



# EKONOMİ RAPORU

**TURKISHBANK**

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Nisan 2018

## 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

### TİCARET BARIŞI

*Her savaş, barış için yapılır. Mantıksız gibi duran bu ifadeyi son zamanlarda çok düşünür oldum. İsterseniz "her savaş, barışla biter" de diyebilirsiniz. Aynı kapıya çıkar. Yıllar önce gördüğüm bir karikatür vardır. Elindeki zeytin dalı ile barışı temsil eden, beyazlar giymiş bir genç kız, ağır silahların sergilendiği bir resmi geçidi komutanın yanından izliyor. Bir ara dönüp komutana soruyor: Bütün bu ürkütücü harp silahları ne için kullanılacak? Komutan cevap veriyor: "Seni korumak için".*

*ABD Başkanı Trump, yabancı ülkelerden Amerika'ya ithal edilecek belli malların gümrük vergilerini yükseltti. Bunun üzerine Avrupa Birliği ve Çin, "Siz, bizden ithal ettiğiniz belli malların gümrüklerini yükseltirseniz, biz de sizden ithal ettiğimiz belli malların gümrük rüsumlarını yükseltiriz dediler. İktisatçılar bu itişmeye "ticaret savaşları" adını verdiler. Hemen her iktisatçı, bunun dünya ticaretini daraltacağını ve halkın refahını düşüreceğini söyledi. Soru: Trump ve ekonomi akıl hocaları, bu kadar açık bir gerçeği bilmiyor ve görmüyor mu? Bilmez olabilirler mi? Hayır!*

*Öyleyse Trump'ın başlattığı söylenen bu savaşın elde etmek istediği bir barış var. Yani her şey güllük gülistanlık iken, Trump hırtlık olsun diye mi bu "savaşı" başlattı? Pek tabii hayır. Ortada korunması gereken bir barış var ve bu korunmuyor. Trump, işte o barışı sağlamak için savaş başlattı. Bu barışın adı "ticarete denge"dir. ABD, her yıl özellikle Çin'e ve AB'ye karşı ticaret açığı veriyor. Bu da "sürdürülemez" bir tablo yaratıyor. Çin, ABD ile yaptığı dış ticareti dengeye getirsin, savaş anında biter.*

**KUR ARTIŞI CARİ AÇIĞA MERHEM OLUR MU?**

*Türk Lirası'nın değer kaybının menfi etkilerini hepimiz biliyoruz: Enflasyonda hızlanma, ithal ürünlerin pahalalanması, döviz borcu olan şirketlerin zor duruma düşmesi, dolarizasyonun artması vs. Öte yandan, kur artışlarının Türkiye'yi daha rekabetçi kıldığı ve bu anlamda da faydalı ve hatta gerekli olduğu iddiasında olanlar da var. "Rekabetçi" olmaktan kasıt pek tabii ki TL'nin zayıflaması ile birlikte ihraç ürünlerimizin döviz bazında fiyatlamasında meydana gelebilecek avantaj (ve de bunun yaratacağı ihracat ivmesi). Ancak TL'nin değer kaybı yeni bir olgu değil. TL eski Fed Başkanı Bernanke'nin tahvil alımlarını kısmaya başlayacağını söylediği Mayıs 2013'ten beri değer kaybetmekte. Sepet kur olarak bakıldığında o günden bugüne kadarki değer kaybı yüzde 120'yi bulmuş durumda.*

*Bu noktada kur kaybının otomatik olarak rekabetçiliğimizi artıracağı gibi bir sonuca kapılmayalım. Bu durumun oluşması için enflasyonun, özellikle ücretler enflasyonunun kurdaki değer kaybının altında kalması (diğer bir ifadeyle, reel ücretlerin döviz bazında gerilemesi) gerekir. Nitekim, aynı dönemdeki kümülatif enflasyon artışı sadece yüzde 50'nin biraz üzerinde. Ücretlerdeki artış da aynı civarlarda. Bu süre zarfında reel efektif döviz kuru ise 134 seviyelerinden 82'lere gerilemiş durumda. Kısaca, şu an için rekabetçiliğimiz artmış durumda.*

*Öte yandan, son 5 yılda TL'nin değer kaybı sonucunda artan rekabetçiliğimizin ihracatımızı önemli ölçüde ivmelemesi ve ithal malları da daha pahalı olacağı için ithalatımızın göreceli olarak azalması, ve dolayısıyla cari açık oranımızın gerilemesi beklenirdi. Ancak rakamlara baktığımızda bu durumu pek de göremiyoruz. Evet, 2013'de yüzde 7.9 olan cari açığın milli gelire oranında 2016'da 3.7'ye bir gerileme söz konusu. Ancak bu durum 2013'de yüzde 8.5 olarak gerçekleşen büyüme oranının 2016'da yüzde 3.2'ye gerilemesinin bir sonucu. (Ayrıca bu gelişmede petrol fiyatlarında 120 dolarlardan 40 dolarlara kadar olan gerilemenin de önemli etkisi var.) 2017 sonunda ise cari açık oranının yeniden artarak yüzde 5.5'e ulaştığını görmekteyiz.*

