



# EKONOMİ RAPORU

 **TURKISH BANK**  
Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Mayıs 2014

## 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 |

## KILOMETRE TAŞLARI

*EGE CANSEN*

### **DEVALÜASYON, ENFLASYON DOĞURUYOR**

*Merkez Bankası Başkanı'nın da beklediği üzere enflasyon, Nisan ayında da yükseldi. Neredeyse % 10'a geldi. Başkan Başçı, yaptığı konuşmalarda enflasyondaki artışın Haziran'a kadar devam edeceğini zaten söylüyordu. Demek ki; ortada öngörülmeleyen bir durum yok. Artık hepimiz Türkiye'de enflasyon artışının döviz fiyatlarındaki artışı izlediğini yaşayarak öğrendik. Bu son artışların da Ocak ayı sonlarına doğru dolar fiyatının 2,39'a kadar çıkmasının bir sonucu olduğu kesin.*

*Türkiye'de yapılan gözlemler, %10'luk bir devalüasyonun, bunu izleyen aylarda % 1,5'luk bir enflasyon artışına sebep olduğunu gösteriyor. Ocak ayı ortalama döviz fiyatlarına göre son 5 ayda devalüasyon % 20'yi ((2,30-1,85)/2,30)) bulmuştu. Bu durumda enflasyonda % 3'lük (2 çarpı 1,5) bir artış kaçınılmazdı. Aynen öyle oldu.*

*Şimdi dolar fiyatı geriledi. Soru şu: Acaba enflasyon düşer mi? Merkez Bankası düşmesini bekliyor. Onun için yılsonunda enflasyon % 7,5'a iner diyor. Eğer dolar fiyatı (parite pek değişmeden) 2,15'in altında kalırsa, benim de kanaatim enflasyonun düşeceği yönündedir. Sorun: Cari açık ne olacak? Merkez Bankası düşecek diyor. Benim tahminim düşmeyeceğidir.*

**BATIDA GELİR EŞİTSİZLİĞİNDEKİ ARTIŞ VE OLASI ÇÖZÜMLERİ**

Herhalde iktisat bilimi dünyasında son senelerde Thomas Piketty'nin "21. Yüzyılda Sermaye" (Capital in the 21st Century) adındaki 700 sayfalık çalışması kadar ses getiren bir eser olmamıştır. Bu ilginin başlıca sebebi kitabın ana konusu olan gelir eşitsizliğinin son Büyük Resesyon'dan beri Batı dünyasında önemli bir gündem maddesini oluşturması. Diğer ilginç bir nokta da bu ilginin Piketty'nin bir Fransız olmasına ve kitabının sadece 1.5 ay önce İngilizce'ye tercüme edilmiş bulunmasına rağmen oluşmuş olması. (Fransız ve de Fransızca yazan bir akademisyen olması önemli çünkü diğer pek çok disiplinde olduğu gibi (hatta çoğundan daha fazla oranda) ekonomi bilimi İngilizce hegemonyasındadır.) Bu kısa sürede kitap Amazon'da 200 bin adet sattı ve stoklar da tükenmiş durumda.

Piketty genç bir akademisyen olmasına karşın aslında ekonomi dünyası tarafından bilinmeyen bir isim değil. 1901-1998 yılları arasında Fransa'daki gelir dağılımının gelişimini inceleyen gene dev boyutlarda bir kitabı 2001 yılında yayınlanmıştı. O kitapta geçen asır başında milli gelirin 7 katına ulaşan Fransa milli servetinin savaş yılları olan 1914-1945 yılları arasında 3 kata kadar gerilediğini, ancak sonrasında (ve 1990 yılından sonra hızlanarak) yeniden 6.5 katına kadar ulaştığını ortaya koymaktaydı. Geçen asır başı ile bu asır başı arasındaki tek fark ise geçen asır başında milli servetin büyük kısmını zirai alanların oluşturmasına karşılık, son dönemde milli serveti büyük ölçüde konut sahipliğinin oluşturmuş olması. Piketty Fransa'da gelir dağılımında sadece milli servetin azaldığı 1914-45 yılları arasında kısmi bir düzelmeye görüldüğü, ancak bunun sebebinin ise savaş yıllarındaki yüksek enflasyon ve o dönemlerde zengin kesimden alınan yüksek oranlı servet vergileri olduğu sonucuna varmakta.

Piketty'nin gerek önceki çalışmalarında, gerekse de analizlerini 20 küsur ülkeye ve 300 senelik bir zaman periyoduna yaydığı son çalışmasındaki ana tezi ise "normal zamanlarda kapitalin getirisinin (r) ekonominin büyüme hızının (g) üzerinde kalması nedeniyle milli servetin sermaye sahiplerinde toplanması ve gelir eşitsizliğinin artması". Bu noktada gelişen teknoloji ile birlikte sermayenin getirisinin işgücüne göre yükseldiği ve bunun da gayet normal bir gelişme olduğu söylenebilir. Ancak, Piketty'nin iddiası bizi servetin servet kazandırdığı, yani işgücü getirisinin yüksek olduğu durumlarda bile sermayenin getirisinin daha yüksek kalmaya devam ettiği. (Bu arada Piketty'nin servet ve sermayeyi tek bir kavram olarak ele aldığı belirtilmekte yarar var.)

Piketty'nin verdiği ilginç (ve İstanbul bağlamında bizi de ilgilendiren) bir örnek ise Paris'teki yeni arazi darlığı ve imar planlarının getirdiği kısıtlamalar nedeniyle konut fiyatlarındaki artış ve bunun servet etkisi. (Bizde de konut değerlerinde oluşan rantsal artışın vergilendirilmesi gündemde. Ancak bunun görüldüğü kadar kolay olmadığını söyleyebiliriz.

