

Önümüzdeki Dönemde Türkiye Büyümesine İlişkin Risk Var mı?

Son dönemde artan petrol fiyatlarının, ekonomiye ve finansal piyasalara etkileri gündeme gelirken, özellikle petrol fiyatlarındaki artışların global büyüme üzerinde oluşturacağı riskler önem kazanmıştır. Bu haftaki yazımızda, geçtiğimiz hafta açıklanan Ocak ayı sanayi üretim endeksi incelendikten sonra, ikinci bölümde petrol fiyatlarında yaşanan yükselişin Türkiye büyümesine etkileri hem tarihsel yaklaşım hem de ekonometrik olarak detaylı bir şekilde analiz edilmiştir. Petrol fiyatları ile Türkiye büyümesi arasında uzun dönemli bir ilişkisi bulunamazken, petrol fiyatları ile büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamasının nedenleri iki temel başlık altında incelenmiştir. Sonuç bölümünde ise son gelişmeler ışığında 2011 yılsonu büyüme beklentimiz tartışılmıştır.

-Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...

Cari işlemler dengesi Ocak ayında 5.86 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir...

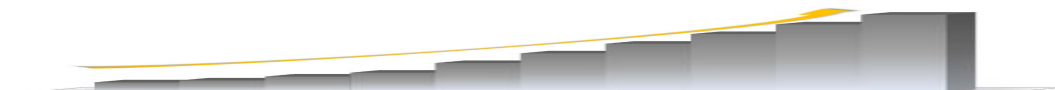
2011 yılının Ocak ayında cari işlemler hesabı, 6.1 milyar dolar olan piyasa beklentilerinin altında 5.86 milyar dolar açık vermesine karşın, geçen yılın aynı ayına göre %91.4 oranında artış yaşamıştır. Böylece 2011 yılının Ocak ayı itibarıyla yıllık cari işlemler açığı, 2010 yılının aynı dönemine göre %210 oranında artış göstererek 16.6 milyar dolardan, 51.4 milyar dolara yükselmiştir. Cari işlemler açığının beklentilerin altında kalmasında TÜİK tarafından açıklanan dış ticaret rakamları ile ödemeler dengesinin altında yer alan dış ticaret rakamları arasındaki sapma rol oynarken, cari işlemler hesabında yer alan dış ticaret açığının 2010 yılının Ocak ayına göre %109.6 oranında artarak 5.9 milyar dolara ulaştığı dikkat çekmektedir. TÜİK verilerinde ise bu rakam 7.3 milyar dolar düzeyindeydi.

Enflasyon beklentilerinde yaşanan yükseliş dikkat çekmektedir.

Merkez Bankası Mart ayı birinci dönem beklenti anketi sonuçlarını açıkladı. Buna göre, yıllık enflasyon beklentisi %6.64 seviyesinde %6.77 seviyesine yükselirken, 12 ay sonrasının ve 24 ay sonrasının enflasyon beklentileri %6.73'e ve %6.30'a ulaştı. Cari ayın enflasyon beklentisi ise %0.72 oldu. Öte yandan beklenti anketinde yıl sonu cari açık tahmini 50.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Yıl sonu Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) beklentisi ise %4.9 olarak açıklandı.

-Önümüzdeki Hafta Açıklanacak Veriler..

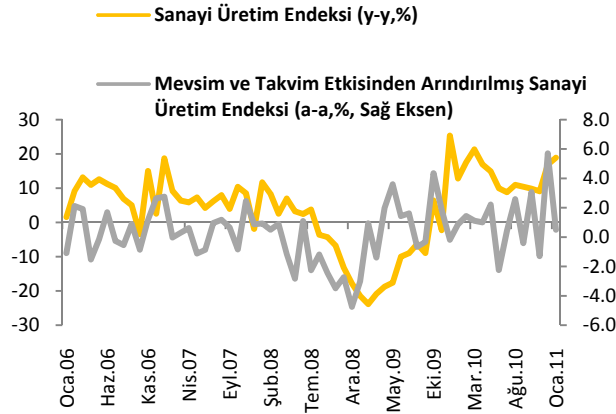
| Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi | | | |
|----------------------------------|-------------------------------|-------------|----------|
| Tarih | Açıklanacak Veri | Önceki Veri | Beklenti |
| 15.03.2011 | İşsizlik Oranı (Aralık) | %11.0 | %11.9 |
| 16.02.2011 | Tüketici Güven Endeksi (Ocak) | 91.3 | -- |



Önümüzdeki Dönemde Türkiye Büyümesine İlişkin Risk Var mı?

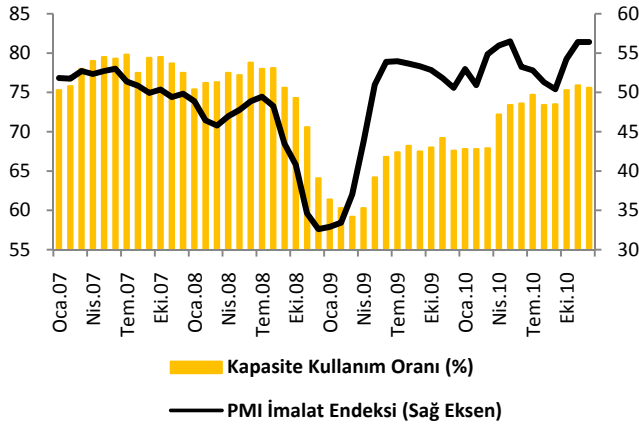
Son dönemde artan petrol fiyatlarının, ekonomiye ve finansal piyasalara etkileri gündeme gelirken, özellikle petrol fiyatlarındaki artışların global büyüme üzerinde oluşturacağı riskler önem kazanmıştır. Bu haftaki yazımızda, geçtiğimiz hafta açıklanan Ocak ayı sanayi üretim endeksi incelendikten sonra, ikinci bölümde petrol fiyatlarında yaşanan yükselişin Türkiye büyümesine etkileri hem tarihsel yaklaşım hem de ekonometrik olarak detaylı bir şekilde analiz edilmiştir. Petrol fiyatları ile Türkiye büyümesi arasında uzun dönemli bir ilişkisi bulunamazken, petrol fiyatları ile büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamasının nedenleri iki temel başlık altında incelenmiştir. Sonuç bölümünde ise son gelişmeler ışığında 2011 yılsonu büyüme beklentimiz tartışılmıştır.

Grafik-1



Kaynak: TÜİK

Grafik-2



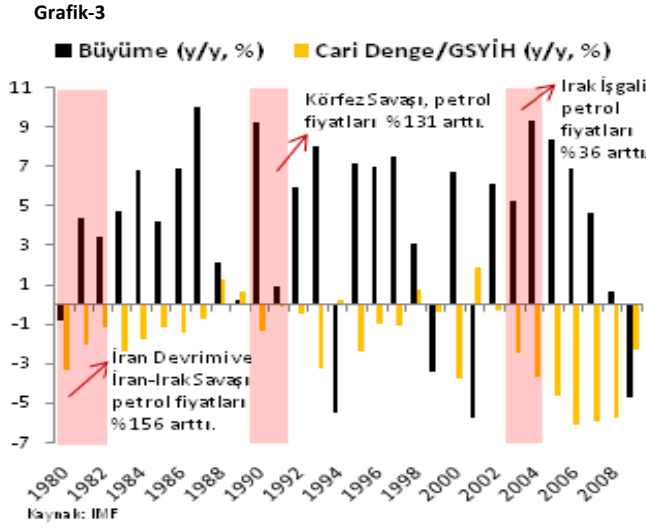
Kaynak: TCMB, Reuters

Sanayi üretim endeksi, Ocak ayında, 2010 yılının aynı ayına göre, %18.9 (piyasa beklentisi: %14.75) oranında artarak, 118.2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bir önceki aya göre ise endekste %13.2 oranında düşüş yaşanmıştır. Endekste yıllık bazda yaşanan artışta olumlu baz etkisi rol oynarken, aylık bazda yaşanan düşüşte ise Ocak ayında ihracat rakamlarında yaşanan düşüşle birlikte özellikle imalat sanayinin aylık bazda %15.5 daralması rol oynamıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi de bir önceki aya göre % 0.5 artış göstermiştir.

Sanayi üretim endeksi, Ocak ayında baz etkisinin desteğiyle %18.9 ile çift haneli güçlü seyrini devam ettirmiştir. Üç aylık ortalama olarak %15 oranına ulaşan sanayi üretim endeksi, PMI imalat verilerindeki olumlu seyir ile birlikte değerlendirildiğinde, 2011 yılının ilk çeyreğinde büyüme performansı konusunda olumlu bir görünüm ortaya koymaktadır. Şubat ayında PMI imalat endeksinin beklentilerin üzerinde tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmasına karşın, kapasite kullanım oranının Ocak ayındaki düşüşünün ardından Şubat ayında da düşüşünü devam ettirerek %73'e gerilemesi, sanayi sektöründeki olumlu rakamların devam etmesi üzerinde risk oluşturmaktadır.

