



# EKONOMİ RAPORU

**TURKISHBANK**

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Ocak 2017

## 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

### YÜKSEK FAİZİ UNUTUN

Özellikle bankacılık sektöründe yaygın bir “yüksek faiz” beklentisi var. Maalesef akademisyen yani “mektepli” veya benim gibi piyasadan yetişme yani “alaylı” iktisat yorumcularının %99’u yüksek faizcidir. Bunu da sözde enflasyon artışına engel olmak için isterler. 2016’ın son aylarında Merkez Bankası’nın faizleri ciddi oranda (mesela 2014 Ocak ayında yaptığı gibi, haftalık repo faizini bir seferde %5,5) artırması gerekir diye konuşup durdular. Ben de yıllardır “Sakin ha! Faizi yükseltmeyin” diye bağıcıp durdum. Ama beni dinleyen olmadı. Lakin Cumhurbaşkanı Erdoğan, hangi gerekçeyle olursa olsun, neticede doğru tarafa ağırlığını koydu. Merkez “döviz fiyat artışını durdurmak için faiz silahını çekmelidir” yaygarası bir süreliğine durdu. Peki, ben niye faiz artmamalıdır diyorum?

- Dolar fiyatının yükselmesinin teknik sebebi sermaye hareketleri, temel (fundamental) sebebi kapanmayan cari açığıdır.
- Yüksek faiz ülkeye sıcak para (sermaye) akımı sağlar ve döviz fiyat artışı geçici olarak durur, hatta döviz ucuzlar.
- Sıcak para girişi yüzünden ucuzlayan döviz, ithalatı çoğaltır; ihracatı destekler. Cari açığı büyütür. Döviz fiyatı artışı ertelenir. Ama bir süre sonra daha büyük oranda geri gelir. Yüksek faizin ecele faydası yoktur.
- Yüksek faiz, tasarruf mevduatını artırır, ama ulusal tasarrufu azaltır. Çünkü tasarruf, yatırıma dönüşmemişse, tasarruf değildir. Yüksek faiz yatırımları caydırır, dolayısıyla tasarrufu azaltır.
- Döviz fiyatının yükselmesi, ekonomide otomatik bir düzeltmedir. Düzeltmeye izin vermemek aksaklığı sürdürmek demektir.
- Düşük faiz, tasarrufu azaltacak olsa, Japonya ve İsviçre’de azaltırdı.

**TÜRKİYE'DEKİ MÜZMİN ENFLASYONUN ANA SEBEBİ**

Aralık TÜFE'si yüzde 0.90 olan beklentilerin hayli üzerinde yüzde 1.64 oldu. Böylece 2016 yılını yüzde 8.53 enflasyon ile kapatmış olduk. Halbuki, daha 2 ay önce MB yıl sonu enflasyonunu yüzde 7.5 olarak tahmin etmişti! Şahsen, Dünyada son 3-4 yıldır güçlü deflasyon (eksi enflasyon) rüzgarları eserken bizim gene rekor sayılabilecek bir enflasyon oranına sahip olmamızın mutlaka açıklamaya muhtaç bir durum olduğunu düşünüyorum.

Enflasyon her zaman ve her yerde bir "ayağını yorganına göre uzatamama", yani ekonominin imkanlarını zorla(t)ma sorunudur. (Burada "enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur" diyen ekonomist Milton Friedman'a da bir gönderme yapıyorum.) Enflasyon yaratmada nasıl başarı nasıl sağlanır dersiniz klasik ve en çabuk yolu kamu harcamalarını zıplatıp bütçe açığını patlattıktan sonra para basmaktır. (Para basmaktan kasıt Merkez Bankası'nın doğrudan kamuya kredi açmasıdır.) Neyse ki bizde ne bütçe açığını patlatmak, ne de para basarak açığı finanse etmek yöntemleri uzun zamandan beri kullanılmıyor. (Bu yöntemi biz (iyiki de) kullanmıyoruz da Batı ekonomilerinin yaşadıkları deflasyona ve sifıra yakın faiz oranlarına rağmen kullanmamaya direnmelerini anlamak mümkün değil!)

Peki, o zaman Türkiye, neden son 13 senedir enflasyonu bir türlü muassır medeniyetler seviyesine düşürmeyi başaramıyor? Öncelikle, şunu tespit etmekte fayda var: Her ne kadar bütçe açığı çok artmıyorsa da, kamu harcamaları için aynı şeyi söylemek imkansız. Şöyle ki, örneğin 2008 yılında faiz-dışı harcamaların milli gelire oranı yüzde 17.5 iken, 2016'da bu oran yüzde 21 civarında gerçekleşmiş olacak. Belki çok büyük bir artış değil ama mutlaka finanse edilmesi gereken bir artış. (Ayrıca, bu sadece merkezi yönetim harcamaları. OVP'ye göre 2016'da toplam devlet harcamalarının milli gelire oranı yüzde 35 olarak tahmin ediliyor.)

