



# EKONOMİ RAPORU

 **TURKISH BANK**  
Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Şubat 2014

## 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

## KILOMETRE TAŞLARI

EGE CANSEN

### **CANAVARI GÖRDÜ, SİLAHI ÇEKTI**

*Merkez Bankası, uzun süredir “faiz arttırmama” politikası uyguluyordu. Bu suretle, döviz fiyatlarının yükselmesine imkan veriyordu. Bu tutum, adına “yumuşak iniş” denilen, “cari açığı yavaşça daraltma” amacına yönelik bir eylemsizlikti. Yani izlenen politikada, bir “araç-amaç” tutarlılığı vardı. Üstelik Başbakan da faiz artırımına karşıydı. Burada da Merkez Bankası-Hükümet uyumu gözlemleniyordu. Kısaca her şey yolunda gidiyordu. Cari açık da hafiften daralıyordu. Faiz lobisi de (evet, faiz lobisi vardır) avucunu yalıyordu.*

\*\*\*

*Derken bir sabah “Enflasyon Raporunu” açıklamak üzere basın mensuplarının karşısına geçen Başkan Başçı, o gece Para Piyasası Kurulu’nun olağanüstü toplanacağını ve gece yarısından sonra, toplantıda alınacak kararın (yani faiz artırımının) kamuya açıklanacağını ilan etti. Gerçi o gün döviz fiyatlarında ani bir yükseliş yaşanmıştı. Ama bu bir sürpriz değildi. Acaba ne olmuştu da “gece yarısı toplantı yapma” zarureti hasıl olmuştu? Ertesi sabah bile beklenemiyordu. Üstelik Başbakan “lala, sakın faiz arttırma, faizden gelecek hayır, Allah’tan gelsin) diyordu...Yine de faizler radikal bir oranda arttırıldı.*

\*\*\*

*Vehbi’nin kerrakesi 3 Şubat sabahı belli oldu. Enflasyon canavarı uyanmıştı. Öncü gösterge ÜFE bir ayda % 3,32 artmıştı. İşin şakası kalmamış, fiyat istikrarı tehlikeye girmişti. İşte Merkez buna bigane kalamazdı.*

**SUÇLU KİM?**

FED'in tahvil alımını azaltma programını açıkladığı geçen Mayıs ayından beri gelişmekte olan ülke paraları üzerinde zaman zaman alevlenen güçlü bir satış baskısı olduğu herkesin malumu. Bu bağlamda, Türkiye'nin de aralarında olduğu bazı gelişmekte olan piyasaların (GOP'lar) daha negatif ayrıştığı görülmekte. Türkiye'nin bu negatif ayrışmasında her ne kadar artan siyasi belirsizliklerin bir payı olsa da, dış borçluluk, döviz rezervi ve cari açık gibi kriterlerde mercek altındaki diğer ülkelerden daha kötü bir noktada olduğumuz da yadsınamaz. Öte yandan, oldukça paradoksal bir şekilde, göreceli olarak daha derin ve likit finansal piyasalara sahip olmamız nedeniyle, diğer GOP'lara göre daha fazla satış yediğimiz de bir gerçek.

Geçtiğimiz günlerde, gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı bu durumun sebepleri konusunda 4 ünlü ekonomistten 3 farklı görüş ortaya atıldı. (Söz konusu "ekonomi" bilimi olunca, böyle görüş ayrılıkları olması hiç de şaşırtıcı değil!) Şimdilerde Hindistan Merkez Bankası'nın başında bulunan eski IMF Başekonomisti Raghuram Rajan bu durumdan doğrudan FED'i sorumlu tutarak, nihayetinde Dünyanın rezerv parası sayılması gereken dolara yönelik politikaların diğer merkez bankaları ile eşgüdümlü bir şekilde gerçekleştirilmesi gerektiğini (nitekim 2008 krizi sonrasında global parasal genişlemenin böyle bir koordinasyona dayandığını), ancak Fed'in bu sefer tamamen başına buyruk hareket ederek, gelişmekte olan ülkeleri zor duruma soktuğunu vurgulamakta. FED'in değişen politikaları ile birlikte para akımlarının yön değiştirmesi karşısında ise gelişmekte olan ülkelerin "piyasa fiyatları"nın (döviz kurları) kendi kendine düzeltme yapmasını bekleme lüksü olmadığını çünkü gelişmekte olan ülkelerin ekonomik temellerinin çok da sağlam olmadığını da ekliyor Rajan.

Diğer taraftan Dani Rodrik (Arvind Subramanian ile birlikte Bloomberg'e yazdığı bir makalede) ise GOÜ'lerin bugün ağlamaya hakkı olmadığını, Dünyada bol paranın hakim olduğu son 10 senede bilerek ve isteyerek bu paraların ekonomilerini hormonlu bir şekilde büyütmelerine seyirci kaldıklarını vurguluyor. Rodrik ancak FED'in uyguladığı ultra-gevşek para politikası sayesinde Büyük Resesyon'un önüne geçilebildiğini, ve ABD'nin Dünya ekonomisinin de lokomotif olduğundan hareketle GOÜ'lerin aslında FED'e müteşekkir olması gerektiğini iddia etmekte. Ayrıca, kriz sonrasında GOÜ'lerin para politikalarını gevşetmelerinin arkasında gelişmiş ülke para otoriteleriyle yapılan işbirliğinin değil, tamamen söz konusu ülkelerin kendi çıkarlarının olduğunu iddia etmekte. Rodrik'e göre bu "mazlum edebiyatı"nın başka tutarsızlıkları da söz konusu. Örneğin, bu ülkeler tamamen kendi saikleriyle "finansal küreselleşmeyi" benimsemiş bulunmaktalar. (Evet, son zamanlara kadar IMF sermaye hareketleri serbestisinin en büyük savunucusu idi, ancak bu konuda hiçbir ülkenin de boğazını sıkmadı. Nitekim, pek çok Uzak-Doğu ülkesi özellikle 98 krizinden beri çok daha ihtiyatlı bir yabancı sermaye politikası izlemekte.)

