



EKONOMİ RAPORU

TURKISHBANK

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Ağustos 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

ÇOK PARA ENFLASYON YAPMAZ

Enflasyon, fizikte “şişme” demektir. İktisatta ise bu kelime “fiyatlar genel seviyesi” nin artması anlamına gelir. Nispi fiyat artışları enflasyon değildir. Nispi (görelî) fiyat değişiklikleri, arz ile talebi eşitleyen fiyat mekanizmasının (görünmez elin) çalıştığını gösterir ki; bu da iyi bir şeydir. Tekrar edelim: Enflasyon, fiyatlar şişti demek değildir. İktisatçılar “bir başka şey şiştiği için” fiyatlar artmıştır der. Şişen şey “para hacmidir”.

“Amerikan Doları” hem ulusal, hem de evrensel para birimidir. Bu paranın miktarını Amerikan Merkez Bankası (FED) tayin eder. Son finansal krizin başladığı yıl olan 2007’de 1 Trilyon doların altında olan FED bilançosu, 2017’de 4,5 Trilyona çıkmıştır. Yani para miktarı şişmiştir. Ama ne Amerika’da ne de parasını Amerikan Dolarına sabitlemiş ülkelerde enflasyon oluşmamıştır. Hatta aksi olmuştur.

Öyleyse, para hacmi şişince enflasyon olur diyen iktisat teorisi çökmüştür. Hayır çökmemiştir. Bu ilgileşimsizliğin iki nedeni vardır. Birincisi piyasadaki para hacmi “para miktarı çarpı devir hızı” olarak ölçülmelidir. İkincisi sadece merkez bankaları değil tüm bankalar “para yaratır”. ABD’de FED parası artarken “banka parası” azalmıştır. Toplam para hacmi anlamlı miktarda değişmemiştir ki “enflasyon yükselsin”.

Geldik günümüze. FED parayı sıkarsa dünya para hacmi daralır mı? Türkiye döviz bulmakta zorlanır mı? Hiç belli olmaz. Muhtemelen “banka parası” çoğalacak ve işler bugünkü gibi devam edecektir.

TÜRKİYE'NİN ZAYIFLAYAN BÜYÜME DİNAMİKLERİ

Sanayi üretimi 2. çeyrekte (arındırılmamış rakamlarla) %2.2'lik bir artış gösterdi. İlk çeyrekte ise sanayi %1.7 kadar büyümüş ancak GSYH artışı %5 olmuştu. 2. çeyrekte de benzer, hatta üstünde bir büyüme oranı görebiliriz. 3. çeyrekte ise geçen senenin aynı dönemindeki daralmanın baz etkisiyle herhalukarda yüksek bir büyüme oranı göreceğiz. Peki, durum böyle iken, Türkiye'nin büyüme dinamikleri zayıflıyor denilebilir mi? Orta ve uzun vadeye baktığımızda böyle bir riskin var olmadığı söylenemez. Nitekim, büyüme dinamikleri ile ilgili noktaları madde madde irdelersek:

- Herkesin mutabık olduğu bir konu Hükümetin doğru bir kararla ekonominin belirgin bir şekilde sıkışmaya başladığı bir zamanda kamu harcama musluklarını açması, bazı teşvikleri, vergi ertelemelerini ve KGF kefilli kredileri devreye sokması. Ancak son gelen bütçe rakamlarının da gösterdiği gibi burada tabir yerindeyse "deniz bitmiş" gözüküyor. İlk 6 ay bütçe açığı 25 milyar TL'yi, son 12 ayın açığı ise 55 milyar TL'yi geçmiş bulunuyor. Bu durumu bir perspektife koymak gerekirse bir önceki 12 aydaki (7/2015-6/2016) açık 24 milyar TL civarındaydı. Kısacası maliye politikası ile yapılabileceklerin sınırına yaklaşmış bulunuyoruz.

- Yeni milli gelir istatistiklerinin de belirgin bir şekilde gösterdiği gibi Türkiye'nin son 10 yıldaki büyümesinde inşaat sektörünün ve özellikle konut satışlarının önemli bir payı söz konusuydu. Belki son dönemdeki istatistikler bu sektörde çok belirgin bir duraklamaya işaret etmiyor ama sektör temsilcilerinin satışların yavaşladığı ile ilgili yakınmalarını daha fazla duyar olduk. Keza, ticari gayrimenkullerde de belirgin bir durgunluk olduğu yadsınamaz.