Devlet bütçe açığının alıp başını gitmemesi için gelirlerini artırmak zorunda. İlk akla gelenler ise tahsil etmesi daha kolay olan dolaylı vergiler. Bunların içinde en popüler olanlar ise sigara ve alkolden alınanlar. (Geçen gün bir tweet'e rast geldim. Bir vatandaş "2012'de rakı fiyatı 45 lira, borsa endeksi 76 bin idi, bugün rakı fiyatı 88 lira, borsa endeksi ise hâlâ 76 bin, keşke rakıya yatırım yapsaymışım" diye söyleniyordu. Bu arada 2012-16 arasında enflasyondaki artış yüzde 38, rakı fiyatındaki artış ise yüzde 96!) Ancak, bu ay TÜFE'nin ana harcama grupları'ndan "tütün ve alkollü içecekler" grubunda yaşanan yüzde 7.33'lük artıştan da görüldüğü gibi, bu vergilerin enflasyona anında yansımaları oluyor.

Diğer bir gelir artırıcı yöntem ise özelleştirme tabii ki. Ancak, İMF ve uluslararası kuruluşlar özelleştirme gelirlerinin haklı olarak bütçe geliri olarak yazılmasına karşılar, çünkü özelleştirme sonuçta bir varlık (çoğu zaman da "tekelci" bir imtiyaz) satışı. Ama, bütçeye finansman sağlıyor mu, sağlıyor. Öte yandan, dolaylı olarak, özelleştirmeler de enflasyona ciddi katkıda bulunuyor. Örneğin, eğer bir lisans veya dağıtım hakkı için çok yüksek bir bedel ödenmiş ise, bir süre sonra alan şirket hizmet fiyatlarına zam yapmak zorunda kalıyor. Keza, devlet garantisi ile yaptırılan otoyol, köprü ve tüneller de bir süre sonra zamlanıyor, ve bu zamlar sadece TÜFE'nin "ulaştırma" grubunu değil, örneğin nakliye masraflarındaki artıştan dolayı "gıda" grubunu da etkiliyor.

Son olarak da, artık neredeyse rutin hale gelen, ve 2-3 yılda bir sıkıştıkça çıkarılan "vergi barışı" konusu var. Her ne kadar, bu şekilde geçici bir şekilde bir miktar vergi tahsil ediliyorsa da, orta dönemde aslında vergi tahsilat oranları düşüyor, çünkü vergi barışının geleceğinden emin olan bir kısım mükellef vergisini zamanında ödememeyi tercih ediyor. Ayrıca, kurumlardan vergi tahsilatına çok fazla yüklenilince, bu sefer kârları iyice düşen şirketler ister istemez mallarına zam yapmak zorunda kalıyorlar.

Görüldüğü gibi, bütçe açığını kontrol etseniz ve bütçeyi para basarak finanse etmeseniz bile, enflasyonist baskılar sonuçta su üzerine çıkıyor. Esasen, enflasyon ile büyüme arasındaki bu durum Hükümetin de bildiği bir ödünleşme (trade-off) durumu. Olay çoğu zaman bir tercih meselesi olarak görülüyor. Ancak bu durum Türkiye ekonomisinin normalleşmesini de engelliyor. Süre gelen enflasyon TL'nin aşırı değer kazanmasına ve sonra da çok kereler yaşadığımız (ve yaşamakta olduğumuz) gibi hızlı bir şekilde değer yitirmesine yol açıyor. Ayrıca bu değer kaybı kur geçişkenliği nedeniyle enflasyonu daha da artırarak bir "fasit daire" etkisi yaratıyor.

Görünen o ki, kısa ve orta vadede enflasyon artmaya devam edecek ve Mart ayı sonunda yüzde 10 seviyelerini test edecek. Bu şartlar altında, piyasa faizlerinde bir düşüş görmek imkansız. Yok, zorla faizler düşük tutulmaya çalışılır ve MB de bu politikaya alet edilirse, o zaman işler iyice sarpa saracaktır.

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Bütçede son 2 ayı vergi barışı kurtarmış gözüküyor.

- Geçen ay vergi barışının bütçeye katkısı kritik olacak demiştik. Nitekim, Maliye Bakanı Ağbal bu barışla 7.5 milyar TL kadar bir tahsilat yapıldığını ifade etmişti. Kasım ayı bütçe rakamlarında bu durumun etkisini gömek mümkün. Bu ay vergi gelirleri %37 gibi oldukça yüksek bir miktarda artmış bulunuyor. (Kurumlar Vergisi tahsilatı %38, gelir vergisi ise %24 artmış durumda.) Böylece bu ay faiz dışı harcamalar %20 artsa da, bütçe dengesi 10 milyar TL gibi rekor bir fazla verdi.

