



# EKONOMİ RAPORU

**TURKISHBANK**

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Eylül 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

### TEMEL ANALİZ BİTMEDİ

*Eğer, ticari zekası da olan bir mucit veya siyasi ilişkileri güçlü bir girişimci (müteahhit diye okuyabilirsiniz) değilseniz, üstelik atadan dededen mal mülk kalmamışsa, nasıl zengin olacaksınız? Bunun tek bir yolu, arsa ve/veya borsaya yatırım yapmaktır. Küçük veya büyük demeyin. Mutlaka yatırım yapın. Geç kaldım hiç demeyin. Zaten herhangi bir konuda geç kaldığınızı düşünüyorsanız, derhal harekete geçin ki daha fazla gecikmiş olmayın.*

*Şimdi soracaksınız: Arsada pek değil ama borsada para kaybeden çok kişi yok mu? Biz zengin olalım derken elimizdeki avucumuzdakini de kaybetmeyelim. Evet, böyle bir tehlike var. Ama sandığınız kadar olası değil. Mesele giriş ve çıkış zamanlamasında hata yapmamaktır. Daha da önemlisi kâğıt veya emtia seçimini iyi yapmaktır. Yani meşhur değişikle “temel ve teknik analizde” vahim hata yapmamak gerekir. Küçük hatalar zamanla kendiliğinden yok olur. O kadar dert etmeyin.*

*Bilindiği gibi iki analiz var. Birincisine temel (fundamental), ikincisine teknik analiz deniyor. Temel analiz, ekonominin gidişatını, sektörlerin geleceğini ve firmaların bilanço ve gelir tablolarını iyi okuyarak “neye” yatırım yapacağını kararlaştırmak demektir. Teknik analiz ise borsa hareketlerinin ne yönde olacağını kestirip alma ve satma kararlarının “zamanını” tayin etmek anlamına gelir.*

*Geçenlerde yabancı bir TV kanalında “borsa muhabbeti” dinliyordum. Uzman konuşmacı “temel analiz bitti” dedi. Temel analize çok inanan, kendi çapında bir borsa oyuncusu olarak kulak kabarttım. Neye dayanarak bunu söylüyor dedim. Uzmanımız çok ilginç rakamlar verdi. Sadece bizim borsada değil dünyanın tüm borsalarında, endekslerin yönünü, önemli bir kısmı İsviçre’de kurulu fonlar belirliyormuş. Çünkü malın ve paranın çoğu onların elindeymiş. Yani “onları izleyin yeter” dedi. Doğru ama eksik: Endeks artışını yakalamak kadar önemli olan diğer husus da neye yatırım yapacağını bilmektir. Bu da temel analiz ister.*

**ENFLASYON VE BÜYÜME, İKİSİ DE ARTIYOR!**

Ağustos verisi ile birlikte TÜFE'nin (Temmuz'daki 9.80'i saymazsak) kesintisiz olarak 11 ay boyunca yüzde 10 değerinin üzerinde kalacağı kesinleşmiş bulunuyor. Bu da ortalama enflasyonu son 14 yılın en yüksek seviyesine taşıyor. Gerek çekirdek enflasyon değerlerinde görülen hızlı artış, gerekse de Yİ-ÜFE'deki yükseliş, önümüzdeki ayların TÜFE rakamları için iyimser olmayı imkansız hale getirmiş durumda.

Sadece 2 parametreye bakarak bile Türkiye'de enflasyonun yükselme eğilimi içerisinde olduğunu görmek mümkün. Birinci nokta kurlar. Her ne kadar son 1 aydır küresel risk iştahındaki artışla birlikte Türkiye dahil pek çok gelişmekte olan ülke parası değer kazanmışsa da, TL döviz sepeti bazında halen geçen seneye göre yüzde 20 kadar değersiz durumda. Üstelik bu değer kaybı son 4 senedir devam etmekte. Mayıs 2013'e göre kur sepetindeki değer kaybı yüzde 80. Aynı dönemdeki kümülatif enflasyon ise yüzde 40 kadar. Demek ki, maliyetler üzerinde halen kur baskısı devam ediyor. İkinci faktör ise iç tüketim ve büyümede görülen canlanma. Bu canlanma kamu harcamalarındaki ve kamu destekli kredilerdeki artış sayesinde oldu. Ancak, ekonomide uzun süredir makine-teçhizat yatırımı yapılamadığı biliniyor. Bu durum, bir noktada üretim maliyetlerine tesir edecektir. Ayrıca son dönemde borçlanarak ayakta kalabilen pek çok üretici bu borçları ödeyebilmek için ürün fiyatlarına zam yapmak zorunda. Öte yandan, büyümedeki canlanmanın cari açığı artırması, ve bu durumun da döviz kurları üzerinde ek bir baskı kurması da olasılık dahilinde. Sene başından beri beklenenden çok daha yumuşak geçen küresel likidite ortamı ise ilanihaye böyle sürmeyecektir. Bu şartlar altında enflasyonda kalıcı yönde bir azalma senaryosu öngörmek oldukça zor.

