



# EKONOMİ RAPORU

 **TURKISH BANK**  
Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Temmuz 2014

## 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

### JAPONYA'NIN ATATÜRK'Ü: YUKUCHI FUKUZAWA

*Yaklaşık iki hafta önce, Şekerbank'ın davetlisi olarak ülkemize gelen Nobel İktisat Ödülü sahibi Robert Shiller'i dinledik. Shiller Hoca, konuşmasında esas olarak "sürdürülebilir kalkınma", "bankacılıkta inovasyonla" finanse edilmelidir tezini savundu. Bu, benim için kavranması kolay olmayan bir öneriydi. Ama bu yazıda bu tezi irdelemeyeceğim.*

*Shiller Hoca'nın sunumunda dikkatimi çeken şeylerden biri de iktisadi sunumunun "inovasyon" bölümüne, kendi ülkelerinde devrim yaratmış yapmış üç devlet adamını tanıtarak başlamasıydı. Bunlardan birincisi (herhalde konuşmayı Türkiye'de yaptığı için) Atatürk idi. Atatürk'ün, kadınlara seçme ve seçilme hakkı vermesini, Latin Alfabesini kabul etmesini, Merkez Bankası'nı kurmasını ve Toprak Reformu yapmasını, "Türk ekonomisinin modernleşmesi"nin kilit taşları olarak sıraladı. Shiller'in bana çok ilginç gelen ifadesi ise, ABD'nin 6. Başkanı John Quincy Adams'ı (1767-1848) ve Japon yazar ve eğitimci Yukuchi Fukuzawa'yı (1835-1901) da ülkelerinin "Atatürk'ü" olarak adlandırmasıydı.*

*Adams köleliğe karşı çıkan, kamu yatırımlarına ve eğitime önem veren, Amerikan ekonomisinin modernizasyonuna destek veren politikalar izledi. Eserleriyle Batı medeniyetinin Japonya'da tanınmasına ön ayak olan Fukuzawa'nın ise Shiller tarafından alıntılanan önemli bir sözü şöyle: "Eğer Batı düşmanlığı yapmış olsaydım, ülkemde büyük bir vatansaver addedilirdim. Ama ben öyle bir vatansaverliği her zaman reddederim."*

*Bundan iki sonuç çıkardım: 1- Siyaset, iktisadın alt yapısıdır. 2- Atatürk bir kişi değil, bir kurumdur.*

**BİZ EKSTRA ÇABA GÖSTERMEZSEK GELİŞMİŞLERE YAKINLAŞAMAYIZ**

Gelişmiş ekonomiler 2008 krizinden beri bir türlü eski büyüme oranlarına kavuşabilmiş değiller. Bu olguyla ilgili çok çeşitli tezler ileri sürülüyor. Nüfus artış hızının yavaşlamış olması, teknolojik yeniliklerin toplam faktör verimliliğini artırmakta yetersiz kalması, gelir eşitsizliğindeki artışlar, orta sınıfların gelir kayıpları, eritilemeyen yüksek kamu ve/veya özel kesim borçluluk oranları, hayali bir enflasyon korkusu nedeniyle yeteri kadar genişleyici tedbirler alınamamış olması, (özellikle AB bağlamında) fiskal birliğin sağlanamamış olması, bankacılığın devam eden sermaye ve kaldıraç problemleri vs. vs.

Gelişmişlerin içinde ekonomik büyüme bakımından en umut vaat eden ülke ise ABD. Ancak, ondan da şok bir 1. çeyrek büyüme verisi geldi: %-2.9. Her ne kadar ekonomistler bunun ağır geçen kış şartlarından kaynaklandığını ve önümüzdeki çeyreklerde daha iyi büyüme verileri geleceğini düşünüyorlarsa da, 6 ay önce %2.9 olan 2014 yılı ABD büyüme beklentisi %2.1'e kadar geri çekilmiş durumda. Ayrıca, benzer şekilde, 2011 1. çeyreği ve 2012 4. çeyreğindeki zayıf büyüme oranlarının da ağır kış şartlarına atfedildiğini, ancak sonraki dönemlerdeki büyüme oranlarının hayal kırıklığı yarattığını da unutmamalıyız.