- Gene son 10 yılda ekonomiyi ivmelendiren önemli bir olgu tüketici kredilerinin iç tüketime yapmış olduğu katkıydı. Ancak artık bu portföyün belirli risk sınırlarını aşmadan eski hızlarda büyütülmesi oldukça zor gözüküyor. Bu krediler ancak sabit ve düzenli bir iş ve maaşa ve alım gücüne sahip bireyler tarafından kullanılabilenmekte. Türkiye ekonomisindeki iş ve gelir dağılımına bakıldığında ise bu portföyün çoğunluğunun zaten istismar edilmiş olduğu görülüyor. (Yanlış anlaşılmasın burada "istismar" deyimini ekonomik anlamda kullanıyorum.)

- Her ne kadar bankacılık kesimi kâr konusunda rekor üstüne rekor kırmaktaysa da, kredi portföyünün değerlendirilmesi ile ilgili bazı kuralların mümkün olabildiğince esnetilmiş olmasının da bu performansta etkisi var. Şahsen bu esne(til)menin artık limitlerine gelmiş olduğunu düşünüyorum. Ayrıca üzerinde çok yazılıp çizilen TL kredilerin hacminin TL mevduatların çok üzerine çıkmış olması da bugünden sonra önemli bir kısıt olmaya devam edecektir.

- Türkiye'nin en çok katma değer yaratan ve döviz girdisi sağlayan sektörü turizm 2016 yılında ağır bir darbe almıştı. Bu sene bu durumun büyük ölçüde düzelmesini bekliyorduk. Ancak gelen veriler bir düzelleme olmakla birlikte hacmin hala 2014 ve 2015 yıllarının oldukça altında kaldığını göstermekte. Böyle olmasında kısmen AB ve özellikle Almanya olan ilişkilerimizde bir türlü normalleşme sağlanamayışının da bir etkisi olmalı. Ayrıca özellikle yaz turizminde bizimle rekabet içinde olan ülkelerin ellerinin armut toplamadığı da bir gerçek.

- Döviz kurundaki zayıflamanın ihracatımızda önemli bir ivmelenmeye ve kronik cari açığımızda belirgin bir gerilemeye yol açması bekleniyordu. İhracatta çok güçlü bir ivmelenme henüz görmedik. Ayrıca, ihracat artışı genele de yayılmış değil. Otomotiv ve çelik sektörlerini dışladığımızda, ilk 7 aydaki ihracat artışı oranı %6'ya geriliyor. Öte yandan, son rakamların da teyit ettiği gibi cari açık ise artmaya devam ediyor. Sene sonunda yüzde 5'in üzerine bile görebiliriz. Bu durum ise ekonomide ister istemez ikiz açık (twin deficit) riskini gündeme getirecektir.

- Milli gelir içindeki payı çok fazla olmamakla birlikte tarım ve hayvancılık gene de önemli bir sektör. Burada da artan maliyetler, bu durumun enflasyon üzerindeki etkileri ve iç pazarı terbiyevi amaçla bazı fasıllarda ithalata izin veriliyor olması herkesin malumu. Ancak, bu durumun orta vadede tarımsal üretimi menfi yönde etkileme ihtimali de var.

- İş adamlarının yatırım kararı alabilmeleri kredi faizleri ve teşviklerden daha çok, önlerini görebilecekleri bir ekonomik ortam içinde bulunmalarına bağlı. (Keza, aynı durum yabancı yatırımcılar için de geçerli.) Maalesef, yatırımcılar böyle bir ortamı göremedikleri için yaklaşık 4 yıldır yatırımlarını minimum seviyelere düşürmüş durumdadır.

Sıraladığım bütün bu maddeler Türkiye'nin büyüme dinamiklerini zayıflatıcı nitelikte. Ancak, bunlar aşılmaz problemler de değil. Eğer doğru teşhis yapılırsa, doğru tedavi de bulunur.

BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

Bütçe imkanları gittikçe daralıyor!

- Haziran'da bütçe gelirlerinde nominal bazda bir azalışa şahit olduk. Tabii bunda bu sene Ramazan bayramının Haziran ayına denk gelmesinin etkisi vardı. Aynı dönemde faiz-dışı giderler ise %13.3 artış gösterdi. Böylece bu ay bütçe 13.7 milyar TL gibi çok yüksek bir miktarda açık verirken ilk 6 ay sonunda da açık 25 milyar TL'yi geçti. Son 12 aylık açık ise 55 milyar TL'nin üzerine çıktı.
- İlk 6 ay sonunda personel giderlerinde reel bir azalış söz konusu. Bu kısmen kamu istihdamındaki azalıştan, kısmen de memur maaş artışlarının enflasyonun altında kalmasından kaynaklanıyor.

