



EKONOMİ RAPORU

 **TURKISH BANK**
Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Aralık 2012

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

KILOMETRE TAŞLARI

EGE CANSEN

MERKEZ BANKASI'NIN PARA BASMASI ENFLASYON YARATMAYABİLİR

Ekonomiden sorumlu Başbakan Yardımcısı Ali Babacan "Amerika'nın, yani Amerikan Merkez Bankası'nın, ABD hükümetinin açık bütçe politikasını desteklemek için para basarak belirsizlik yaratma lüksü yok" demiş. Sayın Ali Babacan, sevdiğim ve saydığım bir devlet adamıdır. Üstelik hoş bir insandır. Türk ekonomisine büyük hizmeti geçmiştir. Bu girişten anlaşılacağı üzere, onun "Amerika'nın belirsizlik yaratma lüksü yok" şeklindeki ifadesini eleştireceğim. Bu eleştirimden, Babacan'ı toptan kötülediğim anlamı çıkmaması için, kendisi hakkındaki fikirlerimi öncelikle belirttim. Pek tabii, Babacan'ın icraatının kefilim de değilim. Ne haddime!

Ekonomilerde, "diğer şeyler aynı kalmak ve içinde bulunulan şartlar değişmemek koşuluyla" para basmak, enflasyon yaratır. Ama sosyal ve ekonomik hayatta hiçbir zaman bunu sağlamak mümkün değildir. Dolayısıyla, diğer şeylerin sürekli değişmesi ve içinde bulunulan şartların zorunlu kılması halinde bazen "para basmak, enflasyon yaratmaz". Gerek ABD Merkez Bankası FED, gerek Avrupa Merkez Bankası ve gerekse İngiliz Merkez Bankası krizden bu yana halk diliyle "eşek yüküyle para basmıştır". Ama bu paralar, enflasyona sebep olmamıştır. Bunun malum bir açıklaması var.

Babacan da bunun farkında. Fakat hepimize belletilen "para basmak, enflasyon yaratır" ilişkisini zihninden atamıyor. Bu para basmanın, bugün olmasa da, eninde-sonunda bir gün mutlaka enflasyon yaratacağına inanıyor. Onun için bu endişesini dile getiriyor. İki şeyi vurgulamak istiyorum. ABD, AB için, kriz döneminde "para basmak" yapılacak tek akıllı iştir. Enflasyon yaratır diye bu önlem alınmazlık edilemez. İkincisi ABD veya AB Türkiye değildir. Büyük devletlerin işine fakirin akli ermez.

KÜRESEL EKONOMİ İYİYE Mİ, KÖTÜYE Mİ GİDİYOR?

Dünya ekonomisi ile ilgili son dönemde olumlu ve olumsuz haber ve gelişmelerin artmakta olduğu görülüyor. Bu gelişmelere nasıl baktığınıza bağlı olarak, ilerisi için iyimser veya kötümser olmak mümkün. Öncelikle olumsuz gelişmeleri sıralarsak:

- 1- Önce İMF, sonrasında da OECD Dünya büyüme hızı projeksiyonlarını düşürdü. Bu sene %0.4 oranında daralması beklenen AB'nin 2013'de de eksi büyüme göstermesi bekleniyor (%-0.1). Keza, ABD ve özellikle Japonya'nın büyüme hızlarında da önümüzdeki sene azalma söz konusu (sırasıyla %2.0 ve %0.7). Neticede, 2013'de OECD ülkelerinin tamamında ortalama büyüme hızının sadece %1.4 olması öngörülüyor.
- 2- Çin'in büyümesi de hız kaybetmeye devam ediyor. 3. çeyrek büyüme hızı %7.4 ve tüm sene tahmini %7.8. Çin bu kadar düşük bir büyüme hızını en son 1999 senesinde yaşamıştı. Her ne kadar Çin Dünya ekonomisinin bir lokomotif olmaktan daha çok mal tedarik eden bir yük vagonu gibiyse de, büyüme hızının düşmesi ihracat pazarlarının daralmaya devam ettiğini göstermesi açısından önemli.
- 3- Dünya ekonomilerinin büyüme hızı düşerken, petrol fiyatları, çok büyük ölçüde politik nedenlerle, aşırı yüksek seyretmeye devam ediyor. Bu durum küresel ekonomik canlanma üzerinde önemli bir handicap.
- 4- ABD'nin "mali uçurum" probleminin çözümü konusunda henüz net bir somut gelişme ortada yok. Eğer herhangi bir müsbet adım atılmazsa, otomatik olarak devreye girecek olan vergi kesintilerinin ve bazı kamu harcamalarının iptali nedeniyle toparlanma sürecinde olan ABD ekonomisinin yeniden bir resesyona sürüklenmesi ihtimali var.
- 5- Halen işsizlik oranları 2008 krizi öncesine göre oldukça yüksek seviyelerde. ABD'de kriz öncesinde %4.6 olan işsizlik oranının 2012 sonunda %8.2 olması bekleniyor. Avrupa bölgesinde ise durum çok daha kötü. Bu sene %11.1 olan işsizliğin 2014 yılına kadar daha da artarak %12'ye ulaşması bekleniyor.
- 6- Avrupa bankacılığının zayıf durumu sürüyor. Birliğin ortak bir bankacılık denetleme otoritesi kurmasının (beklendiği gibi) oldukça sancılı bir süreç olacağı görünüyor. Özellikle ekonomisinde finans sektörünün önemli bir ağırlığı olan ve bu konudaki rekabetçi konumunu kaybetmek istemeyen İngiltere'nin pek çok noktaya muhalif olması olasılığı yüksek. Öte yandan, yapılan son çalışmalar Avrupa bankalarının %5 olarak tesbit edilen basit sermaye oranına ulaşabilmeleri için bile 400 milyar euroluk bir sermaye enjeksiyonu gerektiğini ortaya koymakta.

