

Bu Haftaki Yazımız...

Dış Borç Stoku Risk Unsuru Olabilir mi?...

Türkiye ekonomisinin krizle kesintiye uğrasa da gösterdiği istikrarlı büyüme performansı ve kamu kesiminin sıkı maliye politikaları dış borç stokunun daha önceki döneme göre daha az riskli bir unsur olmasını sağlamıştır. Ancak krizin ardından yaşanan toparlanma sürecinde cari işlemler açığının yeniden yüksek boyutlara ulaşması ve bu soruna karşı Merkez Bankası'nın faiz indirimine gitmesinin TL'de değer kayıplarına neden olabilecek olması dış borç stokunu önemli kılmaktadır. Yaptığımız analizler beklentilerimize paralel olarak, kurla dış borç stoku arasındaki ilişkinin yüksek olduğunu gösterirken, kurdaki olası sert yükselişler stokun yeniden yükselmesine neden olabilecektir.

Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...

Ocak ayında TÜFE 1969'dan beri en düşük seviyeye geriledi...

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Ocak ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %0.41 oranında artış göstermiş, böylece yıllık bazda TÜFE, Ocak ayında %4.90 olarak gerçekleşerek son 42 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Manşet enflasyon yükselmesine karşın, gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I Endeksi) aylık bazda %0.36 gerileyerek yıllık bazda %3.18 oranında gerçekleşmiştir. Çekirdek I endeksinde aylık bazda yaşanan düşüşte mevsimsel olarak giyim grubunda yaşanan %7.76'lık düşüş rol oynamıştır. Geçmiş dönemde çekirdek enflasyonun manşet enflasyondan daha önce hareket ettiği görüldüğünden, çekirdek enflasyondaki Ekim ayından beri yaşanan yukarı yönlü hareketin önümüzdeki dönemde manşet enflasyonda yukarı yönlü baskı yaratması beklenebilir. Manşet enflasyonda olası yükselişin baz etkisinin ortadan kalkmasından sonra yılın ikinci çeyreğinde görülmesi mümkün olabilir.

Ocak ayında ÜFE yıllık bazda Kasım 2008'den sonra en yüksek seviyeye yükseldi...

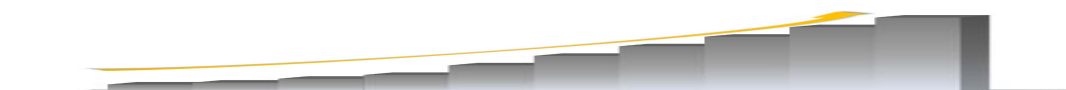
Üretici fiyatları endeksi (ÜFE) aylık bazda %2.36 artışla yıllık bazda yeniden çift hanelere yükselerek %10.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık bazda ÜFE Kasım 2008 yılından sonra en yüksek seviyeye yükselmesi dikkat çekerken, söz konusu artışta global piyasalarda fiyatları hızla yükselen tarım fiyatları etkili olmuştur. ÜFE'de yaşanan sert artış TÜFE'nin yıllık bazda baz etkisiyle gerilemesine rağmen mevcut durumda enflasyonist baskıların arttığına işaret etmektedir. Özellikle üreticilerin önümüzdeki dönemde fiyatları tüketicilere yansıtması durumunda TÜFE'de yükselişlerin sertleşmesi mümkün olabilir.

Türkiye imalat sektörü PMI 57.2'ye yükseldi...

Ocak ayında imalat sektörü PMI endeksi, endeksin hesaplanmaya başlandığı tarihten itibaren en yüksek değere ulaşarak 57.2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yükselişte rekor seviyeye yakın hızda artan yeni siparişler ve üretim hacmi etkili olurken, ihracat siparişlerinin büyüme hızında ise Aralık ayına göre az da olsa yavaşlama görülmüştür.

- Önümüzdeki Hafta Açıklanacak Veriler...

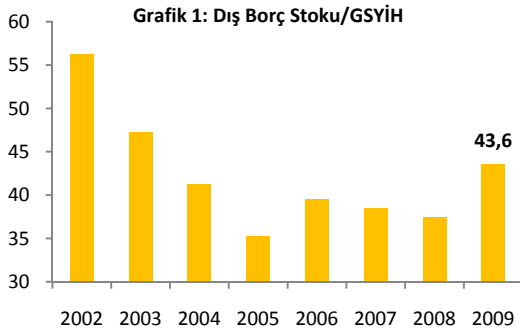
Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi			
Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
08.02.2011	Sanayi Üretim Endeksi (Aralık)	%9.1	%9
11.02.2011	Cari Denge (Aralık)	-5.98 milyar \$	-7 milyar \$



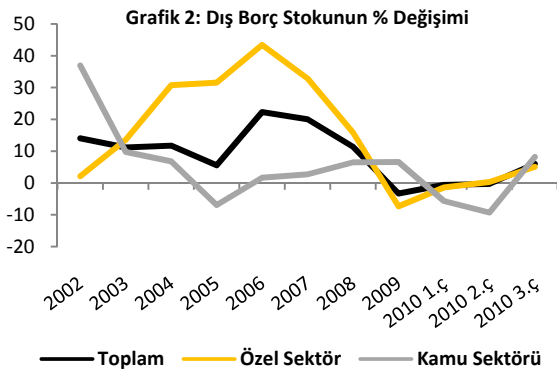
Dış Borç Stoku Risk Unsuru Olabilir mi?

Kriz sonrası süreçte özellikle gelişmiş ülkelerin borç dengelerinde yaşanan bozulma en önemli makro ekonomik risk unsurlarından biri olarak göze çarpmaktadır. Bu konu kredi derecelendirme kararlarında başlıca kriterlerden biridir. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisinin dış borç stokunun yüksek cari açığın devam ettiği bir ortamda yeniden ele alınması ve muhtemel risk unsurlarının ortaya konulması yararlı görülmektedir. Kriz öncesi dönemde ciddi ölçüde gerileyen dış borç stokunun GSYİH'ye oranı krizin ardından bir miktar yükselmiştir. Söz konusu oranın gelecekteki seyrini öngörebilmek için kurla ilişkisinin ortaya konulması önemli ipuçları sağlayabilecektir. Buna ek olarak Merkez Bankası'nın son politika uygulamalarının da dış borç stoku üzerinde çeşitli kanallarla yarattığı etkinin de bu aşamada tartışılması gerekmektedir.

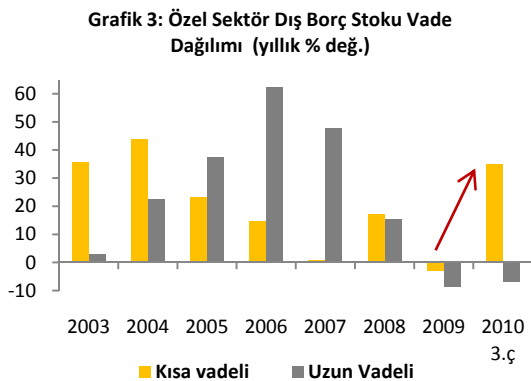
Dış Borç Stoku Gelişimi



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

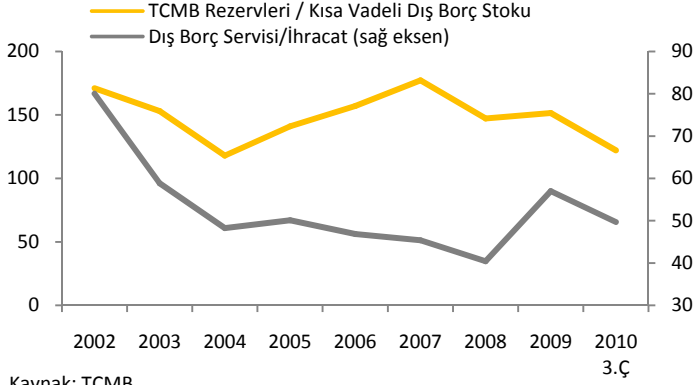
Bir ülkenin genel kredibilitesinin ölçümünde kullanılan toplam dış borç stoku/GSYİH oranı Türkiye'de 2002 yılında %56 iken, 2002 yılından sonra uygulamaya konulan sıkı maliye politikaları ve yüksek büyüme performansı sonucu istikrarlı bir düşüş sürecine girmiştir. 2005 yılında %35 oranına gerileyen dış borç stoku/GSYİH oranı, 2006 yılında kurdaki artış sonucu geçici olarak yükselmiştir. İzleyen yıllarda düşüş eğilimini devam ettiren dış borç stoku/GSYİH oranı, 2009 yılında ise kriz döneminin etkileriyle %44 seviyesine ulaşmıştır.

Türkiye'nin dış borç stokunun borçlular itibariyle dağılımına bakıldığında, 2010 yılının 3. çeyreği itibariyle 282.3 milyar dolar olan toplam dış borç stokunun, %32'si kamu kesimine, %4'ü merkez bankasına aitken %64 gibi önemli bir kısmının ise özel sektöre ait olduğu görülmektedir. 2006 yılından beri düşüş trendinde olan özel sektör dış borç stokunun 2009 yılından sonra yükselmeye başladığı görülürken, kamu sektörü dış borç stokunun ise 2010 yılının 2. çeyreğinden sonra sert şekilde arttığı dikkat çekmektedir. Dış Borç Stokuna vade itibariyle bakıldığında ise %76'sının uzun vadeli olduğu görülmektedir.

