kalemindeki yükselişin gerisinde ise KİT'lere verilen borçlardaki yüksek oranlı artış yatmaktadır.

Tablo 6.1.2.

Merkezi Yönetim Faiz Dışı Harcamaları (Milyar TL)

	2014 Ocak-Mart	2015 Ocak-Mart	Artış Oranı (Yüzde)	Gerçekleşme/ Bütçe Hedefi (Yüzde)
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	91,8	100,5	9,4	24,0
1. Personel Giderleri	29,4	32,3	10,1	27,1
2. SGK Devlet Primi Giderleri	5,0	5,5	8,3	26,8
3. Mal ve Hizmet Alım Giderleri	6,4	7,3	15,4	17,8
4. Cari Transferler	41,6	41,7	0,3	23,7
a) Görev Zararları	0,8	0,8	2,9	18,4
b) Sağlık, Emeklilik ve Sosyal Y.G.	20,2	17,1	-15,0	21,3
c) Tarımsal Destekleme Ödemeleri	3,6	2,4	-32,5	24,3
d) Gelirden Ayrılan Paylar	11,3	14,2	25,8	26,1
5. Sermaye Giderleri	5,7	7,3	28,2	17,7
6. Sermaye Transferleri	1,0	1,8	78,5	26,4
7. Borç Verme	2,8	4,6	66,7	43,5

Kaynak: Maliye Bakanlığı.

2015 yılının ilk çeyreğinde merkezi yönetim genel bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 8,4 oranında yükselmiştir (Tablo 6.1.3). Söz konusu dönemde vergi gelirleri 2015 yılı artış hedefinin üzerinde bir artış oranı yakalamış iken, vergi dışı gelirlere kayda değer bir düşüş gerçekleşmiştir.

Vergi gelirleri incelendiğinde, 2015 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre kurumlar vergisi, özel tüketim vergisi ve gelir vergisi tahsilatında yüksek oranlı artışlar olduğu gözlenmektedir. Asgari ücret artışlarının 2015 yılında yüksek tutulması, gelir vergisi tahsilatı büyük ölçüde maaş ve ücretler üzerinden kesilen stopajlardan sağlandığından gelir vergisi tahsilatını olumlu yönde etkilemiştir. Tüketime dayalı olan vergi türlerinden ÖTV ve dahilde alınan KDV sırasıyla yüzde 19,8 ve yüzde 8,6 oranında artmıştır. ÖTV tahsilatının ayrıntıları incelendiğinde, motorlu taşıtlar ve tütün mamulleri üzerinden yapılan tahsilatların sırasıyla yüzde 44,6 ve yüzde 21,5 oranında arttığı, toplam ÖTV tahsilatı içinde yüksek paya sahip olan petrol ve doğalgaz ürünleri üzerinden yapılan tahsilattaki artışın ise görece olarak düşük kalarak yüzde 11,9 oranında gerçekleştiği görülmektedir. İthalde alınan KDV ise ithalat hacmindeki gerilemeye paralel olarak yüzde 1,1 oranında azalmıştır.

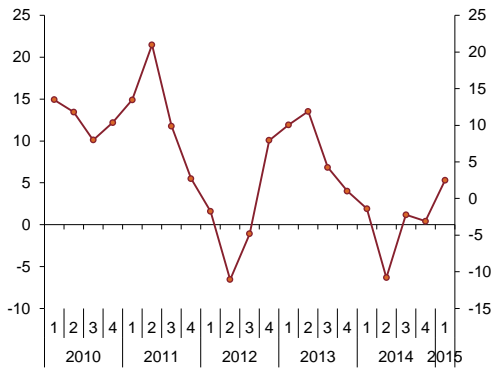
Tablo 6.1.3.Merkezi Yönetim Genel Bütçe Gelirleri
(Milyar TL)

	2014 Ocak-Mart	2015 Ocak-Mart	Artış Oranı (Yüzde)	Gerçekleşme/ Bütçe Hedefi (Yüzde)
Genel Bütçe Gelirleri	100,3	108,7	8,4	24,6
I-Vergi Gelirleri	85,1	96,3	13,2	24,7
Gelir Vergisi	17,7	20,0	13,3	24,3
Kurumlar Vergisi	7,2	9,5	32,4	26,3
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	10,8	11,7	8,6	26,5
Özel Tüketim Vergisi	18,6	22,3	19,8	23,7
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	15,9	15,8	-1,1	21,0
II-Vergi Dışı Gelirler	15,2	12,4	-18,2	24,1
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	2,4	2,0	-15,8	21,2
Faizler, Paylar ve Cezalar	8,5	7,4	-12,6	25,6
Sermaye Gelirleri	3,0	2,0	-33,1	19,0

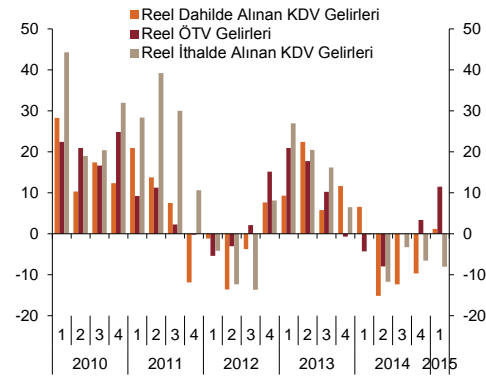
Kaynak: Maliye Bakanlığı.

Vergi dışı gelirlerin performansında görülen gerilemede 6360 sayılı Kanun ile feshedilen il özel idarelerinden 2014 yılı Mart ayında bütçeye intikal eden ve süreklilik arz etmeyen 3 milyar TL tutarındaki tahsilatın yarattığı baz etkisi önemli rol oynamıştır. Diğer yandan, 2014 yılı Ocak-Mart döneminde özelleştirme geliri olarak bütçeye kaydedilen tutar 2,3 milyar TL iken, 2015 yılının ilk çeyreğinde özelleştirme tahsilatı 1,6 milyar TL olmuştur.

2012 yılının Eylül ayında bazı vergi oranlarında gerçekleştirilen artışlar ve baz etkisiyle birlikte pozitif değerler almaya başlayan reel vergi gelirlerindeki yıllık değişim oranı, 2013 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren yavaşlamaya başlamış ve 2014 yılının son çeyreği itibarıyla vergi gelirleri reel olarak bir önceki yıl seviyesinde gerçekleşmiştir. 2015 yılının ilk çeyreğinde ise reel vergi gelirlerinde önceki yıl aynı dönemine göre yüzde 5,3 oranında bir artış gerçekleşmiştir (Grafik 6.1.3). 2015 yılının ilk çeyreği itibarıyla tüketime dayalı vergilerden ÖTV ve dahilde alınan KDV tahsilatları reel olarak sırasıyla yüzde 11,4 ve yüzde 1,1 oranında artarken, ithalde alınan KDV tahsilatı reel olarak yüzde 8,1 oranında gerilemiştir (Grafik 6.1.4).