Diğer yandan son dönemde Ortadoğu'daki siyasi belirsizlikler kaynaklı risk algılamalarının yükselişi ile petrol fiyatlarının rekor seviyelere ulaşması da önümüzdeki dönemde sanayi sektörü büyümesi ile Türkiye'nin ekonomik toparlanması üzerinde risk oluşturmaktadır. Raporumuzun bundan sonraki bölümünde petrol fiyatlarındaki söz konusu artışın Türkiye büyümesi üzerindeki etkileri incelenecektir.

Petrol Fiyatları ile Türkiye Büyümesi İlişkisi



arttığı görülmektedir. Ancak 1980 yılından sonra büyüme tekrar pozitif dönüştü ve cari açık azalmaya başlamıştır. Körfez Savaşı'nın çıktığı 1990 yılında Türkiye büyümesi %9 ile yüksek oranda gerçekleşmiş ancak cari açık bir önceki yıla göre artmıştır. Krizi takip eden 1991 yılında ise büyüme oranı ve cari açık azalmıştır. Irak'ta askeri müdahalenin yapıldığı 2003 yılında ise büyüme oranı bir önceki yıla göre düşerken, cari açık ise bir önceki yıla göre artmıştır. Ancak 2004 yılında büyüme oranı önemli ölçüde artmıştır. Cari açığın da artmaya devam ettiği görülmüştür. Sonuç olarak, tarihsel olarak incelendiğinde, petrol şoklarının yaşandığı dönemlerde Türkiye büyümesinin olumsuz etkilenmediği görülürken, cari açığın ise arttığı dikkat çekmektedir.

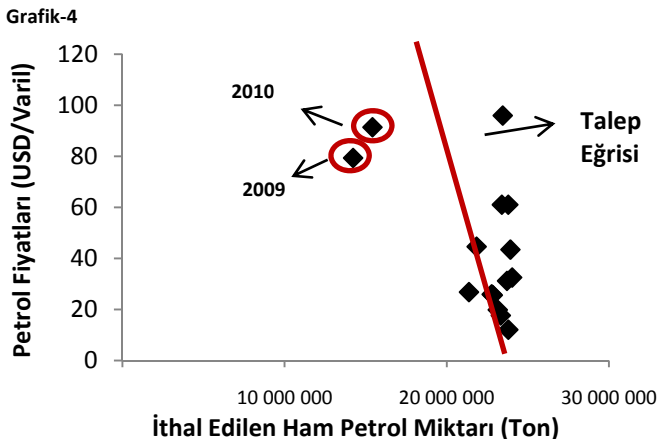
Tablo-1 Eşbütünlük Testi (Johansen Cointegration)

| Hipotez | Petrol Fiyatları ile Büyüme arasında uzun dönem ilişkisi yoktur | %99 güven düzeyinde reddedilemedi. |
|---------|---|------------------------------------|
|---------|---|------------------------------------|

Kaynak: VakıfBank

uzun dönemli ilişkinin varlığı test edilmiştir. Yandaki tablodan görüldüğü üzere, petrol fiyatları ile büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır. Bu durum petrol ithalatına bağımlı bir ülke olan Türkiye için sürpriz bir sonuçken, aşağıda bu sonucun nedenleri iki ana başlık altında tartışılacaktır.

1. Türkiye'de petrol talebinin fiyat esnekliğinin düşük olması



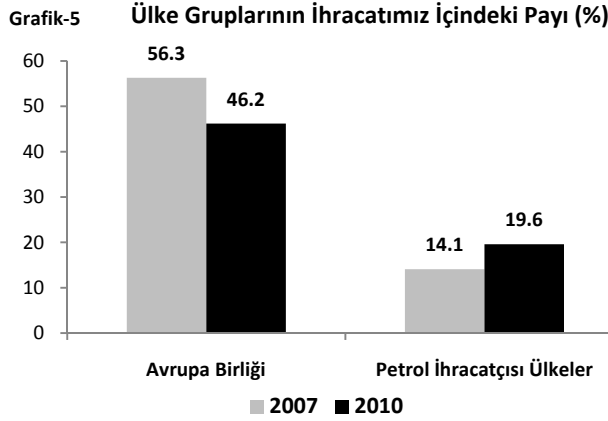
İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde 1973-74, 1979-81, 1990 ve 2003 yıllarında olmak üzere arz yönlü 4 petrol şoku yaşanmıştır. Petrol şoklarının yaşandığı dönemde petrol fiyatlarında yukarı yönlü artışların yaşandığı bilinmektedir. Petrol fiyatlarında son dönemde yaşanan yukarı yönlü artışların, petrolde arz şoku yaşanabileceği endişelerinden kaynaklanıyor olması nedeniyle, geçmiş petrol şoklarında Türkiye büyümesinin ve cari açığının nasıl hareket ettiğini incelemek faydalı olacaktır. 1979 yılında İran Devrimi ve peşinden gelen İran-İrak savaşı sonucu petrol fiyatlarında %156 oranında bir artış görülmüştür. 1980 yılında Türkiye ekonomisinin daraldığı ve cari açığın

Tarihsel olarak incelendiğinde, petrol şoklarının Türkiye büyümesine etkisinin zayıf olduğu görülürken, söz konusu hipotezin doğruluğunu istatistiksel olarak incelemek önemli görünmektedir. Petrol fiyatlarındaki şokların Türkiye büyümesine etkisini ekonometrik olarak incelemek amacıyla öncelikle eşbütünlük testi kullanılarak söz konusu değişkenler arasındaki

Büyümenin petrol fiyatlarındaki değişimlere duyarlılığının zayıf olmasının nedeni, öncelikle Türkiye petrol talebinin fiyat esnekliğinin düşük olmasıdır. Yandaki Grafik-4 incelendiğinde, ithal edilen ham petrol miktarı ile petrol fiyatları arasındaki ilişkiyi gösteren talep eğrisinin dik olduğu görülmektedir. Bu durum fiyatların talep üzerinde etkisinin oldukça sınırlı olduğuna işaret etmektedir. Diğer bir ifade ile petrol fiyat artışlarının petrol talebini azaltıcı yönde etkisinin zayıf olduğu söylenebilir. Bu durum

Türkiye’de petrolün fiyat esnekliğinin zayıf olduğuna işaret ederken, söz konusu fiyat artışlarının talebi düşürmemesinin nedeni fiyat artışlarının cari açıkla finanse edilmesidir. Açıklamak gerekirse, petrolün üretimde önemli bir girdi mal olduğu ve ihracatın yoğunlukla ithalata dayandığı değerlendirildiğinde, petrol fiyatları artsa dahi üreticiler, bu artışları petrol taleplerini azaltmak yerine borçlanarak ve sonrasında tüketicilere bu fiyat artışını yansıtarak telafi etme eğilimindedirler. Bu durum cari işlemler açığında artış ve enflasyonist baskılara işaret ederken, büyüme yönlü bir risk oluşturmamaktadır. Dolayısıyla yukarıda bahsettiğimiz sözkonusu uzun dönem ilişkinin var olmamasında Türkiye’de petrol fiyat esnekliğinin düşük olması önemli bir etkidir.

2. Petrol Üreticisi Ülkelerin İhracatımız İçindeki Payının Artması



Kaynak: TÜİK

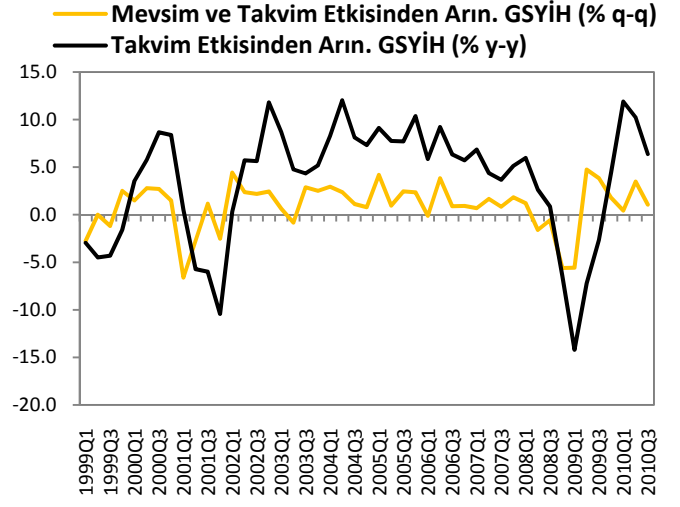
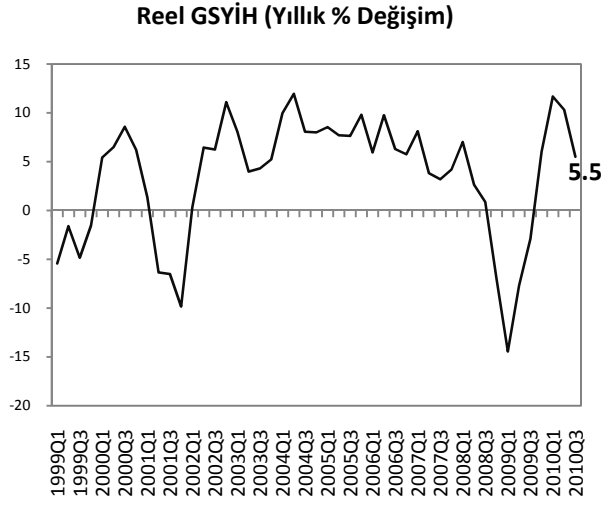
olabilir. Büyümeye olumlu bir katkı sağlayamasa bile en azından bu durum petrol fiyatlarındaki yükselişin ithalat kanalı ile büyümeye verdiği negatif katkıyı azaltabilir.