Toplam dış borç stoku içinde en önemli paya sahip olan özel sektörün toplam dış borcunun %75'ini uzun vadeli borçlar oluştururken, söz konusu oranın 2005 yılından itibaren istikrarlı bir şekilde arttığı görülmektedir. Ancak Merkez Bankası tarafından da sıklıkla vurgulandığı gibi kısa vadeli dış fon kaynaklarının artışı ile özel sektörün dış borç stoku içinde uzun vadeli olanların payı %66'ya gerilemiştir. Özel sektörün kısa vadeli kaynaklara yönelmesi ile 2010 yılında kısa vadeli dış borç stoku bir önceki yıla göre %35 oranında artış göstermiştir.

Dış borç stokunun döviz kompozisyonuna bakıldığında ise dış borç stokunun %51'inin dolar, %35'inin euro ve %2'sinin de yen cinsi borçlardan oluştuğu görülmektedir. 2010 yılının 3. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre euro cinsi borçlar %1 oranında azalırken, dolar cinsi borçlar %2,5 oranında artış göstermiş ve yen cinsi borçlarda ise %16.5 oranında oldukça yüksek bir artış gerçekleşmiştir.

Grafik 4: Dış borç stokunu karşılama gücüne ilişkin göstergeler

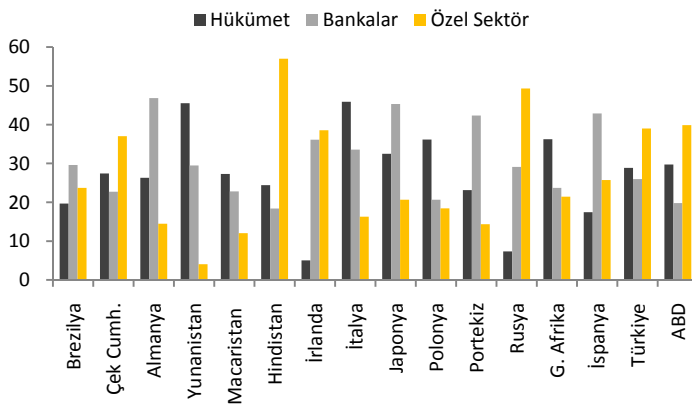


Kaynak: TCMB

Dış borç karşılama oranı olarak da değerlendirilebilen ve ülkenin ihracat gelirleriyle dış borçlarının ne kadarını ödeyebildiğini gösteren dış borç servisi/ihracat verisi ülkelerin dış borç ödeyebilme olanaklarına ilişkin önemli bir göstergedir. Son olarak %49.7 olarak açıklanan dış borç servisi/ihracat oranı ülkenin en önemli döviz kaynağı olan ihracat gelirlerinin yaklaşık yarısının dış borç ödemelerine aktarıldığını göstermektedir. Krizin ardından hızlı artış gösteren ancak sonra bir miktar gerileyen söz konusu oranın düşüş trendini devam ettirememesi dış borç stoku üzerindeki riskleri arttırabilecektir. Buna ek olarak söz konusu durum yatırımları azaltmak suretiyle büyümeyi de olumsuz yönde etkileyebilecektir. Özel sektör dış borç stoku/ihracat oranına baktığımızda ise bu oranın %161.3 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Toplam dış borç stoku/ihracat oranının %160 düzeylerinde olması dahi yüksek olarak yorumlanırken, Türkiye’de sadece özel sektörün dış borç stokunun ihracata oranı bu limiti aşmaktadır. Özel sektör açısından bu borçlanma oranı risk oluşturabilecek düzeydedir. Dış borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin bir diğer önemli gösterge de Merkez Bankası rezervlerinin kısa vadeli dış borç stokuna oranıdır. 2004 – 2007 döneminde yükselen oran Merkez Bankası rezervlerinin artış oranının kısa vadeli borç stokunun artış oranının altında kalması söz konusu oranın 2010 yılı itibarıyla %122 seviyelerine gerilemesine neden olmuştur.

Dünya genelinde özel sektörün dış borcunda kamuya oranla ciddi bir artış görülmüyor

Grafik 5: Dış Borç Kalemlerinin Payları (2010 3. çeyrek, %)



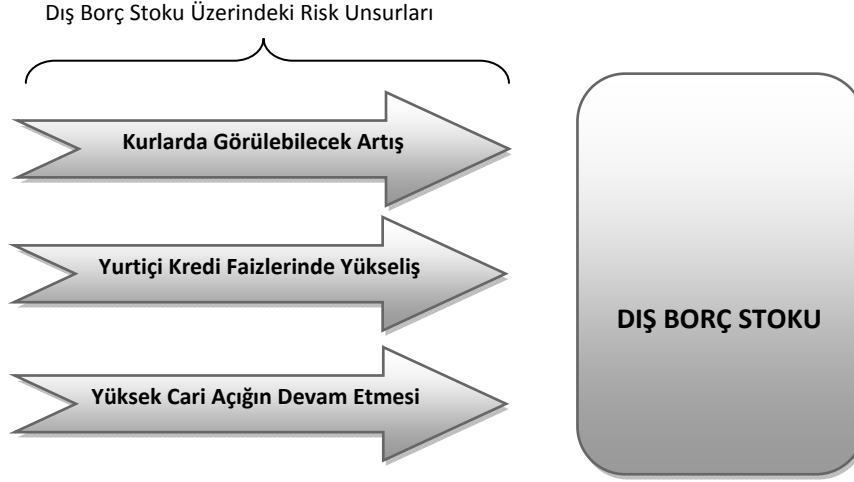
Kaynak: Dünya Bankası

Dış borçlar ülke bazında karşılaştırmalı olarak incelendiğinde ilk dikkati çeken küresel krizin etkisiyle kamunun dış borcunda gözlenen genel artıştır. Kriz öncesinde özellikle gelişmiş ülkelerde yüksek kaldıraç oranlarıyla faaliyette bulunan özel sektörün dış borcunun toplam dış borç stoku içindeki payının 2010’un üçüncü çeyreği itibarıyla 2007 yılına göre bir miktar gerilemekle beraber kriz öncesi seviyelerine yakın olduğu görülmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin kriz sonrası dönemde gelişmiş ülkelere göre nispeten hızlı büyüme performansına sahip olmaları nedeniyle 2010’un üçüncü çeyreği itibarıyla özel sektörün dış borcunun toplam dış borç içindeki payı daha yüksektir. Bankaların dış borcunun toplam dış borç stoku içindeki payında da gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere kriz sonrasında farklı nedenlerle artış görülmektedir. Gelişmiş ülke bankaları için daha çok küresel finans krizinin yarattığı kırılmalıkların kaynak ihtiyacını artırması, gelişmekte olan ülkelere ise artan ekonomik faaliyet sonucu banka dış borçlarının payında artış yaşanmıştır.

Gelişmekte olan ülkelere net sermaye girişlerinde kriz sonrasında yaşanan artışa paralel olarak özel sektör dış borçlarının da arttığı görülmektedir. Bu durum, Çin, Kore, Brezilya, Hindistan ve Rusya için daha çok istikrarlı ekonomik görünümün bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. Türkiye’nin de bu grupta yer aldığı ve Türk firmaların kriz dönemine göre krediye ulaşma imkanının artmasının bu sonuçta etkili olduğu düşünülmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler genelinde özel sektör dış borcundaki artış şu an için risk unsuru olarak görülmesi de mevcut trendin sürmesi halinde, gelişmiş ülkelerde toplam talebin kriz öncesine göre düşük olmasının da etkisiyle önümüzdeki dönemlerde kırılganlık yaratması beklenebilir.

Dış Borç Stoku Ve Temel Risk Unsurları



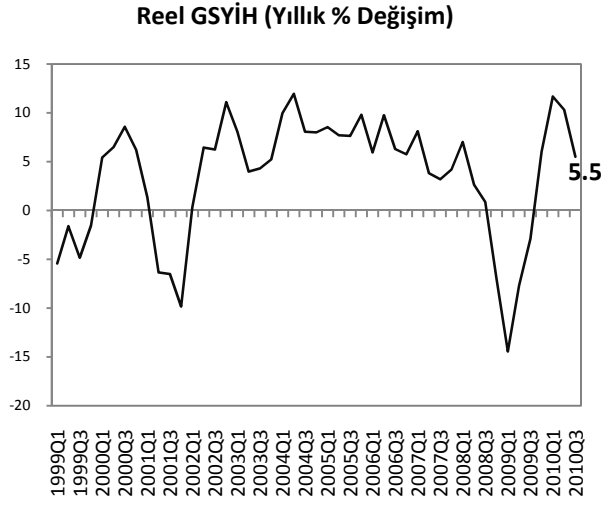
2002 yılından itibaren sıkı maliye politikalarının kamu sektörünün dış borç stokunu azaltması ve Türkiye ekonomisinin gösterdiği hızlı büyüme performansı ekonomiler için önemli bir kırılganlık göstergesi olan dış borç stokunun GSYİH'ye oranının düşüş eğilimine girmesini sağlamıştır. Ancak söz konusu dönemde reel sektörün dış borç stokunda artışın devam ettiği görülmektedir. Ekonominin büyüme performansı için kritik öneme sahip sektörler için risk unsuru oluşturabilecek dış borç stoku hem dışsal faktörlerden etkilenmekte hem de farklı alanlarda etkiler bırakabilmektedir. Özellikle piyasa koşullarında bir bozulma yaşanması borcun çevrilmesi üzerinde olumsuz etkiler yaratabilecektir. Buna ek olarak, döviz kurlarında görülecek artışlar yeni bir borçlanma olmasa dahi borç stokunun TL karşılığının artmasına yol açabilecektir. Özellikle, TL geliri elde edip döviz cinsi geri ödeme yapan firmalar açısından sorun yaratabilecektir. Bu çerçevede, Merkez Bankası'nın artan cari işlemler açığını yavaşlatmak amacıyla politika faiz oranlarında indirimle giderek TL'nin değer kaybetmesini sağlaması, dış borç stokunun gelecekte izleyeceği yol açısından da ele alınmalıdır. Yaptığımız ekonometrik analizde döviz kurlarında %1'lik artışın dış borç stokunda %0,8'lik bir artışa neden olduğu görülmektedir. Buna ek olarak, söz konusu iki değişken arasında %72'lik yüksek bir korelasyon karşımıza çıkmaktadır.