Rodrik'e göre bugün sermaye dengesi açısından zayıf durumda olan ülkelerin hepsi zamanında kendi paraları üzerinde ufak bir baskı bile olunca, daha çok para çekebilmek için yabancı sermaye girişini daha da cazip hale getirecek önlemler almaktan imtina etmediler. Türkiye gibi büyümesi neredeyse tamamen sıcak paraya dayanan ülkelerde politika belirleyicileri ekonomilerinin dışsal şoklara ne kadar dayanıklı hale geldiği şeklinde masallar anlattılar. Kısacası, bugün zor durumda olan GOÜ'ler aslında kendileri ettiler, şimdi kendileri buluyorlar. Artık bu ülkelerin şu gerçeği iyi bilmesi gerekiyor: Finansal küreselleşmenin nimetleri olduğu kadar ekonomideki oynaklıkları artıran ve başka ülkelerin para politikalarının etkisine açık bırakan bir tarafı da var.

Paul Krugman ise asıl sorunun "uzun dönemli durgunluk" (secular stagnation) olgusu karşısında yeterli tepkiyi vermemiş olan (ve hâlâ da vermemeye devam eden) gelişmiş ülkelerden kaynaklandığını düşünüyor. Krugman'a göre gelişmiş ülkelerin ekonomi politikaları bu şekilde devam ederse, balon-durgunluk (boom and bust) döngüsünün giderek daha kısa aralıklarla tekrarlanmaya devam ettiğini göreceğiz. Ve, küresel bir finansal sistem içerisinde GOÜ'lerin de bu durumdan etkilenmemesi imkansız.

Şahsen, bu 3 görüşün birbirleriyle çok da çelişmediğini ve hepsinde de önemli doğruluk payları olduğunu düşünmekteyim.

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Bu sene gözler Bütçenin üzerinde olacak

- Geçen ay 2013 yılı bütçe açığının milli gelire oranının %1'e kadar gerilemiş olabileceğini vurgulamıştık. Sonuçta tüm sene açığı 18.5 milyar TL ile milli hasılanın yaklaşık %1.2'si olarak gerçekleşti. Aynı zamanda bütçe açığı 2012 yılına göre %37 kadar da azalmış bulunuyor.
- 2013'de gelirler %17.1 artarken, faiz-dışı gider artışı %14.2 oldu. Gelirlerdeki en dikkat çekici artış %392 artarak 10.1 milyar TL'ye ulaşan ve ağırlıklı olarak özelleştirme gelirlerinden oluşan sermaye gelirleri. Keza, gider tarafında da en yüksek artış %27 ile sermaye giderlerinde (devletin yatırım harcamaları) görülmekte.

	2012 Aralık	2013 Aralık	Artış	2012	2013	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>44,153,250</b>	<b>49,665,673</b>	<b>12.5%</b>	<b>361,886,686</b>	<b>407,889,625</b>	<b>12.7%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>42,458,274</b>	<b>47,684,198</b>	<b>12.3%</b>	<b>313,470,639</b>	<b>357,903,575</b>	<b>14.2%</b>
Personel Giderleri	5,563,029	6,273,999	12.8%	86,462,710	96,237,028	11.3%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	1,389,177	1,535,917	10.6%	14,728,208	16,304,698	10.7%
Mal ve Hizmet Alımları	6,892,931	8,374,790	21.5%	32,893,602	36,268,447	10.3%
Cari Transferler	13,171,548	14,601,525	10.9%	129,477,019	148,735,201	14.9%
Sermaye Giderleri	11,378,029	13,628,501	19.8%	34,365,315	43,608,533	26.9%
Sermaye Transferleri	2,694,614	2,041,138	-24.3%	6,006,362	7,655,419	27.5%
Borç Verme	1,368,946	1,228,328	-10.3%	9,537,423	9,094,249	-4.6%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>1,694,976</b>	<b>1,981,475</b>	<b>16.9%</b>	<b>48,416,047</b>	<b>49,986,050</b>	<b>3.2%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>28,076,186</b>	<b>32,458,126</b>	<b>15.6%</b>	<b>332,474,895</b>	<b>389,440,772</b>	<b>17.1%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>26,380,882</b>	<b>30,515,929</b>	<b>15.7%</b>	<b>320,535,674</b>	<b>376,105,352</b>	<b>17.3%</b>
Vergi Gelirleri	23,102,512	26,746,843	15.8%	278,780,848	326,125,253	17.0%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	551,473	1,447,603	162.5%	13,986,088	14,301,029	2.3%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	111,527	187,386	68.0%	1,651,698	1,855,906	12.4%
Faizler, Paylar ve Cezalar	2,555,394	1,889,629	-26.1%	22,707,958	23,494,189	3.5%
Sermaye Gelirleri	28,999	208,435	618.8%	2,053,986	10,105,285	392.0%
Alacaklardan Tahsilat	30,977	36,033	16.3%	1,355,096	223,690	-83.5%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>1,610,421</b>	<b>1,737,254</b>	<b>7.9%</b>	<b>9,621,690</b>	<b>10,662,443</b>	<b>10.8%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>84,883</b>	<b>204,943</b>	<b>141.4%</b>	<b>2,317,531</b>	<b>2,672,977</b>	<b>15.3%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-16,077,064</b>	<b>-17,207,547</b>	<b>7.0%</b>	<b>-29,411,791</b>	<b>-18,448,853</b>	<b>-37.3%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-14,382,088</b>	<b>-15,226,072</b>	<b>5.9%</b>	<b>19,004,256</b>	<b>31,537,197</b>	<b>65.9%</b>