Şu ya da bu şekilde, sonuçta bir gerçek var ki, o da top yekün bakıldığında, gelişmiş ülkelerin büyüme oranlarının zayıf kalmaya devam ettiği. Gelişmiş ülkelerdeki bu ivme kaybı büyüme açısından ihracatın elzem bir yeri olan bizim gibi gelişmekte olan ülkeler açısından kötü haber açıkçası. Maalesef biz ise hep olaylara kısa vadeli neredeyse miyopik denilecek bir perspektiften bakarak, "gelişmiş ülkelerin yavaş büyümesinin bu ülkelerde para musluklarının öngörülenden daha fazla açık kalacağı, faiz oranlarında artışların ileriye atılacağı, ve sonuçta da devam eden küresel parasal bolluk nedeniyle kronik problemimiz olan cari açığın finansmanı konusunda problem yaşamayacağımız" beklentisi altında bir nevi "züğürt tesellisi" içindeyiz. Halbuki, gelişmiş ülkelerin büyümemesi demek, biz de dahil dünyanın geri kalanının da daha düşük bir hızla büyümesi demek.

Nitekim, uzun yıllardır %10 civarlarında büyüyen Çin bile büyüme beklentilerini %7'lere düşürmüş vaziyette. Ki, Çin devasa döviz rezervleriyle (=yüksek tasarruf oranları) böyle bir duruma çok daha hazırlıklı. Buna rağmen, son yıllarda Çin bile ister istemez büyümesini önemli ölçüde iç talep ve arza kaydırmış durumda ve bu nedenle bugünlerde bankacılık (ve gölge bankacılık) kesimindeki riskleri de ciddi biçimde artmış bulunuyor. Benzer bir şekilde biz de aslında bir süredir büyümemizi iç talebi canlı tutarak (tüketim harcamaları ve kamunun yatırım harcamaları kanalıyla) sağlamaya çalışıyoruz. Yalnız Çin'le aramızda minik bir nüans söz konusu: Bizim döviz birikimimiz çok düşük ve tasarruf oranımız da eksi!

Gelişmiş ülkelerdeki düşük büyüme oranları bizi sadece ihracat kanalıyla etkilemiyor. Global şirketlerin reel sektöre yatırım iştahı da oldukça düşük. Bugünkü konjonktürde uzun vadeli planlama yapmakta zorlanıyorlar. Ayrıca, pek çoğunun halihazırdaki kapasite kullanım oranları da zaten düşük seviyelerde. Bu şartlarda yeni yatırım yapmak için fazla bir motivasyonları da yok. Bizim ise kamu şeffaflığı, kurumsal yönetim, evrensel hukuk normları, fikri haklar, kayıtdışılıkla savaş, adil vergi uygulamaları vs. gibi konularda yabancı yatırımcılara yeşil ışık yaktığımızı söylemek zor.

Bu menfi şartlar altında enerji fakiri olan bizi özellikle ilgilendiren bir başka olgu da akıldan çıkarmamak gerekiyor: Yüksek seyreden enerji fiyatları. Evet, bugünlerde gelişen Irak-Suriye olayları ekseninde petrol fiyatları inip çıkmakta. Ancak, herkesin üzerinde mutabık olduğu nokta orta vadede petrol fiyatlarının 100-110 dolar seviyesinin altına düşmeyeceği. Bu seviyeler ise bizim için hâlâ çok yüksek. (Unutmamalıyız bundan sadece 10 yıl önce petrol fiyatları 30 dolarlar mertebesinde idi.)

Peki, bu en kibar tabiriyle "elverişsiz" şartlar altında "bizim yapabileceklerimiz yok mu?" diye sorarsak cevap "tabii ki var." Yatırım ortamının geliştirilmesi, hedefe yönelik teşvik politikalarının uygulanması, başta eğitim olmak üzere altyapının hızla güçlendirilmesi ilk akla gelenler. Peki biz bunları yapıyor muyuz? Ondan pek emin değilim doğrusu!

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Vergi gelirlerindeki artış 2008'den beri en düşük seviyelerde

- Hazine nakit gerçekleştirmelerine bakarak Mayıs ayında bütçe gelirlerinin oldukça gerilemiş olacağını tahmin ediyorduk. Nitekim gerçekleşme de o yönde oldu. Bu ay gelirler %7.6 artarken faiz-dışı harcamalar ise %8.2 oranında artış gösterdi.
- Vergi gelirlerindeki artış %7.3 ile enflasyonun gerisinde. Bu düşük artışta, maalesef, vergi affı söylentilerinin bir etkisi de olmuş olabilir. Bu ay harcamalar tarafındaki artışlar da (nisbeten) düşük boyutlarda. Hatta sermaye giderleri ve transferleri kalemlerinde geçen seneye göre azalışlar bile söz konusu. Ancak bu durumun, seçimler nedeniyle bu kalemlerdeki harcamaların yılın ilk 3 ayında aşırı hızlandırılmış olmasının da etkisi söz konusu. Nitekim, 5 aylık kümülatif rakamlara baktığımızda sermaye giderlerinin %17.8, sermaye transferlerinin ise %46.4 oranında artmış olduğu görülmekte.
- Bu ay faiz harcamalarındaki %100 oranındaki artış da dikkat çekiyor. Ancak bunun tahvil itfalarının bu aya denk gelmesinden kaynaklandığı ve faiz giderlerinin sene toplamında bütçelenen 52 milyar TL civarında gerçekleşmesinin beklendiği söylenebilir.