Grafik 6.1.3.Reel Vergi Gelirleri
(Yıllık Yüzde Değişim)

Kaynak: Maliye Bakanlığı.

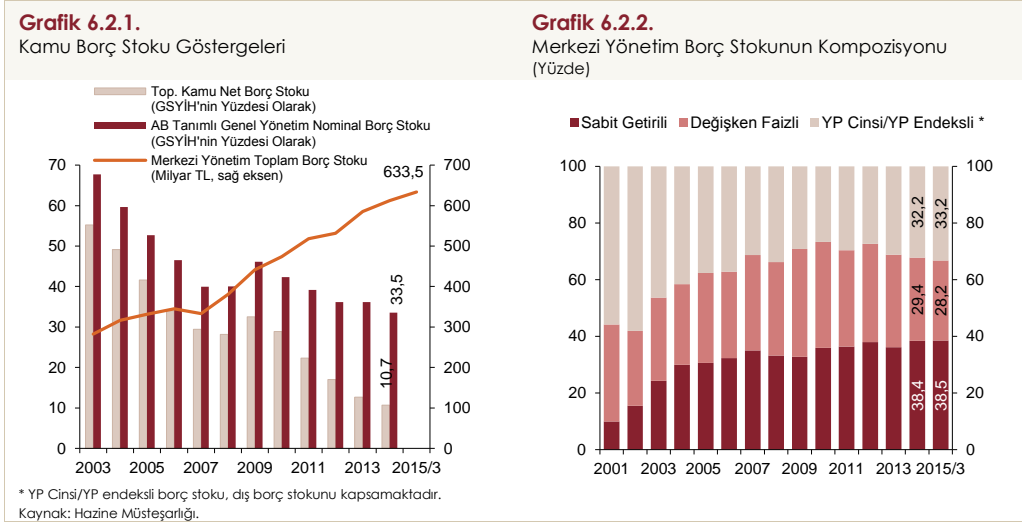
Grafik 6.1.4.Reel KDV ve ÖTV Gelirleri
(Yıllık Yüzde Değişim)

6.2. Kamu Borç Stokundaki Gelişmeler

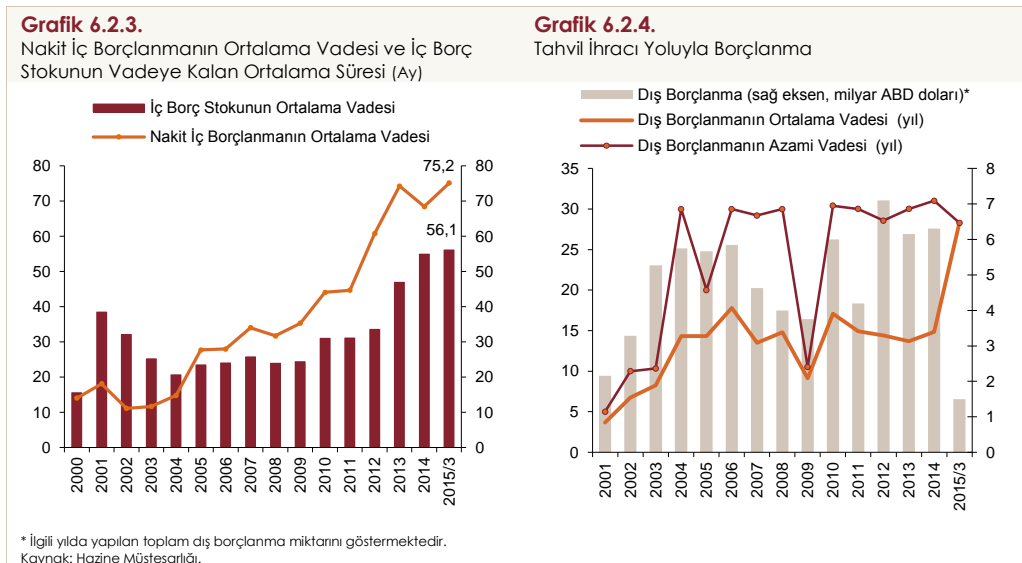
Kamu borç stoku göstergeleri, 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla olumlu bir görünüm sergilemektedir. Toplam kamu net borç stoku ve AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYİH'ye oranları

azalmaya devam etmiş, borç stokunun ortalama vadesi uzamış ve borçlanmanın reel maliyeti son aylarda görece olarak düşük seviyelerde gerçekleşmiştir.

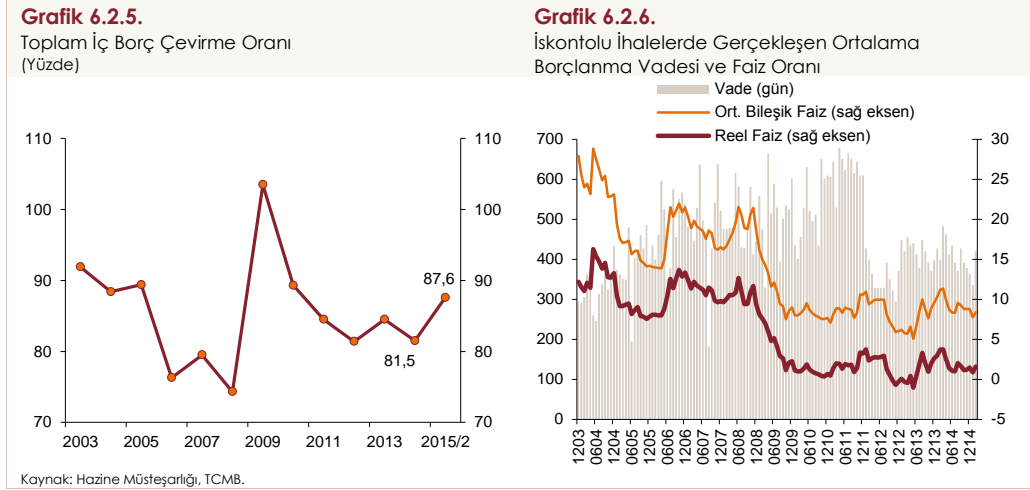
Merkezi yönetim borç stoku, 2015 yılı Mart ayı itibarıyla 633,5 milyar Türk lirası seviyesindedir (Grafik 6.2.1). Toplam kamu net borç stokunun ve AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYİH'ye oranları, 2014 yılında bir önceki yıl sonuna göre sırasıyla 1,9 ve 2,6 puan azalmıştır (Grafik 6.2.1).



Sabit getirili borç senetlerinin toplam borç stoku içindeki payı, 2014 yılı ile aynı seviyededir (Grafik 6.2.2). Ancak iç borçlanmanın döviz ve faiz yapısını incelediğimizde, 2015 yılı ilk iki ayında yapılan sabit faizli borçlanmanın payının bir önceki yıla göre bir miktar arttığı görülmektedir. Kamu mevduatının aylık ortalama borç servisini karşılama oranı yüzde 236,3 düzeyindedir. İç borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi artarak 56,1 ay olmuştur (Grafik 6.2.3). Tahvil ihracı yoluyla gerçekleştirilen dış borçlanmanın tutarı ise 1,5 milyar ABD doları olup, söz konusu borçlanmanın ortalama vadesi 28,3 yıl olmuştur (Grafik 6.2.4).