	2015 Kasım	2016 Kasım	Artış	2015 Oca-Kas	2016 Oca-Kas	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>43,008,550</b>	<b>50,712,070</b>	<b>17.9%</b>	<b>447,221,665</b>	<b>510,702,214</b>	<b>14.2%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>39,139,548</b>	<b>46,881,463</b>	<b>19.8%</b>	<b>395,950,109</b>	<b>462,288,233</b>	<b>16.8%</b>
Personel Giderleri	10,909,222	12,652,943	16.0%	116,616,450	138,542,137	18.8%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	1,792,734	2,007,806	12.0%	19,101,279	22,573,536	18.2%
Mal ve Hizmet Alımları	4,534,624	5,486,376	21.0%	36,830,683	43,417,496	17.9%
Cari Transferler	15,241,023	18,233,040	19.6%	166,101,486	201,034,096	21.0%
Sermaye Giderleri	5,247,863	6,624,134	26.2%	39,148,706	41,010,695	4.8%
Sermaye Transferleri	845,887	707,159	-16.4%	7,349,807	5,572,427	-24.2%
Borç Verme	568,195	1,170,005	105.9%	10,801,698	10,137,846	-6.1%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>3,869,002</b>	<b>3,830,607</b>	<b>-1.0%</b>	<b>51,271,556</b>	<b>48,413,981</b>	<b>-5.6%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>43,806,605</b>	<b>60,732,352</b>	<b>38.6%</b>	<b>441,792,535</b>	<b>508,582,761</b>	<b>15.1%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>42,498,635</b>	<b>59,070,688</b>	<b>39.0%</b>	<b>425,311,088</b>	<b>490,098,459</b>	<b>15.2%</b>
Vergi Gelirleri	39,407,801	54,060,129	37.2%	372,745,067	419,094,931	12.4%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	611,137	708,342	15.9%	19,045,503	22,948,907	20.5%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	170,520	62,810	-63.2%	2,051,810	2,136,614	4.1%
Faizler, Paylar ve Cezalar	2,114,297	3,435,991	62.5%	23,681,031	31,998,963	35.1%
Sermaye Gelirleri	105,558	174,726	65.5%	7,433,419	12,422,573	67.1%
Alacaklardan Tahsilat	89,322	628,690	603.8%	354,258	1,496,471	322.4%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>1,121,878</b>	<b>1,482,194</b>	<b>32.1%</b>	<b>13,144,007</b>	<b>14,745,584</b>	<b>12.2%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>186,092</b>	<b>179,470</b>	<b>-3.6%</b>	<b>3,337,440</b>	<b>3,738,718</b>	<b>12.0%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>798,055</b>	<b>10,020,282</b>	<b>1155.6%</b>	<b>-5,429,130</b>	<b>-2,119,453</b>	<b>-61.0%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>4,667,057</b>	<b>13,850,889</b>	<b>196.8%</b>	<b>45,842,426</b>	<b>46,294,528</b>	<b>1.0%</b>

- Kasım ayında zayıf giden ekonomik aktiviteye karşın takip ettiğimiz tüm vergilerde yüksek artışlar söz konusu. Gelir vergisinde görülen %24 artış vergi barışının bir sonucu. KDV'deki yüksek artış ise kısmen Ekim ayında tahkuk eden KDV'lerin Kasım'da hesaplara yansımış olmasından kaynaklanabilir. Motorlu taşıtlar ÖTV'sindeki artış ise yeni yılda fiyatlar zamlanmadan ve TV oranları artmadan satın alma kaygısıyla otomobildeki talebin öne çekilmiş olmasından kaynaklanıyor.

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım
<b>Gelir Vergisi</b>	14.8%	12.2%	14.6%	14.8%	15.9%	16.2%	-0.2%	12.0%	12.1%	9.2%	24.3%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	14.4%	11.4%	6.2%	3.5%	18.7%	-6.7%	38.9%	7.3%	10.2%	-27.3%	114.2%
<b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>	17.4%	0.2%	10.7%	5.4%	7.5%	5.7%	4.8%	8.6%	4.1%	26.2%	17.0%
<b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>	17.2%	32.6%	4.1%	0.5%	32.9%	18.6%	-26.8%	-7.4%	10.5%	29.9%	69.6%
<b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları</b>	-9.7%	8.4%	38.3%	-3.3%	27.7%	45.6%	12.6%	19.2%	14.9%	13.8%	48.6%
<b>Gümrük Vergileri</b>	15.0%	40.0%	19.2%	-4.4%	1.2%	13.8%	-11.0%	21.8%	-0.5%	-4.9%	21.3%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	-2.6%	26.1%	14.6%	-14.3%	-3.4%	-1.2%	-12.1%	10.5%	-9.6%	-10.1%	32.6%