	2013 Mayıs	2014 Mayıs	Artış	2013 Oca-May	2014 Oca-May	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>30,336,563</b>	<b>36,080,134</b>	<b>18.9%</b>	<b>155,267,305</b>	<b>178,686,265</b>	<b>15.1%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>26,793,882</b>	<b>28,998,651</b>	<b>8.2%</b>	<b>133,500,643</b>	<b>153,794,968</b>	<b>15.2%</b>
Personel Giderleri	7,881,549	9,225,306	17.0%	41,054,785	47,860,420	16.6%
Sosyal Gv.Kur. Devlet Primi	1,278,826	1,523,634	19.1%	6,790,816	8,064,179	18.8%
Mal ve Hizmet Alımları	2,694,521	2,794,646	3.7%	10,848,859	12,340,372	13.7%
Cari Transferler	10,896,433	11,823,671	8.5%	60,548,793	67,881,558	12.1%
Sermaye Giderleri	2,548,433	2,393,876	-6.1%	8,832,510	10,408,528	17.8%
Sermaye Transferleri	817,619	453,662	-44.5%	1,350,025	1,976,987	46.4%
Borç Verme	676,501	783,856	15.9%	4,074,855	5,262,924	29.2%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>3,542,681</b>	<b>7,081,483</b>	<b>99.9%</b>	<b>21,766,662</b>	<b>24,891,297</b>	<b>14.4%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>34,900,963</b>	<b>37,554,817</b>	<b>7.6%</b>	<b>159,529,772</b>	<b>175,923,992</b>	<b>10.3%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>33,770,035</b>	<b>36,345,789</b>	<b>7.6%</b>	<b>153,959,417</b>	<b>169,158,573</b>	<b>9.9%</b>
Vergi Gelirleri	30,177,577	32,384,817	7.3%	131,651,281	143,337,420	8.9%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	1,257,979	795,008	-36.8%	5,725,714	7,268,157	26.9%
Alınan Başvı ve Yardımlar ile Özel Gelirler	85,007	115,317	35.7%	584,053	895,266	53.3%
Faizler, Paylar ve Cezalar	2,181,349	2,880,573	32.1%	10,664,366	13,665,482	28.1%
Sermaye Gelirleri	62,288	123,312	98.0%	5,282,875	3,258,691	-38.3%
Alacaklardan Tahsilat	5,835	46,762	701.4%	51,128	733,557	1334.7%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>970,833</b>	<b>976,808</b>	<b>0.6%</b>	<b>3,915,690</b>	<b>4,961,525</b>	<b>26.7%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>160,095</b>	<b>232,220</b>	<b>45.1%</b>	<b>1,654,665</b>	<b>1,803,894</b>	<b>9.0%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>4,564,400</b>	<b>1,474,683</b>	<b>-67.7%</b>	<b>4,262,467</b>	<b>-2,762,273</b>	<b>-164.8%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>8,107,081</b>	<b>8,556,166</b>	<b>5.5%</b>	<b>26,029,129</b>	<b>22,129,024</b>	<b>-15.0%</b>

- Mayıs'ta gelir vergisinde bir miktar toparlanma görülürken, takip ettiğimiz diğer vergi kalemlerinin tamamında ciddi oranda zayıflıklar göze çarpmakta. Bu durum da diğer göstergelerin teyit ettiği gibi iç talepteki ivme kaybının artan bir şekilde devam ettiğini göstermekte.
- İç talebi en iyi yansıtan kalem olan dahilide alınan KDV bu ay %0.4 ile neredeyse sıfıra yaklaşmış durumda. Önceki 2 ay da, artış oranlarının sadece %3.8 ve %2.0 olduğu dikkate alınırsa, bu kalemden son aylarda görülen artış trendininin 2008 krizinden beri en düşük seviyeye gerilemiş olduğu söylenebilir.
- ÖTV gelirleri de oldukça zayıflamış durumda. Özellikle Mayıs'tan Mayıs'a kur seviyelerinde önemli bir artış olduğu dikkate alındığında, petrol ve motorlu taşıtlar vergilerinde önemli reel azalmalar olduğu görülüyor. Keza, ithalde alınan KDV de bu ay gerilemiş durumda.