İç borç çevirme oranı, 2015 yılı Şubat ayı sonunda yüzde 87,6 düzeyindedir (Grafik 6.2.5). 2009 yılının başından 2011 yılının başına kadar hızlı bir düşüş eğilimi kaydettikten sonra, küresel finansal dalgalanmalar ve temkinli para politikası duruşu nedeniyle 2013 yılı ikinci yarısında artmaya başlayan ortalama reel faiz oranı¹ ise, son aylarda daha düşük seviyelerde seyretmektedir (Grafik 6.2.6).



¹ Reel faizler, nominal faiz oranlarının (Hazine'nin yaptığı TL cinsli kuponuz senet ihalesinde kabul edilen ortalama yıllık bileşik faiz oranı) gelecek on iki aylık TÜFE beklentisinden (TCMB Beklenti Anketi) arındırılması suretiyle hesaplanmıştır.

7. Orta Vadeli Öngörüler

Bu bölümde tahminlere temel oluşturan varsayımlar özetlenmekte, bu çerçevede üretilen orta vadeli enflasyon ve çıktı açığı tahminleri ile para politikası görünümü önümüzdeki üç yıllık dönemi kapsayacak şekilde sunulmaktadır.

7.1. Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Finansal Koşullar

2015 yılının ilk çeyreğinde küresel finans piyasalarında döviz kurları ve sermaye akımlarında önemli ölçüde oynaklık kaydedilmiştir. Fed'in faiz artırım sürecine dair belirsizlikler ve Euro Bölgesi'nde toparlanmaya ilişkin endişelerin devam etmesi, gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarının beklentilerin altında kalması ve bazı jeopolitik gelişmelerden dolayı risk endeksleri dalgalı bir seyir izlemiştir. Fed'in para politikasında beklenen normalleşme süreci, diğer taraftan Euro Bölgesi ve Japonya'da ekonomiyi destekleyecek nicel genişleme politikalarının sürdürülmesi bu dönemde ABD dolarının birçok para birimine karşı belirgin şekilde değer kazanmasına neden olmuştur. Diğer taraftan, düşük seyreden ham petrol fiyatlarının Türkiye'nin enflasyon ve dış denge görünümüne olumlu katkı sağlaması, yüksek küresel belirsizlik ortamında Türkiye'ye ilişkin risk algılamasının yataya yakın seyretmesine yardımcı olmuştur. Bu gelişmeler neticesinde yurt içindeki finansal değişkenler de 2015 yılının ilk çeyreğinde oynak bir seyir takip etmiştir.

Enflasyon

Yıllık tüketici enflasyonu, 2015 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla yaklaşık 0,6 puan gerileyerek yüzde 7,61 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyonun yılın ilk üç ayındaki gelişmeleri, geçtiğimiz Rapor'da verilen tahminlerin bir miktar üzerinde kalmıştır. Enflasyondaki düşüşte temel mal grubu fiyatlarındaki baz etkisi belirleyici olurken, olumsuz arz koşullarının gıda fiyatlarında süregelen etkisi ve bunun yemek hizmetleri fiyatlarına yansımaları ise enflasyonu olumsuz etkileyen başlıca unsur olmuştur. Uluslararası petrol fiyatlarının Şubat ayından itibaren yukarı yönlü hareket etmesi nedeniyle petrol fiyatlarının enflasyonu düşürücü yöndeki etkisi bir ölçüde sınırlanmıştır. Ayrıca, ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarındaki yavaşlama ve toplam talepteki zayıf görünüm nedeniyle, birinci çeyrekte Türk lirasında kaydedilen değer kaybının enflasyona yansımaları geçmiş dönemlere kıyasla daha sınırlı olmuştur. Temel mal grubu fiyatlarındaki olumlu görünüme karşın, enflasyon beklentileri ve manşet enflasyonda henüz belirgin bir düzeltme gözlenmemesi hizmet enflasyonundaki yavaşlama sürecini geciktirmektedir.

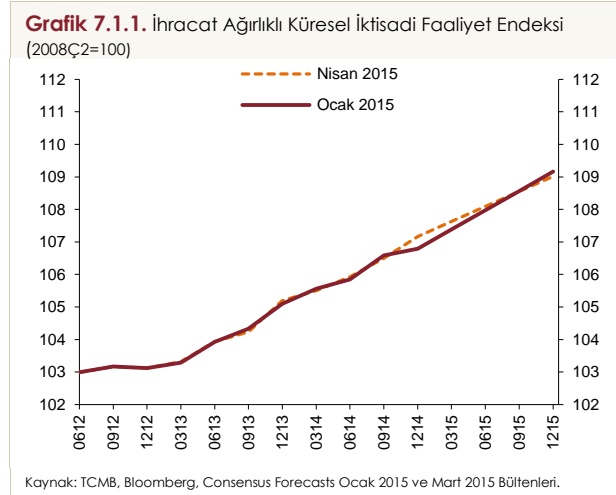
Talep Koşulları

2014 yılı son çeyreğinde GSYİH önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 2,6 oranında artmış, böylelikle yıllık GSYİH büyümesi 2014 yılında yüzde 2,9 olmuştur. Geçmiş dönemlere ait verilerin yukarı yönlü güncellenmesinin de etkisiyle 2014 yılının son iki çeyreğine dair çıktı açığı da yukarı yönlü olarak güncellenmiştir (Tablo 7.1.1, Grafik 7.2.3). Talep tarafından bakıldığında, yılın son çeyreğinde toplam talep kompozisyonunun yurt içi talep lehine değiştiği görülmektedir. Yılın ilk üç çeyreğindeki pozitif

katkının aksine son çeyrekte net ihracat yıllık büyümeye negatif katkı yaparken, nihai yurt içi talebin katkısı özellikle özel tüketim kaynaklı olarak önceki iki çeyreğe kıyasla belirgin şekilde artmıştır.

2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyetin zayıf bir görünüm sergilediğini göstermektedir. Nitekim, sanayi üretimi Ocak-Şubat döneminde 2014 yılı son çeyreğine kıyasla değişmezken, anket göstergeleri Mart ayında zayıf bir üretim düzeyine işaret etmektedir. Mevcut göstergeler ilk çeyrekte hem iç talepte hem de dış talepte azalışa işaret ederken dış talepteki azalışın daha kuvvetli olduğu dikkat çekmektedir. Bu çerçevede, yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetin daha düşük bir ivmeyle artış kaydettiği bir görünüm öngörülmekte olup, bu döneme ait çıktı açığı varsayımı da bu görünüme uygun şekilde aşağı yönlü olarak güncellenmiştir (Tablo 7.1.1).

