



# EKONOMİ RAPORU

**TURKISH BANK**  
Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

Ekim 2015

## 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

### REVALÜASYON OLMADAN DEVALÜASYON OLMAZ

Geçen yılın sonunda “yarım Dolar artı yarım Euro”dan oluşan kur sepeti 2,58 TL imiş. Ekim 2015 başında sepetin değeri 3,25 TL’ye gelmiş. Bunun sayısal ifadesi, TL’nin 9 ay içinde % 20 devalüe olmuş (değer kaybetmiş) olmasıdır.  $(3,25-2,58= 0,67)$   $(0,67/3,25=%20,6)$  Şaşırmanın, devalüasyon oranı, fiyat farkının son değer bölünmesiyle bulunur. Eğer sepet kur 3,25’ten 2,58’e düşmüş olsaydı, TL % 26 (revalüe olmuş) yani değer kazanmış olacaktı. Önümüzdeki aylarda TL’nin değer kaybının sürmesi bekleniyor.

Dolar fiyatı yükselince, bizim piyasaların ve halkımızın morali hemen bozulur. Zihinlerimiz “dolara” endekslendiği için, dolar fiyatı artınca aylık gelirimiz TL olarak aynı kalsa bile, dolar cinsinden düşer. Bu da kendimizi fakirleşmiş hissetmemize sebep olur. Haksız da değiliz hani. Çünkü biliriz ki, yakında fiyatlar bizim gelirlerimizden hızlı artacaktır. Sanayicimizin, tüccarımızın ve bankalarımızın dolar borcu, dolar varlığından çoktur. Onlar da hemen “kur farkı” zararı hesabına girer. Ortalığı bir karamsarlık bürür. Yani nereden bakarsanız bakın, devalüasyon kötüdür.

Gelin size bir soru sorayım. Ağaca çıkmayan birinin, ağaçtan düşmesi mümkün mü? Değil tabii. O zaman şu kuralı da aklınızda tutun “değeri artmamış paranın değeri düşmez”. Şimdi bir devalüasyon yaşadığımız göre demek ki, geçmişte bir revalüasyon yaşamışız. Bu devalüasyonun sebebi, işte o revalüasyondur. Sormadınız ama ben söyleyeyim. Doların olması gereken fiyatı, cari döviz açığımız hangi düzeyde sıfırlanmışsa orada oluşan rakamdır. O noktaya da hemen gelmek mümkün değildir. Emin olun bir kez oraya ulaşalım, göreceksiniz gerçekten zenginleşeceğiz.

**FED'İN FAİZ ARTIRIMI BAŞKA BİR BAHARA MI KALDI?**

Arttırdı, artırıyor, artıracak derken son gelişmelerle birlikte Fed'in bu seneki beklenen faiz artırımı yeniden zora girmiş (hatta imkansızlaşmış) gözüküyor. Bunun neticesinde gelişmiş ülke piyasaları (bize de sirayet eden bir şekilde) bir haftadan beri ralli yapmakta. Paralel bir şekilde, dolar endeksinde de bir zayıflama söz konusu.

Faiz artırım ihtimalini azaltan faktörleri şöyle sıralayabiliriz: Artırım takviminin yaklaşması ile birlikte piyasalardaki oynaklığın belirgin bir şekilde artmış olması, başta Çin olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin büyüme beklentilerinin azalması, İMF'nin de Dünya ekonomik büyümesi ile ilgili ortaya koyduğu negatif görünüm ve belki bunların hepsinden daha da önemli olarak Amerikan ekonomisindeki büyüme trendinin de zayıflamaya başlaması. Bu faktörleri tek tek incelersek:

Piyasalardaki oynaklığın artması esasen beklenen bir gelişmeydi. Küresel krizden beri başta Fed olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankaları gerek politika faizlerini anormal düşük tutarak gerekse de likidite imkanlarını aşırı şekilde artırarak finansal kuruluşları ve piyasaları suni bir şekilde desteklemekteydi. Bu süreçte, piyasa oynaklığı son derece azalırken borsalardaki fiyatlamalar da temel değerlerinin üzerine çıkarak, neredeyse Büyük Kriz öncesindeki spekülasyon seviyelerine geldi. Pek çok analist özellikle ABD borsalarının çok şişmiş olduğunu dile getirmeye başladı. Nitekim, son ralli öncesinde S&P500'de %10'un üzerinde bir değer kaybı meydana geldi. Bugünlerde, satış eğilimi durmuş gibi gözükse de, S&P500 sene başı seviyesinin %4 kadar altında. Piyasa oynaklığının ölçütü olarak kabul edilen VIX endeksi de bu sene nin 2. yarısından itibaren yükselişe geçti. 2014 ortalaması 14 olan VIX bugünlerde 20'ye kadar yükselmiş durumda. Artan oynaklık küresel konjonktürdeki gelişmelerin bir dışavurumu aynı zamanda. Bu şartlar altında, piyasaların merkez bankaları desteğini kaybetmesi durumunda, oynaklığın daha da artması kaçınılmaz gözüküyor.

