

# EKONOMİ RAPORU

**TURKISHBANK**

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Haziran 2017

## 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*

### **DÖVİZ TEVDİAT HESAPLARI DÖVİZ REZERVİ DEĞİLDİR**

*Büyük çoğunluğu T.C. vatandaşı olan Türkiye’de yerleşik kişilerin Türkiye’deki bankalarda 197 milyar dolar DTH (Döviz Tevdiat Hesabı) var. Bırakın sıradan vatandaşları, bol mürekkep yalamış olanlarımız bile, bu “mevduatı” Türkiye’nin döviz “varlığı” sanmaktadır. Onun için ara sıra “bankalarda vatandaşın 200 milyar doları var” denmektedir. Muhasebe bilmek iktisattan anlamak değildir, ama muhasebe bilmemek iktisattan anlamamak demektir. Bankalardaki DTH’lar bankaların bilançolarında “Varlık/Aktif” değil “Yükümlülük/Pasif” olarak yer alır. Pek tabii aynı şey TL mevduat için de geçerlidir. Bankalara yatırılan paralar, ister döviz ister TL olsun, kasada saklanmaz, krediye dönüşür. Zaten bankacılık da budur. Bu yoksa bankacılık da yoktur.*

*Bir gün halk, paniğe kapılıp kitleler halinde bankalardan parasını çekmek isterse (mevduat TL ise) sorun yoktur. Çünkü gerektiği kadar TL yaratmak (para basmak) yeteneği olan Merkez Bankası derhal devreye girer. Ancak aynı yöntem dövizli mevduat için geçerli değildir. Ülkelerin döviz varlıklarına “Döviz Rezervi” denir. Bu rezervler, Türkiye içinde veya dışında bulunan nakit dövizler veya yabancı devletlerin dövizli tahvillerinden oluşur. Merkez Bankası’nda bulunan külçe altınlar da “döviz rezervi” içinde sayılabilir. Bizim Merkez Bankası’nın 83 milyar doları para, ayrıca 18 milyar dolarlık altını, yani toplamda 101 milyar dolar rezervi mevcut. Bankalarımızın da 11 milyar dolar kadar yurt içinde veya dışında dövizli varlığı var. Yani Türkiye’de döviz mevduatı 197, döviz stoku 112 milyar dolar.*

*Türkiye halkı, şirketleri ve devleti, yatırım yapma, iş bağlantısı kurma, tasarruf etme gibi eylemlerde “çift para birimi” kullanmaktadır. Bu sebeple tek para birimli ülkelerin para politikasında “ulusal paranın faizi ve miktarının” oynadığı rol ile aynı araçların bizde oynayacağı rol aynı değildir. Es kaza ekonomi zora girerse DTH’lar dövizli değil, dövizde endeksli TL mevduattır denebilir. Bu da bir çıkış yoludur.*

**KRİZDEN 10 YIL SONRA KÜRESEL BÜYÜME VE ÇİN EKONOMİSİ**

2008 krizi sonrasında başta ABD olmak üzere tüm gelişmiş ülkeler para politikalarında o tarihe kadar görülmemiş ölçüde parasal genişlemeye gittiler. Sonuçta merkez bankalarının bilançoları rekor boyutlara ulaştı. Şimdi ise gene Fed'in öncülüğünde bilançolarda bir daralma dönemi başlıyor. Ancak görünen o ki, bilanço büyüklükleri belki de hiçbir zaman kriz öncesi döneme geri dönmeyecek.

Krizin salt parasal politikalarla önlenmeye çalışılması zamanında çok eleştirilmişti, hâlâ da eleştirilmekte. Faizler sıfır ve hatta eksi seviyelerinde, kapasite kullanımları düşük ve enflasyon neredeyse hiç yok iken, maliye politikalarına ağırlık verilmemesi ve gelir politikalarıyla orta sınıfın alım gücünün korunmamasının krizden çıkışı gereksiz yere geciktirdiği ve gelir dağılımı eşitsizliğini rekor seviyelere taşıdığı çok söylendi. (Bu yanlış politikaların sonucunda Batı'da popülist sağın yükselmesi hiç şaşırtıcı değil.) Bunların yerine öncelik finansal sistemin ve dolayısıyla zengin kesimin kurtarılmasına verildi.

Son IMF raporları Büyük Kriz'den tam 10 yıl sonra ilk defa 2017-2018'de Dünya ekonomisinin yüzde 3.6 ile kriz öncesi seviyelerde büyüyeceğini tahmin etmekte. Bu büyümede gelişmekte olan ülkelerin (GOP) katkı payı 10 sene öncesine göre iyice artmış vaziyette. 2007'de GOP'ların Dünya hasılası içindeki payı yüzde 50 idi, bugünse yüzde 60. (1990'da bu pay sadece yüzde 36'ydı.) Tabii ki, paydaki bu hızlı artışta Çin'in çok önemli bir payı olduğu muhakkak. 2007'de Dünya ekonomisi içindeki payı yüzde 8.5 olan Çin'in bugün aldığı pay ise yüzde 13'ün üstünde.

Ancak bugünlerde Çin, mucizesi ile değil de, çıkması muhtemel ekonomik sorunları ile gündemde. Nitekim, Moody's derecelendirme kuruluşu 1989'daki Tiannemen Meydanı olayından sonra ilk defa Çin'in notunda indirimde gitmiş bulunuyor. İndirimin sebebi olarak önümüzdeki dönemde tüm ekonomik kesimlerin borçluluğunun artmaya devam edecek olmasının Çin'in finansal gücünü zayıflatacak olması verilmiş. Peki Çin nasıl bu duruma geldi?