Kurların dış borç stoku üzerindeki etkisine ek olarak, Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık oranlarında yaptığı son artırımlar yurtiçi kredi faizlerinin yükselmesine neden olarak, firmalar kesiminin dış kaynak kullanımına daha fazla yönelmesine neden olabilecektir. Ancak, artan enflasyon endişeleri ile yurtdışı faizlerin de yükselmesi reel sektör için alternatif fon kaynağının maliyetinin de yükselmesine neden olabilecektir.

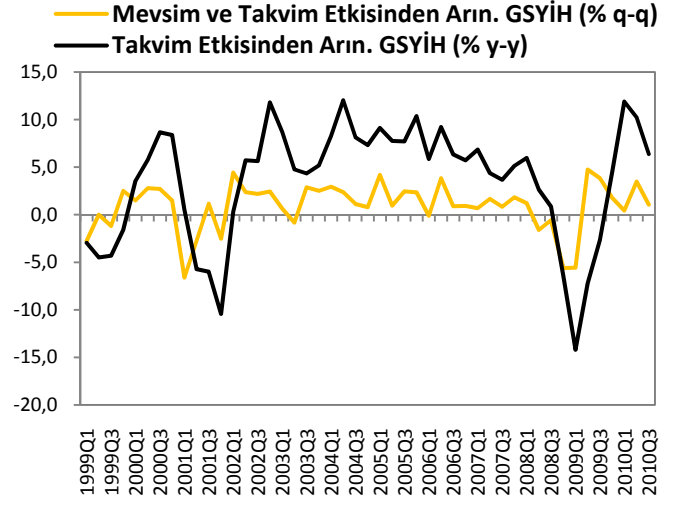
Sonuç olarak, Türkiye ekonomisinin krizle kesintiye uğrasa da, gösterdiği istikrarlı büyüme performansı ve kamu kesiminin sıkı maliye politikaları dış borç stokunun daha önceki döneme göre daha az riskli bir unsur olmasını sağlamıştır. Bu süreçte, dış borç stokunun GSYİH'ye oranı Avrupa Para birliği için belirlenen kriterlerin altına inerken, birçok gelişmiş ülkeden daha sağlam görüntü çizmektedir. Dış borç stoku göstergelerinin değiştiği süreçte bir takım yapısal değişiklikler de gözlemlenmiştir. Kamu kesiminin artan tasarruf eğilimi ile cari açık içindeki payı düşerken, özellikle firmalar kesiminin ithalat kanallı büyüme süreci cari açığın reel sektör tasarruf açığından kaynaklanmasına neden olmuştur. Bu süreç dış borç stoku içinde özel sektörün payının da artmasına neden olmuştur. Krizin ardından yaşanan toparlanma sürecinde cari işlemler açığının yeniden yüksek boyutlara ulaşması ve bu soruna karşı Merkez Bankası'nın faiz indirimine gitmesinin TL'de değer kayıplarına neden olabilecek olması dış borç stokunu önemli kılmaktadır. Yaptığımız analizler beklentilerimize paralel olarak, kurla dış borç stoku arasındaki ilişkinin yüksek olduğunu gösterirken, kurdaki olası sert yükselişler stokun yeniden yükselmesine neden olabilecektir. Her ne kadar TL'nin değer kaybetmesinin ihracat üzerinde olumlu etki yaratması beklense de, ihracatın ithalata bağımlılığı dikkate alındığında, söz konusu etkinin uzun süreye yayılması mümkün olabilecektir. Ancak kur artışlarının borç stoku üzerindeki olumsuz etkileri daha kısa sürede karşımıza çıkabilecektir. Özellikle, TL gelir elde eden firmaların dış borç servislerinde zorlanmaları söz konusu olabilecektir.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



Kaynak:TÜİK

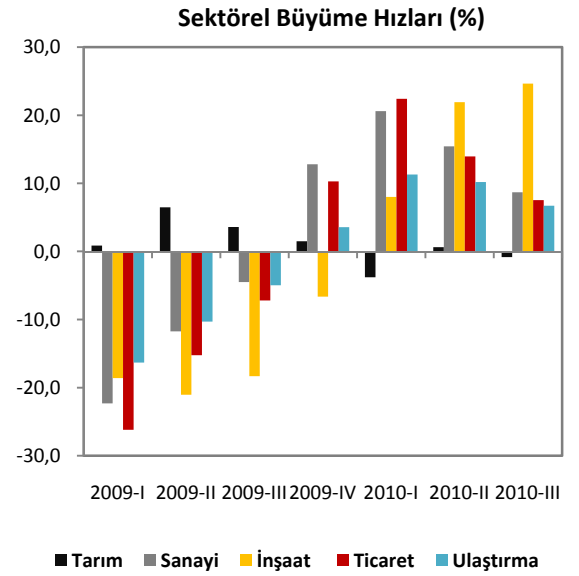


Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (%)

Sektörler	Sektör Payları (%)	2009	2009	2010	2010	2010
		III. Çeyrek	IV. Çeyrek	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek
Tarım	4.1	3.6	1.5	-3.8	0.6	-0.8
Sanayi	25.4	-4.5	12.8	20.6	15.4	8.7
İnşaat	5.6	-18.3	-6.6	8	21.9	24.6
Ticaret	13.3	-7.2	10.3	22.4	14.0	7.5
Ulaş. ve Haber.	14.9	-5.0	3.6	11.3	10.2	6.7
Mali Kur.	12.5	7.8	8.1	4.7	7.3	6.4
Konut Sah.	5.5	3.8	3.4	0.6	2.1	2.7
Eğitim	2.4	3.3	3.1	1.5	1.1	-0.5
Sağ. İş. ve Sos. Hiz.	1.5	4.5	4.9	4.9	2.5	-1.1
Vergi-Süb.	8.6	-8.1	6.3	17.2	14.0	8.2
GSYİH		-2.9	6.0	11.7	10.3	5.5

Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

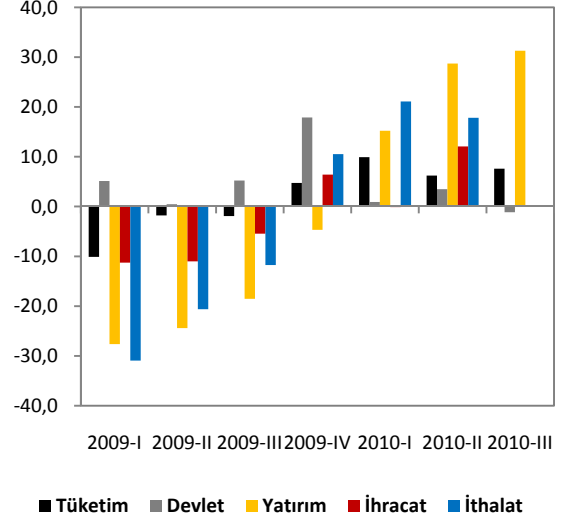
Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)

Harcama Bileşenleri	Sektör Payları (%)*	2009 III. Çey	2009 IV. Çey	2010 I. Çey	2010 II. Çey	2010 III. Çey
Yer. Hanehalkı Tük. Har.	67.6	-1.9	5.0	8.6	6.2	7.6
Dev. Nihai Tük. Har.	9.1	5.2	17.9	0.9	3.5	-1.1
Gay. Safi Ser. Oluş.	22.0	-18.5	-4.6	15.2	28.7	31.3
Kamu Sektörü	3.8	-5.7	-8.6	-25.6	14.6	17.9
Özel Sektör	18.3	-21.0	-3.5	23.1	32.2	34.4
Mal ve Hiz. İhracatı	23.1	-5.4	7.4	-0.4	11.6	-2.0
Mal ve Hiz. İthalatı	26.9	-11.7	11.0	22.3	18.8	16.9
GSYİH		-2.7	6.0	11.8	10.2	5.5

Kaynak:TÜİK

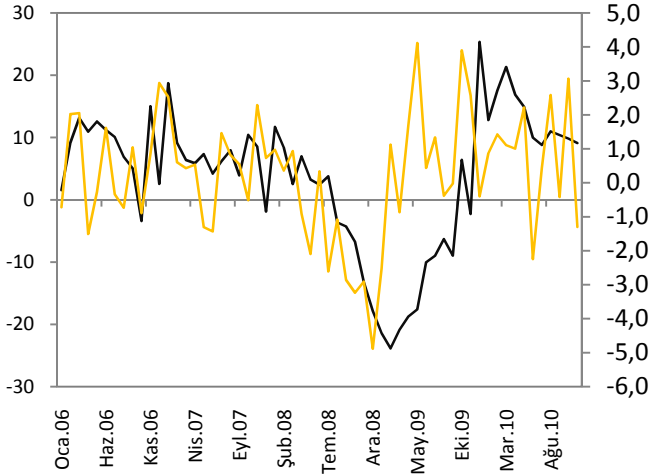
*2010 Q3 itibariyle

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

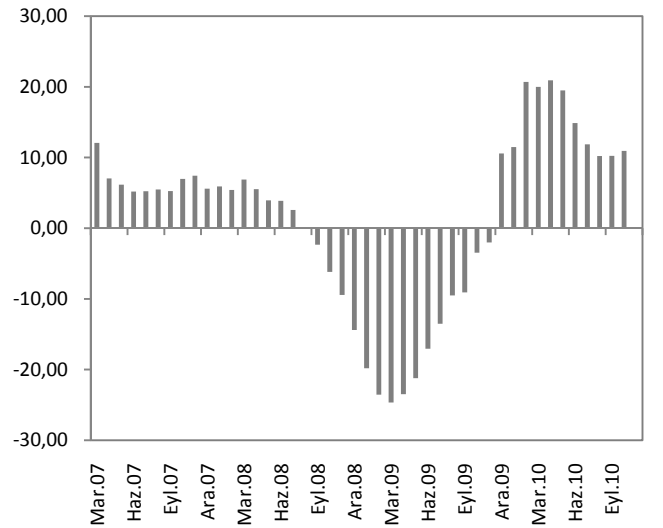


— Sanayi Üretim Endeksi (Yıllık % Değişim)

— Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (Bir Önceki Aya Göre % Değ.)

