



# EKONOMİ RAPORU

**TURKISHBANK**

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Aralık 2017

## 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

## KİLOMETRE TAŞLARI

*EGE CANSEN*

### ZAVALLI ÇİN HALKI!

*Sanmayın ki; iktisadi konularda zırvalama sadece ülkemizdeki ekonomi yazarlarına özgüdür. Benim doğrudan izleyebildiğim yabancı yayınlarda da bizdeki kadar olmasa bile epey zırvalama bulmak kabil. Bir örnek vereyim. Dünyaca ünlü İngiliz iktisat dergisinin son sayısında, Çin halkının aşırı borçlandığından ve hatta sırf bu sebeple Çin'de kriz çıkabileceğinden bahseden bir makale yer alıyor. Çin halkının (iktisatçılar halk kelimesi yerine İngilizcede "household" Türkçede "hane halkı" değini kullanır) bankalara olan borcu Çin milli gelirinin (GSYİH) % 44,4 (bayılırım bu ince hesaplara) ulaşmış. Hatta bir başka tanıma göre % 60 olmuş. Aynı oran yani "Hane Halkı Borcu/ GSYİH" Japonya'da % 62,5, Amerika'da % 79,5 İngiltere'de ise % 87,6 imiş. Böyle bakılınca Çin'de henüz tehlike çanları çalmıyor denebilirmiş. Ama gidişat kötüymüş.*

*Çin, cari fazla veren bir ülke olduğuna göre, Çin banka sektöründe net dış borç yoktur. Bu durumda Çin halkının Çin bankalarına olan borcunun "alacaklısı" tasarruf mevduatını Çin bankalarına yatırmış olan Çin halkıdır. Dolayısıyla Çin halkı kendi kendine borçludur. Yani cebirsel olarak Çin halkının toplam borcu sıfırdır. 15 yıl önce Batılı finans uzmanlarına göre Çin banka sektörünün "tahsili gayri kabil alacaklar" (NPL) dolayısıyla çökmesi kaçınılmazdı. Bu kehanet de boş çıktı. Çünkü Çin ekonomisi, aslında adı "Çin A.Ş." olan dev bir holding firmasıdır. Hiçbir firmanın bilançosunda yer alan borcun alacaklısı, aynı bilançonun içinde yer alamaz.*

*Batılı uzmanların öngörülerinin gerçekleşmemesi bir hesap hatası değildi. Hata, anlamsız göstergelere bakarak kestirimde bulunmaktaydı. Çin veya herhangi bir ülkenin ekonomisi sağlam mı diye merak ediliyorsa, bakılacak iki gösterge vardır. Bunlar: 1. Büyüme ve 2. Cari işlemler dengesidir. Gerisi hava civadır. "Kamu Borcu / Milli Gelir" oranı ise tam bir zırvadır. Bu söylediklerim Türkiye için de aynen geçerlidir.*

**ÇİN'İN KONTROLLÜ SOĞUMASI VE BATI'NIN ENDİŞELERİ**

Bugünlerde genel olarak gelişmiş ülkelerde işler iyi gidiyor. AB belirgin bir toparlanma içinde. ABD ise beklentilerin üzerinde büyümeye devam ediyor. Yeni vergi kanunlarının ekonomi üzerindeki etkisinin hangi yönde olacağı konusunda hararetli tartışmalar devam ede dursun, son çeyrek büyüme beklentileri de yüzde 3'ün üzerine çıkmış durumda. Büyümedeki artış şirket karlılıkları ve değerlemelerine de yansımış durumda. Çoğu endeks rekor tazelerken, piyasaların balonlaşmasının önemli bir göstergesi sayılan Shiller P/E endeksi de tarihinin 2. en yüksek seviyelerine gelmiş durumda. Ancak piyasa aktörleri arasındaki genel konsensüs piyasalardaki bu coşkunun o kadar da akıldışı olmadığı ve bir süre daha devam edeceği yönünde. (Burada Shiller'in dot.com krizini tahmin eden ünlü kitabı "Akıldışı Coşku"ya da bir şapka çıkarmış olalım.)

Batı cephesinde durum böyleyken, Çin'de ise farklı dinamikler cereyan etmekte. Uzun zamandır Çin'de finansal risklerin aşırı yükseldiği, borçluluk oranlarının tavana vurduğu ve durumun giderek sürdürülebilir olmaktan çıktığı yazılıp çiziliyordu. (Özel sektör, hanehalkları ve devletin toplam borç oranı milli gelirin yüzde 260'ını aşmış durumda. 2008'de bu oran yüzde 162 idi.) Çin otoriteleri ise bu duruma kayıtsız kalmadıklarını göstererek sene başından beri para arzının büyüme oranını yavaşlatmaktalar.

Ayrıca Çin son 2 aydır finansal piyasalara yönelik tedbirler de almakta. Bunları tarih sırasıyla özetlersek: Bitcoin gibi kriptoparaların ticaretini yapan borsaların kapatılması (bu tedbir daha çok sermaye kontrollerini sıkılaştırma amacıyla alındı), Merkez bankası'nın gölge bankacılık risklerini ortadan kaldırmak için varlık yönetimi ile ilgili kuralları sıkılaştırması, mevzuat arbitrajına yol açan yüksek kaldıraç oranlarının sınırlandırılması (halka açık yatırım fonlarının toplam varlıklarının net varlıklarına oranı yüzde 140, kapalı özel fonlar için ise yüzde 200 ile kısıtlanıyor), finansal kuruluşların yatırımcılara yatırım kayıplarına karşı örtülü güvence verme uygulamasının yasaklanması ve internet üzerinden küçük KOBİ ve ihtiyaç kredisi sağlayan şirketlere verilen yasal izinlerin durdurulması. (Bu önlem son dönemde hanehalkı borçluluğunda görülen hızlı artışa karşı alınan bir tedbir olarak görülmekte.) Ayrıca yüksek borçluluk nedeniyle zor duruma düşmüş olan devlete ait Chongqing Demir ve Çelik fabrikasının 6 milyar dolarlık borcu da hisse senedine çevrildi. Önümüzdeki dönemde başka şirketlerin de bu şekilde borç-sermaye takasları gerçekleştirmeleri bekleniyor.

