

# EKONOMİ RAPORU

 **TURKISH BANK**  
Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Kasım 2011

## 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

### SIFIR REEL FAİZ

Son bir yılda Türk ekonomisine yön verenlerin söyleminde çok önemli değişiklik oldu. Burada özellikle ekonomik işlerden sorumlu Başbakan Yardımcısı Ali Babacan'ın demeçlerini esas alıyorum. Babacan, hem kendi başına bir ekonomik politika müellifi, hem de Başbakan Erdoğan'ın fikir ve görüşlerini uygulamaya dönüştüren bir uygulayıcıdır. Babacan'ın Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı ile de pek çok hususta hemfikir olduğu görülüyor.

Türkiye'nin "yeni" iktisat politikası, "düşük faiz-yüksek kur"dur. Bunu bir yıldan fazladır gözlemliyoruz. Ancak on gün önce Babacan, "sıfır reel faiz" idealdir gibi bir cümle kullandı. Bu tercih, düşük faiz politikasından da öte, adeta ideolojik (İslami) bir hüküm gibi durmaktadır. Pek tabii bunun böyle olduğunu kanıtlamak henüz mümkün değil. Ayrıca "sıfır reel faiz" gerçekten, ekonomide gözlemlenen pek çok çarpıklığın ve adaletsizliğin çözümü müdür?

Yüksek faize karşı uzun yıllardır adeta bir mücahit gibi savaşmış bir iktisat yorumcusu olarak söyleyeyim, "sıfır reel faiz" ulaşılması gereken bir ideal değildir. Nasıl yüksek reel faiz iktisadi bir muzır ise, sıfır reel faiz de aynı derecede muzırdır. Sıfır reel faizin en büyük belası operasyonel getirisi düşük "spekülatif" yatırımları yapılabilir kılmasıdır. Eğer yatırımcılar para politikasının hedefini böyle anlamışlarsa, Türkiye'de çok kötü bir emlak balonu oluşuyor demektir. Pek tabii şişirmeye devam edilen her balon gibi emlak fiyatları balonu da sonunda patlar.

**MERKEL'İN KATI TUTUMU EURO'NUN SONUNU GETİREBİLİR**

Almanya Başbakanı Angela Merkel günümüzün kapitalist sisteminde piyasaların önemini bir türlü idrak edemiyor. Hatırlanırsa kendisi daha geçen seneki bir konuşmasında aynen şu sözleri sarfetmişti: "Finansal piyasaların gücü ile siyasetçilerin ekonomi politikalarını belirlemedeki manevra alanı arasında bir tür savaş hüküm sürmekte. Bu noktada siyasetin gücünü tesis etmek hayati bir önem taşımaktadır." Bu esasen oldukça sakat bir bakış açısı. Eğer piyasalar Avrupa devletlerine borç vermekten imtina ederlerse (ki, son aylarda bu durum iyice su yüzüne çıkmış vaziyette), Hükümetlerin ekonomik dengeleri sağlamak için gidecekleri tek yer var, o da oyverenler. Dengeleri düzeltmek için ya vergileri artırmak, ya da bütçede kısıntıya gitmek zorundasınız. Halbuki, iki durumda da en büyük zararı görecektir olanlar oyverenler, yani vatandaşlar olmaktadır.

Bu piyasa karşıtı tutum AB içinde gittikçe kuvvet de kazanmakta. Hatta, bazı politikacıların daha da ileri gidip, piyasaların son dönemdeki davranışının altında Anglo Sakson ekonomilerinin "euro"yu batırma emellerinin yattığı şeklinde komplo teorilerine bile itibar etmeye başladıkları gözlemleniyor. Bu fikrin altında finansal piyasaların tek bir tüzel kişilik olduğu inancı yatıyor. Halbuki piyasalar binlerce, hatta milyonlarca değişik fikre sahip alıcı ve satıcının oluşturduğu bir ortak aklın yansımasından başka bir şey değil. Piyasalarda borç krizinin çözüleceğine "bet" eden ve bu şekilde pozisyon alan oyuncular olduğu gibi, tam tersi düşünen ve pozisyon alanlar da var. (Nitekim, geçenlerde Avrupa borç piyasasının düzelleceğine oynayan bir Amerikan yatırım fonunun battığına tanık olduk.) Aslında, Avrupalı politikacıların kendileriyle ilgili menfi bakış açılarında rağmen hâlâ finansal piyasaların oldukça "iyimser" bile davrandığı söylenebilir. Krizin çözümüne yönelik bugüne kadar açıklanan her tedbir piyasalar ilk başta iyi niyetle satın aldı. Ancak bu tedbirlerin gerçekleşmesi önündeki engeller ortaya çıkınca, ister istemez piyasalar tekrar olumsuz bir bakış açısına yönelmek durumunda kalmaktalar. (Zaten, piyasalar bir parça da olsa bir çözüm beklentisi içinde olmasalar, euro'nun bugünkü seviyelerinde kalması bile imkansız olurdu.)