Kaynak:TÜİK

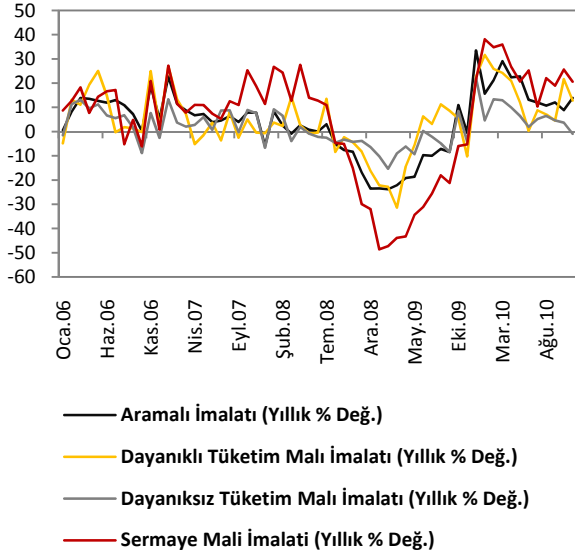
İmalat Sanayi Üretim Endeksi



■ İmalat Sanayi 3 Aylık Ort. Yıllık Değ.

Kaynak:TÜİK

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

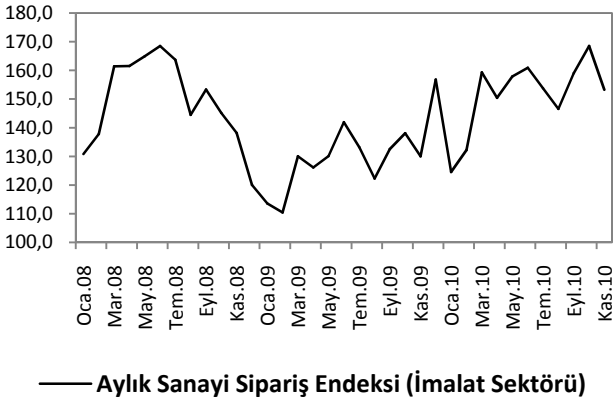


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Kasım Ayı	
	2009	2010
Petrol Ürünleri	-3.7	20.7
Tekstil	-6.6	1.7
Gıda	-1.3	-1.4
Kimyasal Madde	20.5	7.7
Ana Metal Sanayi	-2.7	17.5
Metalik Olm. Diğ. Mineral	-10.5	12.4
Taşıtlı Araçları	15.7	26.7
Elektrikli Teçhizat	4.9	25
Giyim	-7.0	-6.2

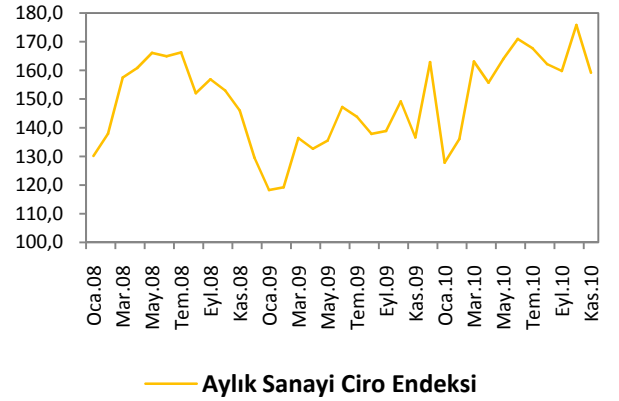
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



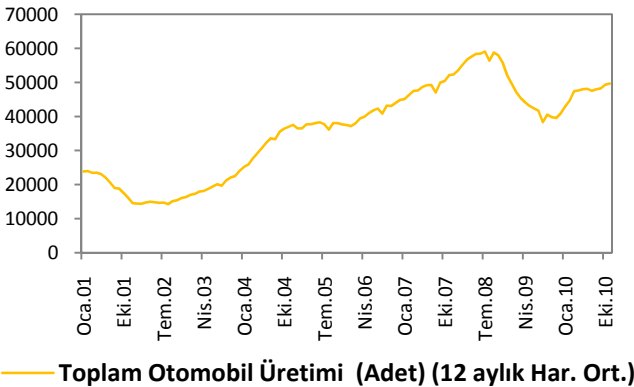
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



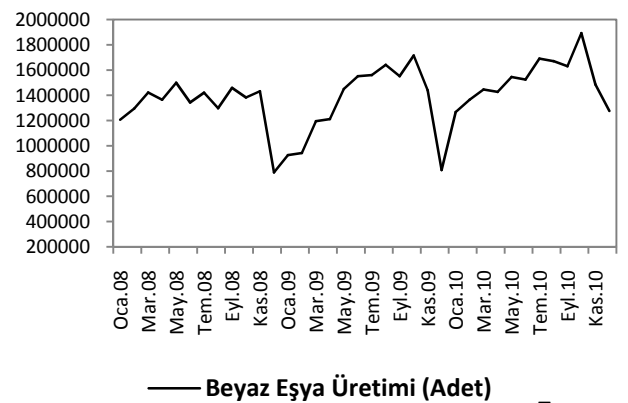
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



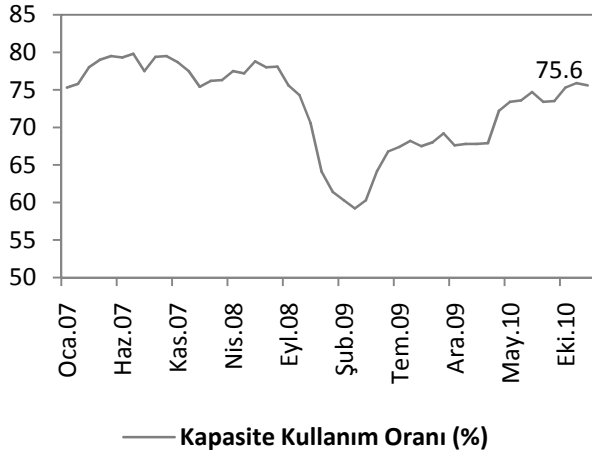
Kaynak:OSD,Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

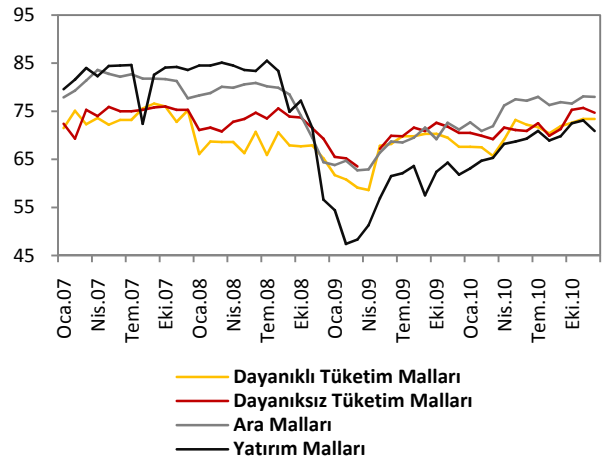


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

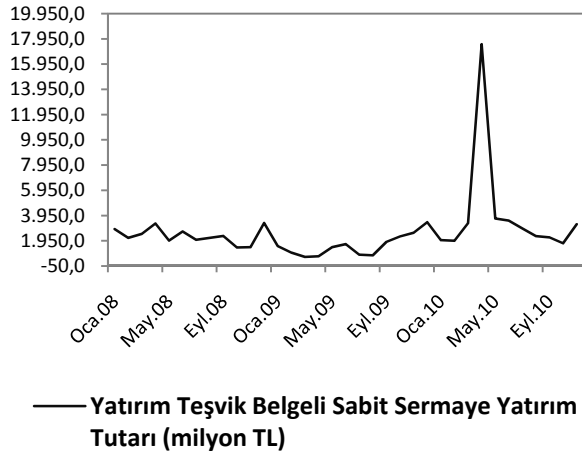


Kaynak:TÜİK



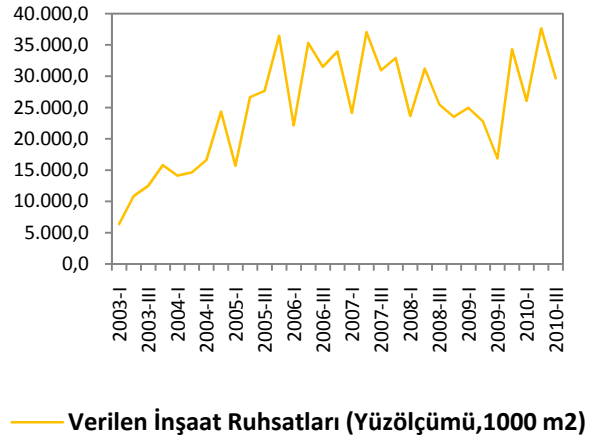
Kaynak:TÜİK

Yatırım Teşvik Belgesi Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



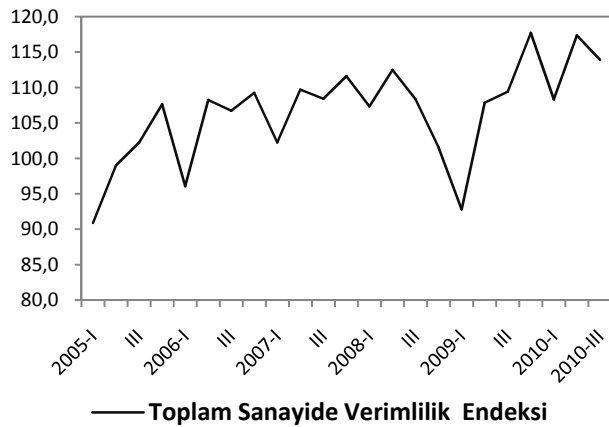
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Verilen İnşaat Ruhsatları