Dış talep 2014 yılının ikinci yarısında küresel ekonomideki yavaşlama ve jeopolitik gelişmeler kaynaklı olarak zayıflamıştır. Altın hariç ihracat 2014 yılının son çeyreğinde sınırlı oranda artmışken, 2015 yılının ilk çeyreğinde belirgin bir düşüş kaydetmiştir. Dış talep açısından jeopolitik gelişmelerden kaynaklanabilecek aşağı yönlü riskler önemini sürdürmekle birlikte, Avrupa'daki toparlanma işaretleri önümüzdeki dönemde dış talebi destekleyecek bir unsur olabilecektir. Nitekim, ihracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksi bir önceki döneme kıyasla sınırlı ölçüde iyileşmiştir (Grafik 7.1.1). Bu gelişmelere bağlı olarak 2015 yılında iç talebin dış talebe kıyasla daha güçlü olacağı bir görünüm beklenmektedir.

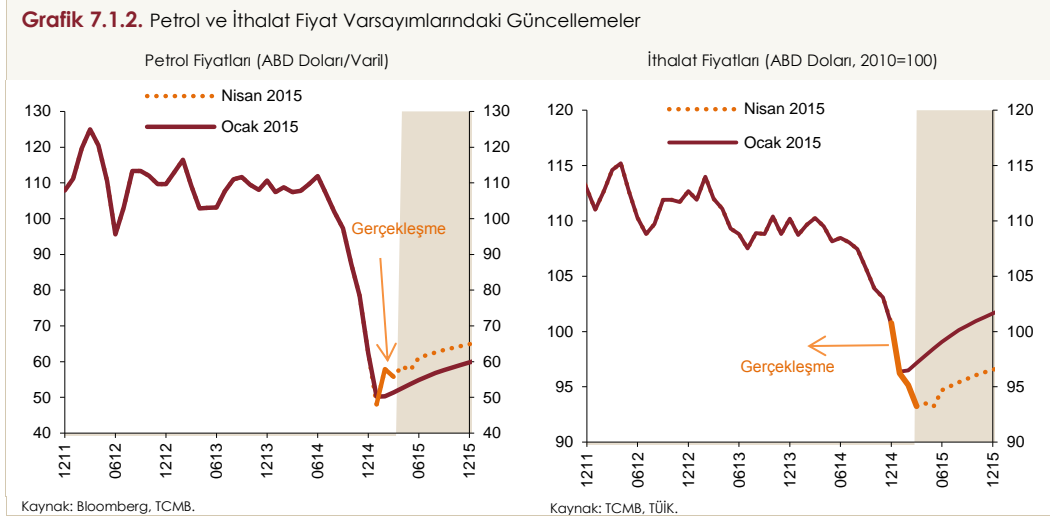


Petrol, İthalat ve Gıda Fiyatları

Yılın ilk çeyreğinde petrol fiyatları bir önceki Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde gerçekleşirken, ABD doları cinsinden ithalat fiyatları ise öngörülen patikanın altında gerçekleşmiştir (Grafik 7.1.2). Bu çerçevede, ortalama petrol fiyatları varsayımı 2015 yılı geneli için yüzde 9, 2016 yılı için ise yüzde 5'e yakın bir oranda yükseltilmiştir (Tablo 7.1.1). Diğer taraftan, ithalat fiyatlarına dair varsayımlarda da aşağı yönlü bir güncelleme yapılmıştır.

2015 yılı ilk çeyrek enflasyonunun bir önceki Rapor'da sunulan tahminlerin üzerinde gerçekleşmesinde önemli rol oynayan petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü güncellenmenin, yılın geri kalanında da ithal fiyatlarındaki aşağı yönlü güncellemeye göre daha belirleyici olacağı değerlendirilmektedir. Gıda fiyatlarında yılın ikinci yarısında özellikle işlenmemiş gıda kaynaklı bir

düzeltilme olma olasılığı göz önüne alınarak, 2015 yıl sonu enflasyon varsayımı yüzde 9 olarak korunmuştur.



Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Orta vadeli tahminler üretilirken vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm esas alınmıştır. Maliye politikasının orta vadeli duruşu için 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program projeksiyonları temel alınmıştır. Bu çerçevede, dönem boyunca sıkı bir maliye politikası duruşu sergileneceği ve faiz dışı harcamaların milli gelire oranının kademeli olarak azalacağı varsayılmıştır.

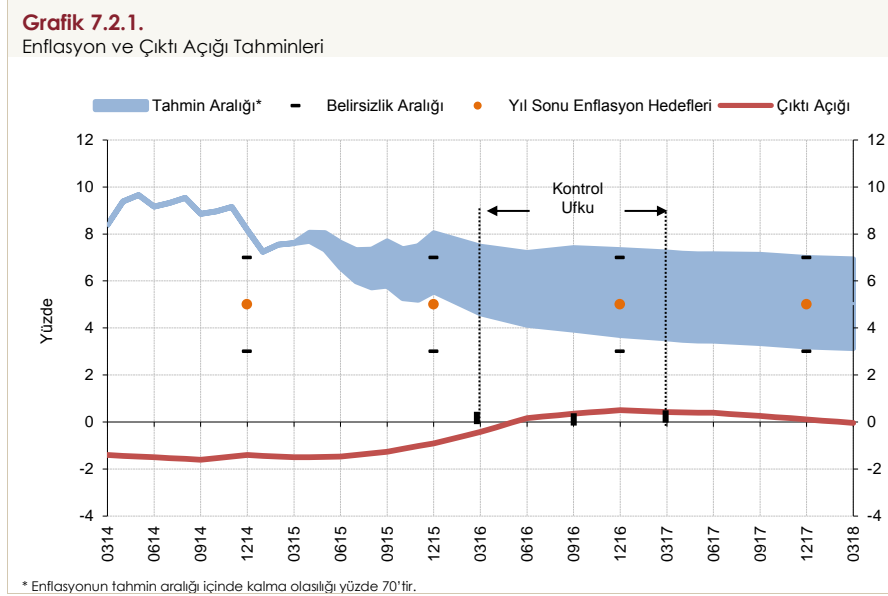
Tablo 7.1.1. Varsayımlardaki Güncellemeler

		Ocak 2015	Nisan 2015
Çıktı Açığı	2014 Ç4	-1,55	-1,40
	2015 Ç1	-1,50	-1,70
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl sonu Yüzde Değişim)	2015	9,0	9,0
	2016-17	8,0	8,0
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2015	-7,3	-11,1
	2016	4,5	2,7
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2015	55	60
	2016	64	67
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2014	1,9	2,0
	2015	2,0	1,9

7.2. Orta Vadeli Görünüm

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. Ayrıca, alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısıyla yıllık kredi büyüme oranının geldiği makul seviyelerin 2015 yılında devam edeceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2015 yılı sonunda yüzde 5,6 ile yüzde 8,0 aralığında (orta noktası yüzde 6,8), 2016 yılı sonunda ise yüzde 3,7 ile yüzde 7,3 aralığında (orta noktası yüzde 5,5) gerçekleşeceği

