

-Bu Haftaki Yazımız...

Türkiye Ekonomisi 2012 Beklentilerimiz: BÜYÜME - İSTİHDAM

Türkiye ekonomisine ilişkin 2012 beklentilerimizi ortaya koyacağımız çalışmalarımızın ikincisi olan bu raporumuzda, 2012 yılı büyüme ve işsizlik oranı tahminlerimize yer veriyoruz. Raporumuzda ilk olarak 2011 yılına ilişkin kısa vadeli büyüme beklentilerimiz ve 2012 yılı tahminimiz ele alınmaktadır. Sonrasında ise 2012 yılı büyüme beklentimize ilişkin riskleri incelediğimiz senaryolarımıza yer verilmektedir. Buna göre Türkiye ekonomisinin 2011 yılında %7.3'lük bir büyüme yakalayacağını öngörmekteyiz. 2012 yılında ise büyüme oranımızın %2.5 olarak gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Bu beklentimiz üzerinde küresel ekonominin gidişatına bağlı aşağı ve yukarı yönlü riskler bulunurken, Türkiye'nin sağlam makroekonomik görünümü sayesinde 2012 yılı büyüme oranının tahminimizin üzerinde gerçekleşme ihtimalinin daha yüksek ağırlığa sahip olduğunu düşünmekteyiz.

Raporumuzun ikinci bölümünde ise ilk olarak istihdam piyasasının mevcut görünümü ve 2012 yılı işsizlik oranına ilişkin ekonometrik tahminimiz incelenmektedir. Baz senaryomuza göre 2012 yılında işsizlik oranının %10.7 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. 2012 yılı büyüme beklentilerimiz ışığında 2012 yılı işsizlik oranı tahminimize ilişkin aşağı ve yukarı yönlü riskleri incelediğimizde, birinci senaryoya göre büyüme oranının baz senaryomuzdaki beklentimiz olan %2.5'in üzerinde %5.1 olarak gerçekleşmesi durumunda istihdam piyasasındaki sıkışmanın artarak devam edeceğini ve işsizlik oranının %9.5'e gerileyeceğini öngörüyoruz. Türkiye ekonomisinin 2012 yılında %0.8 oranında daralabileceği öngörüsüne dayanan ikinci senaryomuzda ise işsizlik oranının %12.4 seviyesine kadar yükseleceğini tahmin ediyoruz.

-Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...

Cari İşlemler Açığı Eylül ayında 6.76 milyar dolar ile beklentilerimize paralel gerçekleşti...

Cari işlemler açığı, 2011 yılı Eylül ayında 6.76 milyar dolar ile 6.7 milyar dolar olan beklentimize ve piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. Böylece, Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %79 artan cari işlemler açığı on iki aylık toplamda 77.5 milyar dolara ulaştı.

İşsizlik oranı Temmuz-Ağustos-Eylül döneminde %9.2 oldu...

İşsizlik oranı Temmuz-Ağustos-Eylül döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre 2.2 puan azalarak %9.2 oldu. Tarım dışı işsizlik oranı aynı dönemde %14.5'ten %11.9'a gerilerken, Türkiye genelinde işgücüne katılma oranı %49.7'den %51'e yükseldi. Ağustos döneminde mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise %9.6 oldu.

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi Ekim ayında 1.941 milyar TL açık verdi...

2011 yılı Ekim ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre %16.9 oranında artarak 22.6 milyar TL, bütçe giderleri ise %15.9 oranında artarak 24.6 milyar TL oldu. Böylece 2011 yılının Ekim ayında bütçe dengesi 1.9 milyar TL açık verdi. 2010 yılı Ekim ayında 351 milyon TL olan faiz dışı fazla ise 2011 yılı Ekim ayında 769 milyon TL oldu.

Tüketici güven endeksi Ekim ayında bir önceki aya göre geriledi...

Tüketici güven endeksi Ekim ayında bir önceki aya göre %4.2 azalarak 89.7 değerini aldı.

- Bu Hafta Açıklanacak Veriler...

Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi			
Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
21.11.2011	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ekim)	514.5 milyar TL	--
22.11.2011	TCMB Beklenti Anketi (Kasım II)	--	--
23.11.2011	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	%5.75	%5.75
24.11.2011	Reel Kesim Güven Endeksi (Kasım)	101.9	--
	Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	%77	%76.8

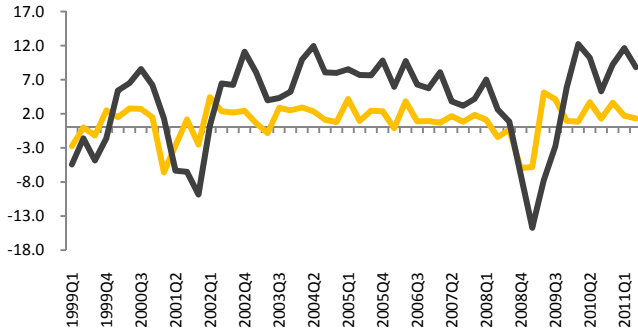
Türkiye Ekonomisi 2012 Beklentilerimiz: BÜYÜME – İSTİHDAM

Türkiye ekonomisine ilişkin 2012 beklentilerimizi ortaya koyacağımız çalışmalarımızın ikincisi olan bu raporumuzda, 2012 yılı büyüme ve işsizlik oranı tahminlerimize yer veriyoruz. Raporumuzda ilk olarak 2011 yılına ilişkin kısa vadeli büyüme beklentilerimiz ve 2012 yılı tahminimiz ele alınmaktadır. Sonrasında ise 2012 yılı büyüme beklentimize ilişkin riskleri incelediğimiz senaryolarımıza yer verilmektedir. Buna göre Türkiye ekonomisinin 2011 yılında %7.3'lük bir büyüme yakalayacağını öngörmekteyiz. 2012 yılında ise büyüme oranımızın %2.5 olarak gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Bu beklentimiz üzerinde küresel ekonominin gidişatına bağlı aşağı ve yukarı yönlü riskler bulunurken, Türkiye'nin sağlam makroekonomik görünümü sayesinde 2012 yılı büyüme oranının tahminimizin üzerinde gerçekleşme ihtimalinin daha yüksek ağırlığa sahip olduğunu düşünmekteyiz.

Raporumuzun ikinci bölümünde ise ilk olarak istihdam piyasasının mevcut görünümü ve 2012 yılı işsizlik oranına ilişkin ekonometrik tahminimiz incelenmektedir. Baz senaryomuza göre 2012 yılında işsizlik oranının %10.7 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. 2012 yılı büyüme beklentilerimiz ışığında 2012 yılı işsizlik oranı tahminimize ilişkin aşağı ve yukarı yönlü riskleri incelediğimizde, birinci senaryoya göre büyüme oranının baz senaryomuzdaki beklentimiz olan %2.5'in üzerinde %5.1 olarak gerçekleşmesi durumunda istihdam piyasasındaki sıkışmanın artarak devam edeceğini ve işsizlik oranının %9.5'e gerileyeceğini öngörüyoruz. Türkiye ekonomisinin 2012 yılında %0.8 oranında daralabileceği öngörüsüne dayanan ikinci senaryomuzda ise işsizlik oranının %12.4 seviyesine kadar yükseleceğini tahmin ediyoruz.

Türkiye 2011'in ilk yarısında beklentilerin üstünde yüksek bir büyüme hızı yakalamıştır...

Grafik-1 — Mevsim ve Takvim Etkisinden Arın. GSYİH (% q-q)
— Reel GSYİH (Yıllık, %)

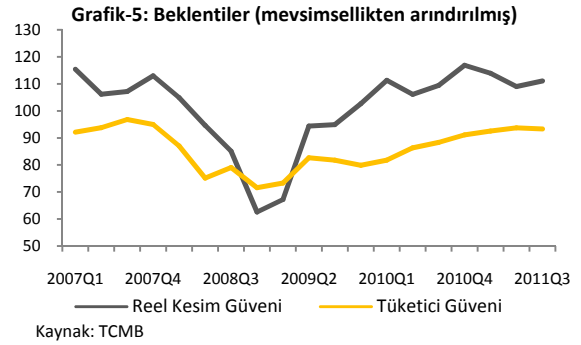
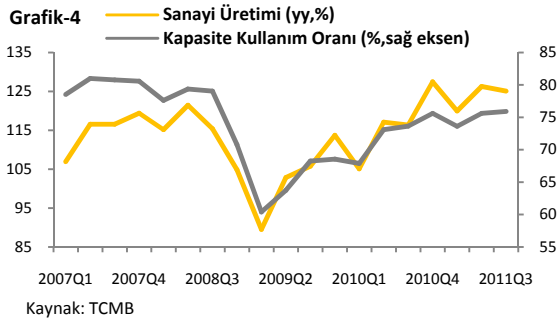
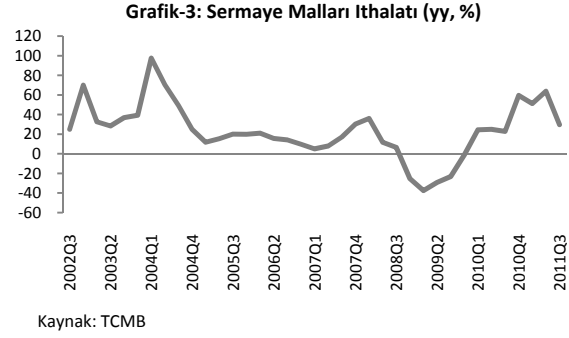
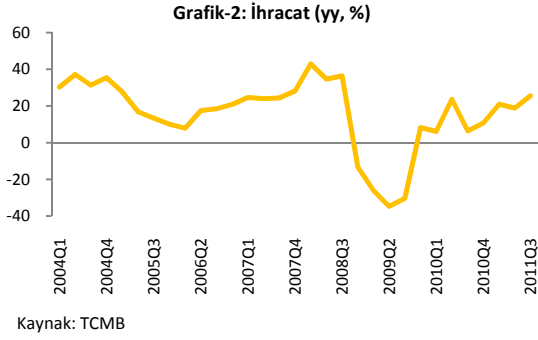


Kaynak: TCMB

2010 yılında %9 oranında büyüyerek kriz sonrası toparlanmasını devam ettiren Türkiye ekonomisi 2011 yılının ilk yarısında %10.2 oranında büyüyerek dünya genelinde dikkat çeken hızlı bir büyüme performansı sergilemiştir. 2010 yılının ilk çeyreğindeki %12.2'lik büyüme performansının ardından 2011'in ilk çeyreğinde olumsuz baz etkisi ile daha düşük bir büyüme oranı yakalanacağı beklentisine karşılık, %11.6 oranındaki hızlı büyüme oranı, 2011 yılında Türkiye ekonomisinin sanılandan çok daha hızlı büyüyeceğinin ilk işaretini vermiştir. İkinci

çeyrekte önceki yıldan gelen olumsuz baz etkisinin devam etmesine rağmen %8.8 olarak gerçekleşen büyüme oranı ekonomideki canlanmanın devam ettiğini göstermiştir. Haziran ayında yapılan genel seçimlerin söz konusu hızlı büyüme temposuna yol açtığı ileri sürülebilecek olsa da, kamu maliyesinde 2009'da yaşanan resesyona rağmen korunan disiplinin devam etmesi, 2011 yılı ilk yarısındaki yüksek büyüme oranının ekonominin temel dinamiklerinden kaynaklandığını göstermektedir. Söz konusu dinamiklerde ve 2011 yılı büyüme beklentilerinin yukarı yönde sapsasında, gelişmekte olan ülkelerle eş anlı olarak Türkiye'ye giren yabancı sermaye tutarındaki hızlı artışın büyük ölçüde etkili olduğu söylenebilir.

