



# EKONOMİ RAPORU

 **TURKISH BANK**

Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

Mayıs 2015

## İÇİNDEKİLER

Kilometre Taşları, Ege CANSEN .....	1
Sui Generis, Tuğrul BELLİ .....	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

### FAZLA İSTİKRAR, İSTİKRARSIZLIK YARATIR

Geçen gün, uydudan yayın alan TV'de geziniyordum. Kanallardan birinde New York'ta yapılan bir açık oturum canlı olarak yayımlanıyordu. Tartışma konusu "Japon Ekonomisi Nasıl Canlandırılır". Oturumu Columbia Üniversitesi Japon Ekonomisi Enstitüsü tertip etmiş. Beş panelistin beşi de aynı üniversitenin iktisat profesörü. Aralarında tanıdık bir sima gözüme çarptı. Nobelli hıznır iktisatçı Stiglitz.

Merakla izliyorum. Enstitü müdürü, fakülte dekanı, bölüm başkanı ve Japon asıllı yine Columbia hocası bir profesör anlatıp duruyorlar. Hepsi "ne şiş yansın-ne kebab" misali önermelerle, kendilerini müşkül durumda bırakacak "net" bir pozisyon almıyor. "Gerekli", "dozunda", "zamanında" gibi kaygan nitelermelerle alınabilecek önlemlerden bahsediyorlar. Aynen gündüz oynanan maçı gece yorumlayan futbol allameleri gibi, geviş getirip duruyorlar. Dediklerinden hiç biri aklımda kalmıyor. Derken sıra Stiglitz'e geldi. Bakalım ne diyecek diye pür dikkat kesildim.

Stiglitz, iki şey söyledi: 1) Bugün zengin ülkelerin içine sürüklendiği "kalıcı durgunluk" (secular stagnation) yani tasarrufların, yatırımlardan fazla olması yüzünden milli gelirin artmamasının sebebi "kemer sıkma" (austerity) tedbirleridir dedi. Zengin ülkelerin "kemer sıkma" (denk bütçe-denk cari işlemler) politikası uygulamasının amacı da ekonomide istikrar sağlamaktır. Bu şimdi ters çalışmaktadır. 2) Dünyada arz değil, talep noksanı vardır. Tekrar bir büyüme döngüsü yaratmak için, zengin ülkelerde milli gelir ve milli servetin yeniden dağıtımına tabi tutulmalıdır. Karl Marks'a nazire, "Kapital" adlı yeni bir kitap yazan Fransız İktisatçı Thomas Piketty de aynı şeyi söylüyor.

**ARTAN RİSKLER YURTIÇİ KAYNAKLI**

Döviz kurlarındaki yükseliş (diğer bir ifadeyle TL'deki değer kaybı) durulmuyor. Mayıs başında sepet kur (1 Euro + 1 Dolar'ın ortalaması) 2.85 değerini de geçti. Hatırlanırsa, 28 Ocak 2014 akşamı MB politika faizini bir anda 5.50 puan yükselterek %10'a çıkarmak zorunda kaldığında sepet kur 2.78 seviyelerindeydi. Tabii, o günden beri bir yıldan fazla bir zaman geçti, enflasyonla birlikte döviz kurunun denge seviyesi de yükselmiş oldu. Ancak, gene de, kurlardaki yıllık artış %16'nın üzerinde, ve bu sefer pek de geri gelecekmış gibi durmuyor.

Öncelikle bu olumsuz gelişmeye karşın, Türkiye ekonomisinde hâlâ ciddi bir kriz görme ihtimali olmadığını düşünüyorum. Ancak son 4 ayda bazı ek risklerin ortaya çıkmış olduğu da muhakkak. Öncelikle, bu artan risklerin FED'in faiz artırımı programıyla ilgili olmadığına eminim. Aksine, ABD ve küresel verilerdeki zayıflık artırımı programının gecikebileceği, gecikme bile faiz artırımı sürecinin çok ama çok yavaş işleyeceğini göstermekte. Zaten, dolar endeksinde ve bize benzer diğer gelişmekte olan ülkelerin para birimlerine bakarsak, TL'nin son dönemlerde ciddi şekilde negatif yönde ayrıştığını gözlemleyebiliriz. Ayrıca, Türkiye'nin risk primlerinde (CDS oranları) Aralık ayından beri bariz bir yükseliş trendi olduğu görülmekte.

Demek ki, artan riskler büyük ölçüde yurtiçi kaynaklı. Bunlardan birincisi sene başında bazı İktidar mensuplarının para politikası tartışmalarına müdahil olması ve düşük faiz istemlerini her fırsatta tekrarlamaları olmuştur. Her ne kadar bu pozisyonlarından artık vazgeçmiş görünüyorsa da, bu yaklaşım piyasalarda da MB'nin döviz spekülasyonları konusunda tek gerçek silahı olan faiz artırımı konusunda elinin kolunun bağlı olduğu ve örneğin Ocak 2014'de olduğu gibi bir faiz kararı alamayacağı beklentisini oluşturdu.