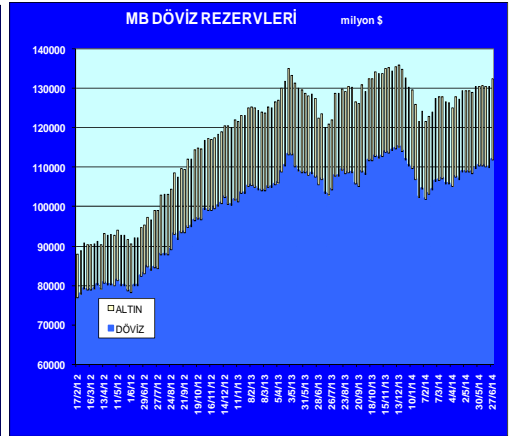
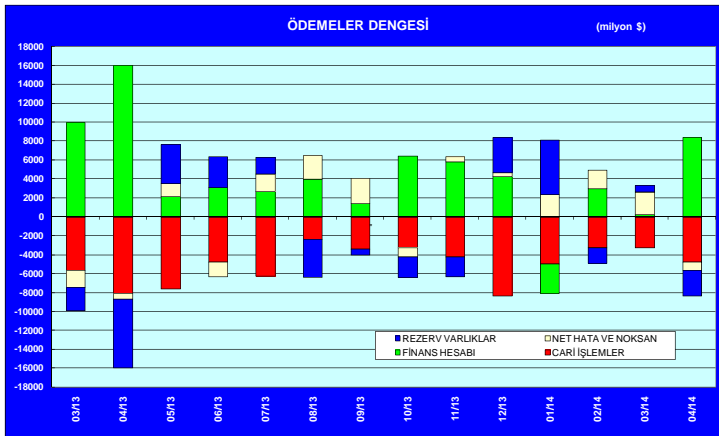
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs
<b>Gelir Vergisi</b>	21.4%	20.5%	33.9%	8.2%	11.7%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	15.7%	24.9%	3.8%	2.0%	0.4%
<b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>	-11.7%	7.9%	-7.3%	9.1%	-7.2%
<b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>	26.3%	-3.1%	2.8%	5.8%	5.1%
<b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Malları</b>	28.7%	3.8%	10.0%	19.8%	-4.7%
<b>Gümrük Vergileri</b>	44.2%	22.3%	19.0%	14.5%	17.8%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	38.7%	-0.8%	-3.8%	16.0%	-2.1%

- Haziran ayı Hazine nakit gerçekleştirmeleri de gelirler açısından son derece kötü bir resim çizmekte. Temmuz ayında hesaplara girecek olan 8.5 milyar TL eklendiğinde bile bu ay nakit gelirlerin geçen seneye göre sadece %0.07 oranında azalmış olduğu görülmekte. Faiz-dışı giderler ise %11.5 artmış. Bu ay durumu kurtaran ise 3.6 milyar TL ile özelleştirme, 2B ve işsizlik fonu gelirleri olmuş.

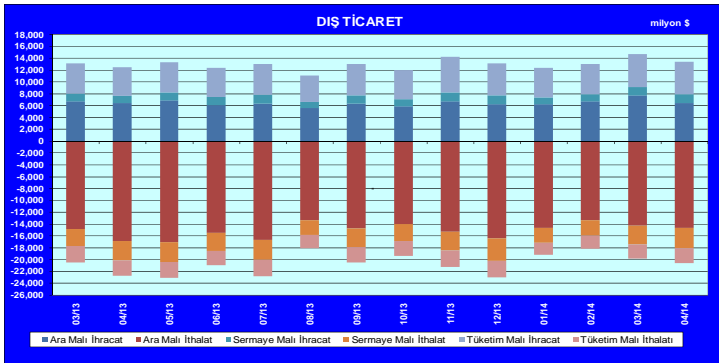
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Irak'taki durum 2014 ihracatını 2 milyar dolar kadar etkileyebilir