Gerek para arzı artışında beklenenin üzerinde bir yavaşlama görülmesi (Ekim'de yıllık para artış hızı yüzde 8.8 ile 1996'dan beri en düşük seviyesine gerilemiş bulunuyor), gerekse de yukarıda özetlediğim tedbirlerin devreye girmesi Çin'in büyüme hızında aşağı yönlü risklerin artmış olduğu anlamına gelmekte. Ayrıca Çin'in milli gelir büyümesini oldukça iyi bir şekilde yansıttığı bilinen Li Ke Qiang endeksi de son dönemde belirgin bir düşüş göstermekte. (Bu endeks demiryolu kargo hacmi, elektrik kullanımı ve banka kredi hacimlerinden elde edilmekte.)

Peki, artık satın alma gücü paritesine göre milli gelir bakımından dünyanın en büyük ekonomisi haline gelmiş olan Çin'deki bu soğuma dünyanın geri kalanını nasıl etkileyebilir? Öncelikle bu durumun emtia fiyatlarındaki yükselişleri sınırlayıcı bir etkisi olacağını söyleyebiliriz. Bu soğumanın zamanlaması da oldukça iyi sayılır, çünkü başta da belirttiğim gibi gelişmiş ekonomiler neredeyse topyekun bir şekilde bir büyüme döngüsüne girmiş vaziyettedir. Ayrıca, eğer alınan tedbirler Çin'in artan finansal risklerini azaltma konusunda etkili olursa, bu orta vadede global riskleri de aşağı çeken olumlu bir gelişme olacaktır. Asıl risk ise tabii Çin'in beklenenin üzerinde soğuması olur, ancak analistler böyle bir duruma pek ihtimal vermiyorlar. Genel kanaat 2019'a kadar borçluluk oranlarının kontrol altına alınması sonrasında Çin'in yüksek oranlı büyümesine devam edeceği yönünde.

Çin ile ilgili liberal Batı ekonomilerinin asıl endişe kaynağı ise şu olmalı: Sonuçta nasıl tanımlarsanız tanımlayın Çin bir komünist rejim ülkesi. Buna rağmen son 20 senede müthiş "başarılı" bir devlet kapitalizmi uygulaması gerçekleştirdi. Bunu yaparken de "özgürlükçü demokratik" ilkelere de en ufak bir prim bile vermedi. Hatta Başkan Xi Jinping ile daha da otoriter bir rejime evrildi. Sonuçta kapitalizm "en güçlünün ayakta kaldığı" (survival of the fittest) bir sistem ise, zaman içinde Çin'in liberalleşmesi bir yana, bu başarısı karşısında Batı'nın özgürlükçü ilkelere ödün vermesi daha mümkün bile olabilir (ki Batı'da bunun emarelerini de görüyoruz maalesef!)

t.belli@turkishbank.com

## BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

### Bütçeyi ithalat vergileri toparlıyor

- Ekimde sermaye transferleri kaleminde yüksek oranlı bir artış göze çarpmakta. Bu kalemden ilk 10 ay toplamında da artış %89 ile oldukça yüksek boyutta. Belli ki bu dönemde bütçe-dışı işletmelerin nakit ihtiyaçları artmış vaziyette. (Keza gelir tarafında teşebbüs ve mülkiyet gelirlerindeki %60 oranında azalış da bu yönde bir işaret vermekte.) Bu ay cari transferler ve mal ve hizmet alımlarında da %30'un üzerinde artışlar söz konusu.

	2016 Ekim	2017 Ekim	Artış	2016 Oca-Ekim	2017 Oca-Ekim	Artış
<b>Harcamalar</b>	<b>43,469,420</b>	<b>56,181,993</b>	<b>29.2%</b>	<b>459,990,144</b>	<b>544,402,679</b>	<b>18.4%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>40,563,846</b>	<b>52,637,311</b>	<b>29.8%</b>	<b>415,406,770</b>	<b>494,280,705</b>	<b>19.0%</b>
Personel Giderleri	12,249,143	14,063,427	14.8%	125,889,194	136,774,716	8.6%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,976,458	2,335,998	18.2%	20,565,730	22,537,817	9.6%
Mal ve Hizmet Alımları	4,362,994	5,707,953	30.8%	37,931,120	46,259,060	22.0%
Cari Transferler	15,335,850	21,020,674	37.1%	182,801,056	225,074,917	23.1%
Sermaye Giderleri	5,506,070	7,075,444	28.5%	34,386,561	44,474,653	29.3%
Sermaye Transferleri	649,799	1,783,723	174.5%	4,865,268	9,183,150	88.7%
Borç Verme	483,532	650,092	34.4%	8,967,841	9,976,392	11.2%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>2,905,574</b>	<b>3,544,682</b>	<b>22.0%</b>	<b>44,583,374</b>	<b>50,121,974</b>	<b>12.4%</b>
<b>Gelirler</b>	<b>43,365,345</b>	<b>52,834,336</b>	<b>21.8%</b>	<b>447,850,409</b>	<b>509,441,843</b>	<b>13.8%</b>
<b>1-Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>41,648,548</b>	<b>50,870,597</b>	<b>22.1%</b>	<b>431,027,771</b>	<b>490,779,035</b>	<b>13.9%</b>
Vergi Gelirleri	36,060,795	45,559,415	26.3%	365,034,802	430,908,740	18.0%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	2,832,581	1,126,486	-60.2%	22,240,565	17,869,862	-19.7%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	209,915	141,203	-32.7%	2,073,804	1,931,115	-6.9%
Faizler, Paylar ve Cezalar	2,344,554	3,048,543	30.0%	28,562,972	28,858,101	1.0%
Sermaye Gelirleri	164,423	204,644	24.5%	12,247,847	9,251,520	-24.5%
Alacaklardan Tahsilat	36,280	790,306	2078.4%	867,781	1,959,697	125.8%
<b>2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>1,508,424</b>	<b>1,760,980</b>	<b>16.7%</b>	<b>13,263,390</b>	<b>14,837,374</b>	<b>11.9%</b>
<b>3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>208,373</b>	<b>202,759</b>	<b>-2.7%</b>	<b>3,559,248</b>	<b>3,825,434</b>	<b>7.5%</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-104,075</b>	<b>-3,347,657</b>	<b>3116.6%</b>	<b>-12,139,735</b>	<b>-34,960,836</b>	<b>188.0%</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>2,801,499</b>	<b>197,025</b>	<b>-93.0%</b>	<b>32,443,639</b>	<b>15,161,138</b>	<b>-53.3%</b>