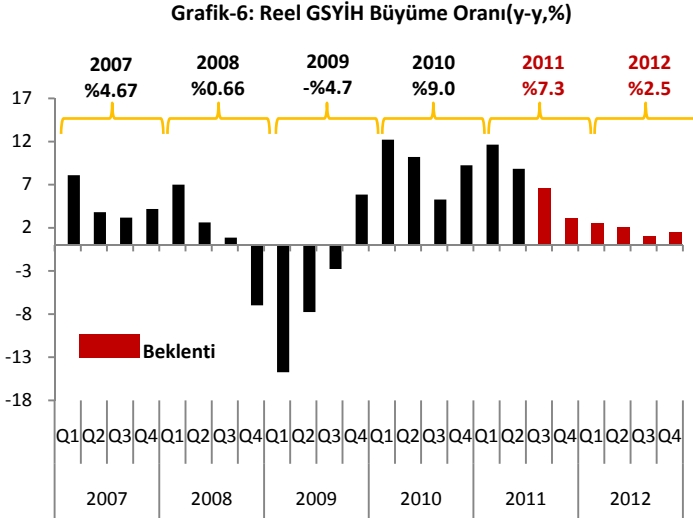
Kısa vadeli büyüme beklentilerimiz...



2011 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin verilerin açıklanması büyüme oranına ilişkin öngörülerin daha rahat yapılmasına yol açmaktadır. Uzun zamandır dile getirilen ekonomideki yavaşlamaya ilişkin işaretler gelmesine karşın söz konusu yavaşlamanın beklenen boyutlarda gerçekleşmeyeceği görülmektedir. Özellikle ihracatın olumlu performansını devam ettirmesi büyüme açısından yavaşlamanın boyutlarını sınırlandıran bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna ek olarak sermaye malları ithalatındaki artışın üçüncü çeyrekte hız kaybetmesine karşın devam ettiği görülmektedir. Sermaye malı talebinin yavaşlamaya devam etmesi yılın son çeyreğinde ekonomideki yavaşlamanın daha belirgin hale gelebileceğine işaret etmektedir. Dış ticaret rakamları büyümeye ilişkin önemli ipuçları vermesinin yanında yurtiçinde sanayi üretiminin ve kapasite kullanımının yılın üçüncü çeyreğinde bir miktar hız kaybetmesine karşın güçlü görünümünü sürdürdüğü göze çarpmaktadır.

İkinci çeyrekte ortalama %7.9'luk bir yıllık büyüme sergileyen sanayi üretimindeki artış üçüncü çeyrekte %7.5 olarak gerçekleşmiştir. Beklentiler tarafında ise özellikle reel kesimin ekonomiye ilişkin algılamalarının hala pozitif olduğu görülmektedir. Tüketici güveninde ise bir miktar bozulma dikkat çekse de bu bozulmanın tüketim kararlarında sert bir düşüşe neden olacak boyutlarda olmadığı dikkat çekmektedir. Sonuç olarak üçüncü çeyrek verileri ekonomide bir miktar yavaşlamanın görülebileceğine işaret etmektedir. Ancak, yılın ikinci çeyreğindeki güçlü büyümenin ardından gelecek söz konusu yavaşlamanın piyasaların geçmiş dönemdeki beklentilerinin altında kalabileceği düşünülmektedir. Yılın son çeyreğinde özellikle Avrupa'da yaşanan gelişmelerin risk algılamalarını arttırdığı bir ortamda ekonomideki soğumanın belirginleşmesi ve 2012 yılının ilk yarısında da etkisini arttırarak devam etmesi mümkün görünmektedir.

Türkiye ekonomisinin 2012 yılında %2.5 oranında büyüyeceğini tahmin ediyoruz...

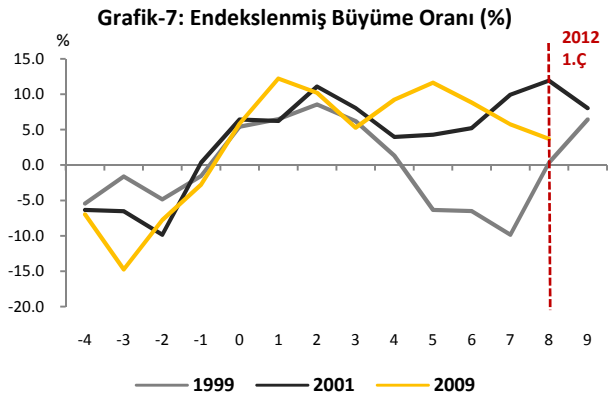


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

2011 yılının ilk yarısında güçlü bir performans gösteren büyümenin, yılın geri kalanında kademeli olarak yavaşlamasını bekliyoruz. Özellikle üçüncü çeyrekte itibaren öncül veriler tüketimin bir miktar yavaşladığına işaret ederken, yatırımın da yılın ilk yarısındaki performansının hız kestiğini göstermektedir. İç talebin yavaşlama sinyalleri gösterdiği bir ortamda, Temmuz ayından sonra olumlu ihracat performansının büyümeyi destekleyeceğini düşünüyoruz. Tüm değerlendirmeler ışığında, 2011 yılının tamamında ekonominin bir önceki yıla göre %7.3 oranında büyüyeceğini tahmin ediyoruz.

Son dönemde gerek Avrupa ve gerekse ABD’de yaşanan mali sıkıntılar beraberinde sıkı maliye politikalarını getirmiştir. Söz konusu kemer sıkma politikaları gelişmiş ülkelerin 2012 yılındaki büyüme performansı açısından olumsuz bir tabloya işaret ederken, dış ticaret aracılığı ile diğer ekonomiler açısından da risk unsuru oluşturmaktadır. Diğer ülkelerin olumsuz büyüme görünümünü telafi etmesi beklenen Çin’in de giderek artan kırılma eğilimleri değerlendirildiğinde, küresel büyüme yönlü risklerin daha da derinleşmesi mümkündür. Böyle bir ortamda Türkiye ekonomisinin büyüme performansının da hız kesmesini ve ekonominin 2012 yılının tamamında yıllık bazda %2.5 oranında büyümesini bekliyoruz.

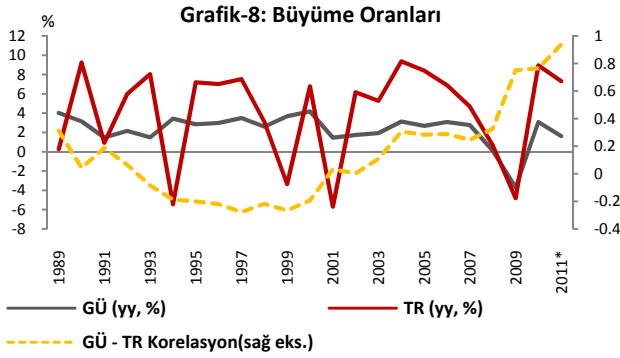
2012 büyüme senaryolarımız...



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Ekonometrik tahminlerimiz doğrultusunda yukarıda açıkladığımız %2.5 oranındaki 2012 yılı sonu büyüme beklentimiz üzerindeki aşağı ve yukarı yönlü riskleri tespit edebilmek için karşılaştırmalı tarihsel analiz yöntemini izlemenin tahminlerimizi güçlendireceğini düşünüyoruz. TÜİK tarafından yayınlanan 1998 yılı bazlı reel GSYİH yıllık artış oranlarını kullandığımız bu analizimizde daha önce Türkiye’de 1998 Rusya krizinin yansımalarıyla 1999 yılında yaşanan daralma, 2001’de lokal düzeyde ortaya çıkan bankacılık krizi ve 2008-2009 küresel krizinin etkisiyle yaşanan daralma dönemlerini esas almaktayız. GSYİH’deki

daralmanın sona erdiği dönemleri t=0 olarak kabul edip yıllık bazda büyüme oranları ile oluşturduğumuz üç zaman serisinin trendini karşılaştırdığımızda kriz süreçleri ve krizden çıkışın ilk dönemleri itibariyle üç dönemin büyük ölçüde benzeştiğini görmekteyiz. Ancak t=3 zamanından itibaren dönemsel trendler büyük ölçüde farklılaşmaktadır. 2009 krizini 1999 yılında olduğu gibi yeni bir kriz döneminin izlediği görülürken, 2001 yılının kriz sonrası dönemi ile aynı düzlemde fakat ters yönde bir trend izlediği görülmektedir. Bu durum, 2009 krizi sonrası dönemin olası görünümüne ilişkin yakın bir örnekleme sahip olmadığımızı göstermekle birlikte, 2012 yılına ilişkin ekonometrik tahminimiz üzerindeki olası riskler hakkında fikir vermektedir.



Kaynak: IMF, VakıfBank

*GÜ'ler için IMF, TR için VakıfBank tahminleri esas alınmıştır.

2012 Büyüme Senaryoları	Senaryo 1	Senaryo 2
Yurtdışı	İlımlı Büyüme	Belirgin Yavaşlama
Türkiye	%5.1	-%0.8

Kaynak: VakıfBank

Türkiye ekonomisinin karşılaştığı üç kriz döneminin çok farklı nedenlerden kaynaklanması tarihsel kıyaslama yapmayı güçleştirmektedir. Bu nedenle, Türkiye'nin 2009 krizine gelişmiş ülkeler kaynaklı küresel krizin yansımaları sonucu girmiş olması nedeniyle, gelişmiş ülkelerin büyüme performansı ile karşılaştırma yapılması faydalı olacaktır. IMF'den alınan gelişmiş ülkeler (GÜ) ve Türkiye'ye (TR) ait yıllık reel büyüme oranları, Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştiği 1989 yılından itibaren karşılaştırıldığında, Türkiye ile gelişmiş ülkeler büyüme oranı arasındaki korelasyonun 2001 krizi sonrasında pozitif hale geldiği ve 2007-2009 küresel krizi ile birlikte ise belirgin biçimde yükseldiği görülmektedir. 2011 yılında da daha yüksek bir ölçekte olsa da Türkiye ekonomisinin gelişmiş ülkelerin büyüme trendine paralel bir büyüme performansı sergilediği dikkat çekmektedir. Bu tabloda gelişmekte olan ülkelerin büyüme temposu ise gelişmiş ülkeler grubunun büyüme performansına giderek daha az bağımlı hale gelmiş olsa da, 2011'in ikinci yarısından itibaren gelişmiş ülkelerin ekonomik görünümüne ilişkin artan belirsizliklerin gelişmekte olan ülkeleri de olumsuz etkilediği gözlenmektedir. Küresel ekonomiye dair aşağı yönlü risklerin gerçekleşmeyeceğini varsayarak Türkiye'nin büyüme performansına ilişkin ilk senaryomuzda göre, gelişmiş ülkelerde ılımlı büyüme görünümü yakalanması ve genel olarak dünya ekonomisinin görünümünün iyileşmesi halinde 2012 yılı büyüme tahminimiz üzerindeki yukarı yönlü riskler gerçekleşebilecektir. Buna göre, 1998 bazlı reel GSYİH serisinde kriz yıllarını ve trendden sapan diğer uç değerleri dışlayarak kurduğumuz bu senaryomuzda, 2012 yılı büyüme oranı beklentimizin %5.1'e yakınsayacağını öngörmekteyiz.