Doğrusu sene başında olumlu olarak nitelendirdiğim konularda da bazı negatif gelişmeler oldu. Enflasyonun istenen düzeyde seyretmemesi bunlardan biri. Her ne kadar ağırlıklı olarak gıda fiyatlarından kaynaklansa da, daha 5. ayda MB'nin sene başındaki Enflasyon Raporu'nda açıkladığı 2015 hedefi olan %5.5 (%4.1- %6.9 aralığı) kadük oldu. Nitekim, geçen hafta açıklanan yeni Enflasyon Raporu'nda MB bu hedefi %6.8'e (%5.6-% 8.0 aralığı) revize etmek zorunda kaldı. Öte yandan, talep tarafında bir baskı olmamasına karşın artmakta olan kurların da enflasyona ek bir ivme sağlayacağı muhakkak. MB bu etkiyi 1 puan olarak hesaplıyor, ancak kurlardaki artışın devam etmesi durumunda bu etki 3 puana kadar çıkabilir. Sonuçta, 2015 enflasyonunun hedefin üst bantı olan %8'i de aşması kesin gibi. (bkz.s.6)

Cari açık konusunda da bazı negatif gelişmeler söz konusu. Petrol fiyatlarında son dönemde bir artış gözlemleniyor. (Ancak bu durumun (özellikle İran'ın da devreye girmesiyle) kalıcı olacağını düşünmüyorum.) Daha önce pek çok kez altını çizdiğim bir konu olan "Türkiye'nin çok pahalıya doğalgaz kullanıyor olması" meselesinin ise hâlâ halledilememiş olması bir problem. Bu durum enerji ithalat faturamızdaki düşüş oranının Dünya enerji fiyatlarındaki düşüş oranının çok gerisinde kalmasıyla da kendini belli etmekte. (İlk 3 ayda Dünya petrol fiyatlarında geçen senenin ilk 3 ayına göre düşüş %48 kadardı. Bizim enerji faturamızdaki düşüş ise sadece %22 oldu.) Öte yandan, kurlardaki artışa rağmen, ihracatımızın ithalatın da üzerinde daralmakta olması cari açık tahminlerinin iyimser kalmasına yol açabilir.

Bütçe konusunda ise, son ayki rakamların açık bir şekilde gösterdiği gibi, gelirlerin ana kaynağı olan "dahilde alınan KDV"de geçen ay başlayan düşüşün bu ay hızlanarak devam ettiği görülüyor. Bütçenin daha kötüleşmesini ÖTV artışları engellemiş, ancak bunların devam etmesi de zor. Özellikle motorlu taşıtlar ve dayanıklı tüketim ÖTV'lerindeki artışlar kısmen kur artışlarının fiyatlara yansıtılmadığı stoktaki ithal ürünlere olan talepten kaynaklanıyor. Gene de, ilk 3 ayda bütçe açığı geçen senenin aynı dönemine göre %260 artmış durumda. Bu şartlar altında sene sonu hedefinin tutturulması imkansız. Öte yandan, bu kötüleşmenin bir ölçüde doğal olduğu ve Türkiye'nin halihazırda düşük olan kamu borçluluk oranlarına çok büyük bir tesir etmeyeceği de ifade edilebilir.

Son dönemde meydana gelen siyasi gelişmelerin de ekonomik hayata etkisi olmadığını söyleyemeyiz. Zaten her türlü güven endeksinin yerlerde süründüğü bir ortamda, siyasi gerilimler ne tüketim, ne de yatırım ortamını olumlu yönde etkilemekte. Yaklaşan seçimler de bu olumsuz sürecin ortadan kalkmasını engelliyor. Ve hatta maalesef belki de uzun süredir ilk defa bir seçim sonrasında ortaya çıkacak olan siyasi tablo da risklerin azalmasına yardımcı olamayacaktır!

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Bütçeyi ÖTV artışları kurtardı

- Mart ayında ilk bakışta hem gelirlerde, hem de harcamalarda bir yavaşlama görülüyor. Faiz-dışı harcamalar %6.8 oranında artarken, gelirlerdeki artış %3'de kalmış. Vergi gelirleri %17 gibi yeterli bir artış gösterirken, özellikle "faizler, paylar, cezalar" kalemindeki gerileme toplam gelirlerin düşük kalmasına sebep olmuş. Ancak, şunu da vurgulamak lazım: 2014 Mart'ında bu kalemden teknik nedenlerle (belde belediyelerinden geri alınan ödenekler) tek defaya mahsus 2.5 milyar TL bir artış olmuştur. Bu durumun bu sene tekrarlaması söz konusu değil tabii.
- Harcamalardaki göreceli düşük oranlı artış ise bütçenin en büyük harcama kalemi olan cari transferler (çoğunlukla SGK açıkları) kalemindeki azalıştan kaynaklanmakta. Öte yandan borç verme (müteahhit avansları) kaleminde ise sene başından beri %67'lik bir artış göze çarpmakta.
- Sonuç olarak, ilk çeyrek sonunda bütçe açığı %258 gibi oldukça yüksek bir artış göstermiş durumda. Ancak, bu artış bu dönemde faiz harcamalarının %30 artmış olmasından kaynaklanıyor.

