



# EKONOMİ RAPORU

 **TURKISH BANK**  
Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

Ocak 2013

## İÇİNDEKİLER

Kilometre Taşları, <i>Ege CANSEN</i> .....	1
Sui Generis, <i>Tuğrul BELLİ</i> .....	2
Bütçe ve Kamu Finansmanı .....	3
Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret .....	4
Üretim ve Büyüme .....	5
Enflasyon ve Faizler .....	6
Parasal Göstergeler .....	7

## KILOMETRE TAŞLARI

EGE CANSEN

### “TREND IS YOUR FRIEND”

*Bu İngilizce deyim “Gidişat, senin dostundur” şeklinde tercüme edilebilir. Ama bu kötü bir çeviri olur. Daha iyisi “akıntıya karşı kürek çekme!” dir. Modern bir tercüme ise “ortama uy, yolunu bul” olabilir. Günümüzün gidişatı “faiz aşağı, borsa yukarı”. Dolayısıyla, reel faiz alamamaktan ağzı-dili kurumuş tasarruf sahipleri bir an önce “Hasan’ın böreğinden” bir dilim kapmak için, borsaya yağmalama dalıyor. Daha önce borsaya “ya düşer de kâğıtlar elimde patlarsa” diye uzaktan bakanlar, birbirine yüksek sesle “bu, borsa düşmez” diye teminat veriyor. Daha doğrusu, endeks düşükken girmedığı borsaya, yükseldikten sonra girmek için, kendi kendini ikna etmeye çalışıyor.*

### DÜŞMEZ, KALKMAZ BİR BORSA OLMAZ

*Hepimiz biliyoruz, düşmez, kalkmaz bir borsa olmaz. Borsa demek “dalgalanma” demektir. Dört yıl önce yerlerde sürünen borsada, güvenilir şirketlerin hisse fiyatları bu sürede 4 kat arttı. Geleneksel noktada, borsa hâlâ 5 dolarlık yani 90,000’lik endeks değerinin altında. Bu gidişle 5 dolar rekoru da kırılacak gibi duruyor. Çünkü tüm dünyada “para, denizde kum oldu”. Bu kadar çok para enflasyonu patlatmadı, ama mesela Türkiye’de bir “borsa balonu” oluşmasına sebep oldu. Al sana finansal istikrarsızlık sebebi. Pekiyi, tasarruf sahibi ne yapmalı? Borsadaki yatırımlarından “güzel bir kâr” elde etmişse, kârını realize etmelidir. Ama borsa daha da çıkarsa, oturup ağlamamalıdır. Kârdan zarar et, zarardan kâr etme.*

**NASIL BİR 2013 BİZİ BEKLİYOR?**

2012 yılını oldukça zayıf bir büyüme oranı, rekor seviyede düşük bir enflasyon oranı, makul sayılabilecek bir bütçe açığı ve hâlâ yüksek olmakla birlikte önceki seneye göre azalmış olan bir cari açıkla kapattık. Altın ticaretinin yarattığı bozulumlardan arındırdığımızda hem ithalat, hem de ihracatımızın cuzi sayılabilecek boyutlarda artmış olduğunu görüyoruz. İstihdam ise düşük büyüme oranı dikkate alındığında, beklentilerden daha iyi bir seviyede gerçekleşti.

Dünya konjonktüründe görülen göreceli iyileşme ile birlikte 2013 yılının Türkiye’de de genel anlamda sorunsuz geçeceği öngörülüyor. Ancak, şahsen bu sene büyüme konusunda yaşanan zafiyetin 2013 yılında devam etmesi durumunda beklendiği kadar sevimli bir ekonomik ortamla karşı karşıya kalamayabileceğimizi düşünüyorum.

Beklendiği gibi, ABD’deki “mali uçurum” krizi son dakikada çözüldü. ABD’de Şubat sonuna kadar ertelenen bir başka problemlili konu ise “otomatik bütçe kesintileri”. Ancak burada da Cumhuriyetçilerle uzlaşma sağlanacağını düşünüyorum. Sonuçta bu şekliyle bütçe kesintileri en çok savunma sanayini etkileyecek ki, bilindiği gibi bu sektörün Cumhuriyetçiler açısından önemi büyük. Ayrıca, tüm tarihin en düşük borçlanma oranına sahipken ve ekonomi büyük bir parasal desteğe rağmen tam toparlanamamışken, bütçe kesintilerine başlamak ciddi bir hata olacaktır. Gene bugünlerin konusu olan borçlanma limitinin aşılması da bence sorunsuz halledilecektir. Bernanke ise zaten (FED içindeki bazı keskin itirazlara rağmen) para musluklarını sonuna kadar açık tutmaya kararlı. Neticede ABD’nin bu sene kendini kurtaracağını söyleyebiliriz. Ancak bu durumun ne Avrupa’ya, ne de biz dahil gelişmekte olan ülkelere fazla bir faydasının olmayacağı açık.

AB’nin sorunları ise yavaş da olsa bir çözüme doğru gitmekte. Avrupa Merkez Bankası’nın (kendi için) radikal sayılabilecek adımlar atmasından sonra, Avrupa’da bir finansal kriz çıkma olasılığı ortadan kalkmış durumda. Öte yandan, mali birlik ve bankacılık birliği konusunda yavaş ancak kararlı adımlar atılmakta olduğunu görmekteyiz. Merkel ise, her ne kadar iç siyasi kaygılarla sonbaharda gerçekleşecek seçimlere kadar çok somut adımlar atmaktan kaçınacaksa da, piyasalar artık Almanların da taşın altına ellerini koymalarının gerektiğini anlamış durumdadır. Ancak, daha uzun bir süre Avrupa’da gerçek bir canlanma görülemeyeceği de aşikar.