Bu olumsuz gelişmelere karşı bir dizi olumlu gelişmeyi sıralamak da mümkün:

- 1- ABD ekonomisinin 2 en önemli probleminde kayda değer müsbet gelişmeler söz konusu. Krizin çıkış noktası olan konut sektöründe gittikçe belirginleşmeye başlayan bir düzelmeye var. "Mortgage" borçlulukları azalırken ev fiyatları da son 6 aydır yükselme eğilimi içerisinde. Kriz başında %100'e ulaşmış bulunan hanehalkı borçluluk oranları da %80'e gerilemiş durumda.
 - 2- Her ne kadar Avrupa'nın toparlanması tahmin edilenden daha uzun bir süre alacaksa da, bugüne kadar alınan tedbirler sayesinde herhangi bir felaket senaryosu riski ortadan kalkmış durumda. Öte yandan, artık Almanya bile kriz sırasında mali istikrara fazla ağırlık verilmiş olmasının büyümeyi sekteye uğratan bir hata olduğunu kabul ediyor. Güney ülkeleri ise maliye politikalarında öngörülen hedeflerin gerçekleşme takvimini uzatmalarının (yani, maliye politikasında göreceli esneklik sağlamalarının) ancak AB'de gerçek anlamda "mali birlik" oluşturulmasıyla mümkün olabileceğini kavramış durumdadır.
 - 3- Yüksek işgücü maliyetleri nedeniyle rekabetçiliklerini kaybetmiş olan AB ülkelerinde işgücü maliyetlerinin hızla gerilediği görülüyor. (Ör: 2009'da 155 endeks değeri olan Yunanistan'ın işgücü maliyetlerinin 2014'te 123'e gerilemesi bekleniyor.) Bu duruma paralel olarak, son dönemde bu ülkelerin ihracat performansında bir stabilizasyon, hatta bazılarında bir miktar artış bile gözlemlenmekte.
 - 4- Petrol fiyatlarının yüksek seyretmesi gerçekten de olumsuz bir tablo. Ancak, daha uzun vadeli projeksiyonlar yapıldığında genelde enerji, özelde de petrol fiyatlarının gerileme olasılığının yüksek olduğu görülüyor. 2020 yılına kadar Irak petrol üretiminin Suudi Arabistan'a yaklaşması ve ABD'nin ise yeni bulduğu "kaya gazı" yatakları sayesinde enerji bakımından kendi kendine yeter bir ülke konumuna gelmesi bekleniyor. Bu arz taraflı gelişmeler karşısında orta vadede petrol fiyatlarının bugünkü yüksek düzeylerini koruması imkansız gibi.
 - 5- Atlantik'in iki yakasında da ister miktarsal genişleme (QE), ister uzun vadeli refinansman imkanı (LTRO) olarak adlandırılın, ekonomik şartlar tam iyileşme gösterene kadar merkez bankalarının ultra gevşek para politikalarına devam edecekleri görülüyor. Her ne kadar bugüne kadar beklediği ölçüde bir ivmelenme yaratmamış olsa da, düşük faiz ortamının daha uzun bir süre devam ettirilecek olmasının bir noktada yatırım ve tüketim harcamalarının artışı sağlaması bekleniyor.
- Görüldüğü gibi, neresinden baktığınıza bağlı olarak bugün bardağı dolu veya boş olarak görmek mümkün. Şahsen, önümüzdeki dönemlerde giderek olumlu gelişmelerin daha ağır basacağını düşünüyorum. Ancak, Dünya ekonomisinin kriz öncesi 2004-2007 yılları arasında olduğu gibi ortalamada %5 oranında bir büyüme yakalamasını beklemek de büyük bir naiflik olur. Her şey düzelse bile, %3'lerin üzerinde bir büyüme hızını görmek için bile daha çok uzun bir zaman var.