- Vergi gelirlerinde Ekimde %26 gibi yıl genelinde yüksek sayılabilecek bir artış söz konusu. (İlk 10 aydaki toplam vergi geliri artışı ise %13.9 ile enflasyonun sadece biraz üzerinde.) Ancak detaylara baktığımızda vergi gelirlerindeki artışın ağırlıklı olarak gümrük vergileri ve ithalde alınan KDV'den kaynaklandığı görülmekte. Devaluasyon ve petrol fiyatlarındaki artış ithalattan alınan vergileri de artırmış

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz	Tem	Ağu	Eylül	Ekim
<b>Gelir Vergisi</b>	10.5%	5.9%	10.0%	5.8%	17.1%	3.0%	31.2%	15.0%	30.3%	27.1%
<b>Dahilde Alınan KDV</b>	19.7%	-3.2%	-33.1%	22.2%	4.2%	9.5%	-3.7%	8.2%	13.8%	15.6%
<b>ÖTV - Petrol ve Doğalgaz</b>	8.9%	4.4%	12.2%	25.1%	13.8%	12.2%	28.7%	20.2%	18.0%	3.5%
<b>ÖTV - Motorlu Taşıtlar</b>	46.2%	-8.8%	4.2%	0.4%	2.8%	4.3%	79.8%	28.8%	32.6%	39.1%
<b>ÖTV - Tütün</b>	32.7%	-53.4%	29.0%	22.1%	1.8%	13.8%	17.2%	-24.1%	86.2%	33.8%
<b>ÖTV - Dayanıklı Tüketim Mal.</b>	42.4%	15.1%	-12.2%	-10.8%	3.7%	-18.4%	-25.3%	7.3%	14.8%	1.0%
<b>Gümrük Vergileri</b>	38.0%	27.3%	29.2%	37.2%	38.3%	20.5%	55.2%	18.4%	52.9%	49.5%
<b>İthalde Alınan KDV</b>	43.5%	11.3%	12.3%	18.0%	24.4%	21.4%	39.4%	31.2%	63.7%	49.6%

	Kas.17	Kas.16	%
<b>1. GELİRLER</b>	<b>63,145</b>	<b>42,791</b>	<b>47.6%</b>
<b>2. GİDERLER</b>	<b>57,893</b>	<b>50,086</b>	<b>15.6%</b>
FAİZ DİŞİ GİDERLER	53,112	46,528	14.2%
FAİZ ÖDEMELERİ	4,781	3,558	34.4%
<b>3. FAİZ DİŞİ DENGE</b>	<b>10,033</b>	<b>-3,737</b>	<b>-368.5%</b>
<b>4. ÖZELLEŞ. ve FON GELİRLERİ</b>	<b>400</b>	<b>88</b>	<b>352.5%</b>
<b>5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)</b>	<b>5,652</b>	<b>-7,206</b>	<b>-178.4%</b>

- Bütçe nakit gerçekleştirmeleri Kasım ayında rekor bir gelir artışına işaret etmekte. Detayları henüz belli olmamakla birlikte petrol ÖTV'si ve gümrük vergileri tahsilatlarının bu artışta payı olduğu söylenebilir.
- Gider artışının da düşük kalması ile birlikte Kasım'da bütçe nakit dengesi 7.2 milyar açıktan 5.6 milyar fazlaya evrilmiş bulunuyor.

- Kasım rakamları, ilginç bir şekilde, daha Ekim başında şekillenen OVP'deki 2017 bütçe açığı gerçekleşme tahmini olan 62 milyar TL'nin oldukça altında kalacağına işaret etmekte. Aralık ayının ortasına yaklaşırken Hazine'nin mevduat hesabında hala rekor miktarda para bulunması da bu durumu teyit eder nitelikte.