*Bazı yorumcular kurların artmasıyla birlikte hem ihracatımızın, hem de ihracatçılarımızın kârlarının artacağı görüşündeler. Ancak ihracatımızın artması için ihraç ürünlerimizin döviz fiyatının da azalması gerekir, bu da ihracatçıların elde edecekleri kârların azalması anlamına gelir. Kısaca, aynı anda hem ihracat miktarımız, hem de ihracatçı kârımız artamaz, ikisinden biri olmak durumunda. (Ancak daha fazla üretimin getireceği ölçek ekonomisi sonucunda ihracatçı kârını bir miktar artırabilir.) Ayrıca, ihraç ürünlerimizin pek çoğunun fiyat elastikiyetinin oldukça düşük olduğunu, yani fiyatlardaki düşüşün talebi pek de fazla artırmadığını da unutmamalıyım. Esasen, yapılan araştırmalar ekonomilerdeki ihracat artışlarının ana nedeninin ihracat yapılan ülkelerin ekonomilerindeki içsel canlanma olduğunu göstermektedir. Nitekim, son dönemlerde Türkiye'de ihracatın ivmelenmesinin arkasında büyük ölçüde AB ekonomilerindeki canlanma yatmaktadır. Bu konuda fiyat avantajımızın (rekabetçiliğimizin) etkisi çok azdır.*

*Olayın ithalat boyutuna gelirse. Tabii ki, kurların artması ithalat talebini azaltacaktır. Ancak, enerji ve Türkiye'de üretimi imkansız hammaddelere olan talep kur artışlarından ya hiç, ya da çok az etkilenir. Kur artışlarından daha çok etkilenmesini beklediğimiz tüketim malı ithalatının da beklenenden daha az etkilendiği görülüyor. Bu tür ithalata talebi olan kesimlerinin gelirlerinin önemli bir kısmı dövizle (veya dövize endeksli) olduğu gibi tasarruflarının önemli bir bölümü de dövizedir (DTH, nakit döviz ve altın olarak). Bu nedenle kur artışı bu talebi çok etkilememektedir.*

*Kurun baskı altında kalmaya devam edeceği ve rekabetçiliği artırmak için TL'yi daha da zayıflatmak gerektiği şeklindeki görüşler yaygınlık kazanırsa ve aynı zamanda TL mevduat faizleri baskıyla düşük tutulmaya çalışılırsa dövize yönelişin daha da artması ve sistemin daha kötüye giden bir sarmala girmesi riski de mevcut.*

*Geçtiğimiz günlerde Sn. Mehmet Şimşek TL'de oluşan değer kayıpları sonucunda ekonomi olarak daha rekabetçi bir konuma geldiğimizi belirtmişse de, kendisi de cari açıktaki "asıl" düzelmenin daha yüksek tasarrufa sahip bir Türkiye ile olacağını vurguluyor. Tasarruf artışının ise şirketlerin ARGE'ye yatırım yaparak kârlarını yükseltmesi (=üretkenliğin artması) ve bu kârlarla da daha fazla yatırım yapmaları, kamu maliyesinin güçlü kalması ve hanehalklarının daha çok tasarruf etmesiyle mümkün olacağını söylüyor.*

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Bütçe şimdilik sağlam durmaya devam ediyor

- Şubat ayında bütçe harcamaları %17 artarken, gelirler ise %30 gibi çok yüksek bir oranda artış gösterdi. Ancak Ocak-Şubat toplamında halen 4.6 milyarlık fazlıdan 200 milyon TL'lik bir açığa gerileme söz konusu.

	2017 Şubat	2018 Şubat	Artış	2017 Oca-Şub	2018 Oca-Şub	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>53,738,895</b>	<b>62,888,194</b>	<b>17.0%</b>	<b>101,085,849</b>	<b>119,419,656</b>	<b>18.1%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>48,652,056</b>	<b>56,225,916</b>	<b>15.6%</b>	<b>89,411,440</b>	<b>106,730,400</b>	<b>19.4%</b>
Personel Giderleri	12,758,822	15,124,322	18.5%	29,030,538	33,422,313	15.1%
Sosyal Gv.Kur. Devlet Primi	2,102,454	2,605,200	23.9%	4,909,121	5,790,400	18.0%
Mal ve Hizmet Alınları	4,416,838	4,819,758	9.1%	6,367,776	7,563,655	18.8%
Cari Transferler	26,116,069	27,275,736	4.4%	44,380,774	46,445,890	4.7%
Sermaye Giderleri	1,418,087	4,112,920	190.0%	1,779,068	9,114,846	412.3%
Sermaye Transferleri	642,041	978,559	52.4%	649,426	1,566,271	141.2%
Borç Verme	1,197,745	1,309,421	9.3%	2,294,737	2,827,025	23.2%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>5,086,839</b>	<b>6,662,278</b>	<b>31.0%</b>	<b>11,674,409</b>	<b>12,689,256</b>	<b>8.7%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>46,897,519</b>	<b>61,014,377</b>	<b>30.1%</b>	<b>105,675,430</b>	<b>119,219,141</b>	<b>12.8%</b>
<b>1-Genel Btçe Gelirleri</b>	<b>44,539,172</b>	<b>57,953,546</b>	<b>30.1%</b>	<b>101,235,616</b>	<b>114,343,052</b>	<b>12.9%</b>
Vergi Gelirleri	39,994,384	52,558,220	31.4%	88,415,057	104,553,829	18.3%
Teşebbs ve Mlkiyet Gelirleri	709,037	658,514	-7.1%	1,749,138	1,698,395	-2.9%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile zel Gelirler	337,069	419,348	24.4%	805,565	690,284	-14.3%
Faizler, Paylar ve Cezalar	3,284,852	4,100,064	24.8%	5,651,289	7,028,025	24.4%
Sermaye Gelirleri	171,153	203,282	18.8%	4,514,833	358,108	-92.1%
Alacaklardan Tahsilat	42,677	14,118	-66.9%	99,734	14,411	-85.6%
<b>2-zel Btçeli İdarelerin z Gelirleri</b>	<b>1,294,015</b>	<b>2,001,285</b>	<b>54.7%</b>	<b>2,834,593</b>	<b>3,663,082</b>	<b>29.2%</b>
<b>3-Dzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>1,064,332</b>	<b>1,059,546</b>	<b>-0.4%</b>	<b>1,605,221</b>	<b>1,213,007</b>	<b>-24.4%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-6,841,376</b>	<b>-1,873,817</b>	<b>-72.6%</b>	<b>4,589,581</b>	<b>-200,515</b>	<b>-104.4%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-1,754,537</b>	<b>4,788,461</b>	<b>-372.9%</b>	<b>16,263,990</b>	<b>12,488,741</b>	<b>-23.2%</b>