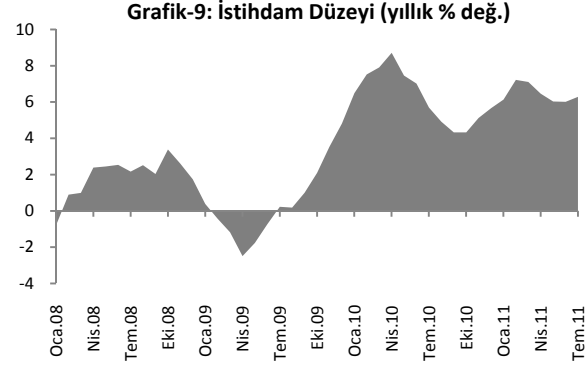
Öte yandan, Türkiye ekonomisinin güçlü mali dengeleri, olumlu istihdam koşulları, enflasyonist baskıların kontrollü olmasına bağlı olarak yatırımlar için uygun ortam sağlayan faiz oranları ve iç talep dinamikleri küresel ekonomiye dair görünümün olumsuz olması halinde, Türkiye'nin gelişmiş ülkelerin yanı sıra diğer gelişmekte olan ülkelere de ayrışmasını sağlayabilecektir. Bu olasılık büyüme beklentimizin yukarı yönde sapa göstermesinde etkili olabilecek bir başka faktördür.

Türkiye ekonomisinin performansı ile gelişmiş ülkelerin görünümü arasındaki artan korelasyonun, bu ülkelere dair belirsizliklere bağlı olarak 2012 yılında da devam etmesi ve olumsuz görünümün sadece gelişmiş ülkelerle sınırlı kalmayıp dünya geneline yayılması durumunda Türkiye ekonomisinin büyüme performansı üzerindeki aşağı yönlü riskler de artabilecektir. Buna göre, yurtdışı piyasalarda kırılanların devam ettiği varsayımı altında hazırladığımız ikinci senaryoya göre, kriz yılları dışındaki dönemlerdeki büyüme oranlarının trendini gözlemleyerek gerçekleşen en düşük büyüme değerlerini 2012 yılına yansıttığımızda, Türkiye ekonomisinin %0.8 oranında daralma yaşayabileceği sonucuna ulaşmaktayız.

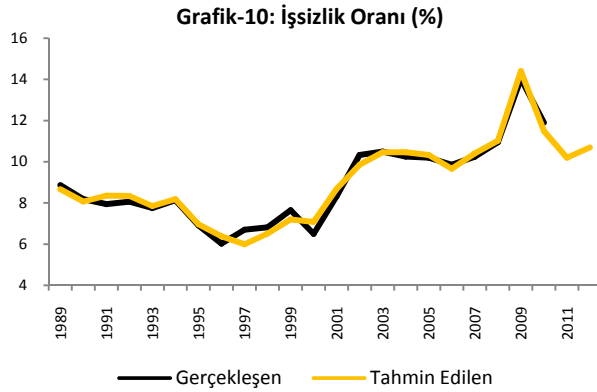
Özetle, Türkiye'nin 2011 yılı üçüncü çeyrek büyüme performansına dair öncül göstergeler yılın ilk yarısındaki hızlı temponun bir miktar yavaşladığına işaret etmektedir. Buna karşın, 2011 yılı büyüme oranının Orta Vadeli Program (OVP) öngörüsü olan %7.5 seviyesine yaklaşarak %7.3 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Daha uzun dönemde, 2012 yılında ise, gerek 2011 yılından gelen güçlü baz etkisi gerekse gelişmiş ülkeler öncülüğünde dünya ekonomisinin görünümüne ilişkin olumsuzluklar nedeniyle Türkiye ekonomisinin %2.5 oranında büyüme yakalayacağını öngörüyoruz. Söz konusu büyüme beklentimiz üzerinde mevcut konjunktürde

aşağı ve yukarı yönlü riskler bulunmakla birlikte, Türkiye'nin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğuna nazaran sağlam bir makroekonomik görünümüne sahip olması sebebiyle, olumsuz koşullar altında söz konusu ülkelerden ayrışması ve buna göre 2012 yılı büyüme oranının, %2.5 düzeyindeki beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi ihtimali dikkate alınmalıdır.

İstihdam piyasası koşullarının 2012 yılında bir miktar gevşemesini bekliyoruz...



Türkiye ekonomisinin küresel kriz sonrasında yakaladığı güçlü büyüme performansı işgücü piyasalarında da kendisini göstermiş ve olumlu bir seyrin ortaya çıkmasına katkı sağlamıştır. Canlı makroekonomik yapı yeni iş olanaklarının yaratılmasına katkı sağlayarak istihdam düzeyinin istikrarlı bir şekilde yükselmesini ve 2010 yılının başından bu yana yıllık bazda ortalama %6.3 artmasını sağlamıştır. 2012 yılında büyümedeki yavaşlama beklentilerimiz çerçevesinde istihdam düzeyindeki artış hızının bir miktar azalması mümkün görünmektedir.



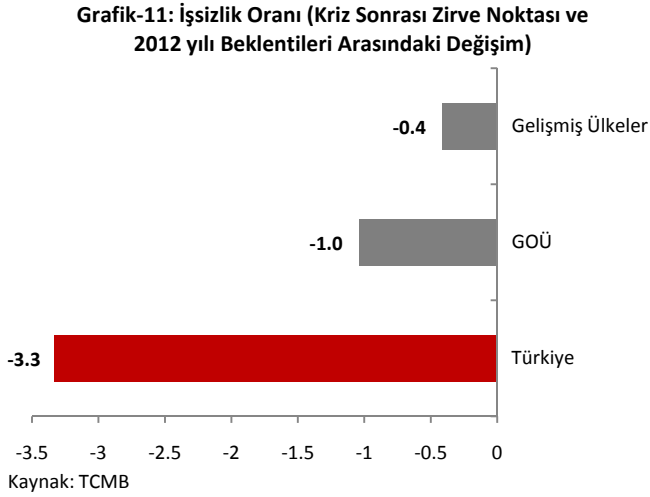
2012 yılına ilişkin Beklentiler	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	İşsizlik Oranı (%)
Baz Senaryo	2.5	6.6	10.7
Senaryo-1	5.1	8.25	9.5
Senaryo-2	-0.8	5.1	12.4

Kaynak: VakıfBank

Yüksek büyüme performansına ve istihdamdaki artışa paralel olarak işsizlik oranı da 2011 yılının ilk sekiz ayında güçlü bir iyileşme göstermiştir. 2011 yılının Ağustos ayı itibari ile 2010 yılı sonuna göre 2.4 puan gerileyen işsizlik oranının, kış aylarına girilmesi ile birlikte mevsimsel olarak sınırlı bir yükseliş kaydedeceğini düşünüyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranının ise olumlu performansını devam ettirmesi mümkün görünüyor. Güçlü büyüme performansı değerlendirildiğinde, 2010 yılının tamamında %11.9 olan işsizlik oranının, 2011 yılında %10.2 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. Böylece 2011 yılında işsizlik oranı geçmiş yıllar ile karşılaştırıldığında oldukça güçlü ve umut veren bir iyileşme kaydetmiş olacaktır. İşgücü piyasasındaki yapısal kırılganlıklara karşın, işsizlik oranının 2011 yılında kriz öncesi seviyelerin de altına hızlı şekilde gerilemiş olması dikkat çekmektedir. Türkiye'nin aksine başta ABD olmak üzere pek çok ülke işsizlik oranları kriz öncesi seviyelerin çok üzerinde seyretmektedir. Yüksek büyüme performansının yakalandığı 2011 yılının ardından 2012 yılına ilişkin tabloda işgücü piyasasının nasıl bir hareket kazanacağı önemli görünmektedir. Raporumuzun ilk bölümünde 2011 yılında Türkiye ekonomisinin yıllık bazda %7.3 oranında büyüyeceğini, 2012 yılında ise olumsuz yurtdışı görünümün de etkisi ile daha sınırlı bir büyüme performansı yakalanacağını, başka bir ifade ile Türkiye ekonomisinin yumuşak inişe geçeceğini belirtmiştik. Bu beklentiler çerçevesinde 2012 yılında işsizlik oranının bir miktar yükselmesini ve %10.7 oranında gerçekleşmesini bekliyoruz.

2012 yılı büyüme beklentilerimiz ışığında 2012 yılı işsizlik oranı tahminimize ilişkin aşağı ve yukarı yönlü riskleri iki senaryo altında incelediğimizde, birinci senaryoya göre büyüme oranının baz senaryomuzdaki beklentimiz olan %2.5'in üzerinde %5.1 olarak gerçekleşmesi durumunda istihdam piyasasındaki sıkılaşmanın artarak devam edeceğini ve işsizlik oranının %9.5'e gerileyeceğini öngörüyoruz. Türkiye ekonomisinin 2012 yılında %0.8 oranında daralabileceği öngörüsüne dayanan ikinci senaryomuzda ise işsizlik oranının %12.4 seviyesine kadar yükseleceğini tahmin ediyoruz.

2012'de küresel istihdam piyasasında kriz sonrası toparlanmanın devam etmesi bekleniyor...

