



# EKONOMİ RAPORU

**TURKISH BANK**  
Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

Kasım 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

### KIRILGANLIĞI ÖNLEME ZIRVALAMALARI

*Televizyonu dinliyorum gözlerim ve kulaklarım açık. Konumuz seçimlerden sonra Türk ekonomisi. Özel başlık, ekonomide kırılğanlık nasıl önlenir. İktisat profesörü anlatıyor. Daha doğrusu yabancı bir kaynağın raporundan alıntılar yapıyor. Tavsiye edilen önlemler şunlar. 1. Cari açık azaltılmalıdır. 2. Tasarruf oranı artmalıdır. 3. Merkez Bankası rezervlerini arttırmalıdır. 4. Kredi genişlemesi sınırlandırılmalıdır. 5. İhracata dayalı büyüme modeline geçilmelidir. 6. Cari açığın finansmanında soğuk para kullanılmalıdır. Yani "Doğrudan Yabancı Sermaye" girişi (yabancı şirketlerin fabrikalar kurması) teşvik edilmelidir. 7. Bütçe açığına meydan verilmemelidir. 8. Faizler artırılmalıdır. (Zurnanın zırt dediği yer) 9. Hukuk, Eğitim, Vergi alanlarında yapısal reformlar yapılmalıdır. (İşte buna bayıldım.)*

*Ben de kendi kendime söyleniyorum. "Başka bir emriniz var mı paşam?"*

*Cari açık sürerken rezerv arttırmak, yurt dışından borçlanmayı gerektirir. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, 45-50 milyar dolarlık cari açığı finanse edip, üstüne rezerv artışı sağlayamaz. Ülkenin döviz rezervleri ancak "dış kaynaklı finansal yatırımlarla yani sıcak para" ile artar. Bu da bankaların pasifini büyütür ve otomatik olarak kredi genişlemesi yaratır. Sıcak para girişi ile sağlanan döviz rezervi artışı, TL'nin değerlenmesine sebep olur. Değerli TL, ihracat artışını engeller. Bu da cari açığı büyütür. Cari açık, yüksek tüketim harcaması demektir. Bunun anlamı tasarrufun düşük kalmasıdır. Biraz tutarlı olalım lütfen.*

*Uçan fil Dumbo yoktur. Dumbo uçuyorsa, fil değildir. Dumbo fil ise, uçamaz.*

**ARTAN ENFLASYON GENE KUR ARTIŞININ ETKİSİNİ SIFIRLAYACAK**

Ekim ayı sonunda Merkez Bankası bu senenin 4. ve son Enflasyon Raporu'nu yayınladı. Beklendiği gibi 3 ay önceki rapora göre enflasyon tahminlerinde yukarı yönlü bir revizyon söz konusu. Geçen raporda orta noktası %6.9 olan 2015 enflasyon tahmini bu raporda %7.5'e yükseltilmiş bulunuyor. Ancak fiili gerçekleşmenin bu orta noktanın üzerinde olacağı da şimdiden kesinleşmiş gibi. Zaten Sn. Başçı da sunumunda, baz etkisi nedeniyle Ekim ayında enflasyonda bir miktar düşüş görüldükten sonra senenin kalan aylarında yükselme olacağını ifade etti. Aynı zamanda, son dönemde kurlarda görülen artışın da enflasyon üzerinde gecikmeli etkilerinin devam edeceğini ve bu nedenle 2016 yılı enflasyon tahminini de yüzde 6.5'e yükseltmek zorunda kaldıklarını ifade etti.

MB'nın kur artışının etkilerinin bugünden sene sonuna kadar devam edeceği ve aynı dönemde az da olsa çıktı açığının azalacağı şeklindeki öngörülerini birleştirdiğimizde, 2015 sene sonu enflasyonunun yüzde 8.5'in altında gerçekleşmesi imkansız gibi. (Bizim tahminimiz ise %8.7.) Özellikle 2011 yılından beri hedefle gerçekleşme arasındaki makas iyice açılmış durumda. Görünen o ki, bu sene de farklı olmayacak. Ancak biz her sene bir mazaret buluyoruz: Gıda fiyatları, enerji ve emtia fiyatları, kamu zamları, ekonomide fazla ısınma, kurlardaki artış vs. Bu seneki mazaretler ise gıda fiyatları ve kur artışları.

