

# Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

Aralık 2021



- Gündem – Tuğrul Belli **2**
- Bütçe ve Kamu Finansmanı **3**
- Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret **4**
- Üretim ve Büyüme **5**
- Enflasyon ve Faizler **6**
- Parasal Göstergeler **7**

## KUR KORUMALI TL MEVDUAT HESABI

Salt cari dengedeki fazlaya güvenerek her ne pahasına olursa olsun TL politika faizini düşürmenin ne kadar yanlış olduğunu son dönemde “bir kere daha” gördük. Türkiye gibi sermaye hareketleri serbest olan açık bir ekonomide aslolan sadece cari denge değil ödemeler dengesindeki kalemlerin tümündeki hareketler. Tümüne baktığımızda da gördüğümüz manzara tasarruf sahibinin (çok ama çok haklı olarak) hızla artmakta olan enflasyonun reel faizleri anormal düzeyde eksiye sürüklemesi ile birlikte gün be gün parasının değerinin erimesi gerçeği karşısında tasarruflarını dövize çevirmesiydi. Bu durum ise doğal olarak döviz fiyatlarını ve dolayısıyla da enflasyonu daha da yüksek seviyelere taşımaktaydı. Bu süreçte Merkez Bankası tarafından yapılan 5 doğrudan döviz müdahalesine rağmen dolar kurunun 18 TL'nin üzerine çıkması engellenemedi.

Bu şartlar altında ve MB'nin en önemli politika silahı olan faiz artırma seçeneğinin de elinden alınması gerçeği karşısında yerli tasarruf sahibinin dövize kaçışının önlenmesi için bir yöntem geliştirilmesi gerekiyordu. Bu da tabii ki (katiyen o şekilde ifade edilmese de) gene faiz artışı yoluyla oldu. Ama bu sefer TL faizlerin değil de, dolar faizinin artırılması yoluyla. Yapılan hamleyle bugüne kadar yüzde 0-1 arası gibi bir yerde faiz alan dolar yatırımcısı bir anda dolardan yüzde 14 (hem de net) faiz alma imkanına kavuştu.

Nasıl dolar yatırımcısı yüzde 14 faiz alacak sorusuna gelirsek: Bugün DTH'ını yeni ismiyle kur korumalı TL mevduat hesabına (kısaca KKMH diyelim) çeviren bir gerçek kişi tasarruf sahibi hem en az yüzde 14 net TL faiz alacak, hem de dönem sonunda dolar kurunda hesabı açtığı güne göre senelik yüzde 14'ün üzerinde bir artış olmuş ise bu farkı da kazanmış olacak. Tabii, KKMH'nin böyle büyük bir avantaja karşı normal bir döviz hesabına göre bazı dezavantajları da söz konusu. Bir defa dövize endeksli bir kazanç söz konusu olsa bile sonuçta bu bir TL hesabı. Yatırımcı dövize dönmek isterse vade sonunda döviz satın almak durumunda. İkincisi ise bu avantajdan yararlanmak için parasını en az 3 ay boyunca çekmemesi gerekiyor. Üçüncü bir risk faktörü de vade gününde MB'nin açıklayacağı döviz kuru ile piyasa kuru arasında oluşabilecek fark. Ancak, her halukarda döviz yatırımcısı için büyük bir avantaj sağlandığı ortada.

İşin asıl ilginç yanı ise bu enstrumanın TL yatırımcısı için döviz yatırımcısından daha da cazip olması. Zaten TL mevduattasınız, ve biri çıkıp size diyor ki, “sana mevduatta bulunduğun sürece dolarda aldığın faizin üzerinde oluşacak artışı da ek bir prim olarak ödeyeceğim.” Peki kur düşerse? Hiç bir zararın olmayacak. Size değeri esasında oldukça yüksek olan bir opsiyonu devlet bedavaya sunmakta. Niye bundan

yararlanmayasınız ki? Bu enstruman, de facto, Türkiye'deki tüm tasarruf mevduatlarını dolarize hale getirmiş oluyor.

Şimdi gelelim bu enstrumanın makroekonomi açısından etki ve risklerine. Şahsen, bariz avantajlarına rağmen, DTH sahiplerinin büyük kısmının bu enstrumana döneceğini zannetmiyorum. Türkiye'de DTH'ların büyük bir kısmı kemikleşmiştir, ve tarihte de çok büyük reel faizler verilmediği sürece buradan dönüş yaşanmamıştır. Her ne kadar bu hamleyle Hükümet (hiç optimal olmayan bir şekilde de olsa) serbest piyasa prensipleri içinde kaldığını gösterse de, bu durum bu kesimi ikna etmeye yetmez. Ancak, şunu da görüyoruz ki, bu enstrumanla birlikte son dönemde TL kurları üzerinde en büyük baskı unsuru olan TL yatırımcısının dövize geçme hareketi son bulmuş durumda. Diğer bir ifadeyle yazının başında dikkatini çektiğim Ödemeler Dengesi'nin tamamına baktığımızda gördüğümüz ana problem şimdilik ortadan kalkmış gözüküyor.

