

Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

Mart 2022



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**

ŞAHİNLEŞEN FED PİYASALARI TEDİRGİN EDİYOR

Mart ayında Fed'in 25 baz puanlık faiz artışına gitmesi piyasalar tarafından zaten satın alınmıştı. Ancak pek de beklenmeyen Fed'in ileriye dönük şahin tutumu oldu. Powell konuşmasında fiyat istikrarının sağlanmasının önemine vurgu yaparken, bugün ellerindeki bilgiyle Fed'in geçmişte daha farklı bir yol izleyebileceğini (=faiz artışlarını daha öncelleyeceğini) ifade etti. Bu Fed'in enflasyonun ivmelenmesine tepki vermekte geç kaldığını itiraf etmesi anlamına geliyor. Öte yandan, Powell'ın ABD ekonomisinin güçlü olduğunu ve hatta işgücü piyasasının "fazla" sıkı olduğunu vurgulaması, önümüzdeki dönemde faiz artışlarında elini yumuşak tutmayabileceğini göstermekte. Bu konuda bir başka bakış değişikliği de "geçici" enflasyon noktasındaydı. Artık enflasyonun geçiciliğinden bahsetmezken Kovit nedeniyle ortaya çıkan arz kaynaklı maliyet artışlarının ve enerji fiyatlarından kaynaklanan fiyat baskılarının daha geniş bir alana yayılmakta olduğunun üstünü çizdi.

Powell'ın şahinleşmesiyle birlikte Fed üyeleri de artık bugünden yılsonuna kadar her toplantıda 25 baz puanlık bir artış beklemekte. 16 Fed Açık Piyasa Komitesi üyesinden yedisi ise bu sene en az bir toplantıda 50 baz puan artış olacağı kanaatindedir. Buna paralel olarak piyasa analistleri de faiz artış patikası öngörülerini yukarı doğru revize etmiş durumdadır. Piyasa artık Mayıs ve Haziran toplantılarında 50'şer baz puan artış bekleniyor. Toplamda da 10 artış döngüsü sonucunda politika faizinin Haziran 2023'de 300 baz puan ile tepe yapması öngörülmekte. Haziranda durdurulması planlanan miktarsal gevşeme (QE) operasyonlarının da Mayıs'ta sona erdirilmesine kesin gözüyle bakılıyor.

Piyasaların gözünde enflasyondaki artışın geri çekilebilmesi için daha uzun süreli ve daha yüksek faiz artışları olma ihtimali yükselmiş durumda. Bu da tabii en çok sabit getirili tahvil piyasalarını vurmuş vaziyette. Bloomberg'in küresel ölçekte kamu ve kurumların tahvillerinin toplam getirisini ölçen endeksi Ocak'taki tepe noktasından yüzde 11 gerilemiş durumda. Bu gerileme endeksi oluşturan tahvillerin değerinde 2.6 trilyon dolarlık bir azalışa işaret etmekte. Keza, ABD 10 yıllık tahvillerinin getirileri 2.15'lerden 35 baz puana yakın bir artış göstererek 2.50'ye yaklaşmış durumda. Bu gelişmenin süre gelen savaş nedeniyle dolar ve ABD tahvillerinin güvenli liman statülerinin önem kazandığı bir dönemde olduğunun da altını çizmek gerekiyor. (Böyle bir dönem olmasaydı getirilerdeki artış (=fiyatlardaki düşüş) daha da keskin olabilirdi.)

Tüm bu gelişmeler başta ABD olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde resesyon söylemlerini de gündeme getirmekte. Her ne kadar Fed geçen haftaki sunumunda politika faizini bir süre için "nötr" faiz düzeyinin üzerinde götürmesinin büyümeye ve işsizlik oranına önemli bir etkisi olmayacağını vurgulasa da piyasalar Fed'den daha farklı düşünüyor. Öncelikle geçmiş Phillips eğrisi gerçekleştirmelerine de bakarak enflasyonun kontrol altına alınması için daha agresif bir faiz artışı gerekebileceğini, bunun da doğal olarak ekonomik aktiviteyi yavaşlatacağını düşünüyorlar. Resesyon konusunda daha mekanik bir açıklama ise değişik vadelerdeki getiri oranlarının bir grafikte toplanmasıyla oluşturulan "verim eğrisi"nin giderek düzleşmesi ve yakınlarda terse dönme ihtimalinin artması. Son 50 senede ABD'de yaşanan tüm resesyonların öncesinde ABD 2 ve 10 yıllık tahvilleri arasındaki fark eksiye dönmüş. Her ne kadar henüz eksiye dönmemiş olsa da bu 2 tahvil arasında 2021'de 150 baz puana kadar açılan fark bugünlerde 20 baz puana kadar gerilemiş durumda.

Piyasalarda meydana gelen bu sert tepkiler Powell'ın şahinleşmesine rağmen gene de piyasa dengelerini bozmayacak ve büyümeyi zedelemeyecek bir gidişatın resmini çizmeye çalışmasının nedenini de ortaya koyuyor. Nitekim Powell eğer daha gerçekçi davranıp "evet, enflasyonun belini kırmak için hızlı bir faiz artışına gideceğiz" deseydi, piyasa tepkisi bugünden çok daha sert olurdu.