Piketty'nin gelir eşitsizliğindeki artışa karşı çözüm önerisi aslında basit ve bildik bir politika: Sermayenin mutlak olarak yüksek ve aynı zamanda da kademeli olarak yükselen oranlarda vergilendirilmesi. Ancak özellikle gelir eşitsizliğinin daha düşük olmasını beklediğimiz demokratik rejimlerde son 30 yıldır tersine bir trend gözlemlenmekte. Bu olguya, bu ülkelerde zenginlerin kendi çıkarlarına uygun ekonomik politikaları (düşük gelir vergisi oranı gibi) siyasetçilerden "satın almaları", sermaye hareketlerinin küreselleştiği bir ortamda bir ülkenin vergileri azaltması durumunda diğer ülkelerin de paralel şekilde azaltmaya gitmek zorunda kalmaları, ve toplumda yüksek oranlı vergilendirmenin büyüme hızını düşürdüğü gibi (doğruluğu kanıtlanmamış) bir algının varolması şeklinde bazı açıklamalar getirilebilir.

Bu tartışmalar bizim ülkemizi ise henüz o kadar da ilgilendirmemekte. Ancak 2007 yılından beri geçen 6 yılda gelir dağılımında kayda değer bir gelişme söz konusu olmadığını da hatırlatalım. (TUİK'e göre 2007 yılında 0.406 olan Gini katsayısı 2012 yılında 0.402 olarak gerçekleşmiş. Bu katsayıdaki azalma gelir dağılımında düzelmeye anlamına gelmekte.) Özellikle, hanehalkı borçluluğunda görülen hızlı yükseliş, ranta dayalı ekonomik aktivitelerde gözlemlenen artış ve milli gelir büyümesinde görülen yavaşlama gibi nedenlerle, önümüzdeki dönemlerde gelir dağılımında yeniden bir bozulma görülmesi çok da şaşırtıcı olmayacaktır.

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Mart'ta harcamalara bir miktar "gaz" verilmiş

- Mart'ta bütçe gelirleri %29, faiz-dışı giderler ise %24.6 artış gösterdi. İlk 3 ay sonunda ise gelirler %10.8 artarken, faiz-dışı gider artışı %15 oldu. Sene sonuna kadar bu trendin devam etmesi durumunda bütçe açığı 50 milyar TL'ye kadar çıkabilir. Ancak gene de açığın milli gelire oranı kritik seviye olan %3'ün altında kalacaktır.
- Bütçe gelirlerinde "faizler, paylar, cezalar" kaleminde %222'ye varan dikkat çekici bir artış söz konusu. Bu artış belde belediyelerinden geri alınan (nakit-dışı) ödeneklerden oluşuyor. (Bu nedenle bütçe rakamları ile Hazine nakit gerçekleştirmeleri arasında bu ay TL 2.5 milyara yakın bir fark oluşmuş durumda.)
- Personel giderleri yüksek oranlı artışını sürdürürken (%18.1), geçen ay azalan cari transferler kalemi bu ay gene %19.4 gibi çok yüksek bir oranda artış göstermiş durumda. (SGK açıkları hâlâ kontrol altına alınabilmiş değil.)

|  | 2013 Mart         | 2014 Mart         | Artış          | 2013 Oca-Mart     | 2014 Oca-Mart      | Artış         |
|--|-------------------|-------------------|----------------|-------------------|--------------------|---------------|
| <b>Harcamalar</b>                              | <b>30,156,800</b> | <b>37,059,531</b> | <b>22.9%</b>   | <b>95,037,413</b> | <b>105,816,742</b> | <b>11.3%</b>  |
| <b>1-Faiz Hariç Harcama</b>                    | <b>25,227,569</b> | <b>31,429,420</b> | <b>24.6%</b>   | <b>79,889,241</b> | <b>91,845,221</b>  | <b>15.0%</b>  |
| Personel Giderleri                             | 7,533,352         | 8,897,562         | 18.1%          | 25,093,263        | 29,384,004         | 17.1%         |
| Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi                   | 1,255,647         | 1,504,180         | 19.8%          | 4,234,374         | 5,036,538          | 18.9%         |
| Mal ve Hizmet Alımları                         | 2,218,863         | 2,754,956         | 24.2%          | 5,400,380         | 6,360,624          | 17.8%         |
| Cari Transferler                               | 11,925,892        | 14,241,267        | 19.4%          | 37,936,129        | 41,641,093         | 9.8%          |
| Sermaye Giderleri                              | 1,383,034         | 2,814,259         | 103.5%         | 4,113,459         | 5,666,634          | 37.8%         |
| Sermaye Transferleri                           | 242,647           | 497,687           | 105.1%         | 386,510           | 1,004,676          | 159.9%        |
| Borç Verme                                     | 668,134           | 719,509           | 7.7%           | 2,725,126         | 2,751,652          | 1.0%          |
| <b>2-Faiz Harcamaları</b>                      | <b>4,929,231</b>  | <b>5,630,111</b>  | <b>14.2%</b>   | <b>15,148,172</b> | <b>13,971,521</b>  | <b>-7.8%</b>  |
| <b>Gelirler</b>                                | <b>24,767,965</b> | <b>31,967,672</b> | <b>29.1%</b>   | <b>94,140,349</b> | <b>104,299,897</b> | <b>10.8%</b>  |
| <b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>                 | <b>23,685,476</b> | <b>30,640,225</b> | <b>29.4%</b>   | <b>90,772,278</b> | <b>100,250,165</b> | <b>10.4%</b>  |
| Vergi Gelirleri                                | 21,323,178        | 22,864,937        | 7.2%           | 77,351,212        | 85,094,731         | 10.0%         |
| Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri                 | 477,360           | 596,229           | 24.9%          | 1,561,137         | 2,383,649          | 52.7%         |
| Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler    | 103,941           | 239,628           | 130.5%         | 444,103           | 672,087            | 51.3%         |
| Faizler, Paylar ve Cezalar                     | 1,485,867         | 4,793,306         | 222.6%         | 6,379,721         | 8,456,385          | 32.6%         |
| Sermaye Gelirleri                              | 277,599           | 1,514,363         | 445.5%         | 4,999,236         | 2,972,106          | -40.5%        |
| Alacaklardan Tahsilat                          | 17,531            | 631,762           | 3503.7%        | 36,869            | 671,207            | 1720.5%       |
| <b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>  | <b>936,403</b>    | <b>1,162,796</b>  | <b>24.2%</b>   | <b>2,131,449</b>  | <b>2,645,467</b>   | <b>24.1%</b>  |
| <b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b> | <b>146,086</b>    | <b>164,651</b>    | <b>12.7%</b>   | <b>1,236,622</b>  | <b>1,404,265</b>   | <b>13.6%</b>  |
| <b>Bütçe Dengesi</b>                           | <b>-5,388,835</b> | <b>-5,091,859</b> | <b>-5.5%</b>   | <b>-897,064</b>   | <b>-1,516,845</b>  | <b>69.1%</b>  |
| <b>Faiz Dışı Denge</b>                         | <b>-459,604</b>   | <b>538,252</b>    | <b>-217.1%</b> | <b>14,251,108</b> | <b>12,454,676</b>  | <b>-12.6%</b> |