Diğer bir neden ise Türkiye ihracatında petrol ihraç eden ülkelerin payının artması olarak açıklanabilir. Petrol fiyatlarındaki yükseliş petrol tüketen ülkelere petrol üreten ülkelere doğru bir servet transferine neden olurken, Türkiye’nin, petrol ihracatçısı olan ülkelere yaptığı ihracatın krizin ardından artış yaşadığı görülmektedir (Bkz. Grafik-5). Türkiye’nin petrol ihraç eden ülkelere ihracatının artması göz önüne alındığında, petrol ihracatçısı ülkelerin artan gelirleri dolayısıyla daha fazla tüketmelerinin artan ihracat kanalı ile Türkiye büyümesine olumlu katkı yapması mümkün

Tüm bu gelişmeler ışığında, petrol fiyatlarındaki son dönemde yaşanan yükselişin büyümeye olumsuz etkisinin olmayabileceğini düşünüyoruz. Sonuç olarak 2011 yılının geneline ilişkin %4 olan büyüme beklentimizde şimdilik bir değişikliğe gitmiyoruz. Beklentilerimiz üzerinde petrol fiyatlarında yaşanan artışlardan daha çok, TCMB’nin son dönemde aldığı politika tedbirleri risk oluşturmaktadır. TCMB’nin net etkisinin sıkılaştırıcı yönde olacağını belirttiği kararları ardından öncül veriler incelendiğinde, kredilerde ve cari işlemler açığında beklenen ölçüde bir etki görülmemiştir. Bu durumda piyasaların gerisinde kaldığı yönünde eleştirilere maruz kalan TCMB’nin, enflasyonist baskıların da artması ile beklenenden daha sert bir faiz artırımına geçmesi, büyüme üzerinde risk oluşturabilecektir. Diğer yandan petrol fiyatlarındaki yükselişlerin devam etmesinin, sınırlı olduğunu düşündüğümüz petrol fiyatlarındaki artışın büyümeye olumsuz etkisinin artmasına neden olabileceği de göz ardı edilmemelidir. Genel olarak petrol fiyatlarında 120 dolar/varil seviyesinin sınır olduğu düşünülürken, Libya’daki gerginliklerin Suudi Arabistan ve İran’a da sıçraması durumunda petrol arzına ilişkin endişelerin daha da hızlanması ile petrolün sınır değer olarak kabul edilen 120 dolar/varil seviyesini aşması mümkün olabilir. Böyle bir durumda analizimizde ilk etapta olumsuz etkilenmeyeceğini düşündüğümüz Türkiye büyümesinin petrol fiyatlarındaki artışların kalıcı olması ile birlikte olumsuz etkilenmesi söz konusu olabilecektir.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



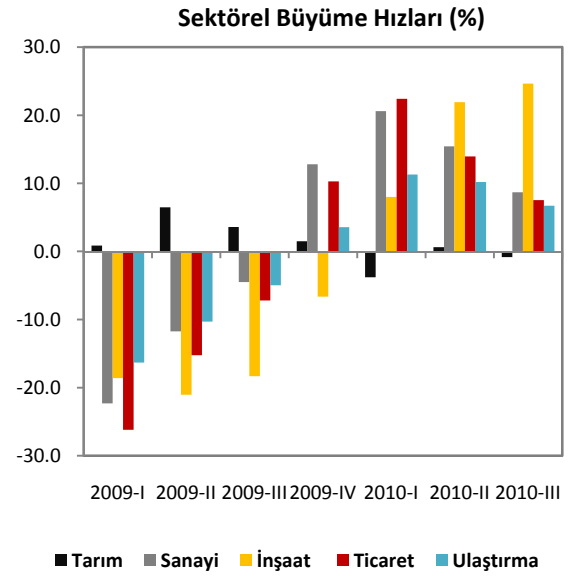
Kaynak:TÜİK

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



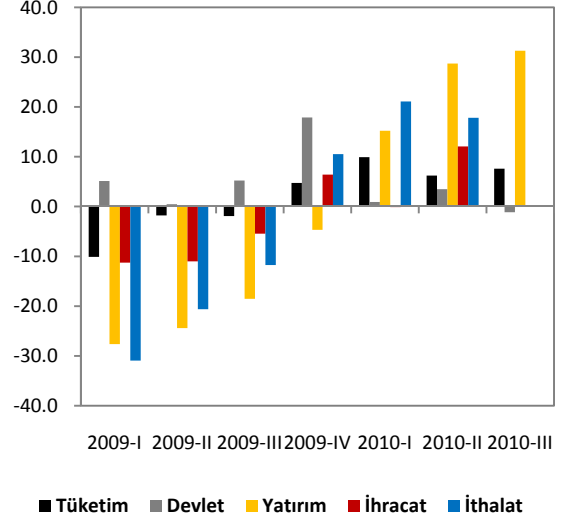
Kaynak:TÜİK

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 |

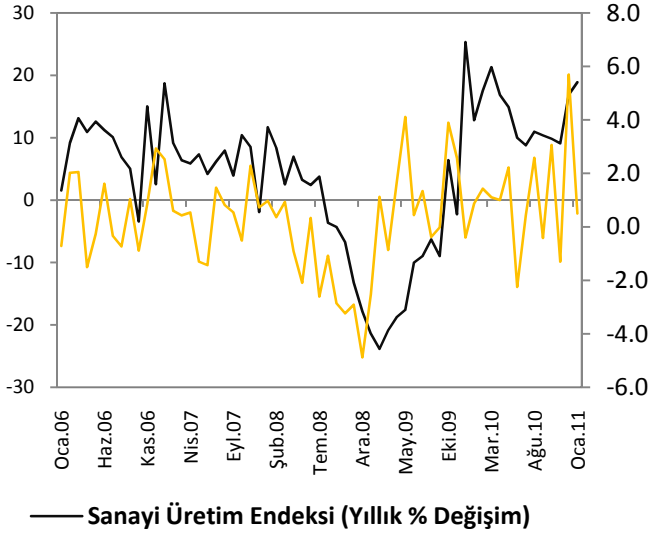
Kaynak:TÜİK
*2010 Q3 itibariyle

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



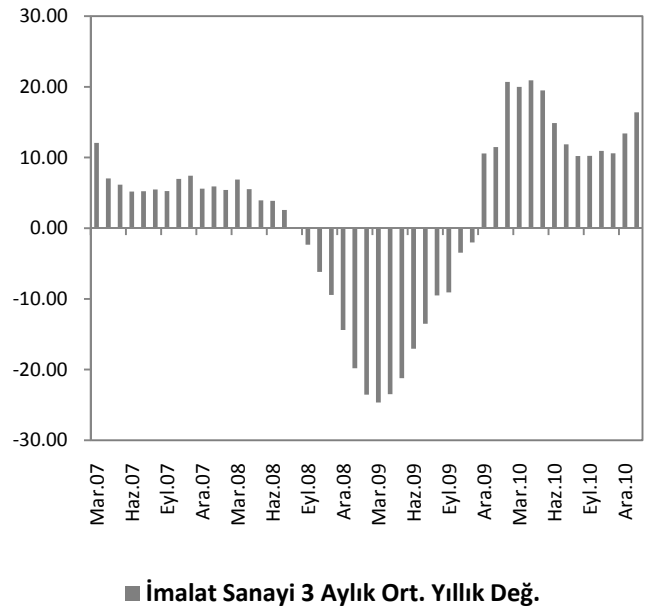
Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi



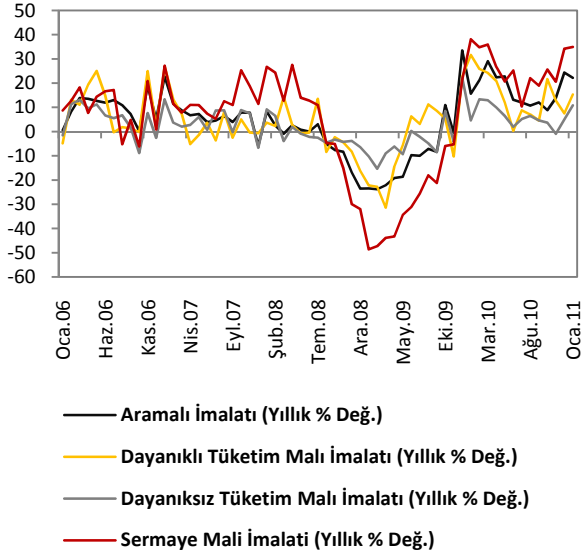
Kaynak:TÜİK

İmalat Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak:TÜİK

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

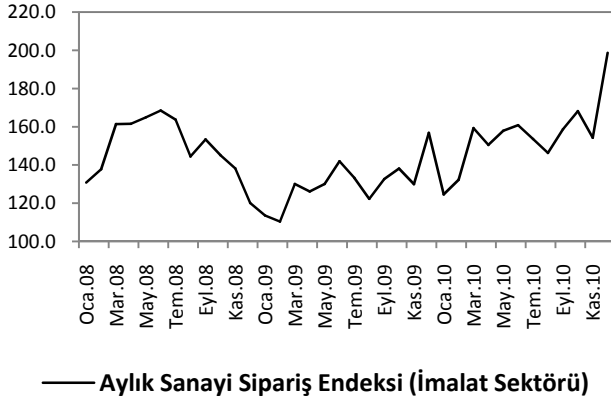


Kaynak:TÜİK

| Sektörler | Yıllık Değişim Oranı (%) | |
|---------------------------|--------------------------|------|
| | Ocak Ayı | |
| | 2010 | 2011 |
| Petrol Ürünleri | -8.6 | 33.1 |
| Tekstil | 18.5 | 12.1 |
| Gıda | 13.9 | 6.8 |
| Kimyasal Madde | 36.0 | 18.1 |
| Ana Metal Sanayi | -0.7 | 21.8 |
| Metalik Olm. Diğ. Mineral | 15.6 | 23.6 |
| Taşıt Araçları | 80.0 | 29.3 |
| Elektrikli Teçhizat | 22.1 | 34.5 |
| Giyim | -0.5 | 7.2 |

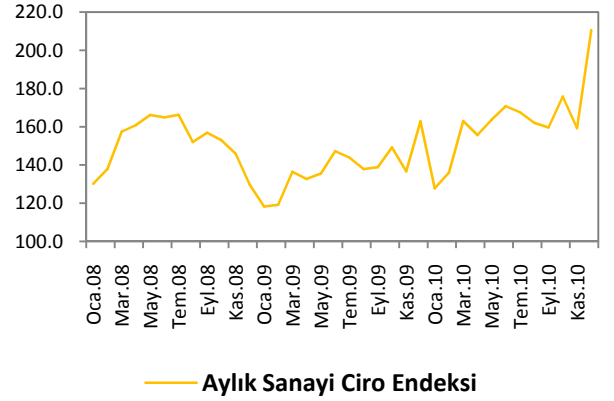
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



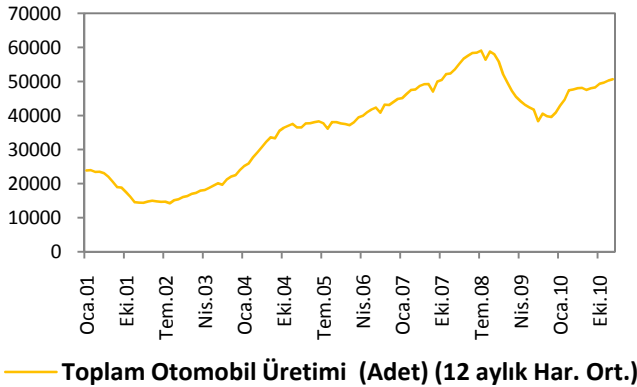
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



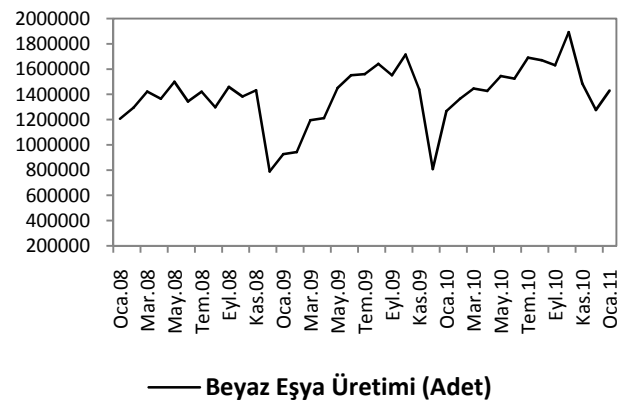
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



Kaynak:OSD,Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

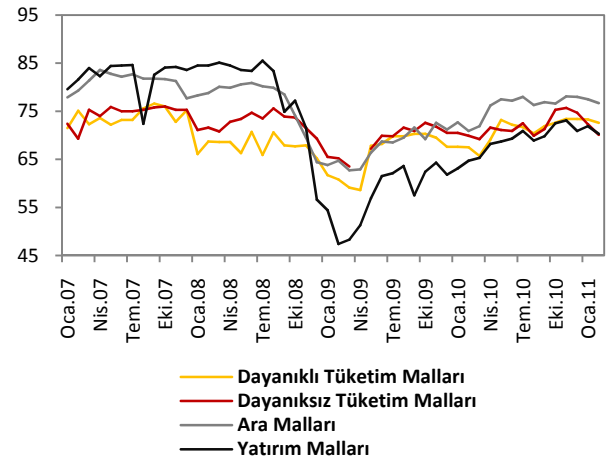


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

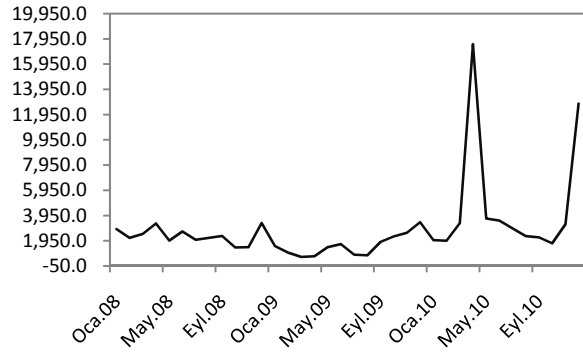


Kaynak: TCMB — Kapasite Kullanım Oranı (%)



Kaynak:TCMB

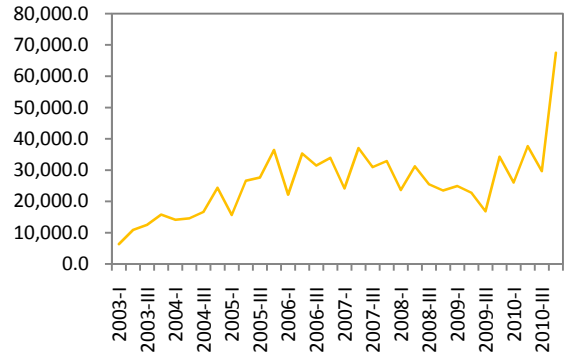
Yatırım Teşvik Belgeli Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



— Yatırım Teşvik Belgeli Sabit Sermaye Yatırım Tutarı (milyon TL)

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Verilen İnşaat Ruhsatları



— Verilen İnşaat Ruhsatları (Yüzölçümü, 1000 m2)

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

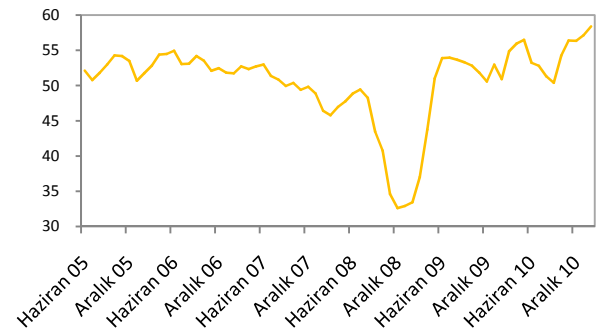
Toplam Sanayide Verimlilik



— Toplam Sanayide Verimlilik Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

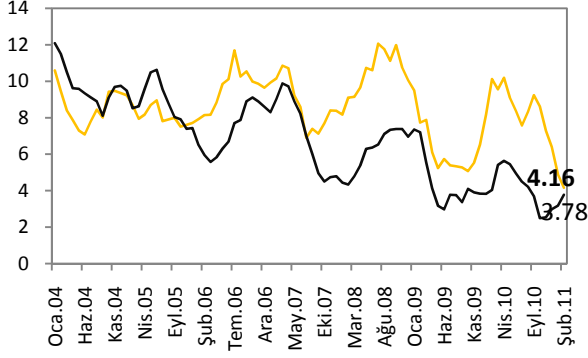
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters — PMI İmalat Endeksi

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

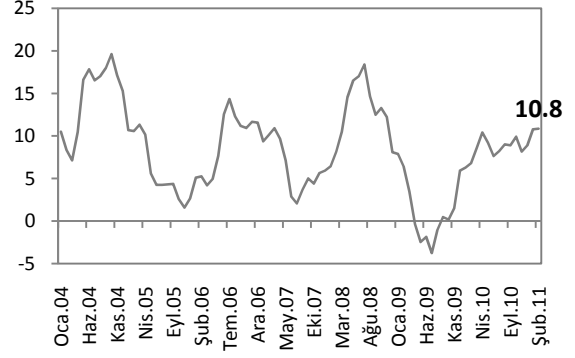
TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



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

Kaynak:TCMB

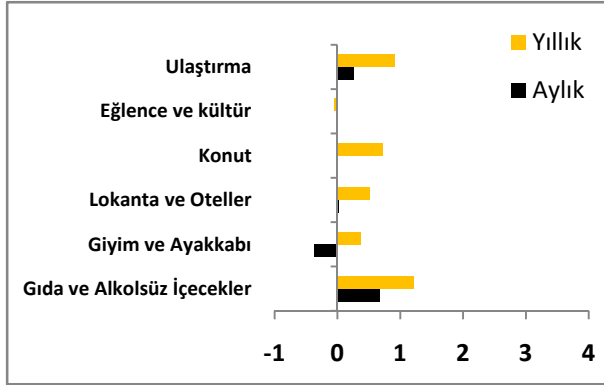
ÜFE



— ÜFE (yıllık-% değ.)