Esasen, finansal piyasaların Euro Bölgesi ülkelerinin tahvillerinden yüksek faiz istemeleri Euro Bölgesi'nin kuralları ve yapısı dikkate alındığında gayet doğal. Euro Bölgesi'nin en büyük zafiyeti Avrupa Merkez Bankası'nın "nihai borç veren" (lender of last resort) yetkisinin net olarak tanımlanmamış olması. Bugün, mesela İngiltere Merkez Bankası'nın, piyasalarda İngiltere devletinin aşırı borçlandığı yönünde bir risk algılaması oluşması durumunda, para basarak piyasalardan İngiliz devlet tahvili toplama yetkisi var. (Nitekim, krizin başlangıcından bugüne kadar 275 milyar sterlin alım yaptı.) Tabii ki, böyle bir para basma durumunda her zaman paranın değer kaybetmesi ve enflasyonun artması riski söz konusu. Ancak, yatırımcılar açısından bu risk bugün Yunanistan'da yaşanan borçların yarısının silinmesi riskine göre çok daha düşük bir risk. Genellikle böyle bir "temerrüt" durumunda yatırımcıların kaybedecekleri para enflasyon ve devaluasyon nedeniyle kaybedecekleri paradan çok daha fazla. Ayrıca bu durum daha çok yabancı yatırımcıları etkileyen bir durum. Yerli yatırımcılar açısından yerel paranın değer kaybetmesi o kadar da önemli değil.

Evet, AMB de bir miktar tahvil alıyor, ancak çok kısıtlı miktarlarda. Daha yüklü miktarlarda alımlar ise gerek AMB'nin tüzüğü, gerekse de özellikle Alman Merkez Bankası'nın katı tutumu nedeniyle mümkün olmamakta. Böyle bir şeye izin verildiği takdirde yüksek borçluluğu olan Euro bölgesi ülkelerinin rahatlayarak borçluluklarını azaltacak tedbir paketlerini uygulamaktan imtina etmelerinden korkuluyor. Ancak, tam da bu nedenle, üye ülkelerin tahvil faizleri "sürdürülebilirliği olmayan" seviyelere tırmanmış durumda.

Üye ülkelerin kendilerinin ihraç ettikleri tahvillerle, Avrupa Birliği'nin ihraç etmesi planlanan tahviller arasında önemli bir risk farkı var. Uluslararası bankacılık düzenleyicileri (Basel), son derece yanlış bir kararla, parasal birlik sonrasında ülke tahvillerini hem risksiz (bankacılık jargonunda "sıfır risk ağırlığı"), hem de para kadar likit bir varlık olarak sınıflandırmış ve böylece de bankaların yüksek miktarda devlet tahvili bulundurmalarının önünü açmıştı. (Tabii bu durum bazı üye ülkelerin sorumsuzca borçlanmalarının da önünü açtı.) Gelişmeler bunun böyle olmadığını acı bir şekilde gösterdi. Çıkarılması planlanan AB tahvilleri ise hem üye ülkelerin tamamının garantisi altında olacakları, hem de AMB'nin "son borç verme" yetkisine sınırsız bir şekilde haiz olacakları için çok daha makul faiz oranlarına sahip olabilecek. Ancak anlaşılan Angela Merkel hâlâ "eurobond" ihracı konusunda ikna olmuş değil. Bu inatlaşma daha fazla devam ederse, Euro Bölgesi'nin dağılması kaçınılmaz olacak. Böyle bir durumun ise sadece Avrupa ülkeleri değil, Türkiye açısından da yaratacağı riskleri vurgulamaya gerek yok sanırım.

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Bütçe sağlam ama finansman maliyeti arttı

- Ekim ayında bütçe açığı geçen senenin ayına göre %5.8 oranında artarak 1.9 milyar TL olarak gerçekleşti. Ancak ilk 10 aylık kümülatif bütçe açığı vergi barışının ve yükselen kurun da etkisiyle geçen senenin hâlâ çok gerisinde. Geçen sene ilk 10 ayda 23.1 milyar TL olan açık bu senenin ilk 10 ayında sadece 1.7 milyar TL oldu. Ekim'de olduğu gibi açık son iki ayda geçen senenin %6 kadar üzerinde gerçekleşse bile, 2011 tüm sene açığı 20 milyar TL'nin altında oluşacak. (Geçen ay açıklanan OVP'de de sene sonu açık tahmini 22.2 milyar TL idi.) Bu da sene başı bütçe açığı hedefi olan 33.5 milyar TL'nin oldukça altında ve milli hasılaya oranı da sadece %1.5 civarında. Avrupa ülkeleri yüksek oranlı bütçe açıkları ve dolayısıyla yüksek kamu borçluluğu ile boğuşurken Türkiye'nin kamu hesaplarının dengeli seyretmesi politika belirleyicilerine önemli bir manevra alanı sağlıyor.
- Ekim ayına ilişkin vergi gelirlerine baktığımızda önemli vergi kalemlerinden gelir vergisi, kurumlar vergisi, ithalden alınan KDV ve ÖTV'nin hepsinde artışlar görülüyor. Öte yandan ekonomik aktivitenin seyrini daha iyi yansıtan dahilde alınan KDV'nin ise Ekim ayında geçen seneye göre %10 civarında gerilediğini görüyoruz. Ancak, bu durumun ekonomik aktivitede kalıcı bir daraldan kaynaklandığını söylemek için erken. Kapasite kullanımı ve sanayi üretimi gibi veriler henüz bu durumu teyit etmiyor.