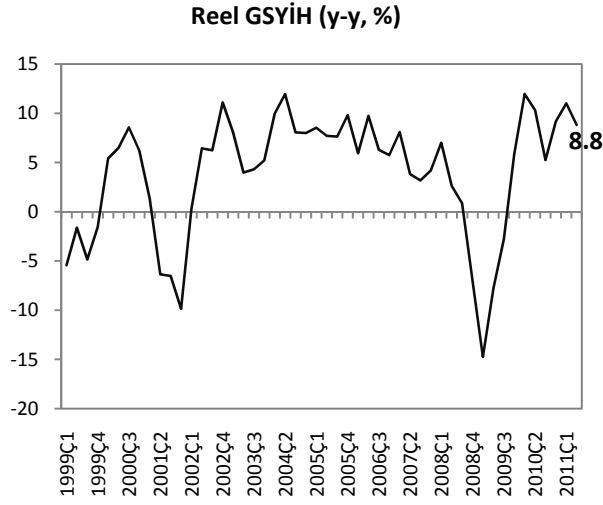


Küresel krizi izleyen dönemde tüm dünyada artan işsizlik oranları başlıca makroekonomik sorunlardan biri haline gelmiştir. Özellikle gelişmiş ülkelerin (GÜ) kriz sonrası toparlanma sürecinde arzu edilen büyüme performanslarını yakalayamaması ekonomilerin yeni iş olanakları yaratma kapasitesinin düşük kalmasına yol açmıştır. Böylece söz konusu ülkelerde işgücü piyasalarındaki toparlanma nispeten sınırlı olmuştur. Gelişmekte olan ülkelere ise işgücü piyasalarındaki toparlanmanın gelişmiş ülkelere göre daha hızlı olduğu görülmektedir. Kriz ile birlikte artan işsizlik oranlarının 2012 yılı beklentileri çerçevesinde ulaştığı zirve seviyesine göre GÜ'lerde 0.8 puan, GOÜ'lerde ise 1 puan

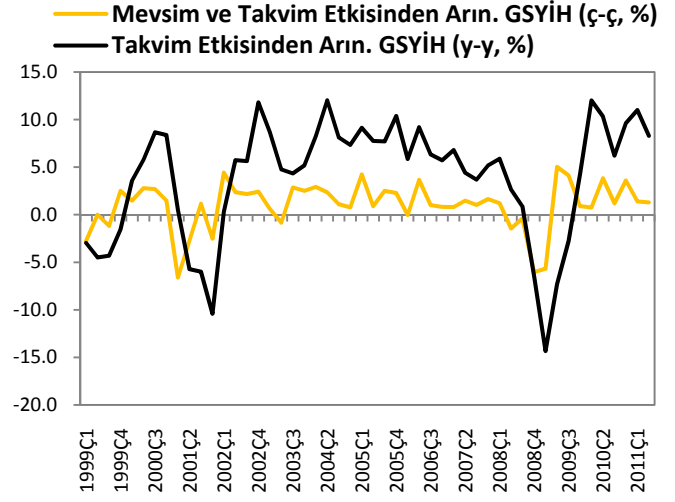
gerilemesi mümkün görünmektedir. Kriz sonrası dönemde güçlü bir büyüme performansı sergileyen Türkiye ekonomisinde ise işsizlik oranındaki toparlanma daha belirgin olmuştur. 2012 yılı beklentimiz çerçevesinde işsizlik oranında kriz sonrası zirvesine göre 3.3 puanlık bir düşüş görülebilecektir.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



Kaynak:TÜİK

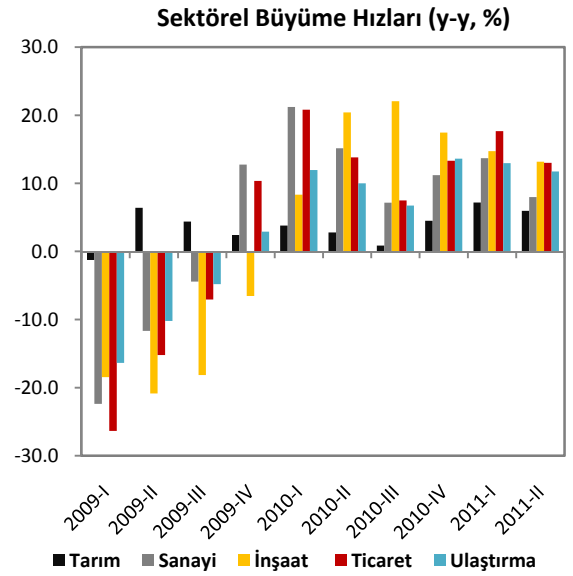


Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörler (Sabit Fiyatlarla)	Sektör Payları (%)	2010			2011	
		II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek	I. Çeyrek	II. Çeyrek
Tarım	7.1	2.8	0.9	4.5	7.2	6.0
Sanayi	25.5	15.1	7.2	11.2	13.7	8.0
İnşaat	6.0	20.4	22.1	17.5	14.7	13.2
Ticaret	13.7	13.8	7.5	13.3	17.7	13.0
Ulaş. ve Haber.	15.2	10.0	6.7	13.6	13.0	11.7
Mali Kur.	11.6	7.5	6.3	10.3	9.1	14.3
Konut Sah.	4.6	1.7	2.6	1.3	2.1	1.9
Eğitim	2.0	0.9	-0.7	0.9	4.0	4.4
Sağ. İş. ve Sos. Hiz.	1.1	2.1	-1.4	-0.6	2.7	2.3
Vergi-Süb.	8.8	13.8	8.1	13.5	16.8	11.2
GSYİH		10.2	5.3	9.2	11.6	8.8

Kaynak:TÜİK

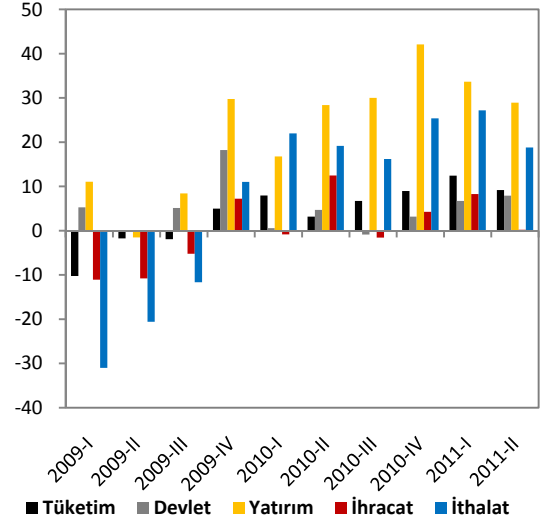


Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri (Sabit Fiyatlarla)	Sektör Payları (%)	2010 II. Çey	2010 III. Çey	2010 IV. Çey	2011 I. Çey.	2011 II. Çey.
Yer. Hanehalkı Tük. Har.	68.8	3.2	9.0	12.4	9.2	3.2
Dev. Nihai Tük. Har.	10.1	4.7	3.2	6.7	7.9	4.7
Gay. Safi Ser. Oluş.	28.3	28.4	42.1	33.6	28.9	28.4
Kamu Sektörü	4.0	15.5	17.1	7.4	6.6	15.5
Özel Sektör	24.3	31.4	49.5	38.0	33.5	31.4
Mal ve Hiz. İhracatı	23.1	12.5	4.3	8.3	0.2	12.5
Mal ve Hiz. İthalatı	30.4	19.2	25.4	27.2	18.8	19.2
GSYİH		10.2	5.3	9.2	11.8	8.8

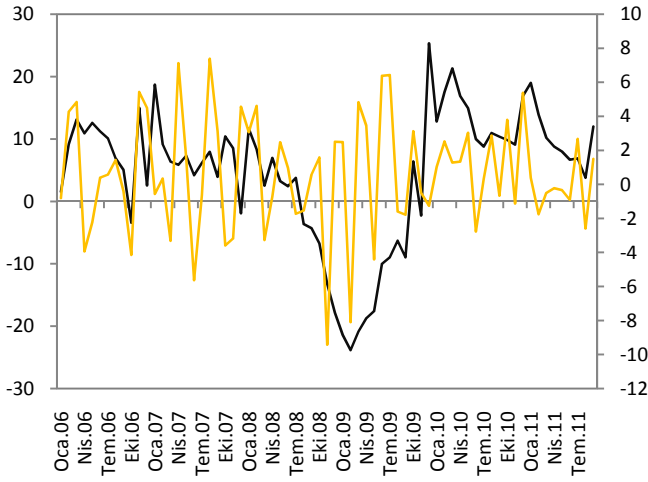
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak:TÜİK

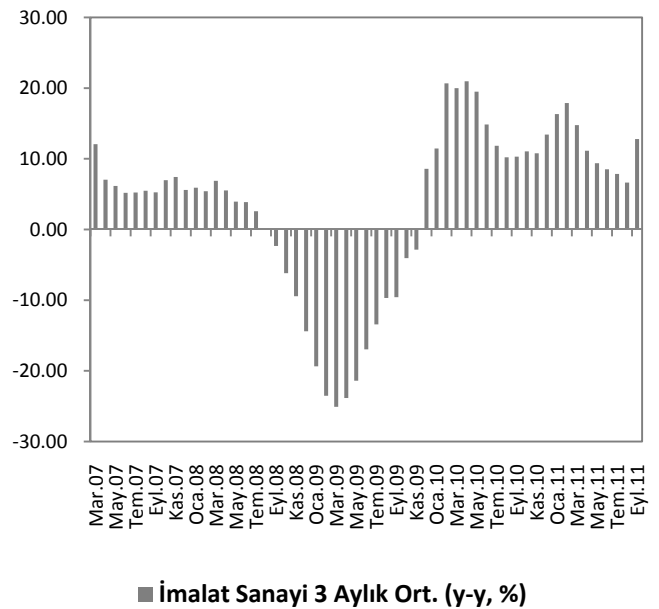
Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi



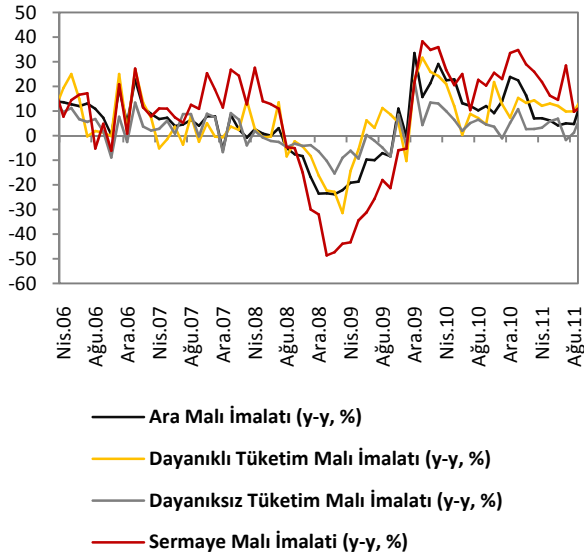
Kaynak:TÜİK- TCMB

İmalat Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak:TÜİK

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

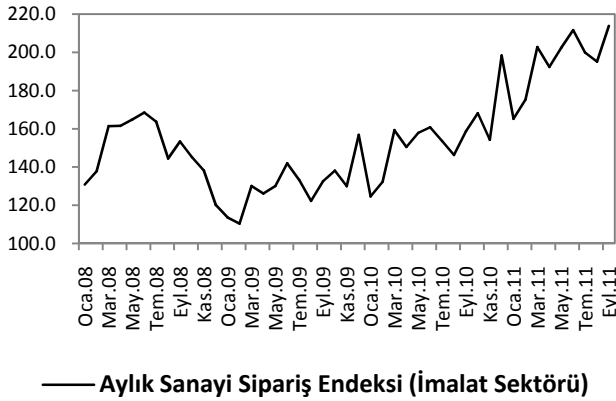


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Eylül Ayı	
	2010	2011
Petrol Ürünleri	2.3	-6.0
Tekstil	4.6	6.3
Gıda	13.2	9.5
Kimyasal Madde	8.0	9.4
Ana Metal Sanayi	11.1	8.8
Metalik Olm. Diğ. Mineral	16.3	10.4
Taşıtlar Araçları	19.4	13.1
Elektrikli Teçhizat	22.1	27.4
Giyim	3.4	3.3