Enflasyonla eş zamanlı olarak milli hasıla büyümesinde de artış var. İlk çeyrekteki %5.2'den sonra, 2. çeyrekte de büyüme %5.1 oldu. Harcamalar tarafına baktığımızda bu dönem büyümedeki ivmenin sabit sermaye yatırımlarından ve ithalat-ihracat farkından kaynaklandığı görülüyor. İlk bakışta sermaye yatırımlarındaki %9.5'lik artış olumlu bir gelişme olarak gözükebilir. Sonuçta, %5.1'lik büyümenin %2.9'u bu kalemden sağlanmış. Yatırım harcamalarının detayına baktığımızda esas etkinin %25'lik artışla inşaat yatırımlarından geldiği görülüyor. Ancak inşai yatırımların büyük ölçüde "ölü yatırım" olduğunu söylemeye gerek yok sanırım. Makine ve teçhizata yapılan yatırımların aksine, bu tip yatırımlar ileriki dönemlerde mal üretimi ve döviz geliri sağlamıyor, sanayinin kapasitesini artırmıyor.

Makine ve teçhizat yatırımları ise son 5 çeyrekte duraklama ve gerileme içerisinde. Bu sene ilk çeyrekteki %12'lik daralmadan sonra bu çeyrekte de bu türden yatırımlar %8.6 azalmış durumda. Bu durumun Türkiye'nin önümüzdeki dönemdeki üretim ve üretkenlik potansiyelini zayıflattığını söylemeye bilmem gerek var mı? Yatırımlarla ilgili diğer bir soru işareti ise tam kompozisyonunu bilmemekle birlikte inşaat yatırımlarının önemli bir kısmının konut ve ofis olduğundan hareketle, önümüzdeki dönemlerde bu yeni bina stoklarının atıl kalması sonucunda, bugün büyümeye yüksek katkı yapan bu sektörün ileriki dönemlerde durgunluğa girerek aksi yönde bir etki yapması ihtimali. (GSYH'nin üretim tarafında yer alan "gayrimenkul faaliyetleri"ndeki artış ise sadece %1.7. İnşaat sektörüne bu kadar yatırım yapılırken satış faaliyetlerinin bu kadar zayıf kalması bir şeylerin yolunda gitmediğini gösteriyor.)

Büyümeye diğer önemli katkı ise %1.7 ile dış ticaretten sağlanmış gözüküyor. Mal ve hizmet ihracatı, 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirleme hacim endeksi olarak %10.5, ithalatı ise %2.3 arttı. (Esasında, aynı dönemde dolar bazındaki artış ihracatta yüzde 8.9, ithalatta ise yüzde 9.5 olmuştu. İthalattaki artışın oransal olarak daha yüksek olmasına rağmen dış ticaretin büyümeye net etkisinin pozitif olması ilginç gelebilir. Bunun sebebi ise 2 dönem arasında ithalat birim değer fiyatları artarken, ihracat birim değer fiyatlarının azalmış olması.)

GSYH'nin üretim tarafına baktığımızda ise milli gelirin yarısına yakınına oluşturan sanayi ve hizmetlerin bu dönem sırasıyla %6.3 ve 5.7 artış gösterdiği görülüyor. Yeni seri ile birlikte TÜİK tarafından her ay açıklanan sanayi üretim endeksi ile GSYH'de yer alan 3 aylık sanayi rakamları arasındaki ilişkinin tamamen kopmuş olduğunu tekrar hatırlatmakta fayda var. 2. çeyrekte üretim endeksine göre %2.2 kadar artış gerçekleşmişken, bu artış oranı milli gelir rakamlarında %6.3. Aradaki farkı yaratan sebep bir verinin anketler sonucunda, diğerinin ise Maliye Bakanlığı kayıtlarından elde ediliyor olması. Sonuçta bu verilerden biri ciddi şekilde yanlış ama hangisi?

3. çeyrekteki güçlü baz etkisini de dikkate alırsak, yılın son 3 ayında beklenmedik bir afet vs. olmadığı sürece 2017 büyüme hızının %5.5-6.0 civarlarında gerçekleşeceği şimdiden tahmin edilebilir. Ancak, bu noktada önemli soru sağlanan büyümenin kaynaklarının ne olduğu ve bunun sürdürülüp sürdürülemeyeceği.

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Hazine'nin kasaında TL bol ama döviz yok!

- Temmuzda uzun zamandan beri ilk defa bütçe harcamalarındaki artış gelirlerdeki artışın altında kaldı. Bu ay faiz-dışı harcamalar %20 artarken, gelirlerdeki artış %23.3 oldu. Böylece bütçe de toplamda 925 milyon TL fazla verdi. Ancak ilk 7 ay sonrasında bütçe açığı halen 24.3 milyar TL.
- Harcama artışının nisbi olarak düşük kalmasında bu ay ağırlıklı olarak SGK açıklarından oluşan cari transferler kaleminin %9 gibi düşük bir oranda artmasının etkisi vardı. (İlk 7 ay toplamında ise cari transferlerdeki artış oranı %27!)