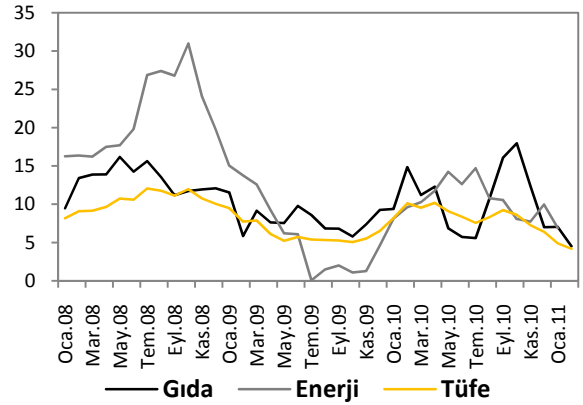
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



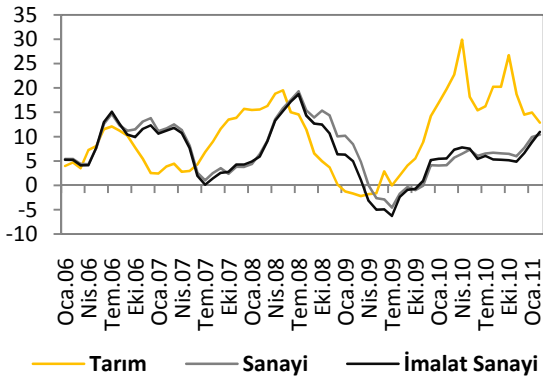
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (yıllık-% değ.)



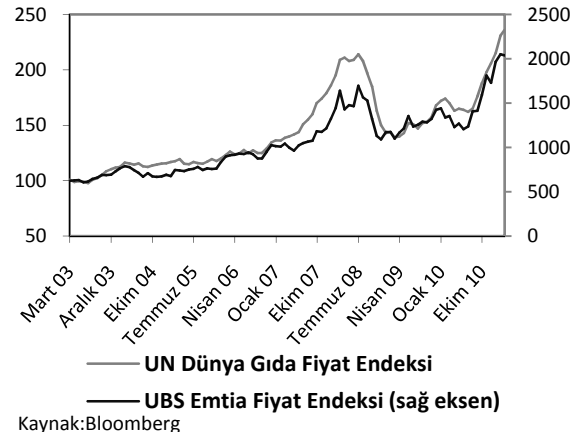
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (yıllık-% değ.)



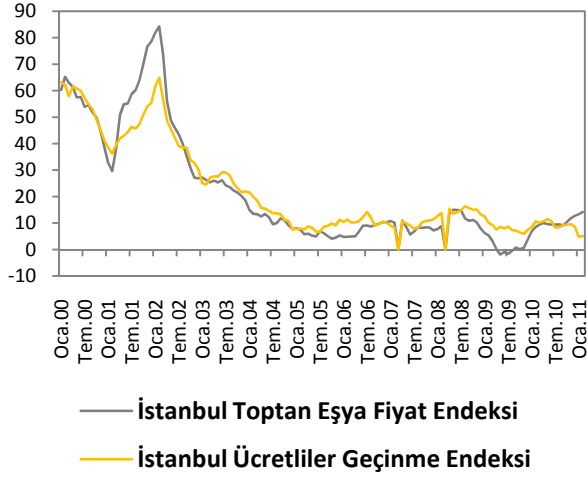
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



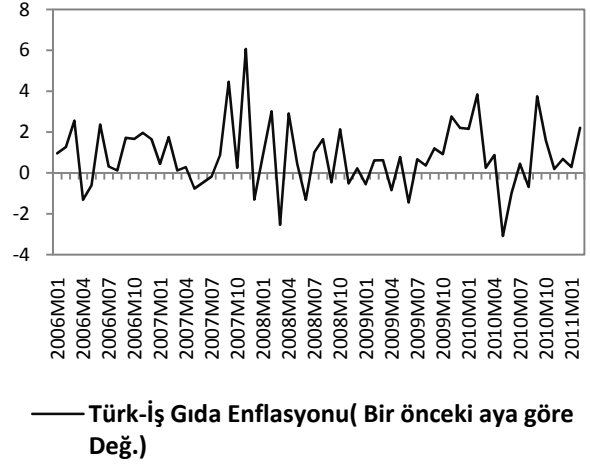
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



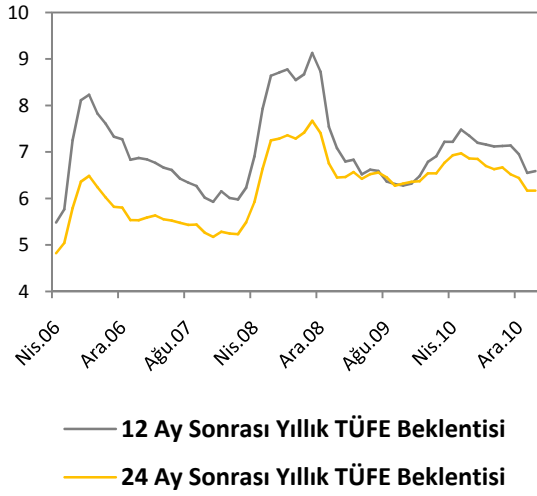
Kaynak:TCMB

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



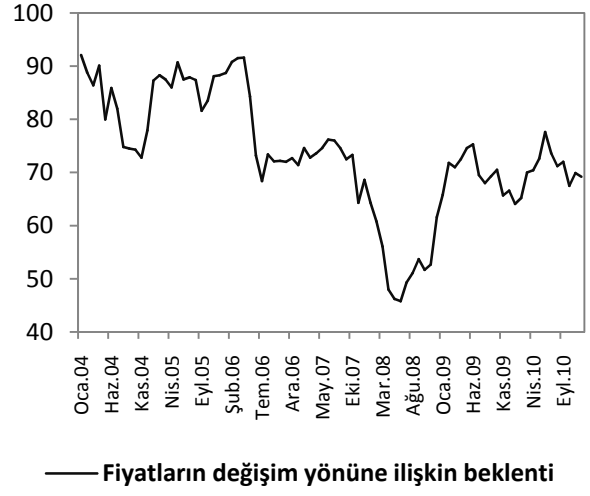
Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

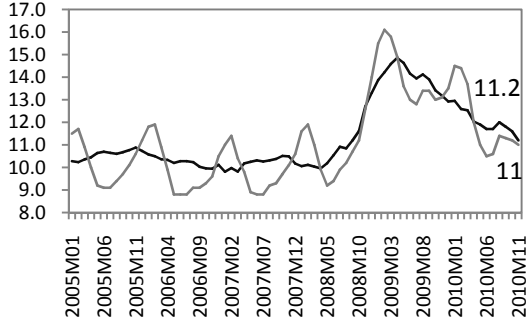
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

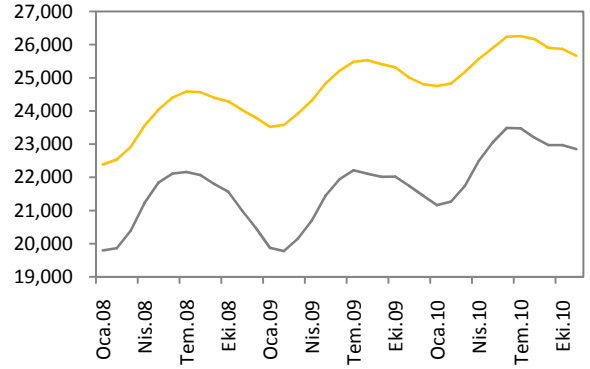


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

İşgücü Durumu

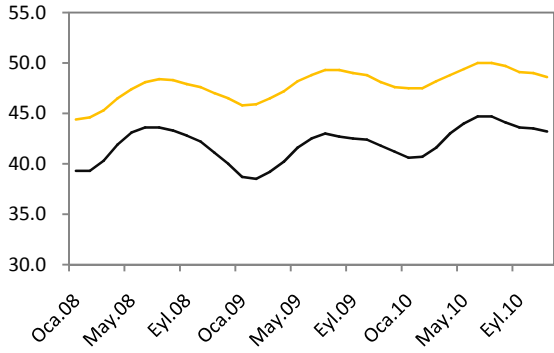


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

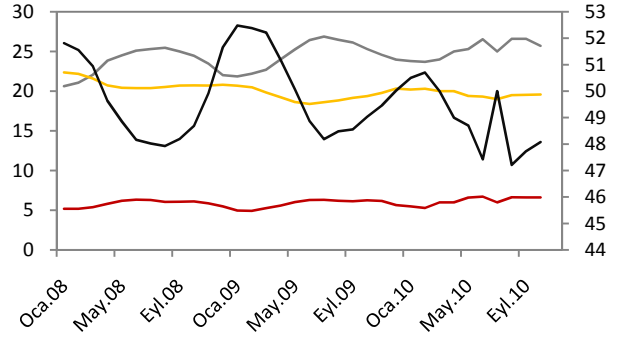
İşgücüne Katılım Oranı



— İşgücüne Katılma Oranı — İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım

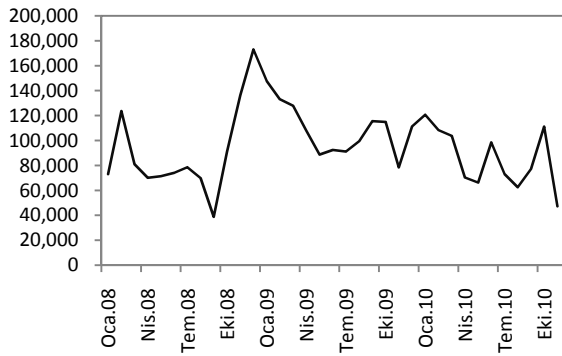
— Sanayi

— İnşaat

— Hizmetler

Kaynak:TCMB

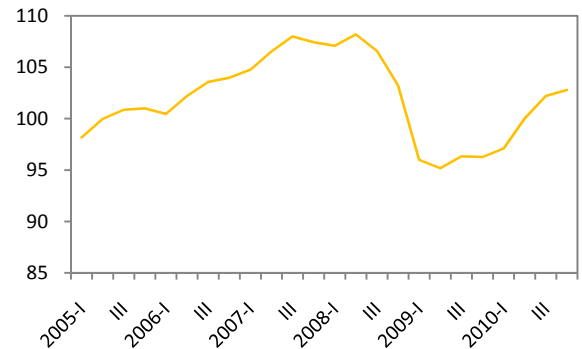
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

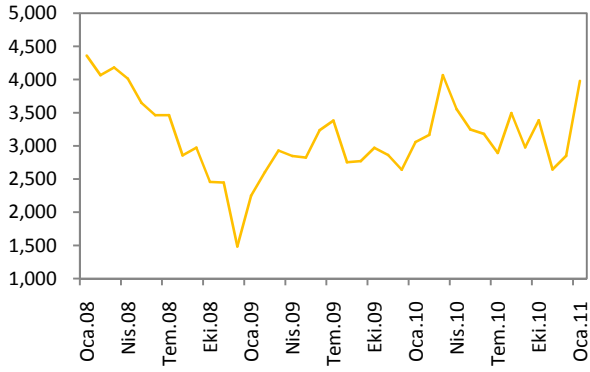
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

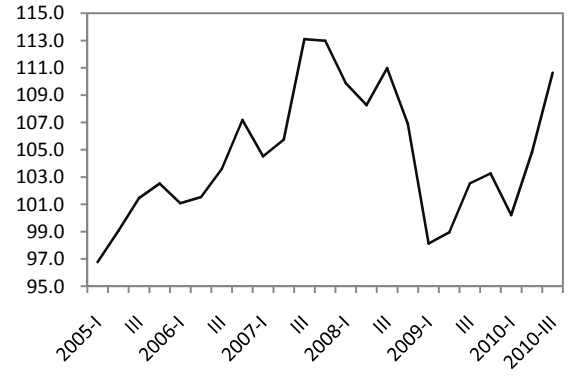
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

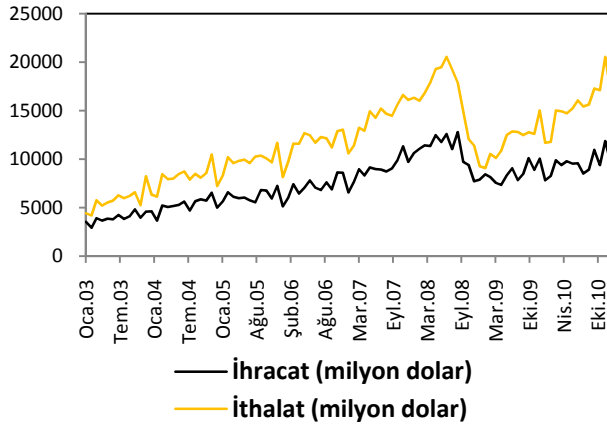


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

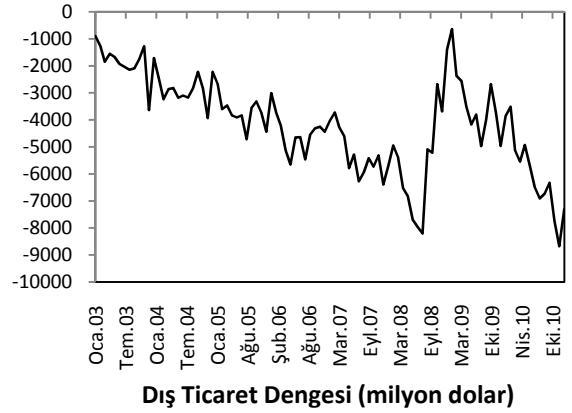
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



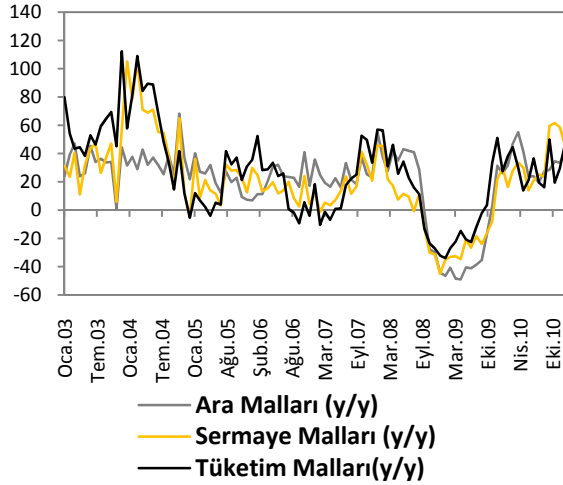
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



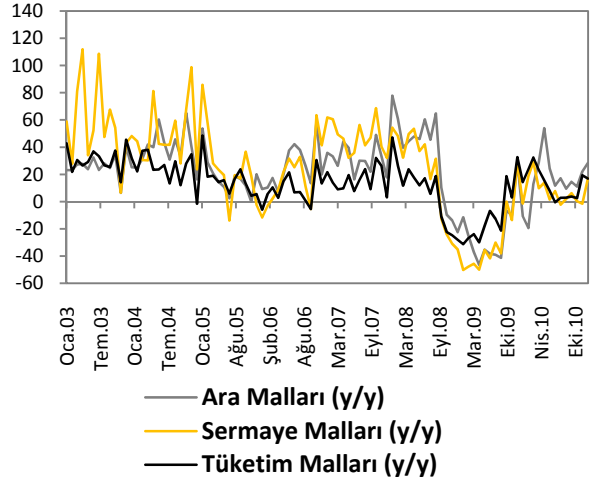
Kaynak:TCMB

İthalat



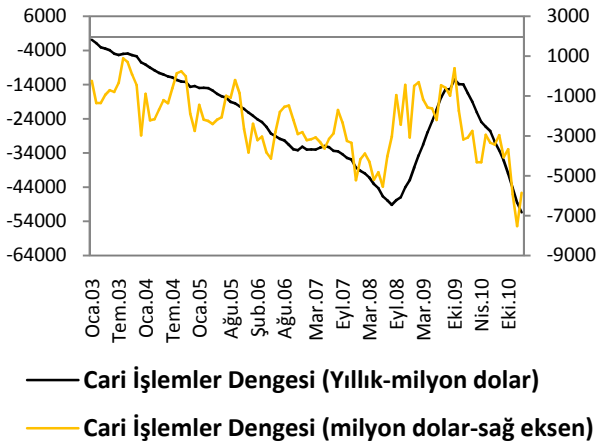
Kaynak:TCMB

İhracat



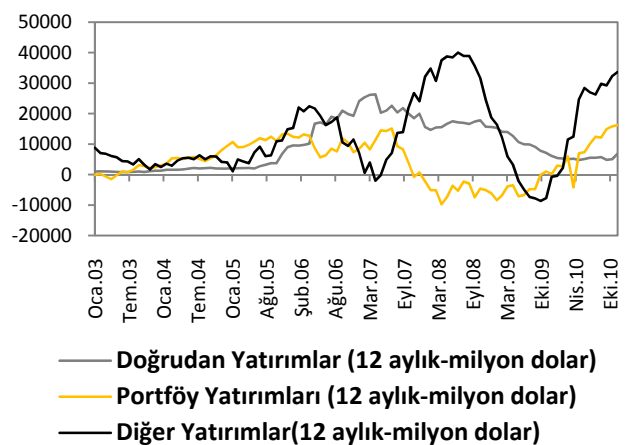
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