HAZİNE FİNANSMAN PROGRAMI			
(Milyar ₺)	Aralık 2017	Ocak 2018 <sup>(1)</sup>	Şubat 2018 <sup>(1)</sup>
<b>Ödemeler</b>	6,4	11,4	21,4
<b>İç Borç Servisi</b>	2,6	10,0	20,0
Anapara	1,5	5,3	14,7
Faiz	1,1	4,7	5,2
<b>Dış Borç Servisi</b>	3,8	1,4	1,5
Anapara	3,2	0,6	0,2
Faiz	0,6	0,8	1,2
<b>Finansman</b>	6,4	11,4	21,4
Borçlanma Dışı Kaynaklar <sup>(2)(3)</sup>	3,4	0,4	-0,6
<b>Borçlanma</b>	3,0	11,0	22,0
Dış Borçlanma <sup>(3)</sup>	0,0	0,0	0,0
<b>İç Borçlanma <sup>(4)</sup></b>	3,0	11,0	22,0
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	2,1	9,2	17,7
Kıra Sertifikası <sup>(5)</sup>	0,0	0,0	1,9
Kamuya Satışlar	0,9	1,8	2,4

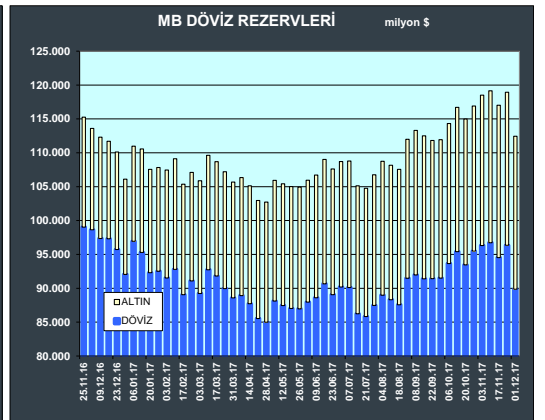
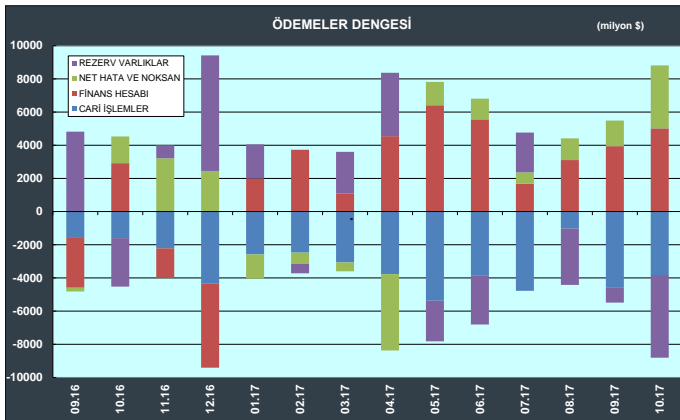
## ÖDEMELER DENGESİ ve DIŞ TİCARET

### “Net Hata ve Noksan“ kalemi işbaşında!

- Gümrük Bakanlığı verilerine göre Kasımda ihracat %11, ithalat ise %21 arttı. Dış ticaret açığı %52 artışla 6.3 milyar dolar oldu. Yıl genelinde de dış ticaret açığında %34 artış söz konusu.
- Böylece Eylül'den sonra Ekim ayında da 7.4 milyar dolara yaklaşan oldukça yüksek bir dış ticaret açığı ortaya çıktı. İlk 10 ay sonunda toplam dış ticaret açığı 61.2 milyar dolarla geçen senenin aynı döneminin %32 üzerinde.
- Altın ticaretinin dahil edilmediği TIM verilerine göre ihracatımızdaki artış %14.2. Bu ay payı yüksek olup da en çok ihracat artışı gösteren sektörler çelik (%47), makine (%28) ve demir (%25).
- Toplam ihracatımızın %20'sini elinde tutan otomotiv sektörü ise oldukça başarılı bir sene geçirmeye devam ediyor. Kasımdaki artış %19'un üzerinde.
- Devaluasyonun olumlu etkisi bazı mamullerde daha rekabetçi bir konum kazanmamız olmakta. Özellikle işçilik ve yerel hammadde katkısı yüksek ve ihracat bağlantıları daha kısa vadeli olan ürünlerde bir avantaj sağlamak mümkün. Böyle bakıldığında, tarım, tekstil, deri, halı, hazır giyim ve çimento sektörlerinin ihracatında bir ivmelenme görülebilir. Nitekim, bu sektörlerin son dönem performansları yıl ortalamalarının oldukça üzerinde.
- MB verilerine göre 3 Kasım-1 Aralık arasında artan siyasi risklerle birlikte hisse senetlerinden 161 milyon dolar, tahvillerden ise 422 milyon dolar çıkış oldu. (Bu dönemde dünya genelinde gelişmekte olan piyasalara portföy yatırımı girişi vardı.)
- Ekim ayında cari açık 3.8 milyar dolarla beklentiler dahilinde geldi. Böylece son 12 aylık açık da 41.8 milyar dolara yükselmiş oldu. Bu ay neredeyse cari açığa eşit miktarda bir “net hata ve noksan“ (kaynağı belirsiz para) girişi söz konusu. Son 6 ayda bu kalemden nette 10 milyar dolar giriş oldu!

Dış Ticaret	Kasım			Ocak-Kasım		
	2016	2017	Değişim (%)	2016	2017	Değişim (%)
Ihracat	12.819	14.232	11,02	129.781	143.266	10,39
İthalat	16.944	20.519	21,10	180.217	210.737	16,93
Dış Ticaret Hacmi	29.763	34.751	16,76	309.999	354.002	14,19
Dış Ticaret Dengesi	-4.125	-6.287	52,43	-50.436	-67.471	33,78
İhr./İth. Karşılama Oranı (%)	75,7	69,4		72,0	68,0	