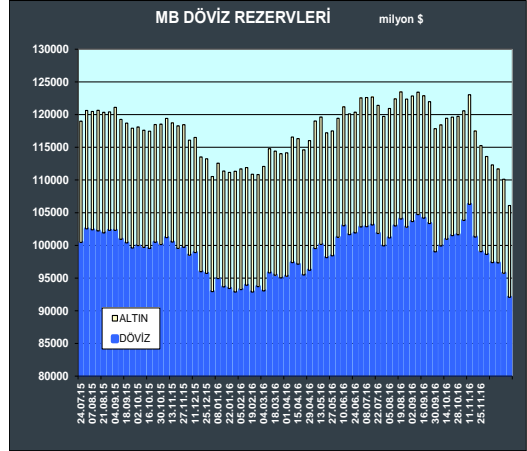
- Kasımdaki %28'den sonra Aralık nakit gerçekleştirmeleri de gelirlerde %26 gibi yüksek bir artışa işaret ediyor. Bu artışlar büyük ölçüde vergi barışından kaynaklanmakta. Öte yandan faiz-dışı giderler de %31 gibi çok yüksek bir oranda artmış bulunuyor. Böylece Aralık'ta bütçe nakit açığı %95 artarak 8.2 milyara yükselmiş. Tüm sene için ise nakit açığı 38.2 milyara tırmanarak geçen seneye göre %123 artmış durumda. (OVP'nin 2016 açık tahmini 34.6 milyar TL idi.)

HAZİNE NAKİT GERÇEKLEŞMELERİ	Ara.16	Ara.15	%
<b>1. GELİRLER <sup>(2)</sup></b>	<b>61,634</b>	<b>48,959</b>	<b>25.9%</b>
<b>2. GİDERLER</b>	<b>69,891</b>	<b>53,568</b>	<b>30.5%</b>
FAİZ DIŞI GİDERLER	67,921	51,914	30.8%
FAİZ ÖDEMELERİ	1,970	1,654	19.1%
<b>3. FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>-6,286</b>	<b>-2,955</b>	<b>112.7%</b>
<b>4. ÖZELLEŞTİRME ve FON GELİRLERİ <sup>(3)</sup></b>	<b>86</b>	<b>417</b>	<b>-79.4%</b>
<b>5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)</b>	<b>-8,170</b>	<b>-4,193</b>	<b>94.9%</b>

## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### 2016'da ihracattaki %0.84 gerileme sürpriz değil

- MB döviz rezervleri azalmaya devam ediyor. Senenin son haftasındaki azalma 4 milyar dolar. (Ancak, henüz haftalık verilere yansımada ama 30 Aralık sonrasında senenin ilk haftasında bu azalışı dengeleyen 4.9 milyarlık bir artış da söz konusu.)
- Kasım ayında yabancıların yüklü miktarda portföy çıkışları söz konusu idi. Aralık'ta ise bu durum yatışmış gözüküyor. Bu ay DİBS'lerden 134 milyon dolar çıkış olurken, hisse senetlerine ise 110 milyon dolar giriş oldu.
- Gümrük Bakanlığı verilerine göre Aralıkta ihracat %9.3, ithalat ise %2.2 arttı. Aylık dış ticaret açığı da 5.6 milyar dolarla geçen senenin aynı ayına göre %11.1 azaldı.
- TİM verilerine göre ise Aralıktaki ihracat artışı %7.4. (Gümrük Bakanlığı ile arasındaki fark TİM verilerinde yer almayan altın ihracatı nedeniyle. Bu ay 760 milyon dolar altın ihracatı yapılmış. Geçen senenin aynı ayındaki ihracat ise 332 milyon.) Bu ay %17 artışla gene otomotiv sektörü artışta en önemli katkıyı sağlamış durumda.
- 2016'nın tamamına baktığımız zaman, hüküm süren şartlar altında dış ticaret performansımız kötüünün iyisi olarak değerlendirilebilir. Küresel ticarete devam eden durgunluk, senenin 2. yarısında euro'nun hızla değer kaybetmesi ve Rusya ihracatımızın sektöre uğramış olmasına rağmen ihracat toplamının sadece %0.84 gerilemiş olması
- Sektörlere baktığımızda hiç kuşkusuz toplam ihracatımızda %17 gibi yüksek bir payı olan otomotiv sektörünün ihracatını %13 kadar artırmış olması bu sektörü ihracat açısından en başarılı sektör yapmakta. Hatta, otomotiv sektörü tek başına ihracatımızın ayakta durmasını sağlamış gözüküyor çünkü tablodan da görüldüğü gibi diğer sektörler ya çok az artış kaydetmiş, ya da azalma göstermiş.