|  | 2016 Temmuz       | 2017 Temmuz       | Artış         | 2016 Oca-Tem       | 2017 Oca-Tem       | Artış           |
|--|-------------------|-------------------|---------------|--------------------|--------------------|-----------------|
| <b>Harcamalar</b>                                | <b>42,413,756</b> | <b>51,540,017</b> | <b>21.5%</b>  | <b>316,265,707</b> | <b>375,975,185</b> | <b>18.9%</b>    |
| <b>1-Faiz Hariç Harcama</b>                      | <b>38,215,325</b> | <b>45,778,221</b> | <b>19.8%</b>  | <b>285,677,464</b> | <b>343,223,065</b> | <b>20.1%</b>    |
| Personel Giderleri                               | 12,383,576        | 13,859,729        | 11.9%         | 89,288,323         | 95,684,223         | 7.2%            |
| Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi                     | 2,042,345         | 2,261,591         | 10.7%         | 14,558,898         | 15,627,216         | 7.3%            |
| Mal ve Hizmet Alımları                           | 3,668,877         | 4,924,266         | 34.2%         | 26,026,621         | 31,334,946         | 20.4%           |
| Cari Transferler                                 | 16,099,190        | 17,538,921        | 8.9%          | 127,383,331        | 161,313,433        | 26.6%           |
| Sermaye Giderleri                                | 2,910,206         | 4,405,678         | 51.4%         | 18,635,620         | 25,401,220         | 36.3%           |
| Sermaye Transferleri                             | 317,339           | 1,588,705         | 400.6%        | 3,234,260          | 6,036,172          | 86.6%           |
| Borç Verme                                       | 793,792           | 1,199,331         | 51.1%         | 6,550,411          | 7,825,855          | 19.5%           |
| <b>2-Faiz Harcamaları</b>                        | <b>4,198,431</b>  | <b>5,761,796</b>  | <b>37.2%</b>  | <b>30,588,243</b>  | <b>32,752,120</b>  | <b>7.1%</b>     |
| <b>Gelirler</b>                                  | <b>42,543,153</b> | <b>52,465,590</b> | <b>23.3%</b>  | <b>317,544,089</b> | <b>351,665,310</b> | <b>10.7%</b>    |
| <b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>                   | <b>41,022,978</b> | <b>50,994,013</b> | <b>24.3%</b>  | <b>304,887,631</b> | <b>338,070,659</b> | <b>10.9%</b>    |
| Vergi Gelirleri                                  | 36,111,701        | 46,062,984        | 27.6%         | 252,664,943        | 292,133,853        | 15.6%           |
| Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri                   | 927,896           | 756,220           | -18.5%        | 17,929,225         | 15,409,911         | -14.1%          |
| Alınan Bağış ve Yardımlar İle Özel Gelirler      | 208,761           | 179,911           | -13.8%        | 1,752,950          | 1,603,309          | -8.5%           |
| Faizler, Paylar ve Cezalar                       | 3,655,475         | 3,421,455         | -6.4%         | 20,935,532         | 20,343,763         | -2.8%           |
| Sermaye Gelirleri                                | 103,394           | 551,589           | 433.5%        | 10,819,052         | 7,516,537          | -30.5%          |
| Alacaklardan Tahsilat                            | 15,751            | 21,854            | 38.7%         | 785,929            | 1,063,286          | 35.3%           |
| <b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>    | <b>1,304,992</b>  | <b>1,281,377</b>  | <b>-1.8%</b>  | <b>9,596,970</b>   | <b>10,349,131</b>  | <b>7.8%</b>     |
| <b>3-Düzen. ve Denet. Kurumlarının Gelirleri</b> | <b>215,183</b>    | <b>190,200</b>    | <b>-11.6%</b> | <b>3,059,488</b>   | <b>3,245,520</b>   | <b>6.1%</b>     |
| <b>Bütçe Dengesi</b>                             | <b>129,397</b>    | <b>925,573</b>    | <b>615.3%</b> | <b>1,278,382</b>   | <b>-24,309,875</b> | <b>-2001.6%</b> |
| <b>Faiz Dışı Denge</b>                           | <b>4,327,828</b>  | <b>6,687,369</b>  | <b>54.5%</b>  | <b>31,866,625</b>  | <b>8,442,245</b>   | <b>-73.5%</b>   |

- Temmuzda genel olarak vergi gelirleri yüksek artış gösterirken “dahilde alınan KDV”nin azalmış olması ilginç. İthalatın temmuzda %46 oranında artmış olması bu ay ithalattan alınan vergilerin de yüksek oranda artması sonucunu beraberinde getirmiş.

|                                     | Ocak  | Şubat  | Mart   | Nisan  | Mayıs | Haziran | Temmuz |
|-------------------------------------|-------|--------|--------|--------|-------|---------|--------|
| <b>Gelir Vergisi</b>                | 10.5% | 5.9%   | 10.0%  | 5.8%   | 17.1% | 3.0%    | 31.2%  |
| <b>Dahilde Alınan KDV</b>           | 19.7% | -3.2%  | -33.1% | 22.2%  | 4.2%  | 9.5%    | -3.7%  |
| <b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>     | 8.9%  | 4.4%   | 12.2%  | 25.1%  | 13.8% | 12.2%   | 28.7%  |
| <b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>       | 46.2% | -8.8%  | 4.2%   | 0.4%   | 2.8%  | 4.3%    | 79.8%  |
| <b>ÖTV - Tütün</b>                  | 32.7% | -53.4% | 29.0%  | 22.1%  | 1.8%  | 13.8%   | 17.2%  |
| <b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Mal.</b> | 42.4% | 15.1%  | -12.2% | -10.8% | 3.7%  | -18.4%  | -25.3% |
| <b>Gümrük Vergileri</b>             | 38.0% | 27.3%  | 29.2%  | 37.2%  | 38.3% | 20.5%   | 55.2%  |
| <b>İthalde Alınan KDV</b>           | 43.5% | 11.3%  | 12.3%  | 18.0%  | 24.4% | 21.4%   | 39.4%  |