Sonuçta ABD'de bir resesyon ihtimali artmış vaziyette. Bu durum ister istemez biz de dahil olmak üzere tüm Dünya ekonomilerini ilgilendiren bir durum. Cari büyüme hızları ABD'nin oldukça altında kalmış olmasına rağmen artan enflasyona karşı politika faizlerini yükseltmek durumunda kalan diğer gelişmiş ülkeler ABD ekonomisinin resesyona girmesinden belki ABD'den fazla bile etkilenebilirler. Bu durum bizim için ise ihracat ürünlerimize talebi menfi yönde etkileyecek bir gelişme olacaktır. Tabii, dolar faizlerinin yükselmesi bizim yurtdışından borçlanmamızı da daha pahalı hale getirecek.

t.belli@turkishbank.com

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Bütçe iyi ama faiz giderleri hızla artıyor

- Şubatta faiz-dışı harcamalar %88 artarken, faiz harcamaları %242 ile çok yüksek bir artış gösterdi. Enflasyondaki artış ile birlikte faizlerde meydana gelen artış önümüzdeki dönemlerde bütçe giderlerinin giderek artan bir kısmını oluşturmaya başlayacak.
- Öte yandan, geçen ay olduğu gibi bu ay da gelirlerde kaydedilen yüksek oranlı artış sayesinde bütçe dengesi fazla vermeye devam etti. Vergi gelirlerindeki artışın yanısıra bu ay mülkiyet gelirleri ve faiz-pay-cezalardaki artışlar da dikkat çekici. %77 faiz-pay-ceza artışı tamamen alınan faizlerden kaynaklanmakta.
- Mülkiyet gelirlerindeki artış ise tamamen MB'ndan alınan temettü gelirlerinden oluşmakta. Artış oranının %2858 olmasının nedeni bu sene Şubatta alınan 49.3 milyar temettünün geçen sene Martta (35.7 milyar) alınmış olması.
- Bu ay vergi gelirleri %83 artarken dahilde alınan KDV %85, ithalde alınan KDV ise %254 arttı. İthal KDV'si 2 ucu keskin bir bıçak gibi. Bütçe dengesine pozitif etki yapıyor, ancak cari dengenin de kötüye gitmekte olduğunun habercisi.
- 2021 kurumlar vergisinin nihai ödemesi yapılan Şubatta %223 artışla 82.6 milyar TL tahsilat yapıldı. Geçtiğimiz sene şirketlerin biraz da düşük finansman maliyetlerinden yararlanarak ortalamada iyi bir karlılık gösterdikleri muhakkak.
- Şubatta ağırlıklı olarak Körfez ülkelerine 3 milyar dolarlık kira sertifikası (sukuk) ihraç eden Hazine Martta ise 5.5 yıl vadeli eurobond ihracı gerçekleştirdi. Her ne kadar ihraca 3 kat talep gelse de ödediği %8.625 faiz çok yüksek.
- TL tahvil ihraçlarında faizler giderek artıyor. Toplamda 33.8 milyar TL borçlanma gerçekleştirilen bu ay da yüksek faizler söz konusu oldu. 22 Mart ihraç tarihli 4.5 sene vadeli tahvilin faizi

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ	2021 Şubat	2022 Şubat	Artış	2021 Oca-Şub	2022 Oca-Şub	Artış
Harcamalar	96,408,727	200,818,031	108.3%	210,172,131	346,776,248	65.0%
1-Faiz Hariç Harcama	83,652,048	157,148,593	87.9%	175,472,414	288,875,415	64.6%
Personel Giderleri	27,627,195	41,740,779	51.1%	60,412,480	89,365,204	47.9%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	4,666,821	6,828,212	46.3%	10,147,423	14,431,037	42.2%
Mal ve Hizmet Alımları	5,209,947	10,866,100	108.6%	8,568,042	16,628,607	94.1%
Cari Transferler	42,612,312	74,083,203	73.9%	87,584,633	138,218,809	57.8%
Sermaye Giderleri	1,425,271	3,178,568	123.0%	3,949,041	7,525,183	90.6%
Sermaye Transferleri	405,996	249,840	-38.5%	405,996	250,938	-38.2%
Borç Verme	1,704,506	20,201,891	1085.2%	4,404,799	22,455,637	409.8%
2-Faiz Harcamaları	12,756,679	43,669,438	242.3%	34,699,717	57,900,833	66.9%
Gelirler	119,578,743	270,554,586	126.3%	209,187,935	446,556,997	113.5%
1-Genel Bütçe Gelirleri	114,670,712	262,634,496	129.0%	202,798,792	436,126,427	115.1%
Vergi Gelirleri	98,436,963	180,328,833	83.2%	177,664,202	327,747,235	84.5%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	1,734,679	51,311,082	2858.0%	3,359,030	53,399,264	1489.7%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	1,477,251	7,290,608	393.5%	1,829,346	7,712,209	321.6%
Faizler, Paylar ve Cezalar	12,707,723	22,503,248	77.1%	19,097,609	45,670,873	139.1%
Sermaye Gelirleri	192,175	1,033,061	437.6%	655,645	1,377,436	110.1%
Alacaklardan Tahsilat	121,921	167,664	37.5%	192,960	219,410	13.7%
2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	2,427,332	4,239,686	74.7%	3,451,993	6,097,799	76.6%
3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	2,480,699	3,680,404	48.4%	2,937,150	4,332,771	47.5%
Bütçe Dengesi	23,170,016	69,736,555	201.0%	-984,196	99,780,749	-10238.3%
Faiz Dışı Denge	35,926,695	113,405,993	215.7%	33,715,521	157,681,582	367.7%