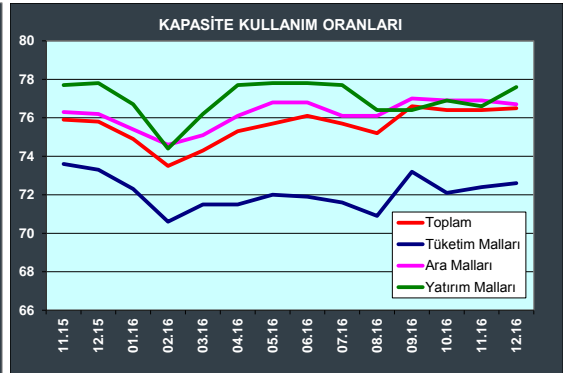
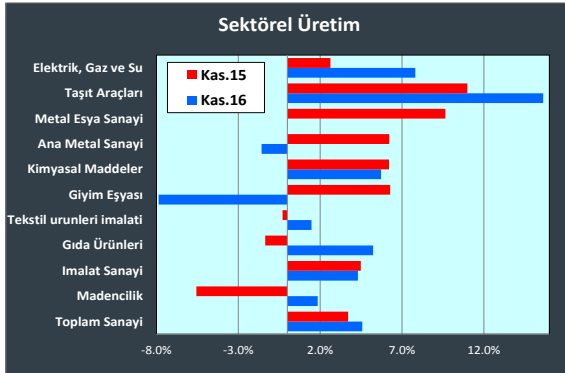
Dış Ticaret	Aralık			Ocak-Aralık		
	2015	2016	Değişim (%)	2015	2016	Değişim (%)
Ihracat	11.726	12.817	9,31	143.814	142.610	-0,84
İthalat	17.984	18.381	2,20	207.226	198.577	-4,17
Dış Ticaret Hacmi	29.710	31.198	5,01	351.041	341.187	-2,81
Dış Ticaret Dengesi	-6.258	-5.563	-11,10	-63.412	-55.967	-11,74
Ihr./ İth. Karşılama Oranı (%)	65,2	69,7		69,4	71,8	

İHRACAT	1 - 31 ARALIK			1 OCAK - 31 ARALIK			
	2015	2016	Değişim ('16/'15)	2015	2016	Değişim ('16/'15)	Pay(16) (%)
<b>SEKTÖRLER</b>							
<b>I. TARIM</b>	1,980,207	2,001,897	1.1	20,769,541	20,229,167	-2.6	14.2
<b>II. SANAYİ</b>	9,209,414	9,989,225	8.5	108,876,800	107,660,325	-1.1	75.7
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	914,293	923,829	1.0	11,435,869	11,180,572	-2.2	7.9
Tekstil ve Hammaddeleri	627,277	646,938	3.1	7,947,283	7,871,654	-1.0	5.5
Deri ve Deri Mamulleri	114,097	107,893	-5.4	1,473,231	1,388,615	-5.7	1.0
Hali	172,919	168,997	-2.3	2,015,355	1,920,303	-4.7	1.4
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	1,261,717	1,282,128	1.6	15,398,176	13,936,294	-9.5	9.8
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,261,717	1,282,128	1.6	15,398,176	13,936,294	-9.5	9.8
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	7,033,403	7,783,269	10.7	82,042,754	82,543,460	0.6	58.1
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1,388,521	1,339,353	-3.5	16,954,868	16,965,859	0.1	11.9
Otomotiv Endüstrisi	1,847,538	2,347,551	27.1	21,151,914	23,889,626	12.9	16.8
Gemi ve Yat	61,358	156,404	154.9	1,029,857	972,177	-5.6	0.7
Elektrik Elektronik ve Hizmet	934,564	951,704	1.8	10,471,936	9,987,737	-4.6	7.0
Makine ve Aksamları	502,028	493,577	-1.7	5,523,065	5,303,014	-4.0	3.7
Demir ve Demir Dışı Metaller	506,304	492,911	-2.6	6,230,279	5,948,966	-4.5	4.2
Çelik	759,962	937,693	23.4	9,879,863	9,089,330	-8.0	6.4
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	221,458	204,462	-7.7	2,755,020	2,654,696	-3.6	1.9
Mücevher	212,291	347,990	63.9	2,644,477	2,448,674	-7.4	1.7
Savunma ve Havacılık Sanayii	282,382	212,853	-24.6	1,654,088	1,677,513	1.4	1.2
İklimlendirme Sanayii	307,670	290,204	-5.7	3,646,091	3,509,231	-3.8	2.5
Diğer Sanayi Ürünleri	9,327	8,567	-8.1	101,296	96,637	-4.6	0.1
<b>III. MADENCİLİK</b>	309,047	354,647	14.8	3,895,211	3,786,687	-2.8	2.7
Madencilik Ürünleri	309,047	354,647	14.8	3,895,211	3,786,687	-2.8	2.7
<b>T O P L A M (TİM*)</b>	11,498,668	12,345,769	7.4	133,541,552	131,676,179	-1.4	92.6

## ÜRETİM ve BÜYÜME

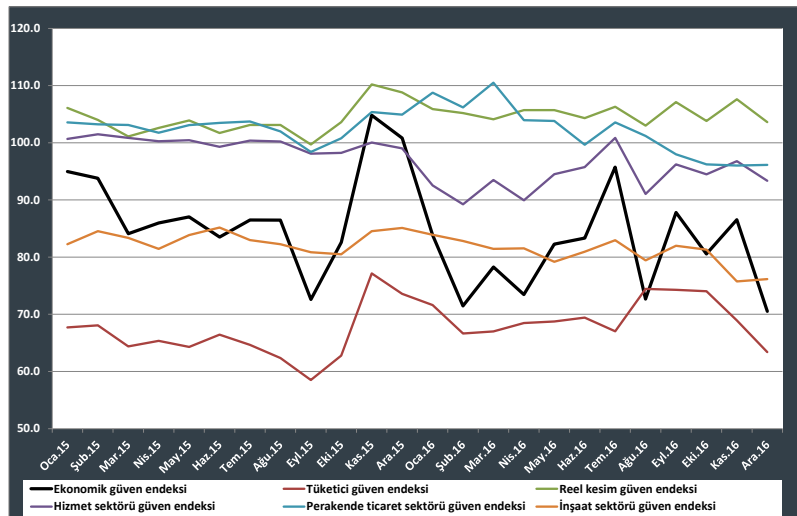
### Güven endekslerinde çöküş!