Türkiye’ye geri gelirse, Maliye, daha ilk günden vergileri artırarak, bu sene de ipin ucunu elinden bırakmayacağını sinyallerini verdi. 2012’de milli hasılanın %2.3’ü civarında bir açık verecek olan bütçe OVP’de öngörüldüğü gibi 2013’de de aynı oranlarda açık verecektir. Her ne kadar bu sene de bütçenin yapısal problemleriyle ilgili somut bir adım atıldığını göremeyecek isek de, zayıf büyüme ortamı dikkate alındığında, kamu harcamalarının fazla kısılmasının da şu noktada çok yararlı olmayacağı açık.

MB’nin parasal genişlemesinin hanehalklarının tüketimine bir miktar ivme sağlaması beklenebilir. Ancak ağırlıklı olarak tüketici kredileriyle sağlanacak bu ivmenin önceki senelere göre çok daha zayıf olma ihtimali de var. Gerek TL varlık yaratmada, gerekse de bu varlıkların plasmanında (kredilerde) bankalar zorlanabilir. (Burada, MB’nin özellikle banka riskleri bakımından ihtiyatlılık söylemleri çok da bir şey ifade etmiyor. İsteseler de bankalar çok fazla açılmayacaklar.) Öte yandan, nette neredeyse sıfıra yaklaşmış olan mevduat faizleri de hanehalklarını tüketime kaydırmak yerine, daha ihtiyatlı davranmaya itebilir.

2012 özel sektör yatırımları açısından çok zayıf bir sene olmuştu. Bu sene bir miktar toparlanma beklemekle birlikte, güven endeksleri henüz yatırımcıların güveninin oluşmadığına işaret ediyor. İhracat pazarlarının zayıf durumu ve kapasite kullanımının düşük seviyesi, yatırım harcamalarında bu sene büyük bir ivme beklenmemesi gerektiğine işaret ediyor.

Sonuçta, bu seneki %4’lük büyüme oranı hedefinin bir “üst limit” olma riski var. Büyümenin bu oranın altında kalması ve üst üste ikinci yıl zayıf bir büyümenin gerçekleşmesi durumunda ise tatsız bir ekonomik durum ile karşı karşıya kalacağımız açık.

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### 2012'de OVP'nin açık hedefi tutacak, 2013'te ise fazla bir sıkıntı gözüküyor

- İlk bakışta, Kasım ayında bütçenin oldukça iyi bir performans gösterdiği iddia edilebilir. Neticede, gelirler %15 oranında artarken, harcamalardaki artış sadece %3.9'da kalmış gözüküyor. Sonuçta da, bütçe dengesi geçen seneye göre %152'lik müthiş bir artış yakalayarak TL 5.4 milyar fazla vermiş gözüküyor.
- Ancak Kasım'da bütçe dengesinin 5.5 milyar TL fazla vermesinin ana sebebi bu ay Hükümetin SGK'ya, müteahhitlere ve diğer alacaklılara yaptığı ödemeleri kısmış olması. (Bu durum patronların son dönemde artan yakınlıklarını da açıklamakta). Eğer ödemeler normal şekilde gerçekleşseydi, bütçe fazlası en az 3 milyar TL daha düşük olacaktı.
- Bu ay gelir kalemlerindeki artışların çoğu mevsim etkilerinden kaynaklanıyor. (Geçen sene Kasım ayının neredeyse ilk 10 günü tatildi. Bu sene tatil Ekim'e kaydı.) Bu arada "faizler, paylar, cezalar" kalemindeki yüksek oranlı artış kimseyi aldatmasın. Bu artış tamamen teknik bir sebepten kaynaklanıyor. Bu ay Hazine'nin ihraç ettiği tahvillerin fiyatı primli (100'ün üzerinde) olunca fark bu kaleme yansıtılıyor. Yoksa, Hükümet "ceza"lardan topladığı gelirleri (henüz) artırmış değil.