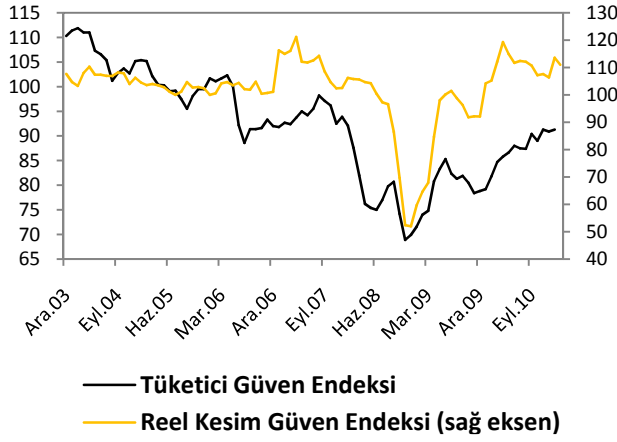
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

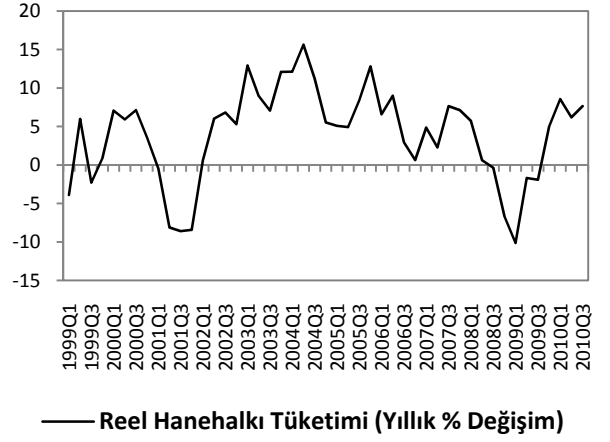
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



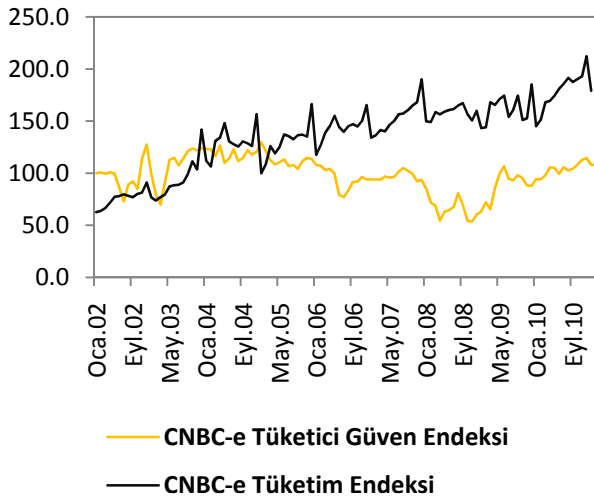
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



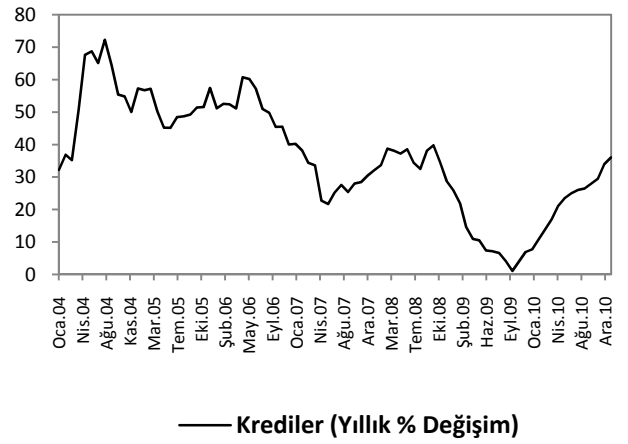
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



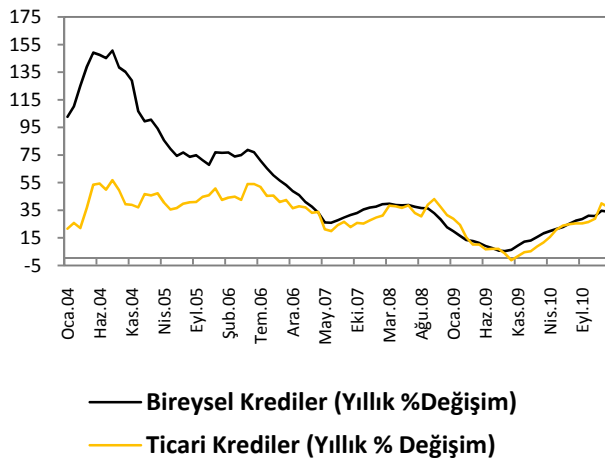
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

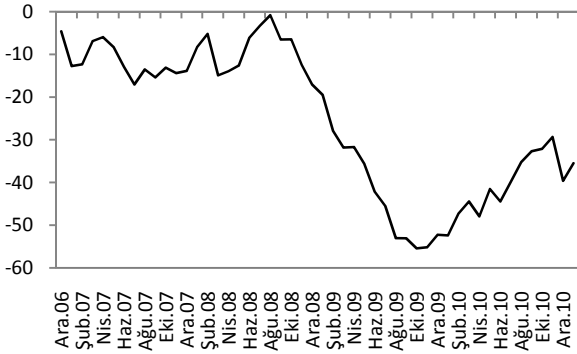
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

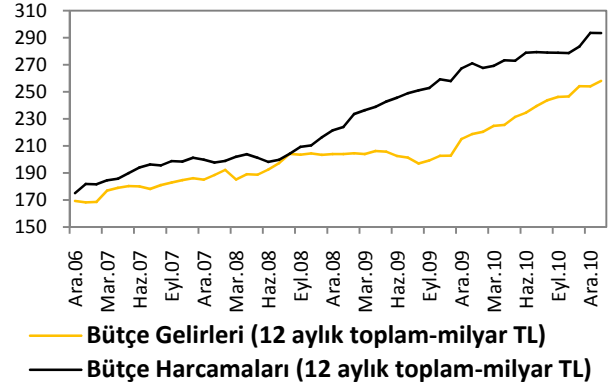
Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

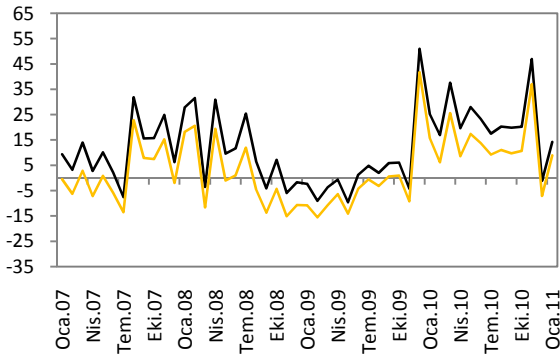


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri

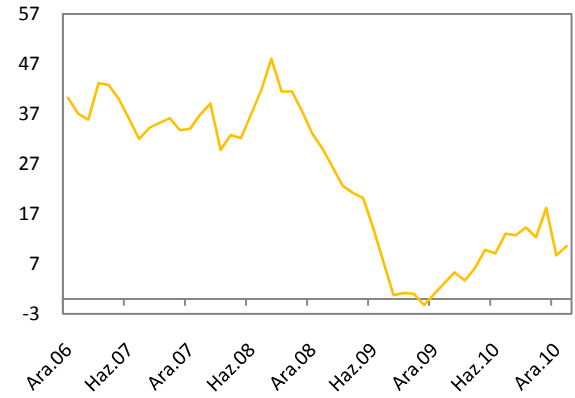


— Vergi Gelirleri (Nominal yıllık %)

— Vergi Gelirleri (Reel yıllık %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

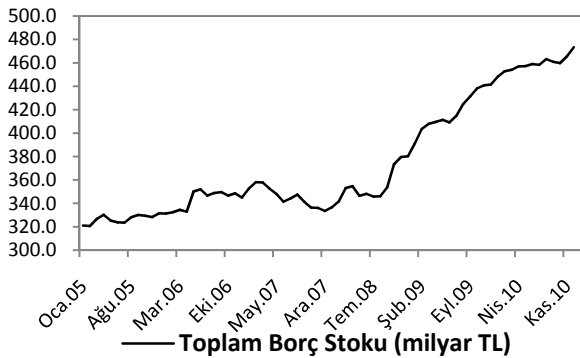
Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