- Sanayi üretim endeksi Kasım ayında % 4.6 arttı. İmalat sanayi üretimindeki artış ise %4.3 oldu. Grafikten de görüldüğü gibi bu artıştaki lokomotif sektör %15.6 artış gösteren “otomotiv”. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi %2.7 artarken mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise bir önceki aya göre sabit kaldı.
- Kapasite kullanımında Aralık'ta tüketim malları ve yatırım mallarında bir miktar kıpırdanma göze çarpmakta. Ancak 2014 yılı başından beri kapasite kullanım oranları ile sanayi üretimi verisi arasındaki korelasyon bozulmuş durumda. Bu nedenle KKO'lardan üretim düzeyiyle ilgili bir fikir sahibi olmak oldukça zor.
- Eğer kullanılan yöntemlerde ciddi bir farklılık yoksa sanayi üretimindeki artışla üretim yöntemiyle hesaplanan GSYH içindeki “sanayi” rakamları arasında doğal olarak çok yüksek bir korelasyon söz konusu olması gerekiyor. Nitekim, eski GSYH serisinin sanayi rakamlarıyla sanayi üretim endeksi arasında neredeyse mükemmel yakın ( $R^2=0.97$ ) bir korelasyon vardı. Ancak yeni GSYH serisi ile bu ilişki neredeyse sıfırlanmış durumda ( $R^2=0.16$ ). Kısacası, maalesef üretim endeksinden yola çıkarak milli gelir tahmini yapmak artık neredeyse imkansız hale gelmiş durumda!



- Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) endeksi Aralık'ta 47.7'e geriledi (Kasım:48.8). Geçen ay olduğu gibi bu ay da üretim ve yeni siparişler azalırken, istihdam ve tedarikçilerin teslim süreleri endekse pozitif katkı yaptı. Yeni ihracat siparişleri hacmi gerilerken TL'deki değer kaybı imalat sektörünün girdi fiyatlarında yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam etti ve bunun yansıması olarak imalatçıların nihai ürün fiyatları önceki aya kıyasla daha da yükseldi.

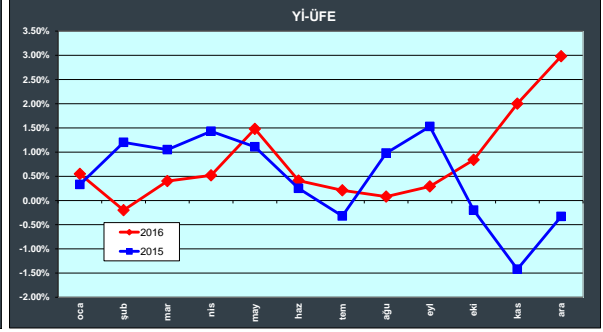
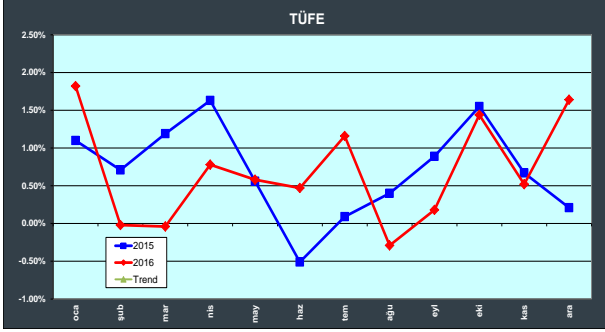
- Aralık ayında “ekonomik güven endeksi” deyim yerindeyse çökmüş bulunuyor. İnşaat sektörü dışında tüm alt endekslerde gerileme kaydedilen bu ay endeks hesaplanmaya başladığı Ocak 2012'den beri en düşük değerine gerilemiş bulunuyor. Özellikle tüketici güven endeksinde %8.0 oranında keskin bir gerileme göze çarpmakta. Güven endekslerinin devaluasyonla yakın bir korelasyonu olduğunu da hatırlatalım.



## ENFLASYON

### 3 ay içinde enflasyon 2 haneyi görecek

- Aralık ayında TÜFE %1.52, Yİ-ÜFE ise %2.98 artış gösterdi. Böylece 2016 tüm sene enflasyonu TÜFE'de %8.53, Yİ-ÜFE'de ise %9.94 oldu.