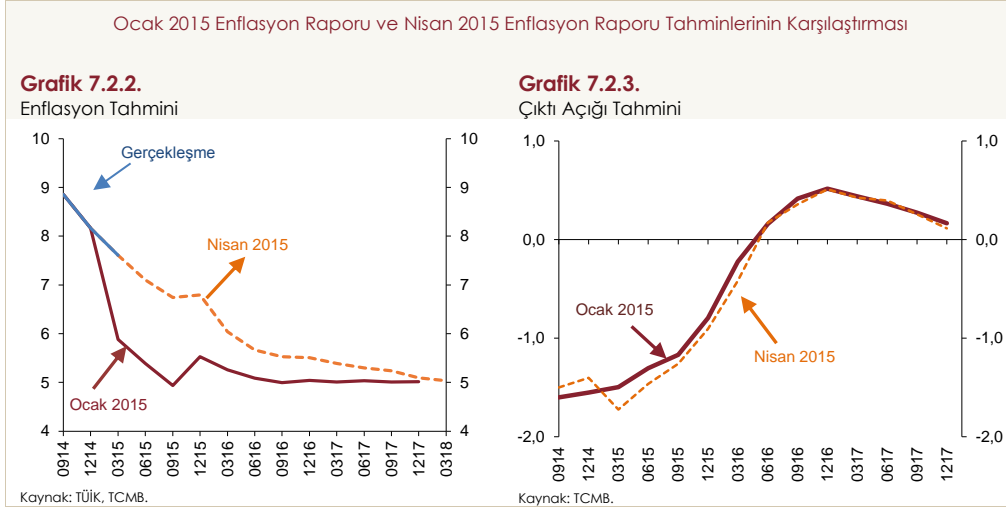
tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).



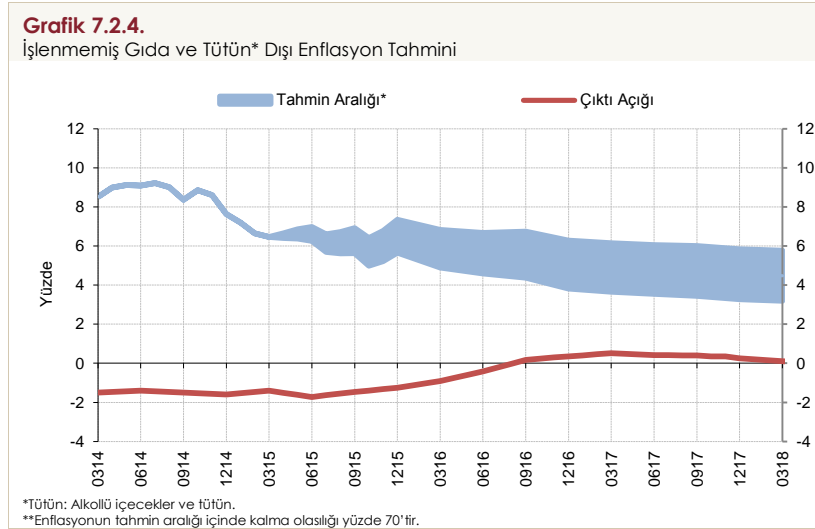
Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 5,5 olarak verilen 2015 yıl sonu enflasyon tahmini 1,3 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu güncellemede, petrol fiyatları ile Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarının Ocak Enflasyon Raporu'nda öngörülenden yüksek gerçekleşmiş olması belirleyici olmuştur. Bu çerçevede, petrol fiyatlarındaki güncellenmenin ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki hareketlerin yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde sırasıyla 0,4 ve 1 puanlık yükseltici etki yapacağı değerlendirilmektedir. İktisadi faaliyette ve çıktı açığında aşağı yönde yapılan güncellenmenin ise 2015 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan düşürücü etkisi olmuştur. Ayrıca, geçtiğimiz Rapor'da yüzde 5 olarak verilen 2016 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 5,5'e çekilmiştir. Bu değişikliğin 0,3 puanı yakın dönemde Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarında yaşanan gelişmelerin gecikmeli etkilerine, 0,2 puanı ise 2016 yılı için petrol fiyatlarında yapılan yukarı yönlü güncellemeye atfedilmektedir.

Baz etkileri enflasyonun 2015 yılı kalanındaki seyri üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. Ağustos ayından sonra baz etkilerinin yıllık enflasyonu yükseltici yönde olacağı tahmin edilmektedir. Bu çerçevede yıllık enflasyonun yılın üçüncü çeyreğine kadar gerileyeceği, dördüncü çeyrekte ise bir miktar yükselerek yüzde 6,8 civarında gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Güncellenen çıktı açığı tahminleri Grafik 7.2.3'te sunulmaktadır. 2014 yılının üçüncü ve dördüncü çeyrek milli gelir gerçekleştirmeleri bir önceki Rapor döneminde öngörülenden daha olumlu olduğundan, bu çeyreklere ilişkin çıktı açığı değerleri bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, 2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler ve öncü göstergeler yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre iç talebi etkileyen faktörlerin daha zayıf seyrettiğine işaret etmektedir. Bu nedenle, 2015 yılına ilişkin çıktı açığı tahminleri, yılın ilk iki çeyreğinde daha belirgin olmak üzere, Ocak Enflasyon Raporu tahminlerine göre sınırlı ölçüde aşağı yönlü güncellenmiştir. Yukarıda da belirtildiği gibi, söz konusu güncellenmenin bir önceki Rapor'a göre 2015 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan aşağı çekeceği tahmin edilmektedir.



İşlenmemiş gıda ve tütün gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeden oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasındadır. Bu nedenle, işlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon tahminleri de kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ile tütün ve alkollü içecekler kalemlerini dışlayan enflasyon tahminleri Grafik 7.2.4'te sunulmaktadır. Bu şekilde hesaplanan enflasyon göstergesinin kademeli bir şekilde yüzde 4,5 civarına gerileyeceği tahmin edilmektedir.



TCMB Tahminlerinin Enflasyon Beklentileri ile Kıyaslanması

İktisadi birimlerin sözleşme ve planlamalarında enflasyon hedeflerini esas almaları, geçici fiyat dalgalanmalarından ziyade enflasyonun orta vadeli eğilimine odaklanmaları büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, referans teşkil etmesi açısından, TCMB'nin mevcut enflasyon tahminlerinin diğer iktisadi birimlerin enflasyon beklentileri ile kıyaslanması önem taşımaktadır. Beklenti Anketi'ne yanıt veren katılımcıların 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin TCMB'nin baz senaryo tahminlerinin üzerinde

seyrettiği gözlenmektedir (Tablo 7.2.1). Ayrıca, enflasyon beklentilerinin bir önceki Rapor dönemine göre sınırlı bir miktar yükselmiş olması beklentilerin ve fiyatlama davranışının yakından takip edilmesini gerekli kılmaktadır.

Tablo 7.2.1.
TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi**
2015 Yıl Sonu	6,8	7,3	5,0
12 Ay Sonrası	5,9	6,9	5,0
24 Ay Sonrası	5,3	6,6	5,0

*Nisan ayı anket verileri.

**2015-2016 dönemi yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.

Kaynak: TCMB.