Tabii ki, bu enstruman dolar kurunun artması ve dolayısıyla da Hazine'nin büyük bir prim ödeme yükümlülüğü altına girmesi riskini taşıyor. (Bu risk şu an için zımni veya bilanço-dışı bir risk olsa da, Türkiye'nin risk primini etkileyecektir.) Bu riski değerlendirmek için orta vadede diğer ÖD kalemlerinin olası seyrine bakmak gerekiyor. Gerek alım gücü ve reel ücretlerdeki düşüş, gerekse de pandemi sürecinde Türk ihracatçılarının yakaladığı avantaj sayesinde dış ticaret dengesinin pozitif dönmüş olduğu bir gerçek. Görünen bu durumun orta vadede devam edeceği. Eğer omikron vakaları azalır veya başka bir varyant ortaya çıkmaz ise turizm gelirlerimiz de artmaya devam edecektir. Sıcak para dediğimiz kısa vadeli yabancı para yatırımlar ise zaten çok önceden ülkeyi terk etmişti. Bankalar ve özel sektörün dış borcu azalan oranlarda ve artan maliyetlerde de olsa çevrilecektir. (Ancak TL çok kuvvetlenirse özel sektör döviz yükümlülüklerini dengeleme amacıyla döviz taleplerini öne çekebilir, ve bu durum da kurda baskı yaratabilir.) Kamunun dış borcu ise çok yüksek değil. Enerji fiyatlarında görülecek anormal bir artış, ABD'nin politika faizlerini beklenenden çok daha hızlı yükseltmesi, ve Türkiye'nin zaman zaman maruz kaldığı dış politikada oluşacak bir “siyah kuğu” durumu diğer riskleri oluşturuyor.

Kısa vadede etkili olabilse bile uzun vadede bu palyatif ve sürdürülebilir olmayan bir çözüm. Ayrıca, yaratılan bu enstruman tasarruf edebilen daha varlıklı kesimin leyhine bir enstruman. Sonuçta onlara bedava bir opsiyon sunuyor. İşlerin ters gitmesi durumunda ise maliyetini sadece söz konusu kesimin değil, tüm toplumun üsteleneceğini unutmayalım.

[t.belli@turkishbank.com](mailto:t.belli@turkishbank.com)

# Bütçe ve Kamu Finansmanı

## Türkiye'nin risk primindeki artış Hazine'nin dış borçlanma maliyetini artıracak

- Bütçe 11. Ay rakamları da beklenenden daha iyi geldi. Bu ay gelirler %53 artarken giderlerdeki artış %41'de kaldı. Böylece bu ay bütçe dengesi de 32 milyar TL fazla verdi. Geçen senenin aynı döneminde bütçe fazlası 13.4 milyar TL olmuştu.
- İlk 11 ayın toplamına baktığımızda da 46.5 milyar TL gibi oldukça düşük bir bütçe açığı görüyoruz. Özellikle geçen senenin aynı döneminde 132 milyar TL açık verildiği dikkate alınırsa bu gayet iyi bir performans.
- Benzer bir şekilde de faiz-dışı bütçe dengesi de 125 milyar TL ile iyi bir sonuç yakalamış durumda. İlk 11 ayda faiz harcamaları % 33 artışla 172 milyar TL'ye ulaşmış durumda.
- Takip ettiğimiz seçilmiş vergilerden petrol ve doğalgaz vergi gelirleri neredeyse sıfırlanmış durumda. Kur artışının pompa fiyatına yansımaları önlemek için bu vergi oranları aşağı yönlü olarak ayarlanmaktaydı. Kasım ayı itibarıyla artık bu vergide indirim yapılabilecek bir alan kalmadığı görülüyor.
- Kur artışlarına paralel olarak ithalde alınan KDV'de de bu ay %62 artış gerçekleşti. Gelir vergisindeki artış da %54 ile yüksek bir oranda. Bu artışın ne kadarının istihdam artışından kaynaklandığı açıklanacak işgücü istatistikleriyle anlaşılacak.
- Hazine Ocak'ta 46 milyar TL iç borç servisi gerçekleştirecek. Şubat ayında ise Hazine'yi 27.3 milyar TL'lik oldukça yüklü bir dış borç servisi bekliyor. Geleneksel olarak bu borç servisleri yeni ihraçlarla roll-over edilir. Bu sene de öyle olacaktır. Ancak Türkiye'nin yurtdışındaki risk priminin artması nedeniyle borçlanma geçen seneye göre çok daha maliyetli olacaktır. Geçen

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ	2020 Kasım	2021 Kasım	Artış	2020 Oca-Kas	2021 Oca-Kas	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>96,315,948</b>	<b>135,756,768</b>	<b>40.9%</b>	<b>1,063,986,905</b>	<b>1,318,828,618</b>	<b>24.0%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>86,824,393</b>	<b>120,437,233</b>	<b>38.7%</b>	<b>934,913,955</b>	<b>1,146,936,087</b>	<b>22.7%</b>
Personel Giderleri	24,902,500	30,787,864	23.6%	269,695,198	322,605,489	19.6%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	4,106,876	4,915,275	19.7%	44,398,853	52,709,460	18.7%
Mal ve Hizmet Alımları	11,108,280	15,168,683	36.6%	74,679,194	99,440,795	33.2%
Cari Transferler	34,109,852	44,015,012	29.0%	445,456,526	525,244,040	17.9%
Sermaye Giderleri	8,088,849	13,866,569	71.4%	67,004,308	90,846,262	35.6%
Sermaye Transferleri	2,447,968	3,491,646	42.6%	9,223,162	14,389,945	56.0%
Borç Verme	2,060,068	8,192,184	297.7%	24,456,714	41,700,096	70.5%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>9,491,555</b>	<b>15,319,535</b>	<b>61.4%</b>	<b>129,072,950</b>	<b>171,892,531</b>	<b>33.2%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>109,746,024</b>	<b>167,755,685</b>	<b>52.9%</b>	<b>931,934,270</b>	<b>1,272,328,119</b>	<b>36.5%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>106,975,805</b>	<b>164,220,631</b>	<b>53.5%</b>	<b>906,619,409</b>	<b>1,239,426,382</b>	<b>36.7%</b>
Vergi Gelirleri	99,248,174	148,863,930	50.0%	754,592,889	1,053,409,273	39.6%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	1,011,502	1,842,685	82.2%	58,013,330	53,406,725	-7.9%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	715,350	1,551,282	116.9%	10,085,406	14,853,662	47.3%
Faizler, Paylar ve Cezalar	5,707,980	10,244,613	79.5%	76,847,876	109,698,250	42.7%
Sermaye Gelirleri	204,646	1,629,096	696.1%	6,011,046	6,856,047	14.1%
Atacaklardan Tahsilat	88,153	89,025	1.0%	1,068,862	1,202,425	12.5%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>2,206,378</b>	<b>2,897,413</b>	<b>31.3%</b>	<b>18,052,023</b>	<b>24,483,501</b>	<b>35.6%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>563,841</b>	<b>637,641</b>	<b>13.1%</b>	<b>7,262,838</b>	<b>8,418,236</b>	<b>15.9%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>13,430,076</b>	<b>31,998,917</b>	<b>138.3%</b>	<b>-132,052,635</b>	<b>-46,500,499</b>	<b>-64.8%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>22,921,631</b>	<b>47,318,452</b>	<b>106.4%</b>	<b>-2,979,685</b>	<b>125,392,032</b>	<b>-4308.2%</b>