	2016 Haziran	2017 Haziran	Artış	2016 Oca-Haz	2017 Oca-Haz	Artış
Harcamalar	51,983,109	57,677,961	11.0%	273,851,951	324,435,168	18.5%
1-Faiz Hariç Harcama	49,779,277	56,397,822	13.3%	247,462,139	297,444,844	20.2%
Personel Giderleri	13,097,502	13,250,456	1.2%	76,904,747	81,824,494	6.4%
Sosyal GÜv.Kur. Devlet Primi	2,010,646	2,173,112	8.1%	12,516,553	13,365,625	6.8%
Mal ve Hizmet Alımları	4,578,578	5,192,459	13.4%	22,357,744	26,410,680	18.1%
Cari Transferler	22,606,683	27,753,168	22.8%	111,284,141	143,774,512	29.2%
Sermaye Giderleri	5,634,896	6,432,039	14.1%	15,725,414	20,995,542	33.5%
Sermaye Transferleri	831,887	709,980	-14.7%	2,916,921	4,447,467	52.5%
Borç Verme	1,019,085	886,608	-13.0%	5,756,619	6,626,524	15.1%
2-Faiz Harcamaları	2,203,832	1,280,139	-41.9%	26,389,812	26,990,324	2.3%
Gelirler	44,066,602	43,936,926	-0.3%	275,000,936	299,199,720	8.8%
1-Genel Bütçe Gelirleri	42,296,060	42,347,270	0.1%	263,864,653	287,076,646	8.8%
Vergi Gelirleri	33,195,345	36,422,643	9.7%	216,553,242	246,070,869	13.6%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	1,308,215	1,191,596	-8.9%	17,001,329	14,653,691	-13.8%
Alınan Bağış ve Yardımlar İle Özel Gelirler	55,311	127,756	131.0%	1,544,189	1,423,398	-7.8%
Faizler, Paylar ve Cezalar	3,667,835	3,673,679	0.2%	17,280,057	16,922,308	-2.1%
Sermaye Gelirleri	3,990,302	781,777	-80.4%	10,715,658	6,964,948	-35.0%
Alacaklardan Tahsilat	79,052	149,819	89.5%	770,178	1,041,432	35.2%
2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	1,517,074	1,368,389	-9.8%	8,291,978	9,067,754	9.4%
3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	253,468	221,267	-12.7%	2,844,305	3,055,320	7.4%
Bütçe Dengesi	-7,916,507	-13,741,035	73.6%	1,148,985	-25,235,448	-2296.3%
Faiz Dışı Denge	-5,712,675	-12,460,896	118.1%	27,538,797	1,754,876	-93.6%

- Bayram nedeniyle Haziran rakamlarını geçen seneye sağlıklı bir şekilde karşılaştırmak oldukça zor. Ancak takip ettiğimiz vergilerden dış ticaretle ilgili olanlardaki yüksek artışın devam ettiği görülmekte.

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	HAZİNE NAKİT GERÇEKLEŞMELERİ	Tem.17	Tem.16	
Gelir Vergisi	10.5%	5.9%	10.0%	5.8%	17.1%	3.0%	1. GELİRLER (2)	49,731	42,317	17.5%
Dahilde Alınan KDV	19.7%	-3.2%	-33.1%	22.2%	4.2%	9.5%	2. GİDERLER	50,302	44,524	13.0%
ÖTV - Petrol ve Doğalgaz	8.9%	4.4%	12.2%	25.1%	13.8%	12.2%	FAİZ DİŞİ GİDERLER	45,022	39,550	13.8%
ÖTV - Motorlu Taşıtlar	46.2%	-8.8%	4.2%	0.4%	2.8%	4.3%	FAİZ ÖDEMELERİ	5,280	4,973	6.2%
ÖTV - Tütün	32.7%	-53.4%	29.0%	22.1%	1.8%	13.8%	3. FAİZ DİŞİ DENGE	4,709	2,767	70.2%
ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları	42.4%	15.1%	-12.2%	-10.8%	3.7%	-18.4%	4. ÖZELLEŞTİRME ve FON GELİRLER	401	54	643.4%
Gümrük Vergileri	38.0%	27.3%	29.2%	37.2%	38.3%	20.5%	5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)	-170	-2,152	-92.1%
İthalde Alınan KDV	43.5%	11.3%	12.3%	18.0%	24.4%	21.4%				