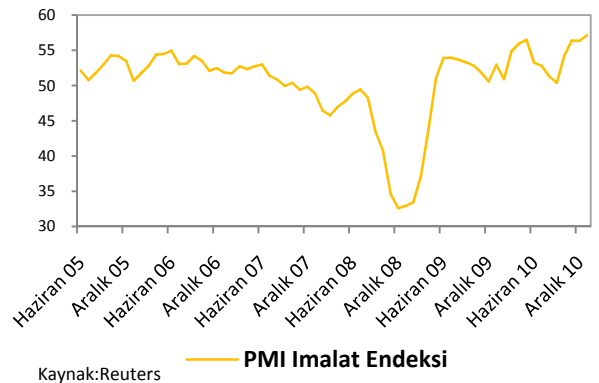
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Toplam Sanayide Verimlilik



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

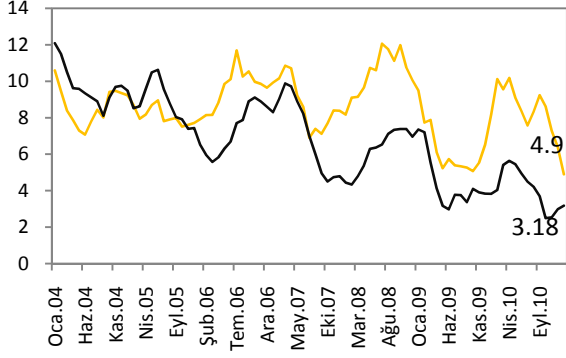
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

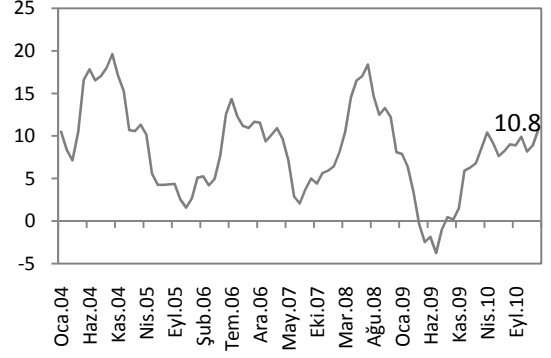
TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



— TÜFE (yıllık-% değ.) — Çekirdek Enflasyonu

Kaynak:TCMB

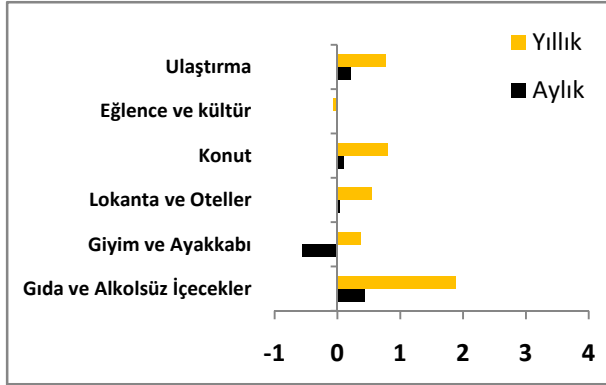
ÜFE



— ÜFE (yıllık-% değ.)

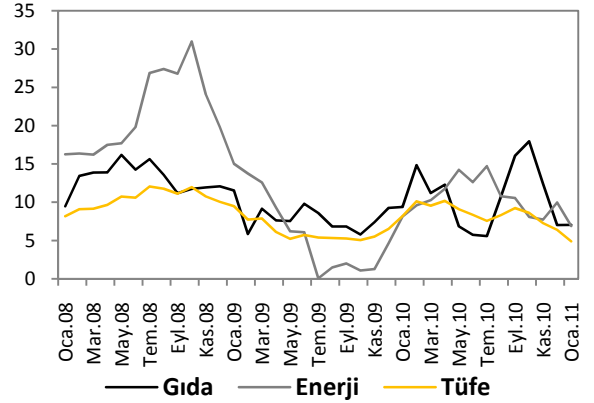
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



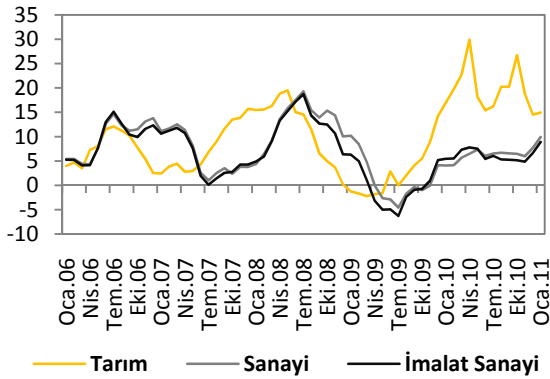
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (yıllık-% değ.)



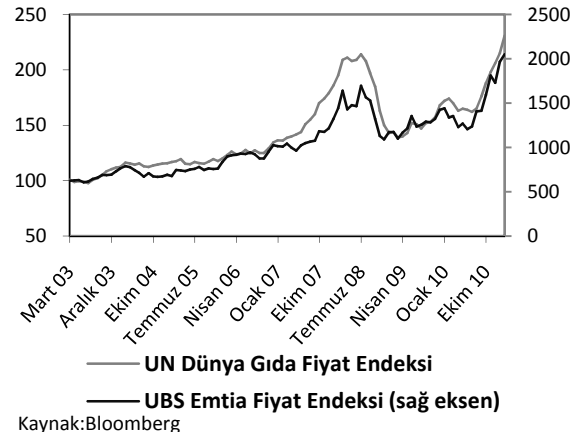
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (yıllık-% değ.)



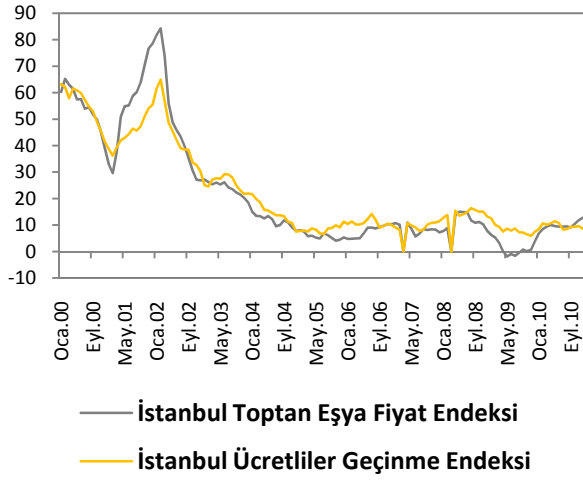
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



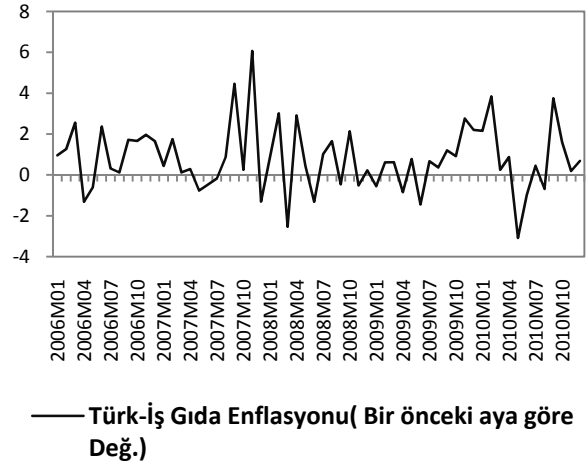
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



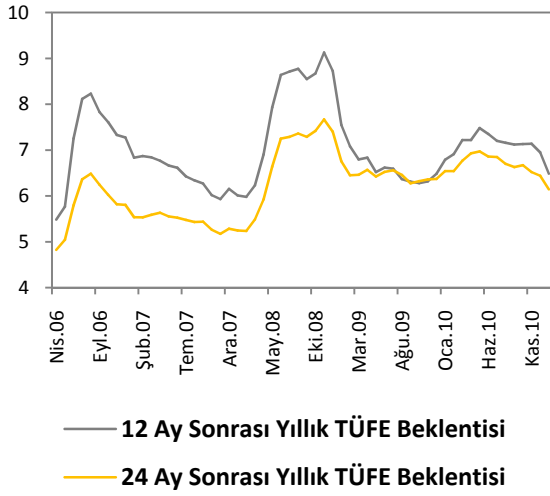
Kaynak:TCMB

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



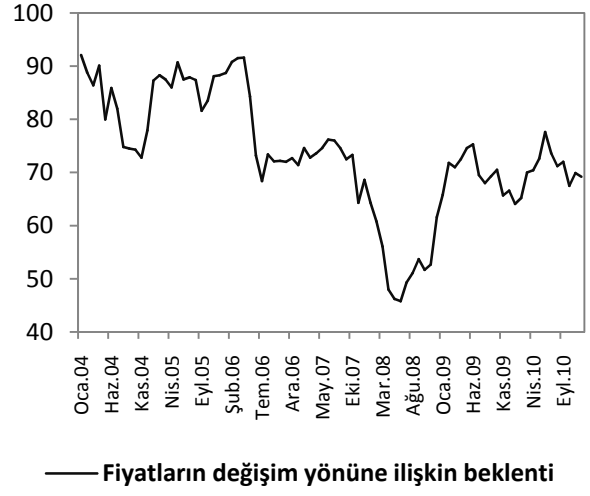
Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