	2011 KASIM	2012 KASIM	Artış	2011 KASIM	2012 KASIM	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>26,885,701</b>	<b>27,942,797</b>	<b>3.9%</b>	<b>272,327,787</b>	<b>317,733,436</b>	<b>16.7%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>23,373,412</b>	<b>24,478,034</b>	<b>4.7%</b>	<b>231,341,552</b>	<b>271,012,365</b>	<b>17.1%</b>
Personel Giderleri	6,367,910	7,423,047	16.6%	68,153,918	80,899,681	18.7%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	1,077,325	1,215,150	12.8%	11,575,976	13,339,031	15.2%
Mal ve Hizmet Alımları	2,606,446	3,021,055	15.9%	26,088,644	26,000,671	-0.3%
Cari Transferler	9,205,573	9,084,264	-1.3%	96,922,265	116,305,471	20.0%
Sermaye Giderleri	3,245,320	2,796,702	-13.8%	20,753,632	22,987,286	10.8%
Sermaye Transferleri	665,971	362,898	-45.5%	3,645,791	3,311,748	-9.2%
Borç Verme	204,867	574,918	180.6%	4,201,326	8,168,477	94.4%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>3,512,289</b>	<b>3,464,763</b>	<b>-1.4%</b>	<b>40,986,235</b>	<b>46,721,071</b>	<b>14.0%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>29,031,812</b>	<b>33,362,209</b>	<b>14.9%</b>	<b>272,766,653</b>	<b>304,398,709</b>	<b>11.6%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>28,394,152</b>	<b>32,577,821</b>	<b>14.7%</b>	<b>264,300,845</b>	<b>294,154,792</b>	<b>11.3%</b>
Vergi Gelirleri	25,980,281	29,501,593	13.6%	234,106,422	255,678,336	9.2%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	489,542	562,794	15.0%	8,422,748	13,434,615	59.5%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	92,195	81,361	-11.8%	1,165,325	1,540,171	32.2%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,760,219	2,403,140	36.5%	17,930,524	20,152,564	12.4%
Sermaye Gelirleri	29,144	20,019	-31.3%	2,417,823	2,024,987	-16.2%
Alacaklardan Tahsilat	42,771	8,914	-79.2%	258,003	1,324,119	413.2%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>516,582</b>	<b>661,420</b>	<b>28.0%</b>	<b>6,459,915</b>	<b>8,011,269</b>	<b>24.0%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>121,078</b>	<b>122,968</b>	<b>1.6%</b>	<b>2,005,893</b>	<b>2,232,648</b>	<b>11.3%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>2,146,111</b>	<b>5,419,412</b>	<b>152.5%</b>	<b>438,866</b>	<b>-13,334,727</b>	<b>AD</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>5,658,400</b>	<b>8,884,175</b>	<b>57.0%</b>	<b>41,425,101</b>	<b>33,386,344</b>	<b>-19.4%</b>

- Bütçede iç talebi gösteren en önemli kalem "Dahilde Alınan KDV". Bu da geçen seneye göre %6.2 oranında azalış göstermekte. Öte yandan, bu ay kurumlar vergisinin 3. taksidinin ödeme ayıydı ve burada geçen seneye göre %10 artış söz konusu. Ancak bu artışın büyük kısmı bankaların ödediği kurumlar vergisinden kaynaklanıyor. (Bankaların geçen senenin aynı dönemine göre kurumlar vergisi artış oranı %37). Bankalar çıkarıldığında geri kalan şirketlerin kurumlar vergisi artış oranı sadece %4.4.

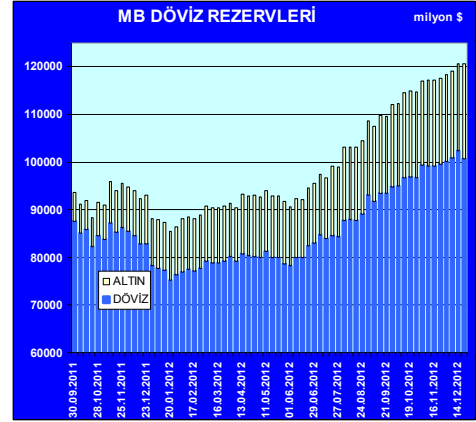
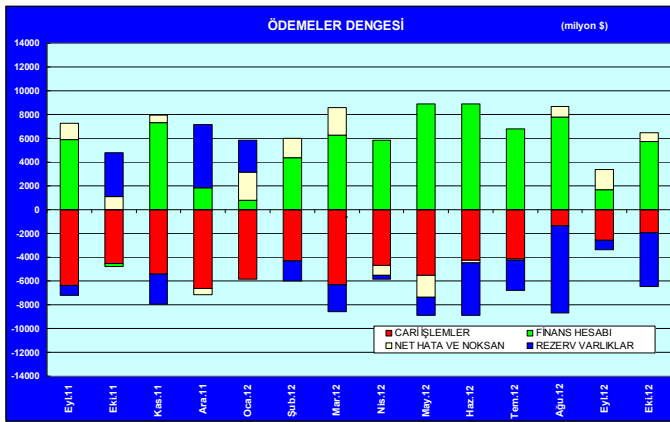
	Eylül	Ekim	Kasım	ilk 10 ay	2012 Hedef
<b>Gelir Vergisi</b>	9.7%	16.6%	16.9%	15.1%	10.2%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	3.9%	43.3%	-6.2%	9.0%	12.2%
<b>Petrol ve Doğalgaz ÖTV'si</b>	3.5%	16.7%	20.6%	-1.9%	8.7%
<b>Motorlu Taşıtlar ÖTV'si</b>	22.6%	-19.6%	15.8%	16.2%	-14.1%
<b>Gümrük Vergileri</b>	2.7%	-5.9%	4.4%	0.0%	4.4%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	-15.3%	13.1%	21.1%	7.4%	10.8%

- Son olarak 4.5 milyar TL tutan Halkbank hisse satışından gelecek olan gelirlerin Kasım'da bütçeye intikal ettirilmediğini ve Aralık'ta yüksek gelecek olan bütçe açığını dizginlemek için bu ay bütçeye yansıtılacağını da belirtmeliyiz. Öte yandan, Aralık'taki yüksek açığa rağmen OVP'de öngörülen 33.5 milyar TL açık rakamının da tutturulacağı şimdiden kesin gibi. (Tabi, hedefin biraz yüksek tutulmuş olmasının da payı var. 2013'te ise otoyollar, dağıtım ihaleleri, 2B arazi satış gelirleri ve sene başında yürürlüğe konulan ek vergiler sayesinde Bütçe'nin hedeflerine ulaşmakta fazla bir zorluk çekmeyeceği söylenebilir.

## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### Aralık ayıyla birlikte cari açığındaki gerileme son bulacak

- Ekim ayında cari açık geçen senenin aynı ayına göre 2.5 milyar dolar daha gerileyerek 2 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Cari açık son 12 aydır yıllık bazda azalmaya devam ediyor. Böylece 2011 Ekim'inde 78.5 milyar dolar ile en yüksek seviyesine ulaşmış olan açık 2012 Ekim'inde 53.1 milyara gerilemiş bulunuyor. Her ne kadar Kasım'da ithalat ilk defa yüksek sayılabilecek (%12.5) bir artış gösterdiyse de, aynı ay ihracatın da yüksek bir artış (%24.8) göstermiş olması sebebiyle cari açığıta bu ayda da daha düşük bir miktarda da olsa (500 milyon dolar kadar) bir düşüş gerçekleşecektir. (Kasım 2011 dış ticaret açığı 7.6 milyar dolardı, Kasım 2012'de ise 7.2 milyar oldu.) Aralık ayında ise altın dışı ihracatın %1.4 gerilemiş olması ve büyük ihtimalle İran'a petrol karşılığı altın ihracatının da sonlandırılmış olması sebebiyle cari açığındaki gerilemenin sonuna gelmiş olabilir.
- Cari açığın finansmanında bir sürpriz yok. Beklendiği gibi, Eylül ayındaki geçici azalmadan sonra, finans hesabı girişlerinde yeniden bir artış göze çarpmakta. Merkez Bankası rezervlerindeki artış da dikkate alındığında, senenin son 2 ayında da bu durumun geçerli olduğu şimdiden söylenebilir.



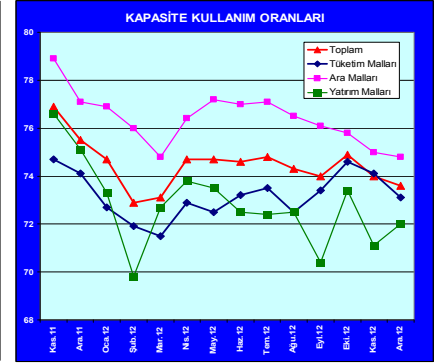
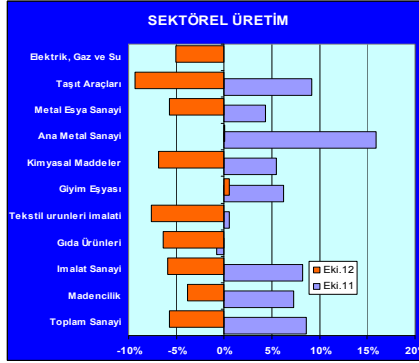
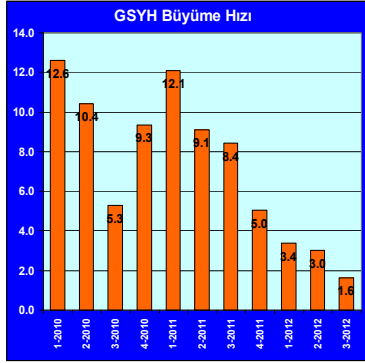
- Kasım ayındaki gerek ithalat, gerekse de ihracat artışlarında takvim etkisinin önemli bir payı söz konusu. Geçen sene bayram nedeniyle Kasım ayının neredeyse ilk 10 günü tatildi. Bu sene ise bayram Ekim ayına kaydı için çalışan işgünü sayısında büyük farklılıklar oluştu. Bu nedenle, artışların ne kadarının reel olduğunu tesbit etmek oldukça zor. Nitekim, Kasım'da altın hariç %20 artmış gözükken ihracat Aralık'ta %1.4 gerilemiş bulunuyor.
- Tabloda külçe altın ihracatı hariç 2012 yılı ihracat performansı özetlenmekte. Salt değer olarak bakıldığında yıllık ihracatımız maalesef 4 seneden fazla bir süre geçmiş durumda olmasına karşın global krizin hemen önce-sindeki 12 aylık dönem (Ekim 2007 – Eylül 2008) ile neredeyse aynı düzeylerde.
- Sektör bazında incelendiğinde, bu sene tarım, mücevher, savunma ve kimya sektörlerinin göreceli iyi bir performans gösterdiği söylenebilir. En büyük kayıplar ise gemicilik ve otomotiv sektörlerinde.