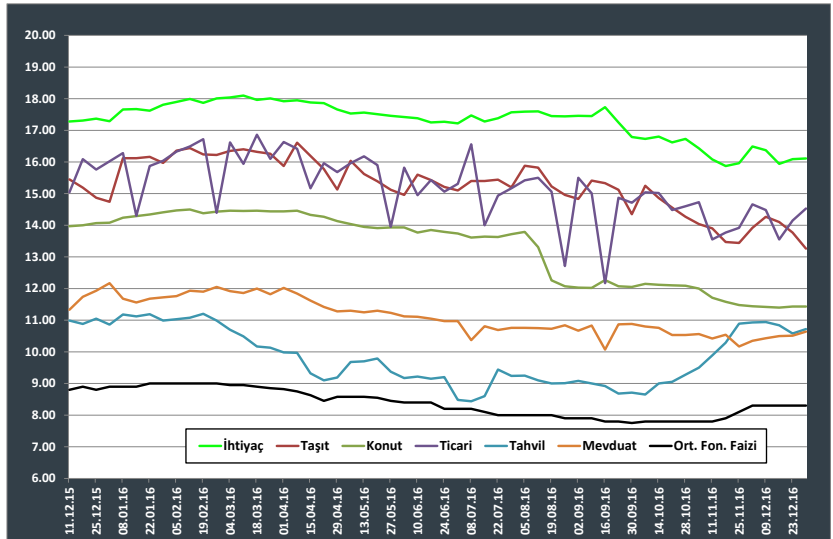


- Aralıkta enflasyona ana harcama gruplarına göre en çok katkıyı %0.78 ile gıda ve %0.37 ile alkollü içecekler ve tütün grupları yaptı.
- 2016 enflasyonu daha Ekim sonunda MB'nın yaptığı %7-8 arasındaki tahmin aralığını aşmış bulunuyor. Son aylarda artan kurların bu durumda henüz kısmi bir etkisi var. Pek çok firma stoklardan satış yaptığı için kur artışlarını ürün fiyatlarına şimdilik yansıtmış değil. Ancak yeni senede bu artışlar kaçınılmaz bir şekilde fiyatlara yansıtacaktır. Üretici fiyatları endeksinin de son 3 ayda hızlı bir yükseliş içinde olması önümüzdeki dönemde TÜFE'nin artacağına işaret etmekte. Geçen ay da vurguladığımız gibi 2017'nin ilk çeyreği sonunda enflasyonun %10'un üzerine çıkması kuvvetle muhtemel.

## FAİZLER

### Politika faizlerinde artırım şart oldu

- Ekim ayı toplantısında piyasayı şaşırtarak 1 haftalık repoda 50 baz puan, borç verme oranı olan marjinal fonlama oranında da 25 baz puan artırıma giden MB Kasım'da pas geçmeyi tercih etti.
- Ancak neredeyse o günden beri TL üzerindeki baskı artarak devam etmekte. Kur etkileri henüz yansımamış iken bile enflasyondaki kötüleşmenin artarak sürdüğü ve Fitch değerlendirme kuruluşunun Ocak sonunda Türkiye'nin notunu büyük ihtimalle düşüreceği dikkate alındığında MB'nın (toplantı gününü beklemeden bile) faiz artışına gitmesi kaçınılmaz gibi gözüküyor. Öte yandan, bu süreçte bazı yönetim kadrolarının faiz artırım konusundaki hassasiyetleri piyasa oyuncularını daha da endişeye sürükleyerek gereğinden fazla döviz talebi oluşmasına yol açmakta.



## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 30.12.2016	2 02.12.2016	3 25.12.2015	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	111,750	111,840	94,465	-0.1%	18.3%
Vadesiz TL Mevduatlar	158,143	140,961	123,368	12.2%	28.2%
Vadesiz YP Mevduatlar	112,445	100,206	94,477	12.2%	19.0%
<b>M1</b>	382,339	353,007	312,309	8.3%	22.4%
Vadeli TL Mevduatlar	628,528	629,833	539,139	-0.2%	16.6%
Vadeli YP Mevduatlar	395,850	391,842	354,556	1.0%	11.6%
<b>M2</b>	1,406,716	1,374,682	1,206,005	2.3%	16.6%
Repo	6,936	5,539	5,044	25.2%	37.5%
B Tipi Likit Fonlar	12,635	12,735	12,563	-0.8%	0.6%
İhraç Edilen Menkul Değerler	24,381	24,550	25,572	-0.7%	-4.7%
<b>M3</b>	1,450,669	1,417,507	1,249,184	2.3%	16.1%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	35.0%	34.7%	35.9%	0.9%	-2.5%
Toplam TL Krediler	1,132,577	1,112,968	1,008,742	1.8%	12.3%
Bireysel TL Krediler	438,931	434,311	397,372	1.1%	10.5%
Kurumsal TL Krediler	693,647	678,658	611,370	2.2%	13.5%