|                                    | Ağu.17        | Ağu.16        |               |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>HAZİNE NAKİT GERÇEKLEŞME</b>    |               |               |               |
| <b>1. GELİRLER (2)</b>             | <b>63,790</b> | <b>52,176</b> | <b>22.3%</b>  |
| <b>2. GİDERLER</b>                 | <b>61,568</b> | <b>46,796</b> | <b>31.6%</b>  |
| FAİZ DİŞİ GİDERLER                 | 55,916        | 42,066        | 32.9%         |
| FAİZ ÖDEMELERİ                     | 5,652         | 4,730         | 19.5%         |
| <b>3. FAİZ DİŞİ DENGE</b>          | <b>7,875</b>  | <b>10,110</b> | <b>-22.1%</b> |
| <b>4. ÖZELLEŞ. ve FON GELİRLER</b> | <b>751</b>    | <b>77</b>     | <b>873.4%</b> |
| <b>5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)</b>    | <b>2,973</b>  | <b>5,457</b>  | <b>-45.5%</b> |

- Ağustosta bütçenin normal seyrine dönmüş olduğu söylenebilir. Gelirler %22 artarken faiz-dışı giderlerdeki artış %33! Nakit fazlasında ise 1.5 milyar TL kadar bir azalma söz konusu.
- Ağustosta Hazine ihtiyacının oldukça üzerinde borçlanarak ay sonunda kamu mevduatını 42 milyar TL gibi rekor bir seviyeye taşıdı. Böylece borçlanmalarını biraz zamana yaymış oldu. Ancak gene de son 4 ayda yüklü miktarda borçlanması gerekecek. Geçen sene son 4 ayda net borçlanma miktarı 6.7 milyar TL olmuştu. Bu sene ise Aralık hariç önümüzdeki 3 ay için programlanan borçlanma miktarı 36 milyar TL.
- Kamunun döviz miktarı halen 2 milyar doların altında. Hazine'nin dış borçları ödemek için Eylül ayında yüklü miktarda (3-4 milyar dolar) döviz satın alması veya borçlanması gerekecek.

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

## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Finans hesabı girişleri cari açığı dengeliyor.

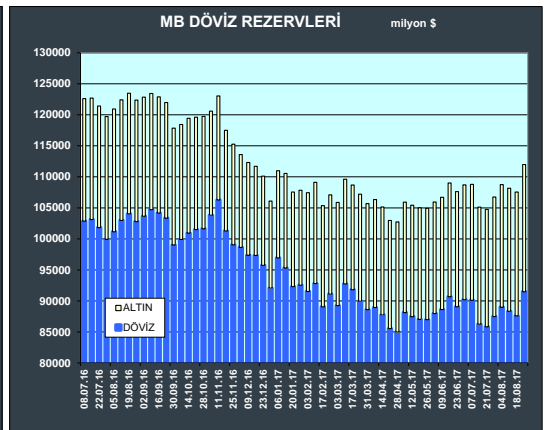
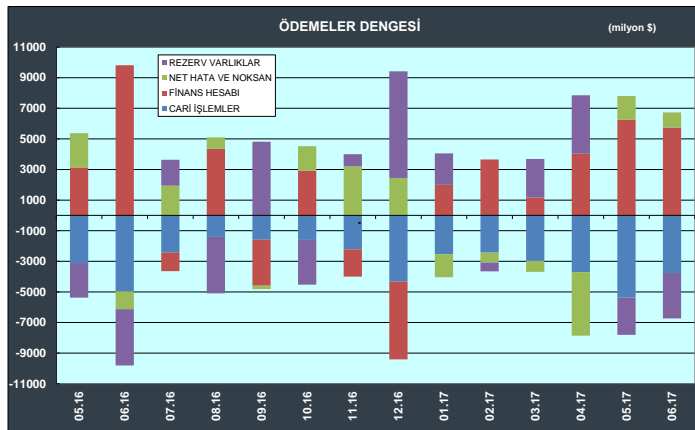
- Gümrük Bakanlığı verilerine göre Ağustosta ihracat %12.4, ithalat ise %15.3 arttı. Dış ticaret açığı ise 1.1 milyar dolar kadar artarak 5.9 milyar dolar oldu. Her ne kadar dış ticaret açığı artsa da, turizm gelirlerinde beklenen artış sayesinde bu ay cari işlemler açığı az da olsa daralacaktır.

| Dış Ticaret                   | Ağustos |        |             | Ocak-Ağustos |         |             |
|-------------------------------|---------|--------|-------------|--------------|---------|-------------|
|                               | 2016    | 2017   | Değişim (%) | 2016         | 2017    | Değişim (%) |
| İhracat                       | 11.825  | 13.287 | 12,36       | 93.258       | 103.348 | 10,82       |
| İthalat                       | 16.620  | 19.164 | 15,30       | 130.973      | 148.971 | 13,74       |
| Dış Ticaret Hacmi             | 28.445  | 32.450 | 14,08       | 224.231      | 252.318 | 12,53       |
| Dış Ticaret Dengesi           | -4.795  | -5.877 | 22,56       | -37.715      | -45.623 | 20,97       |
| İhr./İth. Karşılama Oranı (%) | 71,1    | 69,3   |             | 71,2         | 69,4    |             |

- TİM verilerine göre bu ay payı yüksek olup da en çok ihracat artışı gösteren sektörler kimya (%21), tarıma dayalı işlenmiş ürünler (%11) ve makine ve akasamları. Otomotiv sektörü ise %9.4 ile iyi bir artış gösterirken, önceki aylardaki artış oranının altında kalmış durumda.