t.belli@turkishbank.com

BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

Zayıf büyüme ve yüksek harcamalara rağmen bütçe açığı (şimdilik) kontrol altında

- Ekim ayında bütçe açığı geçen seneye göre %127 oranında artarak 4.4 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece geçen senenin ilk 10 ayında sadece 1.7 milyar TL açık veren bütçe bu sene aynı dönemde 18.7 milyar TL açık vermiş oldu.
- Geçtiğimiz aylarda Hükümet bütçedeki kötüleşmeyi sınırlandırmak amacıyla bir dizi tedbir almıştı. Nitekim, Ekim ayında gelirler tarafında göreceli bir düzelme görülmekte. Vergi gelirleri ilk 10 ayda sadece %8.7 oranında artarken, Ekim ayındaki artış bu oranın çok üzerinde %22.7 olarak gerçekleşti. Keza, satış gelirlerinin tamamına yakını bütçeye gelir olarak kaydedilecek olan Halkbank hisse satışı da Kasım ayı içerisinde başarılı bir şekilde gerçekleştirildi. Buradan Kasım'da bütçeye 4.5 milyar TL ek gelir sağlanması söz konusu.
- Gelir kısmında bir miktar düzelme söz konusu ise de, harcamalar tarafındaki artışların kontrol altına alındığını söylemek çok zor. Aksine, harcama kalemlerinde bir hızlanma bile söz konusu. İlk 10 ayda toplam faiz-dışı harcamalar %18.5 oranında artmış iken, Ekim ayındaki artış %28.2 gibi çok yüksek boyutlarda. Artışta sosyal güvenlik açıkları, sermaye giderleri ve personel giderleri etkili oldu.

	2011 EKİM	2012 EKİM	Artış	2011 OCA-EKİM	2012 OCA-EKİM	Artış
Harcamalar	24,573,515	31,749,334	29.2%	245,442,086	289,790,639	18.1%
1-Faiz Hariç Harcama	21,863,537	28,026,118	28.2%	207,968,140	246,534,331	18.5%
Personel Giderleri	6,314,112	7,573,316	19.9%	61,786,008	73,476,634	18.9%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	1,056,697	1,223,590	15.8%	10,498,651	12,123,881	15.5%
Mal ve Hizmet Alımları	2,935,673	2,615,623	-10.9%	23,482,198	22,979,616	-2.1%
Cari Transferler	7,694,592	10,035,862	30.4%	87,716,692	107,221,207	22.2%
Sermaye Giderleri	2,975,541	4,571,768	53.6%	17,508,312	20,190,584	15.3%
Sermaye Transferleri	311,940	367,310	17.8%	2,979,820	2,948,850	-1.0%
Borç Verme	574,982	1,638,649	185.0%	3,996,459	7,593,559	90.0%
2-Faiz Harcamaları	2,709,978	3,723,216	37.4%	37,473,946	43,256,308	15.4%
Gelirler	22,632,551	27,345,326	20.8%	243,734,841	271,036,500	11.2%
1-Genel Bütçe Gelirleri	21,736,911	26,432,616	21.6%	235,906,693	261,576,971	10.9%
Vergi Gelirleri	19,747,727	24,237,908	22.7%	208,126,141	226,176,743	8.7%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	461,709	488,240	5.7%	7,933,206	12,871,821	62.3%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	50,397	82,673	64.0%	1,073,130	1,458,810	35.9%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,438,857	1,520,090	5.6%	16,170,305	17,749,424	9.8%
Sermaye Gelirleri	24,785	89,088	259.4%	2,388,679	2,004,968	-16.1%
Alacaklardan Tahsilat	13,436	14,617	8.8%	215,232	1,315,205	511.1%
2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	760,860	805,000	5.8%	5,943,333	7,349,849	23.7%
3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	134,780	107,710	-20.1%	1,884,815	2,109,680	11.9%
Bütçe Dengesi	-1,940,964	-4,404,008	126.9%	-1,707,245	-18,754,139	AD
Faiz Dışı Denge	769,014	-680,792	-188.5%	35,766,701	24,502,169	-31.5%

- İlk 10 ay sonunda hedefin üzerinde seyreden tek önemli gelir kalemi gelir vergisi tahsilatları oldu. Bunda işsizlik oranındaki göreceli düşüşün etkili olduğu söylenebilir. (Malum Türkiye'de gelir vergisi çok büyük oranda maaşlar üzerinden alınan kesintilerden oluşuyor. Önümüzdeki sene gelir vergisinde beyanname sistemine geçileceği yönünde duyumlar var. Bu önemli bir reform olmakla birlikte ilk senelerde bazı tahsilat problemleri yaşanabilir.) Ekim ayında KDV gelirlerinde de çok büyük bir sıçrama görülüyor. Ancak büyüme ile ilgili verilerin zayıf seyri, bu sıçramanın senenin son 2 ayında devam edeceği konusunda soru işaretleri de oluşturmaktadır.