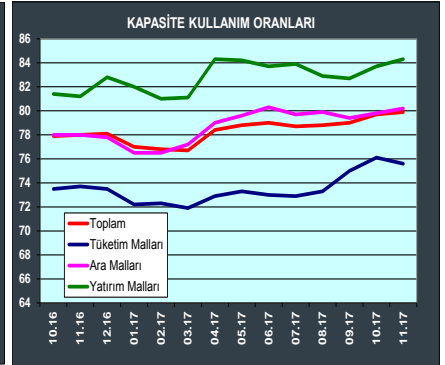
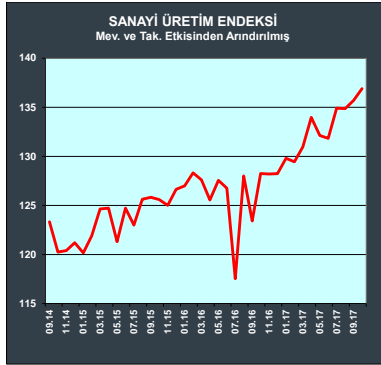
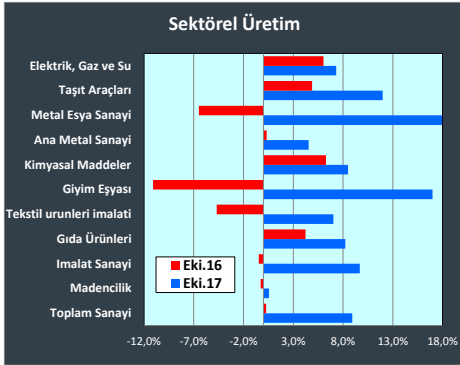
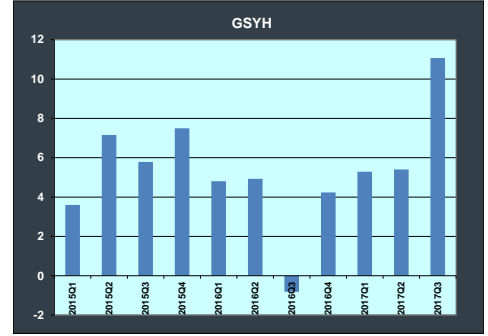
İHRACAT SEKTÖRLER	1 - 30 KASIM			
	2016	2017	Değişim (*17/16)	Pay(17) (%)
<b>I. TARIM</b>	<b>2,043,575</b>	<b>2,172,613</b>	<b>6.3</b>	<b>15.9</b>
<b>II. SANAYİ</b>	<b>9,507,040</b>	<b>11,067,837</b>	<b>16.4</b>	<b>81.2</b>
<b>A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER</b>	<b>973,296</b>	<b>1,061,159</b>	<b>9.0</b>	<b>7.8</b>
Tekstil ve Hammaddeleri	693,725	728,664	5.0	5.3
Deri ve Deri Mamulleri	103,158	119,440	15.8	0.9
Halı	176,413	213,056	20.8	1.6
<b>B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.</b>	<b>1,154,563</b>	<b>1,391,634</b>	<b>20.5</b>	<b>10.2</b>
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	1,154,563	1,391,634	20.5	10.2
<b>C. SANAYİ MAMULLERİ</b>	<b>7,379,182</b>	<b>8,615,043</b>	<b>16.7</b>	<b>63.2</b>
Hazır giyim ve Konfeksiyon	1,312,656	1,440,305	9.7	10.6
Otomotiv Endüstrisi	2,253,216	2,645,548	17.4	19.4
Gemi ve Yat	272,208	125,763	-53.8	0.9
Elektrik Elektronik ve Hizmet	898,554	1,012,900	12.7	7.4
Makine ve Aksamları	454,431	581,899	28.0	4.3
Demir ve Demir Dışı Metaller	517,721	645,222	24.6	4.7
Çelik	739,255	1,084,406	46.7	8.0
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	212,186	238,108	12.2	1.7
Mücevher	254,791	271,420	6.5	2.0
Savurma ve Havacılık Sanayii	135,519	173,227	27.8	1.3
İklimlendirme Sanayii	320,434	385,980	20.5	2.8
Diğer Sanayi Ürünleri	8,210	10,275	25.1	0.1
<b>III. MADENCİLİK</b>	<b>384,469</b>	<b>388,723</b>	<b>1.1</b>	<b>2.9</b>
Madencilik Ürünleri	384,469	388,723	1.1	2.9
<b>T O P L A M (TİM*)</b>	<b>11,935,084</b>	<b>13,629,173</b>	<b>14.2</b>	<b>100.0</b>



## ÜRETİM ve BÜYÜME

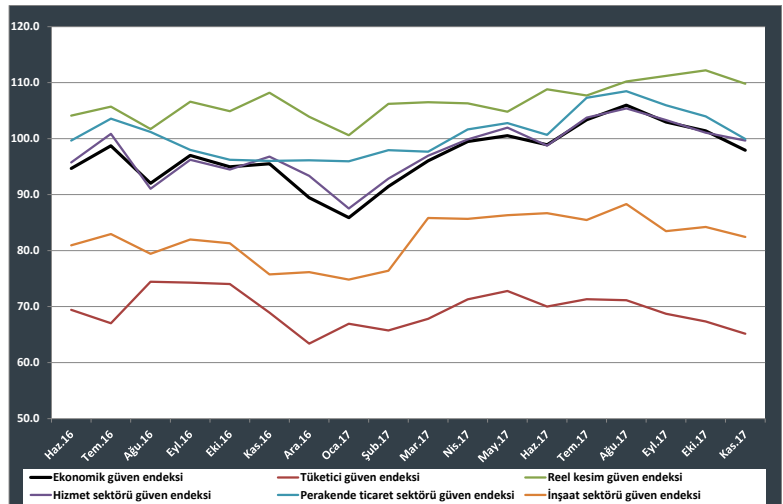
### 3. çeyrekte rekor büyüme!