- Yüksek cari açık ve dış borçlar nedeniyle kurların baskı altında kaldığı bu dönemde "bütçe" rakamları da daha kritik hale gelmiş bulunuyor. Ekonomik büyümenin ciddi şekilde kısıtlı kalması beklenen bu sene bütçenin artan oranlarda açık vermeye başlaması Türkiye'nin risk profilini daha da kötü etkileyecektir. Bu nedenle bütçe harcamalarının ne kadarının ihtiyari, ne kadarının ise mecburi olduğu, diğer bir ifadeyle döngüsellğe göre düzeltilmiş bütçe açığının seviyesinin ne olduğu önem kazanmış durumda. İMF'ye göre 2005-2007 yılları arasında bütçe harcamalarının %47'sini oluşturan ihtiyari olmayan harcamalar 2012 yılında %57'e yükselmiş durumda. 2013 yılında bu oran daha da artmış bulunuyor. Bu durum ise kamunun tasarruf etme kapasitesini azalttığı gibi bütçe esnekliğini de ciddi şekilde kısıtlamakta. Bütçe esnekliğini sağlama yönünde İMF'nin 5 önerisi söz konusu: Kamu istihdamındaki artışı sınırlamak, maaş artışlarının endekslenmesini daha esnek kılmak, emeklilik sistemini tekrar reforma tabi tutmak, elde edilen artı gelirleri harcamayı tasarruf etmek ve geçmişteki sapmaları da dengeleyecek şekilde daha kısıtlayıcı bir harcama tavanı yapısı kurmak. Ancak, önümüzdeki seçim döneminin reel politikasını dikkate aldığımızda, bu önerilerin kısa ve hatta orta vadede hayata geçirilmesinin çok zor olduğu söylenebilir.

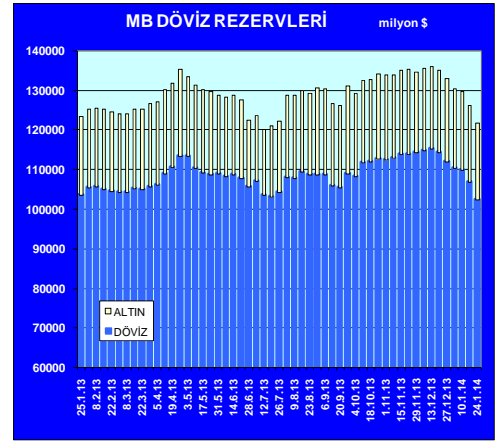
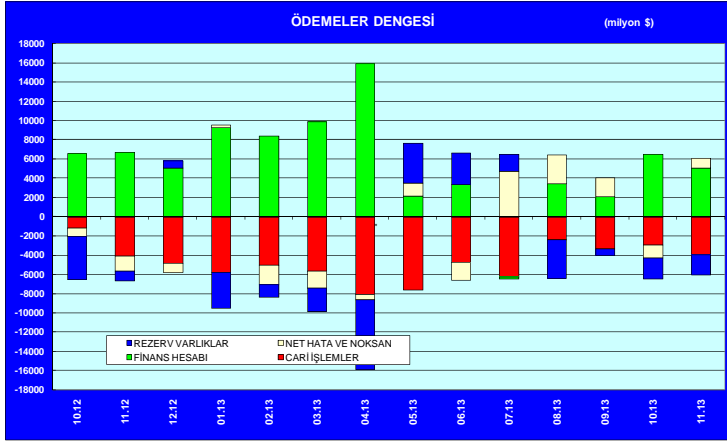
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Toplam
Gelir Vergisi	11.7%	6.2%	7.9%	13.2%	17.0%	3.1%	16.8%	10.1%	13.5%	18.3%	14.5%	17.2%	12.9%
Dahilde Alınan KDV	12.0%	17.9%	26.8%	19.1%	24.9%	49.8%	16.6%	20.6%	6.2%	15.2%	18.0%	31.4%	20.3%
Petrol ve Doğalgaz ÖTV'si	64.2%	48.4%	25.1%	36.7%	35.0%	50.9%	24.7%	11.2%	30.1%	11.9%	3.8%	-5.2%	25.7%
Motorlu Taşıtlar ÖTV'si	22.7%	33.5%	17.1%	31.7%	20.5%	11.1%	55.6%	22.0%	11.8%	20.8%	28.6%	33.2%	25.6%
Gümrük Vergileri	-12.5%	0.1%	-6.6%	5.5%	-11.4%	-7.6%	2.4%	-2.1%	25.9%	12.0%	23.8%	25.4%	4.1%
İthalde Alınan KDV	12.7%	54.9%	37.9%	21.3%	18.7%	47.0%	33.9%	9.6%	34.4%	5.3%	21.2%	16.1%	25.5%