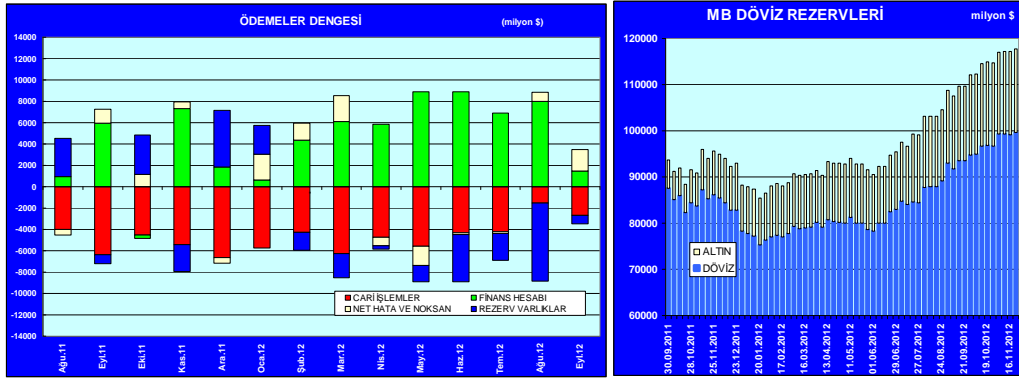
	Ekim	İlk 10 ay	2012 Hedef
Gelir Vergisi	16.6%	14.9%	10.2%
Dahilde Alınan KDV	43.3%	6.3%	12.2%
Petrol ve Doğalgaz ÖTV'si	16.7%	3.3%	8.7%
Motorlu Taşıtlar ÖTV'si	-19.6%	-2.0%	-14.1%
Gümrük Vergileri	-5.9%	16.2%	4.4%
İthalde Alınan KDV	13.1%	-0.3%	10.8%

- Kasım sonunda açıklanan Hazine finansman programına göre Aralık, Ocak ve Şubat aylarında sırasıyla 1.0, 5.2 ve 3.6 milyar TL faiz-dışı fazla hedefleniyor. Bu fazlaların özelleştirme gelirleri, 2B arazi satış gelirleri, İşsizlik Sigortası Fonu'ndan yapılan aktarımlar ve TMSF'den aktarılan gelirlerden oluşması beklenmekte. Sonuçta, bu 3 ay içerisinde Hazine toplam 29.8 milyar TL iç borç servisine karşılık 25.8 milyar TL borçlanma planlamakta. Eğer finansman programı beklendiği şekilde gerçekleşirse, son ayda hızlı bir şekilde gerilemiş olan Hazine bonusu faizlerinde bütçe finansmanından kaynaklanan yukarı yönlü bir baskı oluşmayacağı söylenebilir.

ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

Cari açığı azaltma sadece altın ihracatından kaynaklanmıyor

- Eylül ayında (ki turizm gelirlerinin azalması ve ithalatın artması nedeniyle geleneksel olarak cari açığın artma eğilimi gösterdiği bir aydır) cari açık geçen senenin aynı ayına göre beklentilerin de ötesinde \$ 3.6 milyar dolar azalarak \$ 2.7 milyara geriledi. 12 aylık cari açık da \$ 55.8 milyara gerilemiş bulunuyor. (Cari açık Ekim 2011'de \$ 78.4 milyar ile en yüksek seviyesine ulaşmıştı.) Böylece, sene sonunda açığın \$ 50 milyarın altında (takriben 2012 milli hasılasının %6.5'i) kalma olasılığı da artmış gözüküyor.
- Eylül'de Şubat'tan beri ilk defa finans hesabında girişlerde önemli bir azalma göze çarpmakta. Ancak o tarihten sonraki piyasa gelişmelerini dikkate aldığımızda, bu durumun tamamen geçici olduğu ve Ekim ve Kasım aylarında finans hesabı girişlerinde yeniden bir artışın meydana geldiği söylenebilir.
- Son dönemde çok yazılıp çizildiği gibi, cari açığı düşürüşün önemli bir sebebi İran'a yapılan altın ihracatı. Bu senenin ilk 10 ayında \$ 12 milyar altın ihracatı (SITC1-97101) gerçekleştirilirken, aynı dönemde ithalat \$ 7 milyar olmuş. İhracatın \$ 6.5 milyarı İran'a yapılmış. Ancak olay çok dillendirilince, son 3 ayda ihracat BAE'ye kaydırılmış bulunuyor. Bu ülkeye son 3 ayda yapılan ihracat \$ 3.7 milyar. Sonuçta doğrudan ve dolaylı olarak İran'a petrol karşılığı yapılan altın ödemelerinin toplamı \$ 10 milyar geçmekte. Öte yandan, Ekim'de BAE'ye yapılan altın ihracatının da oldukça azalmış olduğu görülüyor. ABD'nin baskısıyla bu yolun artık kapanmak üzere olduğu söylenebilir. (Ambargoya tabi olan petrol ithalatı, doğalgaz ithalatı ise İran'la olan anlaşma nedeniyle serbest.)