	ARALIK			OCAK-ARALIK		
	2011	2012	Değişim ('12/'11)	2011	2012	Değişim ('12/'11)
000 \$						
<b>I. TARIM</b>	<b>1,866,851</b>	<b>1,844,656</b>	<b>-1.19</b>	<b>17,870,628</b>	<b>19,158,123</b>	<b>7.20</b>
<b>II. SANAYİ</b>	<b>9,833,452</b>	<b>9,634,807</b>	<b>-2.02</b>	<b>111,441,709</b>	<b>114,370,279</b>	<b>2.63</b>
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	<b>978,314</b>	<b>947,850</b>	<b>-3.11</b>	<b>11,052,650</b>	<b>11,466,712</b>	<b>3.75</b>
Tekstil ve Hammaddeleri	650,598	626,129	-3.76	7,944,933	7,849,702	-1.20
Deri ve Deri Mamulleri	164,491	132,766	-19.29	1,479,274	1,605,069	8.50
Hali	163,225	188,954	15.76	1,628,443	2,011,941	23.55
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	<b>1,344,358</b>	<b>1,410,344</b>	<b>4.91</b>	<b>15,764,903</b>	<b>17,542,394</b>	<b>11.27</b>
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,344,358	1,410,344	4.91	15,764,903	17,542,394	11.27
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	<b>7,510,781</b>	<b>7,276,613</b>	<b>-3.12</b>	<b>84,624,155</b>	<b>85,361,173</b>	<b>0.87</b>
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1,335,524	1,383,486	3.59	16,150,161	16,088,099	-0.38
Otomotiv Endüstrisi	1,734,839	1,638,864	-5.53	20,121,082	19,063,427	-5.26
Gemi ve Yat	78,682	99,579	26.56	1,321,678	811,246	-38.82
Elektrik - Elektronik Mak. Bilgişim	1,117,358	1,005,995	-9.97	11,182,476	11,811,673	5.63
Makine ve Aksamları	487,077	455,960	-6.39	4,899,125	5,327,524	8.74
Demir ve Demir Dışı Metaller	530,525	538,013	1.41	6,283,177	6,367,209	1.34
Çelik	1,400,976	1,261,861	-9.93	15,297,577	15,563,898	1.74
Çimento Cam Seramik ve Toprak	245,220	239,008	-2.53	3,160,846	3,102,250	-1.85
Mücevher	113,978	166,612	46.18	1,461,408	2,083,084	42.54
Savunma Sanayii	150,256	173,245	15.30	883,845	1,262,371	42.83
İklimlendirme Sanayii	311,030	306,168	-1.56	3,789,298	3,797,942	0.23
Diğer Sanayi Ürünleri	5,316	7,823	47.14	73,483	82,451	12.20
<b>III. MADENCİLİK</b>	<b>343,147</b>	<b>398,106</b>	<b>16.02</b>	<b>3,863,169</b>	<b>4,181,526</b>	<b>8.24</b>
<b>T O P L A M (*)</b>	<b>12,043,450</b>	<b>11,877,569</b>	<b>-1.38</b>	<b>133,175,505</b>	<b>137,709,929</b>	<b>3.40</b>

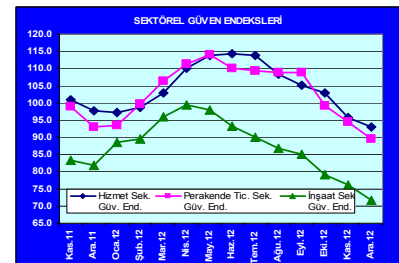
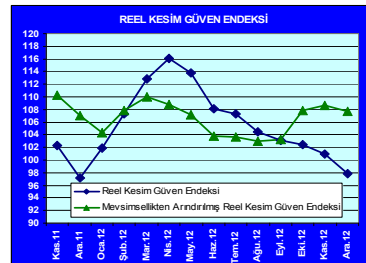
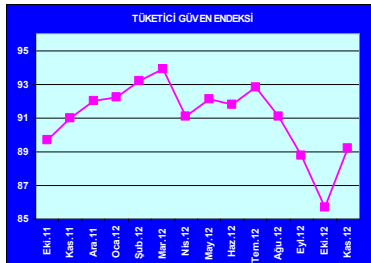
## ÜRETİM ve BÜYÜME

### 2012'de %2.6 civarında büyümüş olacağız

- %1.6'lık 3. çeyrek milli gelir artışı %2.6 olan beklentilerin oldukça altında kaldı. Aynı zamanda bu büyüme rakamı 2012 tüm yıl milli gelir büyümesinin de %3'ün altında kalacağını teyit etmiş oldu.
- Milli gelir rakamları iki şekilde hesaplanıyor: Üretim ve harcamalar yöntemleri. Üretim yönteminin 4 ana iktisadi faaliyet kolu tarım, sanayi, inşaat ve ticaret. Bu dördü milli gelirin %50'sinden fazlasını oluşturduğu gibi, diğer kalemlerin artışını da dolaylı yoldan belirlemekte. 3. çeyrekte tarım %2.9, sanayi %1.3, inşaat %0.4 artış gösterirken ticaret %1.2 azaldı. Harcamalar tarafında ise hanehalkları tüketimi %0.5, özel sektör yatırımları %11.1 azalırken, devletin tüketim harcamaları %4.4 yatırım harcamaları ise %11.2 arttı. İhracat %11.9 artarken, ithalat ise %2.4 azalma gösterdi.
- Eylül ayında beklentilerin üzerinde gelen üretim verileri Ekim'de de %5.8 azalışla beklentilerin oldukça altında kaldı. Her ne kadar bu veri son çeyrekle ilgili olumsuz bir tablo çizse de, bayram tatilinin kaymasından dolayı çalışılan gün sayısındaki farkın önemli bir etkisi söz konusu. (Takvim etkisinden arındırılmış endekste düşüş %0.9).
- Aralık'ta kapasite kullanımı bir önceki aya göre 0.4 puan, geçen senenin aynı ayına göre ise 1.9 puan azalmış durumda. Bu ay yatırım malları KKO'sunda az da olsa bir kıpırdanma söz konusu.