- Takip ettiğimiz bütçe kalemlerinden tütün TV'sinde geçen ayki %40'luk azalmaya karşı bu ay %90 artış söz konusu. (Her ne kadar merkezi bütçe gelişmeleri tahakkuk yöntemine göre dzenleniyorsa da, burada ay bazında kaymalar olduğu açık.) İthalat vergilerindeki artışlar kurlardaki artışlar paralelinde yüksek seyretmeye devam ediyor.

	Ocak	Şubat
<b>Gelir Vergisi</b>	23.9%	36.8%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	-1.2%	33.0%
<b>TV - Petrol ve Doğalgaz</b>	12.3%	17.7%
<b>TV - Motorlu Taşıtlar</b>	28.6%	20.6%
<b>TV - Tütün</b>	-40.8%	89.8%
<b>TV - Dayanıklı Tketim Mal.</b>	25.2%	26.1%
<b>Gmrk Vergileri</b>	7.6%	48.6%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	10.4%	32.1%

<b>HAZİNE NAKİT GERÇEKLEŞMELERİ</b>	Mar.18	Mar.17	%
<b>1. GELİRLER <sup>(2)</sup></b>	<b>61,654</b>	<b>49,842</b>	<b>23.7%</b>
<b>2. GİDERLER</b>	<b>68,317</b>	<b>61,911</b>	<b>10.3%</b>
FAİZ DİŐİ GİDERLER	59,158	54,559	8.4%
FAİZ DEMELERİ	9,159	7,352	24.6%
<b>3. FAİZ DİŐİ DENGE</b>	<b>2,496</b>	<b>-4,717</b>	<b>-152.9%</b>
<b>4. ÖZELLEŐTİRME ve FON GELİRLERİ <sup>(3)</sup></b>	<b>0</b>	<b>162</b>	<b>-100.0%</b>
<b>5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)</b>	<b>-6,662</b>	<b>-11,907</b>	<b>-44.0%</b>

- Bütçe nakit dengesine göre Mart'ta gelirler %24 artarken, giderlerdeki artış %10'da kaldı. Özellikle faiz-dışı giderlerdeki %8.4'lk artış enflasyonun da oldukça gerisinde.

- Geçen ay dikkatini çektiğimiz yüksek miktardaki döviz borcu ödemesi atlatıldı, ancak ay içinde kurlarda hızlı bir artış ve MB rezervlerinde de hızlı bir azalma görüldü.

- Önümüzdeki 3 ay, Hazine yeniden i borçlanmayı itfalarını %10 kadar üstünde sürdürmeyi planlıyor. Eğer 3 ay için toplamda 3.2 milyar TL faiz-dışı fazla öngörüsü gerçekleşmez ise, i borçlanma oranı daha da artabilir. Bu da tahvil faizleri üzerindeki baskının devam etmesi anlamına gelir.

<b>HAZİNE FİNANSMAN PROGRAMI</b>			
(Milyar )	Nisan 2018	Mayıs 2018 <sup>(1)</sup>	Haziran 2018 <sup>(1)</sup>
<b>demeler</b>	5,7	6,2	15,6
<b>İ Borç Servisi</b>	3,8	4,0	14,3
Anapara	1,8	0,0	13,1
Faiz	1,9	4,0	1,2
<b>Dış Borç Servisi</b>	1,9	2,2	1,4
Anapara	0,7	0,7	0,7
Faiz	1,2	1,5	0,7
<b>Finansman</b>	5,7	6,2	15,6
<b>Borçlanma Dış Kaynaklar <sup>(2)(3)</sup></b>	1,5	1,8	-0,1
<b>Borlanma</b>	4,2	4,4	15,7
Dış Borlanma <sup>(3)</sup>	0,0	0,0	0,0
<b>İ Borlanma <sup>(4)</sup></b>	4,2	4,4	15,7
Piyasadan İhale Yoluyla İ Borlanma	3,7	3,8	13,3
Kira Sertifikası <sup>(5)</sup>	0,0	0,0	0,5
Kamuya SatıŐlar	0,5	0,6	1,9