Çin'de borsa balonunun patlaması, devaluasyon, büyüme oranının düşeceği yönündeki tahminlerin güçlenmesi ve döviz rezervlerinde meydana gelen kayıplar bir şeylerin iyi gitmediğini gösteriyor. Her ne kadar Eylül'deki rezerv kaybı 43 milyar dolar ile beklentilerin altındaysa da, son 1 senedeki kayıp 500 milyarın üzerinde. Kayıpları artıran bir sebep de Çin'in ekonomisini toparlamak için er veya geç bir miktar daha devaluasyona gitmesinin gerekeceği yönündeki beklentiler. Tabii, Çin ekonomisindeki zayıflamayla birlikte, emtia fiyatlarında görülen yüksek oranlı düşüşler ve bu durumun emtia ihracatçısı gelişmekte olan ülkelere etkisi de giderek daha belirginleşmeye başlamış durumda. (Bu süreçte Dünya'nın en büyük emtia trader'ı Glencore'un zor duruma girmiş olması da işin bir başka boyutu. Çok büyük vadeli emtia kontratları olan Glencore'un batması piyasalarda 2. bir Lehman Bros. sendromu yaratabilir.)

İMF de son Dünya Ekonomik Görünüm raporunda bu risklere dikkat çekerek 2015 için Dünya büyüme oranını %3.1' düşürmüş bulunuyor. 2009'dan önce %8'lerde gezen gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin büyüme oranları 5 seneden beri azalıyor. İMF'nin 2015 tahmini %4 ki, bu oldukça iyimser bile kalabilir. (İMF bu sene Rusya'nın %3.8, Brezilya'nın ise %3.0 küçüleceğini öngörüyor.)

Açıkçası, eğer ABD ekonomisi çok güçlü sinyaller vermiş olsaydı, Fed Başkanı Yellen yukarıda sıraladığım gelişmeleri göz ardı ederek, faiz artırım sürecini Eylül ayında başlatabilirdi. Ancak, oradan da çok iyi sinyaller gelmiyor doğrusu. Geçen hafta düşük gelen istihdam verileri herkesin malumu. Öte yandan, işsizlik oranının %5.1'e gerilemiş olduğu, ve bu seviyelerin de ABD ekonomisinde (faiz artışlarını gerektirecek) bir ısınma anlamına geldiği iddia edilebilir. Ancak işgücü rakamlarına dikkatli bakmakta fayda var. Örneğin, çalışan nüfusun toplam nüfusa oranına bakınca küresel krizde %58.5'e gerileyen bu oranın 6 sene sonra ancak %59.2'ye çıkabildiği görülüyor. (1995-2007 arasında bu oran %63.5 civarındaydı.) Ekonomideki asıl ısınmanın ise reel işçilik ücretleri, enflasyon ve büyümede görülmesi gerekiyor. Hiçbirinde böyle bir durum söz konusu değil. Bilakis, son verilerle birlikte, son yıllarda çok iyi tahminlerde bulunan Atlanta Merkez Bankası'nın 3. çeyrek büyüme tahmini %1.1'e gerilemiş durumda.

Bu şartlar altında Fed'in kısa vadede bir faiz artırımına gitmesi oldukça zor gözüküyor. Görünen ise Fed'in faiz artırımının bir başka bahara (2016 ilkbaharı?) kaldığı. Artırdığı zaman da, piyasalara güçlü bir şekilde artırım sürecinin çok ama çok yavaş ilerleyeceği mesajını verecektir.

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Bütçede harcama artışları gelir artışlarını geçmeye başladı

- Ağustosta toplam gelirler %12.6 artarken vergi gelirleri %13.3 artmış bulunuyor. Harcamalarda ise %16 artış söz konusu. Özellikle cari transferlerdeki %25'lik, ve personel giderlerindeki %16.4'lük artışlar dikkat çekici. Personel giderlerindeki yıllık artış da %11.8 ile enflasyonun üzerinde.