Grafikler

1. GENEL DEĞERLENDİRME

Grafik 1.1.	Gelişmekte Olan Ülkeler Portföy Akımları ve Döviz Kurları Oynaklık Endeksi	1
Grafik 1.2.	Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye CDS Gelişmeleri	1
Grafik 1.1.1.	TCMB Faizleri ve BIST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri	2
Grafik 1.1.2.	TCMB Fonlaması	2
Grafik 1.1.3.	Piyasa Faizleri ve TCMB Fonlama Faizi	3
Grafik 1.1.4.	28 Ocak – 27 Nisan Arası Getiri Eğrisi	3
Grafik 1.1.5.	Tüketici Kredilerinin Yıllıklandırılmış Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması	4
Grafik 1.1.6.	Ticari Kredilerin Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması	4
Grafik 1.2.1.	Ocak 2015 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler	5
Grafik 1.2.2.	İşlenmemiş Gıda ve Tütün Dışı Enflasyon İçin Ocak 2015 Tahminleri ve Gerçekleşmeler	5
Grafik 1.2.3.	Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I	5
Grafik 1.2.4.	Gıda ve Gıda Dışı Fiyatlar	5
Grafik 1.2.5.	GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep	6
Grafik 1.2.6.	Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları	6
Grafik 1.2.7.	Cari İşlemler Dengesi	7
Grafik 1.2.8.	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	7
Grafik 1.2.9.	Petrol ve İthalat Fiyat Varsayımlarındaki Güncellemeler	7
Grafik 1.3.1.	Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri	8

2. ULUSLARARASI EKONOMİK GELİŞMELER

Grafik 2.1.1.	Küresel Büyüme Oranları	12
Grafik 2.1.2.	Bölgelere Göre Gelişmekte Olan Ülkeler Büyüme Oranları	12
Grafik 2.1.3.	Küresel PMI Endeksleri	13
Grafik 2.1.4.	İmalat Sanayi PMI Endeksleri	13
Grafik 2.1.5.	İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi	14
Grafik 2.2.1.	S&P Goldman Sachs Emtia Fiyatları Endeksleri	14
Grafik 2.2.2.	Ham Petrol (Brent) Fiyatları	14
Grafik 2.2.3.	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Tüketici Fiyat Enflasyonu	15
Grafik 2.2.4.	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Çekirdek Tüketici Fiyat Enflasyonu	15
Grafik 2.3.1.	Küresel Risk İştahı Endeksleri	16
Grafik 2.3.2.	ABD Politika Faizi Vadeli İşlem Oranları	16
Grafik 2.3.3.	Küresel Hisse Senedi Piyasaları Gelişmeleri	17
Grafik 2.3.4.	Gelişmekte Olan Ülkeler Haftalık Fon Akımları	17
Grafik 2.4.1.	Gelişmiş Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler: Ocak 2014 – Nisan 2015	18
Grafik 2.4.2.	Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler: Ocak 2014 – Nisan 2015	18
Grafik 2.4.3.	ABD 10 Yıl Vadeli Hazine Tahvil Getirisi	19

3. ENFLASYON GELİŞMELERİ

Grafik 3.1.	Gruplar İtibarıyla TÜFE	21
Grafik 3.2.	Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı	21
Grafik 3.1.1.	Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları	22
Grafik 3.1.2.	Temel Mal Fiyatları	23
Grafik 3.1.3.	Temel Mal Fiyatları	23
Grafik 3.1.4.	Alt Gruplar İtibarıyla Hizmet Fiyatları	24
Grafik 3.1.5.	Alt Gruplar İtibarıyla Hizmet Fiyatları	24
Grafik 3.1.6.	Hizmet Fiyatları	24
Grafik 3.1.7.	Hizmet Fiyatları Yayılım Endeksi	24
Grafik 3.1.8.	Yemek Hizmetleri ve Gıda Fiyatları	25
Grafik 3.1.9.	Diğer Hizmetler ve Döviz Kuru Sepeti	25
Grafik 3.1.10.	Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I	26
Grafik 3.1.11.	Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I	26
Grafik 3.1.12.	TÜFE ve H Yayılım Endeksleri	26
Grafik 3.1.13.	Temel Enflasyon Göstergeleri SATRİM ve FSCORE	26
Grafik 3.2.1.	Gıda ve Enerji Fiyatları	27
Grafik 3.2.2.	Gıda Fiyatları	27
Grafik 3.2.3.	Seçilmiş İşlenmemiş Gıda Fiyatları	28
Grafik 3.2.4.	Gıda ve Gıda Dışı Fiyatları	28
Grafik 3.2.5.	Petrol ve Seçilmiş Yurt İçi Enerji Fiyatları	28
Grafik 3.2.6.	Yurt İçi Enerji Fiyatları	28