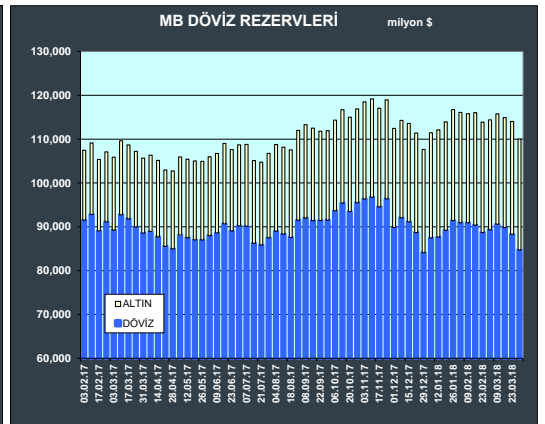
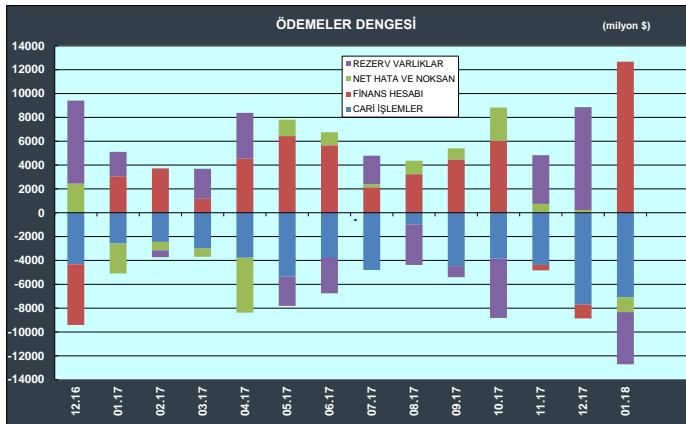
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### İhracat artışı dış ticaret açığındaki artışı önleyemiyor

- Gümrük Bakanlığı verilerine göre Martta ihracat %8, ithalat ise %12.8 arttı. Mart'ta 5.8 milyar dolar olan dış ticaret açığı ilk 3 ayın sonunda da 20.6 milyar dolar oldu. Geçen senenin aynı dönemine göre açığıdaki artış 8 milyar dolar, artış oranı da %64.
- 8 milyar dolarlık artışın sadece 1.3 milyar doları enerji ithalatından kaynaklanmakta.
- Altın ticaretinin dış ticaret rakamları üzerinde bu ay da menfi bir etkisi söz konusu. Nitekim, altını dışlayan TİM rakamlarına göre ihracatımızdaki artış %11.5. Bu ay takvim etkisinin de negatif etkisi var. 2017 Mart'ında 23 gün olan işgünü sayısı bu Mart'ta 22 oldu. Buna göre bir düzeltme yaptığımızda bu ayki ihracat artışı %16.6'ya denk gelmekte.
- Bu ay mücevher, demir ve makine ihracatında yüksek oranlı artışlar göze çarpmakta.
- Ocak ayında ödemeler dengesinde 12.7 milyar dolarla tüm zamanların en büyük 2. finans hesabından döviz girişine tanık olduk. Bu döviz cari açığı finanse ettiği gibi MB rezervlerinde de 4 milyar dolar artış yarattı. Ancak, aynı durumu sonraki aylarda göremiyoruz. Nitekim Şubat ve Mart ayı toplamında MB döviz rezervlerinde toplamda 6.7 milyar dolarlık bir azalış söz konusu.
- MB verilerine göre 2 Mart – 30 Mart arasında hisse senetlerinden 347 milyon dolar net çıkış gözlemlenirken, tahvillere ise az da olsa (12 milyon dolar) net giriş oldu.

Dış Ticaret	Mart			Ocak-Mart		
	2017	2018	Değişim (%)	2017	2018	Değişim (%)
İhracat	14.443	15.599	8,01	37.782	41.220	9,10
İthalat	18.995	21.421	12,77	50.413	61.881	22,75
Dış Ticaret Hacmi	33.438	37.021	10,71	88.195	103.101	16,90
Dış Ticaret Dengesi	-4.553	-5.822	27,89	-12.632	-20.661	63,56
İhr./ İth. Karşılama Oranı (%)	76,0	72,8		74,9	66,6	