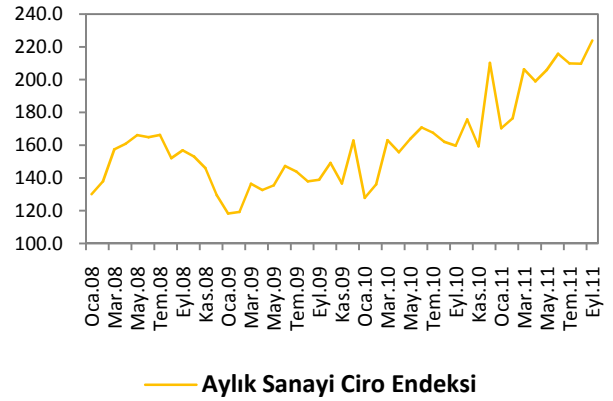
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



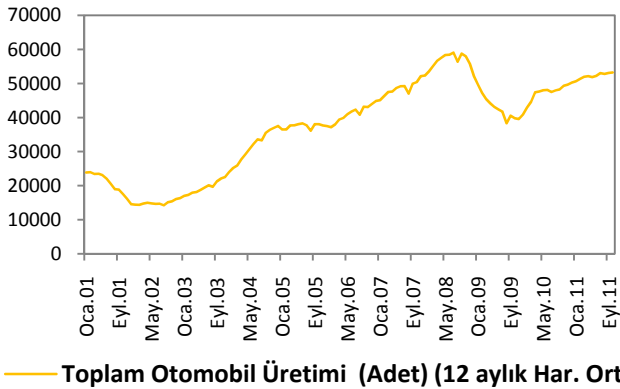
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



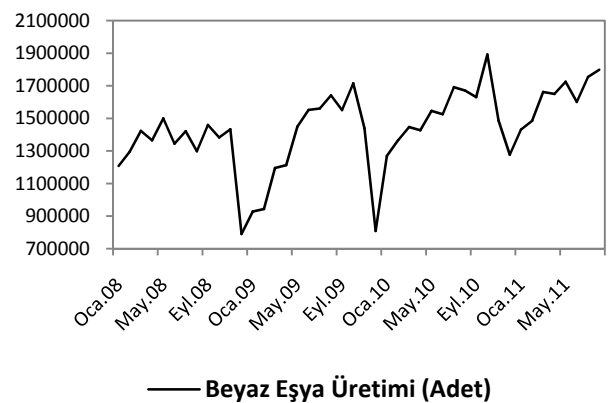
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



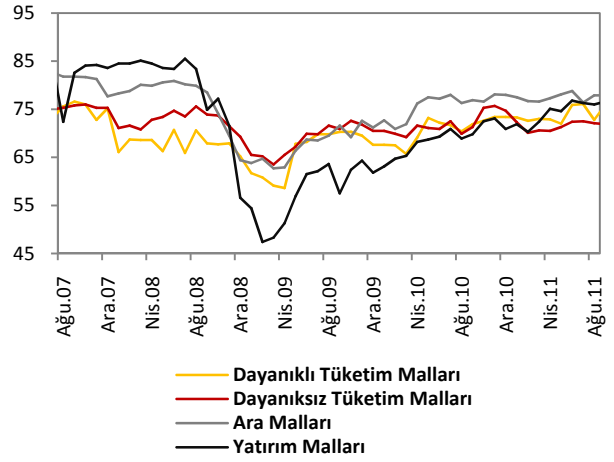
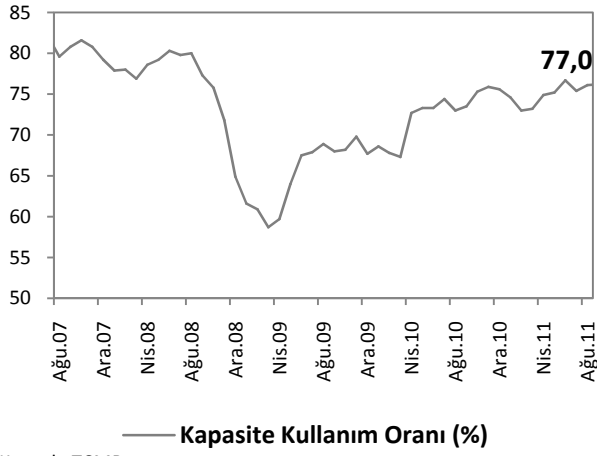
Kaynak: OSD, Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

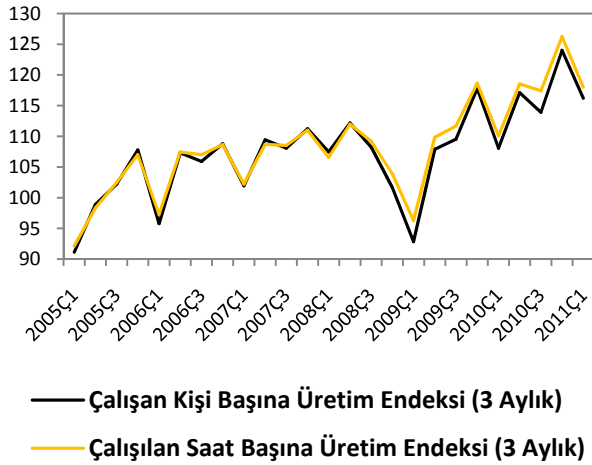


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

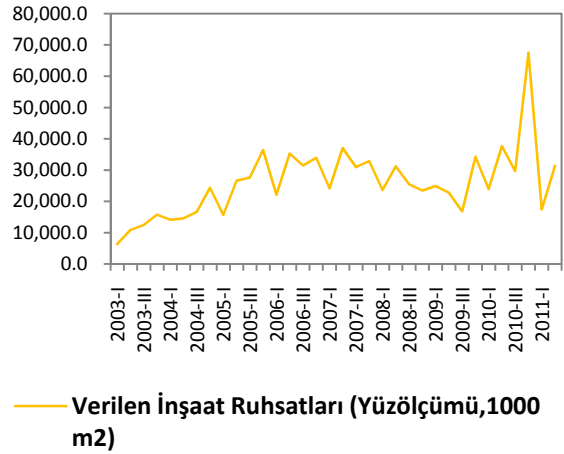
Kapasite Kullanım Oranı



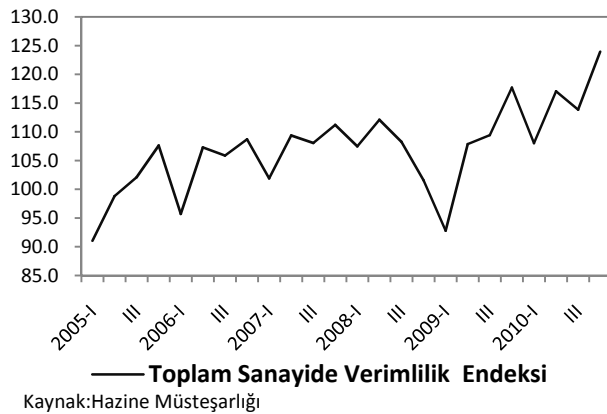
Üretim Endeksi



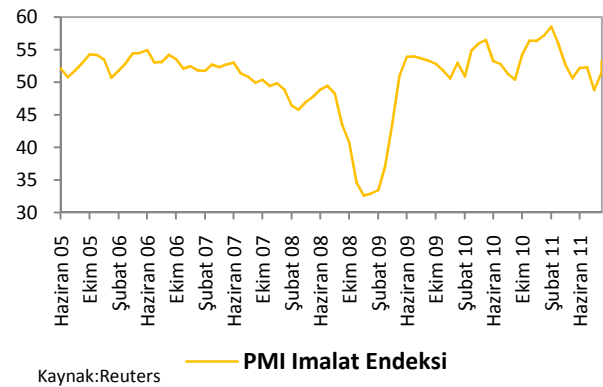
Verilen İnşaat Ruhsatları



Toplam Sanayide Verimlilik

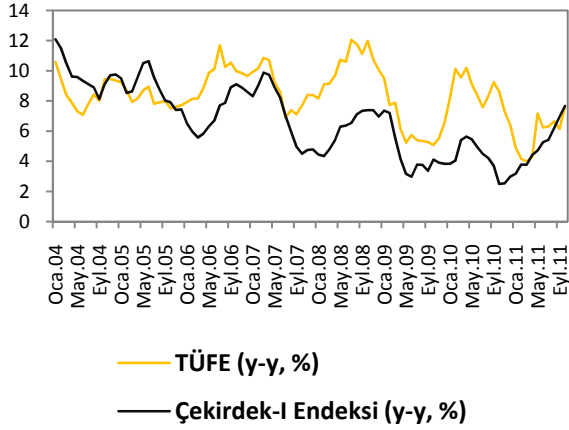


PMI Endeksi



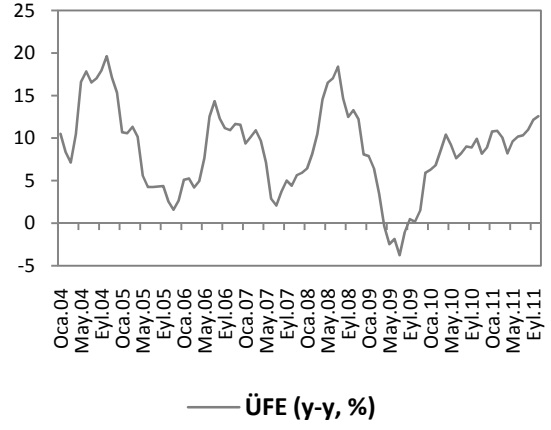
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



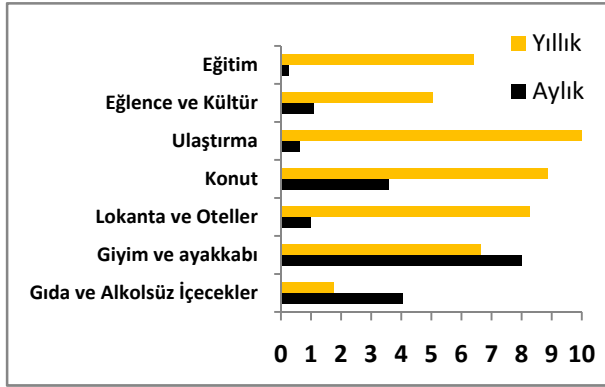
Kaynak:TCMB

ÜFE



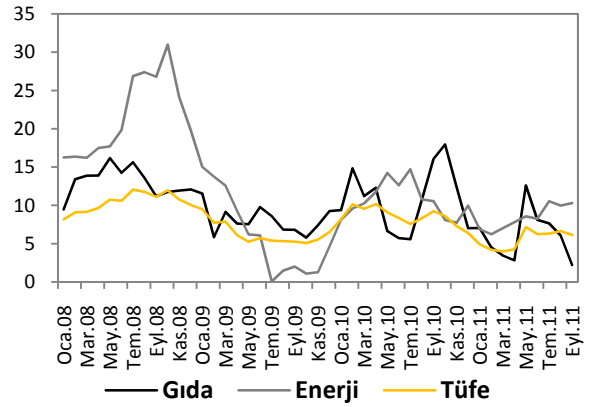
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