- Mart ayında dahilde alınan KDV artış oranında dikkat çeken bir azalma söz konusu. Ancak detaylara bakıldığında bunun tahsilatın düşük olmasından kaynaklandığı görülmekte. (2013 Mart'ında tahsilat/tahakkuk oranı %97.7 iken bu sene %84.5'e gerilemiş.)
- Mart'ta petrol ve doğalgaz ÖTV'sindeki gerilemenin devam ettiği görülüyor. Her ne kadar bu ay bu kalemden tahsilat miktarı tahakkukun üzerine çıksa da (BOTAŞ bazı geçmiş borçlarını ödüyor olabilir) tahakkuk eden miktar 2013 Mart'ının altında. Motorlu taşıtlarda ÖTV'sindeki düşük artış oranı bir sürpriz değil. Dayanıklı tüketimde bir miktar artış görülmesi ise olumlu. İthalde alınan KDV'nin TL bazında gerilemiş olması ise oldukça ilginç. Evet, Mart ayında ithalat dolar bazında %3 azaldı. Ancak, TL'deki 1 senelik kayıp dikkate alındığında, ithalde (TL olarak) alınan KDV miktarının en azından nominal olarak azalmaması gerekir.

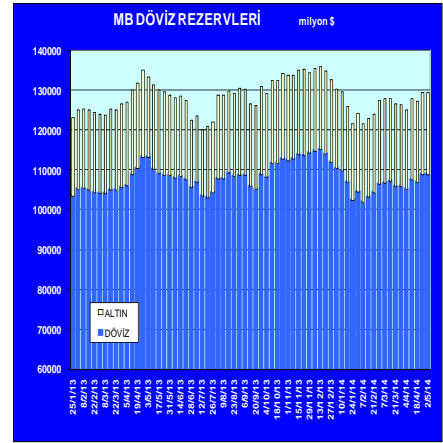
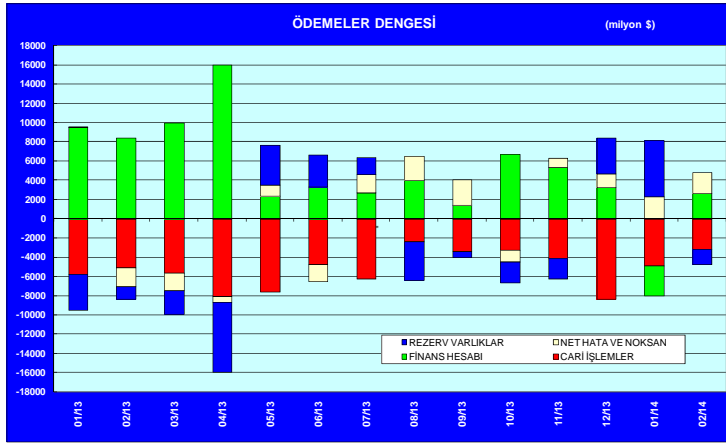
|  | Ekim  | Kasım | Aralık | Ocak   | Şubat | Mart  |
|--|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| <b>Gelir Vergisi</b>                   | 18.3% | 14.5% | 17.2%  | 21.4%  | 20.5% | 33.9% |
| <b>Dahilde Alınan KDV</b>              | 15.2% | 18.0% | 31.4%  | 15.7%  | 24.9% | 3.8%  |
| <b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>        | 11.9% | 3.8%  | -5.2%  | -11.7% | 7.9%  | -7.3% |
| <b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>          | 20.8% | 28.6% | 33.2%  | 26.3%  | -3.1% | 2.8%  |
| <b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları</b> | 50.4% | 2.8%  | -11.7% | 28.7%  | 3.8%  | 10.0% |
| <b>Gümrük Vergileri</b>                | 12.0% | 23.8% | 25.4%  | 44.2%  | 22.3% | 19.0% |
| <b>İthalde Alınan KDV</b>              | 5.3%  | 21.2% | 16.1%  | 38.7%  | -0.8% | -3.8% |

- Nisan ayına ilişkin Hazine nakit gerçekleştirmeleri bu ay nakit gelirlerin (Mayıs ayına sarkan TL 9.9 milyar da ilave edildiğinde) geçen seneye göre %20 oranında artmış olduğunu gösteriyor. Ancak faiz-dışı giderlerdeki artış bunun da üzerinde: %22.4.