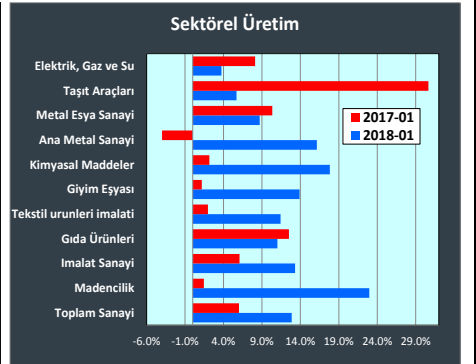
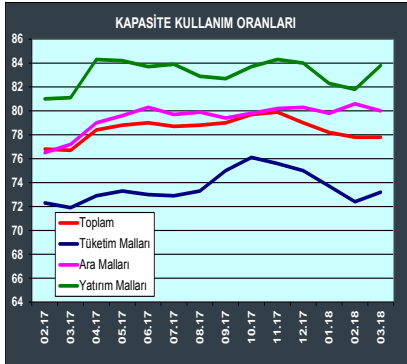
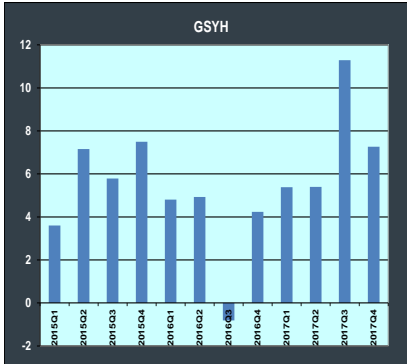
İHRACAT	1 - 31 MART			
SEKTÖRLER	2017	2018	Değişim ('18/'17)	Pay(18) (%)
<b>I. TARIM</b>	<b>1,866,052</b>	<b>1,998,666</b>	<b>7.1</b>	<b>13.2</b>
<b>II. SANAYİ</b>	<b>11,302,744</b>	<b>12,730,090</b>	<b>12.6</b>	<b>84.3</b>
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	<b>1,102,687</b>	<b>1,174,034</b>	<b>6.5</b>	<b>7.8</b>
Tekstil ve Hammaddeleri	755,319	792,339	4.9	5.2
Deri ve Deri Mamulleri	158,449	169,667	7.1	1.1
Hali	188,919	212,028	12.2	1.4
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	<b>1,518,647</b>	<b>1,558,976</b>	<b>2.7</b>	<b>10.3</b>
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,518,647	1,558,976	2.7	10.3
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	<b>8,681,410</b>	<b>9,997,081</b>	<b>15.2</b>	<b>66.2</b>
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1,529,939	1,683,513	10.0	11.1
Otomotiv Endüstrisi	2,708,842	3,146,222	16.1	20.8
Gemi ve Yat	148,506	79,322	-46.6	0.5
Elektrik Elektronik ve Hizmet	907,667	1,031,375	13.6	6.8
Makine ve Aksamları	517,075	636,885	23.2	4.2
Demir ve Demir Dışı Metaller	611,702	754,600	23.4	5.0
Çelik	1,169,223	1,293,576	10.6	8.6
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	256,830	267,216	4.0	1.8
Mücevher	340,500	523,385	53.7	3.5
Savunma ve Havacılık Sanayii	147,396	149,111	1.2	1.0
İklimlendirme Sanayii	329,519	418,344	27.0	2.8
Diğer Sanayi Ürünleri	14,211	13,530	-4.8	0.1
<b>III. MADENCİLİK</b>	<b>382,543</b>	<b>377,035</b>	<b>-1.4</b>	<b>2.5</b>
Madencilik Ürünleri	382,543	377,035	-1.4	2.5
<b>T O P L A M (TİM*)</b>	<b>13,551,339</b>	<b>15,105,791</b>	<b>11.5</b>	<b>100.0</b>



## ÜRETİM ve BÜYÜME

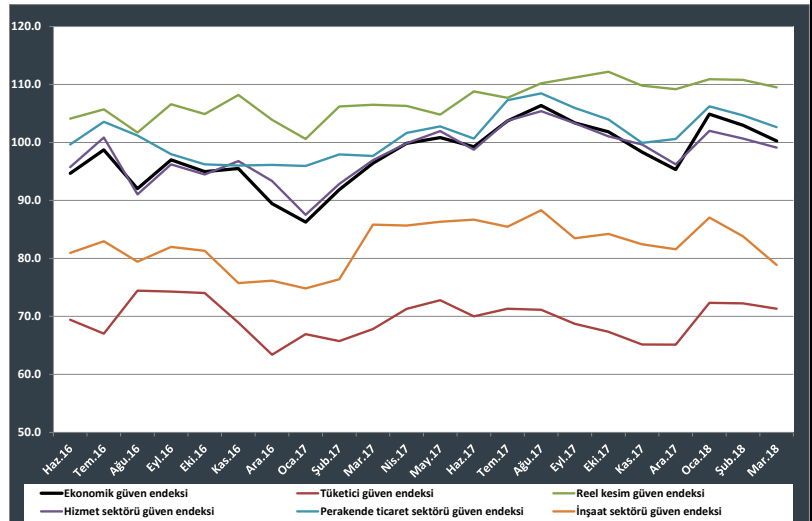
### 2017 rakamları tam da beklendiği gibi geldi!

- 2017'nin son çeyreğinde büyüme hızı %7.3 oldu. Böylece 2017 yılının tamamında da büyüme hızı %7.4 olarak gerçekleşti. Harcamalar tarafından bakıldığında son çeyrekte hanehalkı tüketiminin %6.6, devlet harcamalarının %7.4 ve yatırım harcamalarının da %6.0 büyüdüğü görülüyor.
- İktisadi faaliyet kollarına göre ise son çeyrekte sanayi %8.8, hizmetler sektörü ise %9.0 büyümüş. Bu 2 sektör milli hasılanın yarısına yakınıni teşkil etmekte.
- Daha önce 2010 bazlı olarak hesaplanan sanayi üretim verileri Ocak ayından itibaren 2015 yılı bazlı olarak hesaplanmaya başlandı. Bunun neticesinde aylık sanayi üretim artış oranlarında eski seriye göre ciddi fark oluşmuş durumda. Eski seride 2017'de sanayi üretiminin aylık ortalaması %6.6 iken, yeni seride %9.2. (Ancak bu fark çeyreklik milli hasıla büyüme rakamlarını etkilememiş gözüküyor.)
- Ocak'ta takvim etkisinden arındırılmış rakamlara göre madencilik sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %22.9, imalat sanayi sektörü endeksi %12.3 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3.7 arttı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış rakamlara göre de Ocak ayında üretim önceki aya göre %0.8 azalmış bulunuyor.
- Ocak'taki yavaşlama üretim rakamlarından çok daha önce açıklanan KKO'lardan da görülebiliyordu. Öte yandan, grafikten de görüldüğü gibi son 2 ayda KKO'larda genel olarak yukarı yönlü bir kırırdanma da söz konusu.