- Cari işlemler açığı hızlı bir şekilde gerilemeye devam ediyor. Nisan ayında cari açık önceki Nisan'a göre \$ 3.3 milyar gerileyerek 12 aylık kümülatif bazda \$ 56.8 milyar oldu. (2013 sonunda açık \$ 65.1 milyardı.) Bu gerilemede hem altın ithalat-ihracat dengesinin bu sene leyhte çalışıyor olması, hem de diğer dış ticaretteki göreceli düzelme etkili olmakta.
- İlk 3 ayda döviz girişlerinin "net hata ve noksan" kanalından olmasına karşın, Nisan'da girişler finans hesabından. Bu aynı zamanda, \$ 8.4 milyarlık son 12 ayın en yüksek döviz girişi. Girişlerin \$ 0.5 milyarı hisse senetlerine, \$ 4 milyarı tahvillere, \$ 2 milyarı bankalara, \$ 1.4 milyarı özel sektöre ve \$ 0.9 milyarı da doğrudan yatırım şeklinde.
- Döviz girişlerinin cari açıktan fazla olması nedeniyle, bu ay MB döviz rezervlerinde de \$ 2.7 milyar kadar bir artış söz konusu. Grafikten de görüldüğü gibi Mayıs ve Haziran aylarında da rezervlerde artış yavaşlayarak da olsa devam etmekte. Ancak bu 2 ayda rezervlerdeki artışın \$ 3.5 milyar kadarı MB'nın daha önce vermiş olduğu ihracat reeskont kredilerinin geri dönüşlerinden kaynaklanmakta. Yavaşlayan kredilerle birlikte bankaların döviz zorunlu karşılıklarında ise (Haziran'ın son haftası dışında) bir artış söz konusu değil.



- Mayıs'ta resmi rakamlara göre ihracat %3,6 artarken, ithalat ise %10,3 azaldı. Altın ticaretini dışlayarak baktığımızda ise ihracatın %6,2 arttığı, ithalatın ise %4,4 azaldığı görülmekte. TİM verilerine göre ise Haziranda toplam ihracat artışı %6.6. En çok artış gösteren sektörler ise kimyasal maddeler (%14.8), otomotiv (%12.8) ve hazır giyim (%11.0) sektörleri. Bu ayki TİM verileri aynı zamanda Irak etkisini göstermesi açısından önemliydi. Nitekim, bu sene aylık bazda \$ 1 milyar civarında seyreden Irak ihracatımızın Haziran'da \$ 720 milyona gerilemiş olduğu görülmekte. Bölgedeki anarşinin devam etmesi durumunda, bu seneki toplam ihracatımızın yaklaşık \$ 2 milyar kadar menfi yönde etkilenmesi söz konusu olacak.

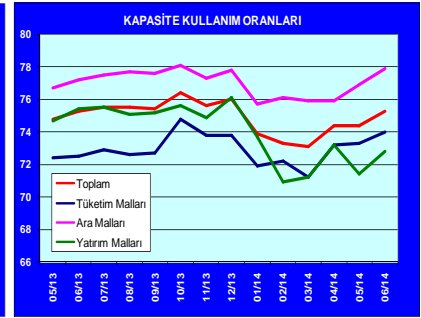
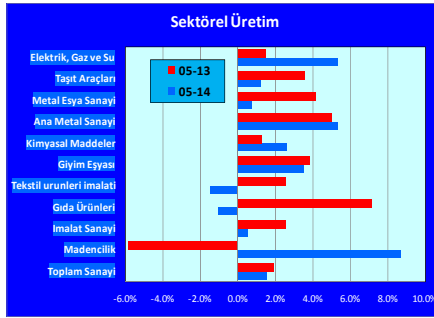


İHRACAT SEKTÖRLERİ	HAZİRAN		Değişim (%14F13)
	2013	2014	
<b>I. TARIM</b>	1,650,179	1,672,867	1.4
<b>II. SANAYİ</b>	9,681,922	10,466,589	8.1
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	974,572	1,057,433	8.5
Tekstil ve Hammaddeleri	644,672	707,143	9.7
Deri ve Deri Mamulleri	146,140	149,666	2.4
Hali	183,761	200,624	9.2
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	1,328,722	1,524,914	14.8
Kimyasal Maddeler ve Mamulleri	1,328,722	1,524,914	14.8
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	7,378,628	7,884,242	6.9
Hazır giyim ve Konfeksiyon	1,442,884	1,601,304	11.0
Otomotiv Endüstrisi	1,800,469	2,031,817	12.8
Gemi ve Yat	137,340	113,596	-17.3
Elektrik Elektronik ve Hizmet	920,031	974,771	5.9
Makine ve Aksamları	465,384	500,604	7.6
Demir ve Demir Dışı Metaller	553,131	594,364	7.5
Çelik	1,111,723	1,070,767	-3.7
Cimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	263,836	279,327	5.9
Mücevher	168,991	149,476	-11.5
Savunma ve Havacılık Sanayii	171,487	180,262	5.1
Kırlendirmeye Sanayii	335,220	376,408	12.3
Diğer Sanayi Ürünleri	8,133	11,546	42.0
<b>III. MADENCİLİK</b>	431,231	404,553	-6.2
<b>T O P L A M (TİM*)</b>	11,763,332	12,544,009	6.6