- Temmuzda (bu sefer bayram etkisinin ters yönde işlemesi nedeniyle) gelirlerde giderlerin üzerinde bir artış söz konusu. Böylece nakit açığı da geçen seneye göre 2 milyar TL gerilemiş. Ancak bunun geçici bir durum olduğunun altını çizmek gerekiyor.
- Nitekim, geçen ay Hazine finansman programı'nda 9.1 milyar TL olarak öngörülen Eylül ayı borçlanma miktarı 12.4'e yükseltilmiş durumda. Ekim ayı için ise 19.7 milyarlık rekor bir iç borçlanma öngörülmekte.
- Temmuzda 15.1 milyar TL olarak öngörülen iç borçlanma ise 16 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece, Hazirandan sonra bu ay da borç çevirme oranı %140'ın üzerine çıkmış oldu.
- Kamunun döviz miktarı 2 milyar doların altına gerilemiş durumda. Hazine'nin dış borçları ödemek için Eylül ayında döviz satın alması veya borçlanması gerekecek.

HAZİNE FİNANSMAN PROGRAMI			
(Milyar TL)	Ağustos 2017	Eylül 2017 (1)	Ekim 2017 (1)
Ödemeler	7,8	12,4	15,3
İç Borç Servisi	6,0	7,5	13,6
Anapara	1,6	1,4	11,3
Faiz	4,4	6,0	2,2
Dış Borç Servisi	1,8	4,9	1,7
Anapara	0,5	2,4	0,8
Faiz	1,3	2,6	0,9
Finansman	7,8	12,4	15,3
Borçlanma Dışı Kaynaklar (2)(3)	-0,9	1,5	-4,4
Borçlanma	8,7	10,9	19,7
Dış Borçlanma (3)	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma (4)	8,7	10,9	19,7
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	6,4	9,2	16,4
Kira Sertifikası (5)	1,5	0,0	0,5
Kamuya Satışlar	0,8	1,7	2,8

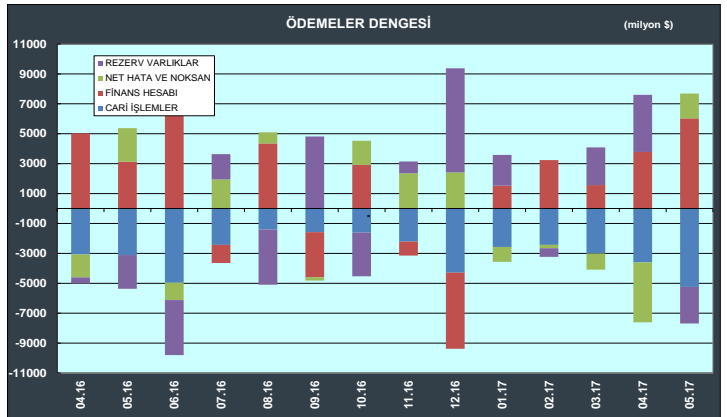
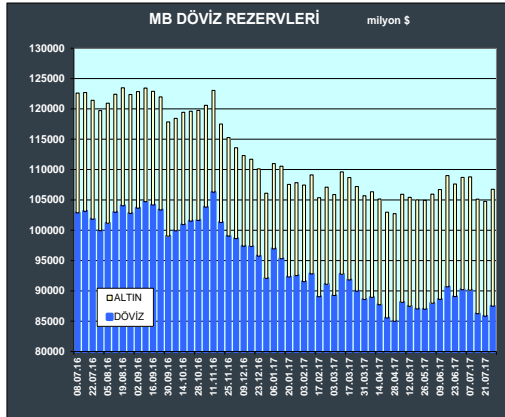
ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

İhracatta rekor artış, ama...