Yüksek seyreden enflasyon reel efektif kur endeksinin arzu edilen ölçüde azalmasını ve ihracatta daha rekabetçi olmamızı da engelleyen bir unsur. Eğer kurlar sene sonuna kadar bugünkü seviyelerinde kalırsa, 2014 yılına göre ortalama devaluasyon yüzde 12.9 olarak gerçekleşecek. 2015'de enflasyonun yüzde 8.5 olacağını tahmin edersek, reel efektif döviz kurunda yüzde 4'ün altında bir azalış söz konusu olacak. Bu rekabetçiliğimizi artırabilecek oranda bir azalma değil. Kur artışları ile birlikte ekonomideki belirsizlikler ve faiz oranları artıyor, güven endeksleri düşüyor, bunların sonucunda büyüme de zayıf kalmaya devam ediyor, ama biz günün sonunda kur artışının bize sağlayabileceği tek avantajdan da yeteri kadar yararlanamamış oluyoruz.

Büyüme konusunda MB her zaman olduğu gibi biraz fazla iyimser. 2016'nın 2. çeyreğinde çıktı açığının hızla kapanacağını öngörüyor. Ancak, ne kredi artış hızları, ne de küresel dinamikler böyle bir gelişmeye işaret etmekte. Enflasyon Raporu'nda yıllık kredi artış hızının yüzde 15.4'e, bundan daha da önemlisi 3. çeyrekteki artış hızının ise yüzde 6.6'ya gerilemiş olduğu belirtiliyor. Yakın zamanda kredi artış hızlarının bu kadar düşük seviyelere gerilediği dönem 2012 yılının 2. yarısıydı. Bu dönemde büyüme hızımız da yüzde 1.5'in altına gerilemişti!

Kredi büyümesindeki yavaşlama dış finansman imkanlarının azalması ve faizlerde meydana gelen artış ile tüketici güveninde meydana gelen azalmanın doğal bir sonucu. Ancak Türkiye'nin cari açığının büyümeyle doğru orantılı olduğu ve bugünkü global konjonktürde yüksek cari açığın Türkiye'nin kırılganlığını artırdığı için kredilerde ve dolayısıyla büyümede bir yavaşlamanın tercih nedeni olduğu iddia edilebilir. Nitekim, MB da son Enflasyon Raporu'na krediler-cari açık ilişkisini inceleyen iki çalışma eklemiştir.

Bu çalışmalar tüketici kredilerinin ve özelde de konut kredilerinin milli tasarruf oranını azalttığı (ve dolayısıyla da cari açığı artırdığı) iddialarını ispatlamaya yönelik. Açıkçası, konut kredilerinin (özellikle Türkiye gibi konut kredilerinin milli gelire oranının düşük olduğu ekonomilerde) tasarruf oranını azalttığı iddiası iktisaden çok mantıklı değil doğrusu. (Öte yandan, aynı çalışmada ticari kredilerdeki artışın ise tasarruf oranını artırdığı gibi bir sonuç da var.) Ayrıca, bu sene özellikle Mayıs ayından itibaren tüketici kredilerinin artış hızında belirgin bir yavaşlama olmasına rağmen, enerji ve altın hariç cari işlemler açığında azalış değil, artış söz konusu.

Türkiye'nin kronik cari açık problemini çözmenin yolu kredi artış hızını düşürmek değil. Bu sadece büyüme oranımızı düşürür. Sorunun çözümü reel sektör yatırımlarını artırmaktan, TL'yi kalıcı bir şekilde daha rekabetçi hale getirmekten ve ihracat portföyümüzü katma değeri yüksek ürünlere taşımaktan geçiyor.

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### İhracat KDV'si iadelerinde gecikme mi var?

- Eylülde toplam bütçe gelirleri %11.5 artarken, toplam harcamalar bunun oldukça üzerinde %21.2 oranında artmış bulunuyor. Artış faiz harcamalarında %38, faiz-dışı harcamalarda ise %19.
- Böylece bu ay gerek bütçe açığında (%53), gerekse de faiz-dışı açıktaki (%69) yüksek oranlı artışlar söz konusu. Ancak, ilk 9 ayın toplamında, faiz-dışı fazla geçen senenin üzerinde kalmaya devam ederken, toplam bütçe açığı da %12.8 artış göstermiş durumda.
- Bu ay harcamalar içinde ağırlıklı olarak SGK'ya yapılan ödemelerden oluşan "cari transferler"deki artış %23 ile çok yüksek boyutlarda.