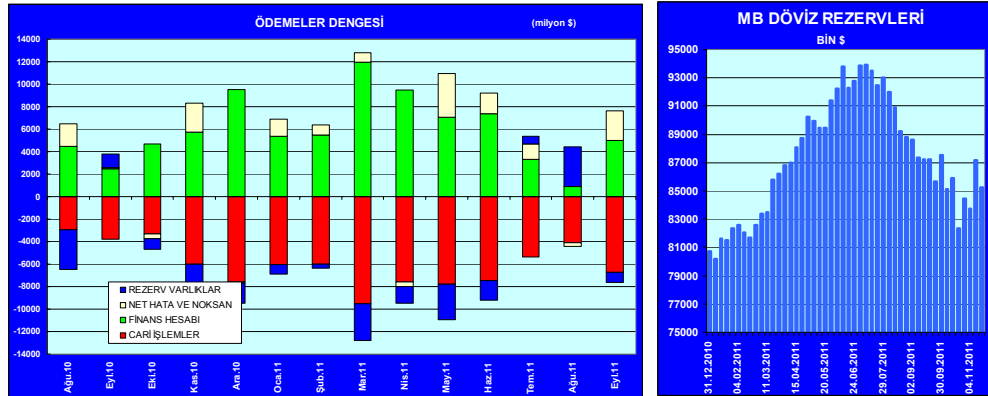
MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ	2010 Ekim	2011 Ekim	Artış	2010 Oca-Ekim	2011 Oca-Ekim	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>21,203,169</b>	<b>24,573,515</b>	<b>15.9%</b>	<b>230,030,331</b>	<b>245,442,086</b>	<b>6.7%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>19,016,831</b>	<b>21,863,537</b>	<b>15.0%</b>	<b>188,560,660</b>	<b>207,968,140</b>	<b>10.3%</b>
Personel Giderleri	5,329,480	6,314,112	18.5%	52,752,851	61,786,008	17.1%
Sosyal Gv.Kur. Devlet Primi	940,501	1,056,697	12.4%	8,958,377	10,498,651	17.2%
Mal ve Hizmet Alımları	2,319,232	2,935,673	26.6%	19,274,719	23,482,198	21.8%
Cari Transferler	6,985,105	7,694,592	10.2%	84,680,399	87,716,692	3.6%
Sermaye Giderleri	2,632,739	2,975,541	13.0%	14,852,086	17,508,312	17.9%
Sermaye Transferleri	467,554	311,940	-33.3%	3,311,971	2,979,820	-10.0%
Borç Verme	342,220	574,982	68.0%	4,730,257	3,996,459	-15.5%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>2,186,338</b>	<b>2,709,978</b>	<b>24.0%</b>	<b>41,469,671</b>	<b>37,473,946</b>	<b>-9.6%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>19,367,996</b>	<b>22,632,551</b>	<b>16.9%</b>	<b>206,905,701</b>	<b>243,734,841</b>	<b>17.8%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>18,530,442</b>	<b>21,736,911</b>	<b>17.3%</b>	<b>200,213,712</b>	<b>235,906,693</b>	<b>17.8%</b>
Vergi Gelirleri	16,622,005	19,747,727	18.8%	170,411,304	208,126,141	22.1%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	472,345	461,709	-2.3%	8,730,092	7,933,206	-9.1%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	37,541	50,397	34.2%	1,472,360	1,073,130	-27.1%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,213,123	1,438,857	18.6%	16,988,168	16,170,305	-4.8%
Sermaye Gelirleri	167,283	24,785	-85.2%	2,458,861	2,388,679	-2.9%
Alacaklardan Tahsilat	18,145	13,436	-26.0%	152,927	215,232	40.7%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>759,975</b>	<b>760,860</b>	<b>0.1%</b>	<b>4,994,326</b>	<b>5,943,333</b>	<b>19.0%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumlarının Gelirleri</b>	<b>77,579</b>	<b>134,780</b>	<b>73.7%</b>	<b>1,697,663</b>	<b>1,884,815</b>	<b>11.0%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-1,835,173</b>	<b>-1,940,964</b>	<b>5.8%</b>	<b>-23,124,630</b>	<b>-1,707,245</b>	<b>-92.6%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>351,165</b>	<b>769,014</b>	<b>119.0%</b>	<b>18,345,041</b>	<b>35,766,701</b>	<b>95.0%</b>

- Bütçenin harcamalar tarafına baktığımızda ilk 10 ay sonunda zorunlu harcamalardan personel giderlerinin enflasyonun oldukça üzerinde (%17.1) seyrettiğini, cari transferlerin ise son ay artmakla birlikte enflasyonun oldukça altında seyrettiğini (%3.6) görüyoruz. Daha ihtiyari sayılabilecek yatırım harcamalarının %18 ve mal ve hizmet alımlarının ise %21.8 ile reel olarak oldukça yüksek oranlarda arttığı görülmekte.
- Hazine'nin kamu finansmanında herhangi bir sıkıntısı olmamasına karşın Kasım ayı içerisinde gerek ihale, gerekse de 2. piyasa faizlerinde önemli artışlar yaşandı. Nitekim 15 Kasım'da yapılan 609 gün vadeli kağıdın ihalesinde yıllık bileşik faiz %10.6 olarak gerçekleşti. Halbuki, aynı kağıdın Ekim ayındaki ihalesinde faiz sadece %8.3 olmuştu. Bir aylık bir sürede faizde görülen bu artış kamunun finansman ihtiyacında meydana gelen bir artıştan değil, bu kısa süre zarfında enflasyon beklentilerinde meydana gelen kötüleşme ile Merkez Bankası'nın 2. piyasa faizlerinde gerçekleştirdiği gizli artıştan kaynaklanmaktadır.

## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Cari açık %10 sınırına ulaştı

- 3 aydır gerileyerek Hükümetin cari açığı azaltma hedefiyle uyumlu bir görüntü çizen cari açık Eylül'de tekrar artış eğilimi içine girdi. Açığın geçen senenin aynı ayına göre 3 milyar dolar artarak 6.8 milyar dolara ulaşmış olması cari açık konusundaki endişelerin devam etmesine yol açtı. Eylül itibarıyla 12 aylık kümülatif açık da 77.5 milyar dolara ulaşmış durumda. Geçen sene Ekim'de açığın sadece 3.3 milyar dolar olduğunu dikkate alırsak, bu sene Ekim itibarıyla 12 aylık açığın 80 milyar dolara ulaşması sürpriz olmayacak. Son 2 ayda ise açığın geçen senenin üzerine çıkması beklenmiyor. Ancak, yıllık açığın daha geçen ay OVP'de açıklanan 71.7 milyar doların oldukça üzerinde ve milli hasılanın %10'u civarında gerçekleşeceği kesinleşmiş durumda.
- Yıllık cari açığın 50 milyar dolara yakın bir kısmı petrol ve doğal gaz ithalatından kaynaklanmakta. Ancak, süregelen küresel belirsizliklere rağmen, önümüzdeki sene enerji fiyatlarında kayde değer bir gerileme olması beklenmiyor. Aksine, örneğin Rusya'nın bize sattığı doğalgazın fiyatında değil bir azalma, artış bile söz konusu olabilir. (Kasım ayında Rusya dışında hiçbir ülkenin topraklarından geçmeden Baltık Denizi üzerinden doğrudan Almanya'ya bağlanan Nord Stream hattının devreye girmesi ile, Rusya'nın komşu ülkelere bağımlılığı son derece azalmış ve pazarlık gücü iyice artmış bulunuyor.)
- Ağustos'ta son derece azalmış olan finans hesabı girişlerinin Eylül'de tekrar artarak 5 milyar dolar seviyesine gelmesiyle bu ay cari açık finansmanında bir sorun yaşanmadı. Eylül'de cari açığımızın önemli miktarda özel sektörün orta ve uzun vadeli borçlanmasındaki artışla karşılandığını görüyoruz. Ancak, ana borçlanma piyasamız olan Avrupa bankalarının zaafiyeti ve öz kaynak ihtiyaçları arttıkça bu piyasalarda bir sıkışıklık yaşanması durumunda, önümüzdeki dönemde cari açığın fonlanması daha da baskı altına girebilir.

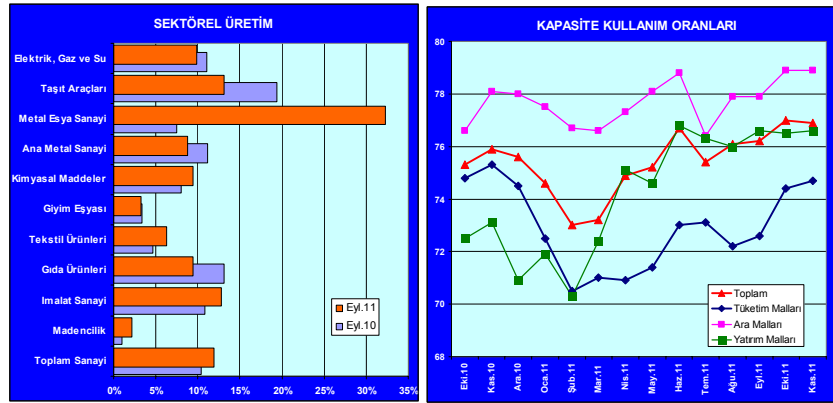


- Her ne kadar rezervler 23 Ekim'den beri tekrar bir artış eğiliminde gözükse de, bu artışın tamamen MB'nin bankaların TL zorunlu karşılıklarının %40'a kadar olan kısmını döviz olarak tutabilme imkanı getirmesinden kaynaklandığını belirtmekte yarar var. (18 Ekim'e kadar bankaların MB'ye yatırdıkları 10.3 milyar dolar çıkarılırsa, rezervlerin 75 milyar dolara gerilemiş olduğu görülüyor.)
- Eylül ayında alarm zillerini çaldıran \$ 10.4 milyarlık tüm zamanların en yüksek dış ticaret açığı sonrasında Ekim ve Kasım gelişmeleri de çok ümit vadeci değil. İhracattaki artış Ekim'de %10.7, Kasım'da ise sadece %8.7 düzeyinde. İhracattaki artışın sene ortalamasının %20.3 olduğu dikkate alınır, son aylarda ciddi bir yavaşlamadan söz etmek mümkün. Öte yandan ithalat birim değer endeksi ise geçen senenin aynı aylarına göre yaklaşık %20 yukarıda seyretmekte. Diğer bir ifadeyle Türkiye geçen sene ile aynı miktarda mal ithal etse bile %20 daha fazla döviz harcamak zorunda. İthalat faturamızın geçen sene ile aynı düzeye gelmesi için miktar bazında %20 daha az ithalat yapmamız gerekiyor ki böyle bir durum ancak keskin bir ekonomik daralma sonucu gerçekleşebilir.

## ÜRETİM ve BÜYÜME

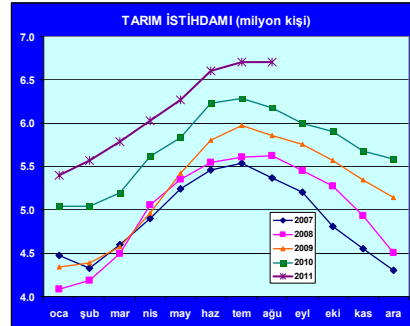
### Ekonomi henüz cari işlemler baskısını azaltacak ölçüde soğutulmadı!