- Gümrük Bakanlığı verilerine göre Temmuzda ihracat %29 gibi rekor bir oranda arttı. Ancak aynı dönemde ithalat da %46 arttı! Böylece dış ticaret açığı da %39 artarak 8.8 milyar dolara çıktı. Rakamlardaki bu anormal oynamalar büyük ölçüde Ramazan bayramının geçen sene ve bu sene farklı aylara denk gelmesinden kaynaklanıyor.
- İlk 7 ay toplamında ise ihracatın artış oranı %10.7 olmuş. Buna mukabil, ithalattaki artış %13.5 ile ihracatın üzerinde. Böylece aynı dönemde dış ticaret açığı da %20.4 artmış bulunuyor.
- İhracat artışının çok genele yayıldığı söylenemez. İlk 7 ayda kuvvetli performans gösteren otomotiv ve çelik sektörlerini dışarıda bıraktığımızda artış %6 düzeyine gerilemekte.
- 2012 yılında 152.5 milyar dolara ulaşan ihracatımız o günden beri gerileme içerisinde. Ancak burada şu saptamayı da yapmamız gerekiyor: Son 5 senede Dünya emtia fiyatları da geriliyor. Bu da sattığımız bazı malların birim fiyatlarında düşüş anlamına gelmekte. Keza, 6 ay öncesine kadar euro'nun dolar karşısında değer kaybediyor olması da ağırlıklı euro bazında olan ihracatımızın dolar değerinin düşük kalmasına yol açmaktaydı. (Dolayısıyla, ihracat miktar endeksleri biraz olumlu bir tabloya işaret ediyor.)
- Haziranda cari açıkta 2 milyar dolara yakın bir azalma görebiliriz. Ancak Temmuzda ise bu sefer aynı miktarda bir artış olacaktır. İthalattaki artış turizm gelirlerindeki artışla kısmen dengelense bile sene sonunda cari açık %5'e yaklaşabilir.
- Grafikten de görüldüğü gibi bu sene cari açık ay be ay artan bir oranda finans girişleri ile karşılanıyor. Özellikle sıcak para etkili olmakta. Nitekim, Haziranda nette hisse senetlerine 158 milyon, DİBS'lere ise 1 milyar dolarlık yabancı girişinden sonra Temmuzda da sırasıyla 471 milyon ve 1.8 milyar dolarlık giriş oldu.

Dış Ticaret	Temmuz			Ocak-Temmuz		
	2016	2017	Değişim (%)	2016	2017	Değişim (%)
İhracat	9.825	12.644	28,69	81.408	90.096	10,67
İthalat	14.696	21.432	45,84	114.354	129.756	13,47
Dış Ticaret Hacmi	24.521	34.076	38,97	195.762	219.852	12,31
Dış Ticaret Dengesi	-4.871	-8.788	80,41	-32.946	-39.659	20,38
İhr./ İth. Karşılama Oranı (%)	66,9	59,0		71,2	69,4	

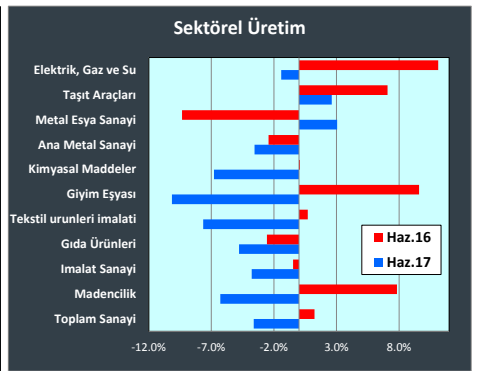
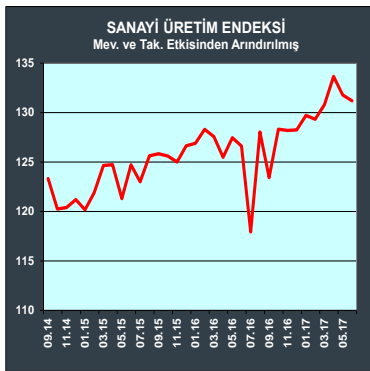
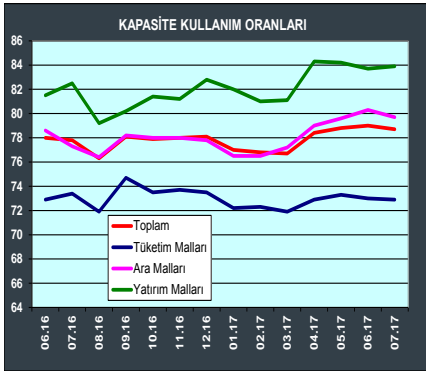
İHRACAT	1 - 31 TEMMUZ			
SEKTÖRLER	2016	2017	Değişim ('17/16)	Pay(17) (%)
I. TARIM	1,204,893	1,473,312	22,3	12,8
II. SANAYİ	7,266,071	9,613,896	32,3	83,8
A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER	721,288	889,404	23,3	7,8
Tekstil ve Hammaddeleri	517,401	604,871	16,9	5,3
Deri ve Deri Mamulleri	100,639	126,148	25,3	1,1
Hali	103,248	158,385	53,4	1,4
B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.	960,854	1,190,293	23,9	10,4
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	960,854	1,190,293	23,9	10,4
C. SANAYİ MAMULLERİ	5,583,929	7,534,199	34,9	65,7
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1,246,141	1,482,981	19,0	12,9
Otomotiv Endüstrisi	1,724,587	2,433,838	41,1	21,2
Gemi ve Yat	22,687	90,805	300,2	0,8
Elektrik Elektronik ve Hizmet	627,925	809,881	29,0	7,1
Makine ve Aksamları	351,488	475,703	35,3	4,1
Demir ve Demir Dışı Metaller	408,612	533,440	30,5	4,6
Çelik	603,973	799,373	32,4	7,0
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	180,024	218,422	21,3	1,9
Mücevher	90,793	265,869	192,8	2,3
Savunma ve Havacılık Sanayii	97,285	111,634	14,7	1,0
Klimlendirme Sanayii	225,691	304,827	35,1	2,7
Diğer Sanayi Ürünleri	4,723	7,428	57,3	0,1
III. MADENÇİLİK	271,363	386,450	42,4	3,4
Madençilik Ürünleri	271,363	386,450	42,4	3,4
T O P L A M (TİM*)	8,742,327	11,473,658	31,2	100,0