Çin büyüme stratejisini tamamen ihracat üzerine kurmuştu. Bu ihracat bağımlılığı nedeniyle 2008'de gelişmiş ekonomilerde başlayan kriz Çin'i de önemli ölçüde etkiledi. Krizin büyümesini ve hızla artan işsizliği önlemek için devlet bankaları kanalıyla ağırlıklı olarak KİT'lere altyapı yatırımları için büyük miktarda düşük faizli kredi verilmesi şeklinde bir canlandırma programı uygulamaya konuldu. (Altyapı yatırımları son 10 senedir her sene yüzde 20 dolayında artmakta.) Doğrudan bütçe harcaması şeklinde bir maliye politikası uygulanmadığı için devletin resmi borçları artmazken finans-dışı sektörün borçları hızla arttı. Böylece 2007'de milli gelirin yüzde 150 seviyesinde olan toplam borçlar 2016'da yüzde 270'e yükseldi.

Altyapı yatırımları Çin'in ihracat bağımlılığını kırması açısından önemliydi. Çin'in daha çok içe dönmesi ve iç talebini canlandırarak cari fazla olarak tezahür eden milli tasarruf fazlalığını eritmesi gerekiyordu. Nitekim, altyapı yatırımları sayesinde Çin son yıllarda böyle bir transformasyonu da gerçekleştirmekte. 2007'de yüzde 35 olan ihracatın milli gelir içindeki payı 2015'de yüzde 20'ye düştü, hizmetler sektörünün payı ise yüzde 43'ten yüzde 52'ye çıktı. Ancak bunun ne kadar "sürdürülebilir" bir politika olduğu tartışmalı. Yatırımların büyük bir kısmı emir-komuta zinciri altında salt bazı rakamsal hedeflerin tutturulması için yapıldı. Ayrıca çoğu kamu bankalarının düşük faizli kredileriyle sübvansede edildiği için normal piyasa şartlarında fizibilitesi olmayan yatırımlar. Bir de özellikle yerel otoritelerin "gölge bankacılık" piyasasından aldığı ve tam miktarı bile bilinmeyen krediler var.

Bu hızlı kredi genişlemesi sonucunda son 2 senede bankaların "resmi" takipteki alacaklar oranı hızla yükselerek milli gelirin yüzde 2'sine çıkmış bulunuyor. ("Gayri-resmi" TA oranının ise bunun 14 kat kadar fazlası olduğu iddia ediliyor!) Bazıları nasıl olsa batık kredilerin önemli bir kısmı KİT'lerin ve yerel otoritelerin devlete borcu olduğu için bunların karşılıklı konsolide edilmesi ile önemli bir miktarda borcun silineceği görüşündeler. Ancak olay bu kadar da basit değil. Bütün bunların nihayetinde Çin anormal bir kapasite fazlası, gerçek ekonomik yararlılığı çok düşük yatırımlar, sermayesi ciddi şekilde erimiş bir finans ve finans-dışı kesim ve artan işsizlik oranlarıyla karşı karşıya kalabilir. Bu da önemli ve neresinden bakarsanız bakın not indirimini haklı çıkaran bir risk!

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Mayısta vergi borcu yapılandırması bütçedeki kötüleşmeyi azalttı.

- Nisan ayında da beklendiği gibi oldukça kötü bir bütçe performansına şahit olduk. Bu ay giderler %26 artarken, gelirlerdeki artış sadece %6.7 oldu. Böylece Nisan 2016'da 2.7 milyar TL fazla veren bütçe bu Nisanda 3 milyar TL açık verdi.
- Özellikle bütçenin en büyük harcama kalemi olan cari transferlerdeki artış bu ay %44.9 oldu. İlk 4 ay sonunda cari transferlerin toplam faiz-dışı harcamalar içindeki payı ise tam %50 oldu. Bu aynı zamanda bugüne kadarki en yüksek oran.
- Personel giderlerindeki artış ise düşük kalmaya devam ediyor. İlk 4 aydaki artış oranı %8. Enflasyonun %12'lere yaklaştığını dikkate aldığımızda maaşlarda reel bazda erime olduğu görülüyor. (Öte yandan, malum nedenlerden ilk çeyrekte kamu istihdamında %1.2 kadar bir azalış olduğunu da not edelim.)