| İHRACAT SEKTÖRLERİ                       | 1 - 31 AĞUSTOS    |                   |                   |              |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
|  | 2016              | 2017              | Değişim ('17/'16) | Pay(17) (%)  |
| <b>I. TARIM</b>                          | <b>1,627,084</b>  | <b>1,669,787</b>  | <b>2.6</b>        | <b>13.4</b>  |
| <b>II. SANAYİ</b>                        | <b>9,145,873</b>  | <b>10,324,800</b> | <b>12.9</b>       | <b>83.0</b>  |
| <b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b> | <b>970,467</b>    | <b>1,077,898</b>  | <b>11.1</b>       | <b>8.7</b>   |
| Tekstil ve Hammaddeleri                  | 661,290           | 696,942           | 5.4               | 5.6          |
| Deri ve Deri Mamulleri                   | 143,042           | 178,891           | 25.1              | 1.4          |
| Hali                                     | 166,135           | 202,065           | 21.6              | 1.6          |
| <b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>       | <b>1,208,479</b>  | <b>1,461,364</b>  | <b>20.9</b>       | <b>11.7</b>  |
| Kimyevî Maddeler ve Mamulleri            | 1,208,479         | 1,461,364         | 20.9              | 11.7         |
| <b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>               | <b>6,966,928</b>  | <b>7,785,538</b>  | <b>11.7</b>       | <b>62.6</b>  |
| Hazırlanmış ve Korleksiyon               | 1,605,433         | 1,679,093         | 4.6               | 13.5         |
| Otomotiv Endüstrisi                      | 1,677,700         | 1,836,087         | 9.4               | 14.8         |
| Gemi ve Yat                              | 60,904            | 170,162           | 179.4             | 1.4          |
| Elektrik Elektronik ve Hizmet            | 854,986           | 971,511           | 13.6              | 7.8          |
| Makine ve Aksamları                      | 450,227           | 565,105           | 25.5              | 4.5          |
| Demir ve Demir Dışı Metaller             | 517,497           | 608,709           | 17.6              | 4.9          |
| Çelik                                    | 880,300           | 855,628           | -2.8              | 6.9          |
| Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri   | 226,449           | 246,166           | 8.7               | 2.0          |
| Mücevher                                 | 232,009           | 324,545           | 39.9              | 2.6          |
| Savunma ve Havacılık Sanayii             | 151,571           | 159,381           | 5.2               | 1.3          |
| İklimlendirme Sanayii                    | 302,024           | 361,502           | 19.7              | 2.9          |
| Diğer Sanayi Ürünleri                    | 7,829             | 7,648             | -2.3              | 0.1          |
| <b>III. MADENCİLİK</b>                   | <b>344,706</b>    | <b>444,900</b>    | <b>29.1</b>       | <b>3.6</b>   |
| Madencilik Ürünleri                      | 344,706           | 444,900           | 29.1              | 3.6          |
| <b>T O P L A M (TİM*)</b>                | <b>11,117,663</b> | <b>12,439,487</b> | <b>11.9</b>       | <b>100.0</b> |

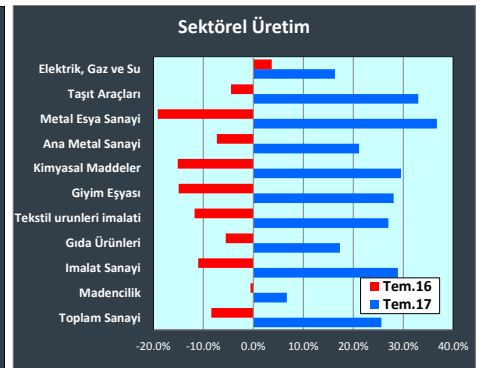
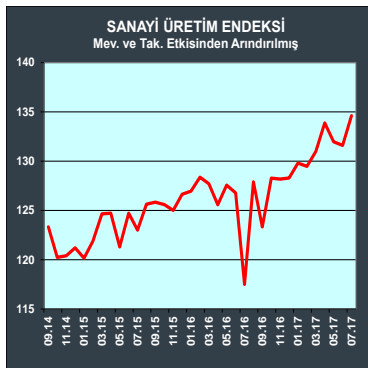
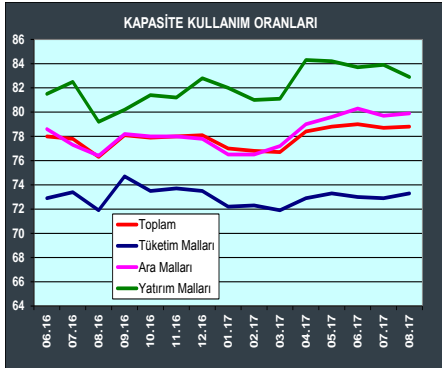
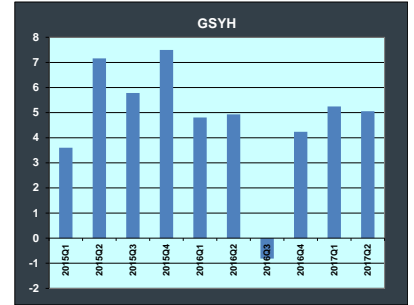
- Sene başında Fed'in faiz artırımı ve bilanço küçültmesinin etkisiyle küresel likidite ve gelişmekte olan ülkelere para akımlarının zayıflaması bekleniyordu. Ancak bu öngörülerin aksine grafikten de görüldüğü gibi bugüne kadar finans hesabı girişlerinde azalma değil aksine artış söz konusu. Temmuzda nette hisse senetlerine 471 milyon, DİBS'lere ise 1.8 milyar dolarlık yabancı girişinden sonra Ağustos'ta da sırasıyla 590 milyon ve 1 milyar dolarlık giriş oldu.
- 2016 Haziranından beri geçen 13 ayın 10'unda cari işlemler açığı bir önceki senenin aynı ayına göre artış gösterdi. Haziran 2017'de ise aylık bazda 1.2 milyar dolarlık bir azalma söz konusu. Ancak bu durum büyük ölçüde Hazirandaki bayram tatilinden kaynaklanmakta.
- Geçen sene MB'nin reeskont kredilerinin vadelerinin uzatılması neticesinde bir süre için bu kredilerin döviz rezervlerine katkısı oldukça azalmıştı. Ancak Haziran'dan itibaren bu katkı tekrar artarak Ağustosta 2 milyar doları aşmış vaziyette. Nitekim toplam döviz rezervlerinde de Ağustosta belirgin bir artış söz konusu.