SEÇİLMİŞ VERGİLER	haz	tem	ağu	eyl	eki	kas
Gelir Vergisi	51.6%	14.0%	44.0%	45.3%	34.8%	53.7%
Kurumlar Vergisi	-14.8%	92.3%	64.2%	984.6%	2685.2%	88.8%
Dahilde Alınan KDV	344.9%	39.6%	26.7%	159.0%	26.6%	55.3%
Petrol ve Doğalgaz	-35.3%	-58.3%	-64.4%	-50.9%	-79.7%	-96.5%
Motorlu Taşıtlar	111.5%	-7.1%	34.0%	-5.5%	-20.4%	-2.0%
Dayanıklı Tük. Malları	-38.1%	-9.6%	-27.8%	-16.0%	-5.1%	72.9%
BSMV	33.8%	38.3%	-4.2%	-24.1%	18.9%	29.7%
Gümrük Vergileri	-16.3%	2.2%	29.3%	17.9%	21.8%	38.7%
İthalde Alınan KDV	25.4%	37.5%	66.9%	32.6%	37.4%	62.4%
Damga Vergisi	35.1%	15.8%	25.8%	37.3%	30.7%	51.8%
Harçlar	11.1%	-23.8%	14.9%	33.1%	41.4%	74.8%

HAZİNE FİNANSMAN PROGRAMI			
(Milyar ₺)	Aralık 2021	Ocak 2022 <sup>(1)</sup>	Şubat 2022 <sup>(1)</sup>
<b>Ödemeler</b>	<b>25,0</b>	<b>49,8</b>	<b>82,6</b>
<b>İç Borç Servisi</b>	<b>21,5</b>	<b>45,9</b>	<b>55,3</b>
Anapara	16,3	37,4	25,9
Faiz	5,2	8,5	29,5
<b>Dış Borç Servisi</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>27,3</b>
Anapara	1,3	0,8	21,5
Faiz	2,2	3,0	5,8
<b>Finansman</b>	<b>25,0</b>	<b>49,8</b>	<b>82,6</b>
<b>Borçlanma Dışı Kaynaklar <sup>(2)(3)</sup></b>	<b>15,0</b>	<b>4,0</b>	<b>33,6</b>
<b>Borçlanma</b>	<b>10,0</b>	<b>45,8</b>	<b>49,0</b>
<b>Dış Borçlanma <sup>(3)</sup></b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>İç Borçlanma</b>	<b>10,0</b>	<b>45,8</b>	<b>49,0</b>
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	4,7	41,4	44,7
Doğrudan Satışlar <sup>(4)</sup>	1,8	3,0	2,5
Kamuya Satışlar	3,5	1,5	1,9

sene 300 baz puan civarında olan CDS primleri bugünlerde 600 baz puan civarında. Bu da maliyetlerde 300 baz puan kadar bir artış anlamına geliyor. Bu borçlanmanın uzun vadeli (10 yıl gibi) ve döviz cinsinden olacağını dikkate aldığımızda Türkiye için oldukça pahalı bir finansman olacağı muhakkak.

# Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

## Müdahaleler sonucunda döviz rezervleri azaldı

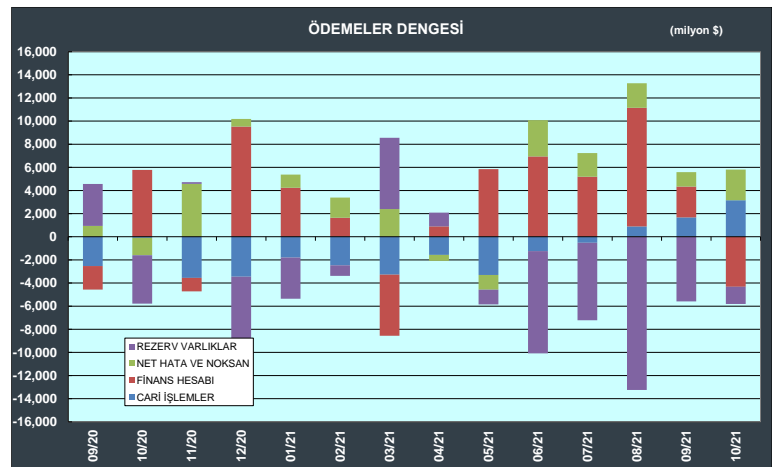
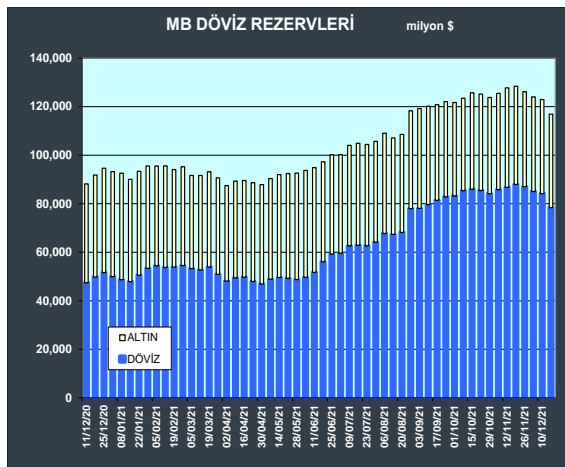
- Kasımda ihracat %33 artarak 20.4 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bu ay ithalattaki artış ise %30 oldu. Böylece 11 aylık dış ticaret açığı da %9.6 daralarak 40.4 milyar dolara geriledi. Bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %83.
- Hacimli sektörlere baktığımızda tarımın %33, tarıma dayalı işlenmiş ürünlerin %28 ve kimyevi maddelerin %47 artış gösterdiğini görüyoruz. Demir-çelik sektörlerinde de yüksek artış oranları devam ediyor. Ancak bu 2 sektörün çok yüksek oranda enerji ihtiyacı olduğunu ve hurda demir ithalatı da yaptıkları dikkate alınırsa nette dış ticaretimize pozitif etkileri oldukça düşük.
- Bu ayın en çok artış gösteren sürpriz sektörü ise %307 artışla 1.3 milyar dolarlık ihracat hacmine ulaşan mücevherat. Tabii ki, bu sektörde de önemli ölçüde ithal girdi var ancak mücevheratın işlenmesi önemli oranda el işçiliği de gerektiriyor.
- İhracattaki ivmelenmeyi en iyi takip ettiğimiz endeks dış ticaret miktar endeksi. Ekim ayında bu endeks bir önceki yılın aynı ayına göre %7,3 arttı. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre, gıda, içecek ve tütünde %8,8, ham maddelerde (yakıt hariç) %10,1 ve imalat sanayinde (gıda, içecek, tütün hariç) %8,6 artarken, yakıtlarda %8,8 azaldı.
- Cari dengedeki olumlu seyir devam etmekte. Ağustos ve Eylül'den sonra Ekimde de 3.2 milyar dolarlık cari fazla söz konusu. Böylece 12 aylık cari açık da 15.4 milyar dolara geriledi.

Dış Ticaret	Kasım			Ocak-Kasım		
	2020	2021	Değişim (%)	2020	2021	Değişim (%)
İhracat	15.304	20.369	33,09	143.742	192.672	34,04
İthalat	19.864	25.775	29,76	188.493	233.117	23,67
Dış Ticaret Hacmi	35.168	46.144	31,21	332.235	425.790	28,16
Dış Ticaret Dengesi	-4.560	-5.406	18,56	-44.752	-40.445	-9,62
İhr./ İth. Karşılama Oranı (%)	77,0	79,0		76,3	82,7	

SEKTÖRLER	1 - 30 KASIM			
	2020	2021	Değişim ('21/'20)	Pay(20) (%)
<b>I. TARIM</b>	<b>2,307,645</b>	<b>3,033,166</b>	<b>31.4</b>	<b>14.1</b>
<b>II. SANAYİ</b>	<b>12,173,867</b>	<b>16,297,178</b>	<b>33.9</b>	<b>75.9</b>
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	<b>1,065,731</b>	<b>1,366,611</b>	<b>28.2</b>	<b>6.4</b>
Tekstil ve Hammaddeleri	704,150	937,422	33.1	4.4
Deri ve Deri Mamulleri	103,919	148,657	43.1	0.7
Halı	257,663	280,532	8.9	1.3
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	<b>1,629,462</b>	<b>2,397,369</b>	<b>47.1</b>	<b>11.2</b>
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,629,462	2,397,369	47.1	11.2
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	<b>9,478,674</b>	<b>12,533,198</b>	<b>32.2</b>	<b>58.4</b>
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1,514,597	1,733,326	14.4	8.1
Otomotiv Endüstrisi	2,696,294	2,530,317	-6.2	11.8
Gemi ve Yat	223,266	259,778	16.4	1.2
Elektrik Elektronik	1,109,000	1,275,171	15.0	5.9
Makine ve Aksamlar	693,407	840,316	21.2	3.9
Demir ve Demir Dışı Metaller	761,575	1,204,964	58.2	5.6
Çelik	1,208,070	2,048,263	69.5	9.5
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	318,070	397,190	24.9	1.9
Mücevher	314,717	1,282,844	307.6	6.0
Savunma ve Havaçılık Sanayii	191,364	384,529	100.9	1.8
İklimlendirme Sanayii	439,230	561,276	27.8	2.6
Diğer Sanayi Ürünleri	9,082	15,225	67.6	0.1
<b>III. MADENCİLİK</b>	<b>432,335</b>	<b>548,502</b>	<b>26.9</b>	<b>2.6</b>
Madencilik Ürünleri	432,335	548,502	26.9	2.6
<b>T O P L A M (TİM*)</b>	<b>14,913,847</b>	<b>19,878,847</b>	<b>33.3</b>	<b>92.6</b>