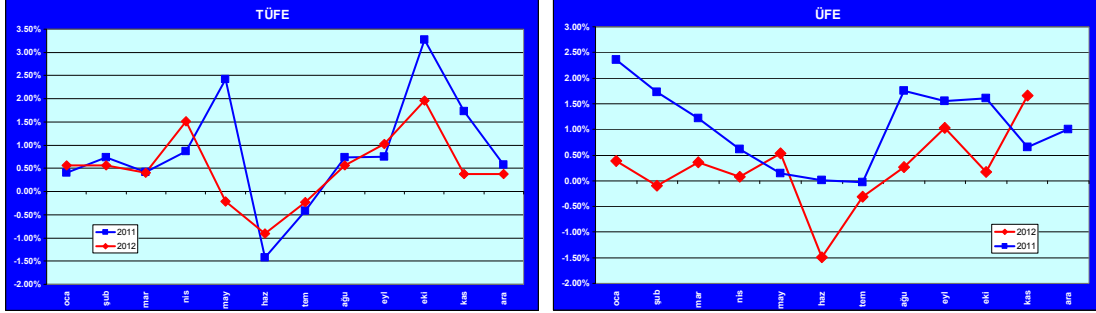
- Kasım ayında Tüketici Güven Endeksinde sürpriz sayılabilecek bir önceki aya göre 3.5 puanlık bir artış görüldü. Halbuki bu ay gerek reel kesim güveninde, gerekse de sektörel güven endekslerinde gerileme söz konusu idi.
- Aralık ayında ise reel kesim güven endeksindeki gerilemenin devam ettiği görülüyor. Bu ay geçtiğimiz aylarda ters yönde hareket eden mevsimsel etkilerden arındırılmış endeks de 1 puan gerilemiş bulunuyor.
- 6 çeyrekte beri gerilemekte olan milli hasıla artış hızında %1.6 bir taban gibi gözükmekte. Son çeyrekte sanayi büyümesi 3. çeyrekte biraz daha fazla, %2 civarında gelecektir. Tarımın son çeyrekte büyüme oranı artacak olsa da, mevsimsel nedenlerden dolayı büyümeye olan katkı payı azalacaktır. İnşaat ise 3. çeyrekte olduğu gibi sığırına yakın bir büyüme gösterecek. Sonuçta, son çeyrek büyümesi %2.5 civarında, 2012 tüm sene büyüme hızı da %2.6 civarında gerçekleşecek. Artık tartışmalar bundan sonra büyüme hızının ne oranda hız kazanacağına ve Hükümetin 2013 hedefi olan %4'lük büyümenin yakalanıp yakalanmayacağına kaymış durumda.



## ENFLASYON

### Enflasyon son 43 yılın en düşük seviyesine geriledi

- Aralık ayında TÜFE geçen ayla aynı oranda %0.38 artarken, ÜFE ise %0.18 azaldı. Böylece 2012 enflasyonu TÜFE’de %6.16, ÜFE’de %2.45 oldu. Bu ay enflasyondaki artışa tek önemli etkiyi gıda sektörü (%0.41) yaptı; geçen ay olduğu gibi diğer bütün sektörler ya çok az fiyat artışı, ya da fiyat azalışı gösterdi.

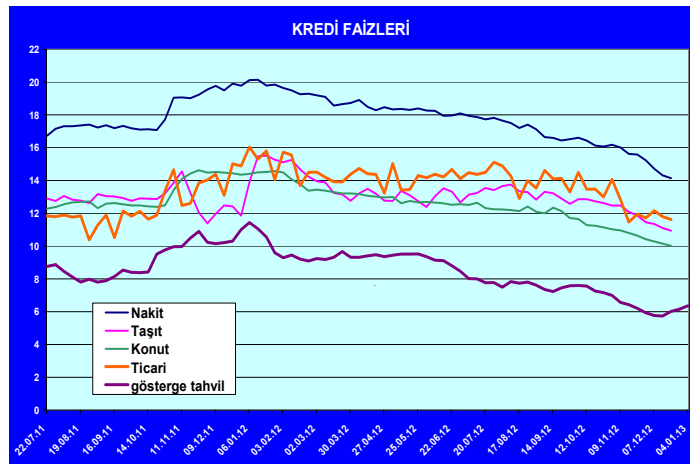


- Böylece enflasyon 1969 yılından beri en düşük seviyesine geriledi. (OECD istatistiklerine göre Türkiye’de enflasyon 1969’da %4.9 olmuştu.) Bu sene enflasyonun gerilemesinde toplam endeksin yaklaşık yarısını oluşturan 3 ana mal grubundaki fiyatların artış hızındaki düşüşler etkili oldu. Bu sene gıda ve alkolsüz içecekler %3.90 (2011:%12.21), alkollü içecekler ve tütün %0.98 (2011:%18.50) ve ulaştırma %5.54 (2011:%12.22) artış gösterdi.
- Eğer ekonomik aktivite beklendiği gibi ılımlı bir artış gösterir ve döviz kurlarında bir zıplama olmaz ise, 2013’de bu enflasyon seviyelerinin korunması ve hatta TCMB’nin hedefi olan %5’e yaklaşılması ihtimal dahilinde olabilir. (Ancak ilk ay sigaraya gelen vergiler nedeniyle bir artış olması kaçınılmaz.)