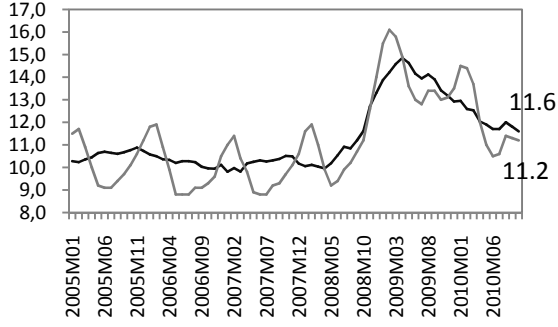
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

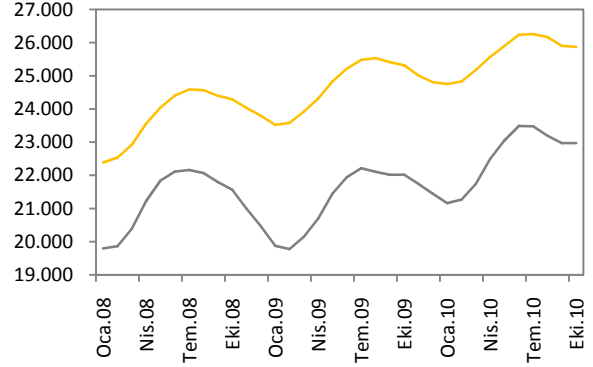


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

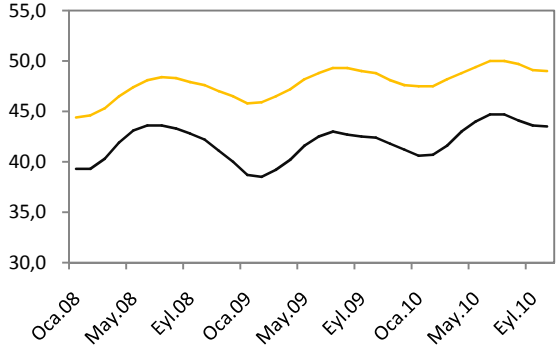
İşgücü Durumu



— İşgücü Arzı — İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

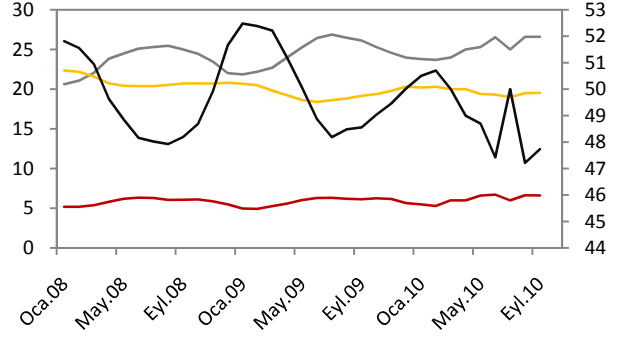
İşgücüne Katılım Oranı



— İşgücüne Katılma Oranı — İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım — Sanayi — İnşaat — Hizmetler

Kaynak:TCMB

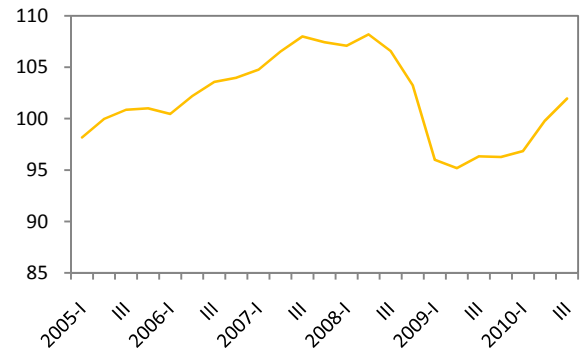
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

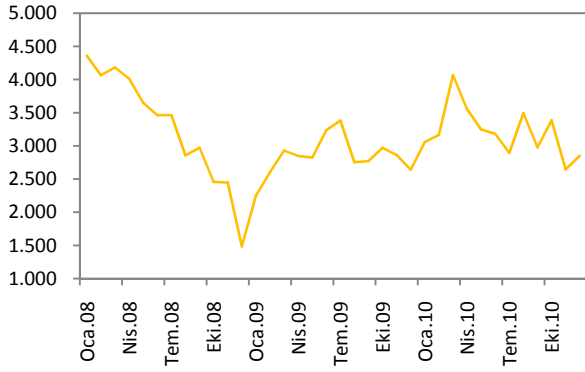
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

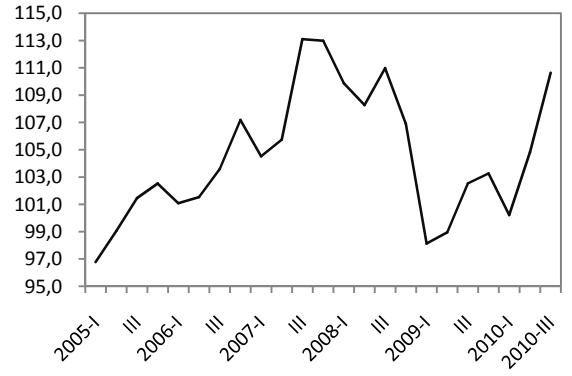
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

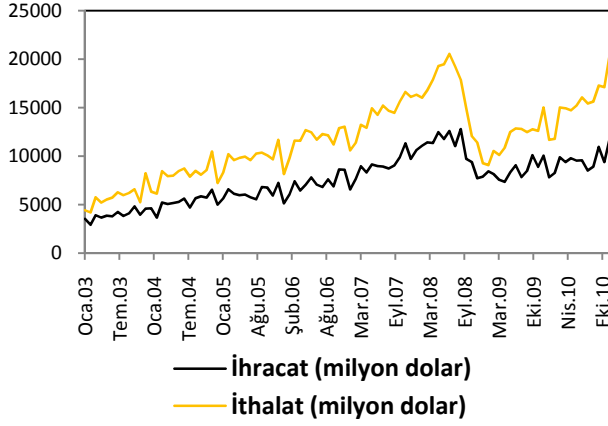


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



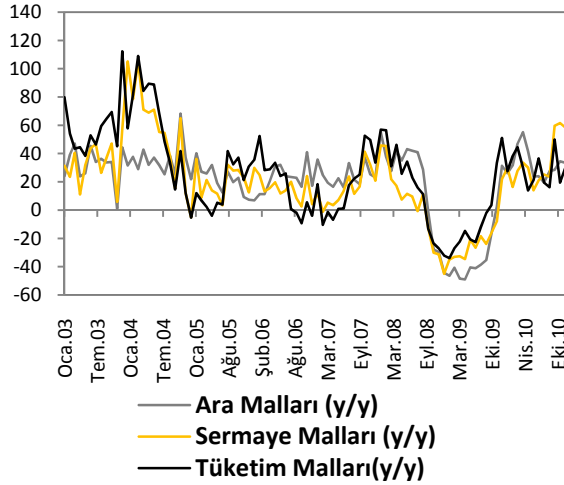
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



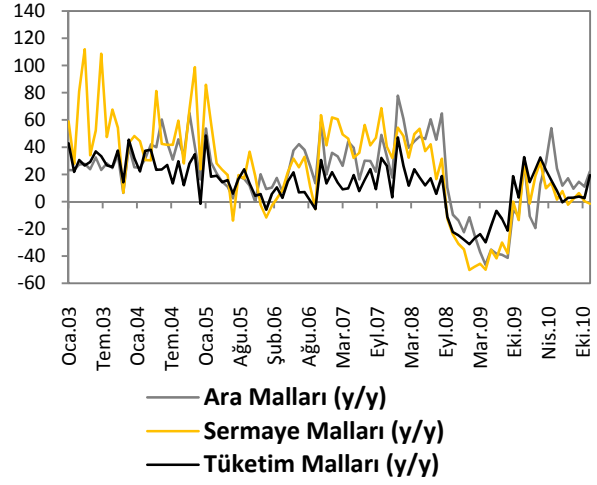
Kaynak:TCMB

İthalat



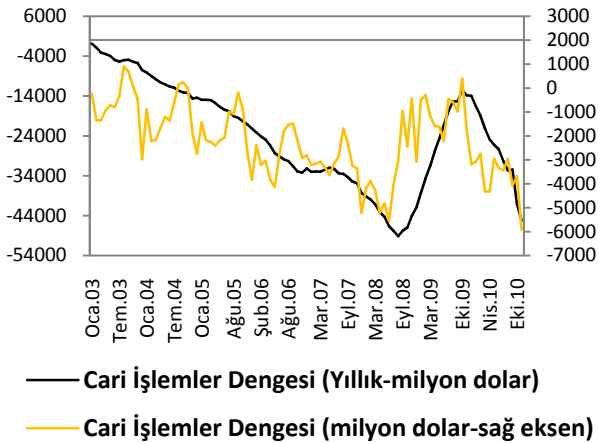
Kaynak:TCMB

İhracat



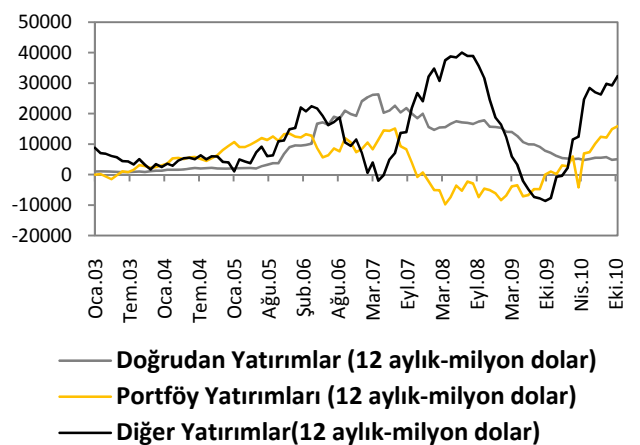
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