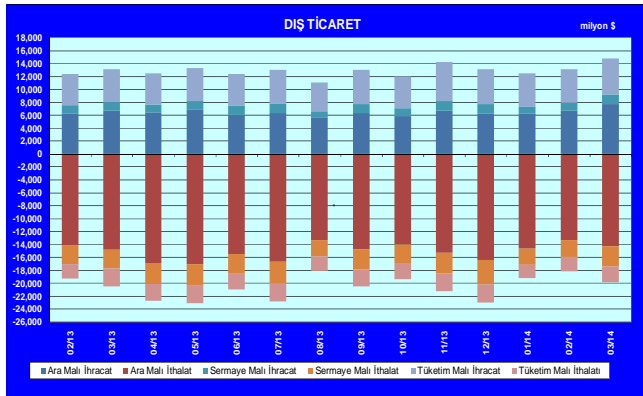
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### İhracatta belirgin bir ivmelenme var

- Cari işlemler açığı gerilemeye devam ediyor. Şubat ayında açık geçen senenin aynı ayına göre \$ 1.9 milyar gerileyerek \$ 3.2 milyar olarak gerçekleşti. Böylece 12 aylık açık da \$ 62.2 milyar oldu.
- Daha önce de belirttiğimiz gibi, bu sene açığın daralmasında reel dış ticaret gelişmeleri olduğu kadar geçen sene fazladan yapılan \$ 12 milyar dolara yakın altın ithalatının büyük ölçüde ihraç edilecek olması da etkili olacak. (İran'a külçe altın şeklinde ödeme yapılması kanalının artık kapandığını düşünüyoruz. Bu nedenle altınlar BAE gibi İran şirketlerinin hesaplarının olduğu ülkelere değil de, geldiği yer olan İsviçre'ye geri ihraç edilecek.) Nitekim, ilk 3 ayda altın ihracatı \$ 3.5 milyara ulaşırken, ithalat \$ 1.1 milyarda kalmış durumda.
- Ocak'taki çıkışlardan sonra Şubat ayında finans hesabının tekrar pozitifte döndüğü görülmekte. Ancak geçen senenin ilk 4 ayında görülen anormal yüksek miktardaki döviz girişleri ile karşılaştırıldığında son 10 ayda girişlerin düzeyinde önemli bir düşüş olduğu ortada.
- MB rezervlerine bakarak Mart ve Nisan aylarında da nette "finans hesabı" girişleri olduğunu söyleyebiliriz. Grafikten de görüldüğü gibi günlük 50 milyon dolarlık döviz satışına karşılık MB rezervleri döviz zorunlu karşılıkları ve ihracat reeskont kredisi geri dönüşleri ile 2 ay içerisinde 2 milyar dolar gibi bir artış göstermiş.



- Mart ayında ihracat %12.4 artarken, ithalat ise %3.0 azaldı. Altın ticaretini soyutlayarak baktığımızda ise ihracatın %4.4, ithalatın ise %1.0 arttığını görüyoruz. TİM verilerine göre ise Nisanda toplam ihracat artışı %11.5. En çok artış gösteren sektörlerin ise hazır giyim (%17.7), otomotiv (%18.7) ve elektronik-elektrikli aletler (%18.7) sektörleri olduğu görülüyor. TL'ndeki değer kaybının ihracatta görülen bu artışta önemli bir payı olduğu söylenebilir.

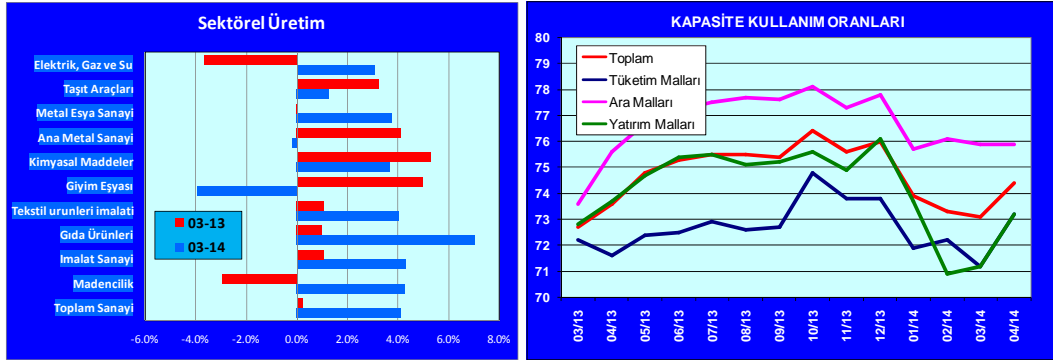


| İHRACAT SEKTÖRLERİ                       | NİSAN      |            | Değişim ('14*'13) |
|--|------------|------------|-------------------|
|  | 2013       | 2014       |                   |
| <b>I. TARIM</b>                          | 1.687.305  | 1.852.155  | 9,8               |
| <b>II. SANAYİ</b>                        | 9.708.643  | 10.890.114 | 12,2              |
| <b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b> | 1.036.318  | 1.150.509  | 11,0              |
| Tekstil ve Hammaddeleri                  | 700.826    | 791.560    | 12,9              |
| Deri ve Deri Mamulleri                   | 145.413    | 154.937    | 6,5               |
| Hali                                     | 190.079    | 204.012    | 7,3               |
| <b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>       | 1.420.982  | 1.481.923  | 4,3               |
| Kimyevi Maddeler ve Mamulleri            | 1.420.982  | 1.481.923  | 4,3               |
| <b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>               | 7.251.343  | 8.257.682  | 13,9              |
| Hazır giyim ve Konfeksiyon               | 1.316.507  | 1.549.042  | 17,7              |
| Otomotiv Endüstrisi                      | 1.766.371  | 2.097.242  | 18,7              |
| Gemi ve Yat                              | 29.251     | 76.354     | 161,0             |
| Elektrik Elektronik ve Hizmet            | 916.380    | 1.087.373  | 18,7              |
| Makine ve Aksamları                      | 501.862    | 525.921    | 4,8               |
| Demir ve Demir Dışı Metaller             | 558.747    | 650.095    | 16,3              |
| Çelik                                    | 1.224.394  | 1.212.789  | -0,9              |
| Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri   | 290.673    | 308.705    | 6,2               |
| Mücevher                                 | 165.841    | 209.980    | 26,6              |
| Savunma ve Havacılık Sanayi              | 113.262    | 134.220    | 18,5              |
| İklimlendirme Sanayi                     | 357.872    | 393.931    | 10,1              |
| Diğer Sanayi Ürünleri                    | 10.183     | 12.031     | 18,1              |
| <b>III. MADENCİLİK</b>                   | 401.155    | 411.461    | 2,6               |
| Madencilik Ürünleri                      | 401.155    | 411.461    | 2,6               |
| <b>T O P L A M</b>                       | 11.797.103 | 13.153.731 | 11,5              |