- Neticede bu sene dış ticaret dengesindeki azalışın maksimum \$ 5 milyarının gerçek ihracat sayılmaması gereken altın ihracatından kaynaklandığı söylenebilir. Ancak, geçen senenin aynı dönemine göre dış ticaret açığındaki azalma \$ 21 milyar ile bu rakamın çok üzerinde. Azalışın önemli bir kısmı ithalattaki azalıştan (\$ 13 milyar) ve diğer bir kısmı da altın-dışı ihracat artışından (\$ 3 milyar) kaynaklanmakta.

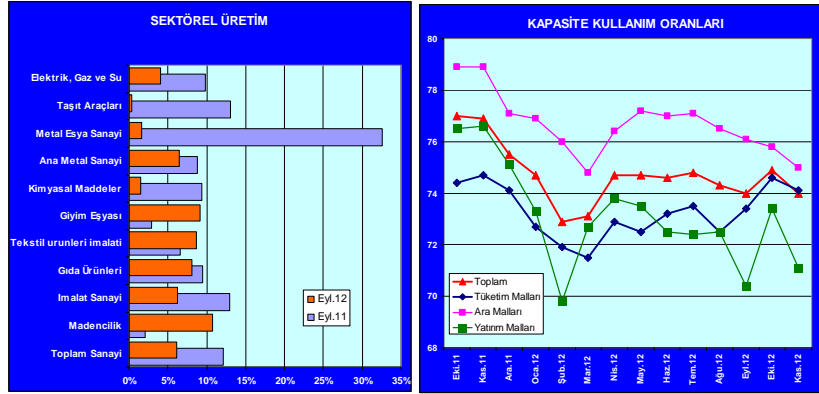
- Ekim'de dış ticaret açığı \$ 5.5 milyar ile beklentilerin altında geldi (2011 Ekim: \$ 8.0 milyar). Bu ay ihracat %11.6 artarken, ithalat ise % 5.6 oranında azaldı. Kasım'da ise TİM verilerine göre ihracattaki artış %20. Ancak 2011 Kasım'ında bayram nedeniyle iş günü sayısının bu seneye göre daha az olduğunu da unutmamak gerekiyor.

SEKTÖRLER	KASIM			OCAK-KASIM		
	2011	2012	Değişim ('12/'11)	2011	2012	Değişim ('12/'11)
I. TARIM	1,701,073	1,990,071	16.99	16,003,797	17,339,948	8.35
II. SANAYİ	8,621,102	10,352,707	20.09	101,608,871	104,939,637	3.28
A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER	885,111	1,125,024	27.11	10,074,356	10,536,671	4.59
Tekstil ve Hammaddeleri	631,582	768,705	21.71	7,294,343	7,236,516	-0.79
Deri ve Deri Mamulleri	100,809	157,898	56.63	1,314,794	1,474,573	12.15
Hali	152,721	198,421	29.92	1,465,219	1,825,582	24.59
B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.	1,172,827	1,589,891	35.56	14,420,546	16,164,825	12.10
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,172,827	1,589,891	35.56	14,420,546	16,164,825	12.10
C. SANAYİ MAMULLERİ	6,563,164	7,637,791	16.37	77,113,969	78,238,140	1.46
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	1,151,731	1,447,891	25.71	14,814,895	14,746,823	-0.46
Otomotiv Endüstrisi	1,603,502	1,762,748	9.93	18,386,242	17,439,810	-5.15
Gemi ve Yat	26,940	75,399	179.87	1,242,996	714,382	-42.53
Elektrik - Elektronik Mak. Bilşim	1,035,324	1,078,590	4.18	10,065,257	10,828,136	7.58
Makine ve Aksamları	395,804	506,415	27.95	4,412,048	4,886,425	10.75
Demir ve Demir Dışı Metaller	490,863	602,559	22.75	5,752,652	5,842,193	1.56
Çelik	1,120,046	1,186,159	5.90	13,896,601	14,320,689	3.05
Çimento Cam Seramik ve Toprak	230,426	266,187	15.52	2,915,626	2,870,705	-1.54
Mücevher	147,596	253,215	71.56	1,347,618	1,922,444	42.65
Savunma Sanayii	72,544	87,632	20.80	733,589	1,091,525	48.79
İklimlendirme Sanayii	283,620	364,296	28.45	3,478,268	3,500,116	0.63
Diğer Sanayi Ürünleri	4,767	6,701	40.56	68,177	74,892	9.85
III. MADENCİLİK	324,199	429,150	32.37	3,520,022	3,784,239	7.51
T O P L A M (*)	10,646,375	12,771,927	19.97	121,132,690	126,063,825	4.07

