

-Bu Haftaki Yazımız...

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ 2012 BEKLENTİLERİMİZ

Türkiye ekonomisinin temel makro ekonomik göstergeleri ve faiz oranlarına ilişkin 2012 beklentilerimizi yayınladığımız raporlarımızın ardından bu çalışmamızda Türk bankacılık sektörünün görünümüne dair beklentilerimizi ele alıyoruz. Baz senaryomuza göre 2012 yılında bankacılık sektörü aktiflerinin %15, toplam kredilerin %16.6, dönem net karının ise %2.1 oranında artacağını tahmin ediyoruz.

-Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...

TCMB yılın son PPK toplantısında politika faiz oranını değiştirmede...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2011 yılının son Para Politikası Kurulu toplantısında faiz oranlarında bir değişikliğe gitmedi. Politika faiz oranı beklentilere paralel olarak, %5.75 seviyesinde sabit bırakılırken, borç alma ve borç verme faiz oranları %5 ve %12.5 olarak sabit tutuldu. TCMB yine Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalararası Para Piyasası'nda gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borç verme faiz oranını %15.5'de sabit bıraktı.

Merkezi Yönetim Borç Stoku Kasım ayında 514.1 milyar TL oldu...

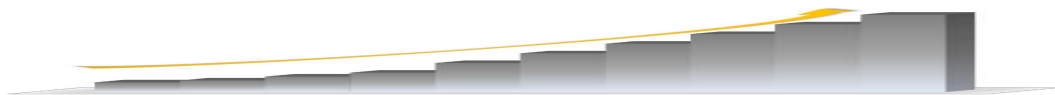
Merkezi Yönetim Borç Stoku Kasım ayı itibarıyla bir önceki aya göre yükselerek 514.1 milyar TL oldu. Kasım ayında borç stokunun %71.3'ünü oluşturan iç borç stoku 366.4 milyar TL'ye yükselirken, dış borç stoku da 147.7 milyar TL oldu.

Aralık ayı TCMB Beklenti Anketinde yıllık enflasyon beklentisi yükseldi...

Merkez Bankası'nın Aralık ayı ikinci dönem beklenti anketine göre 2011 yıl sonu enflasyon beklentisi %10.26, yıl sonu yıllık GSYİH büyümesi beklentisi %7.5, yıl sonu cari açık beklentisi ise 75.337 milyar dolar oldu.

- Bu Hafta Açıklanacak Veriler...

Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi			
Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
26.12.2011	Kapasite kullanım oranı (Aralık)	76.9	76.3
	Reel kesim güven end. (Aralık)	102.3	--
27.12.2011	TCMB 2012 Para ve Kur Politikası	--	--
30.12.2011	Dış ticaret dengesi (Kasım)	-\$8.0 milyar	-\$8.8 milyar

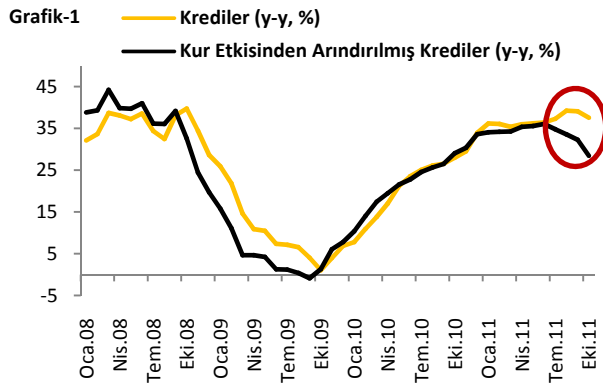


TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ 2012 BEKLENTİLERİMİZ

Türkiye ekonomisinin temel makro ekonomik göstergeleri ve faiz oranlarına ilişkin 2012 beklentilerimizi yayınladığımız raporlarımızın ardından bu çalışmamızda Türk bankacılık sektörünün görünümüne dair beklentilerimizi ele alıyoruz. Baz senaryomuza göre 2012 yılında bankacılık sektörü aktiflerinin %15, toplam kredilerin %16.6, dönem net karının ise %2.1 oranında artacağını tahmin ediyoruz.

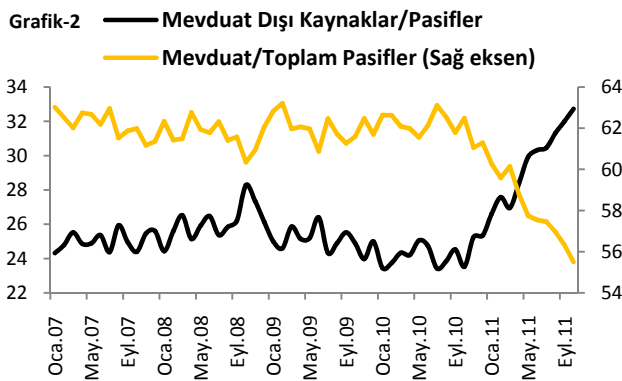
Bankacılık Sektörünün 2011 Performansı...