	2014 Eylül	2015 Eylül	Artış	2014 Eylül	2015 Eylül	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>39,550,075</b>	<b>47,937,462</b>	<b>21.2%</b>	<b>325,434,910</b>	<b>367,650,658</b>	<b>13.0%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>34,916,910</b>	<b>41,559,211</b>	<b>19.0%</b>	<b>287,165,815</b>	<b>322,885,433</b>	<b>12.4%</b>
Personel Giderleri	9,516,132	11,379,078	19.6%	84,371,152	95,040,379	12.6%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	1,540,299	1,800,358	16.9%	14,116,008	15,517,473	9.9%
Mal ve Hizmet Alımları	2,970,060	3,060,238	3.0%	24,614,278	28,379,912	15.3%
Cari Transferler	15,300,162	18,840,092	23.1%	124,959,486	138,783,500	11.1%
Sermaye Giderleri	4,462,396	4,782,019	7.2%	27,007,989	29,934,173	10.8%
Sermaye Transferleri	521,687	508,534	-2.5%	4,268,483	5,553,339	30.1%
Borç Verme	606,174	1,188,892	96.1%	7,828,419	9,676,657	23.6%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>4,633,165</b>	<b>6,378,251</b>	<b>37.7%</b>	<b>38,269,095</b>	<b>44,765,225</b>	<b>17.0%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>30,338,744</b>	<b>33,836,525</b>	<b>11.5%</b>	<b>313,504,464</b>	<b>354,188,823</b>	<b>13.0%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>29,390,284</b>	<b>32,558,980</b>	<b>10.8%</b>	<b>301,496,842</b>	<b>340,427,500</b>	<b>12.9%</b>
Vergi Gelirleri	26,236,974	29,542,273	12.6%	258,650,662	298,269,504	15.3%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	1,415,784	630,615	-55.5%	11,419,621	13,157,550	15.2%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	110,044	161,468	46.7%	1,778,673	1,814,183	2.0%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,470,938	2,086,637	41.9%	22,070,799	19,738,241	-10.6%
Sermaye Gelirleri	137,655	119,031	-13.5%	6,774,061	7,195,480	6.2%
Alacaklardan Tahsilat	18,889	18,956	0.4%	803,026	252,542	-68.6%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>807,634</b>	<b>1,147,183</b>	<b>42.0%</b>	<b>9,397,595</b>	<b>10,754,718</b>	<b>14.4%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>140,826</b>	<b>130,362</b>	<b>-7.4%</b>	<b>2,610,027</b>	<b>3,006,605</b>	<b>15.2%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-9,211,331</b>	<b>-14,100,937</b>	<b>53.1%</b>	<b>-11,930,446</b>	<b>-13,461,835</b>	<b>12.8%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-4,578,166</b>	<b>-7,722,686</b>	<b>68.7%</b>	<b>26,338,649</b>	<b>31,303,390</b>	<b>18.8%</b>

- Takip ettiğimiz vergi kalemlerinden dahilde alınan KDV'de Ağustos'tan sonra bu ay da %39 gibi çok yüksek bir artış söz konusu. Bu, son 2 ayda iç tüketimde bir ivmelenme olduğu anlamına gelebilir(di). Ancak, ne ÖTV, ne de ithalattan alınan vergiler böyle bir artışı teyit etmemekte. O zaman, KDV iadelerine bakmakta fayda var. Dahilde alınan KDV'lerin yaklaşık %40 kadarı ihracat nedeniyle üreticilere iade edilmekte. (Halbuki, ihracat toplam üretimin %20'si civarında. Bu da hâlâ ne kadar KDV kaçacağı olduğunu göstermekte.) Eylül ayında KDV iadelerinin toplam KDV tahsilatlarına oranı %34 olmuş. 2014 Eylül ayında ise bu oran %43'müş. Bu sene iadelerde bir miktar gecikme olduğu, bu nedenle de dahilde alınan KDV'deki artışın olduğundan yüksek (tabii bütçe açığının da olduğundan düşük) gözüktüğü söylenebilir.
- Sene başından beri yüksek seyreden motorlu taşıtlar ÖTV'si ise bu ay durulmuş gözüküyor. Bunda kurla birlikte artan otomobil fiyatları ile birlikte artan taşıt kredisi faiz oranlarının talep üzerindeki etkisinin önemli bir payı var.

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
<b>Gelir Vergisi</b>	11.1%	14.5%	15.4%	15.6%	17.0%	19.6%	22.3%	16.0%	16.4%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	19.2%	0.5%	-2.7%	13.6%	14.5%	26.1%	14.8%	31.0%	38.9%
<b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>	0.6%	11.8%	26.2%	6.3%	17.9%	15.0%	6.0%	13.9%	13.0%
<b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>	-3.5%	43.0%	81.0%	70.3%	40.2%	53.6%	45.2%	47.4%	16.6%
<b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları</b>	32.9%	45.8%	28.9%	31.6%	14.2%	21.0%	22.4%	5.8%	-16.9%
<b>Gümrük Vergileri</b>	-2.2%	2.8%	34.5%	54.6%	22.6%	48.2%	42.4%	22.8%	16.0%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	-13.8%	-5.0%	14.3%	40.6%	21.7%	31.6%	18.9%	8.5%	4.0%