- Aralık'ta artan kurlara rağmen petrol ve doğalgaz ÖTV gelirlerinin azalmış olması zam yapamayan BOTAŞ'ın bu ödemeleri geciktirdiğini gösteriyor. Motorlu taşıtlar ÖTV'sinde bu ay gene yüksek oranlı bir artış söz konusu. Ancak, kur artışları ve sene başında yürürlüğe konan ÖTV artışları ile bu sene araba satışlarında ve dolayısıyla ÖTV tahsilatında ciddi bir gerileme olma olasılığı çok yüksek.

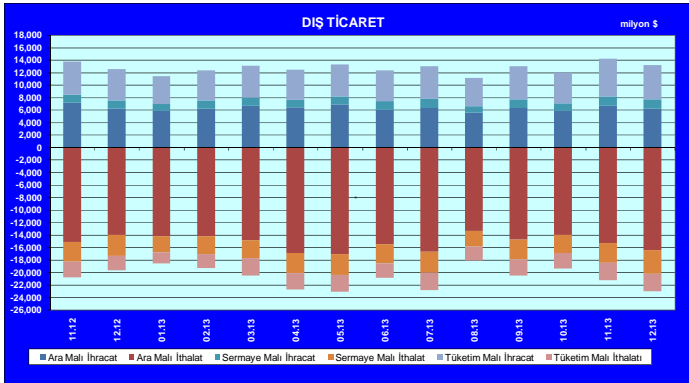
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Döviz rezervleri 6 haftada 14 milyar dolar eridi!

- Kasımda cari açık geçen senenin aynı ayına göre 143 milyon dolar azalarak 3.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık kümülatif açık ise 60.8 milyar dolar oldu. Öte yandan dış ticaret rakamları Aralıkta ithalatın yeniden ivme kazanarak 23.1 milyar dolarla Mayıs 2014'ten sonra aylık bazda tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmış bulunduğunu göstermekte. Buna paralel olarak geçen ay da öngördüğümüz gibi 2013 toplam cari açığının 62.5 milyar dolar civarında gerçekleşmesini bekliyoruz. (Milli gelire oranı da %7.6 civarında gerçekleşecek.)
- Kasımda finans hesabından girişlerde geçen aya ve geçen senenin aynı ayına göre bir azalış öz konusu ise de, hüküm süren küresel şartlar altında bu miktarların olumlu olduğu söylenebilir. Ancak, Aralık ve sonrası için bu girişlerde çok daha keskin azalmalar görülmesi sürpriz olmayacaktır. Nitekim, MB döviz rezervlerindeki gerileme bu durumu teyit etmekte. Aralık ortasından 24 Ocak'a kadar rezervlerdeki gerileme 14.3 milyar dolar. (Bu dönemde MB'nin ihale yoluyla satış miktarı 6.4 milyar dolar kadardı. Ocak ayında yapılan doğrudan döviz satım müdahale miktarı henüz açıklanmamakla birlikte MB bilançosundan bunun 3 milyar dolar civarında olduğunu görebiliyoruz. Geri kalan azalma ise kamunun döviz mevduatındaki ve bankaların döviz ve altın zorunlu karşılıklarındaki azalmadan ve az bir miktar da parite etkisinden (doların güçlenmesi) kaynaklanmakta.)



- Altın ticareti dış ticaret rakamlarını ciddi şekilde bozmaya devam ediyor. Aralıkta gene yüksek miktarda (\$1.5 milyar) bir ithalat söz konusu. Senenin toplamında ise net altın ithalatı 9.2 milyar dolar. Bu artışın bir kısmının altın fiyatlarının düşmesiyle hanehalklarının talebinin artması sonucu olduğu muhakkak. (Bu sene darphane altın para basımını 100 tona çıkarmış bulunuyor.) Ancak gene de bir kısım ithalatın İran ödemeleriyle ilgili olma ihtimali de yüksek.
- Aralık dış ticaret rakamlarına altın ticaretini soyutlayarak baktığımızda ihracatın %9.2, ithalatın ise %11.3 arttığını görüyoruz. Bu ay hem ithalatta, hem de ihracatta en yüksek artış makine ve mekanik cihazlarda. TİM verilerine göre Ocakta ihracat artışı %9.6.