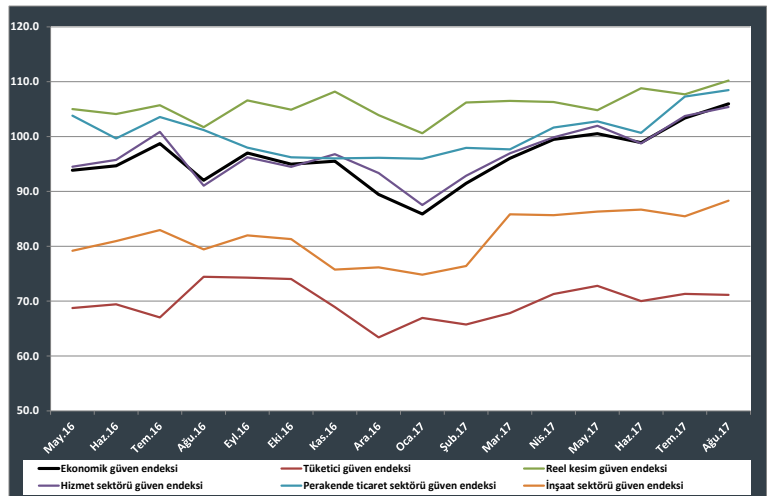
## ÜRETİM ve BÜYÜME

### 2. çeyrek büyümesi sürpriz olmadı

- %5.1 olarak açıklanan 2. çeyrek GSYH artış oranı, piyasa beklentisi de bu seviyelerde olduğu için, herhangi bir sürpriz etkisi yaratmadı. Harcamalar tarafına baktığımızda büyümenin %2.9'unun sabit sermaye yatırımlarından ve %1.7'sinin ithalat-ihracat farkından kaynaklandığı görülüyor. Bu dönemde kamunun tüketimi %4.3 azalırken, hanehalklarının tüketimi sadece %3.2 artmış.
- Bu dönemde geçmiş dönemlerle ilgili bazı revizyonlar da yapıldı. Geçen senenin 3. çeyreğine ilişkin revizyon sonucunda o dönemde %1.3 olarak açıklanan daralma %0.8'e çekildi. 4. çeyrek büyümesi ise %3.5'ten 4.2'ye yükseltildi. Bu revizyonlar sonucunda 2016 tüm sene büyümesi de %2.9'dan %3.2'ye çıkmış oldu. Geçen sene 3. dönem daralmasının azalması bu senenin 3. dönemindeki pozitif baz etkisini bir miktar azaltacaktır. Ancak, gene de, Temmuz ve Ağustos ayına ilişkin öncü veriler 3. çeyrekte oldukça yüksek bir milli hasıla artışı görebileceğimize işaret etmekte.
- Temmuz ayında arındırılmamış rakamlarla sanayi üretimi %25.6 gibi çok yüksek bir oranda arttı. Artışın bu kadar yüksek olmasında geçen sene Temmuzundaki darbe girişiminin ve de bayram tatilinin etkisi var. Nitekim takvim (=bayram) etkilerinden arındırılmış endekste artış %14.5 ile daha makul seviyelerde. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise geçen aya göre %



- Satın Alma Yöneticileri Endeksine (PMI) göre ise imalat sektörünün faaliyet koşullarındaki genel iyileşme Mart 2011'den beri gözlenen en iyi düzeyde kaydedildi. Üretim, yeni siparişler, satın alma faaliyetleri ve istihdamdaki genişleme Temmuz'a kıyasla ivme kazandı ve üretimdeki büyüme Mart 2011'den sonraki dönemin en yüksek hızında gerçekleşti. Tamamlanmamış işler Ağustos'ta yükseldi ve imalatçıların kapasite kullanımını üzerindeki baskının arttığına işaret etti. Ayrıca, son anket verileri imalat sektöründeki enflasyonist baskıların ılımlı düzeyde de olsa arttığını gösterdi.