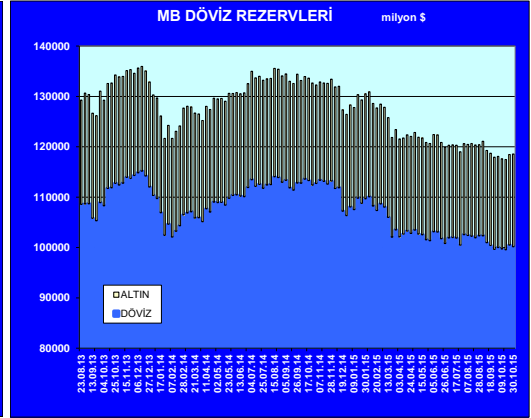
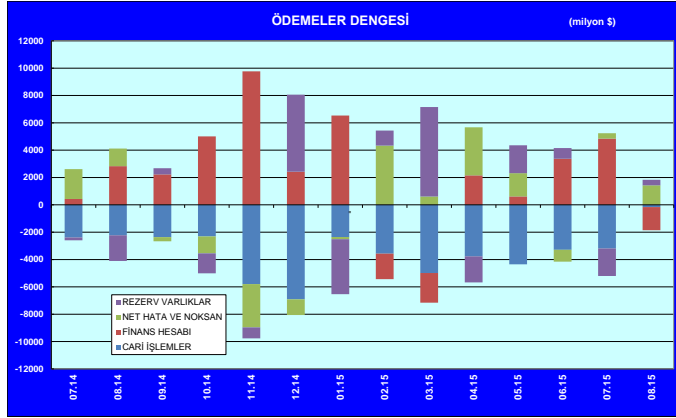
- Bütçeye ilişkin Ekim ayı nakit gerçekleşmeleri ise olumlu gözükmemekte. Gelirler %17 artarken, giderler %7 azalış göstermekte. Bu azalışta, bu ay geçen seneye göre %61 oranında azalmış bulunan faiz ödemelerinin etkisi var.

HAZİNE NAKİT GERÇEKLEŞMELER	Eki.15	Eki.14	
<b>1. GELİRLER</b>	<b>38,746</b>	<b>33,190</b>	<b>16.7%</b>
<b>2. GİDERLER</b>	<b>35,490</b>	<b>38,180</b>	<b>-7.0%</b>
FAİZ DIŞI GİDERLER	32,792	31,331	4.7%
FAİZ ÖDEMELERİ	2,698	6,849	-60.6%
<b>3. FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>5,953</b>	<b>1,859</b>	<b>220.2%</b>
<b>4. ÖZELLEŞTİRME GELİRLERİ</b>	<b>4,635</b>	<b>74</b>	<b>AD</b>
<b>5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)</b>	<b>7,891</b>	<b>-4,917</b>	<b>AD</b>

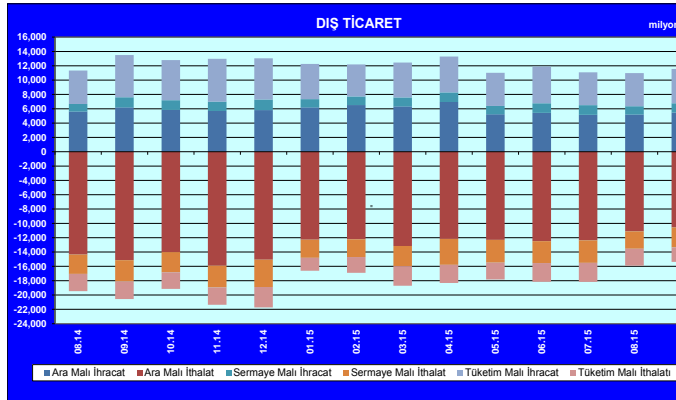
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### “Net Hata ve Noksan“ gene iş başında!

- Ağustos ayında dış ticaret açığındaki daralma ile birlikte cari açıkta da paralel bir azalma beklenmekteydi. Nitekim de öyle oldu. 2014 ağustosunda 2.1 milyar dolar olan cari açık bu sene sadece 163 milyon dolar oldu. Böylece 12 aylık cari açık da 45 milyar dolardan 43 milyar dolara geriledi.
- Bu ay görülen finans hesabından çıkışlar ise bir kez daha gizemli kalem “net hata ve noksan” tarafından karşılandı. Böylece Şubattan beri “net hata ve noksan”daki toplam artış da 11 milyar doları bulmuş oldu. (Rekor ise Temmuz 13- Mart 14 dönemindeki 16 milyar dolarlık kümülatif artış).