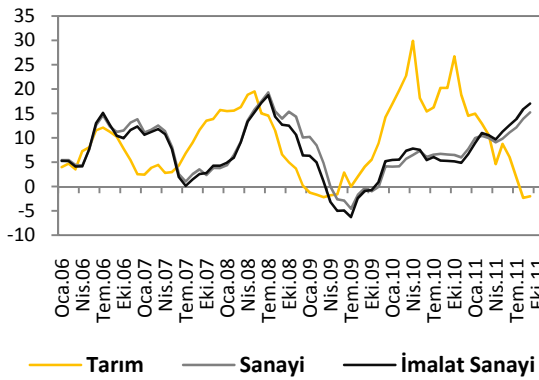
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



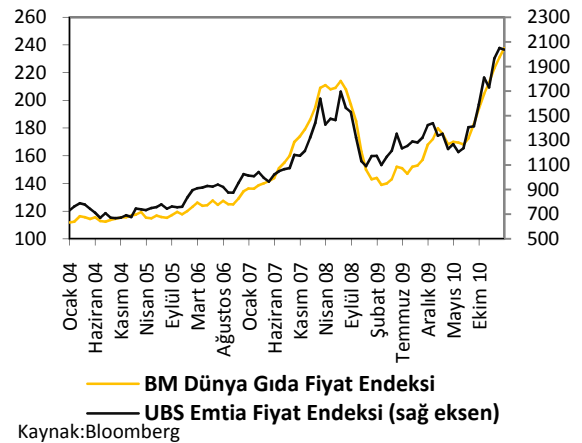
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (y-y, %)



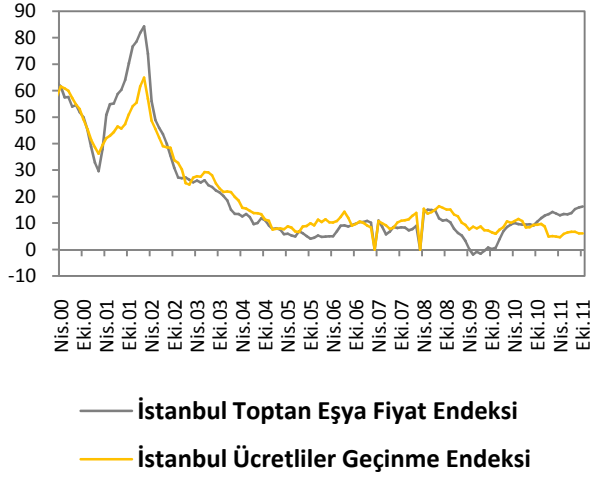
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



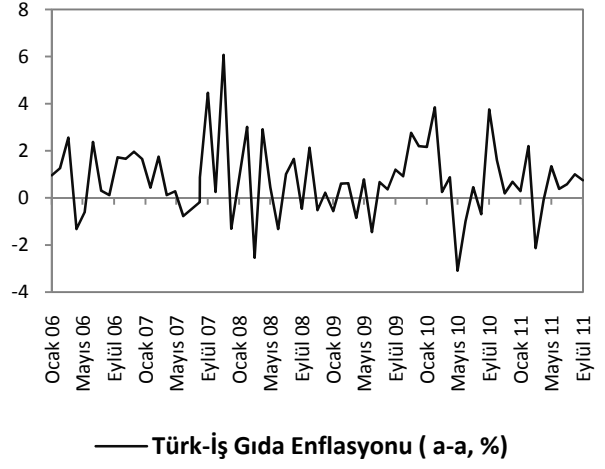
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



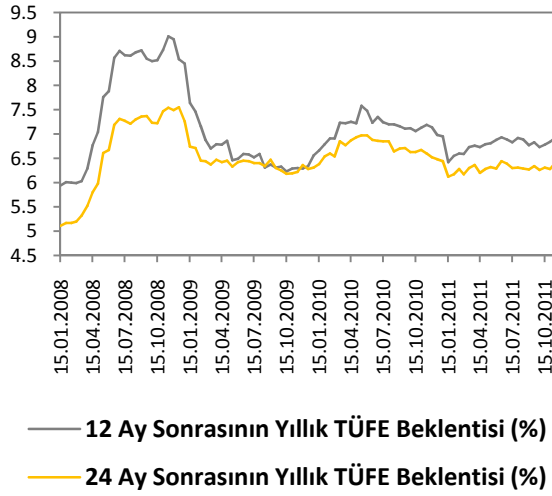
Kaynak: İTO

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

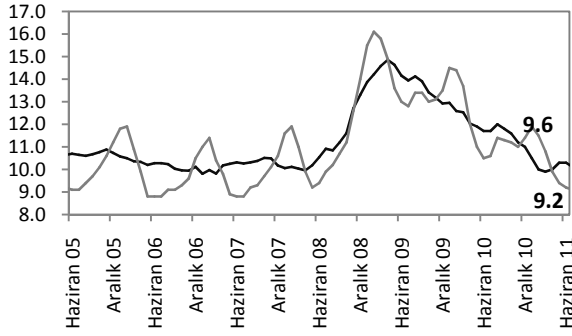
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

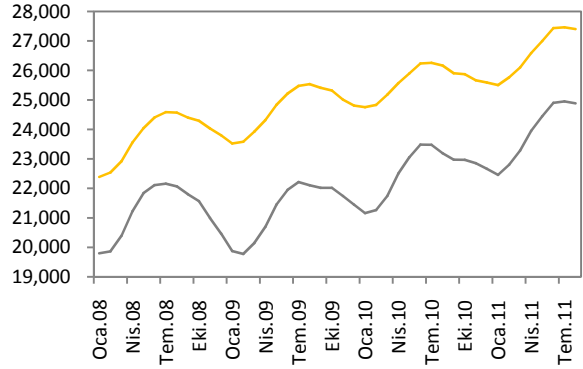


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

İşgücü Durumu

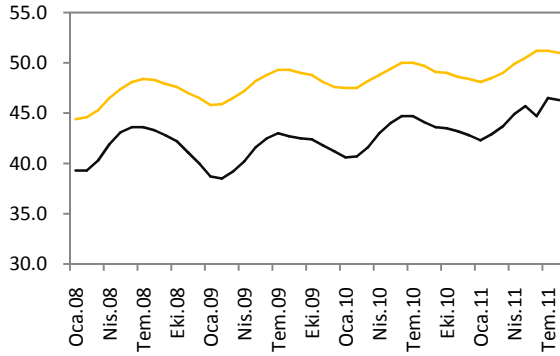


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

İşgücüne Katılım Oranı

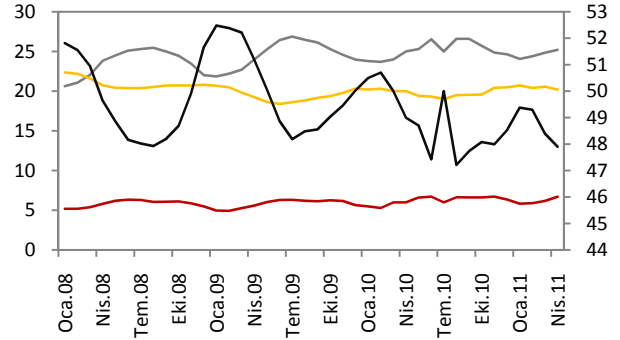


— İşgücüne Katılma Oranı

— İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım

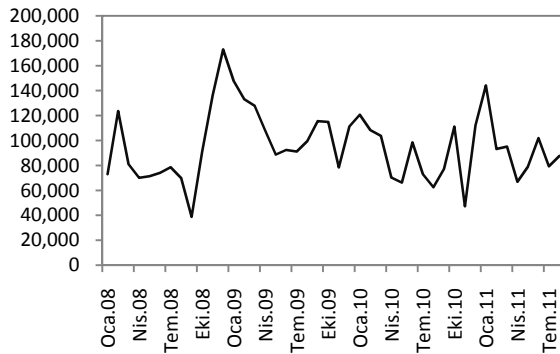
— Sanayi

— İnşaat

— Hizmetler

Kaynak:TCMB

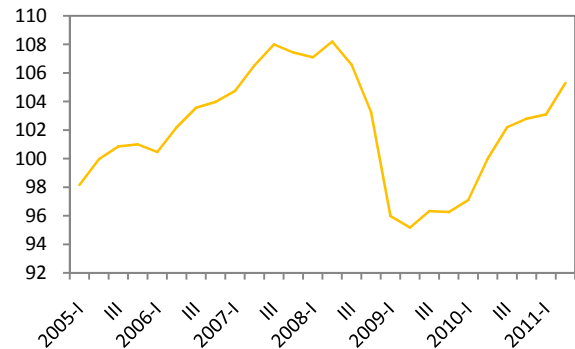
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

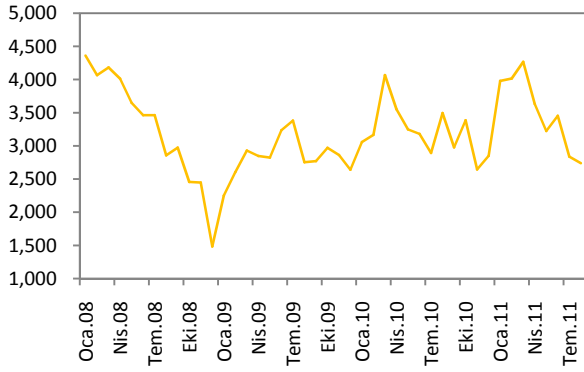
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

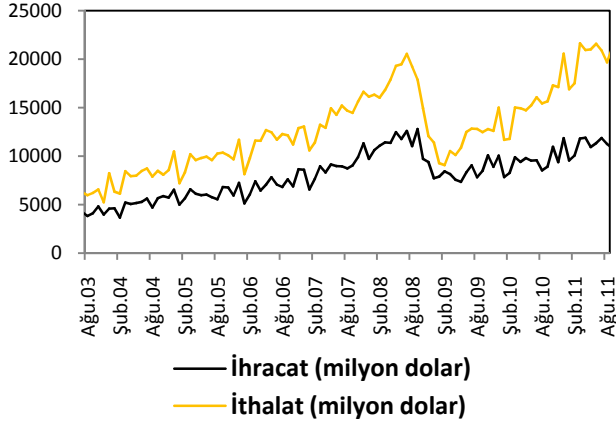


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

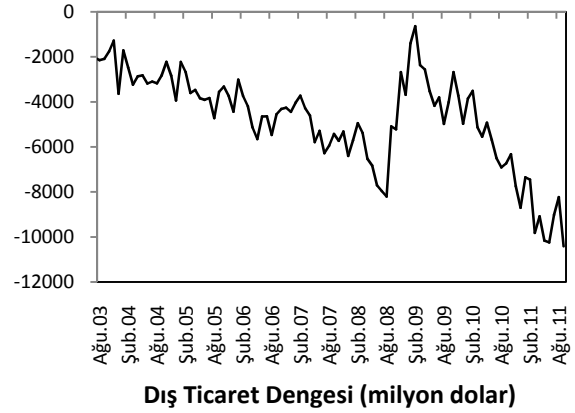
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