SEÇİLMİŞ VERGİLER	oca	şub
Gelir Vergisi	54.8%	60.2%
Kurumlar Vergisi	2962.6%	222.7%
Dahilde Alınan KDV	79.5%	85.4%
Petrol ve Doğalgaz	-1.0%	10.3%
Motorlu Taşıtlar	26.0%	249.5%
Dayanıklı Tük. Malları	24.9%	133.1%
BSMV	76.5%	60.5%
Gümrük Vergileri	98.9%	200.8%
İthalde Alınan KDV	109.2%	254.1%
Damga Vergisi	21.9%	43.1%
Harçlar	88.8%	62.2%

%27.5 oldu. (Geçen ay aynı vadeli tahvilin faizi %23.5 idi.)

- Kamu açıklarını değerlendirirken artık Kur Korumalı Mevduat nedeniyle önümüzdeki dönemde kamu üzerine binecek yükleri de hesap etmek gerekiyor. Tam olarak resmi rakamlar yayınlanmasa bile bu mevduatların toplamının 590 milyar TL'yi aştığı biliniyor. Mart sonu-Nisan

HAZINE FİNANSMAN PROGRAMI

(Milyar ₺)	Mart 2022	Nisan 2022 ⁽¹⁾	Mayıs 2022 ⁽¹⁾
Ödemeler	67,1	30,8	58,3
İç Borç Servisi	31,0	22,5	51,1
Anapara	17,4	14,7	39,5
Faiz	13,6	7,8	11,6
Dış Borç Servisi	36,1	8,3	7,1
Anapara	26,3	0,6	2,8
Faiz	9,8	7,7	4,3
Finansman	67,1	30,8	58,3
Borçlanma Dışı Kaynaklar⁽²⁾⁽³⁾	33,6	3,8	-0,7
Borçlanma	33,5	27,0	59,0
Dış Borçlanma⁽³⁾	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	33,5	27,0	59,0
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	24,1	21,9	52,7
Doğrudan Satışlar ⁽⁴⁾	2,3	0,0	3,5
Kamuya Satışlar	7,1	5,1	2,8

başında gelen vadelerde Hazinesinin ödeme yükü 14 milyar TL olarak hesaplanmakta. Ancak yeni vadeler geldikçe ve dolar kuru yükseldikçe bu yük ciddi bir şekilde artacaktır. Hazine bu ödemeler için önümüzdeki aylarda ek borçlanmaya gitmek durumunda. KKM'nin döviz ve altından dönüşerek açılan 321 milyar TL'lik kısmı ise MB'nın sorumluluğunda. MB bu ödemeleri para basarak yaptığı takdirde para tabanı ve enflasyonda artış söz konusu olacak.