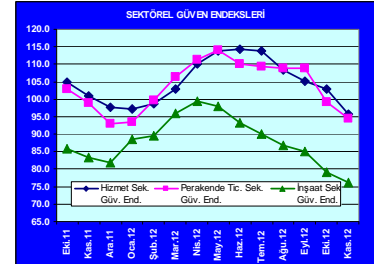
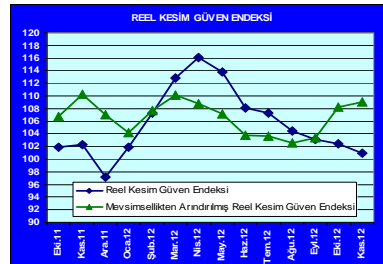
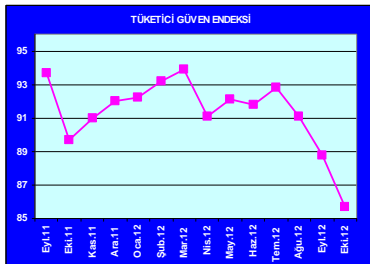
ÜRETİM ve BÜYÜME

Bu sene büyüme oranı %3'ün altına düşecek

- Bugünlerde ekonomik aktivitenin nasıl bir seyir izlediğinin ortaya konulması, önümüzdeki dönemdeki ekonomi politikalarının belirlenmesi açısından büyük önem arz etmekte. Çeşitli sektörlerden giderek artan rahatsızlık sinyalleri gelirken, ekonominin nabzını tutan değişik verilerden de genelde olumsuz işaretler gelmeye devam ediyor.
- 2 ay geriden gelen Eylül ayına ilişkin sektörel üretim verileri beklenenin oldukça üzerinde geldi. Halbuki, aşağıdaki grafiklerden de görüldüğü gibi, o ay tüketim malları dışındaki kapasite kullanım oranlarında azalma söz konusuydu. Toplamda %6.2 artış gösteren sanayi üretiminde gıda, tekstil ve giyim sektörleri ön plana çıkmakta.
- Eylül'de üretim beklenenin üzerinde artmış olmasına rağmen, 3 aylık verilere baktığımızda, 3. çeyrekte üretim artışının sadece %2.5 olduğunu görüyoruz. Bu dönemde inşaat ve ticaret sektörlerinin de zayıf seyrettiğini dikkate alırsak GSMH büyüme hızının 3. çeyrekte %2.5'in üzerine çıkması çok zor. Son çeyrekle ilgili öncü veriler ise ekonomik aktivitede durgunluğun devam ettiğini göstermekte. Sonuçta 2012 büyüme hızı büyük olasılıkla %3'ün altında kalacaktır.
- Kasım ayında kapasite kullanımı bir önceki aya göre 0.9 puan, geçen senenin aynı ayına göre ise 2.9 puan azalmış durumda. Grafikten de görüldüğü gibi tüketim malları KKO'su az da olsa bir toparlanma eğilimi sergilerken ara malları ve yatırım mallarının kapasite oranları son derece zayıf bir seyir izlemeye devam ediyor.