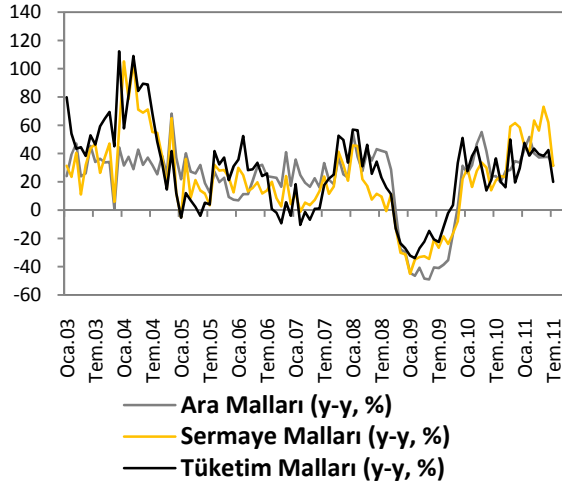
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



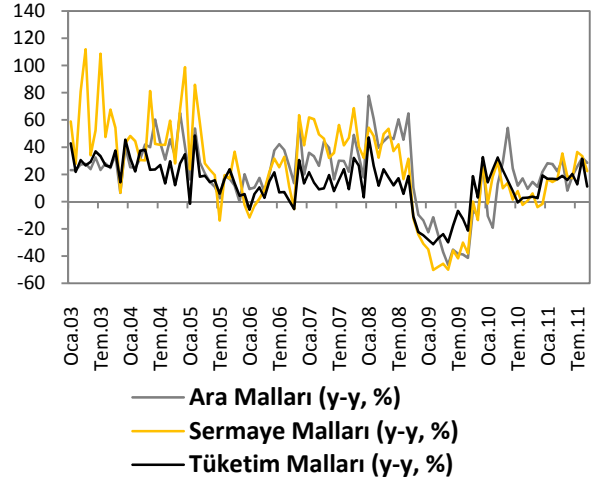
Kaynak:TCMB

İthalat



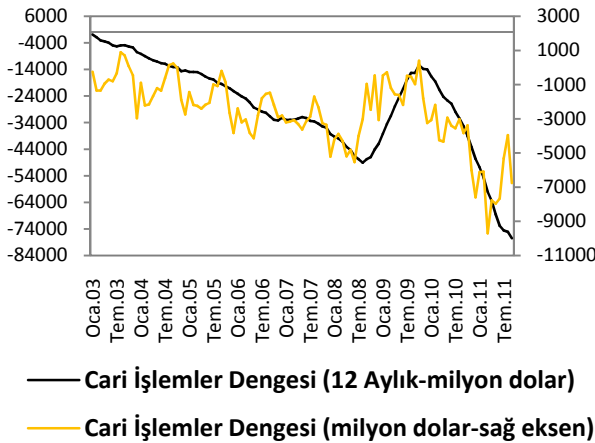
Kaynak:TCMB

İhracat



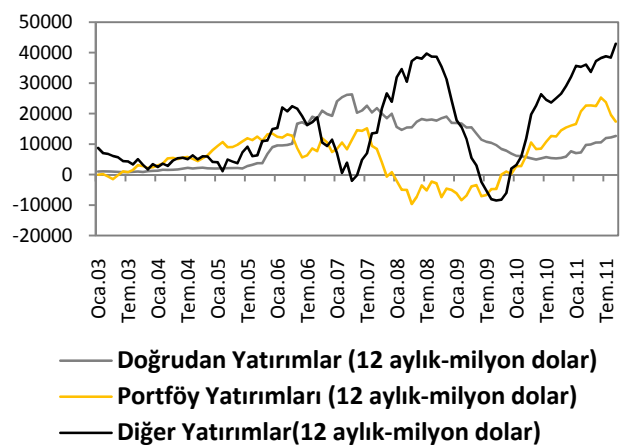
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

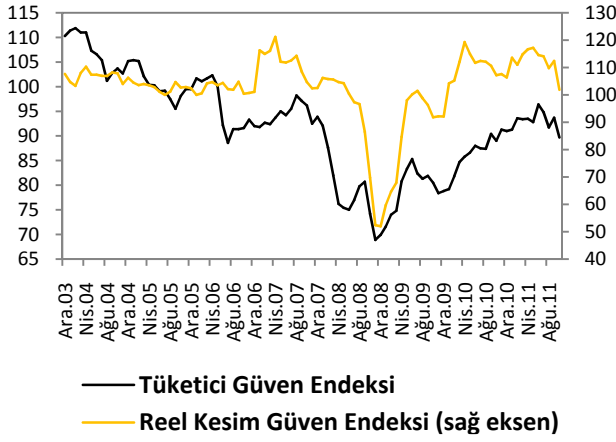
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

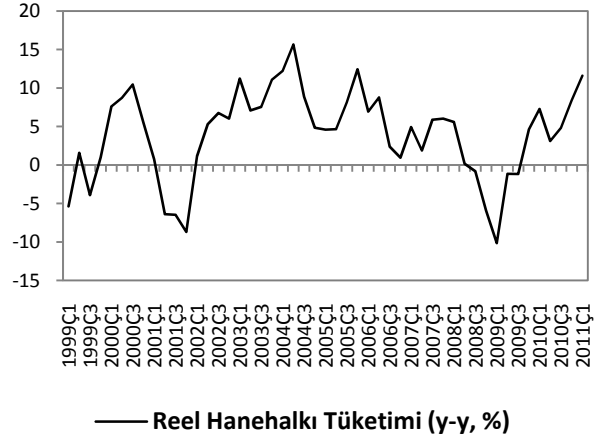
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



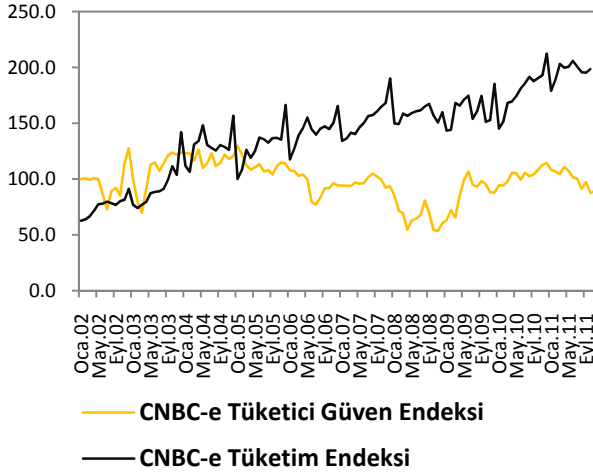
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



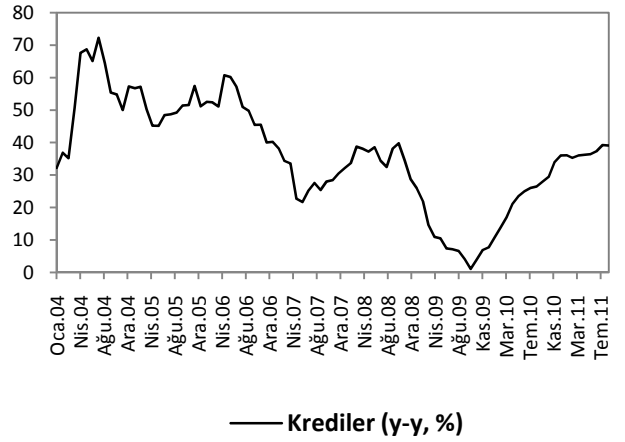
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



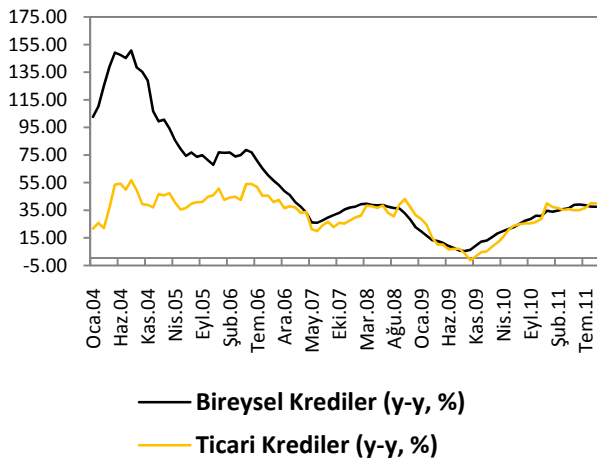
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

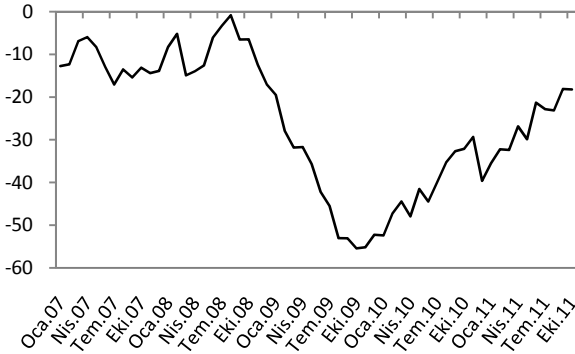
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

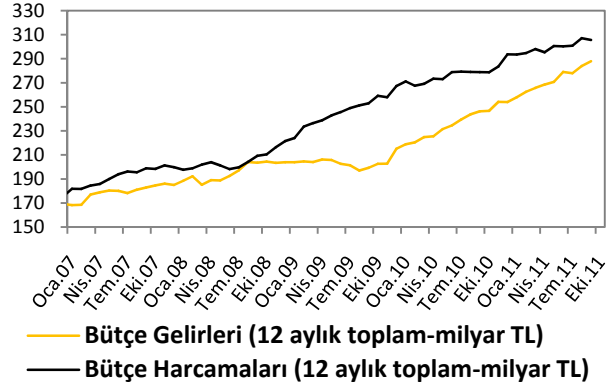
Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

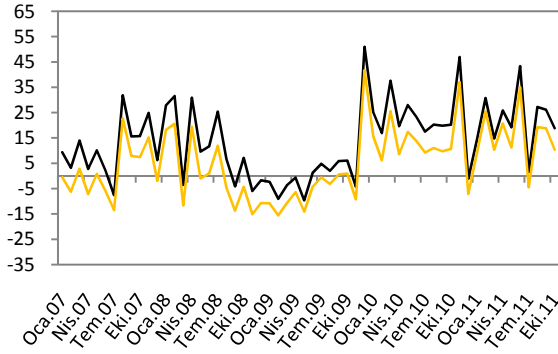


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri

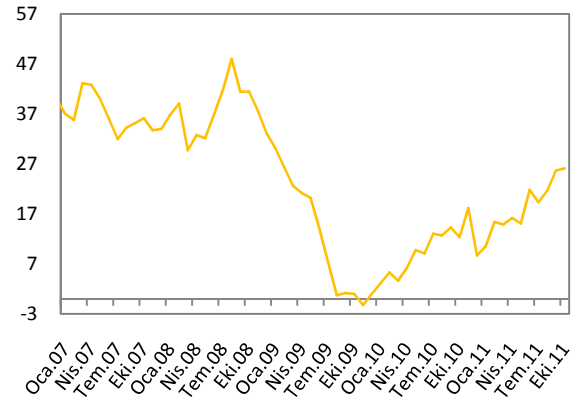


— Vergi Gelirleri (Nominal y-y, %)