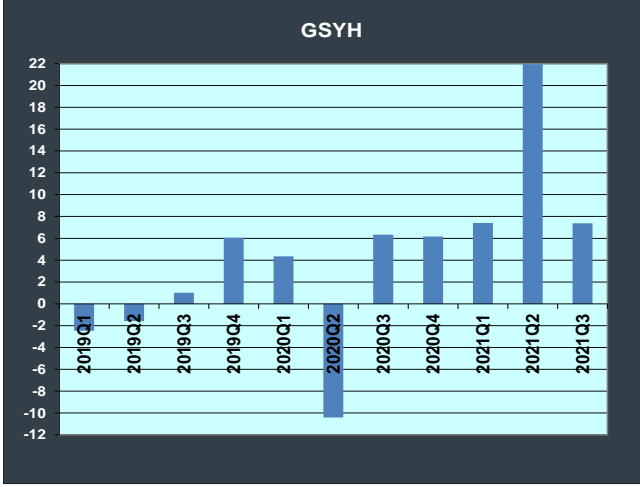


- Son 4 haftada MB rezervlerinde hızlı bir düşüş söz konusu. 17 Aralık itibarıyla 116.8 milyar dolara gerileyen rezervlerdeki düşüş 11 milyar dolar. Aşırı yükselen kurlara müdahale nedeniyle düşen rezervlerde 17-24 Aralık haftasında da en az 7 milyar dolar daha düşüş olduğu hesaplanmakta.



# Büyüme

## 2021 Büyüme oranı %10'u geçecek



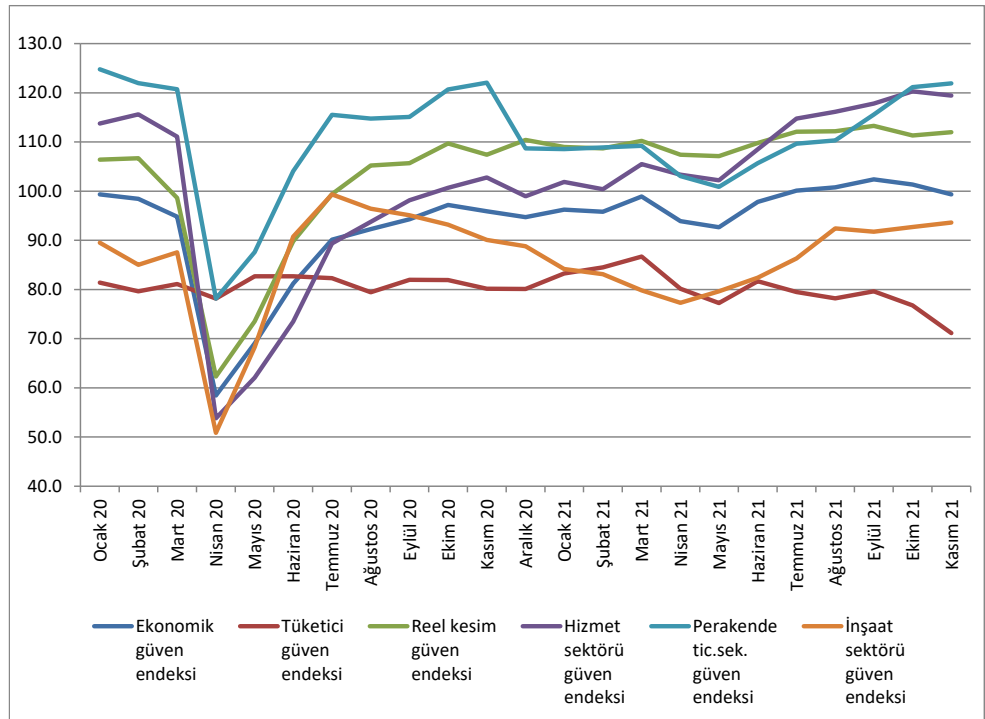
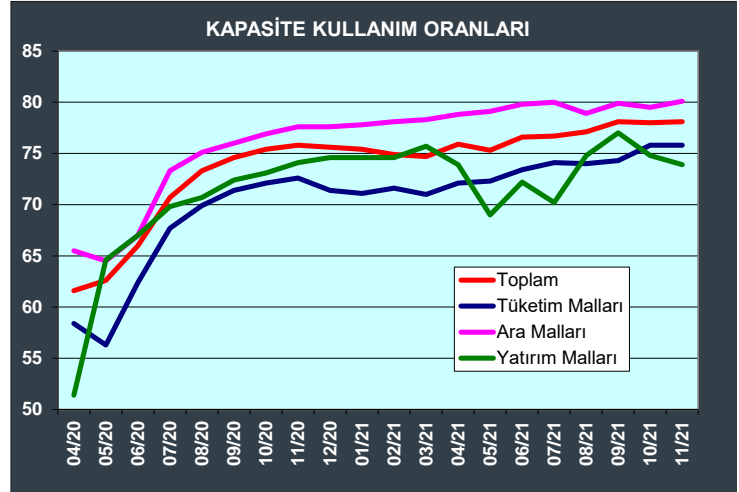
- 3. çeyrekte yüzde 7.4 büyümüş bulunuyoruz. Bu çeyrekte yüzde 25.6 büyüyen ihracat ve buna karşın yüzde 8.3 daralan ithalat sayesinde, dış ticaret nette büyümeye yüzde 6.8 kadar katkı yapmış. Bu dönem özel sektör tüketim harcamaları yüzde 9.6 ve kamu tüketim harcamaları da yüzde 9.1 reel artış göstermiş.

- Gayri sabit sermaye oluşumu olarak ifade edilen ve 4 çeyrektir yüksek oranlı büyüme göstermekte olan yatırım harcamaları ise bu çeyrekte yüzde 2.4 oranında azalmış.

- Ücretlerin toplam gelirden aldığı pay 3. çeyrekte %26.7 olmuş. Son 3 senede ücretlerin 4 çeyrek hareketli ortalamasının GSYH'e oranı yüzde 31.5'lerden yüzde 28'lere gerilemiş durumda. Azalış çok keskin gözükmesine de bu durum ücretli kesimin yaklaşık yüzde 10 reel gelir kaybı yaşadığını gösteriyor.