	2014 Mart	2015 Mart	Artış	2014 Mart	2015 Mart	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>37,059,531</b>	<b>39,761,196</b>	<b>7.3%</b>	<b>105,816,742</b>	<b>118,613,923</b>	<b>12.1%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>31,429,420</b>	<b>33,573,405</b>	<b>6.8%</b>	<b>91,845,221</b>	<b>100,522,545</b>	<b>9.4%</b>
Personel Giderleri	8,897,562	9,881,832	11.1%	29,384,004	32,341,643	10.1%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	1,504,180	1,610,182	7.0%	5,036,538	5,454,576	8.3%
Mal ve Hizmet Alımları	2,754,956	3,205,525	16.4%	6,360,624	7,337,435	15.4%
Cari Transferler	14,241,267	12,971,923	-8.9%	41,641,093	41,746,873	0.3%
Sermaye Giderleri	2,814,259	3,232,537	14.9%	5,666,634	7,262,187	28.2%
Sermaye Transferleri	497,687	420,265	-15.6%	1,004,676	1,793,750	78.5%
Borç Verme	719,509	2,251,141	212.9%	2,751,652	4,586,081	66.7%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>5,630,111</b>	<b>6,187,791</b>	<b>9.9%</b>	<b>13,971,521</b>	<b>18,091,378</b>	<b>29.5%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>31,967,672</b>	<b>32,918,115</b>	<b>3.0%</b>	<b>104,299,897</b>	<b>113,180,699</b>	<b>8.5%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>30,640,225</b>	<b>31,567,650</b>	<b>3.0%</b>	<b>100,250,165</b>	<b>108,689,199</b>	<b>8.4%</b>
Vergi Gelirleri	22,864,937	26,796,761	17.2%	85,094,731	96,286,438	13.2%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	596,229	606,703	1.8%	2,383,649	2,007,702	-15.8%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	239,628	171,451	-28.5%	672,087	888,524	32.2%
Faizler, Paylar ve Cezalar	4,793,306	2,115,607	-55.9%	8,456,385	7,389,382	-12.6%
Sermaye Gelirleri	1,514,363	1,758,632	16.1%	2,972,106	1,987,029	-33.1%
Alacaklardan Tahsilat	631,762	118,496	-81.2%	671,207	130,124	-80.6%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>1,162,796</b>	<b>1,157,026</b>	<b>-0.5%</b>	<b>2,645,467</b>	<b>2,755,561</b>	<b>4.2%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>164,651</b>	<b>193,439</b>	<b>17.5%</b>	<b>1,404,265</b>	<b>1,735,939</b>	<b>23.6%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-5,091,859</b>	<b>-6,843,081</b>	<b>34.4%</b>	<b>-1,516,845</b>	<b>-5,433,224</b>	<b>258.2%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>538,252</b>	<b>-655,290</b>	<b>-221.7%</b>	<b>12,454,676</b>	<b>12,658,154</b>	<b>1.6%</b>

- Vergi kalemlerine detaylı baktığımızda gelir vergisi ve özellikle de ÖTV'lerin belirgin bir biçimde arttığını, ancak iç ekonomik aktiviteyi yansıtan "dahilde alınan KDV"nin %2.7 kadar gerilediğini görüyoruz. ÖTV'deki artış kurlarda meydana gelen yükselme ve ilk çeyrekte motorlu taşıtlar satışlarında görülen artışın bir sonucu. Mamafih, petrol ÖTV'sinde aslında geçen aya göre bir azalma olduğunu, artışın ise geçen senenin Mart ayında bu kalemden meydana gelen azalışın aritmetik bir sonucu olduğunu da söylemeliyiz. Öte yandan, kur artışı dikkate alındığında, ithal edilen KDV'deki %14.3'lük yükselişin de aslında düşük kaldığı söylenebilir.