Grafik 3.3.1.	Yurt içi Üretici ve Tüketici Fiyatları	29
Grafik 3.3.2.	İmalat Fiyatları	29
Grafik 3.3.3.	ABD Doları ve Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları	30
Grafik 3.3.4.	Ana Metal ve Petrol Hariç İmalat Sanayi Fiyatları	30
Grafik 3.4.1.	12 ve 24 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri	30
Grafik 3.4.2.	Enflasyon Beklentileri Eğrisi	30
Grafik 3.4.3.	Gelecek 12 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı	31
Grafik 3.4.4.	Gelecek 24 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı	31
4. ARZ VE TALEP GELİŞMELERİ		
Grafik 4.1.1.	GSYİH Yıllık Büyümesi ve Üretim Yönünden Katkıları	42
Grafik 4.1.2.	GSYİH Çeyreklik Büyümesi ve Üretim Yönünden Katkıları	42
Grafik 4.1.3.	GSYİH Yıllık Büyümesi ve Üretim Yönünden Katkıları	43
Grafik 4.1.4.	Yıllık Büyüme Oranları	43
Grafik 4.1.5.	Sanayi Üretim Endeksi	43
Grafik 4.1.6.	Sanayi Üretim Endeksi	43
Grafik 4.1.7.	PMI ve PMI Üretim	44
Grafik 4.1.8.	İYA Son Üç Ay Üretim ve Gelecek Üç Ay Üretim Beklentisi	44
Grafik 4.2.1.	Talep Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları	44
Grafik 4.2.2.	Yıllık Büyüme Oranları	44
Grafik 4.2.3.	Özel Yatırımlar ve GSYİH	45
Grafik 4.2.4.	Özel ve Kamu Kesimi Talebi	45
Grafik 4.2.5.	Tüketim Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri	46
Grafik 4.2.6.	Makine-Ekipman Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri	46
Grafik 4.2.7.	İç Piyasa Araç Satışları	46
Grafik 4.2.8.	İYA-İç Piyasa Sipariş Beklentileri	46
Grafik 4.2.9.	Mal ve Hizmet İhracat ve İthalatı ile GSYİH	47
Grafik 4.2.10.	İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri	47
Grafik 4.2.11.	Tüketici Güven Endeksi	48
Grafik 4.2.12.	Kredi Kartı Harcamaları ve Tüketici Kredisi Faiz Oranı	48
Grafik 4.2.13.	Yatırım ve İstihdam Eğilimi	48
Grafik 4.2.14.	Küresel PMI	48
Grafik 4.2.15.	Çıktı Açığı	49
Grafik 4.2.16.	Cari İşlemler Dengesi	49
Grafik 4.3.1.	İşsizlik Oranları	50
Grafik 4.3.2.	Tarım Dışı İstihdam ve İşgücünün Çalışabilir Yaştaki Nüfusa Oranı	50
Grafik 4.3.3.	Tarım Dışı İstihdamdaki Aylık Yüzde Değişime Katkıları	50
Grafik 4.3.4.	Sanayi Üretimi, İstihdamı ve Diğer Metalik Olmayan Mineral Madde Üretimi	50
Grafik 4.3.5.	İYA İstihdam Beklentisi ve PMI İstihdam Değeri	51
Grafik 4.3.6.	Kariyer.net Toplam İlan Başına Başvuru ve Tarım Dışı İşsizlik Oranı	51
Grafik 4.3.7.	Hanehalkı Yurt İçi Tüketimi ve Reel Ücret Ödemeleri	52
Grafik 4.3.8.	Birim Ücret	52
5. FİNANSAL PİYASALAR VE FİNANSAL ARACILIK		
Grafik 5.1.	Finansal Koşullar ve Kredi Büyümesi	71
Grafik 5.2.	Finansal Koşullar Endeksine Katkıları	71
Grafik 5.1.1.	10 Yıl Vadeli ABD Hazine Tahvil Faizleri ve Faiz Oynaklığı Endeksi	72
Grafik 5.1.2.	Gelişmekte Olan Ülkeler Döviz Kurları Oynaklık Endeksi (JPMVXYEM)	72
Grafik 5.1.3.	Bölgesel EMBI Endeksleri	73
Grafik 5.1.4.	Kümülatif Kredi Temerrüt Takası (CDS) Değişimleri	73
Grafik 5.1.5.	Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Hareketleri	73
Grafik 5.1.6.	Türkiye'deki Portföy Hareketleri	73
Grafik 5.1.7.	TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısında Değeri	74
Grafik 5.1.8.	Kur Sepeti (0,5*ABD doları + 0,5*Euro) ve Ülke Risk Primi	74
Grafik 5.1.9.	Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı	74
Grafik 5.1.10.	Çeşitli Vadelerde 25 Delta Risk Reversal Pozisyonu	74
Grafik 5.1.11.	Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları	75
Grafik 5.1.12.	Mevduat Dışı YP Yükümlülüklerinin Vade Dağılımı	75
Grafik 5.1.13.	TCMB Fonlaması	76
Grafik 5.1.14.	TCMB Faizleri ve BIST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri	76
Grafik 5.1.15.	Piyasa Faizleri ve TCMB Fonlama Faizi	76

Grafik 5.1.16.	28 Ocak – 27 Nisan Arası Getiri Eğrisi	76
Grafik 5.1.17.	Bankaların Döviz İmkânını Kullanma Oranları	77
Grafik 5.1.18.	TCMB Döviz Rezervleri	77
Grafik 5.1.19.	Döviz Rezerv Opsiyonu Katsayıları (ROK)	78
Grafik 5.1.20.	Beş Yıl Vadeli Piyasa Faizleri	78
Grafik 5.1.21.	Altı Ay Vadeli Piyasa Faizleri	78
Grafik 5.1.22.	Geçtiğimiz Rapor Dönemine Göre Beş Yıl Vadeli Piyasa Faizlerindeki Değişim	79
Grafik 5.1.23.	Geçtiğimiz Rapor Dönemine Göre Altı Ay Vadeli Piyasa Faizlerindeki Değişim	79
Grafik 5.1.24.	BIST Repo-Ters Repo Pazarı Gecelik Faiz Beklentisi	79
Grafik 5.1.25.	Enflasyon Beklentisi Eğrisi	79
Grafik 5.1.26.	Türkiye'nin İki Yıllık Reel Faizi ve Gösterge Faiz	80
Grafik 5.1.27.	İki Yıllık Reel Faizler	80
Grafik 5.1.28.	Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler	80
Grafik 5.1.29.	TL Ticari Kredi Faizindeki Gelişmeler	80
Grafik 5.1.30.	TL Ticari Kredi ve TL Mevduat Faizi	81
Grafik 5.1.31.	Bankaların Fonlama Maliyetine Dair Göstergeler	81
Grafik 5.2.1.	Yurt İçi Kredi Stoku ve Net Kredi Kullanımı	81
Grafik 5.2.2.	Firmaların Yurt Dışından Sağladığı Kredi Stoku ⁽¹⁾ ve Yıllık Net Kredi Kullanımı	81
Grafik 5.2.3.	Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları	82
Grafik 5.2.4.	Kredilerin Yıllıklandırılmış Büyüme Hızları	82
Grafik 5.2.5.	Tüketici Kredilerinin Yıllıklandırılmış Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması	83
Grafik 5.2.6.	Tüketici Kredileri Yıllıklandırılmış Büyüme Hızları	83
Grafik 5.2.7.	Ticari Kredilerin Yıllıklandırılmış Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması	83
Grafik 5.2.8.	TL ve YP Ticari Kredilerin Yıllıklandırılmış Büyüme Hızları	83
Grafik 5.2.9.	Kredi ve Mevduat Büyümesi	84
Grafik 5.2.10.	M2 Para Arzı ve Krediler	84
Grafik 5.2.11.	M3 Para Arzının Bilanço Karşılıklarının Seyri	85
Grafik 5.2.12.	Emisyon ve Cari Tüketim Harcamaları	85
6. KAMU MALİYESİ		
Grafik 6.1.	Merkezi Yönetim Bütçe Açığı	87
Grafik 6.2.	AB Tanımlı Kamu Borç Stoku	87
Grafik 6.1.1.	Merkezi Yönetim Bütçe Dengeleri	88
Grafik 6.1.2.	Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri ve Faiz Dışı Harcamalar	88
Grafik 6.1.3.	Reel Vergi Gelirleri	90
Grafik 6.1.4.	Reel KDV ve ÖTV Gelirleri	90
Grafik 6.2.1.	Kamu Borç Stoku Göstergeleri	91
Grafik 6.2.2.	Merkezi Yönetim Borç Stokunun Kompozisyonu	91
Grafik 6.2.3.	Nakit İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi ve İç Borç Stokunun Vadeye Kalan Ortalama Süresi	91
Grafik 6.2.4.	Tahvil İhracı Yoluyla Borçlanma	91
Grafik 6.2.5.	Toplam İç Borç Çevirme Oranı	92
Grafik 6.2.6.	İskontolu İhalelerde Gerçekleşen Ortalama Borçlanma Vadesi ve Faiz Oranı	92
7. ORTA VADELİ ÖNGÖRÜLER		
Grafik 7.1.1.	İhracat Ağırlıklı Küresel İktisadi Faaliyet Endeksi	94
Grafik 7.1.2.	Petrol ve İthalat Fiyat Varsayımlarındaki Güncellemeler	95
Grafik 7.2.1.	Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri	96
Grafik 7.2.2.	Enflasyon Tahmini	97
Grafik 7.2.3.	Çıktı Açığı Tahmini	97
Grafik 7.2.4.	İşlenmemiş Gıda ve Tütün Dışı Enflasyon Tahmini	97