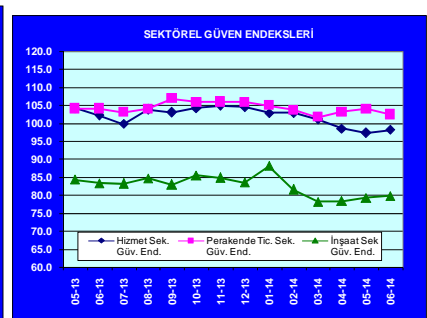
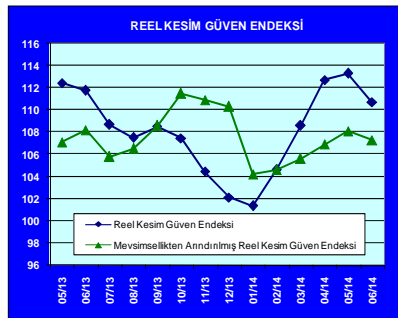
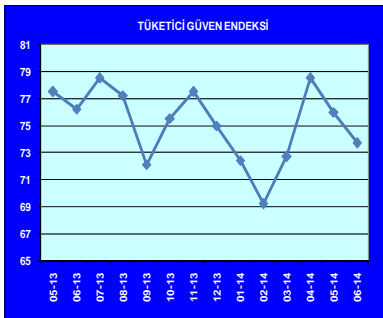
## ÜRETİM ve BÜYÜME

### 2. çeyrekte büyüme hızı %4'e gerileyecek

- 1. çeyrek büyümesi bizim de tahmin ettiğimiz gibi %4.3 oldu. Büyümenin bileşenlerine katkı payları şeklinde baktığımızda en büyük katkının %2.9 ile net dış ticaretten geldiği görülüyor. Bu dönemde kamu tüketim harcamaları %8.6, kamu yatırım harcamaları ise %4.1 reel artış göstermiş. Milli gelir içindeki oranı daha düşük olduğu için bu artışın katkı payı ise %0.9 civarında. Ancak kamu harcamalarının bir çarpan etkisi olduğu, yani endirekt olarak özel sektör harcamalarını da artırdığını unutmamalıyız. Buna rağmen, gene beklendiği şekilde, özel sektör cari harcamalarının artış oranı %2.9 ile son 5 çeyreğin en düşüğü. Büyüme ile ilgili artık kanıksadığımız bir başka negatif gelişme de özel sektörün yatırım harcamaları. Son yıllarda giderek azalan bu milli hasıla bileşeni bu çeyrekte de daralmaya devam etmiş. (%-1.3)
- Ancak 1. Çeyrek çok gerilerde kaldı ve o günden beri gelen üretim rakamları tatmin edici olmaktan oldukça uzak. Mayıs'ta ham sanayi üretimi endeksi geçen senenin aynı ayına göre %1.6 oranında artarken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise bir ay önceye göre %1 gerileme gösterdi. Bu ay madencilik, ana metal sanayi ve elektrik, gaz ve su üretimi sektörlerindeki artışlar göze çarpmakta. Tekstil ve gıda da ise azalış söz konusu. %4.3 milli hasıla büyümesi olan 1. çeyrekte ortalama üretim artışı %4.5 olmuştu. 2. çeyreğin ilk 2 ayındaki ortalama artış ise %3.1.
- KKO'larda ise Haziran ayında toplu bir artış göze çarpmakta. Ancak mevsimselliği dikkate aldığımızda toplam KKO'nun geçen senenin aynı ayından sadece %0.1 daha yüksek olduğu görülmekte.



- Tüketici güven endeksi Mayıs'tan sonra Haziran'da da hızlı bir düşüş göstermekte. Bu duruma paralel olarak 4 aydır yükselme eğiliminde olan reel kesimin de bu ay güveni azalmış durumda. Aynı şekilde perakende sektörü güven endeksi daralırken, hizmet ve inşaat sektörleri güven endeksleri ise çok az da olsa artışta.
- PMI (Satın Alma Yöneticileri) Endeksi ise neredeyse 7 aydan beri gerilemekte. En son Haziran ayında endeks 50 değerinin altına düşerek (48.8) Ağustos 2011'den beri en düşük değerine geriledi. Endeksin 50'nin altında olması aynı zamanda durgunluk sinyali anlamına gelmekte. Özellikle üretim, yeni siparişler ve stok verileri bir daralmaya işaret etmekte.