- 3. Çeyrek büyüme hızı beklentiler dahilinde %11.1 olarak gerçekleşti. Bu çeyrek büyümesinde tüketim harcamaları (%11.7) ve sermaye yatırımlarındaki (%12.4) artışlar etkili oldu. Kamu harcamaları (%2.8) ve net dış ticaretin etkisi ise düşük kaldı. İktisadi faaliyet kollarına göre ise büyüme sanayide %14.8, inşaatıda %15.2 ve hizmetlerde %18.7 oldu.
- Ekim ayında sanayi üretimi arındırılmamış rakamlara göre %8.9 artış gösterdi. Takvim etkisinden arındırılmış endekse göre ise sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre %7.3 arttı. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde; Ekim ayında madencilik sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %0.5, imalat sanayi sektörü endeksi %7.7 ve elektrik, gaz, buhar üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %7.3 arttı. Bu ay mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise %0.7 artış gösterdi.
- Kasımda tüketim malları KKO'su dışında diğer KKO'lardaki yükseliş devam etti. Toplam KKO 79.9 ile küresel kriz sonrasındaki son 9 senenin en yüksek seviyesinde.



- Ekim'de 52,8 olarak ölçülen Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) Kasım'da 52,9'a yükselerek Türk imalat sektörünün faaliyet koşullarında güçlü iyileşme yaşandığını gösterdi. Son anket verileriyle birlikte iyileşme eğilimi üst üste 9. aya taşınırken, bu aynı zamanda 2014 yılından beri gözlenen en uzun kesintisiz büyüme trendi oldu. İmalat sektöründeki büyümede güçlü talep etkili oldu. Buna bağlı olarak firmalar üretim ve satın alma faaliyetlerinde artışa gittiler. İstihdamda son 34 ayın en yüksek büyümesi gerçekleşti. Anket verileri ayrıca döviz kurundaki gelişmelerin yansımaları olarak sektördeki enflasyonist baskıların güçlendiğini gösterdi.

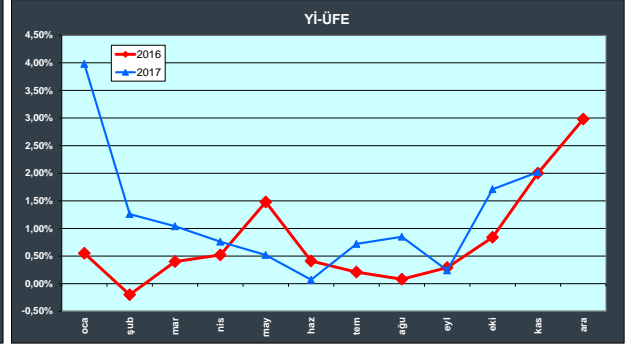
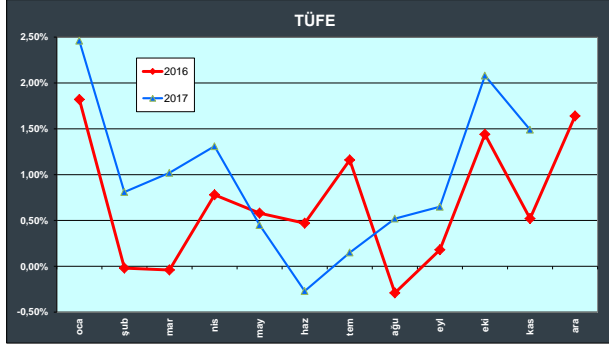
- Üretim istatistikleri ve güven endeksleri arasındaki çelişkili durum artarak devam ediyor. Kasımda son aylarda tek yükselme eğiliminde olan reel kesim güven endeksi d yönünü aşağıya çevirdi. (Güven endekslerinin kur hareketlerine oldukça hassas olduğunu tekrar hatırlatalım.)



## ENFLASYON

### Enflasyon %13'e dayandı

- Kasım ayında TÜFE %1.49, Yİ-ÜFE ise %2.02 artış gösterdi. 12 aylık enflasyon TÜFE'de %12.98, Yİ-ÜFE'de ise %17.32 oldu.
- Kasımda ana harcama gruplarına göre enflasyona en çok etkiyi %0.46 ile gıda, ve %0.33 ile ulaştırma ve %0.28 ile giyim sektörleri yaptı. Son 12 ay itibarıyla de ulaştırma fiyatları %18. Ve gıda fiyatları da %15. Artmış bulunuyor.



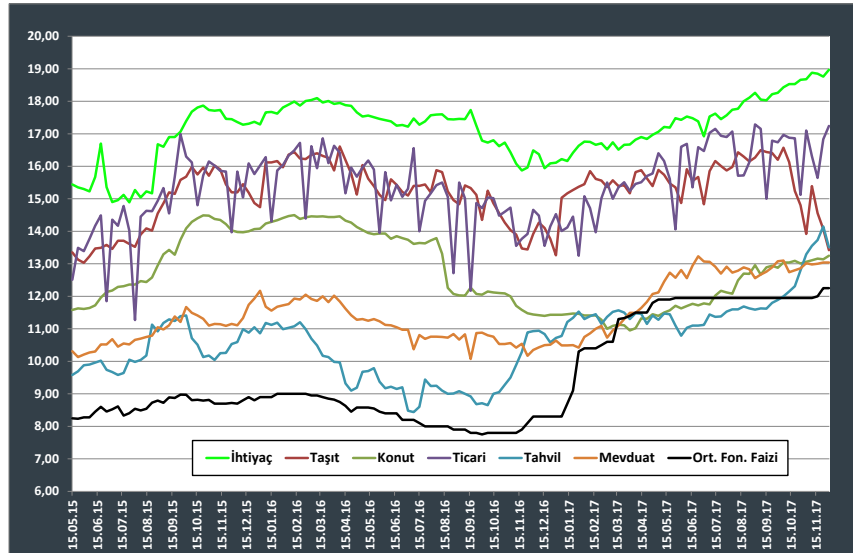
- Beklenti anketine göre Aralık'ta %0.55 ve yılın tümü için de %11.74 TÜFE öngörülüyor. Ancak bu tahminler gerçekleşmelere göre biraz düşük kalabilir, özellikle çekirdek enflasyon verilerindeki artışın devam ettiği dikkate alındığında. Şimdiden belli olan ise şu: 2018'de MB enflasyonu asıl hedefi olan %5'e indirmeye değil, %10'un altında tutmaya çalışacak.