ÜRETİM ve BÜYÜME

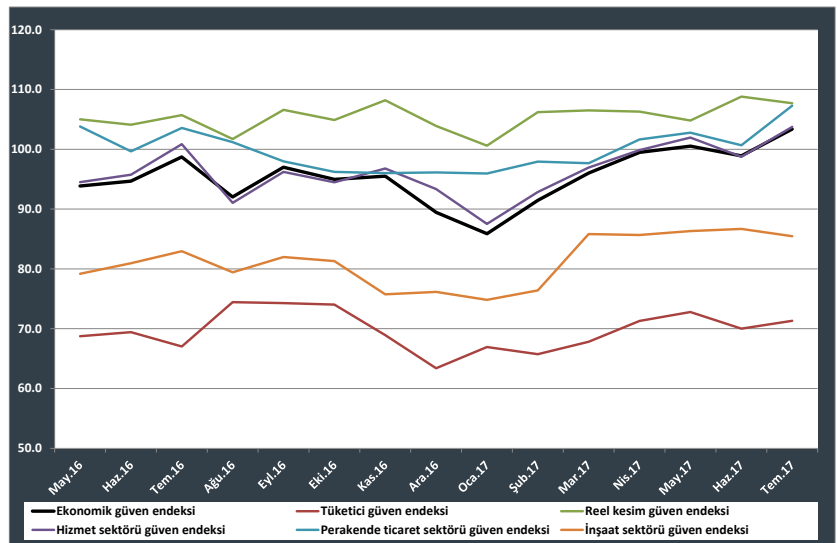
Farklı endeksler, farklı sonuçlar!

- Temmuzda yatırım malları KKO'su önceki aya göre cuzi bir artış gösterirken diğer KKO'larda azalışlar söz konusu. Ancak gene de toplam KKO'da 12 ay öncesine göre 90 baz puanlık bir artış var.
- Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış değerlere göre 2017 yılı Haziran ayında toplam sanayi üretimi bir önceki aya göre %0.4 azaldı. Madencilik ve taşocakçılığı alt sektörü bir önceki aya göre %1.2 artarken imalat sanayi %0.5 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı ise %0.6 azaldı.
- Haziranda geçen senenin aynı ayına göre ham endeks %3.4 azalırken, takvim etkisinden arındırılmış endeks ise %3.4 arttı. Bu farkı yaratan iki haziranda iş günü sayısının farklı olması. (22 vs. 20)
- Bu ay takip ettiğimiz sektörler arasında sadece otomotiv ve metal eşya pozitif büyüme gösterdi. En fazla giyim eşyası olmak üzere (%-10.2) diğer tüm sektörlerde üretim azalışı söz konusu.



- TÜİK verileri üretimde son 2 aydır bir miktar ivme kaybına işaret ederken Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) aksi istikameti gösteriyor. Yapılan açıklamaya göre "Haziran'da 54.7 olarak ölçülen PMI endeksi Temmuz'da 53.6'ya geriledi ancak Türk imalat sektörünün faaliyet koşullarındaki genel iyileşmenin güçlü seyrettiğini gösterdi. PMI endeksinin Temmuz ayındaki değeri, Kasım 2013'ten beri ikinci en yüksek, son 6 yılın da beşinci en güçlü düzeyinde ölçüldü. Böylelikle, manşet PMI endeksi üst üste beşinci ay olacak şekilde uzun dönem ortalamasının üzerinde kaydedildi."