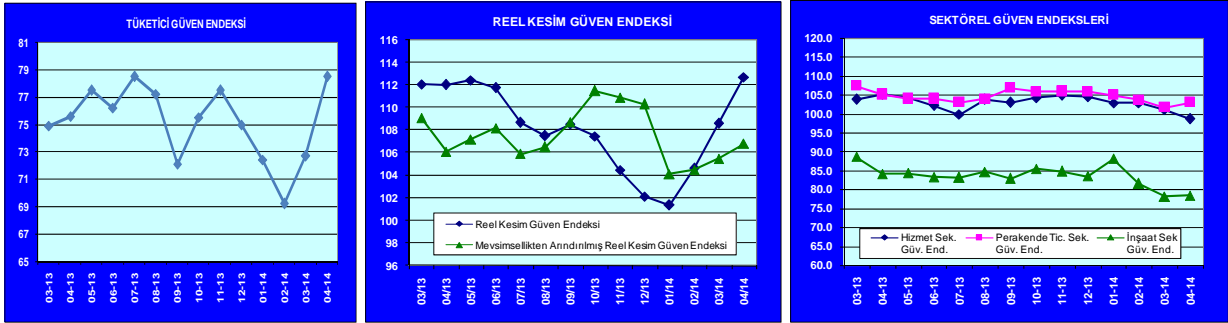
## ÜRETİM ve BÜYÜME

### İlk çeyrekte GSYH artışı %4'ün üzerinde gelecek

- Martta sanayi üretimi endeksi %4.2 oranında artış gösterdi. (Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise bir ay önceye göre %0.4 azaldı.) Böylece sanayi üretimi ilk 3 ayda azalarak da olsa (%7.1, %4.6, %4.2) artışına devam etti. İlk çeyreğin toplamında ise takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimindeki artış %5.3 oldu. Buradan da ilk çeyrekte milli hasılanın %4'ün üzerinde artmış bulunduğu rahatlıkla söylenebilir.
- Sanayi üretimine sektörler itibarıyla baktığımızda giyim eşyasındaki azalma ve ana metal sanayindeki durgunluk dışında diğer sektörlerde dengeli bir artış gözlemlenmekte.
- Nisan ayında KKO'larda neredeyse Ekim 2013'den beri süregelen gerilemenin yerini artışlara bıraktığını görüyoruz. Mevsim etkilerinden arındırılmış KKO da bir önceki aya göre 0.7 puan artarak 75 değerine yükselmiş durumda.



- Tüketici güven endeksi Mart ayından sonra Nisan'da da hızlı bir artış göstermiş bulunuyor. Reel kesim güven endeksi de 3 aydan beri yükseliş içinde. Bu endekste ki son ayki artışın tamamen "genel gidişat" konusunda oluşan iyimserlikten kaynaklandığı görülmekte.
- Bu ay sektörel güven endekslerinden perakendede bir miktar artış görülmekte. Hizmet sektöründe ise 5 aydır görülen azalma devam ediyor. Hızlı bir düşüş gösteren inşaat sektöründe bu ay küçük de olsa bir toparlanma göze çarpmakta.
- PMI (Satın Alma Yöneticileri) Endeksi ise Mart'taki 51.7 değerinden Nisan'da 51.1'e geriledi. İç talep zayıf seyrederken, ihracat talebinin daha güçlü olduğu görülüyor.

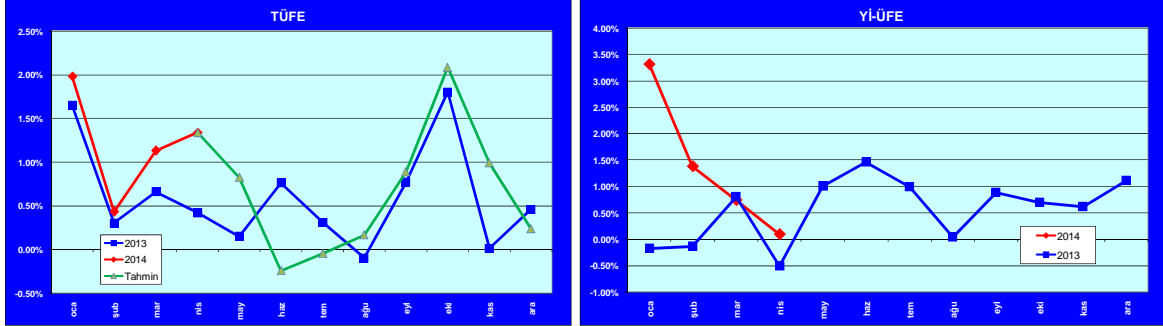


- Her ne kadar yükselen faizler iç tüketimi bir miktar baskılamaktaysa da, ABD'de miktarsal gevşeme programının sonlandırılma sürecinin şimdilik beklendiği ölçüde döviz çıkışına sebebiyet vermemiş olması, cumhurbaşkanlığı seçiminin göreceli netlik kazanması, bunlara paralel olarak güven endekslerinde meydana gelen toparlanmalar ve MB'nın belli bir takvimde faizleri yeniden düşüreceği konusunda oluşmaya başlayan beklentiler gibi nedenlerle büyüme kalan çeyreklerde tahmin edilenden daha iyi gelebilir. Bugünkü veriler ışığında, 2014 büyümesinin %3.5 civarında gerçekleşmesi ihtimal dahilinde gözükmemekte.