- Eylülde ihracat %14.2 gerilerken, ithalattaki azalma %25.2 oldu. Böylece geçen ay 4.9 milyar dolar olan dış ticaret açığı da bu ay 3.7 milyar dolara gerilemiş bulunuyor.



İHRACAT	EKİM		Değişim
SEKTÖRLER	2014	2015	(*15/14)
<b>I. TARIM</b>	<b>2,006,040</b>	<b>2,116,684</b>	<b>5.5</b>
<b>II. SANAYİ</b>	<b>10,188,370</b>	<b>9,918,204</b>	<b>-2.7</b>
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	<b>1,108,504</b>	<b>1,072,229</b>	<b>-3.3</b>
Tekstil ve Hammaddeleri	756,774	756,423	0.0
Deri ve Deri Mamulleri	144,130	126,819	-12.0
Hali	207,599	188,988	-9.0
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	<b>1,493,412</b>	<b>1,308,444</b>	<b>-12.4</b>
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,493,412	1,308,444	-12.4
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	<b>7,586,454</b>	<b>7,537,531</b>	<b>-0.6</b>
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1,498,983	1,595,901	6.5
Otomotiv Endüstrisi	1,712,262	2,030,820	18.6
Gemi ve Yat	175,947	75,633	-57.0
Elektrik Elektronik ve Hizmet	1,046,417	1,050,302	0.4
Makine ve Aksamları	495,849	460,431	-7.1
Demir ve Demir Dışı Metaller	562,723	570,524	1.4
Çelik	1,041,111	771,978	-25.9
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	245,504	241,235	-1.7
Mücevher	328,614	271,890	-17.3
Savunma ve Havacılık Sanayi	118,880	129,595	9.0
İklimlendirme Sanayi	350,153	333,728	-4.7
Diğer Sanayi Ürünleri	9,312	5,505	-40.9
<b>III. MADENCİLİK</b>	<b>340,423</b>	<b>316,401</b>	<b>-7.1</b>
Madencilik Ürünleri	340,423	316,401	-7.1
<b>T O P L A M (TİM*)</b>	<b>12,534,832</b>	<b>12,351,289</b>	<b>-1.5</b>

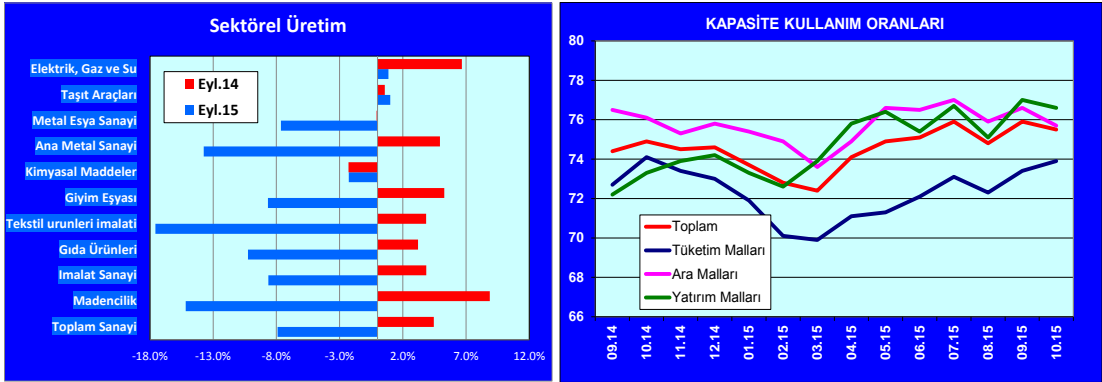
- TİM verilerine göre Ekim’de ihracattaki düşüş sadece %1.5. Küresel konjonktür dikkate alındığında aslında bu oldukça iyi bir oran. Ancak, nasıl ki, Eylül’deki yüksek düşüş bayram tatilinin bu aya denk gelmesinden kaynaklandıysa, Ekim’deki artış da geçen sene bayram tatilinin Ekim ayında olmasından kaynaklanmakta. Otomotiv, hazırgiyim ve tarım bu ay pozitif artış gösteren sektörler.
- Gümrük Bakanlığı rakamlarına göre ise Ekimde ihracatta az da olsa bir artış söz konusu. Ancak, TİM ile olan bu farklılığın nedeni Gümrük Bakanlığı rakamlarına altın ihracatının dahil edilmiş olması. İthalattaki %13’lük azalma ise ilk 9 ayın ortalamasına eşit.