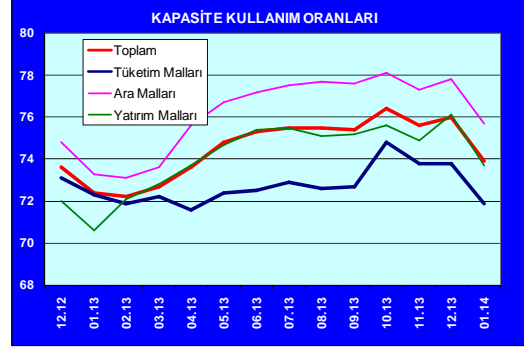
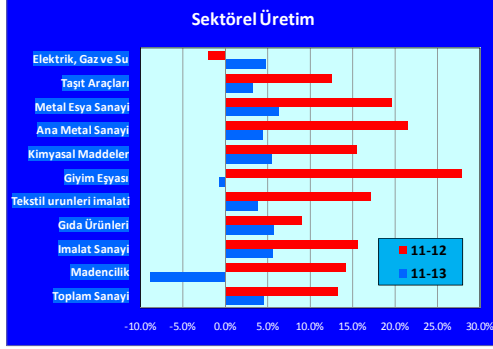


AYLIK İHRACAT	OCAK		Değişim ('14/'13)
	2013	2014	
<b>I. TARIM</b>	1,699,673	1,932,835	13.7
<b>II. SANAYİ</b>	8,872,408	9,679,609	9.1
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	963,199	1,071,608	11.3
Takli ve Hammaddeler	682,156	763,217	12.3
Deri ve Deri Mamulleri	115,045	123,977	7.8
Hali	165,988	178,414	7.5
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	1,315,974	1,404,824	6.8
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,315,974	1,404,824	6.8
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	6,593,235	7,203,177	9.251
Hazır giyim ve Konfeksiyon	1,392,632	1,589,828	14.2
Obotory Endüstri	1,485,459	1,587,012	6.8
Çemi ve Yarı	48,953	54,471	11.3
Elektrik - Elektronik ve Hizmet	830,058	904,663	9.0
Makine ve Aksamları	430,049	477,785	11.1
Demir ve Demir Dışı Metaller	519,511	595,399	14.6
Çelik	1,144,614	1,108,057	-3.2
Çimento, Cam, Seramik ve Toprak Ürünleri	232,333	246,089	5.9
Mücehizat	154,282	195,349	26.6
Savunma ve Havacılık Sanayi	72,558	107,514	48.2
İklimlendirme Sanayi	275,662	330,050	19.7
Diğer Sanayi Ürünleri	7,045	6,961	-1.2
<b>III. MADENCİLİK</b>	394,547	402,713	2.1
Madencilik Ürünleri	394,547	402,713	2.1
<b>T O P L A M (TİM)</b>	10,966,628	12,015,156	9.6

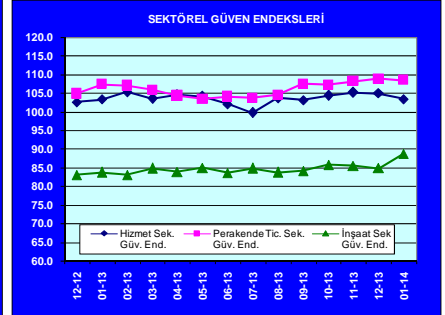
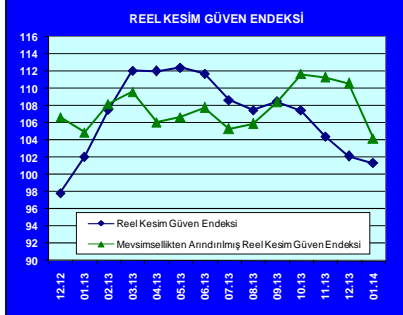
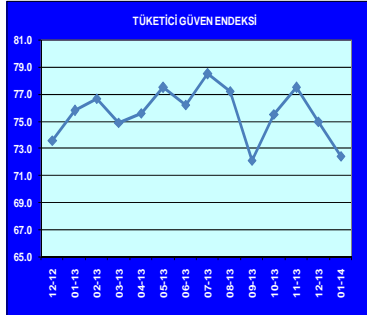
## ÜRETİM ve BÜYÜME

### Güven endekslerinde düşüş hızlanarak sürüyor

- Sanayi üretimi endeksi kasım ayında %4.6 oranında artış gösterdi. (Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimindeki artış ise %2.9 oldu.) Madencilik sektöründe 1 yıldır süren gerileme devam ederken, giyim eşyası sektöründe de geçen aydan sonra bu ay da küçük de olsa (%0.7) bir gerileme söz konusu. Ocak ayına ilişkin kapasite kullanım oranları ise beklendiği gibi ciddi miktarda gerilemiş durumda.



- Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi Ocakta geçen aya göre %6'ya yakın bir oranda değer kaybetti. Endeksi oluşturan alt kalemlerden en büyük düşüş genel gidişatta meydana geldi. Buna karşılık ihracat beklentilerinde görülen artış ise olumlu.
- Bu ay sektörel güven endeksleri de mevsimsellikten arındırılmış şekilde yayınlanmaya başladı. Grafikten de görüldüğü gibi mevsimsellikten arındırma aylar arasındaki oynaklıkları son derece azaltmış. Öte yandan, bütün menfi gelişmelere karşın inşaat sektörü güven endeksinin Ocakta belirgin bir şekilde artmış olması da oldukça ilginç.