## FAİZLER

### Faiz indirimi buraya kadarmış!

- Aralık ayında Merkez Bankası politika faizini 25 baz puan düşürürken gecelik borç verme (%9.0) ve borç alma (%5.0) faizlerinde bir değişiklik yapmadı. Piyasa beklentileri ise bu iki faizden birinin veya her iki faizin birden de düşürüleceği yönündeydi.
- MB bu kararlar birlikte, ekonomide henüz yeteri kadar bir canlanma görülmemesine rağmen, politika faizindeki indirimin sonuna gelindiğinin de net bir şekilde sinyalini verdi. Bu beklenmedik karar sonrasında, grafikten de görüldüğü gibi gösterge tahvil faizleri bir miktar yükseldi.
- Enflasyon düşük seyrederken ve ekonomide canlanma netleşmemişken faiz indirimini sonlandırması MB’nin TL faizlerin büyüme hedefi (%4) ve döviz arz-talebi bakımından bir denge (break-even) noktasına geldiğini düşündüğünü göstermekte. Önümüzdeki dönem büyümenin neredeyse tamamen iç talepten geleceği, bunun da cari açıkta ister istemez yeniden bir hızlanma (=yabancı kaynak talebinde artış) anlamına geleceğini de unutmamalıyız. Sonuç olarak, MB ekonomideki ısınmadan daha çok, döviz dengesini gözeterek faiz indirimini kısa kesmiş olabilir.



## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1	2	3	4	5
	21.12.2012	23.11.2012	30.12.2011	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	54,551	54,883	49,347	-0.6%	10.5%
Vadesiz TL Mevduatlar	69,203	66,500	65,220	4.1%	6.1%
Vadesiz YP Mevduatlar	34,741	33,705	33,888	3.1%	2.5%
<b>M1</b>	158,495	155,089	148,455	2.2%	6.8%
Vadeli TL Mevduatlar	398,773	394,923	359,640	1.0%	10.9%
Vadeli YP Mevduatlar	164,804	163,194	157,547	1.0%	4.6%
<b>M2</b>	722,073	713,206	665,642	1.2%	8.5%
Repo	6,075	5,620	3,891	8.1%	56.2%
B Tipi Likit Fonlar	17,593	17,943	20,556	-1.9%	-14.4%
İhraç Edilen Menkul Değerler	18,046	19,477	10,402	-7.3%	73.5%
<b>M3</b>	763,787	756,246	700,491	1.0%	9.0%
Toplam TL Krediler	585,382	574,680	490,846	1.9%	19.3%
Bireysel TL Krediler	261,100	256,958	223,314	1.6%	16.9%
Kurumsal TL Krediler	324,282	317,722	267,532	2.1%	21.2%
Dolarizasyon	26.1%	26.0%	27.3%	0.3%	-4.4%

- Bu sene istatistikleri takip ettiğimiz 15 seneden beri en düşük parasal büyüklük artışlarını görmekteyiz. 2012 başından beri M1, M2 ve M3 rakamlarındaki yıllık artışlar tek haneli rakamlarda seyrediyor.
- TL krediler 2012'yi %15 hedefinin üzerinde %20'ye yakın bir yerde kapatacak. Ancak döviz kredilerinin bu sene dolar bazında çok az arttığını ve kurların da gerilediğini dikkate aldığımızda toplam kredi stokundaki artış %15'lerde gerçekleşecek.

## 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	8.5	240,842	134,907
<b>2012 (t)</b>	<b>2.5</b>	<b>6.2</b>	<b>2.6</b>	<b>238,000</b>	<b>151,860</b>

	YATIRIMLARIN GETİRİLERİ			
	DOLAR	EURO	İMKB	MEVDUAT
OCAK 2012	-6.6%	-4.8%	11.5%	0.9%
ŞUBAT 2012	-0.9%	1.0%	6.2%	0.9%
MART 2012	1.4%	0.7%	2.8%	0.9%
NİSAN 2012	-1.4%	-2.2%	-3.9%	0.9%
MAYIS 2012	5.2%	-1.3%	-8.2%	0.9%
HAZİRAN 2012	-1.8%	-0.4%	13.5%	0.9%
TEMMUZ 2012	-1.1%	-3.6%	2.7%	0.8%
AĞUSTOS 2012	1.4%	3.7%	4.8%	0.8%
EYLÜL 2012	-1.4%	1.5%	-1.4%	0.8%
EKİM 2012	0.4%	0.5%	9.2%	0.8%
KASIM 2012	-0.9%	-0.4%	-8.5%	0.8%
ARALIK 2013	0.0%	1.5%	17.9%	0.7%
<b>SON 12 AY BİLEŞİK</b>	<b>-5.9%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>52.6%</b>	<b>10.6%</b>

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
OCAK	1.4203	1.1736	1.6424	1.4903	1.6068	1.7725
ŞUBAT	1.4198	1.1963	1.6955	1.5427	1.6005	1.7569
MART	1.3868	1.3127	1.6762	1.5230	1.5437	1.7815
NİSAN	1.3673	1.2911	1.5862	1.4810	1.5214	1.7573
MAYIS	1.3317	1.2125	1.5419	1.5741	1.5935	1.8493
HAZİRAN	1.3109	1.2245	1.5321	1.5813	1.6235	1.8152
TEMMUZ	1.2807	1.1620	1.4762	1.5118	1.6814	1.7950
AĞUSTOS	1.2976	1.1803	1.5028	1.5282	1.7538	1.8198
EYLÜL	1.2106	1.2375	1.4841	1.4504	1.8601	1.7939
EKİM	1.1773	1.5036	1.4898	1.4370	1.7542	1.8014
KASIM	1.1772	1.5699	1.4983	1.5063	1.8498	1.7860
ARALIK	1.1649	1.5291	1.5130	1.5450	1.8980	1.7862