- Son çeyreğe ilişkin kapasite kullanım oranları gibi öncü göstergelere baktığımızda pozitif büyümenin devam ettiği söylenebilir. Son çeyrekte büyüme oranı yüzde 6 civarında gelecektir. Bu da tüm yıl büyüme oranını yüzde 10.5 civarına taşıyacak.

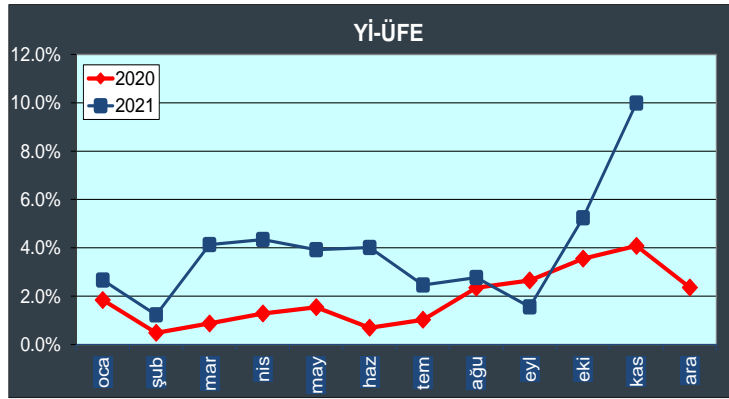
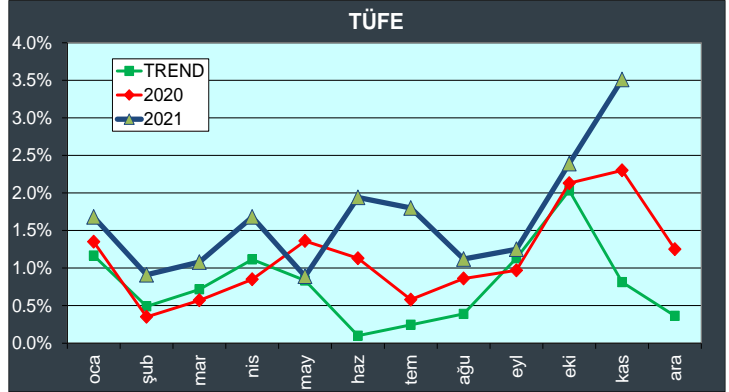
- Ekim'de manşet Ekim'de 51,2 olarak ölçülen manşet PMI Kasım'da 52,0 değerini aldı ve imalatçıların faaliyet koşullarının son altı aydır iyileştiğine işaret etti. Ekim'deki yavaşlamanın ardından Kasım'da üretim hafif bir artış kaydetti. Faaliyet koşullarındaki iyileşmede üretimin yeniden büyümeye geçmesi etkili oldu. İstihdamdaki artışın devam etmesi de üretimdestekledi. Sektör son bir buçuk yıl boyunca kesintisizbir şekilde yeni istihdam yarattı.Öte yandan, yeni alınan ihracat siparişlerinde devam eden büyümeye rağmen toplam yeni siparişlerde zayıflık belirtileri arttı. Art arda ikinci ay yavaşlama kaydeden toplam yeni siparişlerde düşüş bildirenanket katılımcıları bu durumu fiyat artışlarına,elektronik parça eksikliklerine ve otomotiv sektöründe yaşanan sorunlara bağladı.



# Enflasyon

## Enflasyon resmi rakamlarla bile %30'un üstüne çıkacak

- Kasımda TÜFE %3.51, Yİ-ÜFE ise %9.99 arttı. Böylece 12 aylık enflasyon TÜFE'de %21.31, Yİ-ÜFE'de ise %54.62 oldu. Bu ay enflasyona en çok katkısı %0.52 ile gıda ve %0.40 ile giyim yaptı.
- Artık TÜFE ile Yİ-ÜFE arasında fark değil uçurum olmuş durumda. Kasım ayıyla birlikte bu uçurum yüzde 33'ün üzerine çıktı. "Piyasa şartları dolayısıyla üreticiler maliyetlerini nihai fiyatlara yansıtamıyorlar" diyoruz ama bu kadar uzun süre bu kadar büyük fark olması da maddeten imkansız!
- Aralık ayında en az %7 enflasyon beklenmekte. Bu da resmi enflasyonu %30 seviyelerine iyice yakınlaştıracak. Bu yüksek artış eğiliminin 2022 ilk çeyrekte de devam etmesi bekleniyor. Mart sonunda enflasyonun %40'lara yaklaşması çok da sürpriz olmayacaktır.