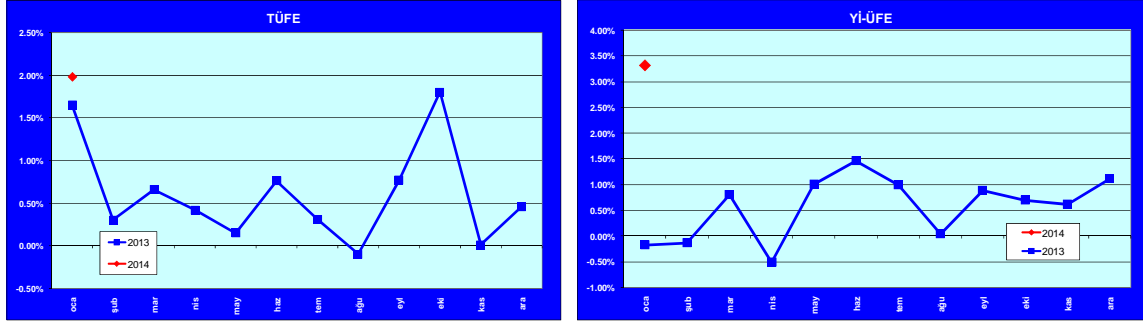
- Markit şirketi tarafından hazırlanan PMI (Satın Alma Yöneticileri) Endeksi de gerilemeye devam ederek 52.7 oldu. Her ne kadar 50.0'nin üzerindeki değerler artışa işaret etmekteyse de, bu değerın 2 aydan beri gerilemekte olması belirgin bir ivme kaybına işaret etmekte. Bu ay fabrika çıkışları ve ihracat siparişleri hafif artış göstermeye devam ederken, girdi ve dolayısıyla çıktı fiyatlarında rekor artışlar gözlemlendi.
- Ekim ayında işsizlik oranında biraz da sürpriz bir düşüş meydana geldi. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı geçen aya göre %0.3 gerileyerek %9.9 oldu. Ancak detaylara bakıldığında bu azalmanın tamamen işgücüne katılım oranındaki azalmadan kaynaklandığı görülüyor. Aynı dönemde istihdam edilen kişi sayısı ise yerinde saydı.



## ENFLASYON

### Enflasyona kötü bir başlangıç

- 3 Ocakta yayınlanan TÜFE rakamlarına 2 gün sonra önemli bir düzeltme yapıldı. İlk açıklanan %1.72 rakamı piyasa beklentilerine paraleldi. Ancak yapılan düzeltme ile rakamın %1.98'e çıkması piyasada rahatsızlık yarattı. Bu düzeltme sonucunda 12 aylık TÜFE de %7.75'e yükselmiş oldu. Geçen ay olduğu gibi bu ay da enflasyona artış yönünde en büyük katkısı %1.26 ile gıda sektörü yaparken, düşüş yönündeki en büyük katkı ise %-0.54 ile giyim sektöründen geldi
- Öte yandan, TÜİK bu aydan itibaren ÜFE'nin hesaplamasına son vererek yerine "Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi"ni (Yİ-ÜFE) yayınlamaya başlamış bulunuyor. 2 endeks arasındaki en önemli fark Yİ-ÜFE'de tarım fiyatlarına yer verilmemiş olması. Yİ-ÜFE yayınlandığı ilk ayda %3.32 gibi çok yüksek bir artış gösterdi. 12 aylık Yİ-ÜFE ise %7.72 oldu.

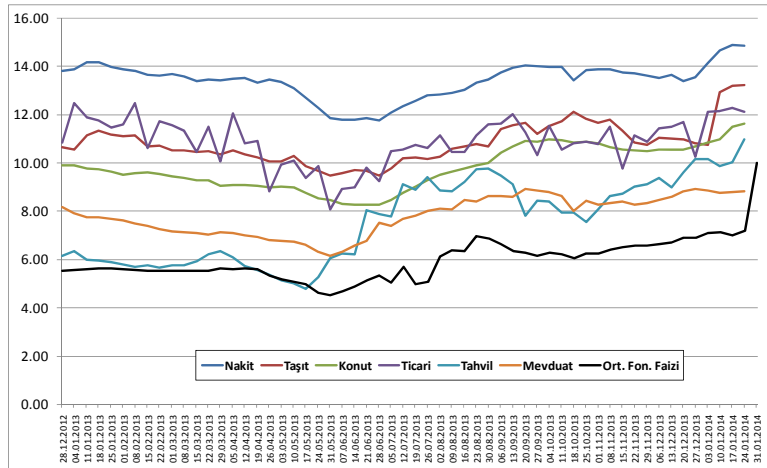


- Grafiklerden de görüldüğü gibi bu sene TÜFE ve Yİ-ÜFE'ye oldukça kötü başladık. Geçtiğimiz sene Şubat-Eylül ayları arasında enflasyon aylık ortalama olarak %0.4 civarında seyretmişti. Bu sene ise artan kurlar, gelen ve gelecek olan zam ve vergi ayarlamaları neticesinde enflasyonun çok daha yukarıda seyretmesi kaçınılmaz. Mayıs ayına kadar TÜFE'de çift haneli seviyelere ulaşılmış olacak.

