

# EKONOMİ RAPORU

**TURKISHBANK**

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Ekim 2016

## İÇİNDEKİLER

Kilometre Taşları, <i>Ege CANSEN</i> .....	1
Sui Generis, <i>Tuğrul BELLİ</i> .....	2
Bütçe ve Kamu Finansmanı .....	3
Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret .....	4
Üretim ve Büyüme .....	5
Enflasyon ve Faizler .....	6
Parasal Göstergeler .....	7

## KİLOMETRE TAŞLARI

*EGE CANSEN*

### **DEUTSCHE BANK VE LEHMAN BROTHERS**

1,7 trilyon Euro "Bilanço Büyüklüğü" ile Deutsche Bank Almanya'nın en büyük bankasıdır. Almanya ise 3 trilyon Euro GSYİH ile Dünya'nın dördüncü, Avrupa'nın en büyük ve en sağlıklı ekonomisidir. İşte bu dev ülkenin dev bankası bugün "Tarzan zor durumda" dedikoduları yüzünden halkın güvenini kısmen kaybetmiştir. Güven (İngilizcesi "trust") bankacılıkta yaşamsal derecede önemlidir. Bankaların en büyük varlığı parasal sermayeleri değil, halkın o bankaya duyduğu güvendir. Halkın, yani mevduat sahiplerinin veya bankanın çıkardığı tahvil veya bonoları alanların güveni devam ettikçe, değil Deutsche Bank gibi bir dev, bir küçük banka bile kolay, kolay batmaz. Hele ülkede bir finansal kriz yoksa.

Söylenen şudur: Bir banka olmamakla birlikte en az bir banka kadar Amerikan finans sisteminin taşıyıcı kolonlarından biri olan Lehman Brothers battı. Çünkü Amerikan hükümeti "halkın parasıyla özel banka kurtaramam" ilkesine sadık kalmak uğruna LB'nin imdadına yetişmedi. Başta Yunanistan, Portekiz ve şimdi de İtalya'ya benzer "ilkeli davran" aklı veren Alman hükümeti de aynı ilkeye kendisi sadık kalmak zorundadır. Dolayısıyla az bir yardımla kısa zamanda ayağa kalkması mümkün olan Deutsche Bank'a Merkel el uzatamayacaktır. Benim kanaatim ise aksi yönde. El altından Deutsche Bank'ın batmaması için her şey yapılacaktır.

Amerika, ilkeli davranacağım diye Lehman Brothers'ı kurtarmadı. Bin pişman oldu. Ateş bacayı sarınca çok daha "ilkesiz" işler yaptı. Şimdi de Deutsche Bank'a "ipotek teminatlı varlık" satışlarında katakulli yaptı diye kestiği 14 milyar dolar cezaı kapalı kapılar ardındaki pazarlıklar sonucunda 5,4 milyar dolara indirdiği konuşuluyor.

**ORTA VADELİ PROGRAM NE KADAR GERÇEKÇİ?**

*Kabul edelim ki 2016 yılında Türkiye'nin başına gelenler pişmiş tavuğun başına gelmemiştir. Seneye Rusya kriziyle başladı. Sonrasında tırmanan terör olayları ve bunun neticesinde turizmde daha da artan kayıplar. Mülteciler sorununun giderek artan maddi yükü. 15 Temmuz faciası, FETÖ operasyonları, Moody's'in notumuzu "çöp"e çekme kararı ve Suriye ve son olarak da Irak'ta askeri operasyonlar ve bunların maliyeti. Küresel ölçekte de, Fed'in papatya falına dönen faiz kararı meselesi yıl boyunca gündemdeki yerini korudu (ve koruyacağı da benziyor). Bu noktada, Orta Vadeli Program Hükümetin artan sorunları çözmedeki ciddiyetini ve kararlılığını ortaya koyması ve ekonomik aktörlerin de önlerini görmeleri açısından önemli bir belge niteliği taşıyor. Bu nedenle OVP'nin mümkün olduğunca gerçekçi ve yol gösterici bir şekilde hazırlanması her zamankinden daha fazla önem arz etmekte.*

*OVP'de ilk göze çarpan rakamlardan biri önceki OVP'de %4.5 olarak hedeflenen 2016 yılı milli hasıla artışının %3.2'ye çekilmiş olması. Bu hiç şaşırtıcı değil, çünkü ilk 6 ayda ekonomi %3.9 büyümüş olmasına karşın, 3. çeyrekte büyümenin tamamen durmuş olduğu ortada. Son çeyrekte ise oldukça yüksek bir baz etkisi nedeniyle (geçen sene 4. çeyrekte büyüme "sürpriz" bir şekilde %5.7 gelmişti), ekonomi bir parça hareketlense bile, bunu büyüme rakamlarında görme ihtimalimiz düşük. Benim 2016 tahminim %2.7. OVP'de 2017 büyümesi ise %4.4 olarak hedeflenmiş. Bu ancak yukarıda sıraladığım sorunlar çözüldürse mümkün. Özellikle Türkiye ekonomisinin zayıf geçen büyüme yıllarından sonra zıplama yaptığı bundan önce çok görülen bir olgu. Ancak çözüm bekleyen sorunların ağır ve oldukça fazla olduğunu da unutmayalım.*