- Satın Alma Yöneticileri endeksi (PMI) Şubat'taki 55.6 değerinden Mart'ta 51.8'e geriledi. Şubat ayına kıyasla gerilemeyle birlikte büyüme hızı uzun vadeli trendinin üzerinde gerçekleşmiş oldu (50'nin üzerindeki değerler üretimdeki büyümeyi gösteriyor.) Toplam yeni sipariş hacmindeki genişlemenin devam etmesi, üretimin büyümesini sağladı. Fiyat cephesinde, artan girdi maliyetleri ise imalat sektöründeki ortalama satış fiyatlarının yükselmesine neden oldu.

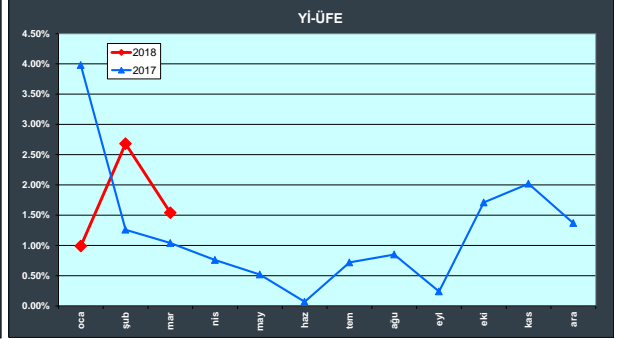
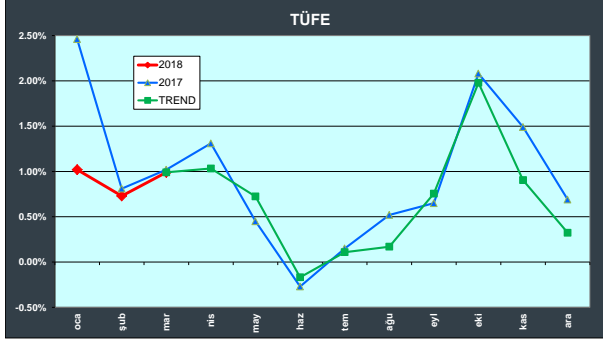
- Mart'ta gerileme göstermesine rağmen ekonomik güven endeksi de çok az da olsa 100'ün üzerinde kalmaya devam ediyor. Bu noktada kur artışlarının güven endeksleri üzerinde menfi bir etkisi olduğunu hatırlatmakta yarar var.



## ENFLASYON

### Bu sene de enflasyonun %10'un üzerinde kalacağı kesinleşti

- Mart'ta TÜFE %0.99, Yİ-ÜFE ise %1.54 artış gösterdi. Son 12 aylık enflasyon TÜFE'de %10.23, Yİ-ÜFE'de ise %14.28 oldu. Bu ay ana harcama gruplarına göre enflasyona en çok etkiyi %0.52 ile gıda yaptı. Giyim fiyatlarındaki düşüş ise enflasyona %0.29 kadar düşürücü yönde etki yaptı.