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

Savaş dış ticarete hem fırsatlar hem de tehditler getiriyor

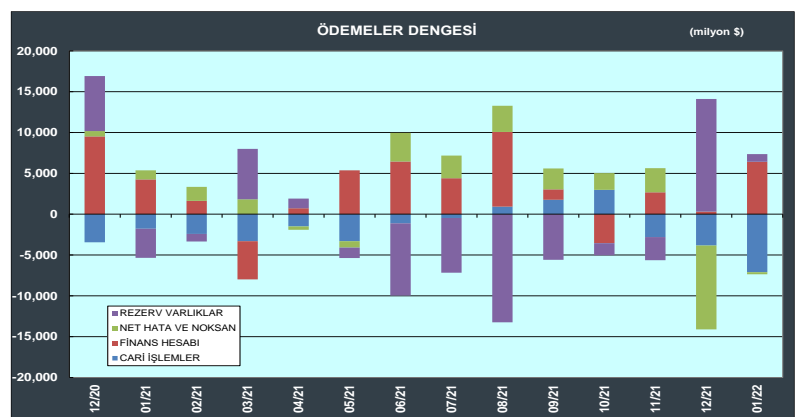
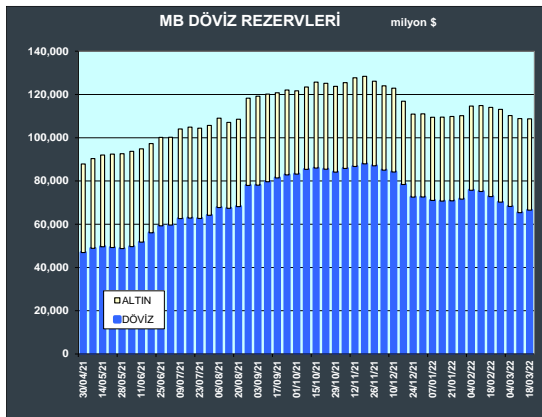
- Rusya'nın Ukrayna'ya hukuk ve insanlık dışı saldırısının bizim açımızdan bazı fırsatlar getirebileceğini söylemek doğru değil ama böyle bir durum söz konusu olabilir. Ukrayna'nın AB'ye temin ettiği bazı ürünlerin bizim tarafımızdan temini, savunma sanayisi ihracatında artış ve Batılı şirketlerin bir kısmının yatırımlarını ve bölge dağıtım operasyonlarını bize kaydırması olasılıklar arasında. Ayrıca daha önce Batının Rusya'ya temin ettiği bazı ürünleri biz ihraç edebiliriz ancak yaptırımların daha da sıkılaştırılması durumunda bizim de yaptırımlara katılmamız gerekecektir.
- Öte yandan, tabii ki, zaten yüksek enflasyon ortamında bulunan ekonomimiz açısından savaş nedeniyle başta enerji olmak üzere her türlü emtia fiyatındaki artış hiç istenmeyen bir durum. Ukrayna'ya olan ihracatımızın sektöre uğraması da söz konusu. Bazı temel hammaddelerde ise fiyattan bağımsız olarak arz ve tedarik sorunları ortaya çıkmakta. Tüm bunların net etkisi konusunda bir şey söylemek için erken. Ancak savaşın uzaması ve alanının genişlemesinin herkese ciddi ek maliyetler getireceği kesin.
- Şubatta ihracat %25.4 artarak 20 milyar dolar, ithalat ise %46 artarak 28.1 milyar dolar olarak gerçekleşti. Böylece ilk 2 ay sonunda dış ticaret açığı geçen seneye göre %186 artarak 18.4 milyara dolar oldu. İhracatımızın performansı fena değil. Ancak Şubat rakamlarının savaşın etkilerini henüz içermediğini de unutmamalıyım. Mart ayına ilişkin öncü rakamlar bir miktar gerileme olabileceğini gösteriyor.
- Şubatta enerji ithalatı 8 milyar dolar ve artış oranı da %188 oldu. İlk 2 aydaki enerji ithalatı ise 16.8 milyar dolar. Enerji fiyatlarının sene içerisinde bu seviyelerde devam etmesi, turizmde güçlü bir toparlanma olsa bile, cari açığımızı 25 milyar kadar artırarak 40 milyar dolara yaklaştırabilir.

Dış Ticaret	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Hacmi	Dış Ticaret Dengesi	İhr./ İth. (%)
2021	15.953	19.300	35.252	-3.347	82,7
2022	20.003	28.099	48.101	-8.096	71,2
Değişim %	25,4	45,6	36,5	141,9	
Ocak-Şubat	30.954	37.365	68.319	-6.411	82,8
2022	37.590	55.947	93.537	-18.357	67,2
Değişim %	21,4	49,7	36,9	186,3	

İHRACAT		1 - 28 ŞUBAT			
SEKTÖRLER	2021	2022	Değişim ('22/'21)	Pay(22) (%)	
I. TARIM	2.127.268	2.784.139	30.9	13.9	
A. BİTKİSEL ÜRÜNLER	1.439.480	1.843.547	28.1	9.2	
Hububat, Bakliyat, Yağlı Tohumlar ve Mamulleri	635.173	969.678	52.7	4.8	
Yaş Meyve ve Sebze	249.628	255.969	2.6	1.3	
Meyve Sebze Mamulleri	145.636	203.186	39.6	1.0	
Kuru Meyve ve Mamulleri	116.565	127.858	9.7	0.6	
Fındık ve Mamulleri	201.115	167.766	-16.6	0.8	
Zeytin ve Zeytinyağı	26.136	47.544	81.9	0.2	
Tütün	49.200	55.753	13.3	0.3	
Süs Bitkileri ve Mamulleri	16.226	15.792	-2.7	0.1	
B. HAYVANSAL ÜRÜNLER	208.723	316.937	51.8	1.6	
Su Ürünleri ve Hayvansal Mamuller	208.723	316.937	51.8	1.6	
C. AĞAÇ VE ORMAN ÜRÜNLERİ	479.065	623.655	30.2	3.1	
Mobilya, Kağıt ve Orman Ürünleri	479.065	623.655	30.2	3.1	
II. SANAYİ	11.948.803	15.007.172	25.6	75.0	
A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER	1.120.551	1.313.821	17.2	6.6	
Tekstil ve Hammaddeleri	744.974	884.000	18.7	4.4	
Deri ve Deri Mamulleri	128.851	177.997	38.1	0.9	
Hali	246.725	251.824	2.1	1.3	
B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.	1.672.634	2.400.988	43.5	12.0	
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1.672.634	2.400.988	43.5	12.0	
C. SANAYİ MAMULLERİ	9.155.619	11.292.363	23.3	56.5	
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1.510.511	1.845.884	22.2	9.2	
Otomotiv Endüstrisi	2.530.672	2.556.445	1.0	12.8	
Gemi, Yat ve Hizmetleri	14.436	70.467	388.1	0.4	
Elektrik ve Elektronik	1.063.994	1.177.166	10.6	5.9	
Makine ve Aksamları	683.877	815.373	19.2	4.1	
Demir ve Demir Dışı Metaller	832.913	1.244.753	49.4	6.2	
Çelik	1.191.759	1.787.154	50.0	8.9	
Sımento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	330.050	429.935	30.3	2.1	
Mücevher	307.688	489.250	58.0	2.4	
Savunma ve Havacılık Sanayii	233.224	327.211	40.3	1.6	
İklimlendirme Sanayii	445.928	538.677	20.8	2.7	
Diğer Sanayi Ürünleri	10.568	10.049	-4.9	0.1	
III. MADENCİLİK	414.333	476.083	14.9	2.4	
Madencilik Ürünleri	414.333	476.083	14.9	2.4	
T O P L A M (TİM*)	14,490,405	18,267,394	26.1	91.3	