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
OCAK	1.8384	1.7441	2.1128	2.0817	2.1947	2.3372
ŞUBAT	1.8736	1.8185	2.1463	2.0976	2.2132	2.3616
MART	1.8472	2.0743	2.2270	2.0503	2.1927	2.3778
NİSAN	1.8606	2.0090	2.1133	1.9711	2.2605	2.3244
MAYIS	1.7887	1.8796	2.1659	1.9366	2.2954	2.2950
HAZİRAN	1.7670	1.9341	2.1627	1.9385	2.3510	2.2852
TEMMUZ	1.7557	1.8142	2.0835	1.9691	2.3995	2.2035
AĞUSTOS	1.7743	1.7398	2.1461	1.9371	2.5307	2.2860
EYLÜL	1.7168	1.8065	2.1715	1.9788	2.5128	2.3196
EKİM	1.7007	1.9682	2.2083	1.9841	2.4569	2.3322
KASIM	1.7378	2.0136	2.2389	1.9629	2.4636	2.3225
ARALIK	1.7142	2.1435	2.1707	2.0650	2.4556	2.3565

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
OCAK	41,138	42,698	25,934	54,650	63,278	57,171
ŞUBAT	41,431	45,823	24,027	49,705	61,284	60,721
MART	43,661	40,160	25,764	56,538	64,434	62,423
NİSAN	44,984	43,468	31,651	58,959	69,250	60,010
MAYIS	47,081	40,326	35,002	54,384	63,046	55,099
HAZİRAN	47,094	35,090	36,949	54,839	63,269	62,543
TEMMUZ	52,825	42,201	42,643	59,866	62,296	64,260
AĞUSTOS	50,199	39,844	46,551	59,973	53,946	67,368
EYLÜL	54,044	36,051	48,989	65,774	59,693	66,397
EKİM	57,616	27,833	47,184	68,760	56,061	72,529
KASIM	54,214	24,947	45,350	65,350	54,517	66,351
ARALIK	55,538	26,864	52,668	66,004	51,266	78,208

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Merkez / İst.	F. Engin Mökay	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.	Yıldıray Uzun	İncirli Cad. Yeşilada Sok. No: 2	(212) 543 33 67
Bayrampaşa / İst.	Cüneyt Gültekin	Abdi İpekçi Cad. No: 69/1, Bayrampaşa	(212) 576 10 10
Çiftelievzi / 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. No:254/13, Kadıköy	(216) 348 12 73
Pendik / İst.		E5 Kaynarca yan yolu, Barış İş Mer. No:34/ 2	(216) 598 34 89
Ankara	Elif Gülçin Demir	Mithatpaşa Cad. No 57-A/B 06420 Çankaya	(312) 431 11 80
Ostim / Ankara	Tolga Musluoğlu	Bağdat Cad. No 354, Yenimahalle	(312) 386 15 71
İzmir	Binnur Balıkcı	Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A	(232) 483 00 42
Adapazarı	Metin Tunç	Orta Mah. Ankara Cad. No:47	(264) 272 69 48
Antalya	Tülay Saatçı	Adnan Menderes Bulv., Erkal Apt. No:7	(242) 243 43 89
Bursa	Nebi Oral	Haşim İşcan Cad., No:1/1, Osmangazi	(224) 220 91 91
Denizli	Şule Yılmaz	Saraylar Mah. 2.Ticari Yol No:39	(258) 262 14 72
Eskişehir	Olca Oktay	Sakarya Cad., No:19	(222) 231 45 31
Gebze	Erkan Kızılcay	Hacı Halil Mah., Millet Cad., No:1	(262) 642 41 79
Mersin	Mustafa Seven	Cami Şerif Mah., Uray Cad., No:58/A	(324) 233 56 12

**TURKISH BANK MÜŞTERİ DESTEK HATTI**
**(212) 373 73 73**
**TURKISH BANK (UK) LTD**

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Commercial Branch	Vedat Çelik	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
London Branch	Çiğdem Beyköylü	84-86 Borough High Str. London SE1 1LN	(44-207) 403 5656
Harringay	Şule Ahmet	577 Green Lanes, Harringay London N8ORG	(44-208) 348 9600
Palmers Green	Filiz Yazıcıoğlu	391 Green Lanes, London N13 4JG	(44-208) 447 6870
Edmonton	Asya Yaman	Unit 2A, 92-94 Fore St., Edmonton, N18 2XA	(44-208) 887 8080
Lewisham	Ahmet Ali Günay	Lewisham High Street London SE13 5JX	(44-208) 852 3089
Dalston	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	Dilek Utku	92 Girne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Merkez-bireysel	Işıl Göksoylu	92 Girne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Köşklüçiftlik	Münevver Bereketligil	Mehmet Akif Cad.Çiğir 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.)	Belediye Pazarı Yanı	(392) 227 48 25
Gönyeli	Sevda Gençay	Atatürk Cad. Belediye Karşısı, Gönyeli	(392) 223 17 68
G.Mağusa/Merkez	Nemika Eser	24 Liman Yolu, Gazi Mağusa	(392) 366 90 85
G.Mağusa/Salamis	Reşat Gündoğdu	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	Hüseyin Alemdar	Ziya Rızki Cad., Poltan Palas Apt 8-9-10, Girne	(392) 815 13 60
Girne/Çarşı	Rüya Yılmaz	Ramadan Cemil Meydanı, No:1, 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	Filiz Tüzmen	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 (sor.)	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>