## ENFLASYON

### Enflasyonda bir kayıp sene daha

- Enflasyon bu ay da beklentilerin oldukça üzerinde artmış bulunuyor. Grafikten de görüldüğü gibi, geçen seneye göre makas oldukça açılmış durumda. Nisan'da TÜFE %1.34, Yİ-ÜFE ise %0.09 oranında artış gösterdi. Böylece son 12 aylık enflasyon TÜFE'de %9.38, Yİ-ÜFE'de ise %12.98 oldu. Bu ay enflasyona artış yönünde en büyük katkısı %0.94 ile giyim ve %0.35 ile gıda sektörleri yaptı.

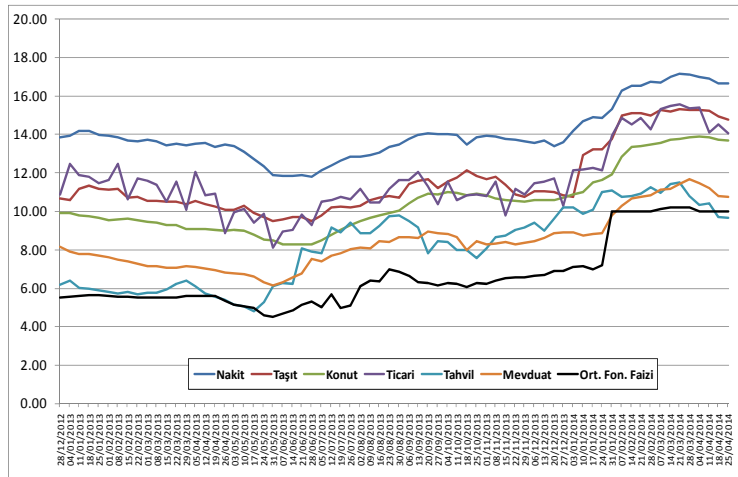


- Esasen Nisan'da TÜFE'nin yüksek gelmesi şaşırtıcı değildi çünkü zaten aylardır artmakta olan çekirdek enflasyon verileri manşet enflasyonun da paralel bir şekilde artmaya devam edeceğinin habercisiydi. Mayıs'ta geçen senenin Mayıs'ına göre enflasyonun daha yüksek gelmesi ve böylece de 12 aylık enflasyonun çift haneli rakamlara çıkması da hemen hemen kesinleşmiş gibi.
- Öte yandan, senenin 2. yarısında faizlerin düşürülerek ekonomik aktivitenin artırılmasının enflasyona etkisi beklenenden daha yüksek olabilir. Senenin kalan aylarında aylık enflasyonun 2005-2013 yılları arasındaki aylık ortalamalar kadar artacağı şeklinde makul sayılabilecek bir varsayım ile (grafikteki yeşil çizgi) sene sonu enflasyonu %10'un üzerine çıkmış olacak.

## FAİZLER

### Faiz indirimi yavaş ve kademeli olmalı

- Her ne kadar son demeçlerinde MB Başkanı Başçı enflasyon gelişmelerine daha fazla vurgu yapsa da, TL'nin değer kazanmaya devam etmesi durumunda politika faizlerinde indirimde yeşil ışık yakacaktır. Hükümet kanadından gelen baskıların yanısıra, zaten kendisinin de sıcak para girişinin hızlandığı daha önceki dönemlerdeki yaklaşımı da bu yönde olmuştur. Mayıs değil ama Haziran toplantısında bu yönde bir adım atılması çok da şaşırtıcı olmayacak. (Piyasanın beklentisi de bir süredir bu yönde. Gösterge tahvil faizleri %9.1 ile fonlama maliyetinin oldukça altında seyrediyor.)
- Öte yandan, önümüzde ABD'de miktarsal genişlemenin kısılmaya devam edilmesi ve nihayetinde de sonlandırılarak politika faizlerinin kademeli olarak artırılması gibi bir takvim de var. Her ne kadar, bu şartlarda dahi gelişmekte olan ülkelere para çekilmesi çok büyük bir boyutta gerçekleşmeyecek olsa da, QE'nin artırdığı daha önceki dönemlere göre MB'nın faiz indiriminde çok daha ihtiyatlı ve hassas ayarı gözetilen bir yaklaşım (=az ve kademeli bir faiz indirimi) içinde olmasında yarar var.



## PARASAL GÖSTERGELER

| PARASAL GÖSTERGELER          | 1          | 2          | 3          | 4     | 5     |
|------------------------------|------------|------------|------------|-------|-------|
| (milyon YTL)                 | 25/04/2014 | 28/03/2014 | 27/12/2013 | 1/2   | 1/3   |
| Dolaşımdaki Para             | 70,696     | 70,573     | 67,756     | 0.2%  | 4.3%  |
| Vadesiz TL Mevduatlar        | 89,891     | 91,277     | 94,576     | -1.5% | -5.0% |
| Vadesiz YP Mevduatlar        | 64,932     | 67,689     | 62,999     | -4.1% | 3.1%  |
| <b>M1</b>                    | 225,519    | 229,538    | 225,331    | -1.8% | 0.1%  |
| Vadeli TL Mevduatlar         | 451,112    | 447,786    | 460,981    | 0.7%  | -2.1% |
| Vadeli YP Mevduatlar         | 258,033    | 260,751    | 223,740    | -1.0% | 15.3% |
| <b>M2</b>                    | 934,664    | 938,075    | 910,052    | -0.4% | 2.7%  |
| Repo                         | 10,024     | 8,593      | 5,672      | 16.7% | 76.7% |
| B Tipi Likit Fonlar          | 11,431     | 11,093     | 11,229     | 3.0%  | 1.8%  |
| İhraç Edilen Menkul Değerler | 23,040     | 22,326     | 24,026     | 3.2%  | -4.1% |
| <b>M3</b>                    | 979,159    | 980,087    | 950,979    | -0.1% | 3.0%  |
| Dolarizasyon (YP Mev. / M3)  | 33.0%      | 33.5%      | 30.2%      | -1.6% | 9.4%  |
| Toplam TL Krediler           | 789,350    | 786,595    | 763,155    | 0.4%  | 3.4%  |
| Bireysel TL Krediler         | 330,672    | 330,787    | 330,139    | 0.0%  | 0.2%  |
| Kurumsal TL Krediler         | 458,678    | 455,808    | 433,016    | 0.6%  | 5.9%  |