	2016 Nisan	2017 Nisan	Artış	2016 Oca-Nis	2017 Oca-Nis	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>44,348,433</b>	<b>56,000,177</b>	<b>26.3%</b>	<b>176,015,785</b>	<b>215,657,024</b>	<b>22.5%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>41,665,395</b>	<b>52,774,702</b>	<b>26.7%</b>	<b>156,866,591</b>	<b>193,607,128</b>	<b>23.4%</b>
Personel Giderleri	12,515,861	13,356,922	6.7%	51,188,061	55,260,679	8.0%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,970,211	2,087,647	6.0%	8,525,452	9,079,321	6.5%
Mal ve Hizmet Alımları	4,635,239	5,447,547	17.5%	13,862,934	16,500,131	19.0%
Cari Transferler	17,627,456	25,544,690	44.9%	71,861,171	96,971,102	34.9%
Sermaye Giderleri	3,292,098	4,333,458	31.6%	6,556,473	9,324,862	42.2%
Sermaye Transferleri	495,116	664,670	34.2%	1,164,803	1,782,138	53.0%
Borç Verme	1,129,414	1,339,768	18.6%	3,707,797	4,688,895	26.5%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>2,683,038</b>	<b>3,225,475</b>	<b>20.2%</b>	<b>19,149,194</b>	<b>22,049,896</b>	<b>15.1%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>49,705,924</b>	<b>53,041,996</b>	<b>6.7%</b>	<b>181,419,593</b>	<b>197,776,723</b>	<b>9.0%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>47,600,629</b>	<b>50,724,015</b>	<b>6.6%</b>	<b>173,835,116</b>	<b>188,787,244</b>	<b>8.6%</b>
Vergi Gelirleri	32,446,011	37,082,457	14.3%	140,989,297	158,698,770	12.6%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	12,292,082	10,285,472	-16.3%	14,469,157	12,720,579	-12.1%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	119,639	85,242	-28.8%	1,358,780	1,148,015	-15.5%
Faizler, Paylar ve Cezalar	2,556,602	2,499,922	-2.2%	10,330,142	10,549,336	2.1%
Sermaye Gelirleri	130,258	745,943	472.7%	6,582,894	5,499,679	-16.5%
Alacaklardan Tahsilat	56,037	24,979	-55.4%	104,846	170,885	63.0%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>1,404,998</b>	<b>1,896,686</b>	<b>35.0%</b>	<b>5,181,992</b>	<b>6,365,219</b>	<b>22.8%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumlarının Gelirleri</b>	<b>700,297</b>	<b>421,295</b>	<b>-39.8%</b>	<b>2,402,485</b>	<b>2,624,260</b>	<b>9.2%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>5,357,491</b>	<b>-2,958,181</b>	<b>-155.2%</b>	<b>5,403,808</b>	<b>-17,880,301</b>	<b>-430.9%</b>
<b>Bütçe Dışı Denge</b>	<b>8,040,529</b>	<b>267,294</b>	<b>-96.7%</b>	<b>24,553,002</b>	<b>4,169,595</b>	<b>-83.0%</b>

- Marttaki düşüşten sonra Nisanda dahilde alınan KDV'de bir toparlanma göze çarpıyor. İthalde alınan KDV sadece %1.2 artarken gümrük vergilerinin %37 artmış olması ise ilginç.

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan
<b>Gelir Vergisi</b>	10.5%	5.9%	10.0%	5.8%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	19.7%	-3.2%	-33.1%	22.2%
<b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>	8.9%	4.4%	12.2%	25.1%
<b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>	46.2%	-8.8%	4.2%	0.4%
<b>ÖTV - Tütün</b>	32.7%	-53.4%	29.0%	22.1%
<b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları</b>	42.4%	15.1%	-12.2%	-10.8%
<b>Gümrük Vergileri</b>	38.0%	27.3%	29.2%	37.2%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	43.5%	11.3%	12.3%	18.0%

- Mayısta sene başından beri ilk defa bütçede gelir artışı gider artışını geçmiş durumda. Vergi borcu yapılandırılmasında ikinci taksitin Mayıs sonuna kadar olması bu ay vergi tahsilatlarını bir miktar artırmış olabilir.

HAZİNE NAKİT GERÇEKLEŞİMİ	May.17	May.16	%
<b>1. GELİRLER (2)</b>	<b>56,094</b>	<b>50,437</b>	<b>11.2%</b>
<b>2. GİDERLER</b>	<b>50,990</b>	<b>46,510</b>	<b>9.6%</b>
FAİZ DIŞI GİDERLER	47,497	41,688	13.9%
FAİZ ÖDEMELERİ	3,493	4,822	-27.6%
<b>3. FAİZ DIŞI DENGESİ</b>	<b>8,597</b>	<b>8,749</b>	<b>-1.7%</b>
<b>4. ÖZELLEŞ. ve FON GELİRLERİ</b>	<b>450</b>	<b>82</b>	<b>449.8%</b>
<b>5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)</b>	<b>5,555</b>	<b>4,009</b>	<b>38.6%</b>

HAZİNE FİNANSMAN PROGRAMI			
(Milyar ₺)	Haziran 2017	Temmuz 2017 (1)	Ağustos 2017 (1)
<b>Ödemeler</b>	<b>12,1</b>	<b>21,0</b>	<b>8,0</b>
<b>İç Borç Servisi</b>	<b>10,9</b>	<b>11,2</b>	<b>6,0</b>
Anapara	9,9	7,0	1,6
Faiz	1,0	4,2	4,4
<b>Dış Borç Servisi</b>	<b>1,2</b>	<b>9,9</b>	<b>1,9</b>
Anapara	0,8	8,8	0,6
Faiz	0,5	1,0	1,4
<b>Finansman</b>	<b>12,1</b>	<b>21,0</b>	<b>8,0</b>
<b>Borçlanma Dışı Kaynaklar (2)(3)</b>	<b>0,1</b>	<b>8,2</b>	<b>1,0</b>
<b>Borçlanma</b>	<b>12,0</b>	<b>12,9</b>	<b>6,9</b>
<b>Dış Borçlanma (3)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>İç Borçlanma (4)</b>	<b>12,0</b>	<b>12,9</b>	<b>6,9</b>
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	7,1	10,3	4,5
Kira Sertifikası (5)	1,0	0,0	1,9
Kamuya Satışlar	3,8	2,6	0,5

- Hazine önümüzdeki 3 ayda itfa rakamının üzerinde iç borçlanma gerçekleştirecek. Ayrıca aynı dönemde yurtdışı piyasalardan eurobond borçlanması yapması da sürpriz olmayacaktır.