- Bir diğer uyumsuzluk da TÜİK'in perakende ticaret sektörü güven endeksi ile TEPAV'ın "perakende güven endeksi" (TEPE) arasında. Grafikten görüldüğü gibi Temmuz'da perakende ticaret güveninde güçlü bir artış var. Hizmet sektörü güvenindeki artışla birleşince kompozit bir endeks olan "ekonomik güven endeksi" de bu ay artmış durumda. Ancak bu ay -19,5 puan değerini alan TEPE ise geçen yılın aynı dönemine göre 7.9 puan, geçen aya göre ise 3.8 puan azaldı. TEPE değerinin geçen yıla göre azalmasında, geçtiğimiz 3 ayda işlerin gelişimi ve önümüzdeki 3 ayda satış beklentisi göstergelerindeki düşüş etkili olurken; bir önceki aya göre azalmasında ise önümüzdeki 3 ayda satış beklentisinin kötüleşmesi etkili oldu.



ENFLASYON

Enflasyon tek haneye indi ama Ağustosta yeniden yükselecek

- Temmuz ayında TÜFE %0.15, Yİ-ÜFE ise %0.72 artış gösterdi. 12 aylık enflasyon TÜFE'de %9.79, Yİ-ÜFE'de ise %15.45 oldu.
- Temmuzda ana harcama gruplarına göre enflasyona en çok etkiyi %0.18 ile ulaştırma ve %0.14 ile restoran-otel sektörleri yaptı.

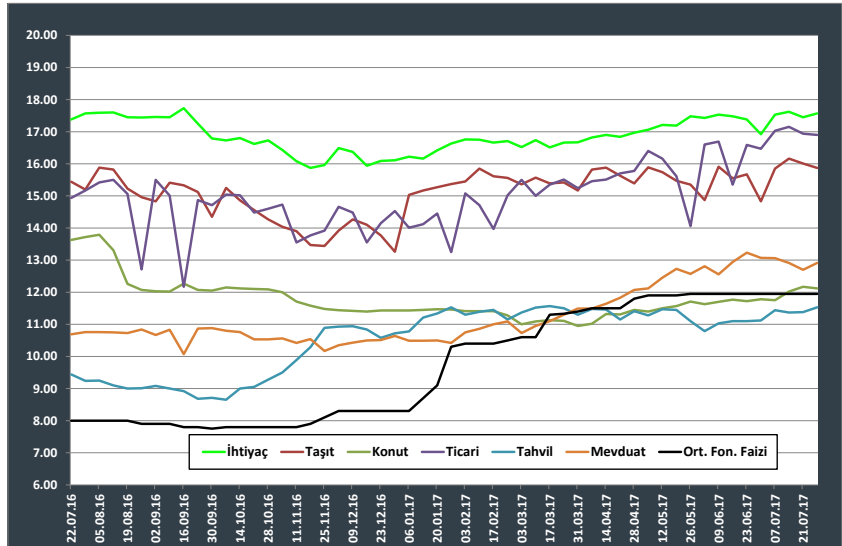


- Bu ay manşet enflasyon düşerken hem çekirdek enflasyonda, hem de Yİ-ÜFE'de artış görüldü. Bu artışlar TÜFE'nin gidişatı açısından da iyiye alamet değil.
- MB Temmuz sonunda yayınladığı bu senenin 3. Enflasyon Raporu'nda 2017 yıl sonu enflasyonunu %8.7 olarak tahmin etmekte. Çıktı açığının daralması ve gıda enflasyonu tahmininin %9'dan 10'a çekilmesi nedeniyle bir önceki rapora göre sene sonu enflasyon tahmininde %0.2 puanlık bir artış söz konusu. Ancak gene de MB'nın tahmini oldukça iyimser kalmakta. Kalan aylarda aylık enflasyon oranları son 12 senenin ortalamalarında gerçekleşse bile TÜFE %10'un üzerinde kalacak. Ki, değer kaybetmesi durmasına rağmen TL'nin reel olarak değer de kazanamaması ve KGF destekli kredilerle yaratılan suni canlanma ortamı enflasyonu ortalama değerlerin üstünde tutacaktır.

FAİZLER

Faizler bir süre daha yüksek kalmaya devam edecek

- 3 aydır MB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini %12'nin hemen altında korumasına rağmen piyasa faizleri hafiften artmaya devam ediyor. Gene de piyasa faizlerindeki artış sene başından beri politika faizinde meydana gelen 4 puanlık artışın gerisinde.
- Cari açığındaki artış, maliye politikasındaki gevşeme, Fed'in sıkılaştırmaya devam edecek olması ve yüksek seyreden çekirdek enflasyon gibi nedenlerle MB'nin orta vadede politika faizinde ve/veya ortalama fonlama maliyetinde herhangi bir gevşemeye gitmesi mümkün gözüküyor.



PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 28.07.2017	2 30.06.2017	3 30.12.2016	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	118,329	118,450	111,750	-0.1%	5.9%
Vadesiz TL Mevduatlar	165,801	164,438	158,143	0.8%	4.8%
Vadesiz YP Mevduatlar	135,238	138,641	112,445	-2.5%	20.3%
M1	419,369	421,529	382,339	-0.5%	9.7%
Vadeli TL Mevduatlar	666,992	652,029	628,528	2.3%	6.1%
Vadeli YP Mevduatlar	429,954	432,179	395,850	-0.5%	8.6%
M2	1,516,315	1,505,738	1,406,716	0.7%	7.8%
Repo	5,438	5,233	6,936	3.9%	-21.6%
B Tipi Likit Fonlar	13,206	12,848	12,635	2.8%	4.5%
İhraç Edilen Menkul Değerler	27,262	26,893	24,381	1.4%	11.8%
M3	1,562,222	1,550,711	1,450,669	0.7%	7.7%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	36.2%	36.8%	35.0%	-1.7%	3.3%
Toplam TL Krediler	1,313,296	1,303,982	1,132,577	0.7%	16.0%
Bireysel TL Krediler	479,646	472,480	438,931	1.5%	9.3%
Kurumsal TL Krediler	833,651	831,502	693,647	0.3%	20.2%

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	NİSAN	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	3.5232
2008	8.1	10.1	0.7	201,800	132,000	TEMMUZ	1.7950	1.9343	2.1371	2.7889	3.0180	3.5290
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							
2015	5.7	8.8	4.0	207,234	143,839							
2016	9.9	8.5	2.9	198,602	142,606							
2017	10.0	11.0	4.0	225,000	155,000							
YATIRIMLARIN GETİRİLERİ						EURO	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	DOLAR	EURO	İMKB	MEVDUAT		OCAK	2.3372	2.3920	3.0782	2.7446	3.2350	4.0632
AĞUSTOS 2016	-1.9%	-1.6%	0.7%	1.0%	ŞUBAT	2.3616	2.3603	3.0532	2.8198	3.2364	3.8291	
EYLÜL 2016	1.6%	1.9%	0.7%	1.0%	MART	2.3778	2.3230	2.9753	2.8125	3.2148	3.8921	
EKİM 2016	3.4%	1.3%	2.7%	1.1%	NİSAN	2.3244	2.3528	2.9305	2.9763	3.1966	3.8814	
KASIM 2016	10.2%	7.0%	-5.8%	1.1%	MAYIS	2.2950	2.4542	2.8522	2.9199	3.2965	3.9629	
ARALIK 2016	3.0%	2.0%	5.6%	1.2%	HAZİRAN	2.2852	2.5183	2.9032	3.0036	3.2135	4.0198	
OCAK 2017	7.6%	9.3%	10.4%	1.2%	TEMMUZ	2.2035	2.5654	2.8611	3.0561	3.3506	4.1399	
ŞUBAT 2017	-4.7%	-5.8%	1.4%	1.3%	AĞUSTOS	2.2860	2.6978	2.8502	3.2775	3.2970		
MART 2017	0.8%	1.6%	1.7%	1.3%	EYLÜL	2.3196	2.7552	2.8798	3.4002	3.3608		
NİSAN 2017	-2.4%	-0.3%	6.2%	1.3%	EKİM	2.3322	2.7249	2.7712	3.2125	3.4055		
MAYIS 2017	-0.5%	2.1%	3.3%	1.3%	KASIM	2.3225	2.7504	2.7585	3.0850	3.6430		
HAZİRAN 2017	-0.5%	1.4%	3.0%	1.4%	ARALIK	2.3565	2.9397	2.8323	3.1896	3.7176		
TEMMUZ 2017	-0.5%	1.4%	7.1%	1.4%								
SON 12 AY	16.2%	21.7%	42.6%	15.6%	BİST	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
					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	
					NİSAN	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	100,440	
					TEMMUZ	64,260	73,377	82,156	79,909	75,405	107,531	
					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		

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
Çiftelievzi / 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	Uras Deniz Söğüt (vek.)	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 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	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'dan sağlanabilir.
Abone olmak isteyenler mdh@turkishbank.com adresine e-posta yollayabilirler.

Yazışma Adresi	: Vali Konağı Cad. No:1 Nişantaşı, İstanbul 34371 Türkiye
Telefon	: +90 212 373 63 73
E-posta	: rapor@turkishbank.com veya mdh@turkishbank.com