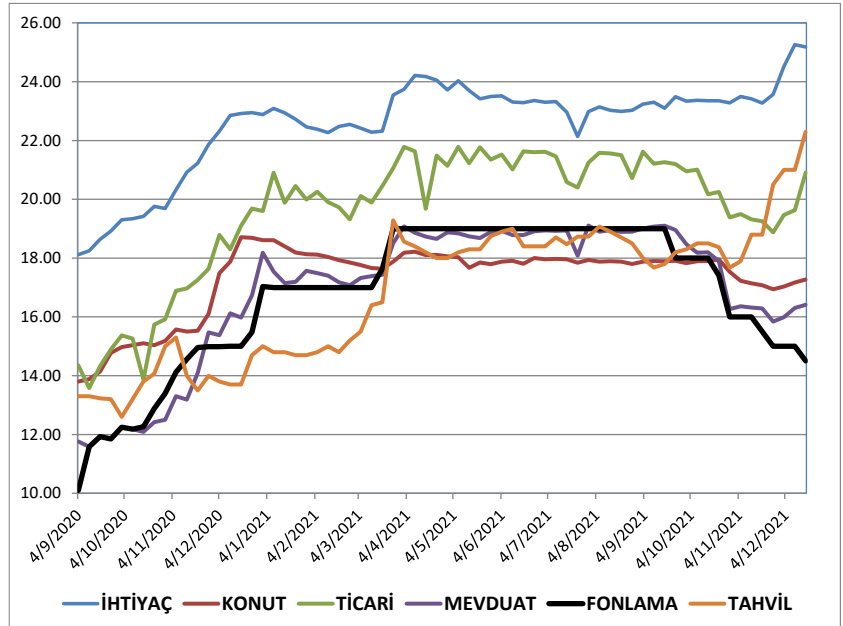


# Faizler

## Politika faizi düştükçe hem diğer faizler, hem de kur artıyor

- Faiz kararından önce kur üzerinde baskılar iyice yoğunlaşmış olmasına rağmen MB bildiğinden şaşmadı ve bir 100 baz puanlık indirim daha yaparak politika faizini yüzde 14'e çekti. Resmi enflasyonun bile %21 olduğu bir ortamda bu indirimle birlikte TL üzerindeki reel faiz eksi %7'nin de altına geriledi. Önümüzdeki dönemde enflasyonda beklenen artışla beraber eksi reel faiz daha da artacak.
- Tabii ki, bu karar sonrası yatırımcılar TL'deki satışlarına devam ettiler, ve dolar kuru 18'lerin de üzerine çıktı.
- Yapılan 5 müdahale ile de kurun ateşi söndürülemeyince 20 Aralık akşamı yurtiçi gerçek kişilerin dövize talebini kırmak amacıyla yeni bir kur korumalı mevduat hesabı ilan edildi. (Bu enstrümanın değerlendirmesi ana yazımızda yer alıyor.)

- Gerçek kişilerin bu enstrümanı ne kadar benimseyeceğini zaman gösterecek. Ancak kurlarda ilk gün görülen düşüşün arkasında gene MB müdahaleleri olduğunu not etmekte de fayda var.
- Grafikten de görüldüğü gibi politika faizi düşürülürken diğer faizler hızlı bir yükseliş eğiliminde.



# Parasal Göstergeler

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 17/12/2021	2 12/11/2021	3 25/12/2020	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	236,572	220,488	178,960	7.3%	32.2%
Vadesiz TL Mevduatlar	451,112	417,694	301,691	8.0%	49.5%
Vadesiz YP Mevduatlar	1,633,840	982,997	757,035	66.2%	115.8%
<b>M1</b>	2,321,524	1,621,179	1,237,686	43.2%	87.6%
Vadeli TL Mevduatlar	1,317,747	1,404,401	1,112,065	-6.2%	18.5%
Vadeli YP Mevduatlar	1,966,320	1,338,814	1,025,119	46.9%	91.8%
<b>M2</b>	5,605,591	4,364,394	3,374,870	28.4%	66.1%
Repo	18,884	17,361	20,293	8.8%	-6.9%
B Tipi Likit Fonlar	56,050	59,747	27,287	-6.2%	105.4%
İhraç Edilen Menkul Değerler	54,613	55,823	47,271	-2.2%	15.5%
<b>M3</b>	5,735,137	4,497,325	3,469,721	27.5%	65.3%
Dolarizasyon (YP Mev/Top.Mev)	67.1%	56.0%	55.8%	19.7%	20.2%
Toplam TL Krediler	2,806,161	2,665,926	2,352,726	5.3%	19.3%
Bireysel TL Krediler	1,060,756	1,030,075	872,720	3.0%	21.5%
Ticari TL Krediler	1,745,405	1,635,851	1,480,006	6.7%	17.9%

# Ekonomik Veriler

	Yİ-ÜFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)
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	7.4	234,000	157,000
2018	33.6	20.3	2.6	223,082	168,088
2019	7.4	11.8	1.0	203,000	172,000
2020	25.2	14.6	1.8	209,500	160,500
2021 (t)	47.0	28.0	10.0	260,000	225,000

## YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	BİST	MEVDUAT
KASIM 2020	-6.4%	-4.0%	15.4%	1.2%
ARALIK 2020	-4.6%	-2.1%	15.0%	1.3%
OCAK 2021	-1.5%	-2.9%	-0.2%	1.4%
ŞUBAT 2021	0.9%	1.0%	-0.1%	1.4%
MART 2021	13.0%	9.2%	-5.4%	1.5%
NİSAN 2021	-1.1%	1.9%	0.4%	1.5%
MAYIS 2021	3.3%	4.1%	1.6%	1.5%
HAZİRAN 2021	2.1%	-0.4%	-4.5%	1.5%
TEMMUZ 2021	-3.1%	-3.1%	2.7%	1.5%
AĞUSTOS 2021	-1.3%	-1.9%	5.7%	1.5%
EYLÜL 2021	6.7%	4.6%	-4.5%	1.5%
EKİM 2021	7.0%	7.0%	8.2%	1.4%
KASIM 2021	36.5%	33.5%	18.9%	1.3%
SON 12 AY	66.4%	57.6%	41.0%	18.7%

DOLAR	2016	2017	2018	2019	2020	2020
OCAK	2.9662	3.7942	3.7608	5.2876	5.9833	7.3216
ŞUBAT	2.9665	3.6143	3.8065	5.3273	6.2371	7.3841
MART	2.8300	3.6427	3.9560	5.6386	6.6596	8.3408
NİSAN	2.8064	3.5568	4.0472	5.9671	6.9845	8.2459
MAYIS	2.9613	3.5398	4.4889	5.8718	6.8260	8.5143
HAZİRAN	2.8900	3.5232	4.6166	5.7654	6.8555	8.6959
TEMMUZ	3.0180	3.5290	4.8938	5.5326	6.9497	8.4290
AĞUSTOS	2.9597	3.4472	6.4178	5.8245	7.3393	8.3192
EYLÜL	3.0058	3.5784	6.0010	5.6539	7.6662	8.8758
EKİM	3.1080	3.7768	5.5303	5.7186	8.3232	9.4984
KASIM	3.4236	3.9461	5.1742	5.7507	7.7892	12.9620
ARALIK	3.5255	3.7787	5.2985	5.9507	7.4327	