## 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             |
| <b>2014</b> | <b>9.0</b> | <b>8.5</b> | <b>3.0</b> | <b>262,000</b>      | <b>166,500</b>      |

| DOLAR   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| OCAK    | 1.6424 | 1.4903 | 1.6068 | 1.7725 | 1.7673 | 2.2737 |
| ŞUBAT   | 1.6955 | 1.5427 | 1.6005 | 1.7569 | 1.7988 | 2.2168 |
| MART    | 1.6762 | 1.5230 | 1.5437 | 1.7815 | 1.8120 | 2.1596 |
| NİSAN   | 1.5862 | 1.4810 | 1.5214 | 1.7573 | 1.7995 | 2.1193 |
| MAYIS   | 1.5419 | 1.5741 | 1.5935 | 1.8493 | 1.8876 |        |
| HAZİRAN | 1.5321 | 1.5813 | 1.6235 | 1.8152 | 1.9282 |        |
| TEMMUZ  | 1.4762 | 1.5118 | 1.6814 | 1.7950 | 1.9343 |        |
| AĞUSTOS | 1.5028 | 1.5282 | 1.7538 | 1.8198 | 2.0348 |        |
| EYLÜL   | 1.4841 | 1.4504 | 1.8601 | 1.7939 | 2.0402 |        |
| EKİM    | 1.4898 | 1.4370 | 1.7542 | 1.8014 | 1.9930 |        |
| KASIM   | 1.4983 | 1.5063 | 1.8498 | 1.7860 | 2.0211 |        |
| ARALIK  | 1.5130 | 1.5450 | 1.8980 | 1.7862 | 2.1343 |        |

| EURO    | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| OCAK    | 2.1128 | 2.0817 | 2.1947 | 2.3372 | 2.3920 | 3.0782 |
| ŞUBAT   | 2.1463 | 2.0976 | 2.2132 | 2.3616 | 2.3603 | 3.0532 |
| MART    | 2.2270 | 2.0503 | 2.1927 | 2.3778 | 2.3230 | 2.9753 |
| NİSAN   | 2.1133 | 1.9711 | 2.2605 | 2.3244 | 2.3528 | 2.9305 |
| MAYIS   | 2.1659 | 1.9366 | 2.2954 | 2.2950 | 2.4542 |        |
| HAZİRAN | 2.1627 | 1.9385 | 2.3510 | 2.2852 | 2.5183 |        |
| TEMMUZ  | 2.0835 | 1.9691 | 2.3995 | 2.2035 | 2.5654 |        |
| AĞUSTOS | 2.1461 | 1.9371 | 2.5307 | 2.2860 | 2.6978 |        |
| EYLÜL   | 2.1715 | 1.9788 | 2.5128 | 2.3196 | 2.7552 |        |
| EKİM    | 2.2083 | 1.9841 | 2.4569 | 2.3322 | 2.7249 |        |
| KASIM   | 2.2389 | 1.9629 | 2.4636 | 2.3225 | 2.7504 |        |
| ARALIK  | 2.1707 | 2.0650 | 2.4556 | 2.3565 | 2.9397 |        |

| YATIRIMLARIN GETİRİLERİ |       |       |        |         |
|-------------------------|-------|-------|--------|---------|
|                         | DOLAR | EURO  | İMKB   | MEVDUAT |
| MAYIS 2013              | 4.9%  | 4.3%  | -0.1%  | 0.5%    |
| HAZİRAN 2013            | 2.2%  | 2.6%  | -11.3% | 0.5%    |
| TEMMUZ 2013             | 0.3%  | 1.9%  | -3.8%  | 0.5%    |
| AĞUSTOS 2013            | 5.2%  | 5.2%  | -9.5%  | 0.7%    |
| EYLÜL 2013              | 0.3%  | 2.1%  | 12.2%  | 0.6%    |
| EKİM 2013               | -2.3% | -1.1% | 4.2%   | 0.6%    |
| KASIM 2013              | 1.4%  | 0.9%  | -2.4%  | 0.6%    |
| ARALIK 2013             | 5.6%  | 6.9%  | -10.5% | 0.7%    |
| OCAK 2014               | 6.5%  | 4.7%  | -8.8%  | 0.8%    |
| ŞUBAT 2014              | -2.5% | -0.8% | 1.1%   | 0.9%    |
| MART 2014               | -2.6% | -2.6% | 11.5%  | 1.0%    |
| MART 2015               | -1.9% | -1.5% | 5.9%   | 1.0%    |
| SON 12 AY               | 17.8% | 24.6% | -14.1% | 8.7%    |

| İMKB    | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| OCAK    | 25,934 | 54,650 | 63,278 | 57,171 | 78,783 | 61,858 |
| ŞUBAT   | 24,027 | 49,705 | 61,284 | 60,721 | 79,334 | 62,553 |
| MART    | 25,764 | 56,538 | 64,434 | 62,423 | 85,899 | 69,736 |
| NİSAN   | 31,651 | 58,959 | 69,250 | 60,010 | 86,046 | 73,872 |
| MAYIS   | 35,002 | 54,384 | 63,046 | 55,099 | 85,990 |        |
| HAZİRAN | 36,949 | 54,839 | 63,269 | 62,543 | 76,295 |        |
| TEMMUZ  | 42,643 | 59,866 | 62,296 | 64,260 | 73,377 |        |
| AĞUSTOS | 46,551 | 59,973 | 53,946 | 67,368 | 66,394 |        |
| EYLÜL   | 48,989 | 65,774 | 59,693 | 66,397 | 74,486 |        |
| EKİM    | 47,184 | 68,760 | 56,061 | 72,529 | 77,620 |        |
| KASIM   | 45,350 | 65,350 | 54,517 | 66,351 | 75,748 |        |
| ARALIK  | 52,668 | 66,004 | 51,266 | 78,208 | 67,802 |        |