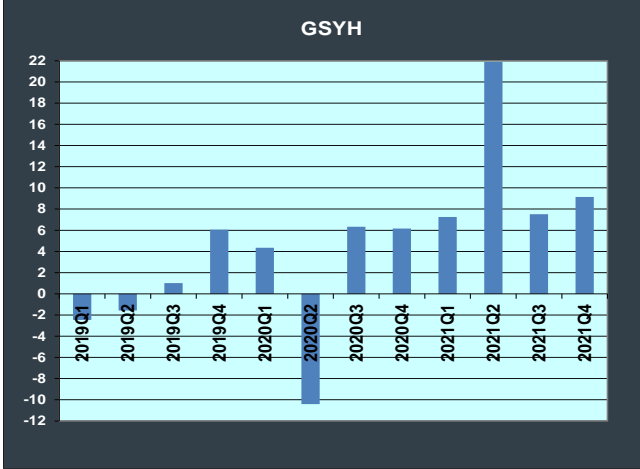
- Hacimli sektörlere baktığımızda bu ay tarımın %31, çeliğin %50, demirin %49, ve kimyevi maddelerin de %44 artış gösterdiğini görüyoruz. Hazırlanmış ve konfeksiyon %18 artışla bir toparlanma görülürken otomotivdeki artış sadece %1.
- Ocak'ta cari açık 7.1 milyar dolarla 2013'ten beri aylık en yüksek seviyesine ulaştı. Bu açık Çin ve Katar'la yapılan swaplar nedeniyle finans hesabından karşılanmış gözükmeyle birlikte aslında dolaylı olarak MB rezervlerinden karşılandı.
- Savaşla birlikte sıcak para çıkışları da sürüyor. 18/2-18/3 arasında hisse senetlerinden 883 milyon, DİBS'lerden 749 milyon dolar çıkış oldu.



Büyüme

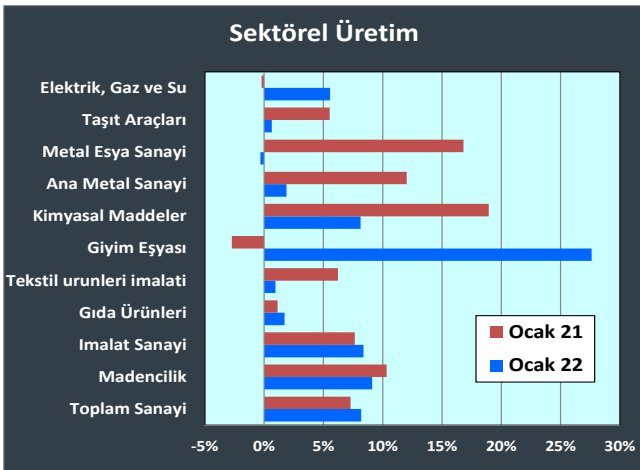
Şubat kesintileri üretimi zayıflattı, ancak Mart daha iyi

- 2021'de milli gelir tahminler paralelinde %11.0 artış gösterdi. 2021 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; hizmet faaliyetleri toplam katma değeri %21,1, diğer hizmetler %20,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri %20,2, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %17,3, sanayi %16,6, kamu yönetimi, eğitim,



insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %7,0 ve gayrimenkul faaliyetleri %3,5 arttı. Finans ve sigorta faaliyetleri %9,0, tarım sektörü %2,2 ve inşaat sektörü ise %0,9 azaldı.

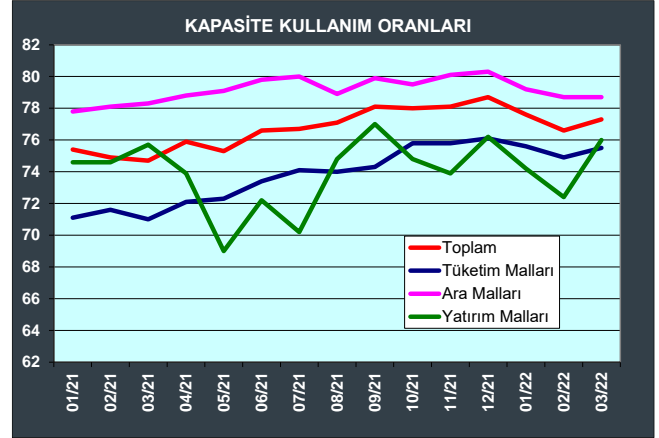
- Son çeyrekte artış oranı ise %9.1 oldu. Bu çeyrekte harcamalar tarafına bakıldığında %21.4 reel artış gösteren hanehalkı tüketim harcamalarının büyümenin ana kaynağı olduğu



görülüyor. Buna karşılık yatırım harcamalarında %0.8 daralma görüldü. Senenin diğer çeyreklerinde olduğu gibi dış ticaretin büyüme üzerinde önemli bir katkısı oldu. İhracat %20.7 artarken, ithalattaki artış %2.6'da kaldı.