*Öte yandan, %4.4'lük büyüme hedefi ile %4.2'lik cari açık hedefinin birbiriyle çelişmesi söz konusu. Bu sene (%3 civarında gelecek bir büyüme altında) 31.3 milyar dolar cari açık öngörülmüş. Önümüzdeki sene büyüme yüzde 4.4'e çıkarken cari açığın sadece 700 milyon dolar artarak milli gelirin %4.2'sine gerilemesi hedefleniyor. Evet, belki turizm gelirlerinde öngörüldüğü gibi 4.9 milyar dolar bir miktar toparlanma söz konusu olabilir. Ancak, büyüme ile birlikte ithalatta da bir artış söz konusu olacaktır. Ayrıca bu senenin ilk yarısında gördüğümüz petrol fiyatlarının olumlu etkisi tamamen ortadan kalkmış olacak ve büyük ihtimalle önümüzdeki senenin tamamında bu senenin üzerinde seyreden petrol fiyatları ile karşı karşıya kalacağız. (OVP'de 2017 için ortalama petrol fiyatı 50.7 dolar olarak alınmış. Halbuki, bugün itibarıyla fiyatlar 53 dolar civarında.) Uzun lafın kısıması, %4.4'lük büyüme ancak yurtiçi nihai talep artışıyla sağlanabilir, bu da cari açığın %5'in üzerine çıkmasını gerektirir.*

*Öte yandan, cari açık %4.2'de kalsa bile, bu durum döviz kurları üzerinde baskının devam etmesi anlamına geliyor. Seneye (yeni ABD Başkanı'nın da seçilmiş olması ile) Fed'in faiz artırımlarına başlayacağını da dikkate alırsak ortalama 3.18 dolar kuru biraz düşük kalıyor. (Bu gidişle zaten seneye bu kur seviyesinden başlayacağız sanki!) Daha yüksek bir kur seviyesi demek, ister istemez daha yüksek bir enflasyon seviyesi de demek. Enflasyon ise 2016'da yüzde 6.5 olarak hedeflenmiş. Tuturulması zor olmakla birlikte, açıklığı az dikkate alınacak hedeflerden biri bu.*

*Son olarak da özellikle %4.4'lük büyüme rakamını tuturmaya yönelik olduğu düşünülen maliye politikasındaki genişleme paralelinde bütçe açığında öngörülen %36 oranındaki artış konusuna değinirsek: Bu artışın büyümeyi destekleyecek şekilde üretimi, yatırımı, ihracatı, istihdamı artırmaya ve bölgesel gelişmişlik farklarını azaltmaya yönelik olarak kamu harcamalarına yapılan tahsislerden kaynaklandığı ifade edilmiş. Ancak, ben bunun daha çok artan zorunlu harcamalar nedeniyle yapılmak zorunda kalınan bir artış olduğu kanısındayım. Öte yandan, bütçe açığındaki bu artışın öncelikle tahvil ve dolaylı olarak da piyasa faizlerinde bir taban oluşturacağı da muhakkak.*

*Bir de OVP'nin makroekonomik politikalara ve yapısal reformlara değinen sözel kısmı var. Esasen Türkiye'de şu anda en acil ve öncelikli olan reformun sağlıklı bir yatırım ortamının yeniden tesis edilmesi olması gerekiyor. Ancak son yıllarda devamlı olarak kan kaybeden özel sektör yatırımları için 2017'de bile artış öngörüsü sadece %4.0! (Belki de gerçekçi olan da bu!) Yatırımlarda ciddi bir patlama sağlayamadıkça sürdürülebilir bir kalkınmadan bahsetmek de imkansız. Yatırım ortamının tesis edilebilmesi için ise her şeyden önce süratle adil, bağımsız ve hızlı işleyen bir hukuk sisteminin oluşturulması ve kalıcı bir güven ve huzur ortamının sağlanması gerekiyor.*

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Son 4 ayda 40 milyar TL açık bekleniyor!

- Bütçe fazlası Ağustosta azalarak da olsa devam ediyor. Bu ay faiz-dışı harcamalar %25 artarken, gelirlerdeki artış %19 olmuş. 8 ay toplamında ise bütçe fazlası 4.9 milyar TL ile (açıkçası biraz da şaşırtıcı bir şekilde) geçen senenin 4.2 milyar TL kadar üzerinde. Ancak OVP'ye göre bu sene sonunda tahmin edilen bütçe açığı 34.6 milyar TL. Yani, yılın son 4 ayında bütçe 40 milyar TL açık verecek.
- Uzun zamandan beri ilk defa bu ay sermaye giderlerinde bir artış söz konusu. Ancak bu ay %91 gibi çok yüksek bir oranda artmış olmasına karşın toplam sermaye giderleri ilk 8 ay sonunda hâlâ geçen senenin aynı dönemine göre %6 daha düşük.