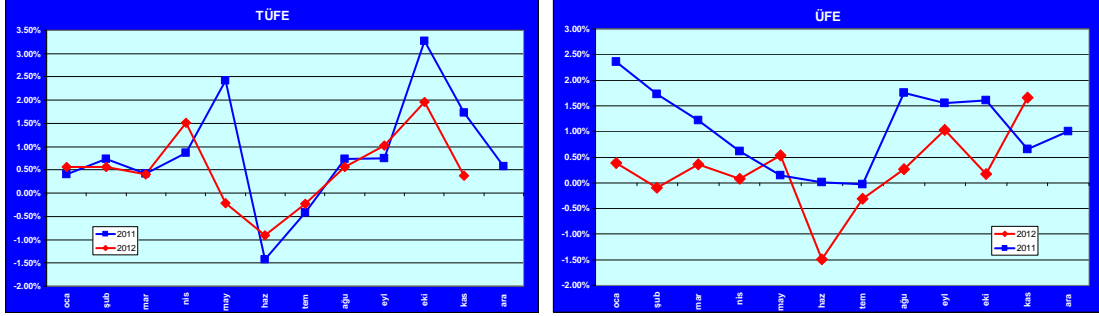
- Ekim ayında Tüketici Güven Endeksi bir önceki aya göre 3.1 puan, önceki yılın aynı ayına göre ise 4 puan azalış gösterdi. Grafikten de görüldüğü gibi son 4 aydan beri çok hızlı bir düşüş sergileyen bu endeks son 30 aydaki en düşük seviyesine gerilemiş durumda.
- Reel kesim güven endeksi 7 aydan beri azalmaya devam ediyor. Öte yandan, mevsimsel etkilerden arındırılmış endeks ise tamamen ters yönde hareket etmekte. (Bu çelişkili durumun açıklamasını geçen ayki raporumuzda yer vermiştik.)
- Sektörel güven endekslerinde de kan kaybı devam ediyor. 2012 Kasım ayında bir önceki aya göre, Hizmet Sektörü Güven Endeksi %7.2, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi %4.8 ve İnşaat Sektörü Güven Endeksi %3.6 oranında azaldı.



ENFLASYON

Kasım'da enflasyon çakıldı!

- Kasım ayında TÜFE artışı %1.00 olan piyasa beklentilerinin çok altında %0.38 oldu. ÜFE ise %1.66 artış gösterdi. Böylece 12 aylık enflasyon TÜFE'de %6.37, ÜFE'de %3.60 oldu. Bu ay enflasyondaki artışa tek önemli etkiyi giyim sektörü (%0.43) yaptı; diğer bütün sektörler ya çok az fiyat artışı, ya da fiyat azalışı gösterdi. En yüksek fiyat azalışı %0.97 ile ulaştırma sektöründe görüldü. (Kasım ayında pompa fiyatlarının %4 civarında azaltılmış olması bu durumda etkili oldu.)

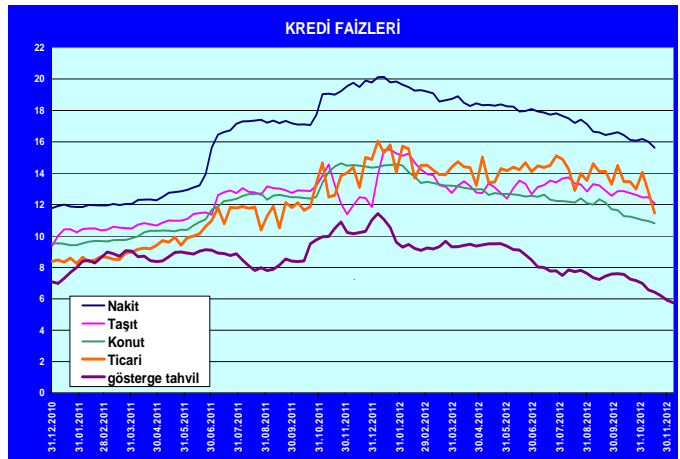


- Kasım'da enflasyonun düşük kalmasında gıda fiyatlarının %0.12 oranında gerilemiş olması özellikle etkili oldu. 2010 yılı dışında 2003 yılından beri Kasım aylarında gıda fiyatları ortalama %2'nin üzerinde artış göstermişti. (2010'da ise Kasım'dan önceki 3 ayda gıda fiyat artışı %13.5 gibi çok yüksek bir oranda gerçekleşmişti.)
- Son 2 ayda TÜFE'nin beklentilerin oldukça altında kalmış olmasıyla, 2012 sene sonu enflasyonunun da gerek bizim, gerekse de MB'nin tahminlerinin altında kalma olasılığı belirdi. Eğer Aralık ayında beklenmedik bir yükselme olmaz ise, 2012 enflasyonu %6.5'in altına bile gerileyebilir.