- Ocak'ta sanayi üretimi yıllık %7,6 artarken madencilik sektörü %8,3, imalat sanayi sektörü

%7,7 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme sektörü %5,6 arttı. Aralıktaki %14.4'lük artıştan sonra belirgin bir yavaşlama söz konusu.

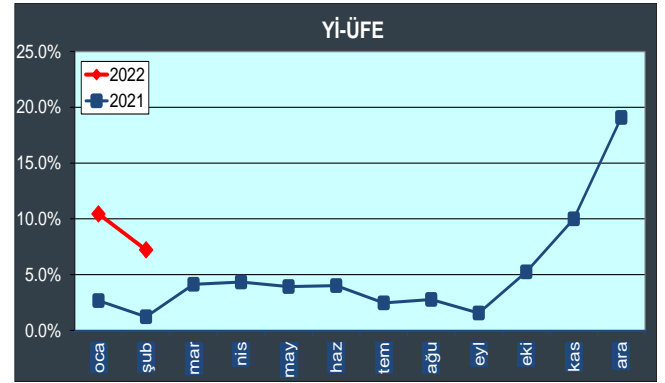
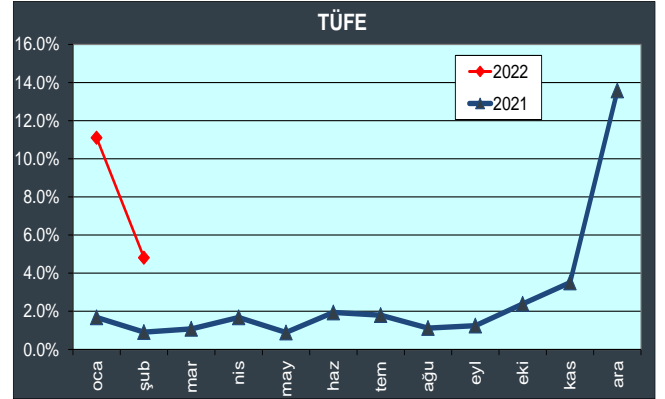


- Kapasite kullanımına bakarak bu yavaşlamanın Şubat'ta da sürdüğü söylenebilir. Öte yandan, Şubattaki doğalgaz ve elektrik kesintilerinin de kapasite kullanımına olumsuz etkisi oldu. Mart'ta ise yatırım ve tüketim malları KKO'larında belirgin bir artış göze çarpıyor.
- Ocak ayında 50,5 olarak kaydedilen manşet PMI, Şubat'ta çok hafif bir düşüşle 50,4 düzeyinde gerçekleşti. Bununla birlikte endeks son dokuz ay boyunca eşik değer 50,0'ın üzerinde seyretti. Toplam yeni siparişler üst üste beşinci ay yavaşlama kaydetti. Söz konusu yavaşlama, fiyat artışları ve piyasa belirsizliğinin müşterileri caydırması nedeniyle geçen yılın Mayıs ayından beri en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Bu durum, uluslararası talepteki iyileşmeyle birlikte yurt dışından alınan yeni siparişlerin yeniden büyümeye geçmesine rağmen yaşandı.
- Ham madde, enerji ve nakliye fiyatlarının yanı sıra ücretlerdeki artışlara bağlı olarak girdi maliyetleri Şubat'ta keskin bir şekilde yükselmeye devam etti. TL'de yaşanan değer kaybı da bu yükselişe katkı yaptı.