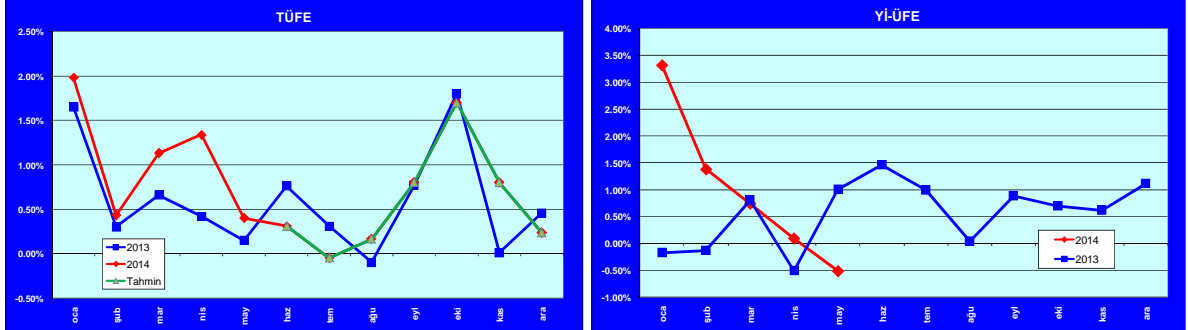


- Bu son gelen veriler ışığında 2. Çeyrek büyüme hızının 1. Çeyreğin gerisinde kalarak %4 civarında gerçekleşmiş olduğunu tahmin ediyoruz.

## ENFLASYON

### Beklendiği gibi düşüş var ama “kayda değer“ değil!

- Haziran'da TÜFE %0.31, Yİ-ÜFE ise %0.06 oranında artış gösterdi. Böylece son 12 aylık enflasyon TÜFE'de %9.16, Yİ-ÜFE'de ise %9.75 oldu. Bir ay öncesine göre en yüksek artış oranı %1.72 ile eğitimde. Bu ay ana harcama grupları bazında enflasyona önemli etki yapan bir sektörden bahsetmek ise zor. (Eğitimin toplama etkisi %0.04).



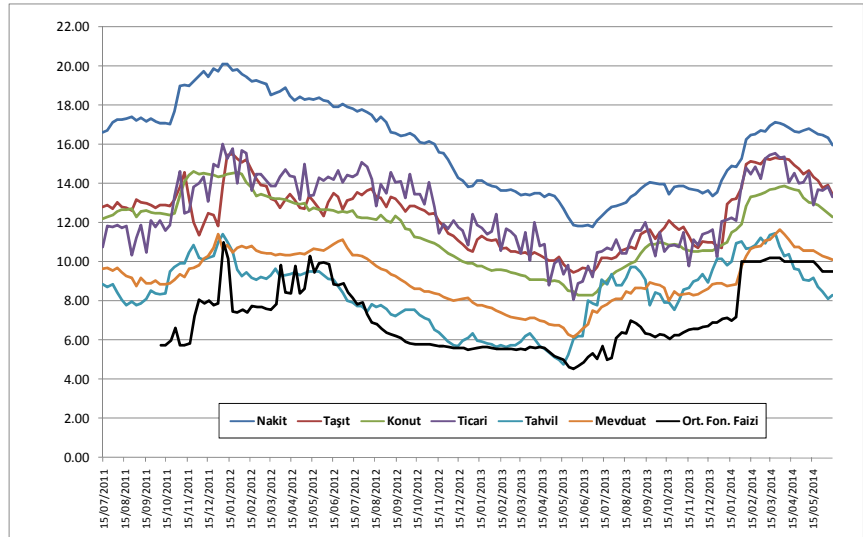
- Açıkçası her ne kadar bu ay manşet enflasyonda yarım puan kadar gerileme görülmüş ise de, bunun MB'nın iddia ettiği gibi “kayda değer bir düşüş” olarak nitelendirilmesi oldukça zor. Nitekim, grafikten de görüldüğü gibi Temmuz'da da bir miktar düşüş görülebilir. Ancak sonrasında manşet enflasyonda düşüş değil, aksine artış bile beklenebilir. Özellikle MB'nın agresif faiz indirimlerine devam etmesi durumunda, sene sonu enflasyonunun %9'un altında kalması çok zor gözükmemekte.

## FAİZLER

### İndirime devam, enflasyona selam!

- MB Haziran ayı PPK toplantısında politika faizi olan 1 haftalık repo oranını 50 baz puanlık beklentilerin üzerinde, 75 baz puan azalttı. Mamafih, Başçı önceden enflasyondaki düşüşe paralel olarak kademeli ve makul indirimlere gidileceği ve makul indirimden kastının da 25-50-75 baz puan olduğu şeklinde bir açıklama yaparak, aslında piyasalara 75 baz puanlık indirimin sinyalini de vermişti.