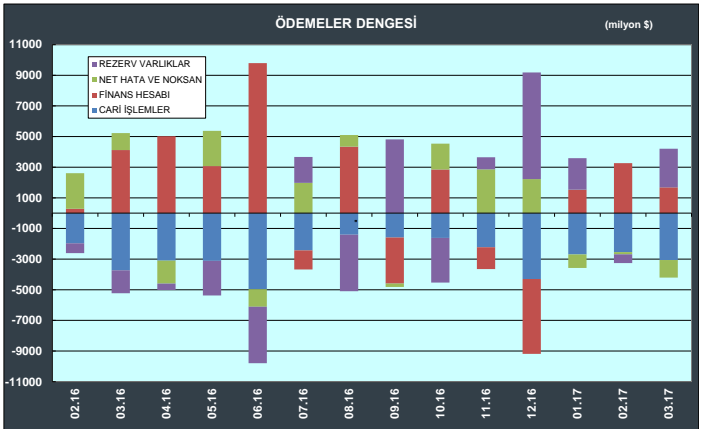
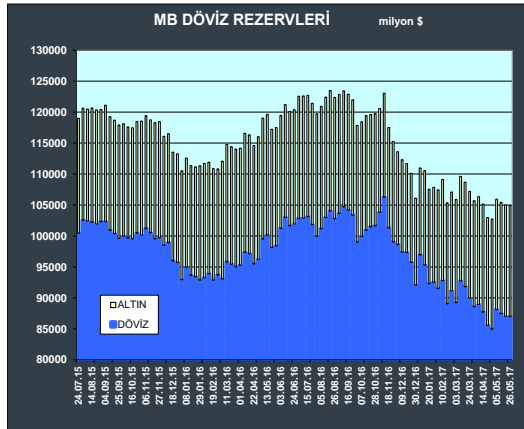
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Mayısta ihracat artışı fena değil ama ithalat artışı da yüksek.

- Gümrük Bakanlığı verilerine göre Mayısta ihracat %9.5, ithalat ise %21.4 arttı. Bunun sonucunda da dış ticaret açığı %50 oranında artarak 7.6 milyar dolara yükseldi. (Altın ticareti dışarıda tutulduğunda ise ihracat artışı %15.8.)
- Bu ay ihracat payı yüksek sektörlerden otomotiv %28, çelik %29 ve kimya %17 artış gösterdi. Hazır giyim-konfeksiyon dışındaki tüm sektörlerde az veya çok ihracat artışı olduğu görülüyor.
- Fasillara göre baktığımızda ithalatı artıran 2 kalem göze çarpıyor. Birincisi, %36 artan mineral yakıtlar (petrol, mazot, doğalgaz vs.). Ancak Brent petrol fiyatları üzerinden gidersek, 12 ay öncesine göre petroldeki fiyat artışı sadece % 8! Diğer önemli kalem ise gene "altın". Sadece ithalat değil, ihracat-ithalat değişimine baktığımızda, 2016 Mayıs'ına göre bu kalemden nette yaklaşık 2 milyar dolarlık bir döviz çıkışı söz konusu. (Bu da dış ticaret açığındaki 2.5 milyar dolarlık artışın önemli bir kısmını açıklamakta.)
- Son 1 ayda döviz rezervlerinde az da olsa bir toparlanma göze çarpıyor. Bu durumda 5-26 Mayıs arasında hisse senedi ve DİBS'lere toplamda 1.6 milyar dolarlık yabancı girişi olmasının da etkisi var.

Dış Ticaret	Mayıs			Ocak-Mayıs		
	2016	2017	Değişim (%)	2016	2017	Değişim (%)
Ihracat	12.078	13.224	9,49	58.700	63.897	8,85
İthalat	17.199	20.878	21,39	80.183	89.080	11,10
Dış Ticaret Hacmi	29.277	34.101	16,48	138.883	152.977	10,15
Dış Ticaret Dengesi	-5.121	-7.654	49,47	-21.483	-25.183	17,22
İhr./İth. Karşılama Oranı (%)	70,2	63,3		73,2	71,7	