EURO	2016	2017	2018	2019	2020	2020
OCAK	3.2350	4.0632	4.6812	6.0447	6.5983	8.8718
ŞUBAT	3.2364	3.8291	4.6523	6.0685	6.8716	8.9581
MART	3.2148	3.8921	4.8761	6.3302	7.2107	9.7864
NİSAN	3.1966	3.8814	4.9005	6.6851	7.5963	9.9724
MAYIS	3.2965	3.9629	5.2525	6.5438	7.5907	10.3816
HAZİRAN	3.2135	4.0198	5.3406	6.5625	7.6858	10.3435
TEMMUZ	3.3506	4.1399	5.7137	6.1684	8.1628	10.0264
AĞUSTOS	3.2970	4.1504	7.4869	6.4523	8.7441	9.8405
EYLÜL	3.3608	4.2099	6.9631	6.1783	9.0999	10.2933
EKİM	3.4055	4.3927	6.2847	6.3830	9.7160	11.0179
KASIM	3.6430	4.6747	5.8843	6.3289	9.3306	14.7062
ARALIK	3.7176	4.5237	6.0354	6.6741	9.1329	

BİST	2016	2017	2018	2019	2020	2020
OCAK	734.8	863.0	1,195.3	1,040.7	1,191.4	1,473.5
ŞUBAT	758.1	874.8	1,189.5	1,045.3	1,059.9	1,471.4
MART	832.7	889.5	1,149.3	937.8	896.4	1,391.7
NİSAN	853.3	944.2	1,042.8	954.2	1,011.1	1,397.8
MAYIS	778.0	975.4	1,006.5	905.9	1,055.2	1,420.5
HAZİRAN	768.2	1,004.4	899.2	964.9	1,165.2	1,356.3
TEMMUZ	754.1	1,075.3	969.5	1,020.8	1,126.9	1,392.9
AĞUSTOS	759.7	1,100.1	927.2	967.2	1,078.6	1,472.1
EYLÜL	764.9	1,029.1	999.6	1,050.3	1,145.2	1,406.4
EKİM	785.4	1,101.4	902.0	984.7	1,112.4	1,522.0
KASIM	740.0	1,039.8	954.2	1,039.8	1,283.6	1,809.7
ARALIK	781.4	1,150.2	912.7	1,144.2	1,476.7	



## Şube Adresleri

	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
İstanbul	Murat Aktuvar	Esentepe Mah., Ali Kaya Sok., Polat Plaza A Blok	(212) 268 04 30
Finansal Kurumlar / İst.	Cüneyt Gültekin (vkt)	Esentepe Mah., Ali Kaya Sok., Polat Plaza A Blok	(212) 373 73 09
Merkez / İst.	Semra Oktayoğlu (vkt)	Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11
Bakırköy / İst.		İncirli Cad. Yeşilada Sok. No: 2	(212) 543 33 67
Çiftelievler / İst.	Umut Y. Mangırcıoğlu	Bağdat Cad. No:198	(216) 302 69 22
Moda / İst.	Şule Çetinkaya	Moda Cad., Rıza Paşa Sok., No:1, Kadıköy	(216) 348 12 73
Ankara	Ulaş Coşkun	Uğur Mumcu Cad.No:42/A,Gaziosmanpaşa,Çankaya	(312) 431 11 80
İzmir	Turan Gürbüz	Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A	(232) 483 00 42

**TURKISH BANK MÜŞTERİ DESTEK HATTI : 0 (212) 373 73 73**

### TURKISH BANK (UK) LTD

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
London Branch	Sibel Uzun Ay	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
Relationship Banking	Sibel Uzun Ay	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44 207) 403 5656
Harringay	Melek Varol	577 Green Lanes, Harringay London N8ORG	(44-208) 348 9600
Palmers Green	Mustafa Derwish	391 Green Lanes, London N13 4JG	(44-208) 447 6870

### TÜRK BANKASI LTD.

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Lefkoşa/Merkez	Lerzan Hazerli Yücel	92, Girne Cad.	(392)600 33 33
Lefkoşa/Köşklüçiftlik	Yıldan Karamano	Mehmet Akif Cad.Çiğir Apt.No2 Köşklüçiftlik	(392)227 85 17
Lefkoşa/Kaymaklı	Lerzan Hazerli Yücel	Kemal Aşık Caddesi No:66, K.Kaymaklı	(392)227 73 80
Lefkoşa/Çarşı	Lerzan Hazerli Yücel	Uray Sok. Belediye Pazarı yanı	(392)229 11 67
Lefkoşa/Yenikent	İşıl Y. Göksoylu	Belediye Bulvarı Akview Apt No:93D, Gönyeli	(392)223 38 53
Gazimağusa	Gürhan Kandemir	24, Limanyolu	(392)366 53 27
Girne/Girne	Emine Tomruk	Ramadan Cemil Meydanı No:1	(392)815 21 01
Girne/Alsancak	Dergül Çalican Mollaoğlu	206 Karaoğlanoğlu Cad. Engindereli Dükkanları No.6-7	(392)821 33 98
Güzelyurt	Şebnem Atalar	Ecevit Cad., Piyale Paşa Mah. No.3-4	(392)714 21 98
Gemi Konağı	Şebnem Atalar	Ecevit Cad., No:42	(392)727 78 58

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)