## EKONOMİK VERİLER

	TEFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)	DOLAR	2011	2012	2013	2014	2015	2016
2001	88.6	68.5	-5.7	41,399	31,334	OCAK	1.6068	1.7725	1.7673	2.2737	2.4219	2.9662
2002	30.8	29.7	6.2	51,554	36,059	ŞUBAT	1.6005	1.7569	1.7988	2.2168	2.5123	2.9665
2003	13.9	18.4	5.3	69,340	47,252	MART	1.5437	1.7815	1.8120	2.1596	2.6181	2.8300
2004	13.8	9.3	9.4	97,341	63,017	NİSAN	1.5214	1.7573	1.7995	2.1193	2.6607	2.8064
2005	2.7	7.7	8.4	116,352	73,275	MAYIS	1.5935	1.8493	1.8876	2.0954	2.6635	2.9613
2006	11.6	9.7	6.9	137,300	85,300	HAZİRAN	1.6235	1.8152	1.9282	2.1264	2.6898	2.8900
2007	5.9	8.4	4.7	170,048	107,184	TEMMUZ	1.6814	1.7950	1.9343	2.1371	2.7889	3.0180
2008	8.1	10.1	0.7	201,800	132,000	AĞUSTOS	1.7538	1.8198	2.0348	2.1623	2.9231	2.9597
2009	5.9	6.5	-4.8	140,775	102,165	EYLÜL	1.8601	1.7939	2.0402	2.2813	3.0306	3.0058
2010	8.9	6.4	9.2	185,493	113,930	EKİM	1.7542	1.8014	1.9930	2.2067	2.9202	3.1080
2011	13.3	10.5	8.8	240,842	134,907	KASIM	1.8498	1.7860	2.0211	2.2141	2.9161	3.4236
2012	2.7	6.2	2.2	236,544	152,537	ARALIK	1.8980	1.7862	2.1343	2.3311	2.9233	3.5255
2013	7.0	7.4	4.0	251,651	151,869							
2014	6.4	8.2	2.9	242,200	157,800							
2015	5.7	8.8	4.0	207,200	143,900							
2016	8.5	9.9	2.3	200,000	142,000							
YATIRIMLARIN GETİRİLERİ						EURO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
						OCAK	2.1947	2.3372	2.3920	3.0782	2.7446	3.2350
						ŞUBAT	2.2132	2.3616	2.3603	3.0532	2.8198	3.2364
						MART	2.1927	2.3778	2.3230	2.9753	2.8125	3.2148
						NİSAN	2.2605	2.3244	2.3528	2.9305	2.9763	3.1966
						MAYIS	2.2954	2.2950	2.4542	2.8522	2.9199	3.2965
						HAZİRAN	2.3510	2.2852	2.5183	2.9032	3.0036	3.2135
						TEMMUZ	2.3995	2.2035	2.5654	2.8611	3.0561	3.3506
						AĞUSTOS	2.5307	2.2860	2.6978	2.8502	3.2775	3.2970
						EYLÜL	2.5128	2.3196	2.7552	2.8798	3.4002	3.3608
						EKİM	2.4569	2.3322	2.7249	2.7712	3.2125	3.4055
						KASIM	2.4636	2.3225	2.7504	2.7585	3.0850	3.6430
						ARALIK	2.4556	2.3565	2.9397	2.8323	3.1896	3.7176
						BİST	2011	2012	2013	2014	2015	2016
						OCAK	63,278	57,171	78,783	61,858	88,945	73,481
						ŞUBAT	61,284	60,721	79,334	62,553	84,147	75,814
						MART	64,434	62,423	85,899	69,736	80,846	83,268
						NİSAN	69,250	60,010	86,046	73,872	83,947	85,328
						MAYIS	63,046	55,099	85,990	79,290	82,981	77,803
						HAZİRAN	63,269	62,543	76,295	78,489	82,249	76,817
						TEMMUZ	62,296	64,260	73,377	82,156	79,909	75,405
						AĞUSTOS	53,946	67,368	66,394	80,312	75,210	75,967
						EYLÜL	59,693	66,397	74,486	74,937	74,205	76,488
						EKİM	56,061	72,529	77,620	80,580	79,409	78,536
						KASIM	54,517	66,351	75,748	86,168	75,232	73,995
						ARALIK	51,266	78,208	67,802	85,721	71,727	78,138
						SON 12 AY						

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

### TURKISH BANK MÜŞTERİ DESTEK HATTI

### TURKISH BANK (UK) LTD

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Commercial Branch	Vedat Çelik	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
London Branch	Çiğdem Beyköylü	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
Harringay	Şule Ahmet	577 Green Lanes, Harringay London N8ORG	(44-208) 348 9600
Palmer's 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 Gıme Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
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
Gıme/Merkez	Alev Özkandemir	Ziya Rızıkı Cad., Poltan Palas Apt 8-9-10, Gıme	(392) 815 13 60
Gıme/Çarşı	Şuruk Çağlar (sor.)	Ramadan Cemil Meydanı, No:1, Gıme	(392) 815 21 01
Gıme/Karaoğlanoğlu	Hüseyin Alemdar	Karaoğlanoğlu Cad., No:118,Karaoğlanoğlu	(392) 822 40 32
Gıme/Karakum	Filiz Tüzmen	Hz. Ömer Cad., Ozanköy Kavşağı Karakum	(392) 815 47 13
Gıme/Alsancak	Rüya Yılmaz	206 Karaoğlanoğlu Cad., Gıme, 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 Gıme	(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>