	2015 Ağus	2016 Ağus	Artış	2015 Oca-Ağu	2016 Oca-Ağu	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>37,545,889</b>	<b>47,273,113</b>	<b>25.9%</b>	<b>319,713,196</b>	<b>363,538,820</b>	<b>13.7%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>33,927,505</b>	<b>42,424,195</b>	<b>25.0%</b>	<b>281,326,222</b>	<b>328,101,659</b>	<b>16.6%</b>
Personel Giderleri	9,946,150	11,671,457	17.3%	83,661,301	100,959,780	20.7%
Sosyal Gv.Kur.Devlet Primi	1,676,267	1,993,155	18.9%	13,717,115	16,552,053	20.7%
Mal ve Hizmet Alımları	3,054,921	4,060,450	32.9%	25,319,674	30,087,071	18.8%
Cari Transferler	15,074,638	18,090,358	20.0%	119,943,408	145,473,689	21.3%
Sermaye Giderleri	2,643,079	5,053,298	91.2%	25,152,154	23,688,918	-5.8%
Sermaye Transferleri	761,715	592,280	-22.2%	5,044,805	3,826,540	-24.1%
Borç Verme	770,735	963,197	25.0%	8,487,765	7,513,608	-11.5%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>3,618,384</b>	<b>4,848,918</b>	<b>34.0%</b>	<b>38,386,974</b>	<b>35,437,161</b>	<b>-7.7%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>42,783,971</b>	<b>50,865,003</b>	<b>18.9%</b>	<b>320,352,298</b>	<b>368,409,092</b>	<b>15.0%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>40,939,022</b>	<b>49,482,879</b>	<b>20.9%</b>	<b>307,868,520</b>	<b>354,370,510</b>	<b>15.1%</b>
Vergi Gelirleri	38,062,898	45,425,215	19.3%	268,727,231	298,090,158	10.9%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	581,560	899,180	54.6%	12,526,935	18,828,405	50.3%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	55,114	69,931	26.9%	1,652,715	1,822,881	10.3%
Faizler, Paylar ve Cezalar	2,101,267	2,918,151	38.9%	17,651,604	23,853,683	35.1%
Sermaye Gelirleri	137,596	131,268	-4.6%	7,076,449	10,950,320	54.7%
Atacaklardan Tahsilat	587	39,134	6566.8%	233,586	825,063	253.2%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>1,695,142</b>	<b>1,233,622</b>	<b>-27.2%</b>	<b>9,607,535</b>	<b>10,830,592</b>	<b>12.7%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>149,807</b>	<b>148,502</b>	<b>-0.9%</b>	<b>2,876,243</b>	<b>3,207,990</b>	<b>11.5%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>5,238,082</b>	<b>3,591,890</b>	<b>-31.4%</b>	<b>639,102</b>	<b>4,870,272</b>	<b>662.0%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>8,856,466</b>	<b>8,440,808</b>	<b>-4.7%</b>	<b>39,026,076</b>	<b>40,307,433</b>	<b>3.3%</b>

- Temmuzdaki azalıştan sonra Ağustosta gelir vergisinde bir miktar toparlanma göze çarpıyor. Gene de tüm senenin en düşük 2. artış oranı söz konusu. İşsizlikteki artışın bu aylarda devam etmesi kuvvetle muhtemel. Bu ay dahilde alınan KDV'de de belirgin bir yavaşlama söz konusu. İç ekonomik aktivitedeki zayıflığa işaret etmekte. Gümrük vergilerinde ise artış söz konusu. Bu ayla birlikte cari açığın da geçen senenin aynı ayına göre arttığını gözlemleyeceğiz.

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos
<b>Gelir Vergisi</b>	14.8%	12.2%	14.6%	14.8%	15.9%	16.2%	-0.2%	12.0%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	14.4%	11.4%	6.2%	3.5%	18.7%	-6.7%	38.9%	7.3%
<b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>	17.4%	0.2%	10.7%	5.4%	7.5%	5.7%	4.8%	8.6%
<b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>	17.2%	32.6%	4.1%	0.5%	32.9%	18.6%	-26.8%	-7.4%
<b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları</b>	-9.7%	8.4%	38.3%	-3.3%	27.7%	45.6%	12.6%	19.2%
<b>Gümrük Vergileri</b>	15.0%	40.0%	19.2%	-4.4%	1.2%	13.8%	-11.0%	21.8%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	-2.6%	26.1%	14.6%	-14.3%	-3.4%	-1.2%	-12.1%	10.5%

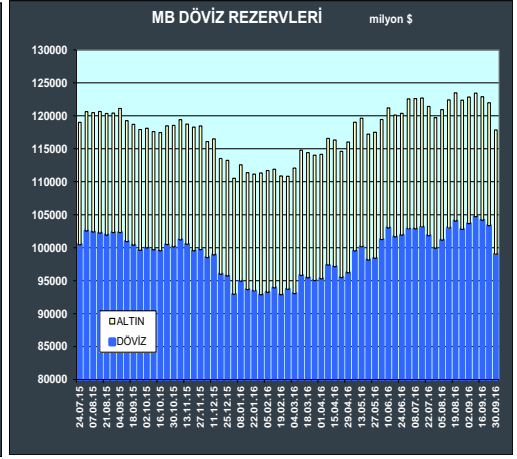
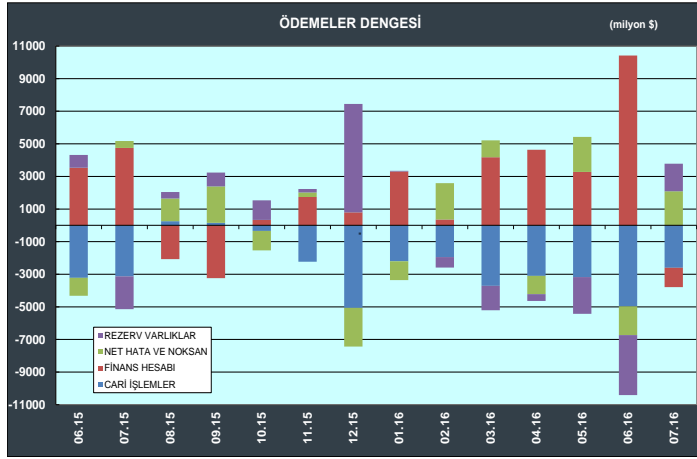
- Hazine nakit gerçekleştirmelerine göre, gelirlerde Eylülde %55 gibi çok yüksek oranlı bir artış söz konusu. Ancak bayram tatili ve gelir tahakkuk-tahsilat dönem farklılıkları nedeniyle bu artışı sağlıklı bir şekilde yorumlamak mümkün değil. Öte yandan, bu ay faiz-dışı giderler de %8.4 artış ile beklentilerin oldukça altında gerçekleşmiş durumda. Sonuçta, geçen senenin aynı ayına göre bütçe nakit açığı 16.5 milyar TL ile geçen senenin yaklaşık 10 milyar TL altında.