İHRACAT	1 - 31 MAYIS			
	2016	2017	Değişim ('17'16)	Pay(17) (%)
<b>SEKTÖRLER</b>				
<b>I. TARIM</b>	<b>1.600,475</b>	<b>1.679,125</b>	<b>4,9</b>	<b>13,5</b>
<b>II. SANAYİ</b>	<b>8.852,524</b>	<b>10.346,996</b>	<b>16,9</b>	<b>83,0</b>
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	<b>953,226</b>	<b>987,207</b>	<b>3,6</b>	<b>7,9</b>
Tekstil ve Hammaddeleri	667,584	672,876	0,8	5,4
Deri ve Deri Mamulleri	121,149	130,453	7,7	1,0
Hali	164,493	183,878	11,8	1,5
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	<b>1.126,967</b>	<b>1.322,924</b>	<b>17,4</b>	<b>10,6</b>
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1.126,967	1.322,924	17,4	10,6
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	<b>6.772,331</b>	<b>8.036,865</b>	<b>18,7</b>	<b>64,4</b>
Hazır giyim ve Konfeksiyon	1.417,800	1.405,044	-0,9	11,3
Otomotiv Endüstrisi	1.998,422	2.565,729	28,4	20,6
Gemi ve Yat	33,872	114,132	237,0	0,9
Elektrik Elektronik ve Hizmet	806,575	885,908	9,8	7,1
Makine ve Aksamları	455,988	511,515	12,2	4,1
Demir ve Demir Dışı Metaller	503,328	571,709	13,6	4,6
Çelik	748,298	966,412	29,1	7,7
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	233,937	240,637	2,9	1,9
Mücevher	172,098	303,218	76,2	2,4
Savunma ve Havacılık Sanayii	106,339	133,009	25,1	1,1
İklimlendirme Sanayii	286,639	328,648	14,7	2,6
Diğer Sanayi Ürünleri	9,036	10,905	20,7	0,1
<b>III. MADENCİLİK</b>	<b>315,281</b>	<b>446,058</b>	<b>41,5</b>	<b>3,6</b>
Madencilik Ürünleri	315,281	446,058	41,5	3,6
<b>TOPLAM (TİM*)</b>	<b>10.768,279</b>	<b>12.472,179</b>	<b>15,8</b>	<b>100,0</b>

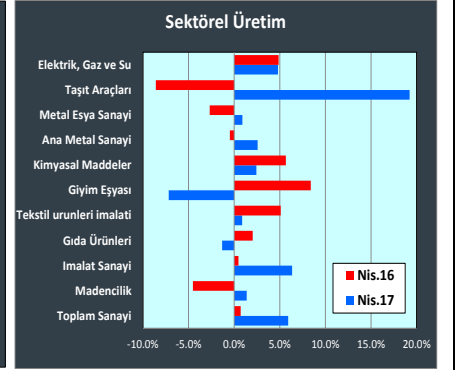
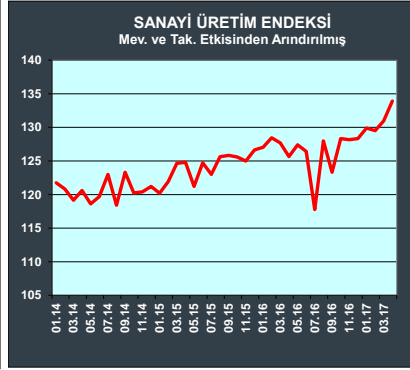
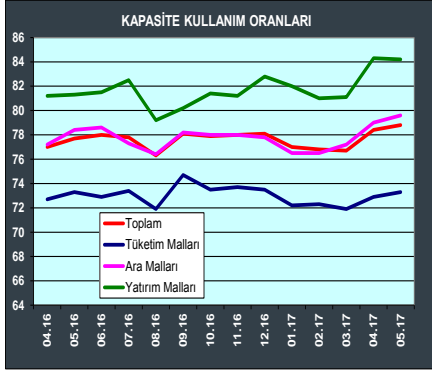


- Geçen sene 56 milyar dolar olan dış ticaret açığı bu sene 70 milyar dolara yaklaşacaktır. Öte yandan, bu sene turizmde kıpırdanma olsa bile, eski seviyelerinin oldukça altında kalacağı çok açık. (Turizm gelirleri 2015'te 29.5 milyar dolarla tepe yapmış, geçen sene ise 18.7 milyar dolara gerilemişti.) Bu da cari açığımızın hâlâ ekonominin hassas noktalarından biri olmaya devam edeceği anlamına geliyor.

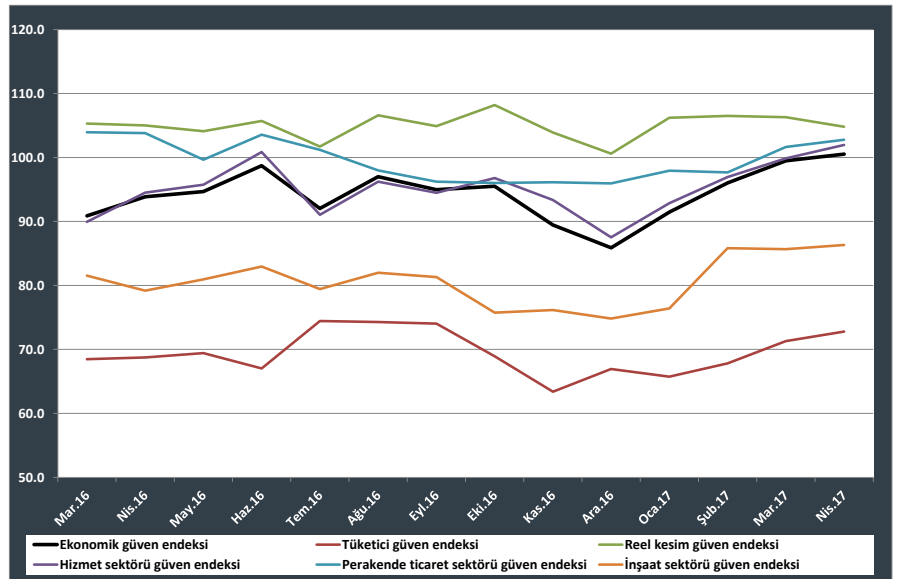
## ÜRETİM ve BÜYÜME

### Üretim ve güven endeksleri yavaştan toparlanıyor

- Mayıs'ta yatırım malları dışındaki KKO'larda yükseliş görülüyor. Ancak mevsimsel etkilerden arındırılmış toplam KKO'daki artış ise sadece 0.1 puan.
- Nisanda sanayi üretimi mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış değerlerle bir önceki yılın aynı ayına göre %2.3 arttı. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %1.8, imalat sanayi sektörü endeksi %2.6 ve elektrik ve gaz üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0.4 arttı.
- Takip ettiğimiz imalat sektörleri arasında en yüksek artışı otomotiv sektörü göstermeye devam ediyor: %19.2. Giyim eşyası sektöründe ise %7.2 daralma var. Bu sektörde 8 aydan beri kesintisiz daralma söz konusu.