| ŞUBE               | MÜDÜR                 | ADRES                                       | TEL NO          |
|--------------------|-----------------------|---|-----------------|
| Merkez / İst.      |                       | Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı             | (212) 373 71 11 |
| İstanbul Kurumsal  | Hüseyin Maraş         | Dolapdere Cad., No:187, Pangaltı            | (212) 233 72 88 |
| Abdi İpekçi / İst. | Ayşenur Kaynak        | Abdi İpekçi Cad. No:57, K:7, Nişantaşı      | (212) 315 11 33 |
| Bakırköy / İst.    | F. Engin Mökay        | İncirli Cad. Yeşilada Sok. No: 2            | (212) 543 33 67 |
| Bayrampaşa / İst.  | Ayhan Cengiz          | Abdi İpekçi Cad. No: 69/1, Bayrampaşa       | (212) 576 10 10 |
| Çiftelievzi / İst. | Şule Çetinkaya        | Bağdat Cad. No:198                          | (216) 302 69 22 |
| Levent / İst.      | Semra Oktayoğlu       | Gonca Sok., No:2, Levent                    | (212) 268 04 30 |
| Moda / İst.        | Ercan Osman Koroç     | Moda Cad., Rıza Paşa Sok., No:1, Kadıköy    | (216) 348 12 73 |
| Pendik / İst.      | Gökhan Tüzün          | E5 Kaynarca yan yolu, Barış İş Mer. No:34/2 | (216) 598 34 89 |
| Ankara             | Erdal Polat           | Mithatpaşa Cad. No 57-A/B 06420 Çankaya     | (312) 431 11 80 |
| Ostim / Ankara     | Pınar Karaman (tedv.) | Bağdat Cad. No 354, Yenimahalle             | (312) 386 15 71 |
| İzmir              | Adnan Özbek           | Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A          | (232) 483 00 42 |
| Adapazarı          | Metin Tunç            | Orta Mah. Ankara Cad. No:47                 | (264) 272 69 48 |
| Antalya            | Tülay Saatçı          | Adnan Menderes Bulv., Erkal Apt. No:7       | (242) 243 43 89 |
| Bursa              | Nebi Oral             | Haşim İşcan Cad., No:1/1,Osmangazi          | (224) 220 91 91 |
| Denizli            |                       | Saraylar Mah. 2.Ticari Yol No:39            | (258) 262 14 72 |
| Eskişehir          | Olçay Oktay           | Sakarya Cad., No:19                         | (222) 231 45 31 |
| Gebze              | Erkan Kızılcay        | Hacı Halil Mah., Millet Cad., No:1          | (262) 642 41 79 |
| Mersin             | Vahit Yılmazkaya      | Cami Şerif Mah., Uray Cad., No:58/A         | (324) 233 56 12 |

**TURKISH BANK MÜŞTERİ DESTEK HATTI**
**(212) 373 73 73**
**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 Girne Cad.Lefkoşa                            | (392) 600 33 33 |
| Lefkoşa/Merkez-bireysel | İşıl Göksoylu           | 92 Girne Cad.Lefkoşa                            | (392) 600 33 33 |
| Lefkoşa/Köşklüçiftlik   | Neşe Gönyeli            | Mehmet Akif Cad.Çığır Apt.No2 Köşklüçiftlik     | (392) 227 21 15 |
| Lefkoşa/Kaymaklı        | Niigün Bayraktar        | Kemal Aşık Caddesi, No.66 Kaymaklı              | (392) 227 73 80 |
| Lefkoşa/Taşkinköy       | Sevda Gençay            | Şehit Kemal Ünal Sok. No:104A Taşkinköy         | (392) 225 69 03 |
| Lefkoşa/Çarşı           | Seyit Ali Mutsuz (sor.) | Belediye Pazarı Yanı                            | (392) 227 48 25 |
| Gönyeli                 | Dilek Utlu              | 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 |
| Girne/Merkez            | Alev Özkandemir         | Ziya Rızki Cad., Poltan Palas Apt 8-9-10, Girne | (392) 815 13 60 |
| Girne/Çarşı             | Şuruk Çağlar (sor.)     | Ramadan Cemil Meydanı, No:1, Girne              | (392) 815 21 01 |
| Girne/Karaoğlanoğlu     | Hüseyin Alemdar         | Karaoğlanoğlu Cad., No:118,Karaoğlanoğlu        | (392) 822 40 32 |
| Girne/Karakum           | Filiz Tüzmen            | Hz. Ömer Cad., Ozanköy Kavşağı Karakum          | (392) 815 47 13 |
| Girne/Alsancak          | Rüya Yılmaz             | 206 Karaoğlanoğlu Cad., Girne, Alsancak         | (392) 821 33 99 |
| Güzelyurt               | Güven Hacımulla         | Ecevit Cad., Piyale Paşa Mah. 3-4, Güzelyurt    | (392) 714 21 98 |
| Gemi Konağı             | Nazlı Erk Cellatoğlu    | Ecevit Cad., No:42 Girne                        | (392) 727 73 52 |
| Ortaköy                 | Esra Ayalp              | Şht.Gzt.Hasan Tahsin cad.16/A blok no:43        | (392) 227 04 39 |
| Lefke                   | Şebnem Atalar           | Fadil 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> |