2007 yılının sonlarında başlayan ve etkisini giderek arttıran küresel krizin ardından toparlanma belirtilerinin arttığı 2010 yılını güçlü bir performans ile tamamlayan Türk bankacılık sektörü 2011 yılında daha ılımlı bir performans sergilemiştir. Özellikle Merkez Bankası ve BDDK'nın yıl içinde uygulamaya koydukları kararlar bankacılık sektörünün gidişatında belirleyici olmuştur.



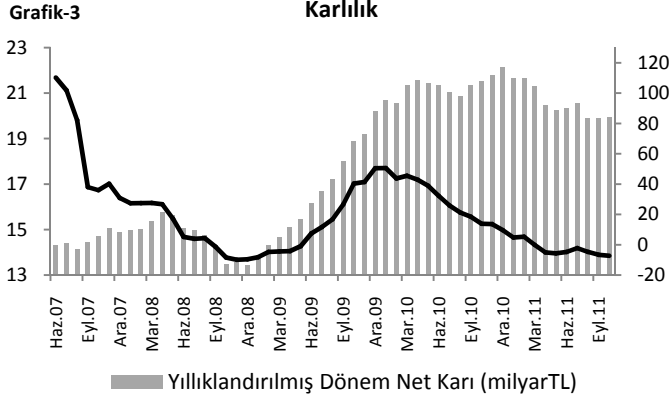
Kaynak: BDDK

2011 yılında kredilerin seyri gerek bankacılık sektörü gerekse genel makroekonomik görünüm açısından yakından takip edilmektedir. 2011 yılı içinde öncelikle Merkez Bankası cari işlemler açığındaki yükselişe vurgu yaparak yurtiçi talebin yavaşlatılması için kredi hacminin artış hızının azaltılması yönünde adım atmıştır. İzleyen süreçte BDDK'nın önlemleri uygulamaya konulmuştur. Böylece 2009 yılının son çeyreğinden itibaren hızla yükselen kredilerin yıllık artış hızı yılın ikinci yarısından itibaren yatay bir seyir izlemiştir. TL'deki değer kaybı kur etkisi nedeniyle kredilerdeki yavaşlamanın sınırlı kalmasına yol açmıştır. Kredilerin seyrine kur etkisinden bağımsız bakıldığında, yavaşlamanın çok daha net olduğu görülmektedir. 2010 yılı sonunda 525.8 milyar TL olan yurtiçi kredi hacmi 2011 yılı Ekim ayı itibariyle bir önceki yılın aynı ayına göre %37.5 oranında artarak 663.7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sonuç olarak kredilerin toplam aktif içindeki payı yükseliş trendini devam ettirmiş ve Ekim ayı itibariyle %54.5 olmuştur.



Kaynak: BDDK

2011 yılında TCMB'nin aldığı önlemlerin etkisiyle mevduatın fon kaynakları içindeki payı azalırken, sektörün aktif büyümesini fonlamak için mevduat dışı kaynaklara yönelmesi sonucu, mevduat dışı kaynakların pasifler içindeki payı ise artmıştır. 2011 yılının Ekim ayında da gerilemeye devam eden mevduatın toplam pasifler içindeki payı %55.5 ile tarihinin en düşük seviyesine inmiştir. 2010 yılı sonunda 617 milyar TL olan ve Ekim ayı itibariyle 675.3 milyar TL seviyesine ulaşan mevduat hacminin yıllık artış hızında bir miktar yavaşlama dikkat çekmektedir. Mevduat dışı kaynaklarda ise en yüksek paya sahip olan bankalara borçlar ve repo işlemleriyle sağlanan fonlar kalemlerindeki artışlar dikkat çekmektedir. Bankalar için alternatif bir fon kaynağı olma özelliğine sahip olan repo işlemlerinden sağlanan fonlar, Merkez Bankası'nın yüksek zorunlu karşılık oranı uygulamaları paralelinde ve Ekim ayında gecelik ve geç likidite penceresi borç verme faiz oranlarını yüksek oranda artırmasının etkisiyle 125.5 milyar TL düzeyine ulaşmıştır.