- Eylül ayında toplam sanayi üretimi %12 ve imalat sanayi üretimi ise %12.8 oranında artış gösterdi. Böylece 2011'in 3. çeyreğinde ortalama üretim artışı %7.6 oldu. Takvim etkisinden arındırılmış endeks 2011 yılı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,0, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.5 artış gösterdi. Bu veriler ekonomide henüz istenen soğumanın gerçekleşmediğini ve 3. çeyrek milli hasıla büyümesinin de %7-8 civarlarında oluşacağını göstermekte.
- Yayınlandığı aydaki gelişmeleri göstermesi nedeniyle neredeyse bir öncü gösterge sayılabilecek kapasite kullanım oranları ise Ekim ve Kasım aylarında artmaya devam etti. Kasım'da imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı, geçen yılın aynı ayına göre 1.0 puan artarak, bir önceki aya göre ise 0.1 puan azalarak %76.9, mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO ise bir önceki aya göre 0.4 puan artarak % 75.5 olarak gerçekleşti.
- İstatistiksel analizler KKO ile aylık ithalat hacmi arasında kuvvetli bir ilişki olduğunu göstermekte. Buradan hareketle, Ekim ve Kasım ayı ithalat artışının %20 civarlarında gerçekleşeceği öngörülebilir. Her ne kadar bu oran önceki aylara göre bir gerilemeyi işaret etse de, aynı dönemde ihracatımızın da azalmakta olduğunu dikkate alırsak bu aylarda ne dış ticaret açığımızın, ne de cari açığımızın nette gerilemiş olması mümkün gözüküyor.



- Kapasite kullanımı ile istihdam arasında da çok güçlü bir istatistiksel ilişki söz konusu. Bu nedenle Ağustos ayında mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlikte %0.4 gerileme olması şaşırtıcı olmadı. KKO gelişimine bakarak bu durumun azalarak da olsa diğer aylarda devam etmesi beklenebilir. Öte yandan istihdamın sektörlere dağılımına baktığımızda aylık bazda sadece inşaat sektöründe istihdam artışı olduğu görülüyor. Öte yandan, grafikten de görüldüğü gibi, tarım istihdamı neredeyse sabit kalırken, diğer senelerde görülen mevsimsel gerilemeden bu sene muaf kalmış gözüküyor. Ayrıca, 2007 yılından beri tarımsal üretim artmazken ve toplam nüfusumuz %5 kadar artmışken, tarımsal istihdamın %25 oranında artmış olması bu istatistiğin doğruluğu hakkında ciddi soru işaretleri oluşturmaktadır.

İŞGÜCÜ DURUMU (Ağustos)	TÜRKİYE	
	2010	2011
(000)		
Kurumsal olmayan nüfus	71 440	72 523
15 ve yukarı yaştaki nüfus	52 645	53 734
İşgücü	26 166	27 406
İstihdam	23 195	24 884
İşsiz	2 971	2 521
İşgücüne katılma oranı (%)	49,7	51,0
İstihdam oranı (%)	44,1	46,3
İşsizlik oranı (%)	11,4	9,2
Tarım dışı işsizlik (%)	14,5	11,9
Genç nüfusta işsizlik (%)	21,1	18,6
İşgücüne dahil olmayanlar	26 478	26 328

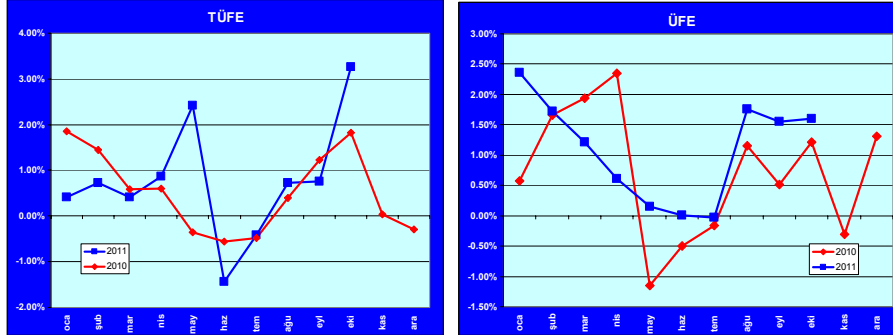




## ENFLASYON ve FAİZLER

### ENFLASYON

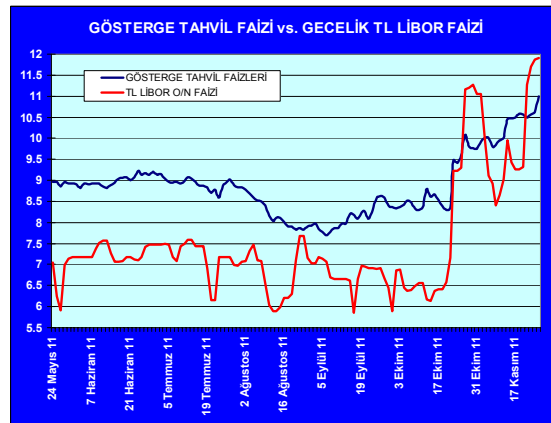
- Ekim'de TÜFE %3.27, ÜFE ise %1.55 artış gösterdi. Son 12 aylık enflasyon ise TÜFE'de %7.66, ÜFE'de ise %12.58 oldu. Bu ay TÜFE'ye en çok etki yapan harcama grupları ise gıda (%1.08) ve alkollü içecekler ve tütün (%0.83) oldu.



- Bu ay TÜFE beklentilerin oldukça üzerinde geldi. Yıllık enflasyonun bir anda %1.5 kadar yükselmesi ve çekirdek enflasyon endekslerinin de %8'e yaklaşmakta olması, piyasanın enflasyon beklentilerini de yukarı çekti. MB'nın beklenti anketine göre sene sonu enflasyon beklentisi %8'den %9.22'ye yükselmiş bulunuyor. MB ise Kasım ayı Para Politikası Kurulu toplantısında, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi nedeniyle kısa vadede enflasyonda hızlı bir yükseliş gözleneceğine dikkat çekerken, yıl sonunda hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşecek enflasyonun yol açabileceği ikincil etkilere karşı gereken adımı Ekim ayında atarak para politikasında güçlü bir sıkılaştırmaya gidildiğine vurgu yaptı. Her ne kadar MB önümüzdeki dönemde yurt içi talebin ılımlı bir seyir izlemesini ve geçici fiyat hareketlerinin ikincil etkilerinin sınırlı kalmasını beklemekte ise, Hükümetin bazı fiyatı yönetilen ürünlere fiyat azaltımına gideceği yönünde haberler 12 aylık enflasyonun psikolojik sınır olan %10'un üzerine çıkma ihtimalinin oldukça yüksek olduğunu göstermekte.