## FAİZLER

### MB direndi, direndi, sonunda yüksek bir faiz artışı yapmak zorunda kaldı

- MB Ocak ayındaki "olağan" toplantısında, gene piyasa beklentilerini dikkate almayarak, faizleri sabit tutma, ancak ek parasal sıkılaştırma uygulaması günlerinde bankalararası piyasadaki faizleri %9'a kadar çıkarma yönünde bir karar açıkladı. Böylece, deyim yerindeyse, MB'nın faiz politikası da iyice Arap saçına dönmüş oldu. Tabii, akabinde, piyasalar son derece menfi bir tepki vererek hızlı bir şekilde TL'den çıkmaya başlayınca, MB önce yüksek miktarda (3 milyar dolar kadar) döviz satım müdahalesi yapmak zorunda kaldı. Ancak piyasalar yatışmayınca da bir geceyarısı PPK toplantısı yaparak 28 Ocak itibarıyla 1 haftalık repo ihale faizini yeniden politika faizi olarak belirleyerek, bu faizin oranını da %4.50'den %10'a çıkardı. Böylece de, grafikten de görüldüğü gibi, daha önce %7 seviyelerinde bulunan ortalama fonlama faizi de kısa bir sürede %10 seviyesine yükselmiş oldu.
- Bu gelişmeler sonrasında grafikte izlemekte olduğumuz diğer tüm faiz oranlarında da paralel artışlar meydana gelmesi kaçınılmaz olacaktır.



## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	24.01.2014	27.12.2013	28.12.2012	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	67,925	67,740	54,566	0.3%	24.5%
Vadesiz TL Mevduatlar	92,327	94,576	75,304	-2.4%	22.6%
Vadesiz YP Mevduatlar	48,827	46,622	37,535	4.7%	30.1%
<b>M1</b>	209,079	208,938	167,405	0.1%	24.9%
Vadeli TL Mevduatlar	463,410	460,981	400,392	0.5%	15.7%
Vadeli YP Mevduatlar	247,054	220,786	163,974	11.9%	50.7%
<b>M2</b>	919,542	890,706	731,771	3.2%	25.7%
Repo	5,083	5,672	7,034	-10.4%	-27.7%
B Tipi Likit Fonlar	11,748	11,229	17,289	4.6%	-32.0%
İhraç Edilen Menkul Değerler	24,132	24,026	18,558	0.4%	30.0%
<b>M3</b>	960,506	931,633	774,652	3.1%	24.0%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	30.8%	28.7%	26.0%	7.3%	18.4%
Toplam TL Krediler	754,267	738,757	594,493	2.1%	26.9%
Bireysel TL Krediler	327,706	323,629	264,314	1.3%	24.0%
Kurumsal TL Krediler	426,561	415,128	330,179	2.8%	29.2%

## EKONOMİK VERİLER

	TEFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)
2001	88.6	68.5	-5.7	41,399	31,334
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	3.8	251,651	151,869
<b>2014</b>	<b>7.0</b>	<b>7.4</b>	<b>2.5</b>	<b>262,000</b>	<b>166,500</b>

DOLAR	2009	2010	2011	2012	2013	2014
OCAK	1.6424	1.4903	1.6068	1.7725	1.7673	2.2737
ŞUBAT	1.6955	1.5427	1.6005	1.7569	1.7988	
MART	1.6762	1.5230	1.5437	1.7815	1.8120	
NİSAN	1.5862	1.4810	1.5214	1.7573	1.7995	
MAYIS	1.5419	1.5741	1.5935	1.8493	1.8876	
HAZİRAN	1.5321	1.5813	1.6235	1.8152	1.9282	
TEMMUZ	1.4762	1.5118	1.6814	1.7950	1.9343	
AĞUSTOS	1.5028	1.5282	1.7538	1.8198	2.0348	
EYLÜL	1.4841	1.4504	1.8601	1.7939	2.0402	
EKİM	1.4898	1.4370	1.7542	1.8014	1.9930	
KASIM	1.4983	1.5063	1.8498	1.7860	2.0211	
ARALIK	1.5130	1.5450	1.8980	1.7862	2.1343	

EURO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
OCAK	2.1128	2.0817	2.1947	2.3372	2.3920	3.0782
ŞUBAT	2.1463	2.0976	2.2132	2.3616	2.3603	
MART	2.2270	2.0503	2.1927	2.3778	2.3230	
NİSAN	2.1133	1.9711	2.2605	2.3244	2.3528	
MAYIS	2.1659	1.9366	2.2954	2.2950	2.4542	
HAZİRAN	2.1627	1.9385	2.3510	2.2852	2.5183	
TEMMUZ	2.0835	1.9691	2.3995	2.2035	2.5654	
AĞUSTOS	2.1461	1.9371	2.5307	2.2860	2.6978	
EYLÜL	2.1715	1.9788	2.5128	2.3196	2.7552	
EKİM	2.2083	1.9841	2.4569	2.3322	2.7249	
KASIM	2.2389	1.9629	2.4636	2.3225	2.7504	
ARALIK	2.1707	2.0650	2.4556	2.3565	2.9397	

### YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	IMKB	MEVDUAT
ŞUBAT 2013	1.8%	-1.3%	0.7%	0.7%
MART 2013	0.7%	-1.6%	8.3%	0.6%
NİSAN 2013	-0.7%	1.3%	0.2%	0.6%
MAYIS 2013	4.9%	4.3%	-0.1%	0.5%
HAZİRAN 2013	2.2%	2.6%	-11.3%	0.5%
TEMMUZ 2013	0.3%	1.9%	-3.8%	0.5%
AĞUSTOS 2013	5.2%	5.2%	-9.5%	0.7%
EYLÜL 2013	0.3%	2.1%	12.2%	0.6%
EKİM 2013	-2.3%	-1.1%	4.2%	0.6%
KASIM 2013	1.4%	0.9%	-2.4%	0.6%
ARALIK 2013	5.6%	6.9%	-10.5%	0.7%
OCAK 2014	6.5%	4.7%	-8.8%	0.8%
<b>SON 12 AY BİLEŞİK</b>	<b>28.7%</b>	<b>28.7%</b>	<b>-21.5%</b>	<b>7.7%</b>

IMKB	2009	2010	2011	2012	2013	2014
OCAK	25,934	54,650	63,278	57,171	78,783	61,858
ŞUBAT	24,027	49,705	61,284	60,721	79,334	
MART	25,764	56,538	64,434	62,423	85,899	
NİSAN	31,651	58,959	69,250	60,010	86,046	
MAYIS	35,002	54,384	63,046	55,099	85,990	
HAZİRAN	36,949	54,839	63,269	62,543	76,295	
TEMMUZ	42,643	59,866	62,296	64,260	73,377	
AĞUSTOS	46,551	59,973	53,946	67,368	66,394	
EYLÜL	48,989	65,774	59,693	66,397	74,486	
EKİM	47,184	68,760	56,061	72,529	77,620	
KASIM	45,350	65,350	54,517	66,351	75,748	
ARALIK	52,668	66,004	51,266	78,208	67,802	

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Merkez / İst.		Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11
İstanbul Kurumsal	Hüseyin Maraş	Dolapdere Cad., No:187, Pangaltı	(212) 233 72 88
Abdi İpekçi / İst.	Ayşenur Kaynak	Abdi İpekçi Cad. No:57, K:7, Nişantaşı	(212) 315 11 33
Bakırköy / İst.	F. Engin Mökay	İncirli Cad. Yeşilada Sok. No: 2	(212) 543 33 67
Bayrampaşa / İst.	Ayhan Cengiz	Abdi İpekçi Cad. No: 69/1, Bayrampaşa	(212) 576 10 10
Çiftelievleri / İst.	Şule Çetinkaya	Bağdat Cad. No:198	(216) 302 69 22
Levent / İst.	Semra Oktayoğlu	Gonca Sok., No:2, Levent	(212) 268 04 30
Moda / İst.	Ercan Osman Koroç	Moda Cad., Rıza Paşa Sok., No:1, Kadıköy	(216) 348 12 73
Pendik / İst.	Gökhan Tüzün	E5 Kaynarca yan yolu, Barış İş Mer. No:34/2	(216) 598 34 89
Ankara	Elif Gülçin Demir	Mithatpaşa Cad. No 57-A/B 06420 Çankaya	(312) 431 11 80
Ostim / Ankara	Erdal Polat	Bağdat Cad. No 354, Yenimahalle	(312) 386 15 71
İzmir	Ozan Emrah Tahmaz	Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A	(232) 483 00 42
Adapazarı	Metin Tunç	Orta Mah. Ankara Cad. No:47	(264) 272 69 48
Antalya	Tülay Saatçı	Adnan Menderes Bulv., Erkal Apt. No:7	(242) 243 43 89
Bursa	Nebi Oral	Haşim İşcan Cad., No:1/1,Osmangazi	(224) 220 91 91
Denizli	Şule Yılmaz	Saraylar Mah. 2.Ticari Yol No:39	(258) 262 14 72
Eskişehir	Olcay Oktay	Sakarya Cad., No:19	(222) 231 45 31
Gebze	Erkan Kızılcay	Hacı Halil Mah., Millet Cad., No:1	(262) 642 41 79
Mersin	Mustafa Seven	Cami Şerif Mah., Uray Cad., No:58/A	(324) 233 56 12

**TURKISH BANK MÜŞTERİ DESTEK HATTI**
**(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	Suheyta 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 Girne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Merkez-bireysel	İşıl Göksoylu	92 Girne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Köşklüçiftlik	Neşe Gönyeli	Mehmet Akif Cad.Çığır Apt.No2 Köşklüçiftlik	(392) 227 21 15
Lefkoşa/Kaymaklı	Nilgün Bayraktar	Kemal Aşık Caddesi, No.66 Kaymaklı	(392) 227 73 80
Lefkoşa/Taşkinköy	Sevda Gençay	Şehit Kemal Ünal Sok. No:104A Taşkinköy	(392) 225 69 03
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
Girne/Merkez	Alev Özkandemir	Ziya Rızıkı Cad., Poltan Palas Apt 8-9-10, Girne	(392) 815 13 60
Girne/Çarşı	Şuruk Çağlar (sor.)	Ramadan Cemil Meydanı, No:1, Girne	(392) 815 21 01
Girne/Karaoğlanoğlu	Hüseyin Alemdar	Karaoğlanoğlu Cad., No:118,Karaoğlanoğlu	(392) 822 40 32
Girne/Karakum	Filiz Tüzmen	Hz. Ömer Cad., Ozanköy Kavşağı Karakum	(392) 815 47 13
Girne/Alsancak	Rüya Yılmaz	206 Karaoğlanoğlu Cad., Girne, 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 Girne	(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>