	2014 Ağustos	2015 Ağustos	Artış	2014 Oca-Ağu	2015 Oca-Ağu	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>32,037,811</b>	<b>37,545,889</b>	<b>17.2%</b>	<b>285,884,835</b>	<b>319,713,196</b>	<b>11.8%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>29,278,806</b>	<b>33,927,505</b>	<b>15.9%</b>	<b>252,248,905</b>	<b>281,326,222</b>	<b>11.5%</b>
Personel Giderleri	8,542,582	9,946,150	16.4%	74,855,020	83,661,301	11.8%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	1,486,747	1,676,267	12.7%	12,575,709	13,717,115	9.1%
Mal ve Hizmet Alımları	2,910,066	3,054,921	5.0%	21,644,218	25,319,674	17.0%
Cari Transferler	12,083,159	15,074,638	24.8%	109,659,324	119,943,408	9.4%
Sermaye Giderleri	3,344,519	2,643,079	-21.0%	22,545,593	25,152,154	11.6%
Sermaye Transferleri	360,835	761,715	111.1%	3,746,796	5,044,805	34.6%
Borç Verme	550,898	770,735	39.9%	7,222,245	8,487,765	17.5%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>2,759,005</b>	<b>3,618,384</b>	<b>31.1%</b>	<b>33,635,930</b>	<b>38,386,974</b>	<b>14.1%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>37,984,997</b>	<b>42,783,971</b>	<b>12.6%</b>	<b>283,165,720</b>	<b>320,352,298</b>	<b>13.1%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>36,489,073</b>	<b>40,939,022</b>	<b>12.2%</b>	<b>272,106,558</b>	<b>307,868,520</b>	<b>13.1%</b>
Vergi Gelirleri	33,582,139	38,062,898	13.3%	232,413,688	268,727,231	15.6%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	636,017	581,560	-8.6%	10,003,837	12,526,935	25.2%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	445,760	55,114	-87.6%	1,668,629	1,652,715	-1.0%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,648,356	2,101,267	27.5%	20,599,861	17,651,604	-14.3%
Sermaye Gelirleri	156,302	137,596	-12.0%	6,636,406	7,076,449	6.6%
Alacaklardan Tahsilat	20,499	587	-97.1%	784,137	233,586	-70.2%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>1,354,275</b>	<b>1,695,142</b>	<b>25.2%</b>	<b>8,589,961</b>	<b>9,607,535</b>	<b>11.8%</b>
<b>3-Düzen ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>141,649</b>	<b>149,807</b>	<b>5.8%</b>	<b>2,469,201</b>	<b>2,876,243</b>	<b>16.5%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>5,947,186</b>	<b>5,238,082</b>	<b>-11.9%</b>	<b>-2,719,115</b>	<b>639,102</b>	<b>-123.5%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>8,706,191</b>	<b>8,856,466</b>	<b>1.7%</b>	<b>30,916,815</b>	<b>39,026,076</b>	<b>26.2%</b>

- Bu ay ithalatta görülen yüksek oranlı düşüş ile birlikte "ithalde alınan KDV"deki artış da %8.5 ile oldukça sınırlı kalmış. Öte yandan, dahilde alınan KDV ise %31 gibi yüksek bir artış göstermiş durumda. İlginç bir şekilde, bu ay tüketici güven endeksinde meydana gelen gerilemeye karşın iç talep (şimdilik) canlı gibi gözüküyor. Dayanıklı tüketim malları ÖTV'si hız kaybederken, otomobil ÖTV'si hâlâ yüksek seyrediyor.

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos
<b>Gelir Vergisi</b>	11.1%	14.5%	15.4%	15.6%	17.0%	19.6%	22.3%	16.0%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	19.2%	0.5%	-2.7%	13.6%	14.5%	26.1%	14.8%	31.0%
<b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>	0.6%	11.8%	26.2%	6.3%	17.9%	15.0%	6.0%	13.9%
<b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>	-3.5%	43.0%	81.0%	70.3%	40.2%	53.6%	45.2%	47.4%
<b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları</b>	32.9%	45.8%	28.9%	31.6%	14.2%	21.0%	22.4%	5.8%
<b>Gümrük Vergileri</b>	-2.2%	2.8%	34.5%	54.6%	22.6%	48.2%	42.4%	22.8%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	-13.8%	-5.0%	14.3%	40.6%	21.7%	31.6%	18.9%	8.5%

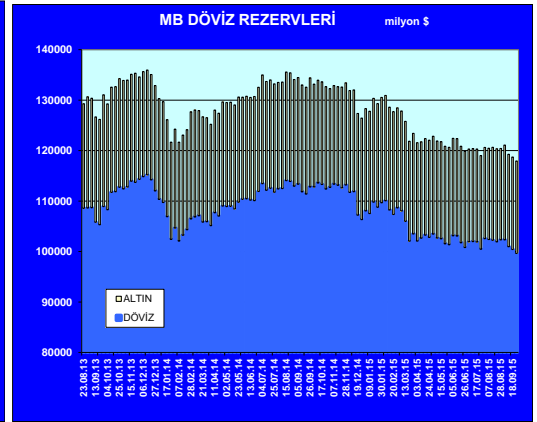
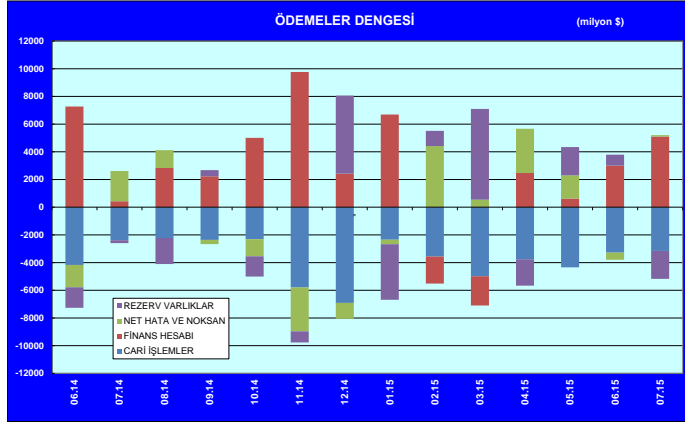
- 2. Piyasadaki tahvil faizlerinin artması ile birlikte, ihale faizlerinde de artışlar görülmeye başladı. Sene başında %1.9 reel faizden ihraç edilen 10-yıllık enflasyona endeksli tahviller Ekim başında %3.2 ortalama faizden satılabildi. Keza, 5 yıllık sabit faizli tahvillerde de oran %8'den %10.9'a yükselmiş bulunuyor.
- Eylül ayına ilişkin nakit gerçekleştirmeler bu ay faiz-dışı giderlerde %27'e varan bir artış olduğunu göstermekte. Gelirlerdeki artış ise %9.9 ile sınırlı kalmış. Sonuçta faiz-dışı açık ve nakit açığında geçen seneye göre yüksek oranlı artışlar söz konusu.
- Her ne kadar son aylarda harcama artışları gelir artışlarını geçmeye başladıysa da, bütçe açığı bu sene makul bir seviyede (milli gelirin %1.5'inin altında) kalacak gibi gözüküyor.