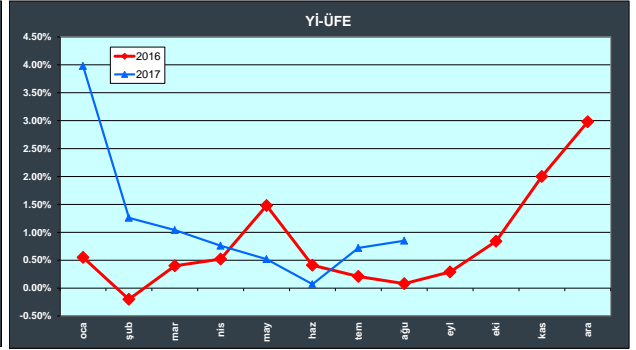
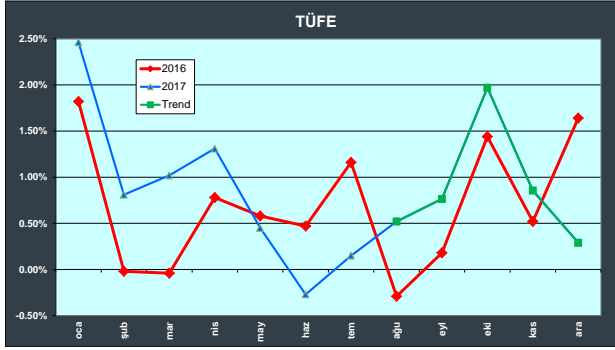


- Bu ay tüketici güveni dışında tüm alt güven endekslerinde belirgin artışlar var. 106.0 değeri ile ekonomik güven endeksi de Aralık 2013'ten beri en yüksek seviyesine ulaşmış durumda.

## ENFLASYON

### Enflasyon sene sonunda 14 senenin rekorunu kırabilir

- Ağustos ayında TÜFE %0.52, Yİ-ÜFE ise %0.85 artış gösterdi. 12 aylık enflasyon TÜFE’de %10.68, Yİ-ÜFE’de ise %16.35 oldu.
- Ağustosta ana harcama gruplarına göre enflasyona en çok etkiyi %0.33 ile ulaştırma, %0.13 ile ev eşyası ve %0.11 ile konut sektörleri yaptı.

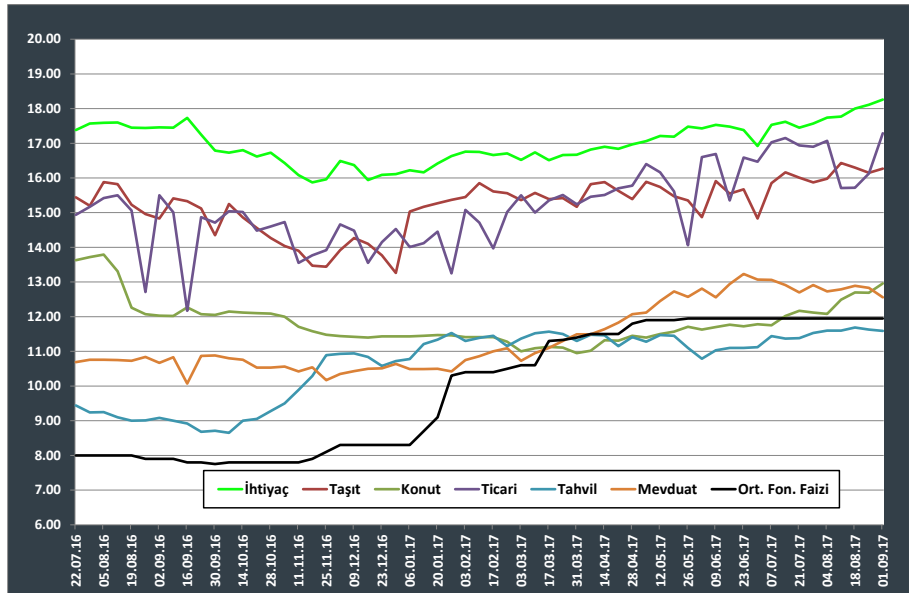


- Bu ay çekirdek enflasyon göstergeleri de 2 haneli rakamlara çıkmış bulunuyor.
- Enflasyon tek haneli düzeye indiği 2004 yılından beri en yüksek düzeylerinde seyrediyor. Temmuz ayındaki %9.80’i saymaz isek, TÜFE ilk defa 11 ay boyunca çift haneli rakamlarda kalmış olacak.

## FAİZLER

### Mevduat faizleri duruldu, ancak kredi faizleri artmaya devam ediyor

- Son dönemde sıcak para girişindeki artışla beraber mevduat faizlerinde bir durulma, hatta az da olsa bir düşüş gözlemleniyor.
- Keza kredi artış hızında da bir yavaşlama olması kaynak ihtiyacı bakımından bankaları bir miktar rahatlatmış gibi.
- Ancak mevduat faizlerindeki trendi kredi faizlerinde henüz gözlemlemiyoruz. Aksine, özellikle ihtiyaç ve konut kredisi faizlerinde son dönemde belirgin bir artış söz konusu.
- Özellikle enflasyondaki artış dikkate alındığında MB’nin politika faizinde ve/veya ortalama fonlama maliyetinde herhangi bir gevşemeye gitmesi ise hâlâ mümkün değil.