Enflasyon

Mart'ta %10'a yakın bir enflasyon sürpriz olmaz

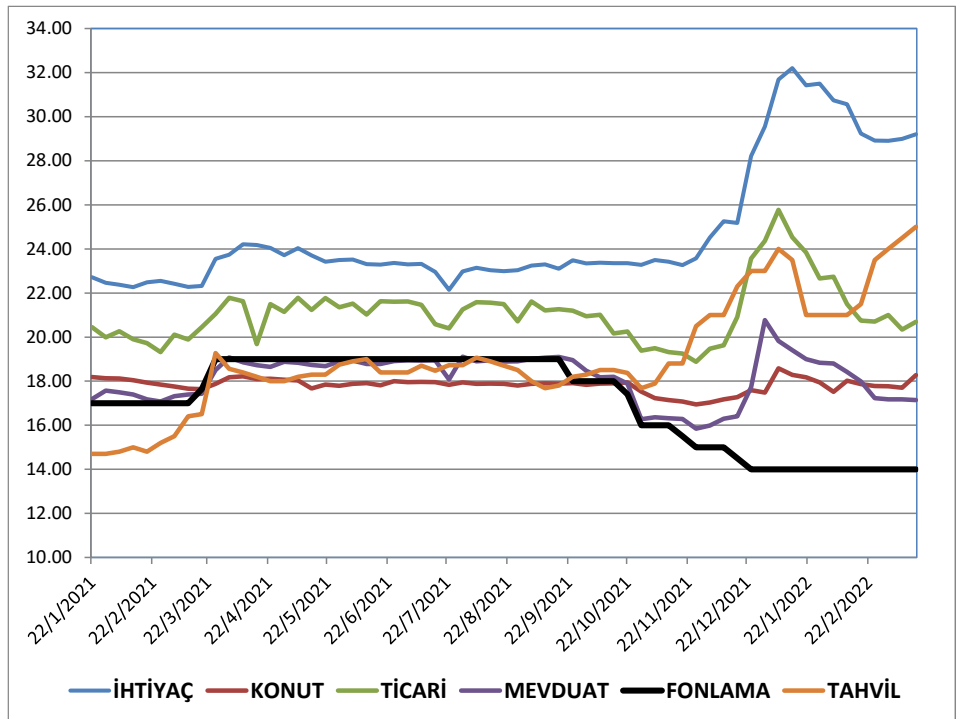
- Şubatta TÜFE %4.81, Yi-ÜFE ise %7.22 arttı. 12 aylık enflasyon TÜFE'de %54.44, Yi-ÜFE'de ise %105.01 oldu. Bu ay enflasyona en çok katkısı %2.13 ile gıda, %0.77 ile ulaştırma, %0.63 ile ev eşyaları yaptı.
- Ukrayna-Rusya savaşı Dünya emtia fiyatlarını artırmaya devam ediyor. İki ülkenin önemli üreticiler olması nedeniyle savaştan en çok etkilenen 3 üründe son 1 aylık fiyat artışları şöyle: Brent petrolde %22, demirde %7 ve buğdayda %19.
- Geçen sene akaryakıt fiyat artışlarını pompaya yansıtmamak için ÖTV'den fedakarlık edilmişti. Bu sene ÖTV'nin yeniden tesis edilmesi ve Dünya fiyatlarındaki artış ile ilk 3 ayda benzin ve motorindeki fiyat artışı %100'lere ulaştı. (Son ayda motorindeki artış %37 ile özellikle çok yüksek çünkü Dünyada Rusya'nın motorin rafinerileri payı fazla.)
- Bu şartlar altında Mart enflasyonunun %10'a yakın, 12 aylık enflasyonun ise %65 civarında gelmesi şaşırtıcı olmayacak.



Faizler

Tahvil faizleri artıyor

- MB Mart toplantısında da politika faizini %14'te tutmaya devam etti. Toplantı kararında önceki kararda yer alan "cari işlemler dengesinin 2022'de fazla vereceği" şeklindeki öngörü yerini "cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi" öngörüsüne bıraktı.
- Son ayda mevduat faizleri dışındaki tüm faizlerde artışlar yaşanmakta. Özellikle enflasyon beklentilerinin kötüleşmesi ile birlikte tahvil faizlerinde meydana gelen artış dikkat çekici.
- Sonraki sayfada yer alan para arzı gelişmeleri tablosunda YP mevduatların toplam mevduatlar içindeki payını gösteren bir dolarizasyon hesabı da yayınlıyoruz. Ancak şunu vurgulamakta da fayda var. 3 aydır açılan ve son



olarak 591 milyar TL seviyesindeki KKM'ler bir tür dövizde endeksli mevduat. Bu nedenle döviz mevduatı olarak da görülebilirler. Böyle hesaplandığında ise dolarizasyon oranı %58'den %68.8'e çıkmakta.

Parasal Göstergeler

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	18/03/2022	18/02/2022	31/12/2021	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	240,184	231,548	221,448	3.7%	8.5%
Vadesiz TL Mevduatlar	494,405	465,878	448,290	6.1%	10.3%
Vadesiz YP Mevduatlar	1,532,171	1,410,524	1,427,482	8.6%	7.3%
M1	2,266,760	2,107,949	2,097,220	7.5%	8.1%
Vadeli TL Mevduatlar	1,792,892	1,696,760	1,333,164	5.7%	34.5%
Vadeli YP Mevduatlar	1,623,463	1,511,269	1,632,860	7.4%	-0.6%
M2	5,683,114	5,315,979	5,063,245	6.9%	12.2%
Repo	10,524	12,244	13,322	-14.0%	-21.0%
B Tipi Likit Fonlar	45,698	43,449	40,388	5.2%	13.1%
İhraç Edilen Menkul Değerler	44,315	46,556	50,411	-4.8%	-12.1%
M3	5,783,651	5,418,228	5,167,366	6.7%	11.9%
Dolarizasyon (YP Mev/Top.Mev)	58.0%	57.5%	63.2%	0.9%	-8.3%
Toplam TL Krediler	3,135,328	2,962,756	2,754,624	5.8%	13.8%
Bireysel TL Krediler	1,092,362	1,092,362	1,052,915	0.0%	3.7%
Ticari TL Krediler	1,870,394	1,870,394	1,701,709	0.0%	9.9%

Ekonomik Veriler

	Yİ-ÜFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)
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	79.9	36.1	10.5	260,487	213,751
2022 (t)	70.0	55.0	3.5	280,000	230,000

YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	BİST	MEVDUAT
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%
ARALIK 2021	3.0%	2.8%	2.6%	1.6%
OCAK 2022	0.5%	-0.8%	7.8%	1.4%
ŞUBAT 2022	10.4%	3.2%	-2.8%	1.4%
SON 12 AY	100.8%	72.7%	32.3%	19.1%

DOLAR	2017	2018	2019	2020	2020	2020
OCAK	3.7942	3.7608	5.2876	5.9833	7.3216	13.4257
ŞUBAT	3.6143	3.8065	5.3273	6.2371	7.3841	14.8286
MART	3.6427	3.9560	5.6386	6.6596	8.3408	
NİSAN	3.5568	4.0472	5.9671	6.9845	8.2459	
MAYIS	3.5398	4.4889	5.8718	6.8260	8.5143	
HAZİRAN	3.5232	4.6166	5.7654	6.8555	8.6959	
TEMMUZ	3.5290	4.8938	5.5326	6.9497	8.4290	
AĞUSTOS	3.4472	6.4178	5.8245	7.3393	8.3192	
EYLÜL	3.5784	6.0010	5.6539	7.6662	8.8758	
EKİM	3.7768	5.5303	5.7186	8.3232	9.4984	
KASIM	3.9461	5.1742	5.7507	7.7892	12.9620	
ARALIK	3.7787	5.2985	5.9507	7.4327	13.3530	

EURO	2017	2018	2019	2020	2020	2020
OCAK	4.0632	4.6812	6.0447	6.5983	8.8718	14.9946
ŞUBAT	3.8291	4.6523	6.0685	6.8716	8.9581	15.4724
MART	3.8921	4.8761	6.3302	7.2107	9.7864	
NİSAN	3.8814	4.9005	6.6851	7.5963	9.9724	
MAYIS	3.9629	5.2525	6.5438	7.5907	10.3816	
HAZİRAN	4.0198	5.3406	6.5625	7.6858	10.3435	
TEMMUZ	4.1399	5.7137	6.1684	8.1628	10.0264	
AĞUSTOS	4.1504	7.4869	6.4523	8.7441	9.8405	
EYLÜL	4.2099	6.9631	6.1783	9.0999	10.2933	
EKİM	4.3927	6.2847	6.3830	9.7160	11.0179	
KASIM	4.6747	5.8843	6.3289	9.3306	14.7062	
ARALIK	4.5237	6.0354	6.6741	9.1329	15.1139	

BİST	2017	2018	2019	2020	2020	2020
OCAK	863.0	1,195.3	1,040.7	1,191.4	1,473.5	2,003.2
ŞUBAT	874.8	1,189.5	1,045.3	1,059.9	1,471.4	1,946.2
MART	889.5	1,149.3	937.8	896.4	1,391.7	
NİSAN	944.2	1,042.8	954.2	1,011.1	1,397.8	
MAYIS	975.4	1,006.5	905.9	1,055.2	1,420.5	
HAZİRAN	1,004.4	899.2	964.9	1,165.2	1,356.3	
TEMMUZ	1,075.3	969.5	1,020.8	1,126.9	1,392.9	
AĞUSTOS	1,100.1	927.2	967.2	1,078.6	1,472.1	
EYLÜL	1,029.1	999.6	1,050.3	1,145.2	1,406.4	
EKİM	1,101.4	902.0	984.7	1,112.4	1,522.0	
KASIM	1,039.8	954.2	1,039.8	1,283.6	1,809.7	
ARALIK	1,150.2	912.7	1,144.2	1,476.7	1,857.7	



Şube Adresleri

ŞUBE	ADRES	TEL NO	
İstanbul Şubesi	Esentepe Mah., Ali Kaya Sok., Polat Plaza A Blok	(212) 268 04 30	
Finansal Kurumlar Şubesi / İstanbul	Esentepe Mah., Ali Kaya Sok., Polat Plaza A Blok	(212) 373 73 09	
Merkez Şube / İstanbul	Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11	
Bakırköy Şubesi / İstanbul	İncirli Cad. Yeşilada Sok. No: 2	(212) 543 33 67	
Çiftelavuzlar Şubesi / İstanbul	Bağdat Cad. No:198	(216) 302 69 22	
Moda Şubesi / İstanbul	Moda Cad., Rıza Paşa Sok., No:1, Kadıköy	(216) 348 12 73	
Ankara Şubesi	Uğur Mumcu Cad. No: 42/A, Gaziosmanpaşa, Çankaya	(312) 431 11 80	
İzmir Şubesi	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 Dervish	391 Green Lanes, London N13 4JG	(44-208) 447 6870
TÜRK BANKASI LTD.			
ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Lefkoşa/Merkez	Lerzan Hazerli Yücel	92, Gime 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	Işıl Y Göksoylu	Belediye Bulvarı Akview Apt No:93D, Gönyeli	(392)223 38 53
Gazimağusa	Gürhan Kandemir	24, Limanyolu	(392)366 53 27
Gime/Gime	Emine Tomruk	Ramadan Cemil Meydanı No:1	(392)815 21 01
Gime/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'dan sağlanabilir.
Abone olmak isteyenler 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 veya mdh@turkishbank.com