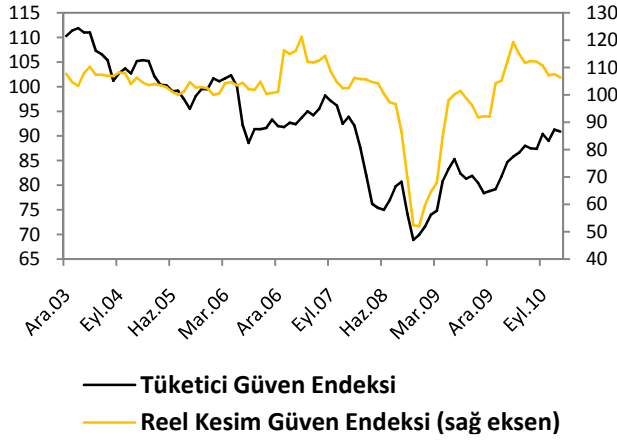
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

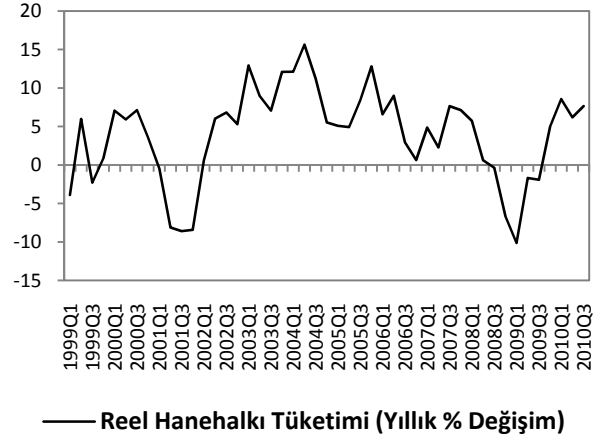
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



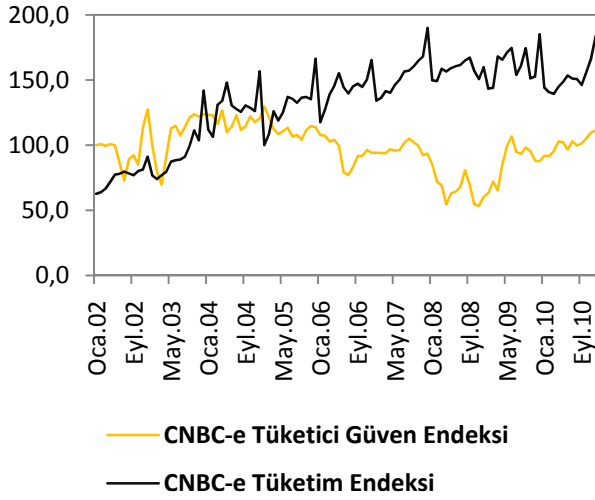
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



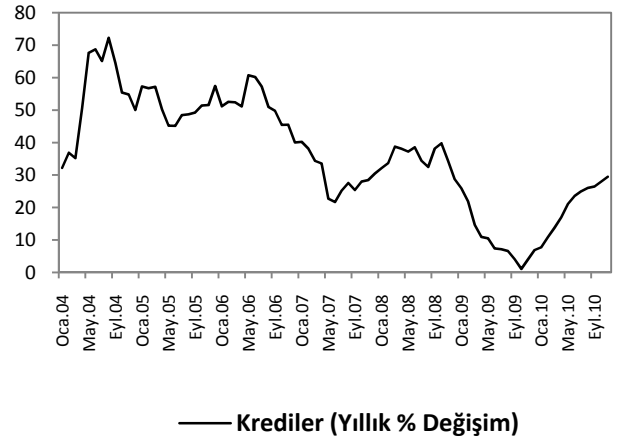
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



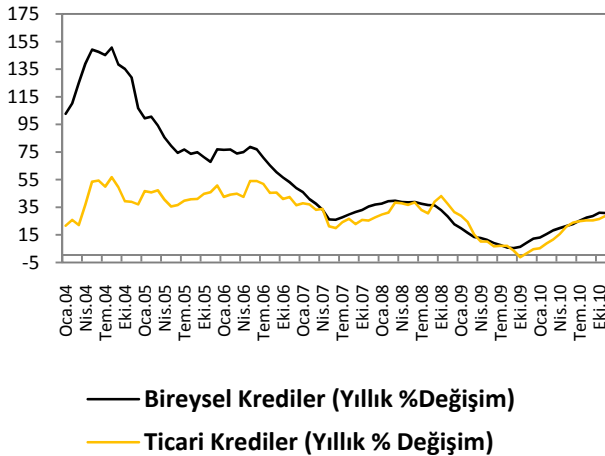
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

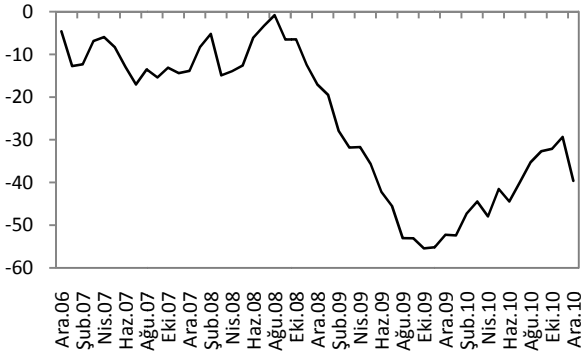
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

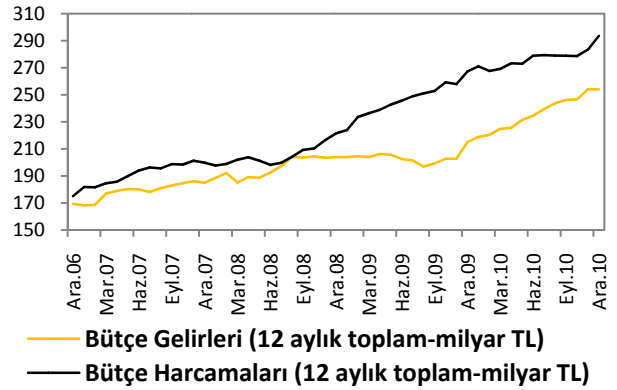
Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

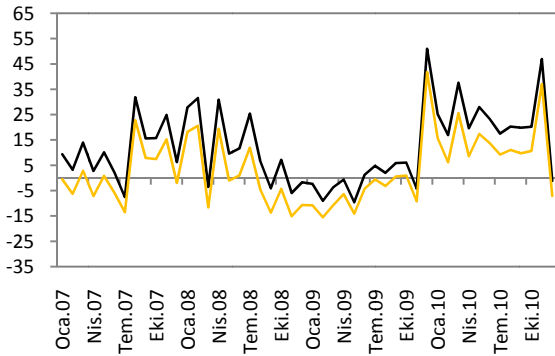


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri

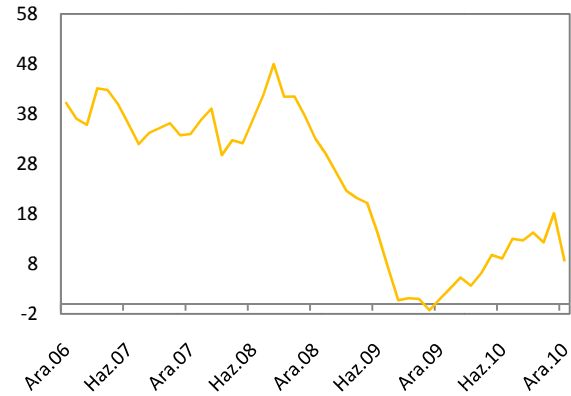


— Vergi Gelirleri (Nominal yıllık %)

— Vergi Gelirleri (Reel yıllık %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

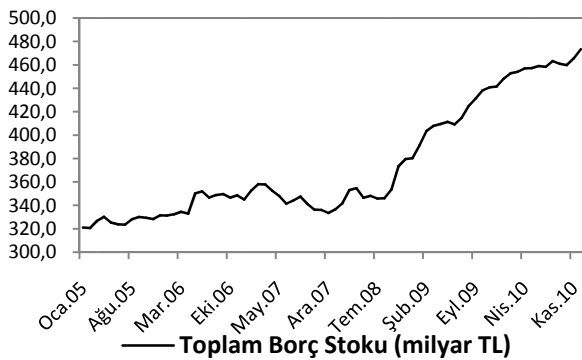
Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

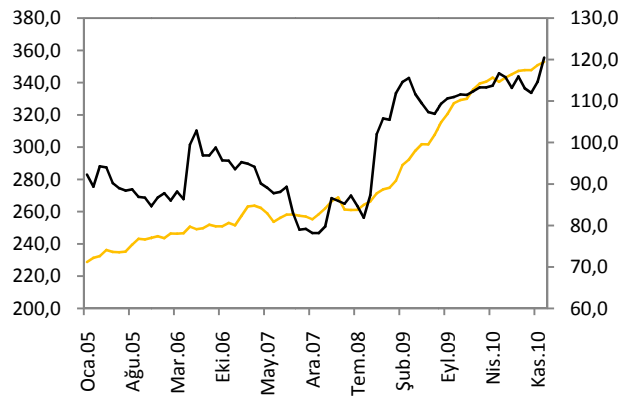
Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Maliye Bakanlığı