Dış Ticaret	Ekim		
	2014	2015	Değişim (%)
İhracat	12.638	12.660	0,18
İthalat	19.047	16.570	-13,00
Dış Ticaret Hacmi	31.685	29.230	-7,75
Dış Ticaret Dengesi	-6.409	-3.910	-38,99
İhr./ İth. Karşılama Oranı (%)	66,3	76,4	

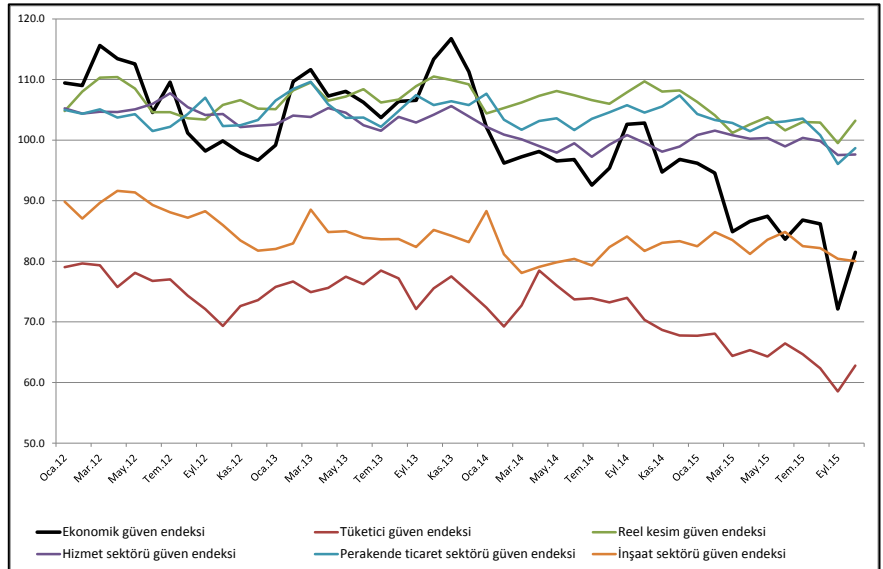
## ÜRETİM ve BÜYÜME

### 3. çeyrekte büyüme oranı %3.5 civarında olacak

- Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre %2.8 arttı. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, bir önceki yılın aynı ayına göre madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi %9.2 azalırken, imalat sanayi sektörü endeksi %3.2 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi ise %6.0 arttı. Bu ay mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise önceki aya göre sabit kaldı.
- Böylece 2015 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi %1.1 artmış oldu. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3.3 arttı. Bu son yayınlanan veriler ışığında 3. Çeyrek büyüme oranının %3.5 civarında gelmesi beklenebilir.



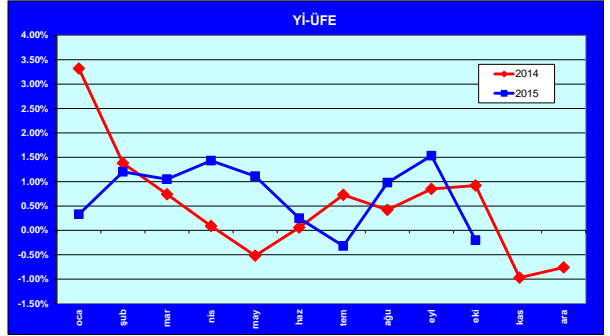
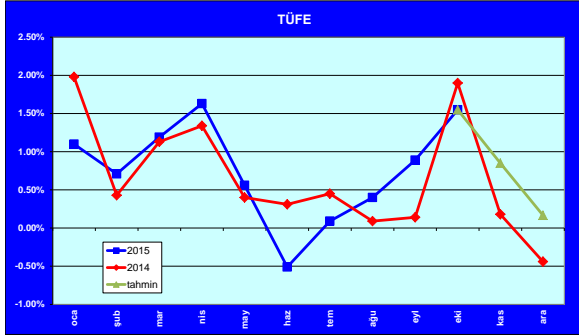
- Grafikten de görüldüğü gibi Ekim ayında tüketim mallarına ilişkin KKO artış gösterirken diğer sektörlerde bir miktar azalma söz konusu. Öte yandan bu ay tüketici güven endeksinde de bir toparlanma göze çarpıyor. Reel kesim ve perakende ticaret endekslerindeki artışlarla birlikte bu ay toplam ekonomik güven endeksi de %13 artarak, geçen ayki %16.3'lük azalışını önemli ölçüde telafi etmiş durumda. (Türkiye'de güven endekslerini etkileyen en önemli unsur ise "kur hareketleri". Bu nedenle kurların gerilediği Kasımda güven endekslerinde artış görmek şaşırtıcı olmayacaktır.)
- Eylül ayında 48.8 olarak ölçülen İSO Türkiye Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) Ekimde 49.5'e yükseldi. Her ne kadar 50'nin altı üretim koşullarında zayıflığı işaret etse de, geçen aya göre bir toparlanma söz konusu. Ekim'de üretim ve yeni siparişlerdeki gerileme hızı yavaşlarken istihdam üst üste ikinci ay artış gösterdi. Yeni ihracat siparişlerindeki hızlanmanın devam etmesi son anketin öne çıkan bir diğer olumlu gelişmesi oldu.
- Seçim sonucunda tek parti iktidarının devam edecek olması ve kısmen gerileyen kurlar sene sonuna kadar güven endeksleri ve üretimin beklenenden daha güçlü kalmasını sağlayabilir. Sonuçta 2015 büyüme hızı %3.3'e kadar yükselebilir.