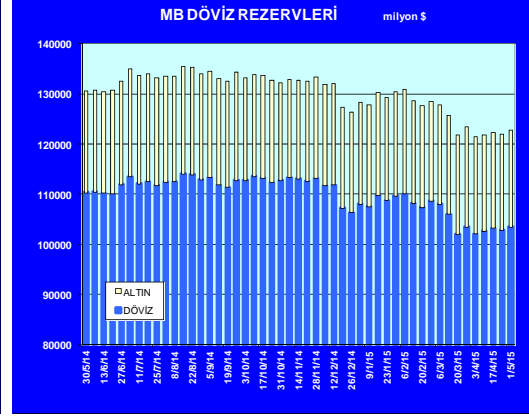
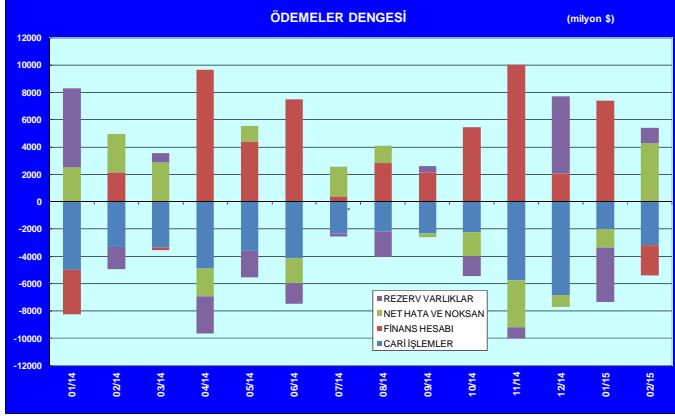
	Ocak	Şubat	Mart
<b>Gelir Vergisi</b>	11.1%	14.5%	15.4%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	19.2%	0.5%	-2.7%
<b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>	0.6%	11.8%	26.2%
<b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>	-3.5%	43.0%	81.0%
<b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları</b>	32.9%	45.8%	28.9%
<b>Gümrük Vergileri</b>	-2.2%	2.8%	34.5%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	-13.8%	-5.0%	14.3%

- Hazine Nakit gerçekleştirmelerine göre Bütçe Nisan'da 6.5 milyar TL faiz-dışı fazla vermiş gözüküyor. Gelirler yaklaşık %14.6 artarken, giderlerdeki artış %8.8'de kalmış. Hüküm süren şartlar dikkate alındığında bu başarılı bir sonuç. Ancak detaylı tablolar yayınlandığında gelir artışının nereden sağlandığına da bakmak gerekecek.

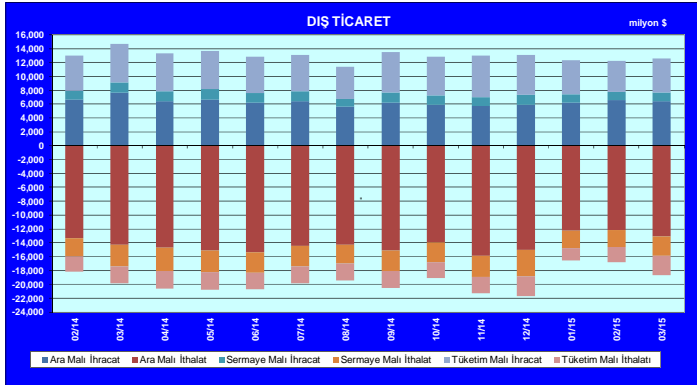
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Net Hata ve Noksan rekor kırdı!

- Cari açığımız Ocak 2014'ten beri (Kasım 2014 hariç) 12 aylık bazda önemli oranlarda azalma göstermekteydi. Şöyle ki, Ocak 2014-Şubat 2015 arasında toplam azalma \$ 21.8 milyar oldu. Böylece de 2013 sonunda \$ 64.7 milyar olan cari açık, Şubat 2015'te \$ 42.8 milyara geriledi. Ancak, Şubat ayında açığı düşüş miktarı sadece 146 milyon dolar. Bu da düşüşün durduğunu, aksine bundan sonra artış bile beklenebileceğini işaret etmekte.



- Şubat'ta "net hata ve noksan" kalemi \$ 4.3 milyar ile bugüne kadar aylık bazda görülen en yüksek rakam oldu. Bu rakamın aslında bir dengeleme kalemi olduğunu, yani (cari denge + finansal hesaplar + MB döviz rezervi) hareketlerinin toplamını sıfırlayan rakam olduğunu hatırlamakta fayda var. Bu ay cari açık 3.2 milyar olurken, nete 2.2 milyar da finansal çıkış olmuş. Bunun sonucunda MB rezervleri \$ 1.1 milyar azalmış. Geri kalan 4.3 milyar dolar ise kaynağı belirsiz yollardan sisteme girmiş. Aslında bu durum, daha önceleri de, genelde TL stres altına girdiğinde, bir devaluasyon durumu ile karşılaşıldığında yaşadığımız bir durum. Böyle zamanlarda Net Hata ve Noksan'ın artış göstermesi genellikle yastık-altı olarak ifade edilen nakitte veya yurtdışı hesaplarda tutulan dövizlerin sisteme girmesi sonucunda gerçekleşiyor. Özellikle yurtdışı hesaplardan gelen paraların kaynağı hemen tespit edilemediği için net giriş veya çıkışların yüksek olduğu dönemlerde otomatik olarak Net Hata ve Noksan yüksek çıkıyor. Bu durum ilerleyen aylarda BİS'in (Uluslararası Ödeme Bankası) gecikmeli olarak yayınladığı verilerle kısmen düzeltiliyor.