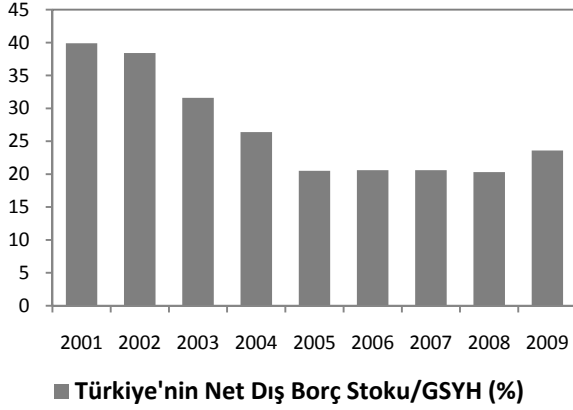
İç ve Dış Borç Stoku



— İç Borç Stoku (milyar TL)

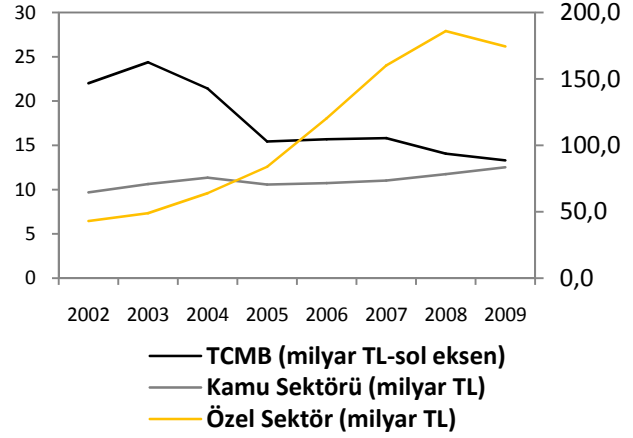
— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

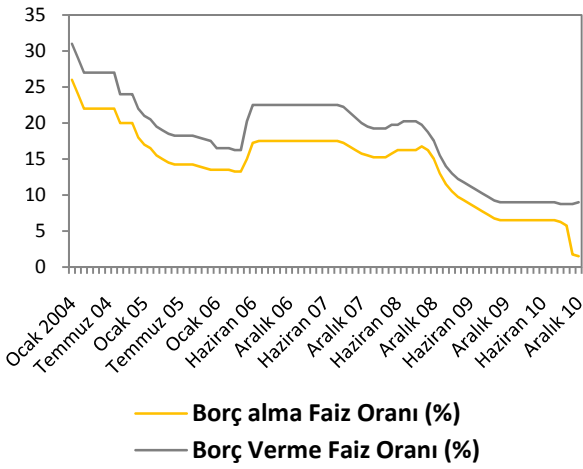
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

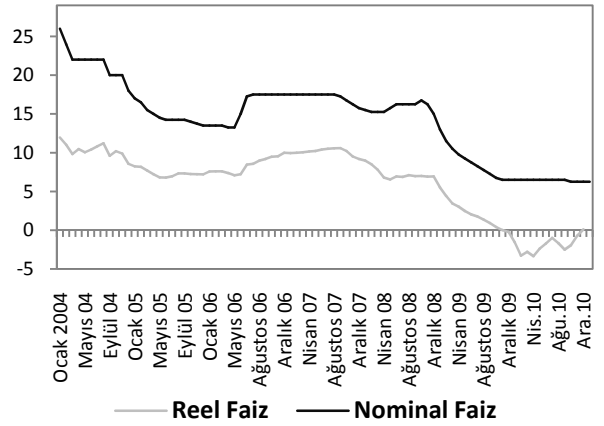
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



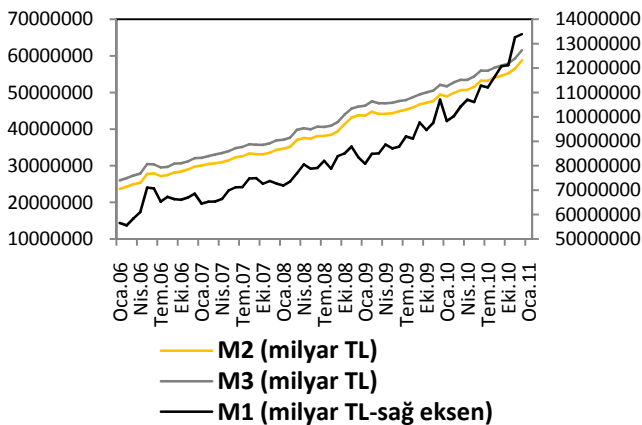
Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Para Arzı



Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y/y) (Çeyreklik) (%)	Enflasyon (y/y) (Aylık) (%)	Cari Denge/GSYİH (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.8	1.5	-3.19	0.25	60.6
Euro Bölgesi	1.9	2.2	0.17	1	-11.20
Almanya	3.9	2.00	6.05	1	109
Fransa	1.70	2.00	-1.79	1.00	-36.00
İtalya	0.90	2.40	-2.86	1.00	105.90
Macaristan	1.70	4.70	0.51	1.00	-25.80
Portekiz	1.40	2.40	-9.98	1.00	-50.80
İngiltere	1.70	3.70	-2.28	0.50	-29.00
Japonya	5.30	0.00	3.08	0.10	42.70
Çin	9.80	4.60	4.69	5.81	102.90
Rusya	2.70	9.60	4.72	7.75	--
Hindistan	8.90	9.47	-3.08	5.50	--
Brezilya	6.74	5.91	-2.56	11.25	115.30
G.Afrika	2.60	3.50	-4.28	5.50	14.00
Türkiye	5.50	4.90	-5.21	6.25	90.99

Beklentiler

2011-IMF Beklentisi (Ekim-2010)	Reel Büyüme (y/y)	Enflasyon (y/y)	Cari Denge /GSYH	İşsizlik Oranı	Borç St./GSYH
Gelişmiş Ülkeler	2.167	1.306	-0.067	8.153	--
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.435	5.164	1.429	--	--
Tüm dünya	4.220	3.141	--	--	--
ABD	2.313	0.958	-2.642	9.589	99.324
Euro Bölgesi	1.485	1.478	0.47	10.044	-
Almanya	2.022	1.359	5.83	7.147	76.518
Fransa	1.648	1.606	-1.758	9.787	87.559
İtalya	1.001	1.689	-2.694	8.60	119.692
Macaristan	2.033	3.3	0.688	10.327	78.75
Portekiz	-0.05	1.233	-9.171	10.854	87.086
İngiltere	2.018	2.525	-2.037	7.386	81.931
Japonya	1.504	-0.324	2.346	4.99	234.127
Çin	9.589	2.708	5.057	4.0	18.851
Rusya	4.339	7.447	3.698	7.3	12.852
Hindistan	8.373	6.668	-3.119	--	71.429
Brezilya	4.126	4.646	-2.966	7.5	66.569
G.Afrika	3.471	5.823	-5.761	24.4	37.162
TÜRKİYE	3.6	5.706	-5.401	10.658	42.393

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER						
	2008	2009	En Son Yayımlanan		2011 Yılı Sonu Beklentimiz	Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz
Reel Ekonomi						
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	950 144	953 974	298 089	(2010 3. Çeyrek)	--	--
GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, %)	0.7	-4.7	5.5	(2010 3. Çeyrek)	8.0	--
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	-17.8	-9.5	9.1	(Kasım 2010)	--	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	64.7	67.6	75.6	(Aralık 2010)	--	--
İşsizlik Oranı (%)	13.6	13.5	11.2	(Ekim 2010)	10.8	--
Fiyat Gelişmeleri						
TÜFE (Yıllık % Değişim)	10.06	6.52	4.9	(Ocak 2011)	7.15	--
ÜFE (Yıllık % Değişim)	8.11	5.93	10.3	(Ocak 2011)	--	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)						
M1	83,380	107,051	126,232	(21.01.2011)	--	--
M2	434,205	494,024	585,431	(21.01.2011)	--	--
M3	458,383	520,674	613,399	(21.01.2011)	--	--
Emisyon	30,468	34,289	45,051	(21.01.2011)	--	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	70,075	70,689	82,335	(28.01.2011)	--	--
Faiz Oranları						
TCMB O/N (Borç Alma)	15.00	6.50	1.50	(17.12.2010)	--	--
TRILIBOR O/N	15.00	6.50	9.00	(17.12.2010)	--	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)						
Cari İşlemler Açığı	-41,947	-13,854	-41,530	(Ocak-Kasım 2010)	-53,000	--
İthalat	-193,821	-134,401	20,554	(Aralık 2010)	--	--
İhracat	140,799	109,672	11,872	(Aralık 2010)	--	--
Dış Ticaret Açığı	-53,022	-24,729	-8,681	(Aralık 2010)	-83,000	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)						
Bütçe Gelirleri	208,898	215,060	21,747	(Aralık 2010)	--	--
Bütçe Giderleri	225,967	267,275	37,858	(Aralık 2010)	--	--
Bütçe Dengesi	-17,069	-52,215	-16,110	(Aralık 2010)	--	--
Faiz Dışı Denge	33,592	986	-14,273	(Aralık 2010)	--	--
Borç Stoku Göstergeleri						
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)	274.8	330.0	352.8	(Aralık 2010)	--	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)	105.5	111.4	120.5	(Aralık 2010)	--	--
Kamu Net Borç Stoku	268.0	309.8	313.1	(2010 II. Çeyrek)	--	--

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 18
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Ekonomist	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Selin Düz	Araştırmacı	selin.duz@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
Naime Dođan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	senem.guder@vakifbank.com.tr	0312-455 84 76
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.