HAZİNE NAKİT GERÇEKLEŞMELERİ	Eyl.15	Eyl.14	değiş.
<b>1. GELİRLER</b>	<b>35,040</b>	<b>31,876</b>	<b>9.9%</b>
<b>2. GİDERLER</b>	<b>49,248</b>	<b>38,721</b>	<b>27.2%</b>
FAİZ DİŞİ GİDERLER	43,265	34,165	26.6%
FAİZ ÖDEMELERİ	5,983	4,556	31.3%
<b>3. FAİZ DİŞİ DENGİ</b>	<b>-8,225</b>	<b>-2,290</b>	<b>259.2%</b>
<b>4. ÖZELLEŞTİRME FON GELİRLERİ</b>	<b>82</b>	<b>91</b>	<b>-10.1%</b>
<b>5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)</b>	<b>-14,127</b>	<b>-6,755</b>	<b>109.1%</b>

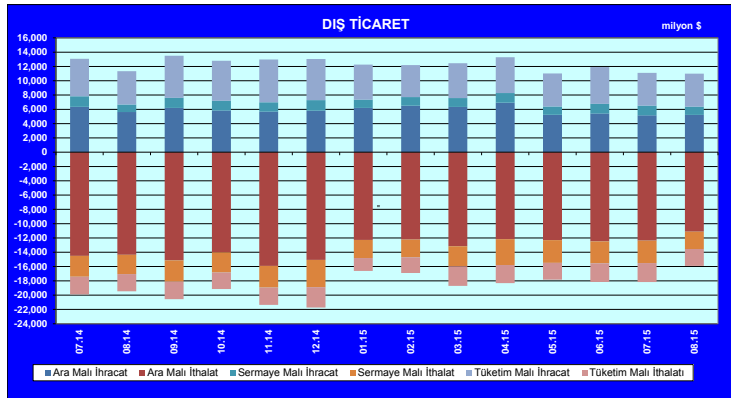
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Dış ticaret açığında gelişmeler olumlu yönde

- Hazirandaki gerilemeden sonra Temmuz gene cari açığın arttığı bir ay oldu. Bu ay 3.2 milyar dolar gelen cari açık sonucunda 12 aylık açık da 45 milyar dolara yükseldi. Bu ay finans hesabından net girişler cari işlemler açığını kapadığı gibi döviz rezervlerinde de 2 milyar dolar artış sağladı.
- Ancak grafikten de görüldüğü gibi aslında döviz rezervleri azalmaya devam ediyor. Eylül sonu itibarıyla rezervler 118 milyar dolara gerilemiş durumda. Bu aynı zamanda son 3 yılın en düşük seviyesi. Bankaların döviz olarak MB'de tuttıkları zorunlu karşılıkları çıkardığımızda ise MB'nin net rezervleri 32 milyar dolar seviyelerinde.



- Ağustos ayında ise ihracatımız %2.8 gerilerken, ithalattaki azalma %18.2 oldu. Böylece dış ticaret açığı da geçen 7.1 milyardan 4.9 milyara gerilemiş bulunuyor. Bunun sonucunda bu ay cari açığa da 2.5 milyara yakın bir iyileşme görebiliriz.



İHRACAT	EYLÜL		Değişim (%15/14)
	2014	2015	
<b>SEKTÖRLER</b>			
<b>I. TARIM</b>	1.901.081	1.563.727	-17,7
<b>II. SANAYİ</b>	10.952.232	8.764.163	-20,0
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	1.224.404	933.088	-23,8
Taktili ve Hammaddeler	819.590	850.266	+20,7
Deri ve Deri Mamulleri	183.072	117.311	-35,9
Hali	221.743	165.511	-25,4
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	1.504.039	1.096.789	-27,1
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1.504.039	1.096.789	-27,1
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	8.223.789	6.734.286	-18,1
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1.664.539	1.392.239	-16,4
Otomotiv Endüstrisi	1.958.553	1.875.320	-4,2
Gemi ve Yat	82.224	75.751	-7,9
Elektrik Elektronik ve Hizmet	1.086.116	892.507	-20,6
Makine ve Aksamları	531.189	439.632	-17,2
Demir ve Demir Dışı Metaller	609.431	482.547	-20,8
Çelik	1.084.684	762.290	-29,7
Cimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	259.554	214.709	-17,3
Mücevher	402.740	150.097	-62,7
Saunma ve Havacılık Sanayii	154.825	195.587	26,3
Kıyafet Sanayii	381.069	279.809	-27,6
Diğer Sanayi Ürünleri	8.866	7.738	-12,7
<b>III. MADENCİLİK</b>	386.344	285.661	-26,1
Madencilik Ürünleri	386.344	285.661	-26,1
<b>T O P L A M (TİM)</b>	13.239.656	10.613.551	-19,8