Tablolar

2. ULUSLARARASI EKONOMİK GELİŞMELER

Tablo 2.1.1.	2014 ve 2015 Yılı Sonuna İlişkin Büyüme Tahminleri	13
Tablo 2.2.1.	2015 ve 2016 Yılı Sonuna İlişkin Enflasyon Tahminleri	16

3. ENFLASYON GELİŞMELERİ

Tablo 3.1.1.	Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları	23
Tablo 3.3.1.	Yİ-ÜFE ve Alt Kalemler	29

6. KAMU MALİYESİ

Tablo 6.1.1.	Merkezi Yönetim Bütçe Büyüklükleri	88
Tablo 6.1.2.	Merkezi Yönetim Faiz Dışı Harcamaları	89
Tablo 6.1.3.	Merkezi Yönetim Genel Bütçe Gelirleri	90

7. ORTA VADELİ ÖNGÖRÜLER

Tablo 7.1.1.	Varsayımlardaki Güncellemeler	95
Tablo 7.2.1.	TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler	98

Son Enflasyon Raporlarında Yayınlanan Kutular

2015-I

- 3.1. Petrol Fiyatlarının Tüketici Fiyatları Üzerindeki Etkileri
- 3.2. Uluslararası Hububat Fiyatlarının Yurt İçi Fiyatlara Yansımaları
- 3.3. 2015 Yılı Tüketici Enflasyonunda Baz Etkilerinin Rolü
- 4.1. Türkiye'de Şirketlerin Borç Dolarizasyonu ve Büyüme Performansı
- 4.2. Uluslararası Enerji Fiyatlarının Makroekonomik Etkileri
- 5.1. Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi
- 7.1. 2014 Yılı Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Değişimlerin Kaynakları

2014-IV

- 2.1. Gelişmekte Olan Ülke Tahvil Piyasalarına Yönelen Fon Akımlarının Belirleyicilerinin Zamana Göre Değişimi
- 3.1. Enflasyonun Çıktı Açığı ve Kredilere Duyarlılığı
- 4.1. Cari Denge Dalgalanmaları ve Cari Açık Düzeltmeleri
- 5.1. Çekirdek Olmayan Yükümlülükler
- 5.2. Uluslararası Sermaye Akımları ve Yurt İçi Kredi Büyümesi
- 5.3. Sermaye Hareketleri ve Kredi Büyümesi: Makroihtiyati Önlemlerin Etkisi

2014-III

- 3.1. Türkiye'de Enflasyonun İş Çevrimlerine Duyarlılığı
- 4.1. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Verilerini Mevsimsellikten Arındırma: Doğrudan ve Dolaylı Yaklaşım
- 4.2. Türkiye Dış Ticaretinde Reel ve Cari Dengelenme Öngörülmesi
- 5.1. Kredi Büyümesi ve Cari Denge
- 5.2. Türkiye'de Tüketici ve Ticari Kredilerin Cari Açıkla İlişkisi
- 5.3. Bankacılık Sistemi TL Fonlama İhtiyacı Alt Bileşenleri ve TL Kredi İlişkisi
- 5.2. Türkiye'de Firmaların Krediyeye Erişimi: Anket Sonuçlarına Dayalı Bir İnceleme

2014-II

- 4.1. İnşaat Yatırım Harcamalarına İlişkin Güncellemeler
- 4.2. 2013 Yılında Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Akımları: Fed Politika Değişikliğinin Etkileri
- 5.1. Getiri Eğrileri Kullanılarak Döviz Kuru Hareketlerinin Öngörülmesi
- 5.2. Türkiye'de Şirketlerin Yabancı Para Borçluluğu ve Kur Riski

2014-I

- 3.1. Baz Etkilerinin 2014 Yılı Tüketici Enflasyonuna Yansımaları
- 4.1. Özel Sektör Makine-Teçhizat Yatırımlarının Belirleyicileri
- 4.2. Kurulan Şirket Sayıları ve İş Döngüleri
- 4.3. Karşılama Oranını Etkileyen Faktörler
- 4.4. Türkiye'de İhracatın Gelir ve Fiyat Esnekliklerine Bir Bakış: Bölgesel Farklılıkların Önemi
- 5.1. BDDK Tedbirleri
- 6.1. Yapısal Bütçe Dengesi ve Mali Duruş
- 7.1. 2013 Yılı Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Değişimlerin Kaynakları

2013-IV

- 1.1. Para Piyasaları ve TCMB
- 2.1. Para Politikası İletişiminde "Sözle Yönlendirme"
- 3.1. TÜFE ve Alt Gruplarda İthalat Fiyatları ve Döviz Kuru Geçişkenliği
- 4.1. Köprü Günü Değişkenin Sanayi Üretim Endeksi Üzerindeki Etkisi
- 4.2. Kamu Harcamalarının GSYİH Büyümesine Katkısı
- 4.3. Türkiye'de Konut Kiralarında Katılık Derecesi
- 4.4. Türkiye'nin Nüfus ve Sosyal Yapısındaki Değişimlerin Hanehalkı Tasarrufları Üzerindeki Etkileri
- 5.1. Oynak Sermaye Akımlarını İlimlaştırma Makro-İhtiyati Tedbirlerin Etkinliği: Türkiye Örneği
- 5.2. Arakazanç Ticareti (Carry Trade) Getirileri
- 6.1. Türkiye'de Kamu Harcama Şoklarının Reel Kur ve Dış Ticaret Dengesi Üzerindeki Etkileri

Kısaltmalar

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	Borsa İstanbul
CDS	Kredi Temerrüt Takası
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
ECB	Avrupa Merkez Bankası
EMBI	Gelişmekte Olan Piyasalar Tahvil Endeksi
EPDK	Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
EPFR	Emerging Portfolio Fund Research
FAO	Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü
FED	Amerikan Merkez Bankası
FKE	Finansal Koşullar Endeksi
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
İYA	İktisadi Yönelim Anketi
KDV	Katma Değer Vergisi
KFP	Kapsanmamış Faiz Paritesi
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KOBİ	Küçük ve Orta Bütçeli İşletmeler
ODA	Orta Doğu ve Afrika Bölgesi
OSD	Otomotiv Sanayii Derneği
OVP	Orta Vadeli Program
ÖTV	Özel Tüketim Vergisi
PMI	Satın Alma Yöneticileri Endeksi
PPK	Para Politikası Kurulu
ROM	Rezerv Opsiyonu Mekanizması
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TİM	Türkiye İhracatçılar Meclisi
TMO	Toprak Mahsülleri Ofisi
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜRKESD	Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği
YP	Yabancı Para

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		