BÜTÇE NAKİT GERÇEKLEŞMELERİ	Eyl.15	Eyl.16	%
<b>1. GELİRLER <sup>(2)</sup></b>	<b>23.033</b>	<b>35.648</b>	<b>54,8%</b>
<b>2. GİDERLER</b>	<b>49.248</b>	<b>53.237</b>	<b>8,1%</b>
FAİZ DIŞI GİDERLER	43.265	46.901	8,4%
FAİZ ÖDEMELERİ	5.983	6.336	5,9%
<b>3. FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>-20.232</b>	<b>-11.254</b>	<b>-44,4%</b>
<b>4. ÖZELLEŞ. ve FON GELİRLERİ</b>	<b>86</b>	<b>1.086</b>	<b>AD</b>
<b>5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)</b>	<b>-26.130</b>	<b>-16.504</b>	<b>-36,8%</b>

## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Yabancı portföy yatırımlarında artış, ama döviz rezervlerinde düşüş!

- Moody's'in not indirimi sonrasındaki hafta Türkiye'deki yabancıların hisse senedi ve devlet tahvili yatırımlarında çıkış değil, nette 600 milyon dolar kadar giriş gözlemlendi. Öte yandan, beklendiği gibi sendikasyon kredilerinin faizlerinde 30 baz puan bir yükselme yaşandı. Kısacası, yabancı yatırımcılar açısından, not indirimi ilk aşamada bir fırsat gibi görüldü.
- Yabancı portföy girişlerine rağmen toplam döviz rezervlerinde ise 23-30 Eylül haftasında 4.2 milyar dolar kadar bir kayıp göze çarpıyor. Bu düşüşün tamamı bankaların MB'de tuttıkları rezervlerdeki azalmadan kaynaklanıyor. Bankalar artan döviz talebini karşılamak için bir kısım zorunlu rezervlerini TL'ye dönmüş ve/veya MB'de tuttıkları serbest döviz mevduatını azaltmışlar. İstatistiklere göre o hafta bankalardaki TL mevduat 7.2 milyar TL artarken, döviz mevduatı 4.7 milyar dolar azalmış bulunuyor. Yaklaşık 2.3 milyar dolar yurtdışına çıkmış durumda. (Ekim'in ilk haftasında ise rezervlerdeki kan kaybının durulduğu görülüyor.)



- Gümrük Bakanlığı verilerine göre eylül ayında ihracat %5.7, ithalat ise %0.7 azalmış bulunuyor. Böylece dış ticaret açığında 560 milyon dolar kadar bir artış meydana gelmiş durumda. Bu ay turizm gelirlerindeki düşüşü de dikkate alırsak, ağustostan sonra bu ay da cari açıkta bir artış göreceğiz.
- TİM verilerine göre ise Eylülde ihracat azalışı %0.8. İhracat beklenenden zayıf seyretmeye devam ediyor. Önemli hacime sahip sektörlerden otomotiv dışında hiçbirinde bir artış söz konusu değil. Bu ay sene başından beri ortalamada artış göstermiş olan nadir sektörlerden hazır giyim ve savunma sanayinde de düşüş görülmekte.

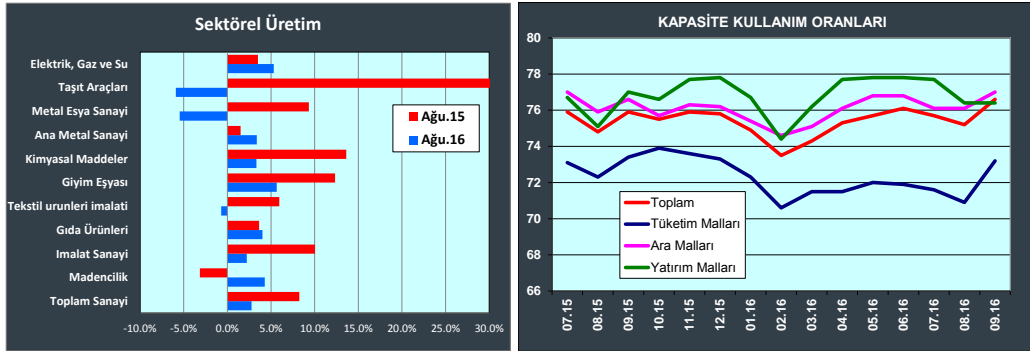
Dış Ticaret	Eylül			Ocak-Eylül		
	2015	2016	Değişim (%)	2015	2016	Değişim (%)
İhracat	11.595	10.936	-5,68	107.179	104.257	-2,73
İthalat	15.400	15.300	-0,65	156.349	146.146	-6,53
Dış Ticaret Hacmi	26.995	26.236	-2,81	263.528	250.402	-4,98
Dış Ticaret Dengesi	-3.805	-4.363	14,66	-49.170	-41.889	-14,81
İhr./ İth. Karşılama Oranı (%)	75,3	71,5		68,6	71,3	