### FAİZLER

- Merkez Bankası Kasım toplantısında beklendiği gibi politika faizlerinde herhangi bir değişikliğe gitmedi. Ancak MB zaten önceki ay faiz koridorunu genişleterek ve haftalık repo fonlaması miktarını azaltarak piyasa faizlerinde önemli bir artışa gitmişti. Grafikten de görüldüğü gibi Ekim toplantısından beri gerek bankaların kendi aralarındaki borçlanma faizi olan TR LİBOR'da, gerekse de tahvil faizlerinde hem seviye, hem de oynaklık olarak önemli artışlar söz konusu.
- MB son aldığı bir kararla da, bankaların likidite yönetimlerini kolaylaştırmak ve toplam fonlama maliyetlerini öngörebilmelerine yardımcı olmak amacıyla piyasaya repo ile vereceği miktarın alt sınırını her 2 haftada bir belirleme kararı aldı. Buna göre, 25 Kasım - 8 Aralık 2011 zorunlu karşılık tesis dönemindeki herhangi bir günde sağlanacak haftalık vadeli fonlama miktarı için planlanan alt sınır 20 milyar TL düzeyinde belirlendi. Ancak üst sınırın belli olmaması nedeniyle piyasa faizlerinin herhangi bir gün alacağı değerin ne olacağı belirsizliğini korumakta. Fakat, özellikle kur üzerinde oluşan baskılar, TL faizlerin önümüzdeki dönemde %10 ve üzerinde seyretmesini mecbur kılmakta.



**PARASAL GÖSTERGELER**

<b>PARASAL GÖSTERGELER</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
(milyon YTL)	<b>11.11.2011</b>	<b>14.10.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>1/2</b>	<b>1/3</b>
Dolaşımdaki Para	55,227	52,181	44,595	5.8%	23.8%
Vadesiz Mevduatlar	52,606	53,274	48,963	-1.3%	7.4%
M1	107,833	105,455	93,559	2.3%	15.3%
Vadeli Mevduatlar	329,826	332,884	305,696	-0.9%	7.9%
M2	437,659	438,339	399,255	-0.2%	9.6%
DTH	173,431	173,618	144,790	-0.1%	19.8%
DTH (milyar\$)	97.5	95.2	93.7	2.4%	4.1%
M2Y	611,089	611,958	544,045	-0.1%	12.3%
Mevduat Bankaları Kredileri	545,089	544,723	420,643	0.1%	29.6%
Açık Piyasa İşlemleri	-47,058	-62,034	-10,913	-24.1%	331.2%
Kamu Menkul Kıymetleri	237,470	241,522	249,473	-1.7%	-4.8%
Dolarizasyon (DTH/M2Y)	28.4%	28.4%	26.6%	0.0%	6.6%

- Son gelişmeler 3 tane parasal göstergenin yakın takibini gerektiriyor. Bunlardan yurtiçi mevduat sahiplerinin DTH'lerinde az da olsa bir artış var. 14 Ekim ile 11 Kasım arasında döviz kurlarında bir azalma olduğu dikkate alınır (sonrasında tekrar artış meydana geldi) tasarruf sahiplerinin kurlar düşerken döviz varlıklarını artırma yoluna gittikleri görülüyor.
- Diğer yakından takip edilen gösterge tabii ki banka kredileri. Son faiz artışları kredilerde haftalık bazda bir duraklamaya işaret etse de, net bir fikre varmak için henüz erken. Öte yandan TL kredilerin Kasım başı itibarıyla Bahar aylarında gündeme gelen %25'lik artış sınırının üzerine çıkmış olduğu görülüyor.
- Açık piyasa işlemlerinin ise bir ayda %25'e yakın azalmış olduğu görülmekte. Ancak bu durum parasal sıkılaştırma anlamına gelmiyor çünkü bu dönemde hem TL zorunlu karşılıklar düşürüldü, hem de bankalar bu karşılıkların 10 milyar dolar kadarını döviz olarak yatırarak, bu miktarda TL likidite yarattılar. Ayrıca Hazine tahvil itfaları sonrasında 5 milyar TL'nin üzerinde bir miktarı da piyasaya bırakmış bulunuyor.

**GELİN HER YIL 25 AĞACI BİRLİKTE KURTARALIM!**

İçinde yaşadığımız doğayı ve yaşam kaynağımız olan ağaçları korumak adına daha az kağıt tüketen bir kurum olma yolundaki uygulamalarımıza devam ediyoruz.

Değerli Okurlarımızla kağıt ortamında paylaştığımız ekonomik raporumuzu 2012 itibarıyla sadece elektronik ortamda Sizlerle buluşturmayı ve bu sayede her yıl 25 ağacı kurtarmayı hedefliyoruz.

**Ekonomik raporumuzu sadece e-posta ile almayı tercih ederek, bu oluşuma Siz de destek verin!**

Turkish Bank Ekonomik Raporunu e-posta ile almaya devam etmek için (212) 373 73 73 numaralı telefonlardan bize ulaşabilir veya [mdh@turkishbank.com](mailto:mdh@turkishbank.com) adresine isteğinizi iletebilirsiniz.

Desteğiniz için şimdiden teşekkürlerimizi sunarız.