FAİZLER

Tahvil faizleri rekor seviyelere geriledi

- Kasım ayında Merkez Bankası beklendiği gibi faiz koridorunun üst bantı olan "borç verme" faiz oranını 50 baz puan daha indirerek %9.0'a düşürdü. Aynı zamanda PPK faiz karar metninde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumlu seyrin etkisiyle yılsonunda enflasyonun Ekim Enflasyon Raporu tahminine (%7.4) göre daha düşük bir seviyede gerçekleşeceğinin öngörüldüğü belirtildi. Bununla birlikte karar metninde önümüzdeki dönemde, finansal istikrar açısından gerekli görülmesi halinde politika faizinde ve gecelik borç alma faizinde ölçülü bir indirim gündeme alınabileceğinin belirtilmesi bono faizleri başta olmak üzere piyasa faizlerinde rekor düşüşleri de beraberinde getirdi.
- Bugüne kadar fonlama faizlerindeki düşüşlerin kredi faizlerine yansımaları oldukça yavaş ve geç olmuştu. Ancak gerek politika faizlerinin düşürülmesi beklentisi (ki TL üzerinde kayda değer bir baskı oluşmamış olması bu beklentileri artıran bir unsur), gerekse de 12 aylık enflasyonun %6'lar seviyesine gerileme ihtimali, bankaların asli fon kaynağı olan mevduat faizlerinin ve dolayısıyla da kredi faizlerinin daha hızlı bir şekilde gerileme ihtimalini de gündeme getirmiş bulunuyor. Son faiz verileri de bu gelişmeyi ispatlar nitelikte.



PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 16.11.2012	2 19.10.2012	3 30.12.2011	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	55,271	58,967	49,347	-6.3%	12.0%
Vadesiz TL Mevduatlar	67,414	70,674	65,220	-4.6%	3.4%
Vadesiz YP Mevduatlar	33,692	33,412	33,888	0.8%	-0.6%
M1	156,377	163,053	148,455	-4.1%	5.3%
Vadeli TL Mevduatlar	396,442	389,443	359,640	1.8%	10.2%
Vadeli YP Mevduatlar	161,666	163,954	157,547	-1.4%	2.6%
M2	714,485	716,450	665,642	-0.3%	7.3%
Repo	4,892	4,895	3,891	-0.1%	25.7%
B Tipi Likit Fonlar	19,296	18,667	20,556	3.4%	-6.1%
İhraç Edilen Menkul Değerler	18,795	18,174	10,402	3.4%	80.7%
M3	757,467	758,186	700,491	-0.1%	8.1%
Toplam TL Krediler	574,953	566,243	490,846	1.5%	17.1%
Bireysel TL Krediler	256,630	253,431	223,314	1.3%	14.9%
Kurumsal TL Krediler	318,323	312,812	267,532	1.8%	19.0%
Dolarizasyon	25.8%	26.0%	27.3%	-0.9%	-5.6%

- Son bir ay içerisinde parasal göstergelerin (M1, M2 ve M3) hepsinde az veya çok bir daralma göze çarpıyor. Bu daralma bir ölçüde Ekim sonundaki bayram nedeniyle piyasaya çıkarılan fazla paranın geri çekilmesinden kaynaklanmakta. Ancak, yıl genelinde bakıldığında parasal genişlemenin çok düşük seyrettiği de bir gerçek.
- Öte yandan, son dönemde faizlerde görülen düşüşe karşın, kredilerde henüz kayda değer bir ivmelenmeden söz etmek de çok zor. Eğer beklendiği gibi son ayda bir hızlanma olursa, bu seneyi TL kredilerde %20'ye yakın bir artışla kapatmış olacağız. (Burada takip etmemekle birlikte, yabancı kredilerdeki dolar bazındaki artış ise %7 civarında gerçekleşecek gibi gözüküyor.)

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
2012 (t)	4.0	6.5	2.5	235,000	150,000

YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	İMKB	MEVDUAT
ARALIK 2011	2.6%	-0.3%	-6.0%	0.9%
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%
SON 12 AY BİLEŞİK	-3.4%	-5.7%	21.7%	10.8%

DOLAR	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	

EURO	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	

İMKB	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	

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
Merkez / İst.	F. Engin Mökay	Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11
İstanbul Kurumsal	Hüseyin Maraş	Valikonağı 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.	Yıldırım 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
Pangaltı / İst.	Linet Çapan	Dolapdere Cad., No:187, Pangaltı	(212) 233 72 88
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	Olçay 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	Işıl Göksoylu	92 Girne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Merkez-bireysel	Dilek Utlu	92 Girne Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Köşklüçiftlik	Münevver Bereketçigil	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/Taşkınköy	Nilgün Bayraktar	Şehit Kemal Ünal Sok. No:104A Taşkınköy	(392) 225 69 03
Lefkoşa/Çarşı	Rüya Yılmaz (sor.)	Uray Sk., Belediye Pazarı Yanı	(392) 815 21 01
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	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	Filiz Tüzmen	206 Karaoğlanoğlu Cad., Engendereli Dükkanları, No	(392) 821 33 99
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

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