İHRACAT	1 - 30 EYLÜL		
	2015	2016	Değişim ('16/'15)
<b>I. TARIM</b>	<b>1,554,600</b>	<b>1,553,923</b>	<b>0.0%</b>
<b>II. SANAYİ</b>	<b>8,694,328</b>	<b>8,575,552</b>	<b>-1.4%</b>
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	<b>930,666</b>	<b>924,345</b>	<b>-0.7%</b>
Tekstil ve Hammaddeleri	648,366	657,563	1.4%
Deri ve Deri Mamulleri	117,112	110,927	-5.3%
Hali	165,188	155,855	-5.7%
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	<b>1,088,971</b>	<b>1,097,642</b>	<b>0.8%</b>
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,088,971	1,097,642	0.8%
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	<b>6,674,690</b>	<b>6,553,565</b>	<b>-1.8%</b>
Hazır giyim ve Konfeksiyon	1,386,678	1,326,285	-4.4%
Otomotiv Endüstrisi	1,872,659	1,941,983	3.7%
Gemi ve Yat	75,751	19,902	-73.7%
Elektrik Elektronik ve Hizmet	854,053	810,406	-5.1%
Makine ve Aksamları	438,245	404,636	-7.7%
Demir ve Demir Dışı Metaller	481,265	484,854	0.7%
Çelik	759,078	717,978	-5.4%
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	213,316	218,207	2.3%
Mücevher	148,522	198,742	33.8%
Savunma ve Havacılık Sanayii	162,036	141,803	-12.5%
Klimlendirme Sanayii	275,348	282,445	2.6%
Diğer Sanayi Ürünleri	7,738	6,325	-18.3%
<b>III. MADENCİLİK</b>	<b>285,769</b>	<b>322,244</b>	<b>12.8%</b>
Madencilik Ürünleri	285,769	322,244	12.8%
<b>T O P L A M (TİM)</b>	<b>10,534,697</b>	<b>10,451,720</b>	<b>-0.8%</b>

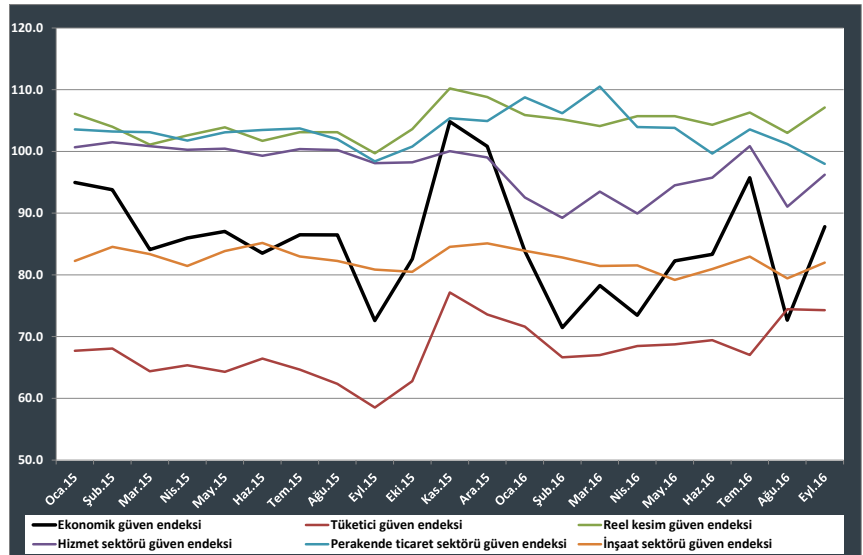
## ÜRETİM ve BÜYÜME

### Sanayi üretimindeki toparlanma yeterli değil

- Temmuzda %8.4 gibi çok yüksek bir oranda daralma gösteren sanayi üretimi Ağustosta %2.8 artış gösterdi. Bazı yorumcular önceki aya göre mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi artışının %9.4 olmasından hareketle üretimde ciddi bir toparlanma olduğu iddiasındalar. Ancak asıl bakılması gereken rakam %2.8 ve bu da iyi değil. Eğer eylül ayında %6 ve üzeri bir üretim artışı görmezsek, 3. çeyreğin tamamında üretim eksiye kalmış olacak. Bu da 3. çeyrekte büyüme oranının da çok düşük gelmesi anlamına geliyor.
- Sektörler itibari ile bakıldığında Ağustosta taşıt araçları, metal eşya ve tekstilde daralma olduğu görülüyor. Taşıt araçlarındaki daralma biraz da 2015 Ağustosdaki anormal artış nedeniyle. Tekstildeki daralma ise özellikle ihracat açısından endişe verici. (Nitekim, önceki sayfada görüldüğü gibi Eylülde tekstil ihracatı çok az artarken, hazır giyim gerilemiş durumda.)
- Yatırım malları kapasite kullanım oranı dışındaki diğer KKO'larda Eylülde bir artış göze çarpıyor. Toplam KKO geçen senenin aynı ayına göre 0.70 puan kadar artış göstermiş. Ancak bu veriden bu ayki fiili üretim ile ilgili hiç bir sonuç çıkaramıyoruz çünkü MB tarafından hazırlanan KKO verileri ile üretim verileri arasında yaklaşık son 3 yıldır hiç bir korelasyon gözlenmiyor.



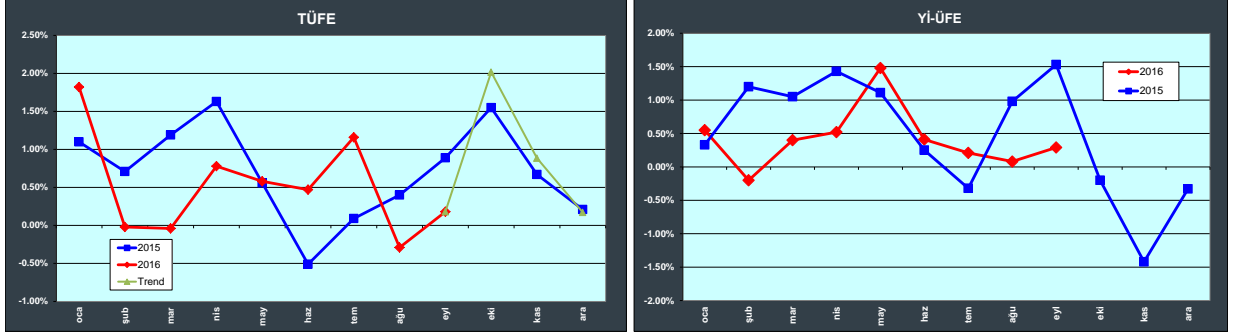
- Ağustos'ta 47 seviyesine düşen Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) Eylülde bir miktar kıpırdanarak 48.6 oldu. PMI'da 50'nin altındaki değerler sanayi üretiminde daralmayı ifade ediyor, ve PMI 7 aydan beri 50 değerinin altında seyretmekte. Bu ay üretim ve yeni siparişlerdeki gerileme son 4 ayın en düşük düzeyinde oldu. Üreticiler de satın alımlarını azalttılar, ama gene son 4 ayın en düşük düzeyinde. PMI anket verilerine göre istihdam ise geçen aydan sonra bu ay da artmış gözüküyor. (Ancak, özellikle turizmdeki büyük düşüş dolayısıyla bu aylarda sanayi istihdamında artış olsa bile Türkiye genelinde işsizlik oranında ciddi artış bekliyoruz.)
- Eylülde güven endeksleri karışık bir seyir izliyor. Tüketicilerin güven düzeyi değişmezken, tüccarlarınki son 5 yılın en düşük düzeyine gerilemiş durumda. Reel kesimde ve inşaat ve hizmet sektörlerinde ise az veya çok artışlar söz konusu.