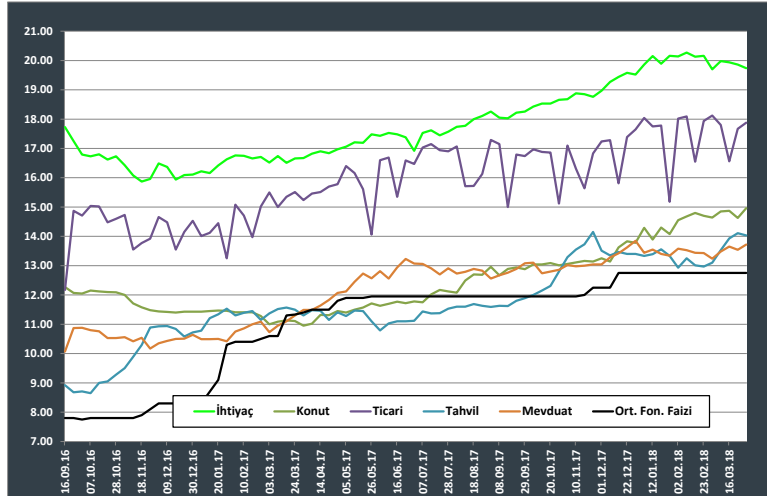


- Bu ay çekirdek enflasyon olarak da bilinen "B" ve "C" kodlu özel kapsamlı TÜFE göstergelerinde ise 30-50 baz puan arasında düşüşler görüldü. Ancak bu gelişmelerden enflasyonun genel anlamda bir düşüş trendine girdiği yönünde bir çıkarımda bulunmak son derece yanlış olur.
- Üretici fiyatları enflasyonu ile ilgili olumsuz bir gelişme ise sene başındaki hızlı gerilemeden sonra son 2 aydır tekrar güçlü bir şekilde yükseliyor olması. Üretici fiyatları tüketici fiyatlarını ortalama olarak 2 aylık bir gecikmeyle (lag) etkilemekte. Buradan da ÜFE'deki son 2 aydaki yükselişin önümüzdeki ayların TÜFE'sini yukarı yönde etkileyebileceği sonucunu çıkarabiliriz.
- TÜFE serisinin kendisi de önümüzdeki aylarda enflasyonun yükseleceğine işaret etmekte. TÜFE geçen sene Mayıs-Eylül ayları arasında nisbeten ılımlı seyretmişti. Eğer aylık enflasyon oranları yeşil çizgi ile gösterilen son 12 yılın ortalamalarında gelse bile (ki bu neredeyse imkansız bir durum) enflasyon Ekim ayına kadar otomatik olarak yüksek kalmaya devam edecek.
- Son olarak da, kurdaki gelişmelerin de önümüzdeki dönem enflasyonu bakımından oldukça karamsar bir resim çizmekte olduğunu da hatırlatalım.

## FAİZLER

### MB'nın "faiz indirsek mi?" gibi bir soruyla uğraşmasına gerek kalmadı.

- Uzun zamandan sonra ilk defa tüketici kredisi faizlerindeki artışın durduğu gözlemleniyor. Buna karşılık fonlama faizi sabit olmasına karşın diğer piyasa faizlerinin hepsinde az da olsa artışlar devam etmekte.
- Hüküm süren piyasa şartları ve enflasyon gelişmeleri MB'nın politika faizinde indirmeye gitmesini imkansız kılmış durumda.



**PARASAL GÖSTERGELER**

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 30.03.2018	2 02.03.2018	3 29.12.2017	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	120,661	117,861	119,198	2.4%	1.2%
Vadesiz TL Mevduatlar	181,042	165,358	177,874	9.5%	1.8%
Vadesiz YP Mevduatlar	149,896	147,302	152,559	1.8%	-1.7%
<b>M1</b>	451,598	430,522	449,632	4.9%	0.4%
Vadeli TL Mevduatlar	724,417	712,741	703,072	1.6%	3.0%
Vadeli YP Mevduatlar	502,921	490,578	471,972	2.5%	6.6%
<b>M2</b>	1,678,936	1,633,841	1,624,675	2.8%	3.3%
Repo	5,180	6,460	5,377	-19.8%	-3.7%
B Tipi Likit Fonlar	14,665	13,798	13,875	6.3%	5.7%
İhraç Edilen Menkul Değerler	39,257	35,451	31,904	10.7%	23.0%
<b>M3</b>	1,738,038	1,689,549	1,675,831	2.9%	3.7%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	37.6%	37.8%	37.3%	-0.5%	0.8%
Kurumsal TL Krediler	1,463,583	1,441,992	1,414,719	1.5%	3.5%
Bireysel TL Krediler	524,451	518,760	511,429	1.1%	2.5%
<b>Toplam TL Krediler</b>	<b>1,988,034</b>	<b>1,960,752</b>	<b>1,926,147</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.2%</b>

**EKONOMİK VERİLER**

	TEFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)
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
2017	15.5	11.9	<b>7.0</b>	234,000	157,000
2018	9.0	10.0	<b>4.5</b>	260,000	175,000

**YATIRIMLARIN GETİRİLERİ**

	DOLAR	EURO	IMKB	MEVDUAT
MART 2017	0.8%	1.6%	1.7%	1.2%
NİSAN 2017	-2.4%	-0.3%	6.2%	1.2%
MAYIS 2017	-0.5%	2.1%	3.3%	1.2%
HAZİRAN 2017	-0.5%	1.4%	3.0%	1.3%
TEMMUZ 2017	0.2%	3.0%	7.1%	1.3%
AĞUSTOS 2017	-2.3%	0.3%	2.3%	1.3%
EYLÜL 2017	3.8%	1.4%	-6.5%	1.3%
EKİM 2017	5.5%	4.3%	7.0%	1.3%
KASIM 2017	4.5%	6.4%	-5.6%	1.3%
ARALIK 2017	-4.2%	-3.2%	10.6%	1.3%
OCAK 2018	-0.5%	3.5%	3.9%	1.4%
ŞUBAT 2018	1.2%	-0.6%	-0.5%	1.4%
MART 2018	3.9%	4.8%	-3.4%	1.4%
<b>SON 12 AY</b>	<b>8.6%</b>	<b>25.3%</b>	<b>29.2%</b>	<b>16.9%</b>

DOLAR	2013	2014	2015	2016	2017	2018
OCAK	1.7673	2.2737	2.4219	2.9662	3.7942	3.7608
ŞUBAT	1.7988	2.2168	2.5123	2.9665	3.6143	3.8065
MART	1.8120	2.1596	2.6181	2.8300	3.6427	3.9560
NİSAN	1.7995	2.1193	2.6607	2.8064	3.5568	
MAYIS	1.8876	2.0954	2.6635	2.9613	3.5398	
HAZİRAN	1.9282	2.1264	2.6898	2.8900	3.5232	
TEMMUZ	1.9343	2.1371	2.7889	3.0180	3.5290	
AĞUSTOS	2.0348	2.1623	2.9231	2.9597	3.4472	
EYLÜL	2.0402	2.2813	3.0306	3.0058	3.5784	
EKİM	1.9930	2.2067	2.9202	3.1080	3.7768	
KASIM	2.0211	2.2141	2.9161	3.4236	3.9461	
ARALIK	2.1343	2.3311	2.9233	3.5255	3.7787	