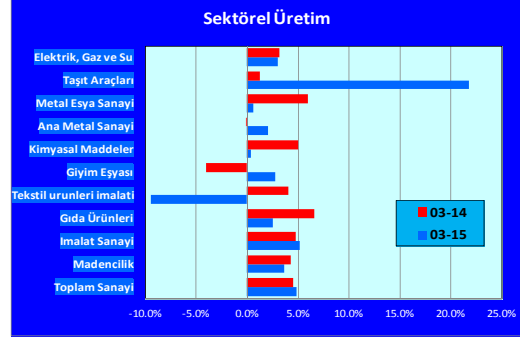
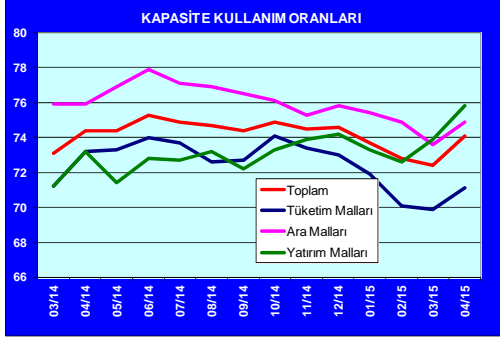
		Nisan		Ocak - Nisan	
Sıra No	Fasad Açıklaması	2014	2015	2014	2015
1	Kıymetli veya yarı kıymetli taşlar	375	1.745	3.879	6.681
2	Motorlu kara taşıtları	1.677	1.487	6.050	5.809
3	Kazanlar, makineler, mekanik cihazlar ve aletler	1.179	1.099	4.473	4.085
4	Örme giyim eşyası ve aksesuarı	794	707	3.229	2.764
5	Demir ve çelik	866	686	3.346	2.595
	Diğer	8.322	7.602	32.368	28.531
	<b>Toplam</b>	<b>13.212</b>	<b>13.337</b>	<b>53.345</b>	<b>50.464</b>
		Nisan		Ocak - Nisan	
Sıra No	Fasad Açıklaması	2014	2015	2014	2015
1	Mineral yakıtlar, mineral yağlar	4.453	3.109	18.439	14.003
2	Kazanlar, makineler, mekanik cihazlar ve aletler	2.567	2.189	9.327	8.305
3	Motorlu kara taşıtları	1.361	1.547	4.376	5.198
4	Elektrikli makina ve cihazlar	1.516	1.467	5.814	5.985
5	Demir ve çelik	1.568	1.153	5.746	5.174
	Diğer	9.192	8.645	34.414	31.738
	<b>Toplam</b>	<b>20.658</b>	<b>18.110</b>	<b>78.116</b>	<b>70.403</b>

- Mart ayında ihracat %14.4, ithalat ise %6.1 geriledi. Euro'daki değer kaybı dikkate alındığında, dış ticaret rakamlarında dolar bazında düşüş olması normal. Ancak, ihracatın ithalattan fazla düşüyor olması iyi bir gelişme değil. Bu durum aynı zamanda cari açığın da artmakta olduğunu gösteriyor.
- Gümrük Bakanlığı'nın yayınladığı verilere göre ise Nisan'da ihracatımız %1 artarak 13.3 milyar dolara yükselmiş, ithalatımız ise %12.3 azalarak 18.1 milyar dolara gerilemiş durumda. Ancak bu ay \$ 1.7 milyar kadar çok yüksek bir altın ihracatı yapılmış. Altın ile ilgili düzeltme yaptığımızda, ihracatta %9.7 azalış söz konusu. Gene de ihracattaki azalışın ithalattan daha az olması sevindirici.

## ÜRETİM ve BÜYÜME

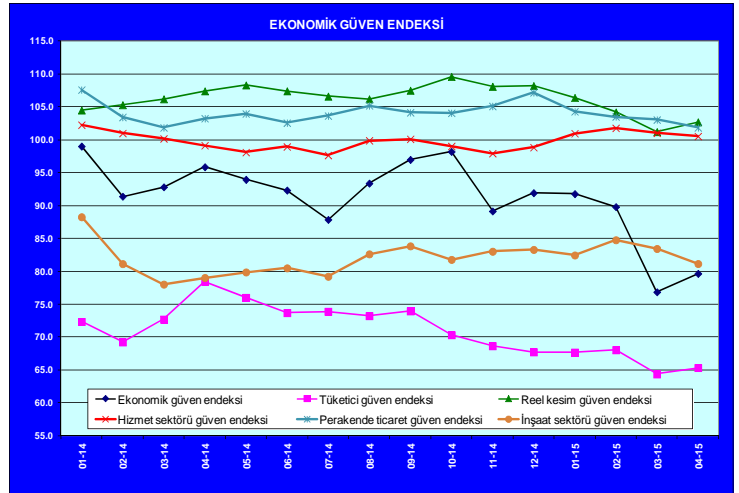
### Artık sanayide %1.3 artışa bile iyi diyoruz!