## ENFLASYON

### Zayıf iç talep vs. artan kurlar ve enerji fiyatları

- Eylül ayında TÜFE %0.18, Yİ-ÜFE ise %0.29 artış gösterdi. 12 aylık enflasyon TÜFE'de %7.28, Yİ-ÜFE'de ise %1.78 oldu.



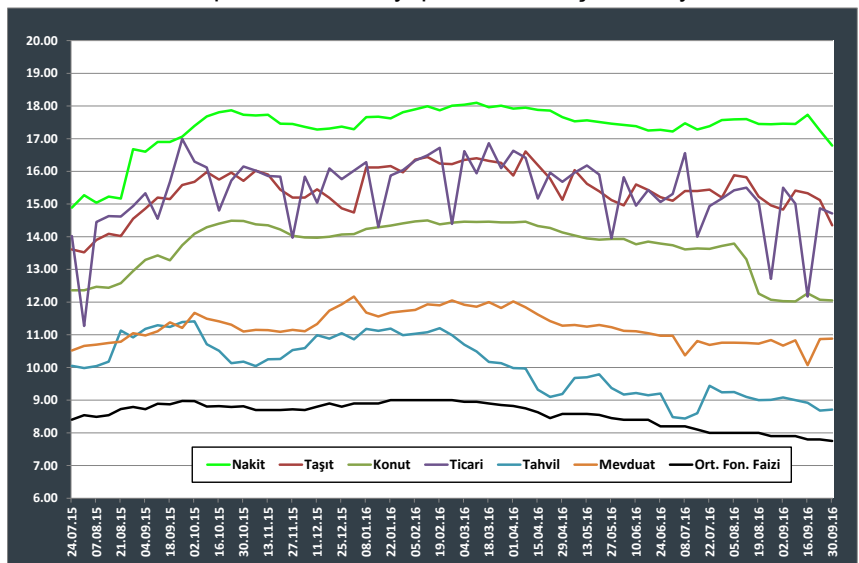
- Ağustosta ise enflasyonun gerilemesinde aylık bazda gıda fiyatlarının %1.8, giyim fiyatlarının ise %3.6 gerilemesi etkili oldu. Gıda fiyatlarındaki 12 aylık artış %6.19 ile TÜFE'nin gerisinde.
- Geçtiğimiz aylarda manşet enflasyona oranla daha fazla yapışkanlık gösteren çekirdek enflasyon göstergeleri de bu ay hızlı bir düşüş gösterdi. "H" endeksi %7.56, "I" endeksi ise %7.69'a geriledi.
- Yurtiçi üretici fiyatları endeksi ise son 3.5 yılın en düşük düzeyine gerilemiş bulunuyor. Her ne kadar bu aydan sonra tekrar yükselmeye başlayacak olsa da, Yİ-ÜFE'nin geldiği seviyeler TÜFE'nin de önümüzdeki dönemde trendin altında kalmasını sağlayabilir.
- Ancak, Moody's sonrasında kurlarda görülen hareketlenme ve akaryakıtta aybaşında yapılan %3.5 oranındaki zamlar ise TÜFE'ye yukarı yönde etki yapacaktır.

## FAİZLER

### MB bu ay faiz indirimine gitmekte oldukça zorlanabilir

- MB Eylülde de borç verme faizinde 25 baz puanlık indirim yaparak 8.25'e çekti. Böylece, Marttan beri borç verme faizi 2.50 puan düşürülmüş oldu.

- Eğer sadeleşmeden borç verme ve alma faizlerinin politika faizi olan 1 haftalık repo faizine simetrik bir konumda olmasını anlıyorsak, MB'nın 2 kere daha indirim yaparak borç verme faizini 7.75'e düşürmesi gerekiyor. Ancak, son dönemde kurlarda ve enerji fiyatlarında görülen kırırdanma dolayısıyla MB faiz indiriminde zorlanabilir. (Özellikle kurlardaki artışın bir nedeninin de bizatihi MB'nın faiz indirimi beklentisi olduğu söylenen bir ortamda.) Zaten son indirimden sonra MB ortalama fonlama



faizini ancak 10 baz puan kadar düşürebildi.

## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 30.09.2016	2 02.09.2016	3 25.12.2015	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	112,562	113,459	94,465	-0.8%	19.2%
Vadesiz TL Mevduatlar	144,003	134,553	123,368	7.0%	16.7%
Vadesiz YP Mevduatlar	91,159	91,557	94,477	-0.4%	-3.5%
<b>M1</b>	347,724	339,570	312,309	2.4%	11.3%
Vadeli TL Mevduatlar	614,747	604,199	539,139	1.7%	14.0%
Vadeli YP Mevduatlar	342,222	347,064	354,556	-1.4%	-3.5%
<b>M2</b>	1,304,694	1,290,832	1,206,005	1.1%	8.2%
Repo	5,349	5,429	5,044	-1.5%	6.1%
B Tipi Likit Fonlar	12,556	12,461	12,563	0.8%	-0.1%
İhraç Edilen Menkul Değerler	25,558	25,468	25,572	0.4%	-0.1%
<b>M3</b>	1,348,157	1,334,191	1,249,184	1.0%	7.9%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	32.1%	32.9%	35.9%	-2.2%	-10.6%
Toplam TL Krediler	1,092,382	1,079,630	1,008,742	1.2%	8.3%
Bireysel TL Krediler	421,374	418,301	397,372	0.7%	6.0%
Kurumsal TL Krediler	671,008	661,329	611,370	1.5%	9.8%

## EKONOMİK VERİLER

	TEFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)
2001	88.6	68.5	-5.7	41,399	31,334
2002	30.8	29.7	6.2	51,554	36,059
2003	13.9	18.4	5.3	69,340	47,252
2004	13.8	9.3	9.4	97,341	63,017
2005	2.7	7.7	8.4	116,352	73,275
2006	11.6	9.7	6.9	137,300	85,300
2007	5.9	8.4	4.7	170,048	107,184
2008	8.1	10.1	0.7	201,800	132,000
2009	5.9	6.5	-4.8	140,775	102,165
2010	8.9	6.4	9.2	185,493	113,930
2011	13.3	10.5	8.8	240,842	134,907
2012	2.7	6.2	2.2	236,544	152,537
2013	7.0	7.4	4.0	251,651	151,869
2014	6.4	8.2	2.9	242,200	157,800
2015	5.7	8.8	4.0	207,200	143,900
<b>2016</b>	<b>5.0</b>	<b>7.5</b>	<b>3.0</b>	<b>205,000</b>	<b>145,000</b>

### YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	İMKB	MEVDUAT
EKİM 2015	-3.6%	-5.5%	7.0%	1.1%
KASIM 2015	-0.1%	-4.0%	-5.3%	1.1%
ARALIK 2015	0.2%	3.4%	-4.7%	1.1%
OCAK 2016	1.5%	1.4%	2.4%	1.2%
ŞUBAT 2016	0.0%	0.0%	3.2%	1.2%
MART 2016	-4.6%	-0.7%	9.8%	1.2%
NİSAN 2016	-0.8%	-0.6%	2.5%	1.1%
MAYIS 2016	5.5%	3.1%	-8.8%	1.1%
HAZİRAN 2016	-2.4%	-2.5%	-1.3%	1.1%
TEMMUZ 2016	4.4%	4.3%	-1.8%	1.0%
AĞUSTOS 2016	-1.9%	-1.6%	0.7%	1.0%
EYLÜL 2016	1.6%	1.9%	0.7%	1.0%
SON 12 AY	-0.8%	-1.2%	3.1%	14.0%

DOLAR	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OCAK	1.6068	1.7725	1.7673	2.2737	2.4219	2.9662
ŞUBAT	1.6005	1.7569	1.7988	2.2168	2.5123	2.9665
MART	1.5437	1.7815	1.8120	2.1596	2.6181	2.8300
NİSAN	1.5214	1.7573	1.7995	2.1193	2.6607	2.8064
MAYIS	1.5935	1.8493	1.8876	2.0954	2.6635	2.9613
HAZİRAN	1.6235	1.8152	1.9282	2.1264	2.6898	2.8900
TEMMUZ	1.6814	1.7950	1.9343	2.1371	2.7889	3.0180
AĞUSTOS	1.7538	1.8198	2.0348	2.1623	2.9231	2.9597
EYLÜL	1.8601	1.7939	2.0402	2.2813	3.0306	3.0058
EKİM	1.7542	1.8014	1.9930	2.2067	2.9202	
KASIM	1.8498	1.7860	2.0211	2.2141	2.9161	
ARALIK	1.8980	1.7862	2.1343	2.3311	2.9233	

EURO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OCAK	2.1947	2.3372	2.3920	3.0782	2.7446	3.2350
ŞUBAT	2.2132	2.3616	2.3603	3.0532	2.8198	3.2364
MART	2.1927	2.3778	2.3230	2.9753	2.8125	3.2148
NİSAN	2.2605	2.3244	2.3528	2.9305	2.9763	3.1966
MAYIS	2.2954	2.2950	2.4542	2.8522	2.9199	3.2965
HAZİRAN	2.3510	2.2852	2.5183	2.9032	3.0036	3.2135
TEMMUZ	2.3995	2.2035	2.5654	2.8611	3.0561	3.3506
AĞUSTOS	2.5307	2.2860	2.6978	2.8502	3.2775	3.2970
EYLÜL	2.5128	2.3196	2.7552	2.8798	3.4002	3.3608
EKİM	2.4569	2.3322	2.7249	2.7712	3.2125	
KASIM	2.4636	2.3225	2.7504	2.7585	3.0850	
ARALIK	2.4556	2.3565	2.9397	2.8323	3.1896	

BİST	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OCAK	63,278	57,171	78,783	61,858	88,945	73,481
ŞUBAT	61,284	60,721	79,334	62,553	84,147	75,814
MART	64,434	62,423	85,899	69,736	80,846	83,268
NİSAN	69,250	60,010	86,046	73,872	83,947	85,328
MAYIS	63,046	55,099	85,990	79,290	82,981	77,803
HAZİRAN	63,269	62,543	76,295	78,489	82,249	76,817
TEMMUZ	62,296	64,260	73,377	82,156	79,909	75,405
AĞUSTOS	53,946	67,368	66,394	80,312	75,210	75,967
EYLÜL	59,693	66,397	74,486	74,937	74,205	76,488
EKİM	56,061	72,529	77,620	80,580	79,409	
KASIM	54,517	66,351	75,748	86,168	75,232	
ARALIK	51,266	78,208	67,802	85,721	71,727	