## ENFLASYON

### Enflasyon konusunda yanılmış olmayı tercih ederdik ama...

- Ekim ayında TÜFE %1.55 oranında artarken, Yİ-ÜFE %0.20 azaldı. 12 aylık enflasyon TÜFE'de %7.58, Yİ-ÜFE'de ise %5.74 oldu.

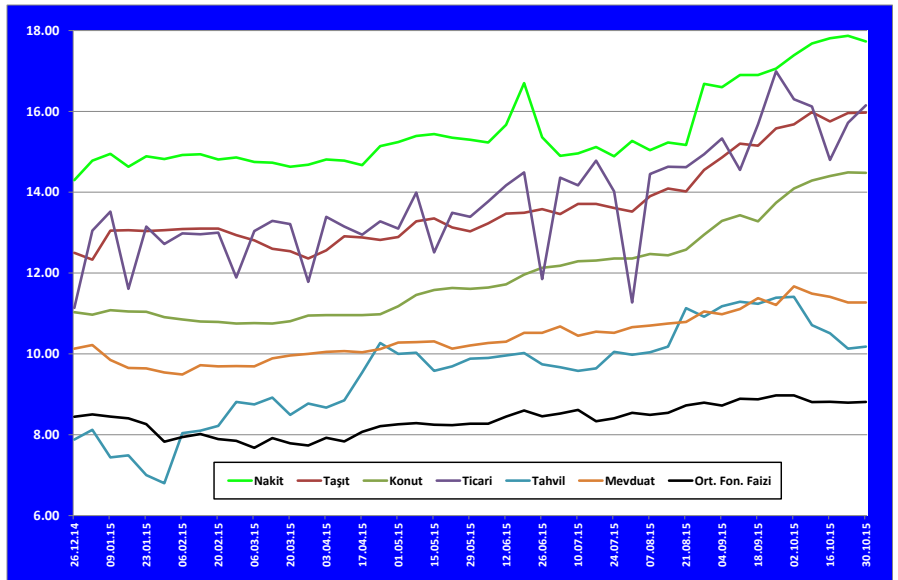


- Bu ay enflasyona artış yönünde en büyük katkısı %0.84 ile giyim ve %0.22 ile ulaştırma fiyatları yaptı. Bu ay gıda fiyatlarının yıllık artışında %10.7'den %8.4'e bir gerileme söz konusu. Öte yandan, çekirdek enflasyon verilerinden "I" endeksinin yıllık artışı ise %8.92'ye çıkmış durumda.
- Her ne kadar geçen senenin Ekim ayının altında kalsa bile enflasyon bu ay beklentilerin üstünde gerçekleşti. Grafikten de görüldüğü gibi, geçen senenin son 2 ayında ise enflasyon oldukça düşük gerçekleşmişti. Her ne kadar Kasım'da kurlarda bir gevşeme söz konusu olsa bile, önceki artışların gecikmeli etkisi devam etmekte. Bu şartlar altında büyük olasılıkla 2015 enflasyonu uzun zamandır tahmin ettiğimiz %8.7 civarında gerçekleşecek. Hal böyle iken, MB'nın Ekim sonunda yayınladığı enflasyon raporu'nda hâlâ 2015 gerçekleşmesini %7.9 olarak tahmin ediyor olması da ilginç doğrusu.

## FAİZLER

### Politika faizi artmasa da piyasa faizleri artıyor.

- Hep belirttiğimiz gibi TCMB'nin ana politikası konjonktür ve şartlar elverdiği ölçüde ortalama fonlama faizinin en minimum seviyede tutmak. Bu süreçte, enflasyonda meydana gelen artışlar ise bu politikayı etkilemiyor çünkü bu artışların ağırlıklı olarak döviz kuru kanalından geldiği ve son tahlilde geçici olduğu düşünülmemekte. MB bu durumda enflasyon beklentileri anketinde orta vadeli beklentilerin aşırı kötüleşmiş olmasından da destek alıyor.
- Öte yandan grafiğe baktığımızda sene başından beri kredi ve mevduat faizlerinin ortalama fonlama faizinin oldukça üzerinde artmış olduğu görülüyor. Sene başında %3 civarında olan ticari kredi – mevduat faizi marjı, son dönemde %5'e kadar çıkmış durumda.



## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 30.10.2015	2 25.09.2015	3 26.12.2014	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	95,566	106,249	77,407	-10.1%	23.5%
Vadesiz TL Mevduatlar	114,886	121,314	105,042	-5.3%	9.4%
Vadesiz YP Mevduatlar	97,616	94,783	69,529	3.0%	40.4%
<b>M1</b>	308,067	322,346	251,979	-4.4%	22.3%
Vadeli TL Mevduatlar	518,000	523,611	507,415	-1.1%	2.1%
Vadeli YP Mevduatlar	363,890	373,097	259,140	-2.5%	40.4%
<b>M2</b>	1,189,957	1,219,054	1,018,533	-2.4%	16.8%
Repo	9,405	11,578	6,281	-18.8%	49.7%
B Tipi Likit Fonlar	5,730	6,363	13,092	-10.0%	-56.2%
İhraç Edilen Menkul Değerler	26,551	26,129	25,233	1.6%	5.2%
<b>M3</b>	1,231,643	1,263,125	1,063,139	-2.5%	15.8%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	37.5%	37.0%	30.9%	1.2%	21.2%
Toplam TL Krediler	997,964	988,207	881,522	1.0%	13.2%
Bireysel TL Krediler	394,833	396,013	365,276	-0.3%	8.1%
Kurumsal TL Krediler	603,132	592,194	516,246	1.8%	16.8%

## EKONOMİK VERİLER

	TEFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)
2001	88.6	68.5	-5.7	41,399	31,334
2002	30.8	29.7	6.2	51,554	36,059
2003	13.9	18.4	5.3	69,340	47,252
2004	13.8	9.3	9.4	97,341	63,017
2005	2.7	7.7	8.4	116,352	73,275
2006	11.6	9.7	6.9	137,300	85,300
2007	5.9	8.4	4.7	170,048	107,184
2008	8.1	10.1	0.7	201,800	132,000
2009	5.9	6.5	-4.8	140,775	102,165
2010	8.9	6.4	9.2	185,493	113,930
2011	13.3	10.5	8.8	240,842	134,907
2012	2.7	6.2	2.2	236,544	152,537
2013	7.0	7.4	4.0	251,651	151,869
2014	6.4	8.2	2.9	242,200	157,800
<b>2015</b>	<b>8.0</b>	<b>8.7</b>	<b>2.9</b>	<b>215,000</b>	<b>145,000</b>

### YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	İMKB	MEVDUAT
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%
NİSAN 2015	1.6%	5.8%	3.8%	1.0%
MAYIS 2015	0.1%	-1.9%	-1.2%	1.0%
HAZİRAN 2015	1.0%	2.9%	-0.9%	1.0%
TEMMUZ 2015	3.7%	1.7%	-2.8%	1.0%
AĞUSTOS 2015	4.8%	7.2%	-5.9%	1.1%
EYLÜL 2015	3.7%	3.7%	-1.3%	1.1%
EKİM 2015	-3.6%	-5.5%	7.0%	1.1%
SON 12 AY	32.3%	15.9%	-1.5%	12.3%

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	2.6635
HAZİRAN	1.5813	1.6235	1.8152	1.9282	2.1264	2.6898
TEMMUZ	1.5118	1.6814	1.7950	1.9343	2.1371	2.7889
AĞUSTOS	1.5282	1.7538	1.8198	2.0348	2.1623	2.9231
EYLÜL	1.4504	1.8601	1.7939	2.0402	2.2813	3.0306
EKİM	1.4370	1.7542	1.8014	1.9930	2.2067	2.9202
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	2.9199
HAZİRAN	1.9385	2.3510	2.2852	2.5183	2.9032	3.0036
TEMMUZ	1.9691	2.3995	2.2035	2.5654	2.8611	3.0561
AĞUSTOS	1.9371	2.5307	2.2860	2.6978	2.8502	3.2775
EYLÜL	1.9788	2.5128	2.3196	2.7552	2.8798	3.4002
EKİM	1.9841	2.4569	2.3322	2.7249	2.7712	3.2125
KASIM	1.9629	2.4636	2.3225	2.7504	2.7585	
ARALIK	2.0650	2.4556	2.3565	2.9397	2.8323	

İMKB	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	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	79,409
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
Çiftelievzi / 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	Hız. 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>