## PARASAL GÖSTERGELER

| PARASAL GÖSTERGELER<br>(milyon YTL) | 1<br>01.09.2017 | 2<br>28.07.2017 | 3<br>30.12.2016 | 4<br>1/2 | 5<br>1/3 |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|----------|
| Dolaşımdaki Para                    | 130,165         | 118,329         | 111,750         | 10.0%    | 16.5%    |
| Vadesiz TL Mevduatlar               | 163,311         | 165,801         | 158,143         | -1.5%    | 3.3%     |
| Vadesiz YP Mevduatlar               | 139,730         | 135,238         | 112,445         | 3.3%     | 24.3%    |
| <b>M1</b>                           | 433,205         | 419,369         | 382,339         | 3.3%     | 13.3%    |
| Vadeli TL Mevduatlar                | 666,992         | 666,992         | 628,528         | 0.0%     | 6.1%     |
| Vadeli YP Mevduatlar                | 429,264         | 429,954         | 395,850         | -0.2%    | 8.4%     |
| <b>M2</b>                           | 1,529,461       | 1,516,315       | 1,406,716       | 0.9%     | 8.7%     |
| Repo                                | 4,676           | 5,438           | 6,936           | -14.0%   | -32.6%   |
| B Tipi Likit Fonlar                 | 13,216          | 13,206          | 12,635          | 0.1%     | 4.6%     |
| İhraç Edilen Menkul Değerler        | 28,583          | 27,262          | 24,381          | 4.8%     | 17.2%    |
| <b>M3</b>                           | 1,575,936       | 1,562,222       | 1,450,669       | 0.9%     | 8.6%     |
| Dolarizasyon (YP Mev. / M3)         | 36.1%           | 36.2%           | 35.0%           | -0.2%    | 3.0%     |
| Toplam TL Krediler                  | 1,335,623       | 1,313,296       | 1,132,577       | 1.7%     | 17.9%    |
| Bireysel TL Krediler                | 490,920         | 479,646         | 438,931         | 2.4%     | 11.8%    |
| Kurumsal TL Krediler                | 844,703         | 833,651         | 693,647         | 1.3%     | 21.8%    |

## EKONOMİK VERİLER

|             | TEFE<br>(%) | TÜFE<br>(%) | GSMH<br>(%) | İTHALAT<br>(milyon \$) | İHRACAT<br>(milyon \$) |
|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|------------------------|
| 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                |
| 2015        | 5.7         | 8.8         | 4.0         | 207,234                | 143,839                |
| 2016        | 9.9         | 8.5         | 2.9         | 198,602                | 142,606                |
| <b>2017</b> | <b>10.0</b> | <b>11.0</b> | <b>4.0</b>  | <b>225,000</b>         | <b>155,000</b>         |

### YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

|              | DOLAR | EURO  | İMKB  | MEVDUAT |
|--------------|-------|-------|-------|---------|
| 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%    |
| NİSAN 2017   | -2.4% | -0.3% | 6.2%  | 1.3%    |
| MAYIS 2017   | -0.5% | 2.1%  | 3.3%  | 1.3%    |
| HAZİRAN 2017 | -0.5% | 1.4%  | 3.0%  | 1.4%    |
| TEMMUZ 2017  | -0.5% | 1.4%  | 7.1%  | 1.4%    |
| AĞUSTOS 2017 | -0.5% | 1.4%  | 2.3%  | 1.4%    |
| SON 12 AY    | 17.9% | 25.4% | 44.8% | 16.1%   |

| DOLAR   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| OCAK    | 1.7725 | 1.7673 | 2.2737 | 2.4219 | 2.9662 | 3.7942 |
| ŞUBAT   | 1.7569 | 1.7988 | 2.2168 | 2.5123 | 2.9665 | 3.6143 |
| MART    | 1.7815 | 1.8120 | 2.1596 | 2.6181 | 2.8300 | 3.6427 |
| NİSAN   | 1.7573 | 1.7995 | 2.1193 | 2.6607 | 2.8064 | 3.5568 |
| MAYIS   | 1.8493 | 1.8876 | 2.0954 | 2.6635 | 2.9613 | 3.5398 |
| HAZİRAN | 1.8152 | 1.9282 | 2.1264 | 2.6898 | 2.8900 | 3.5232 |
| TEMMUZ  | 1.7950 | 1.9343 | 2.1371 | 2.7889 | 3.0180 | 3.5290 |
| AĞUSTOS | 1.8198 | 2.0348 | 2.1623 | 2.9231 | 2.9597 | 3.4472 |
| EYLÜL   | 1.7939 | 2.0402 | 2.2813 | 3.0306 | 3.0058 |        |
| EKİM    | 1.8014 | 1.9930 | 2.2067 | 2.9202 | 3.1080 |        |
| KASIM   | 1.7860 | 2.0211 | 2.2141 | 2.9161 | 3.4236 |        |
| ARALIK  | 1.7862 | 2.1343 | 2.3311 | 2.9233 | 3.5255 |        |

| EURO    | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| OCAK    | 2.3372 | 2.3920 | 3.0782 | 2.7446 | 3.2350 | 4.0632 |
| ŞUBAT   | 2.3616 | 2.3603 | 3.0532 | 2.8198 | 3.2364 | 3.8291 |
| MART    | 2.3778 | 2.3230 | 2.9753 | 2.8125 | 3.2148 | 3.8921 |
| NİSAN   | 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 | 4.0198 |
| TEMMUZ  | 2.2035 | 2.5654 | 2.8611 | 3.0561 | 3.3506 | 4.1399 |
| AĞUSTOS | 2.2860 | 2.6978 | 2.8502 | 3.2775 | 3.2970 | 4.1504 |
| 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 |        |

| 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 | 110,010 |
| 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 |
| 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                | Bekir Ağırsoy     | Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A               | (232) 483 00 42 |
| Adapazarı            | Vildan Güven      | 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 Utlı              | 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](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> |