- Nisan'da 51,7 olarak ölçülen PMI endeksi Mayıs'ta 53,5'e yükselerek Türk imalat sektörünün faaliyet koşullarında Aralık 2013'ten beri gözlenen en güçlü iyileşmenin gerçekleştiğine işaret etti. Endeks ayrıca üst üste üçüncü ay olacak şekilde uzun dönem ortalaması olan 50,7 düzeyinin üzerinde kaydedildi. PMI endeksindeki yükseliş üretim, yeni siparişler ve istihdamdaki daha yüksek oranlı artışlardan ve tedarikçilerin teslim süresinin uzamasından kaynaklandı.
- Şubat ayındaki hızlı çıkıştan sonra "inşaat sektörü güveni" 2 aydır duraklamada. Keza ilginç bir şekilde reel kesim güveni de 3 aydır hafiften geriliyor. Halbuki aynı dönemde kapasite kullanımı ve sanayi üretiminde artış söz konusuydu. Ancak bu veriler Nisan ayına ait ve referandum belirsizliğinin güven endeksleri üzerinde etkisi devam ediyordu. Mayıs rakamları resmi daha net bir şekilde ortaya koyacaktır.
- TEPAV tarafından hazırlanan Perakende Güven Endeksi ise bir önceki aya göre sınırlı bir artış (0.5 puan) sergilerken, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise 6.8 puanlık bir düşüş kaydetmiş.

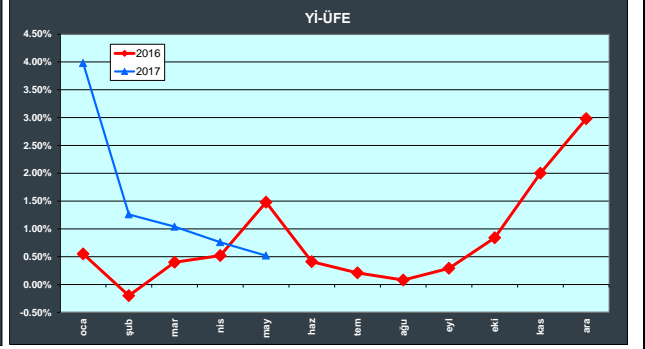
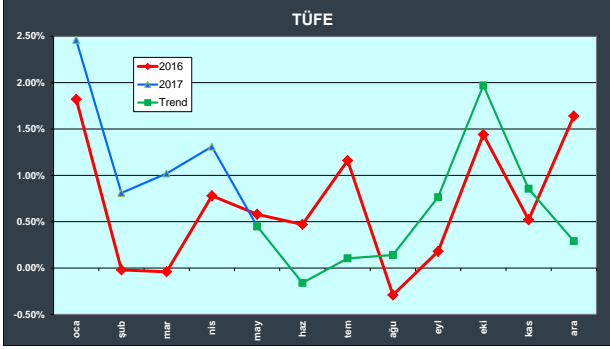




## ENFLASYON

### Mayısta enflasyon beklentilerin biraz altında geldi ama...

- Mayıs ayında TÜFE %0.45, Yİ-ÜFE ise %0.52 artış gösterdi. 12 aylık enflasyon TÜFE'de %11.72, Yİ-ÜFE'de ise %15.27 oldu.
- Mayısta enflasyona ana harcama gruplarına göre en çok katkısı %0.44 ile giyim yaptı.