EURO	2013	2014	2015	2016	2017	2017
OCAK	2.3920	3.0782	2.7446	3.2350	4.0632	4.6812
ŞUBAT	2.3603	3.0532	2.8198	3.2364	3.8291	4.6523
MART	2.3230	2.9753	2.8125	3.2148	3.8921	4.8761
NİSAN	2.3528	2.9305	2.9763	3.1966	3.8814	
MAYIS	2.4542	2.8522	2.9199	3.2965	3.9629	
HAZİRAN	2.5183	2.9032	3.0036	3.2135	4.0198	
TEMMUZ	2.5654	2.8611	3.0561	3.3506	4.1399	
AĞUSTOS	2.6978	2.8502	3.2775	3.2970	4.1504	
EYLÜL	2.7552	2.8798	3.4002	3.3608	4.2099	
EKİM	2.7249	2.7712	3.2125	3.4055	4.3927	
KASIM	2.7504	2.7585	3.0850	3.6430	4.6747	
ARALIK	2.9397	2.8323	3.1896	3.7176	4.5237	

BİST	2013	2014	2015	2016	2017	2017
OCAK	78,783	61,858	88,945	73,481	86,295	119,529
ŞUBAT	79,334	62,553	84,147	75,814	87,478	118,950
MART	85,899	69,736	80,846	83,268	88,947	114,930
NİSAN	86,046	73,872	83,947	85,328	94,422	
MAYIS	85,990	79,290	82,981	77,803	97,541	
HAZİRAN	76,295	78,489	82,249	76,817	100,440	
TEMMUZ	73,377	82,156	79,909	75,405	107,531	
AĞUSTOS	66,394	80,312	75,210	75,967	110,010	
EYLÜL	74,486	74,937	74,205	76,488	102,907	
EKİM	77,620	80,580	79,409	78,536	110,142	
KASIM	75,748	86,168	75,232	73,995	103,984	
ARALIK	67,802	85,721	71,727	78,138	115,022	

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.	Şener Ahmetolan	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
Çiftelvhv./ 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	Uğur Mumcu Cad.No:42/A,Gaziosmanpaşa,Çankaya	(312) 431 11 80
Ostim / Ankara	Ulaş Coşkun	Bağdat Cad. No 354, Yenimahalle	(312) 386 15 71
İzmir	İdil Yıldırım (vekaleten)	Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A	(232) 483 00 42
Bursa	Hüseyin Mete	F.S.M. Bulvarı Girişi, No:128/19, Nilüfer	(224) 220 91 91
Gebze	Ramim Cömertpay	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	Muze Devin	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
Mayfair	Sibel Uzun Ay	41-43 Brook Street, London,W1K 4HJ	(44 207) 403 5656
Harringay	Melek Varol	577 Green Lanes, Harringay London N8ORG	(44-208) 348 9600
Palmers Green	Mustafa Derviş	391 Green Lanes, London N13 4JG	(44-208) 447 6870
Edmonton	Ahmet Ali Günay	Unit 2A, 92-94 Fore St., Edmonton, N18 2XA	(44-208) 887 8080
Lewisham	Burak Şahin	Lewisham High Street London SE13 5JX	(44-208) 852 3089
Dalston	Bahar Cibo	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 Gırne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Merkez-bireysel	Işıl Göksoylu	93 Gırne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 34
Lefkoşa/Çarşı	Yiğen Erdem	Belediye Pazar Yanı, Uray Sokak	(392) 227 48 25
Gönyeli	Esra Ayalp	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	Nadiri Başar	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
Gırne/Merkez	Ersin Akbıyık	Ziya Rızıkı Cad., Poltan Palas Apt 8-9-10, Gırne	(392) 815 13 60
Gırne/Çarşı	Emine Tomruk	Ramadan Cemil Meydanı, No:1, Gırne	(392) 815 21 01
Gırne/Karaoğlanoğlu	Sevim Tuğaç	Karaoğlanoğlu Cad., No:118, Karaoğlanoğlu	(392) 822 40 32
Gırne/Karakum	Pembe Sözümert	Hız. Ömer Cad., Ozanköy Kavşağı Karakum	(392) 815 47 13
Gırne/Alsancak	Dergül Çalukan Mollaoğlu	206 Karaoğlanoğlu Cad., Gırne, Alsancak	(392) 821 33 99
Güzelyurt	Nazlı Erk Cellatoğlu	Ecevit Cad., Piyale Paşa Mah. 3-4, Güzelyurt	(392) 714 21 98
Gemi Konağı	Şenol Çatak	Ecevit Cad., No:42 Gırne	(392) 727 73 52
Köşklüçiftlik	Neşe Gönyeli	Mehmet Akif Caddesi Çığır Apt. No:2	(392) 227 73 80
Kaymaklı	Dilek Utlu	Kemal Aşık Caddesi no 66 Kaymaklı	(392) 227 73 80
Taşkinköy	Özer Gencer	Şehit kemal ünäl sokak no: 10 4a –Taşkinköy	(392) 225 69 03
Ortaköy		Şht.Gzt.Hasan Tahsin cad.16/A blok no:43	(392) 227 04 39
Lefke	Şebnem Atalar	Fadıl Nekibzade Cad., No:3, Lefke	(392) 728 75 45
Önder	Yıldan Karamona (sor.)	Bedrettin Demirel Cad. No.87, Lefkoşa	(392) 229 14 20

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

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