— Vergi Gelirleri (Reel y-y, %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

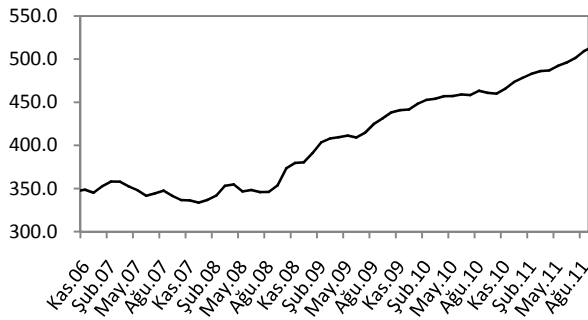
Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

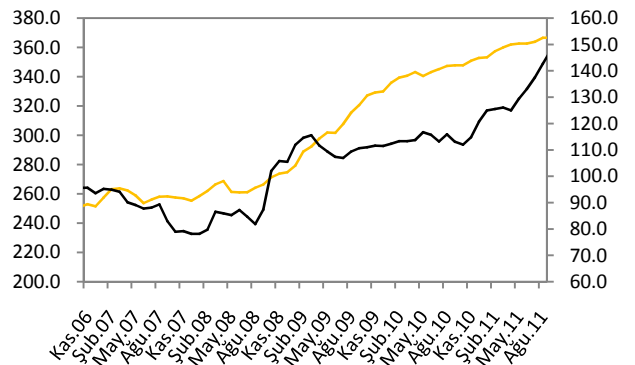
Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç ve Dış Borç Stoku

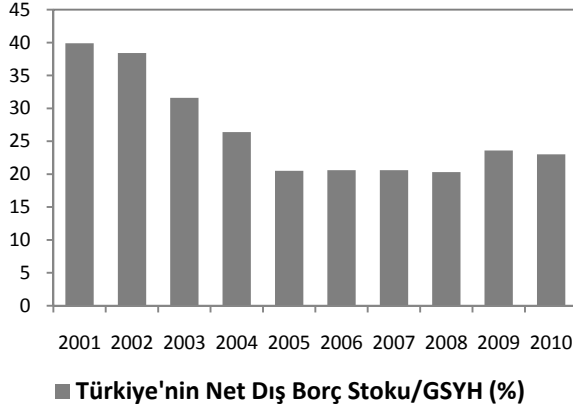


— İç Borç Stoku (milyar TL)

— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

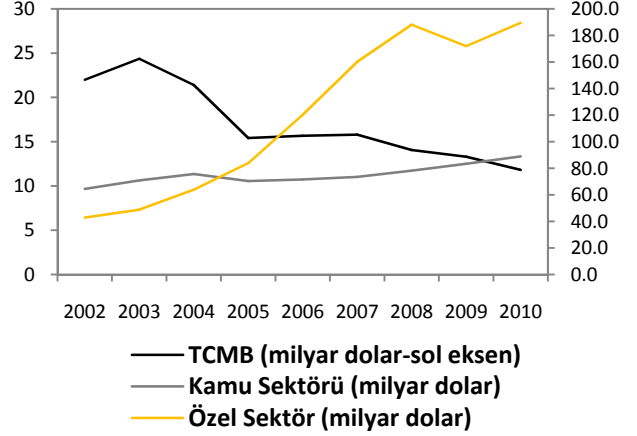
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

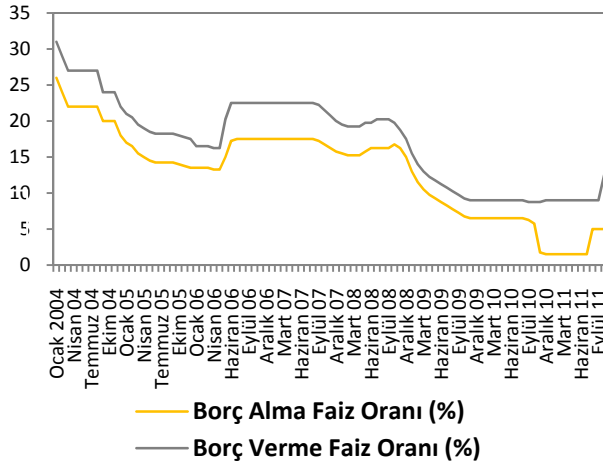
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

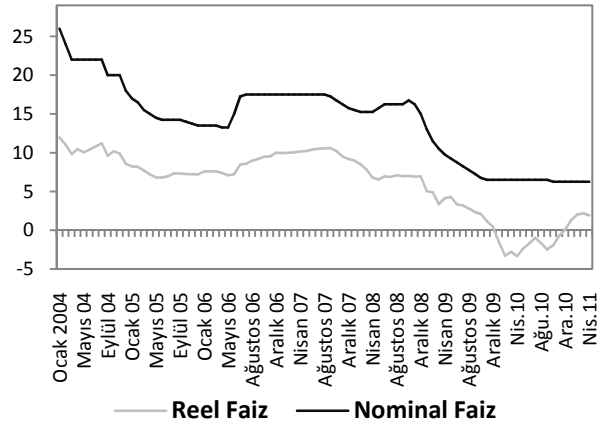
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



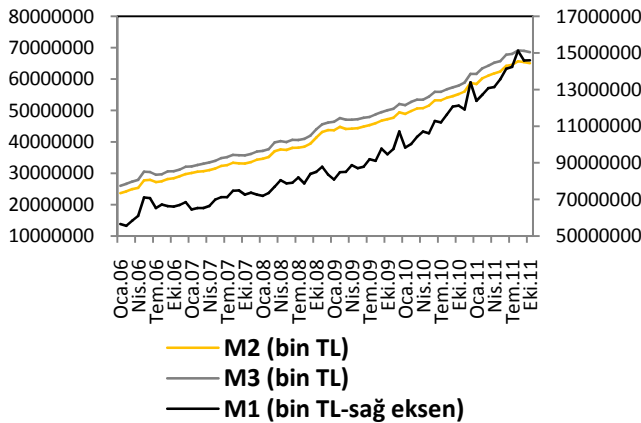
Kaynak:TCMB

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* (Yıllık) (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	1.6	3.5	-3.24	0.25	39.8
Euro Bölgesi	1.4	3	0.28	1.5	-19.90
Almanya	2.6	2.90	5.69	1.5	97
Fransa	1.60	2.50	-1.74	1.50	-36.00
İtalya	0.80	3.80	-2.08**	1.50	92.90
Macaristan	1.40	3.90	2.06	1.50	-49.80
Portekiz	-1.70	4.00	-9.89	1.50	-53.90
İngiltere	0.50	5.00	-1.71**	0.50	-32.00
Japonya	0.00	0.00	3.58	0.10	42.70
Çin	9.10	5.50	5.19	6.56	103.40
Rusya	4.80	7.20	4.80	8.25	--
Hindistan	7.70	10.06	-2.62	7.50	--
Brezilya	3.14	6.97	-2.26	11.50	112.90
G.Afrika	3.00	5.70	-2.78	5.50	4.00
Türkiye	8.80	7.66	-6.58	5.75	89.70

*Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2010 verileridir.

**2009 Verileri

Beklentiler

2011-IMF Beklentisi (Eylül-2011)	Reel Büyüme (y-y. %)	Enflasyon (y-y. %)	Cari Denge /GSYH	İşsizlik Oranı	Borç St./GSYH
Gelişmiş Ülkeler	1.61	2.61	-0.29	7.93	103.73
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.39	7.46	2.36	--	36.21
Tüm dünya	3.95	4.95	0.66	--	79.56
ABD	1.52	2.98	-3.10	9.09	100.04
Euro Bölgesi	1.62	2.51	0.12	9.93	88.57
Almanya	2.72	2.36	5.03	6.00	82.64
Fransa	1.65	2.14	-2.66	9.51	86.81
İtalya	1.63	2.61	-3.48	8.20	121.06
Macaristan	1.80	3.70	2.02	11.25	76.12
Portekiz	-2.15	3.44	-8.64	12.21	106.03
İngiltere	1.13	4.51	-2.71	7.75	80.76
Japonya	-0.46	-0.37	2.51	4.87	233.10
Çin	9.47	5.49	5.15	4.00	26.88
Rusya	4.28	8.87	5.51	7.30	11.68
Hindistan	7.83	10.55	-2.18	--	62.43
Brezilya	3.76	6.58	-2.32	6.70	64.98
G.Afrika	3.39	5.92	-2.75	24.50	36.06
TÜRKİYE	6.58	6.01	-10.25	10.54	40.34

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER						
	2009	2010	En Son Yayımlanan		2011 Yılı Sonu Beklentimiz	Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz
Reel Ekonomi						
GSYİH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	952 559	1 105 101	318 404	(2011. 2Ç)	--	--
GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. %)	-4.8	8.9	8.8	(2011. 2Ç)	--	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)	-9.5	13.09	12.00	(Eylül 2011)	--	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	67.6	72.58	77.0	(Ekim 2011)	--	--
İşsizlik Oranı (%)	13.5	11.9	9.2	(Ağustos 2011)	10.0	--
Fiyat Gelişmeleri						
TÜFE (y-y. %)	6.52	6.40	7.66	(Ekim 2011)	8.6	--
ÜFE (y-y. %)	5.93	8.87	12.58	(Ekim 2011)	--	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)						
M1	107,051	133,885	151,239	(04.11.2011)	--	--
M2	494,024	587,815	657,806	(04.11.2011)	--	--
M3	520,674	615,088	694,246	(04.11.2011)	--	--
Emisyon	34,289	44,368	58,117	(04.11.2011)	--	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	70,689	80,696	87,195	(11.11.2011)	--	--
Faiz Oranları						
TCMB O/N (Borç Alma)	6.50	1.50	5.0	(20.10.2011)	--	--
TRLIBOR O/N	6.50	6.54	9.54	(21.11.2011)	--	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)						
Cari İşlemler Açığı	-13,991	-48,528	-6,760	(Eylül 2011)	-72,000	--
İthalat	-140,928	-185,535	21,204	(Eylül 2011)	--	--
İhracat	102,143	113,976	10,791	(Eylül 2011)	--	--
Dış Ticaret Açığı	-38,786	-71,559	-10,414	(Eylül 2011)	-96,000	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)						
Bütçe Gelirleri	215,060	254,028	24,574	(Ekim 2011)	--	--
Bütçe Giderleri	267,275	293,628	22,633	(Ekim 2011)	--	--
Bütçe Dengesi	-52,215	-39,600	1,941	(Ekim 2011)	--	--
Faiz Dışı Denge	986	8,697	769	(Ekim 2011)	--	--
Borç Stoku Göstergeleri						
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)	330.0	352.8	366.7	(Eylül 2011)	--	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)	111.5	120.5	147.8	(Eylül 2011)	--	--
Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL)	309.8	317.4	299.9	(2011 II. Çeyrek)	--	--

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0212-398 18 99
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0212-398 18 90
Naime Dođan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05

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.