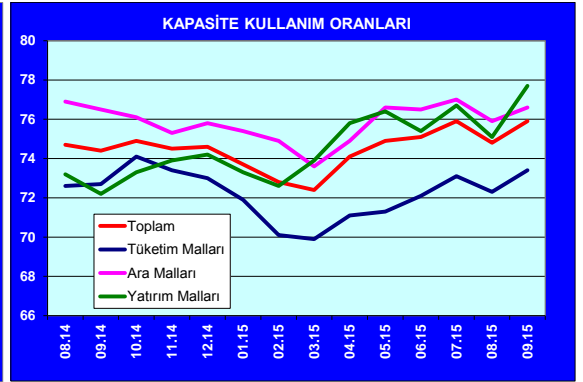
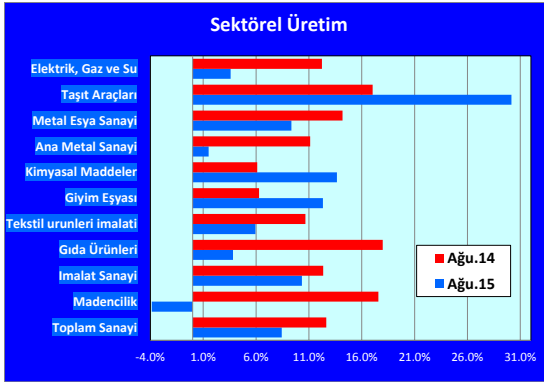
- TİM'in verilerine göre Eylül'de ihracatımız %19.8 gibi çok yüksek bir oranda azalmış gözüküyor. Önemli kalemlerden sadece otomotivde düşük bir azalış söz konusu. AB ülkelerine olan ihracatımızda bir miktar toparlanma göze çarparken OD ve BDT pazarlarındaki kayıplar devam etmekte. Gümrük Bakanlığı'nın açıkladığı verilere göre ise ihracatımızdaki gerileme daha düşük. Bunun sebebi ise bu ay (TİM verileri içinde yer almayan) altın ihracatımızın %64 artmış olması. Diğer ve daha önemli gelişme ise bu ay ithalatımızın %25 gerilemiş olması. Böylece dış ticaret açığımız da geçen senenin aynı ayına göre 3.5 milyar dolar gerilemiş. Ağustos ve Eylül aylarını beraber değerlendirdiğimizde, Eylül sonu itibarıyla cari açığımızın 40 milyar doların altına gerilemiş olması mümkün gözüküyor.

Dış Ticaret	Eylül		Değişim (%)
	2014	2015	
İhracat	13.382	11.660	-12,87
İthalat	20.586	15.380	-25,29
Dış Ticaret Hacmi	33.968	27.040	-20,40
Dış Ticaret Dengesi	-7.204	-3.720	-48,37
İhr./İth. Karşılama Oranı (%)	65,0	75,8	

## ÜRETİM ve BÜYÜME

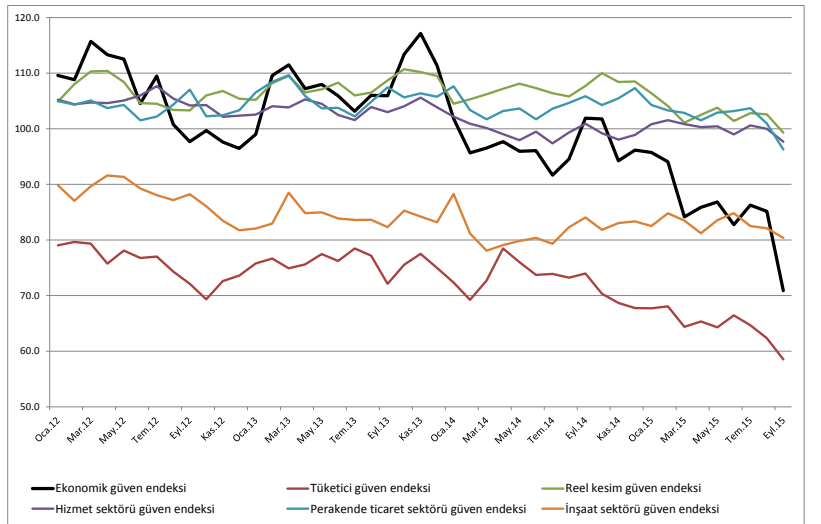
### Üretim rakamları beklendenen iyi geldi