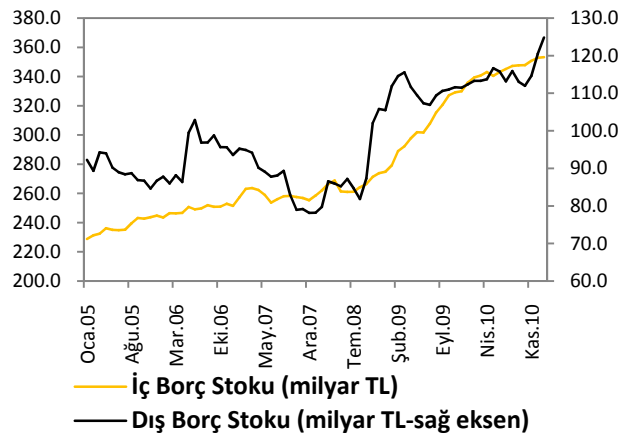
Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç ve Dış Borç Stoku

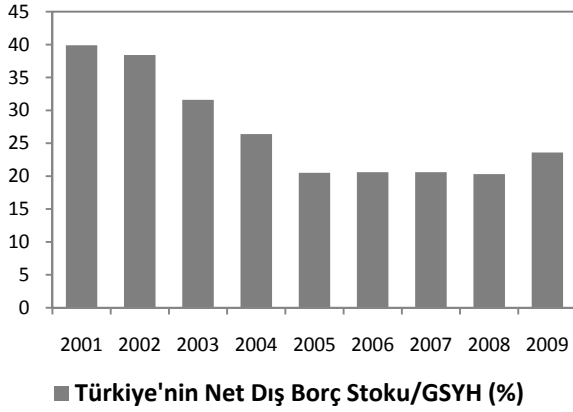


— İç Borç Stoku (milyar TL)

— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

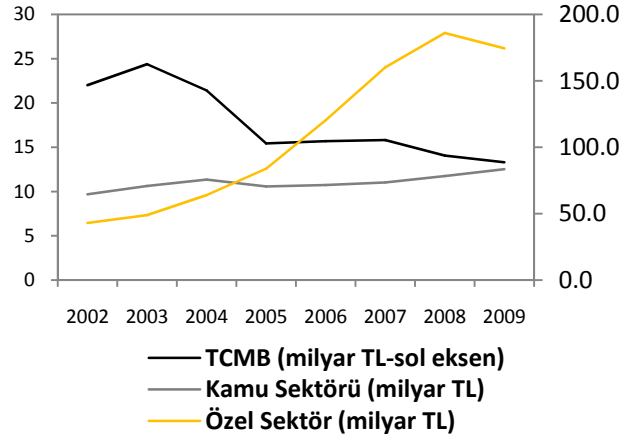
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

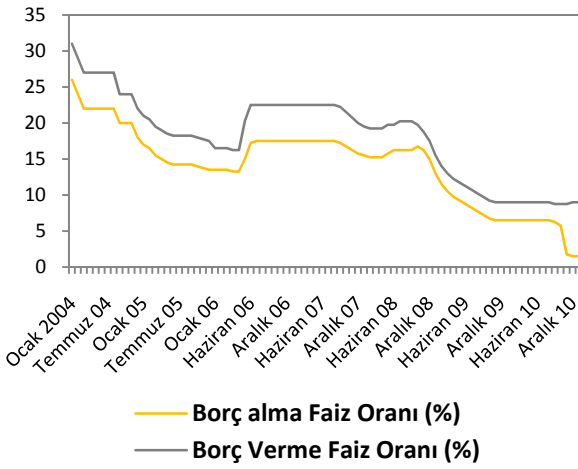
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

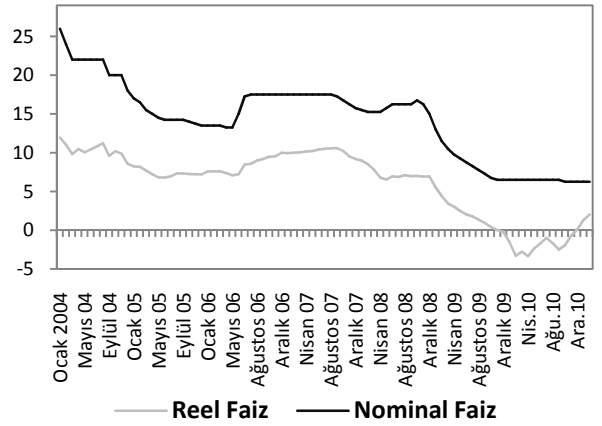
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



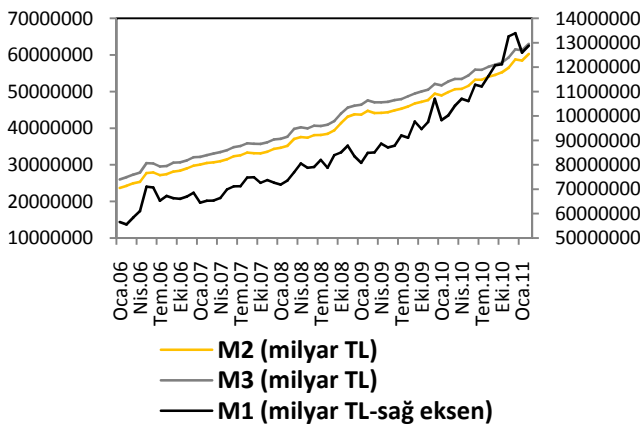
Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Para Arzı



Kaynak: TCMB

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 | 2.7 | 1.6 | -3.19 | 0.25 | 70.4 |
| Euro Bölgesi | 2 | 2.3 | 0.17 | 1 | -10.00 |
| Almanya | 4 | 2.20 | 6.05 | 1 | 109 |
| Fransa | 1.50 | 1.90 | -1.79 | 1.00 | -36.00 |
| İtalya | 1.10 | 2.10 | -2.86 | 1.00 | 106.40 |
| Macaristan | 1.90 | 4.10 | 0.51 | 1.00 | -27.70 |
| Portekiz | 1.20 | 3.50 | -9.98 | 1.00 | -46.70 |
| İngiltere | 1.40 | 4.00 | -2.28 | 0.50 | -28.00 |
| Japonya | 2.20 | 0.00 | 3.08 | 0.10 | 42.70 |
| Çin | 9.80 | 4.90 | 4.69 | 6.06 | 99.90 |
| Rusya | 2.70 | 9.50 | 4.72 | 8.00 | -- |
| Hindistan | 8.20 | 9.30 | -3.08 | 5.50 | -- |
| Brezilya | 5.04 | 6.01 | -2.56 | 11.25 | 115.10 |
| G.Afrika | 3.80 | 3.70 | -4.28 | 5.50 | 15.00 |
| Türkiye | 5.50 | 4.16 | -5.21 | 6.25 | 91.29 |

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 | 16.9 | (Aralık 2010) | -- | -- |
| Kapasite Kullanım Oranı (%) | 64.7 | 67.6 | 73.0 | (Şubat 2011) | -- | -- |
| İşsizlik Oranı (%) | 13.6 | 13.5 | 11.0 | (Kasım 2010) | 10.8 | -- |
| Fiyat Gelişmeleri | | | | | | |
| TÜFE (Yıllık % Değişim) | 10.06 | 6.52 | 4.16 | (Şubat 2011) | 7.15 | -- |
| ÜFE (Yıllık % Değişim) | 8.11 | 5.93 | 10.87 | (Şubat 2011) | -- | -- |
| Parasal Göstergeler (Milyon TL) | | | | | | |
| M1 | 83,380 | 107,051 | 128,781 | (25.02.2011) | -- | -- |
| M2 | 434,205 | 494,024 | 602,614 | (25.02.2011) | -- | -- |
| M3 | 458,383 | 520,674 | 630,088 | (25.02.2011) | -- | -- |
| Emisyon | 30,468 | 34,289 | 45,204 | (25.02.2011) | -- | -- |
| TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$) | 70,075 | 70,689 | 83,372 | (04.03.2011) | -- | -- |
| 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 | -5,860 | (Ocak 2011) | -53,000 | -- |
| İthalat | -193,821 | -134,401 | 16,873 | (Ocak 2011) | -- | -- |
| İhracat | 140,799 | 109,672 | 9,5611 | (Ocak 2011) | -- | -- |
| Dış Ticaret Açığı | -53,022 | -24,729 | -7,312 | (Ocak 2011) | -83,000 | -- |
| Kamu Ekonomisi (Milyon TL) | | | | | | |
| Bütçe Gelirleri | 208,898 | 215,060 | 23,499 | (Ocak 2011) | -- | -- |
| Bütçe Giderleri | 225,967 | 267,275 | 22,494 | (Ocak 2011) | -- | -- |
| Bütçe Dengesi | -17,069 | -52,215 | 4,808 | (Ocak 2011) | -- | -- |
| Faiz Dışı Denge | 33,592 | 986 | 1,005 | (Ocak 2011) | -- | -- |
| Borç Stoku Göstergeleri | | | | | | |
| Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL) | 274.8 | 330.0 | 353.3 | (Ocak 2011) | -- | -- |
| Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL) | 105.5 | 111.4 | 124.8 | (Ocak 2011) | -- | -- |
| Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL) | 268.0 | 309.8 | 309.5 | (2010 III. 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 |
| 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 |
| 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.