Eski aylara ait raporlar Turkish Bank web sitesi [www.turkishbank.com](http://www.turkishbank.com)'dan sağlanabilir.

Abone olmak isteyen okuyucularımız [mdh@turkishbank.com](mailto:mdh@turkishbank.com) veya 212-373 73 73 numaralı telefondan Bankamıza ulaşabilirler.

İmtiyaz Sahibi	: Turkish Bank A.Ş.
Yazı İşleri Müdürü	: Tuğrul Belli
Yazışma Adresi	: Vali Konağı Cad. No:1 Nişantaşı, İstanbul 34371 Türkiye
Telefon	: +90 212 373 63 73
E-posta	: <a href="mailto:rapor@turkishbank.com">rapor@turkishbank.com</a> veya <a href="mailto:mdh@turkishbank.com">mdh@turkishbank.com</a>

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Merkez / İst.	Semra Oktayoğlu	Vaikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11
İstanbul Kurumsal	Hüseyin Maraş	Vaikonağı Cad. No:1 Kat:1, Nişantaşı	(212) 373 71 71
Abdi İpekçi / İst.	Ayşenur Kaynak	Abdi İpekçi Cad. No:57, K:7, Nişantaşı	(212) 315 11 33
Bakırköy / İst.	Aylin Yavuz	İncirli Cad. Yeşilada Sok. No: 2	(212) 543 33 67
Bayrampaşa / İst.	Cüneyt Gütekin	Abdi İpekçi Cad. No: 69/1, Bayrampaşa	(212) 576 10 10
Çiftelievleri / İst.	İlknur Demiryak (vek.)	Bağdat Cad. No:198	(216) 302 69 22
Levent / İst.	Fatma Kaptan (tedviren)	Gonca Sok., No:2, Levent	(212) 268 04 30
Mega Center / İst.	Ulvi Sezar Peksoz	Kocatepe Mah.12.Sok.C Blok No:79 B.paşa	(212) 640 12 00
Moda / İst.	Ercan Osman Koroç	Moda Cad. No:254/13, Kadıköy	(216) 348 12 73
Pangaltı / İst.	Linet Çapan	Dolapdere Cad., no:187, Pangaltı	(212) 233 70 55
Pendik / İst.	Mustafa Kutlu	E5 Kaynarca yan yolu, Barış İş Mer. no:34/2	(216) 598 34 89
Ankara	Dişad Duyuru (vek.)	Mithatpaşa Cad. No 57-A/B 06420 Çankaya	(312) 431 11 80
Ostim / Ankara	Tolga Musluoğlu	Bağdat Cad. No 354, Yenimahalle	(312) 386 15 75
İzmir	Binnur Balıkcı	Gazi Bulvarı Köstepen hamı No:68/A	(232) 483 00 42
Adapazarı	Metin Tunç	Orta Mah. Ankara Cad. No:47	(264) 272 69 48
Antalya	Duygu Yarımsakal	Adnan Menderes Bulv., Erkal Apt. No:7	(242) 243 43 89
Bursa	Ayhan Aktaş	Haşim İçsan Cad., No:1/1, Osmangazi	(224) 220 91 91
Denizli	Şule Yılmaz	Saraylar Mah. 2.Ticari Yol No:39	(258) 262 34 39
Eskişehir	Olca Oktay	Sakarya Cad., no:19	(222) 231 45 31
Gebze	Erkan Kızılçay	Hacı Halil Mah., Millet Cad., No:1	(262) 642 41 79
Mersin	Mustafa Seven	İstiklal Cad. No:19	(324) 233 50 91

### TURKISH BANK MÜŞTERİ DESTEK HATTI (212) 373 73 73

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 N80RG	(44-208) 348 9600
Palmer's 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	Suheyla İsmail	121 Kingsland High St. Dalston London E8 2PB	(44-207) 923 3339

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Lefkoşa/Merkez	Nevin Özkan	92 Girne Cad.Lefkoşa	(392) 228 33 13
Lefkoşa/Köşklüçiftlik	Münevver Bereketliçil	Mehmet Akif Cad.Çığır Apt.No2 Köşklüçiftlik	(392) 227 21 15
Lefkoşa/Kaymaklı	Neşe Gönyeli	Kemal Aşık Caddesi, No.66 Kaymaklı	(392) 227 73 80
Lefkoşa/Taşkinköy	Nilgün Bayraktar	Şehit Kemal Ünal Sok. No:104A Taşkinköy	(392) 225 69 03
Lefkoşa/Çarşı	Seyit Ali Mutsuz (sor.)	Uray Sk., Belediye Pazarı Yanı	(392) 229 11 67
Gönyeli	Sevda Gençay	Atatürk Cad. Belediye Karşısı, Gönyeli	(392) 223 17 68
G.Mağusa Merkez	Nemika Eser	24, Liman Yolu G.Mağusa	(392) 366 90 85
G.Mağusa/Salamis	Reşat Gündoğdu (sor.)	Yeni İzmir Cad.,İsmet İnönü Bul.Salamis Yolu,No:2-3	(392) 365 53 67
G.Mağusa Terminal	Nuray Veziroğlu	Gazi Mustafa Kemal Bulvarı, 28D, Dumlupınar	(392) 366 72 69
Girne/Merkez	Hüseyin Alemdar	Poltan Palas, Hürriyet Cad.Girne	(392) 815 13 60
Girne/Çarşı	Mehtap Fehmi	1, Tokat Meydanı Girne	(392) 815 21 01
Girne/Karaoğlanoğlu	Şuruk Çağlar	Karaoğlanoğlu Cad., No:118,Karaoğlanoğlu	(392) 822 40 32
Girne/Karakum	Alev Özkandemir	Hz. Ömer Cad., Ozanköy Kavşağı Karakum	(392) 815 47 13
Girne/Alsancak	Ayşın Özbudurlu (sor.)	206 Karaoğlanoğlu Cad., Enginereli Dükkanları, No	(392) 821 33 98
Güzelyurt	Güven Hacımulla	Ecevit Cad., Piyale Paşa Mah. 3-4 nolu Dükkan	(392) 714 21 98
Gemi Konağı	Nazlı Erk Cellatoğlu	Ecevit Cad., No:42 Gemi Konağı	(392) 727 73 52
Ortaköy	Esra Ayalp	Şht.Gzt.Hasan Tahsin cad.16/A blok no:43	(392) 227 04 39
Lefke	Nazlı Erk Cellatoğlu	19 Mayıs Cad. Lefke	(392) 728 75 45
Önder	Yıldan Karamona (sor.)	Bedrettin Demirel Cad. No.87, Lefkoşa	(392) 228 08 30

	TEFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)
2000	32.7	39.0	6.8	54,503	27,775
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	4.6	170,048	107,184
2008	8.1	10.1	1.1	201,800	132,000
2009	5.9	6.5	-4.8	140,775	102,165
2010	8.9	6.4	8.9	185,493	113,930
2011 (t)	9.0	8.3	7.5	210,000	130,000

DOLAR	2006	2007	2008	2009	2010	2011
OCAK	1.3263	1.4203	1.1736	1.6424	1.4903	1.6068
ŞUBAT	1.3123	1.4198	1.1963	1.6955	1.5427	1.6005
MART	1.3482	1.3868	1.3127	1.6762	1.5230	1.5437
NİSAN	1.3218	1.3673	1.2911	1.5862	1.4810	1.5214
MAYIS	1.5675	1.3317	1.2125	1.5419	1.5741	1.5935
HAZİRAN	1.5773	1.3109	1.2245	1.5321	1.5813	1.6235
TEMMUZ	1.4882	1.2807	1.1620	1.4762	1.5118	1.6814
AĞUSTOS	1.4548	1.2976	1.1803	1.5028	1.5282	1.7538
EYLÜL	1.5043	1.2106	1.2375	1.4841	1.4504	1.8601
EKİM	1.4610	1.1773	1.5036	1.4898	1.4370	1.7542
KASIM	1.4528	1.1772	1.5699	1.4983	1.5063	
ARALIK	1.4124	1.1649	1.5291	1.5130	1.5450	

EURO	2006	2007	2008	2009	2010	2011
OCAK	1.6060	1.8384	1.7441	2.1128	2.0817	2.1947
ŞUBAT	1.5585	1.8736	1.8185	2.1463	2.0976	2.2132
MART	1.6332	1.8472	2.0743	2.2270	2.0503	2.1927
NİSAN	1.6586	1.8606	2.0090	2.1133	1.9711	2.2605
MAYIS	2.0177	1.7887	1.8796	2.1659	1.9366	2.2954
HAZİRAN	2.0059	1.7670	1.9341	2.1627	1.9385	2.3510
TEMMUZ	1.8988	1.7557	1.8142	2.0835	1.9691	2.3995
AĞUSTOS	1.8669	1.7743	1.7398	2.1461	1.9371	2.5307
EYLÜL	1.9055	1.7168	1.8065	2.1715	1.9788	2.5128
EKİM	1.8549	1.7007	1.9682	2.2083	1.9841	2.4569
KASIM	1.9173	1.7378	2.0136	2.2389	1.9629	
ARALIK	1.8604	1.7142	2.1435	2.1707	2.0650	

İMKB	2006	2007	2008	2009	2010	2011
OCAK	44,590	41,138	42,698	25,934	54,650	63,278
ŞUBAT	47,016	41,431	45,823	24,027	49,705	61,284
MART	42,911	43,661	40,160	25,764	56,538	64,434
NİSAN	43,880	44,984	43,468	31,651	58,959	69,250
MAYIS	38,132	47,081	40,326	35,002	54,384	63,046
HAZİRAN	35,453	47,094	35,090	36,949	54,839	63,269
TEMMUZ	36,068	52,825	42,201	42,643	59,866	62,296
AĞUSTOS	37,286	50,199	39,844	46,551	59,973	53,946
EYLÜL	36,925	54,044	36,051	48,989	65,774	59,693
EKİM	40,581	57,616	27,833	47,184	68,760	56,061
KASIM	38,169	54,214	24,947	45,350	65,350	
ARALIK	39,117	55,538	26,864	52,668	66,004	

### YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	İMKB	MEVDUAT
KASIM 2010	4.8%	-1.1%	-5.0%	0.7%
ARALIK 2010	2.6%	5.2%	1.0%	0.7%
OCAK 2011	4.0%	6.3%	-4.1%	0.7%
ŞUBAT 2011	-0.4%	0.8%	-3.2%	0.7%
MART 2011	-3.5%	-0.9%	5.1%	0.7%
NİSAN 2011	-1.4%	3.1%	7.5%	0.7%
MAYIS 2011	4.7%	1.5%	-9.0%	0.8%
HAZİRAN 2011	1.9%	2.4%	0.4%	0.8%
TEMMUZ 2011	3.6%	2.1%	-1.5%	0.8%
AĞUSTOS 2011	4.3%	5.5%	-13.4%	0.8%
EYLÜL 2011	6.1%	-0.7%	10.7%	0.8%
EKİM 2011	-5.7%	-2.2%	-6.1%	0.9%
SON 12 AY BİLEŞİK	22.1%	23.8%	-18.5%	9.5%