- Ağustos ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre %7.2 arttı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimindeki önceki aya göre artış ise %2.9 oldu. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, bir önceki aya göre madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi %2.0, imalat sanayi sektörü endeksi %3.3 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi ise %1.2 arttı.
- Sektörler itibarıyla baktığımızda özellikle otomotiv sanayinde geçen senenin aynı ayına göre %30 oranındaki artış dikkat çekici. Bu ay madencilik dışında tüm sektörlerde pozitif artışlar söz konusu.
- Geçen ay dikkat çektiğimiz gibi üretim rakamları ile kapasite kullanım rakamları arasında görmeye alıştığımız yakın ilişki bozulmaya devam ediyor. Grafikten de görüldüğü gibi Ağustosta toplam KKO Temmuz'a göre 1.1 puan gerileyerek 74.8 olmuştu. Ancak neticede üretim Temmuz'a göre artmış durumda! Eylül'de ise toplam KKO bu sefer 1.1 puan artış göstermiş durumda. Ancak bu artışın fiili büyüme rakamlarına etkisi ne olur, bilemiyoruz!



- Üretimdeki bu artışı güven endeksleri de teyit etmiyor. Ekonomik güven endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre %16.7 oranında azaldı. Bu düşüş, endeksi oluşturan tüm güven endekslerindeki düşüşlerden kaynaklandı. Bu ay tüketici güven endeksi %6.1, perakende ticaret sektörü güven endeksi %4.6, reel kesim güven endeksi %3.2, hizmet sektörü güven endeksi %2.3 ve inşaat sektörü güven endeksi ise %2.1 oranında azaldı. Özellikle tüketici güven endeksindeki düşüş dikkat çekici. Bu endeks değeri 60 seviyesinin altına düşerek Küresel Kriz'de görülen seviyelere gelmiş durumda.

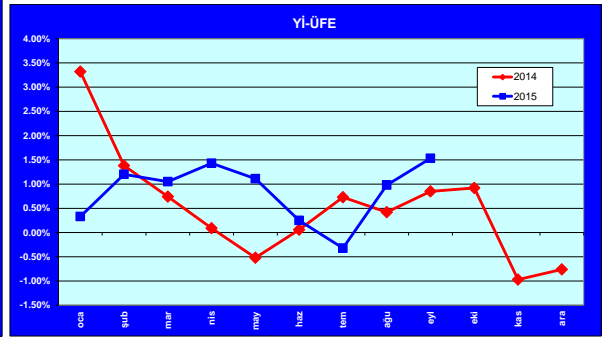
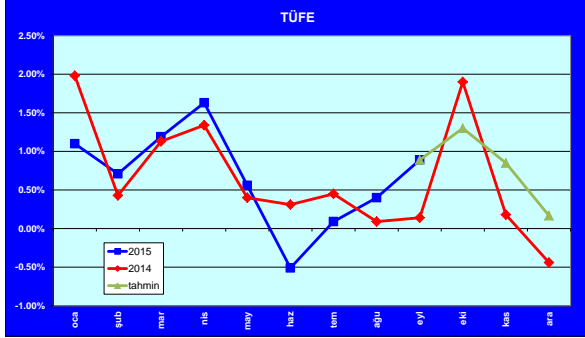
- Ağustos ayında 49.3 olarak ölçülen İSO Türkiye Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) da Eylül'de 48.8'e geriledi. PMI'da kaydedilen düşüş, hem yeni siparişler, hem de imalat üretiminde gerçekleşen gerilemeden kaynaklandı. Türk imalatçılar tarafından alınan yeni işler Eylül'de üst üste dokuzuncu kez düşüş gösterirken şirketler durgun piyasa koşullarına ve süregelen siyasal ve ekonomik belirsizliğe dikkat çekti. Öte yandan Türk imalatçıların yurtdışından aldığı yeni iş hacmi üst üste ikinci ayda da yükseldi. Firmalar, yurtdışından alınan yeni iş hacmindeki artışta TL'deki değer kaybının etkili olduğunu belirttiler.



## ENFLASYON

### Enflasyon %8'e göz kırpmıyor

- Eylül ayında TÜFE %0.89, Yİ-ÜFE ise %1.53 oranında artış gösterdi. 12 aylık enflasyon TÜFE'de %7.95, Yİ-ÜFE'de ise %7.14 oldu.



- Bu ay enflasyona artış yönünde en büyük katkısı %0.30 ile gıda ve ulaştırma fiyatları yaptı. Son 12 ayda gıda fiyatları %10.7 artarak ana harcama grupları içinde en çok artan kalem olma özelliğini sürdürüyor.
- Geçen yıl doğalgaz ve elektriğe yapılan %9'luk zam nedeniyle Ekim enflasyonunda bir sıçrama olmuştu. Bu sene böyle bir zam olmasa bile (ki artan kurlar nedeniyle esasen zam yapılması gerekiyor) enflasyon son 2 ayda artmaya devam edecek. %8.7 olan sene sonu tahminimizi koruyoruz.