## FAİZLER

### Soru MB'nin faiz artırıp artırmayacağı değil, ne kadar artıracığı!

- Tamamen mevsimsel nedenlerden kaynaklı olarak taşıt kredi faizlerindeki düşüşü bir kenara koysak, grafikteki diğer tüm faizlerde belirgin bir yükseliş görülüyor. İhtiyaç kredileri %19 sınırına dayanmış durumda.
- Gösterge tahvil faizleri ise siyasi riskler kaynaklı olarak %14'ün üzerine kadar çıkmıştı. Her ne kadar sonrasında %13'lere gerilemişse de, tahvil faizleri hâlâ oldukça yüksek seviyelerde.

- Yüksek enflasyon karşısında özellikle kur artışlarına iyice hassas olan MB ise fonlamayı tamamen geç likidite penceresi'ne (GLP) çekerek maliyeti %12.25'e kadar çıkardı. Ancak bundan da öte, 14 Aralık toplantısında faizleri artıracığı yönünde güçlü sinyaller verdi. GLP ve diğer faizlerde 100 puan civarında bir artış şart. Aksi halde piyasalar tepki verebilir.



## PARASAL GÖSTERGELER

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 01.12.2017	2 03.11.2017	3 30.12.2016	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	121,482	122,717	111,750	-1.0%	8.7%
Vadesiz TL Mevduatlar	168,188	170,667	158,143	-1.5%	6.4%
Vadesiz YP Mevduatlar	142,057	131,463	112,445	8.1%	26.3%
<b>M1</b>	431,727	424,847	382,339	1.6%	12.9%
Vadeli TL Mevduatlar	707,508	712,957	628,528	-0.8%	12.6%
Vadeli YP Mevduatlar	486,320	464,405	395,850	4.7%	22.9%
<b>M2</b>	1,625,555	1,602,209	1,406,716	1.5%	15.6%
Repo	6,525	5,850	6,936	11.5%	-5.9%
B Tipi Likit Fonlar	14,365	14,997	12,635	-4.2%	13.7%
İhraç Edilen Menkul Değerler	31,250	30,718	24,381	1.7%	28.2%
<b>M3</b>	1,677,695	1,653,774	1,450,669	1.4%	15.6%
Dolarizasyon (YP Mev. / M3)	37.5%	36.0%	35.0%	4.0%	6.9%
Toplam TL Krediler	1,390,627	1,366,424	1,132,577	1.8%	22.8%
Bireysel TL Krediler	507,044	501,219	438,931	1.2%	15.5%
Kurumsal TL Krediler	883,582	865,205	693,647	2.1%	27.4%

## EKONOMİK VERİLER

	TEFE (%)	TÜFE (%)	GSMH (%)	İTHALAT (milyon \$)	İHRACAT (milyon \$)
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	8.8	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
<b>2017 (T)</b>	<b>10.0</b>	<b>11.0</b>	<b>5.5</b>	<b>225,000</b>	<b>155,000</b>

### YATIRIMLARIN GETİRİLERİ

	DOLAR	EURO	IMKB	MEVDUAT
KASIM 2016	10.2%	7.0%	-5.8%	1.1%
ARALIK 2016	3.0%	2.0%	5.6%	1.2%
OCAK 2017	7.6%	9.3%	10.4%	1.2%
ŞUBAT 2017	-4.7%	-5.8%	1.4%	1.3%
MART 2017	0.8%	1.6%	1.7%	1.3%
NİSAN 2017	-2.4%	-0.3%	6.2%	1.3%
MAYIS 2017	-0.5%	2.1%	3.3%	1.3%
HAZİRAN 2017	-0.5%	1.4%	3.0%	1.4%
TEMMUZ 2017	0.2%	3.0%	7.1%	1.4%
AĞUSTOS 2017	-2.3%	0.3%	2.3%	1.4%
EYLÜL 2017	3.8%	1.4%	-6.5%	1.4%
EKİM 2017	5.5%	4.3%	7.0%	1.4%
KASIM 2017	4.5%	6.4%	-5.6%	1.4%
<b>SON 12 AY</b>	<b>15.3%</b>	<b>28.3%</b>	<b>40.5%</b>	<b>17.2%</b>

DOLAR	2012	2013	2014	2015	2016	2017
OCAK	1.7725	1.7673	2.2737	2.4219	2.9662	3.7942
ŞUBAT	1.7569	1.7988	2.2168	2.5123	2.9665	3.6143
MART	1.7815	1.8120	2.1596	2.6181	2.8300	3.6427
NİSAN	1.7573	1.7995	2.1193	2.6607	2.8064	3.5568
MAYIS	1.8493	1.8876	2.0954	2.6635	2.9613	3.5398
HAZİRAN	1.8152	1.9282	2.1264	2.6898	2.8900	3.5232
TEMMUZ	1.7950	1.9343	2.1371	2.7889	3.0180	3.5290
AĞUSTOS	1.8198	2.0348	2.1623	2.9231	2.9597	3.4472
EYLÜL	1.7939	2.0402	2.2813	3.0306	3.0058	3.5784
EKİM	1.8014	1.9930	2.2067	2.9202	3.1080	3.7768
KASIM	1.7860	2.0211	2.2141	2.9161	3.4236	3.9461
ARALIK	1.7862	2.1343	2.3311	2.9233	3.5255	