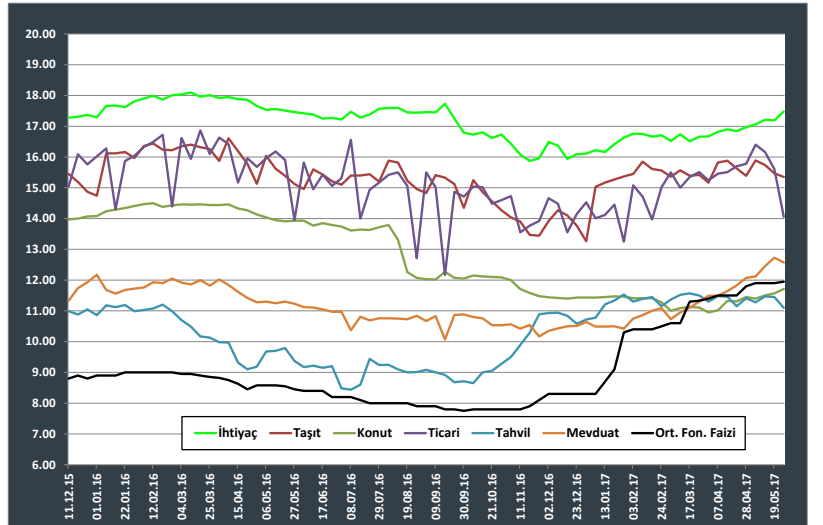


- Enflasyon trendlerini göstermesi açısından daha önemli olan çekirdek enflasyon göstergeleri yüksek seviyelerini (%9.4) koruyor. Son dönemde ekonomik aktivitede görülen göreceli canlanma ise büyüme açısından olumlu olmakla birlikte enflasyonist baskıları artırma potansiyelini içinde barındırıyor. MB ise Mayıs Ayı Fiyat Gelişmeleri raporunda "temel mal grubunda TL'deki birikimli değer kaybının gecikmeli etkilerinin hissedilmeye devam ettiğine" vurgu yapmakta.
- MB'nın diğer vurguladığı bir husus da esasen bu ayki enflasyondaki düşüşün ana nedeni olan giyim fiyatlarındaki artışın düşük kalmasının büyük ölçüde yöntemsel değişiklikten gelen geçici etkilerden kaynaklandığı ve bu etkiler dikkate alındığında ana eğilimdeki iyileşmenin daha sınırlı olduğu. (Çok yüksek oranda mevsimsellik arz eden giyim fiyatlarındaki artışın son 12 yılın Mayıs ayı ortalaması %10.2. Bu Mayıs'taki artış ise sadece %6.0 oldu.)

## FAİZLER

### Bankaların faiz marjları daralıyor

- MB'nın ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti %12'nin hemen altında seyrediyor. Son 6 aydaki artış 4 puanın üzerinde. Buna mukabil piyasa faizlerindeki artış çok daha cüzi. Hatta ticari kredi faizlerinde son haftalarda azalış bile söz konusu. Aynı dönemde mevduat faizlerindeki artış da dikkate alındığında bankaların bir sene öncesine göre çok daha dar bir faiz marjıyla çalıştıkları söylenebilir.
- Biri bu ay olmak üzere Fed'in bu sene en az 2 kere daha faiz artışına gideceği kesinleşmiş gibi. Bu şartlar altında, MB'nın ne politika faizlerinde, ne de ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinde henüz bir indirmeye gitmesi doğru bir hareket olmayacaktır.



## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 02.06.2017	2 05.05.2017	3 30.12.2016	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	114,949	117,268	111,750	-2.0%	2.9%
Vadesiz TL Mevduatlar	154,261	155,024	158,143	-0.5%	-2.5%
Vadesiz YP Mevduatlar	140,065	135,510	112,445	3.4%	24.6%
<b>M1</b>	409,275	407,803	382,339	0.4%	7.0%
Vadeli TL Mevduatlar	643,186	627,729	628,528	2.5%	2.3%
Vadeli YP Mevduatlar	436,518	430,777	395,850	1.3%	10.3%
<b>M2</b>	1,488,979	1,466,309	1,406,716	1.5%	5.8%
Repo	5,912	6,355	6,936	-7.0%	-14.8%
B Tipi Likit Fonlar	12,520	12,502	12,635	0.1%	-0.9%
İhraç Edilen Menkul Değerler	25,304	25,260	24,381	0.2%	3.8%
<b>M3</b>	1,532,715	1,510,426	1,450,669	1.5%	5.7%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	37.6%	37.5%	35.0%	0.3%	7.4%
Toplam TL Krediler	1,278,272	1,254,469	1,132,577	1.9%	12.9%
Bireysel TL Krediler	468,311	460,513	438,931	1.7%	6.7%
Kurumsal TL Krediler	809,961	793,956	693,647	2.0%	16.8%