## FAİZLER

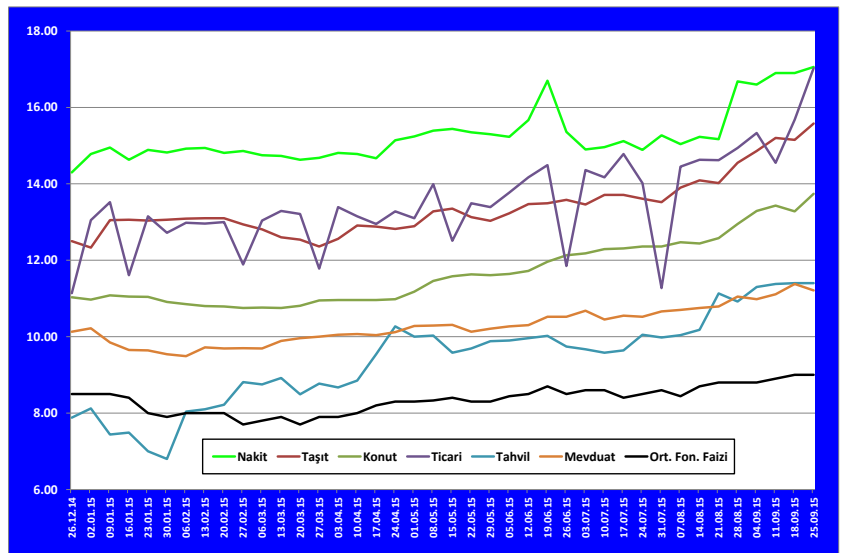
### MB politika faizini artırmamakta kararlı gözüküyor

- MB geçen ay da politika faizlerini sabit tutmaya devam etti. MB hüküm süren küresel konjonktürde, politika faizlerini artırmanın TL üzerindeki baskıları çok da azaltmayacağını düşünüyor. Aksine faizleri artırmanın zayıf seyreden iç büyümeyi iyice daraltacağını düşünmekte. Bu nedenle ortalama fonlama faizini olabildiğince düşük tutmaya çalışıyor. Buna rağmen grafikten de görüldüğü gibi kredi faizleri son dönemde hızlı bir artış içerisinde. Bankalar faiz marjlarını artırıyorlar.

- Aynı zamanda MB TL'nin zayıflamasının azalan cari açık ve artan ihracat sayesinde ülke riskliliği ve büyüme konusunda olumlu etki yapacağı görüşünde.

- PPK karar metninde şöyle de bir cümle var:  
"Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümündeki iyileşmenin hızına bağlı olacaktır." Bu cümleden anlaşılabilir enflasyon görünümü kötüleşse bile,

MB bir tepki vermeyecek. Ancak, iyileşme hızlanırsa (tabii ki faiz indirimi yönünde) bir tepki verecek! Kısacası görünürde bir faiz artışı yok! (MB tek bir koşulda faiz artışı yapar: Döviz rezervlerinde hızlı ve yüksek miktarda bir azalma meydana gelmesi durumunda.)



## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	02.10.2015	04.09.2015	26.12.2014	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	98,508	94,556	77,407	4.2%	27.3%
Vadesiz TL Mevduatlar	114,180	115,971	105,042	-1.5%	8.7%
Vadesiz YP Mevduatlar	93,635	89,823	69,529	4.2%	34.7%
<b>M1</b>	306,324	300,350	251,979	2.0%	21.6%
Vadeli TL Mevduatlar	529,202	525,379	507,415	0.7%	4.3%
Vadeli YP Mevduatlar	374,392	365,747	259,140	2.4%	44.5%
<b>M2</b>	1,209,918	1,191,476	1,018,533	1.5%	18.8%
Repo	9,778	9,455	6,281	3.4%	55.7%
B Tipi Likit Fonlar	5,929	8,935	13,092	-33.6%	-54.7%
İhraç Edilen Menkul Değerler	26,091	25,833	25,233	1.0%	3.4%
<b>M3</b>	1,251,716	1,235,699	1,063,139	1.3%	17.7%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	37.4%	36.9%	30.9%	1.4%	20.9%
Toplam TL Krediler	988,625	985,851	881,522	0.3%	12.1%
Bireysel TL Krediler	395,121	395,200	365,276	0.0%	8.2%
Kurumsal TL Krediler	593,504	590,652	516,246	0.5%	15.0%