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
İstanbul	Soner Kaya	Esentepe Mah., Ali Kaya Sok., Polat Plaza A Blok	(212) 268 04 30
Merkez / İst.	Serdar Akyıldız	Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11
Bakırköy / İst.	Selahaddin Ege	İncirli Cad. Yeşilada Sok. No: 2	(212) 543 33 67
Bayrampaşa / İst.	Ayhan Cengiz	Rami Kışla Cad No: 41 Topçular - 34030 Eyüp	(212) 576 10 10
Çiftelievzi / İst.	Şule Çetinkaya	Bağdat Cad. No:198	(216) 302 69 22
Moda / İst.	Ercan Osman Koroç	Moda Cad., Rıza Paşa Sok., No:1, Kadıköy	(216) 348 12 73
Ankara	Erdal Polat	Mithatpaşa Cad. No 57-A/B 06420 Çankaya	(312) 431 11 80
Ostim / Ankara	Mustafa İşbuğa	Bağdat Cad. No 354, Yenimahalle	(312) 386 15 71
İzmir	Murat Azizoğlu	Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A	(232) 483 00 42
Adapazarı	Metin Tunç	Orta Mah. Ankara Cad. No:47	(264) 272 69 48
Bursa	Banu Şimşek	F.S.M. Bulvarı Girişi, No:128/19, Nilüfer	(224) 220 91 91
Gebze	Erkan Kızılçay	Hacı Halil Mah., Millet Cad., No:1	(262) 642 41 79
Mersin	Duran Altın	Cami Şerif Mah., Uray Cad., No:58/A	(324) 233 56 12

### TURKISH BANK MÜŞTERİ DESTEK HATTI

### TURKISH BANK (UK) LTD

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Commercial Branch	Vedat Çelik	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
London Branch	Çiğdem Beyköylü	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
Harringay	Şule Ahmet	577 Green Lanes, Harringay London N8ORG	(44-208) 348 9600
Palmers Green	Filiz Yazıcıoğlu	391 Green Lanes, London N13 4JG	(44-208) 447 6870
Edmonton	Asya Yaman	Unit 2A, 92-94 Fore St., Edmonton, N18 2XA	(44-208) 887 8080
Lewisham	Ahmet Ali Günay	Lewisham High Street London SE13 5JX	(44-208) 852 3089
Dalston	Suheyra İsmail	121 Kingsland High St. Dalston London E8 2PB	(44-207) 923 3339

### TÜRK BANKASI LTD.

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Lefkoşa/Merkez-kurumsal	Mehmet Salih Havalı	92 Gime Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Çarşı	Seyit Ali Mutsuz (sor.)	Belediye Pazarı Yanı	(392) 227 48 25
Gönyeli	Dilek Utlı	Atatürk Cad. Belediye Karşısı, Gönyeli	(392) 223 17 68
G.Mağusa/Merkez	Reşat Gündoğdu	24 Liman Yolu, Gazi Mağusa	(392) 366 90 85
G.Mağusa/Salamis	İnanç Babaliki	Ayluka Mah.,İsmet İnönü Bul.Salamis Yolu	(392) 365 53 67
G.Mağusa/Terminal	Nuray Veziroğlu	Gazi Mustafa Kemal Bulvarı, 28D, Dumlupınar	(392) 366 72 69
Gime/Merkez	Alev Özkandemir	Ziya Rızıkı Cad., Poltan Palas Apt 8-9-10, Gime	(392) 815 13 60
Gime/Çarşı	Şuruk Çağlar (sor.)	Ramadan Cemil Meydanı, No:1, Gime	(392) 815 21 01
Gime/Karaoğlanoğlu	Hüseyin Alemdar	Karaoğlanoğlu Cad., No:118,Karaoğlanoğlu	(392) 822 40 32
Gime/Karakum	Filiz Tüzmen	Hz. Ömer Cad., Ozanköy Kavşağı Karakum	(392) 815 47 13
Gime/Alsancak	Rüya Yılmaz	206 Karaoğlanoğlu Cad., Gime, Alsancak	(392) 821 33 99
Güzelyurt	Güven Hacimulla	Ecevit Cad., Piyale Paşa Mah. 3-4, Güzelyurt	(392) 714 21 98
Gemi Konağı	Nazlı Erk Cellatoğlu	Ecevit Cad., No:42 Gime	(392) 727 73 52
Ortaköy	Esra Ayalp	Şht.Gzt.Hasan Tahsin cad.16/A blok no:43	(392) 227 04 39
Lefke	Şebnem Atalar	Fadıl Nekibzade Cad., No:3, Lefke	(392) 728 75 45
Önder	Yıldan Karamona (sor.)	Bedrettin Demirel Cad. No.87, Lefkoşa	(392) 229 14 20

Eski aylara ait raporlar Turkish Bank web sitesi [www.turkishbank.com](http://www.turkishbank.com)'dan sağlanabilir.  
Abone olmak isteyenler [mdh@turkishbank.com](mailto:mdh@turkishbank.com) adresine e-posta yollayabilirler.

<b>Yazışma Adresi</b>	: Vali Konağı Cad. No:1 Nişantaşı, İstanbul 34371 Türkiye
<b>Telefon</b>	: +90 212 373 63 73
<b>E-posta</b>	: <a href="mailto:rapor@turkishbank.com">rapor@turkishbank.com</a> veya <a href="mailto:mdh@turkishbank.com">mdh@turkishbank.com</a>