- Nisan ayında kapasite kullanım oranlarında bir yükseliş gözlemleniyor. Ancak, geçen seneden de görebileceğimiz gibi, aslında her sene mevsimsel nedenlerle KKO'larda Nisan ve sonrasında bir yükselme meydana gelir. Nitekim, toplam KKO hâlâ Nisan 2014'ten 0.3 puan daha düşük. MB ise hesapladığı mevsimsellikten arındırılmış verilere göre KKO'da aylık bazda 73.8'den 74.6'ya bir artış tespit etmiş.



- Geçen ayki zayıf KKO'lar büyüme oranı bakımından pek ümit vaat eder nitelikte değildi. Ancak, Mart ayına ilişkin sanayi üretim endeksi rakamları az da olsa pozitif yönde bir sürpriz yaptı. Bu ay takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre %4.7 arttı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki aya göre %2.2 arttı. Mart ayında bir önceki aya göre madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi %3.1 ve imalat sanayi sektörü endeksi %2.5 artarken elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0.1 azaldı.
- Sanayinin alt sektörlerine bakıldığında özellikle otomotiv sektöründeki artışlar oldukça dikkat çekici. Son 4 aydır bu sektördeki artışlar %20'nin üzerinde. Her ne kadar 12 ay öncesinde bu sektörde üretimde gerilemeler yaşandığı için bu kadar yüksek artış oranları görmekteysek de, gene de hızlı bir reel büyümeden söz edebiliriz.
- Mart ayı verileriyle birlikte sanayide 1. çeyrek verileri de belirlendi. Buna göre, 1. çeyrekte takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1.3, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise bir önceki çeyreğe göre %1.2 arttı. Bu veri ışığında, 1. çeyrek GSYH büyüme hızı tahminini %1-1.50 aralığına revize ediyoruz. Düşük bir hız ancak önceki tahminlerimizden biraz daha yüksek doğrusu.

- Mart'taki rekor düşüşten sonra ekonomik güven endeksi biraz toparlanarak Nisan'da bir önceki aya göre %3.6 artarak 76.86 değerinden 79.66 değerine yükseldi. Ekonomik güven endeksindeki artış; tüketici ve reel kesim (imalat sanayi) güven endekslerindeki artışlardan kaynaklandı.

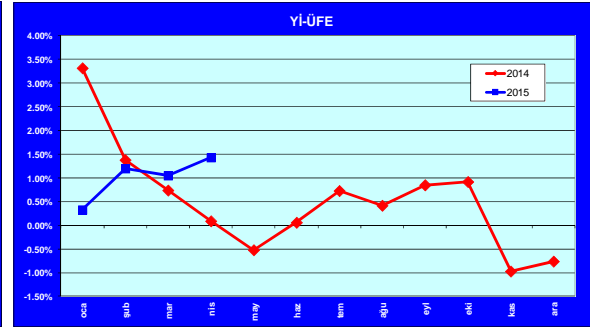
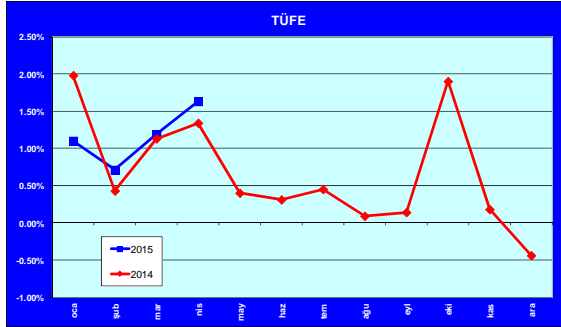


- PMI (Satın Alma Yöneticileri) Endeksi ise Mart'taki 48.0 değerinden Nisan'da 48.50. Ancak endeks 50 değerinin altında kaldığı için bu artış ekonomik koşullarda bir iyileşme anlamına gelmiyor. Bu değer 2009 Nisan'ından beri hâlâ en düşük değer! Girdi fiyatları (kurlardaki artışa bağlı olarak) 2014 Mart'ından sonra en yüksek hızda artarken, satın alma hacminde de düşüşler söz konusu.

## ENFLASYON

### Enflasyonda tehlike sinyalleri

- Nisan ayında TÜFE %1.63, Yİ-ÜFE ise %1.43 oranında artış gösterdi. 12 aylık enflasyon TÜFE'de %7.91, Yİ-ÜFE'de ise %4.80 oldu.