## EKONOMİK VERİLER

	TEFE	TÜFE	GSMH	İTHALAT	İHRACAT	DOLAR	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	(%)	(%)	(%)	(milyon \$)	(milyon \$)							
2001	88.6	68.5	-5.7	41,399	31,334	OCAK	1.4903	1.6068	1.7725	1.7673	2.2737	2.4219
2002	30.8	29.7	6.2	51,554	36,059	ŞUBAT	1.5427	1.6005	1.7569	1.7988	2.2168	2.5123
2003	13.9	18.4	5.3	69,340	47,252	MART	1.5230	1.5437	1.7815	1.8120	2.1596	2.6181
2004	13.8	9.3	9.4	97,341	63,017	NİSAN	1.4810	1.5214	1.7573	1.7995	2.1193	2.6607
2005	2.7	7.7	8.4	116,352	73,275	MAYIS	1.5741	1.5935	1.8493	1.8876	2.0954	2.6635
2006	11.6	9.7	6.9	137,300	85,300	HAZİRAN	1.5813	1.6235	1.8152	1.9282	2.1264	2.6898
2007	5.9	8.4	4.7	170,048	107,184	TEMMUZ	1.5118	1.6814	1.7950	1.9343	2.1371	2.7889
2008	8.1	10.1	0.7	201,800	132,000	AĞUSTOS	1.5282	1.7538	1.8198	2.0348	2.1623	2.9231
2009	5.9	6.5	-4.8	140,775	102,165	EYLÜL	1.4504	1.8601	1.7939	2.0402	2.2813	3.0306
2010	8.9	6.4	9.2	185,493	113,930	EKİM	1.4370	1.7542	1.8014	1.9930	2.2067	
2011	13.3	10.5	8.8	240,842	134,907	KASIM	1.5063	1.8498	1.7860	2.0211	2.2141	
2012	2.7	6.2	2.2	236,544	152,537	ARALIK	1.5450	1.8980	1.7862	2.1343	2.3311	
2013	7.0	7.4	4.0	251,651	151,869							
2014	6.4	8.2	2.9	242,200	157,800							
2015	8.0	8.5	2.5	215,000	145,000							
<b>YATIRIMLARIN GETİRİLERİ</b>						<b>EURO</b>	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	DOLAR	EURO	IMKB	MEVDUAT		OCAK	2.0817	2.1947	2.3372	2.3920	3.0782	2.7446
EYLÜL 2014	5.5%	1.0%	-6.7%	0.8%	ŞUBAT	2.0976	2.2132	2.3616	2.3603	3.0532	2.8198	
EKİM 2014	-3.3%	-3.8%	7.5%	0.8%	MART	2.0503	2.1927	2.3778	2.3230	2.9753	2.8125	
KASIM 2014	0.3%	-0.5%	6.9%	0.8%	NİSAN	1.9711	2.2605	2.3244	2.3528	2.9305	2.9763	
ARALIK 2014	5.3%	2.7%	-0.5%	0.9%	MAYIS	1.9366	2.2954	2.2950	2.4542	2.8522	2.9199	
OCAK 2015	3.9%	-3.1%	3.8%	0.9%	HAZİRAN	1.9385	2.3510	2.2852	2.5183	2.9032	3.0036	
ŞUBAT 2015	3.7%	2.7%	-5.4%	0.9%	TEMMUZ	1.9691	2.3995	2.2035	2.5654	2.8611	3.0561	
MART 2015	4.2%	-0.3%	-3.9%	0.9%	AĞUSTOS	1.9371	2.5307	2.2860	2.6978	2.8502	3.2775	
NİSAN 2015	1.6%	5.8%	3.8%	1.0%	EYLÜL	1.9788	2.5128	2.3196	2.7552	2.8798	3.4002	
MAYIS 2015	0.1%	-1.9%	-1.2%	1.0%	EKİM	1.9841	2.4569	2.3322	2.7249	2.7712		
HAZİRAN 2015	1.0%	2.9%	-0.9%	1.0%	KASIM	1.9629	2.4636	2.3225	2.7504	2.7585		
TEMMUZ 2015	3.7%	1.7%	-2.8%	1.0%	ARALIK	2.0650	2.4556	2.3565	2.9397	2.8323		
AĞUSTOS 2015	4.8%	7.2%	-5.9%	1.1%								
EYLÜL 2016	3.7%	3.7%	-1.3%	1.1%	<b>IMKB</b>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
SON 12 AY	32.8%	18.1%	-1.0%	12.0%	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	82,981	
					HAZİRAN	54,839	63,269	62,543	76,295	78,489	82,249	
					TEMMUZ	59,866	62,296	64,260	73,377	82,156	79,909	
					AĞUSTOS	59,973	53,946	67,368	66,394	80,312	75,210	
					EYLÜL	65,774	59,693	66,397	74,486	74,937	74,205	
					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.	Serdar Akyıldız	Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11
Bakırköy / İst.	Alper Yaşar Akar	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
Çiftehvez./ İst.	Şule Çetinkaya	Bağdat Cad. No:198	(216) 302 69 22
Levent / İst.	Semra Oktayoğlu	Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 268 04 30
Moda / İst.	Ercan Osman Koroç	Moda Cad., Rıza Paşa Sok., No:1, Kadıköy	(216) 348 12 73
Pendik / İst.	Beste Aydoğan	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	Güneri Özdek	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 Kızılçay	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	Suheyla 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	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/Taşkınköy	Sevda Gençay	Şehit Kemal Ünal Sok. No:104A Taşkınköy	(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 Rızıkı 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 Hacimulla	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>