## EKONOMİK VERİLER

	TEFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)	DOLAR	2012	2013	2014	2015	2016	2017
2002	30.8	29.7	6.2	51,554	36,059	OCAK	1.7725	1.7673	2.2737	2.4219	2.9662	3.7942
2003	13.9	18.4	5.3	69,340	47,252	ŞUBAT	1.7569	1.7988	2.2168	2.5123	2.9665	3.6143
2004	13.8	9.3	9.4	97,341	63,017	MART	1.7815	1.8120	2.1596	2.6181	2.8300	3.6427
2005	2.7	7.7	8.4	116,352	73,275	NISAN	1.7573	1.7995	2.1193	2.6607	2.8064	3.5568
2006	11.6	9.7	6.9	137,300	85,300	MAYIS	1.8493	1.8876	2.0954	2.6635	2.9613	3.5398
2007	5.9	8.4	4.7	170,048	107,184	HAZİRAN	1.8152	1.9282	2.1264	2.6898	2.8900	
2008	8.1	10.1	0.7	201,800	132,000	TEMMUZ	1.7950	1.9343	2.1371	2.7889	3.0180	
2009	5.9	6.5	-4.8	140,775	102,165	AĞUSTOS	1.8198	2.0348	2.1623	2.9231	2.9597	
2010	8.9	6.4	9.2	185,493	113,930	EYLÜL	1.7939	2.0402	2.2813	3.0306	3.0058	
2011	13.3	10.5	8.8	240,842	134,907	EKİM	1.8014	1.9930	2.2067	2.9202	3.1080	
2012	2.7	6.2	2.2	236,544	152,537	KASIM	1.7860	2.0211	2.2141	2.9161	3.4236	
2013	7.0	7.4	4.0	251,651	151,869	ARALIK	1.7862	2.1343	2.3311	2.9233	3.5255	
2014	6.4	8.2	2.9	242,200	157,800	<b>EURO</b>						
2015	5.7	8.8	4.0	207,234	143,839	OCAK	2.3372	2.3920	3.0782	2.7446	3.2350	4.0632
2016	9.9	8.5	2.9	198,602	142,606	ŞUBAT	2.3616	2.3603	3.0532	2.8198	3.2364	3.8291
<b>2017</b>	<b>10.0</b>	<b>12.0</b>	<b>3.5</b>	<b>215,000</b>	<b>150,000</b>	MART	2.3778	2.3230	2.9753	2.8125	3.2148	3.8921
						NISAN	2.3244	2.3528	2.9305	2.9763	3.1966	3.8814
						MAYIS	2.2950	2.4542	2.8522	2.9199	3.2965	3.9629
						HAZİRAN	2.2852	2.5183	2.9032	3.0036	3.2135	
						TEMMUZ	2.2035	2.5654	2.8611	3.0561	3.3506	
						AĞUSTOS	2.2860	2.6978	2.8502	3.2775	3.2970	
						EYLÜL	2.3196	2.7552	2.8798	3.4002	3.3608	
						EKİM	2.3322	2.7249	2.7712	3.2125	3.4055	
						KASIM	2.3225	2.7504	2.7585	3.0850	3.6430	
						ARALIK	2.3565	2.9397	2.8323	3.1896	3.7176	
						<b>BİST</b>						
						OCAK	57,171	78,783	61,858	88,945	73,481	86,295
						ŞUBAT	60,721	79,334	62,553	84,147	75,814	87,478
						MART	62,423	85,899	69,736	80,846	83,268	88,947
						NISAN	60,010	86,046	73,872	83,947	85,328	94,422
						MAYIS	55,099	85,990	79,290	82,981	77,803	97,541
						HAZİRAN	62,543	76,295	78,489	82,249	76,817	
						TEMMUZ	64,260	73,377	82,156	79,909	75,405	
						AĞUSTOS	67,368	66,394	80,312	75,210	75,967	
						EYLÜL	66,397	74,486	74,937	74,205	76,488	
						EKİM	72,529	77,620	80,580	79,409	78,536	
						KASIM	66,351	75,748	86,168	75,232	73,995	
						ARALIK	78,208	67,802	85,721	71,727	78,138	
						<b>YATIRIMLARIN GETİRİLERİ</b>						
						DOLAR						
						EURO						
						İMKB						
						MEVDUAT						
						HAZİRAN 2016	-2.4%	-2.5%	-1.3%	1.1%		
						TEMMUZ 2016	4.4%	4.3%	-1.8%	1.0%		
						AĞUSTOS 2016	-1.9%	-1.6%	0.7%	1.0%		
						EYLÜL 2016	1.6%	1.9%	0.7%	1.0%		
						EKİM 2016	3.4%	1.3%	2.7%	1.1%		
						KASIM 2016	10.2%	7.0%	-5.8%	1.1%		
						ARALIK 2016	3.0%	2.0%	5.6%	1.2%		
						OCAK 2017	7.6%	9.3%	10.4%	1.2%		
						ŞUBAT 2017	-4.7%	-5.8%	1.4%	1.3%		
						MART 2017	0.8%	1.6%	1.7%	1.3%		
						NISAN 2017	-2.4%	-0.3%	6.2%	1.3%		
						MAYIS 2017	-0.5%	2.1%	3.3%	1.3%		
						SON 12 AY	19.5%	20.2%	25.4%	14.8%		

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
Çiftehvez./ 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	Bekir Ağırsoy	Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A	(232) 483 00 42
Adapazarı	Günan Ülgen	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 : 0 (212) 373 73 73**

#### TURKISH BANK (UK) LTD

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Commercial Branch	Vedat Çelik	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
London Branch	Çiğdem Beyköylü	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
Harringay	Şule Ahmet	577 Green Lanes, Harringay London N8ORG	(44-208) 348 9600
Palmers Green	Filiz Yazıcıoğlu	391 Green Lanes, London N13 4JG	(44-208) 447 6870
Edmonton	Asya Yaman	Unit 2A, 92-94 Fore St., Edmonton, N18 2XA	(44-208) 887 8080
Lewisham	Ahmet Ali Günay	Lewisham High Street London SE13 5JX	(44-208) 852 3089
Dalston	Suheyra İsmail	121 Kingsland High St. Dalston London E8 2PB	(44-207) 923 3339

#### TÜRK BANKASI LTD.

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Lefkoşa/Merkez-kurumsal	Mehmet Salih Havalı	92 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 Gündoğan	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	Fadil Nekibzade Cad., No:3, Lefke	(392) 728 75 45
Önder	Yıldan Karamona (sor.)	Bedrettin Demirel Cad. No.87, Lefkoşa	(392) 229 14 20

Eski aylara ait raporlar Turkish Bank web sitesi [www.turkishbank.com](http://www.turkishbank.com)'dan sağlanabilir.  
Abone olmak isteyenler [mdh@turkishbank.com](mailto:mdh@turkishbank.com) adresine e-posta yollayabilirler.

<b>Yazışma Adresi</b>	: Vali Konağı Cad. No:1 Nişantaşı, İstanbul 34371 Türkiye
<b>Telefon</b>	: +90 212 373 63 73
<b>E-posta</b>	: <a href="mailto:rapor@turkishbank.com">rapor@turkishbank.com</a> veya <a href="mailto:mdh@turkishbank.com">mdh@turkishbank.com</a>