EURO	2012	2013	2014	2015	2016	2017
OCAK	2.3372	2.3920	3.0782	2.7446	3.2350	4.0632
ŞUBAT	2.3616	2.3603	3.0532	2.8198	3.2364	3.8291
MART	2.3778	2.3230	2.9753	2.8125	3.2148	3.8921
NİSAN	2.3244	2.3528	2.9305	2.9763	3.1966	3.8814
MAYIS	2.2950	2.4542	2.8522	2.9199	3.2965	3.9629
HAZİRAN	2.2852	2.5183	2.9032	3.0036	3.2135	4.0198
TEMMUZ	2.2035	2.5654	2.8611	3.0561	3.3506	4.1399
AĞUSTOS	2.2860	2.6978	2.8502	3.2775	3.2970	4.1504
EYLÜL	2.3196	2.7552	2.8798	3.4002	3.3608	4.2099
EKİM	2.3322	2.7249	2.7712	3.2125	3.4055	4.3927
KASIM	2.3225	2.7504	2.7585	3.0850	3.6430	4.6747
ARALIK	2.3565	2.9397	2.8323	3.1896	3.7176	

BİST	2012	2013	2014	2015	2016	2017
OCAK	57,171	78,783	61,858	88,945	73,481	86,295
ŞUBAT	60,721	79,334	62,553	84,147	75,814	87,478
MART	62,423	85,899	69,736	80,846	83,268	88,947
NİSAN	60,010	86,046	73,872	83,947	85,328	94,422
MAYIS	55,099	85,990	79,290	82,981	77,803	97,541
HAZİRAN	62,543	76,295	78,489	82,249	76,817	100,440
TEMMUZ	64,260	73,377	82,156	79,909	75,405	107,531
AĞUSTOS	67,368	66,394	80,312	75,210	75,967	110,010
EYLÜL	66,397	74,486	74,937	74,205	76,488	102,907
EKİM	72,529	77,620	80,580	79,409	78,536	110,142
KASIM	66,351	75,748	86,168	75,232	73,995	103,984
ARALIK	78,208	67,802	85,721	71,727	78,138	

ŞUBE	MÜDÜR	ADRES	TEL NO
İstanbul	Soner Kaya	Esentepe Mah., Ali Kaya Sok., Polat Plaza A Blok	(212) 268 04 30
Merkez / İst.	Serdar Akyıldız	Valikonağı Cad. No:1, Nişantaşı	(212) 373 71 11
Bakırköy / İst.	Şener Ahmetolan	İncirli Cad. Yeşilada Sok. No: 2	(212) 543 33 67
Bayrampaşa / İst.	Ayhan Cengiz	Rami Kışla Cad No: 41 Topçular - 34030 Eyüp	(212) 576 10 10
Çiftelvhz./ İst.	Şule Çetinkaya	Bağdat Cad. No:198	(216) 302 69 22
Moda / İst.	Ercan Osman Koroç	Moda Cad., Rıza Paşa Sok., No:1, Kadıköy	(216) 348 12 73
Ankara	Erdal Polat	Mithatpaşa Cad. No 57-A/B 06420 Çankaya	(312) 431 11 80
Ostim / Ankara	Mustafa İşbuğa	Bağdat Cad. No 354, Yenimahalle	(312) 386 15 71
İzmir	Bekir Ağırsoy	Gazi Bulvarı Köstepen hanı No:68/A	(232) 483 00 42
Adapazarı	Vildan Güven	Orta Mah. Ankara Cad. No:47	(264) 272 69 48
Bursa	Banu Şimşek	F.S.M. Bulvarı Girişi, No:128/19, Nilüfer	(224) 220 91 91
Gebze	Mehmet Yavuz	Hacı Halil Mah., Millet Cad., No:1	(262) 642 41 79
Mersin	Duran Altın	Cami Şerif Mah., Uray Cad., No:58/A	(324) 233 56 12

**TURKISH BANK MÜŞTERİ DESTEK HATTI : 0 (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	Mehmet Salih Havalı	92 Gıme Cad.Lefkoşa	(392) 600 33 33
Lefkoşa/Çarşı	Seyit Ali Mutsuz (sor.)	Belediye Pazarı Yanı	(392) 227 48 25
Gönyeli	Dilek Utlu	Atatürk Cad. Belediye Karşısı, Gönyeli	(392) 223 17 68
G.Mağusa/Merkez	Reşat Gündoğan	24 Liman Yolu, Gazi Mağusa	(392) 366 90 85
G.Mağusa/Salamis	İnanç Babaliki	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
Gıme/Merkez	Alev Özkandemir	Ziya Rızıkı Cad., Poltan Palas Apt 8-9-10, Gıme	(392) 815 13 60
Gıme/Çarşı	Şuruk Çağlar (sor.)	Ramadan Cemil Meydanı, No:1, Gıme	(392) 815 21 01
Gıme/Karaoğlanoğlu	Hüseyin Alemdar	Karaoğlanoğlu Cad., No:118,Karaoğlanoğlu	(392) 822 40 32
Gıme/Karakum	Filiz Tüzmen	Hz. Ömer Cad., Ozanköy Kavşağı Karakum	(392) 815 47 13
Gıme/Alsancak	Rüya Yılmaz	206 Karaoğlanoğlu Cad., Gıme, 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 Gıme	(392) 727 73 52
Ortaköy	Esra Ayalp	Şht.Gzt.Hasan Tahsin cad.16/A blok no:43	(392) 227 04 39
Lefke	Şebnem Atalar	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>