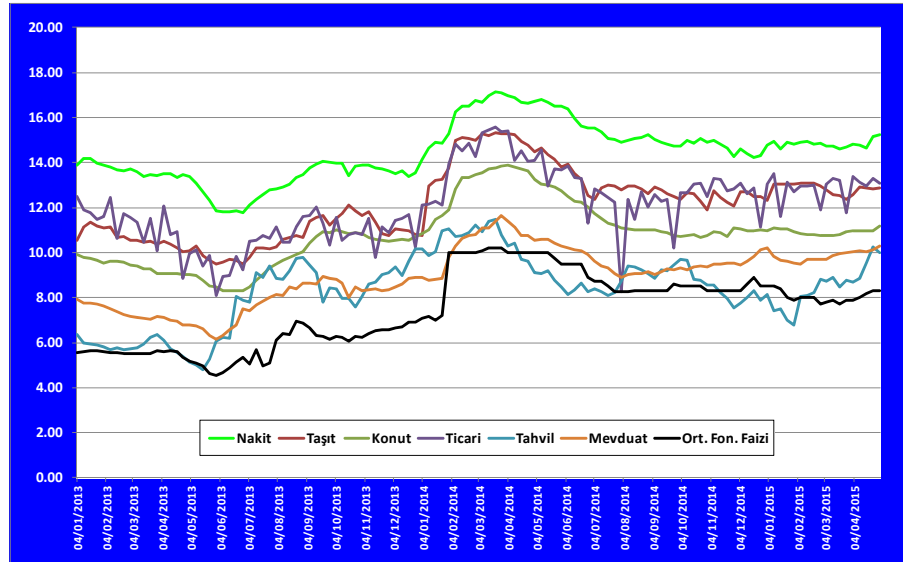
- Bu ay enflasyona en büyük katkısı giyim (%0.91) ve gıda (%0.40) fiyatları yaptı. Giyim fiyatlarındaki artış mevsimsel nedenlerle gayet normal. Zaten bu kalemdaki 12 aylık artış da %5.15 ile TÜFE'nin oldukça altında. Ancak gıda fiyatları genel enflasyonun üzerinde seyretmeye devam ediyor. Bu kalemdaki bir yıllık artış %14.36 ile tüm ana harcama gruplarının üzerinde.
- Grafikten de görüldüğü gibi geçen sene Mayıs'tan itibaren Ekim ayı dışında enflasyon oranları oldukça düşük düzeylerde seyretmiş. Bu sene düşük geçmesini beklediğimiz aylarda bile enflasyon oldukça yüksek. Bu duruma bir de döviz kurlarında devam eden artışların ilerideki etkisini eklersek, bu sene enflasyonda hiç istenmeyen seviyelere bile gelebiliriz. Sene sonuna kadar enflasyonun her ay son 10 yılın ortalaması kadar gerçekleşeceği gibi son derece basit bir varsayım ile sene sonu enflasyonu için hesapladığımız oran %9.7!

## FAİZLER

### Beklentiler paralelinde karar doğru karar mı?

- MB Nisan ayında "beklendiği gibi" faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Ancak beklentiler ne olması gerektiği ile değil de, MB'nin (üzerindeki faiz baskısıyla) ne yapabileceği ile şekilleniyor. Bu nedenle beklentinin gerçekleşmesi MB'nin doğru adım attığı anlamına gelmiyor.

- Halbuki, toplantı öncesinde ortalama fonlama faizini yükseltiyor olması, TL üzerinde baskının devam ettiğini göstermekteydi. Bu noktada, MB'nin az da olsa (örneğin borç verme oranında) bir artışa gitmesi, TL'nı başıboş bırakmayacağını işaret etmesi anlamında daha doğru bir politika olacaktı. Nitekim



karardan sonra kurlarda ve tahvil faizlerinde artış meydana geldi.

## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 27/03/2015	2 27/02/2015	3 26/12/2014	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	82,842	79,768	77,407	3.9%	7.0%
Vadesiz TL Mevduatlar	106,485	109,628	105,042	-2.9%	1.4%
Vadesiz YP Mevduatlar	72,565	67,251	69,529	7.9%	4.4%
<b>M1</b>	261,892	256,647	251,979	2.0%	3.9%
Vadeli TL Mevduatlar	512,662	506,706	507,415	1.2%	1.0%
Vadeli YP Mevduatlar	297,101	280,419	259,140	5.9%	14.6%
<b>M2</b>	1,071,655	1,043,771	1,018,533	2.7%	5.2%
Repo	8,824	8,380	6,281	5.3%	40.5%
B Tipi Likit Fonlar	13,695	13,446	13,092	1.9%	4.6%
İhraç Edilen Menkul Değerler	25,512	25,941	25,233	-1.7%	1.1%
<b>M3</b>	1,119,686	1,091,538	1,063,139	2.6%	5.3%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	33.0%	31.9%	30.9%	3.7%	6.8%
Toplam TL Krediler	919,382	905,024	881,522	1.6%	4.3%
Bireysel TL Krediler	375,863	371,975	365,276	1.0%	2.9%
Kurumsal TL Krediler	543,519	533,049	516,246	2.0%	5.3%

## 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
<b>2015</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>2.9</b>	<b>230,000</b>	<b>150,000</b>

### YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	IMKB	MEVDUAT
NİSAN 2014	-1.9%	-1.5%	5.9%	1.0%
MAYIS 2014	-1.1%	-2.7%	7.3%	0.9%
HAZİRAN 2014	1.5%	1.8%	-1.0%	0.9%
TEMMUZ 2014	0.5%	-1.5%	4.7%	0.8%
AĞUSTOS 2014	1.2%	-0.4%	-2.2%	0.8%
EYLÜL 2014	5.5%	1.0%	-6.7%	0.8%
EKİM 2014	-3.3%	-3.8%	7.5%	0.8%
KASIM 2014	0.3%	-0.5%	6.9%	0.8%
ARALIK 2014	5.3%	2.7%	-0.5%	0.9%
OCAK 2015	3.9%	-3.1%	3.8%	0.9%
ŞUBAT 2015	3.7%	2.7%	-5.4%	0.9%
MART 2015	4.2%	-0.3%	-3.9%	0.9%
MART 2016	1.6%	5.8%	3.8%	1.0%
SON 12 AY	25.5%	1.6%	13.6%	10.9%

DOLAR	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OCAK	1.4903	1.6068	1.7725	1.7673	2.2737	2.4219
ŞUBAT	1.5427	1.6005	1.7569	1.7988	2.2168	2.5123
MART	1.5230	1.5437	1.7815	1.8120	2.1596	2.6181
NİSAN	1.4810	1.5214	1.7573	1.7995	2.1193	2.6607
MAYIS	1.5741	1.5935	1.8493	1.8876	2.0954	
HAZİRAN	1.5813	1.6235	1.8152	1.9282	2.1264	
TEMMUZ	1.5118	1.6814	1.7950	1.9343	2.1371	
AĞUSTOS	1.5282	1.7538	1.8198	2.0348	2.1623	
EYLÜL	1.4504	1.8601	1.7939	2.0402	2.2813	
EKİM	1.4370	1.7542	1.8014	1.9930	2.2067	
KASIM	1.5063	1.8498	1.7860	2.0211	2.2141	
ARALIK	1.5450	1.8980	1.7862	2.1343	2.3311	

EURO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OCAK	2.0817	2.1947	2.3372	2.3920	3.0782	2.7446
ŞUBAT	2.0976	2.2132	2.3616	2.3603	3.0532	2.8198
MART	2.0503	2.1927	2.3778	2.3230	2.9753	2.8125
NİSAN	1.9711	2.2605	2.3244	2.3528	2.9305	2.9763
MAYIS	1.9366	2.2954	2.2950	2.4542	2.8522	
HAZİRAN	1.9385	2.3510	2.2852	2.5183	2.9032	
TEMMUZ	1.9691	2.3995	2.2035	2.5654	2.8611	
AĞUSTOS	1.9371	2.5307	2.2860	2.6978	2.8502	
EYLÜL	1.9788	2.5128	2.3196	2.7552	2.8798	
EKİM	1.9841	2.4569	2.3322	2.7249	2.7712	
KASIM	1.9629	2.4636	2.3225	2.7504	2.7585	
ARALIK	2.0650	2.4556	2.3565	2.9397	2.8323	

IMKB	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OCAK	54,650	63,278	57,171	78,783	61,858	88,945
ŞUBAT	49,705	61,284	60,721	79,334	62,553	84,147
MART	56,538	64,434	62,423	85,899	69,736	80,846
NİSAN	58,959	69,250	60,010	86,046	73,872	83,947
MAYIS	54,384	63,046	55,099	85,990	79,290	
HAZİRAN	54,839	63,269	62,543	76,295	78,489	
TEMMUZ	59,866	62,296	64,260	73,377	82,156	
AĞUSTOS	59,973	53,946	67,368	66,394	80,312	
EYLÜL	65,774	59,693	66,397	74,486	74,937	
EKİM	68,760	56,061	72,529	77,620	80,580	
KASIM	65,350	54,517	66,351	75,748	86,168	
ARALIK	66,004	51,266	78,208	67,802	85,721	

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Merkez / İst.	Ayşe Özgür	Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11
İstanbul Kurumsal	Hüseyin Maraş	Dolapdere Cad., No:187, Pangaltı	(212) 233 72 88
Bakırköy / İst.	Ayda Fener	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
Çiftahz. / 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	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	Banu Şimşek	F.S.M. Bulvarı Girişi, No:128/19, Nilüfer	(224) 220 91 91
Denizli	Funda Geren Varlık	Saraylar Mah. 2.Ticari Yol No:39	(258) 262 14 72
Eskişehir	Hüseyin Yavuz (tedv.)	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 3080
Dalston	Suheyra İsmail	121 Kingsland High St. Dalston London E8 2PB	(44-207) 923 3330

**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	İşilay Göksoylu	92 Girne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Köşklüçiftlik	Neşe Gönyeli	Mehmet Akif Cad.Çiğir Apt.No2 Köşklüçiftlik	(392) 227 21 15
Lefkoşa/Kaymaklı	Nilgün 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	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>