- Merkez'e kaç zamandır Hükümet kanadından gelen eleştirilerin odak noktası Ocak ayında politika faizini çok yüksek oranda artırmış olduğu (%4.50'den %10.00'a) ve bu durumun da piyasayı gereksiz yere boğduğu şeklinde. Esasen, o günlerde ortalama fonlama faizlerinin %7 civarında olduğu dikkate alınırsa, aslında fiili artış bunun oldukça altında %3 civarında olmuştu. Ancak gene de tek bir sefer için yüksek bir artış. Son gelen üretim verileri durgunluğu net bir şekilde teyit ederken MB'nın Temmuz'da da faizleri 50 baz puan kadar azaltması sürpriz olmayacaktır. Ancak, bu durumda bu seneye ilişkin enflasyon hedefi (ve hatta %7.3 olan tahminin bile) kenara atılmış olduğunu rahatlıkla söyleyebiliriz.



## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	27/06/2014	30/05/2014	27/12/2013	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	73,041	70,216	67,756	4.0%	7.8%
Vadesiz TL Mevduatlar	98,510	90,154	94,576	9.3%	4.2%
Vadesiz YP Mevduatlar	66,568	63,999	62,999	4.0%	5.7%
<b>M1</b>	238,119	224,370	225,331	6.1%	5.7%
Vadeli TL Mevduatlar	470,957	453,121	460,981	3.9%	2.2%
Vadeli YP Mevduatlar	243,943	250,059	223,740	-2.4%	9.0%
<b>M2</b>	953,019	927,549	910,052	2.7%	4.7%
Repo	6,636	6,716	5,672	-1.2%	17.0%
B Tipi Likit Fonlar	11,770	11,248	11,229	4.6%	4.8%
İhraç Edilen Menkul Değerler	23,985	23,581	24,026	1.7%	-0.2%
<b>M3</b>	995,410	969,094	950,979	2.7%	4.7%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	31.2%	32.4%	30.2%	-3.7%	3.5%
Toplam TL Krediler	795,605	789,350	763,155	0.8%	4.3%
Bireysel TL Krediler	331,914	330,672	330,139	0.4%	0.5%
Kurumsal TL Krediler	463,691	458,678	433,016	1.1%	7.1%

## 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	4.0	251,651	151,869
<b>2014</b>	<b>9.0</b>	<b>8.5</b>	<b>3.0</b>	<b>262,000</b>	<b>166,500</b>

### YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	İMKB	MEVDUAT
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%
ŞUBAT 2014	-2.5%	-0.8%	1.1%	0.9%
MART 2014	-2.6%	-2.6%	11.5%	1.0%
NİSAN 2014	-1.9%	-1.5%	5.9%	1.0%
MAYIS 2014	-1.1%	-2.7%	7.3%	0.9%
HAZİRAN 2014	1.5%	1.8%	-1.0%	0.9%
<b>SON 12 AY</b>	<b>10.3%</b>	<b>15.3%</b>	<b>2.9%</b>	<b>9.6%</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	2.2168
MART	1.6762	1.5230	1.5437	1.7815	1.8120	2.1596
NİSAN	1.5862	1.4810	1.5214	1.7573	1.7995	2.1193
MAYIS	1.5419	1.5741	1.5935	1.8493	1.8876	2.0954
HAZİRAN	1.5321	1.5813	1.6235	1.8152	1.9282	2.1264
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	3.0532
MART	2.2270	2.0503	2.1927	2.3778	2.3230	2.9753
NİSAN	2.1133	1.9711	2.2605	2.3244	2.3528	2.9305
MAYIS	2.1659	1.9366	2.2954	2.2950	2.4542	2.8522
HAZİRAN	2.1627	1.9385	2.3510	2.2852	2.5183	2.9032
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	

İMKB	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	62,553
MART	25,764	56,538	64,434	62,423	85,899	69,736
NİSAN	31,651	58,959	69,250	60,010	86,046	73,872
MAYIS	35,002	54,384	63,046	55,099	85,990	79,290
HAZİRAN	36,949	54,839	63,269	62,543	76,295	78,489
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
Çiftehvz./ 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	Erdal Polat	Mithatpaşa Cad. No 57-A/B 06420 Çankaya	(312) 431 11 80
Ostim / Ankara	Pınar Karaman (tedv.)	Bağdat Cad. No 354, Yenimahalle	(312) 386 15 71
İzmir	Adnan Özbek	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	Funda Geren Varlık	Saraylar Mah. 2.Ticari Yol No:39	(258) 262 14 72
Eskişehir	Gül Düzcan (tedv.)	Sakarya Cad., No:19	(222) 231 45 31
Gebze	Erkan Kızılçay	Hacı Halil Mah., Millet Cad., No:1	(262) 642 41 79
Mersin	Vahit Yılmazkaya	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	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 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>