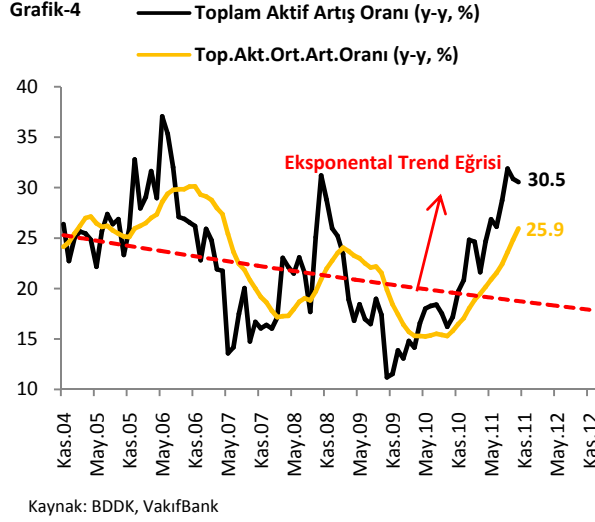
Kaynak: BDDK

karlılık %7.3 oranında düşmüştür. Diğer yandan Ekim ayında karlılıktaki düşüğe bağlı olarak sektörün aktif ve özkaynak karlılığında da düşüş yaşanmıştır. Bu rasyolar 2006 yılının Ağustos ayından beri görülen en düşük seviyeye gerilemiş, aktif karlılığı %1.63 olurken, özkaynak karlılığı da %13.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Küresel krizin hemen öncesinde hızla daralan bankacılık sektörü karlılığı krizle birlikte yaşadığı toparlanmanın ardından, 2011 yılında otoriteler tarafından kredi genişlemesini sınırlamak için alınan önlemlerle önemli ölçüde yavaşlamıştır. 2010 yılında 22.1 milyar TL seviyesinde olan sektörün dönem net karı 2011 yılı ilk on aylık toplamı itibari ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %11.7 oranında gerileyerek 16.5 milyar TL olmuştur. 12 aylık toplamda ise net dönem karı 19.9 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken, bir önceki yılın aynı ayına göre

2012 yılı Türk bankacılık sektörü için zorlu bir yıl olsa da, sektör küresel ölçekte gücünü koruyacaktır...

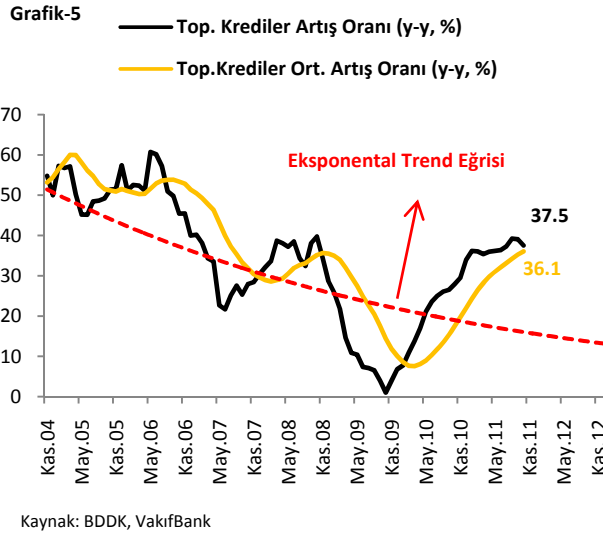
Toplam aktif...



Toplam Aktif (Yıllık Artış Oranı %)		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
15.0	18.7	9.9

2011 yılında yaşanan güçlü büyümenin 2012 yılında yavaşlayacağı ve reel GSYİH'nın baz senaryoda %2.5 büyüyeceği beklentisi altında kredilerin ve menkul kıymetler portföyünün de azalacağı beklentisiyle birlikte, toplam aktiflerin yıllık artış hızının 2012 yılında yavaşlayacağı ve bankacılık sektörü toplam aktiflerinin yıllık bazda %15 büyüyeceğini öngörüyoruz.

Toplam krediler...

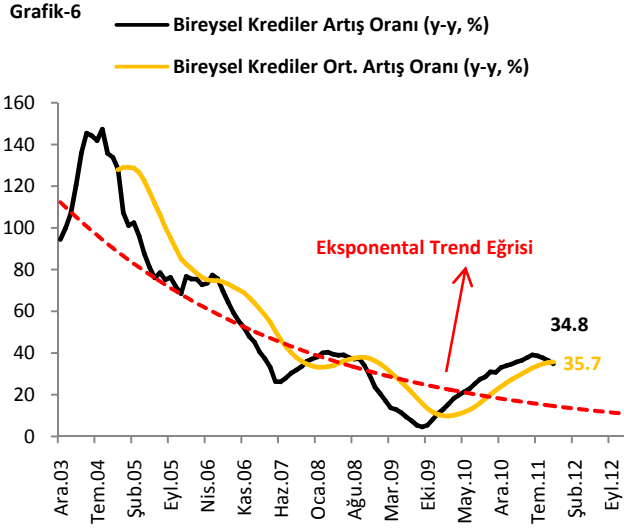


Toplam Krediler (Yıllık Artış Oranı %)		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
16.6	22.1	7.3

2011 yılında bankacılık sektörünün aktif büyüklüğüne en yüksek katkısı yapan kredilerin, 2012 yılında artmaya devam edeceğini ancak TCMB ve BDDK tarafından 2011 yılında alınan önlemlerin de etkisiyle artış hızında başlayan ivme kaybının Türkiye ekonomisinin büyüme performansındaki beklenen azalışa bağlı olarak 2012 yılında da devam edeceğini düşünüyoruz. Baz senaryo altında 2012 yılında kredilerin yıllık

artış hızının %16.6 olacağı düşünülürken, güçlü iç talebin ve TL'deki değer kaybının sürmesi halinde birinci senaryonun gerçekleşmesi muhtemel olabilecektir. Ancak büyümede aşağı yönlü risklerin artması durumunda kredilerin artış hızında sert bir yavaşlama yaşanması mümkün görünmektedir.

Bireysel ve Ticari Krediler...



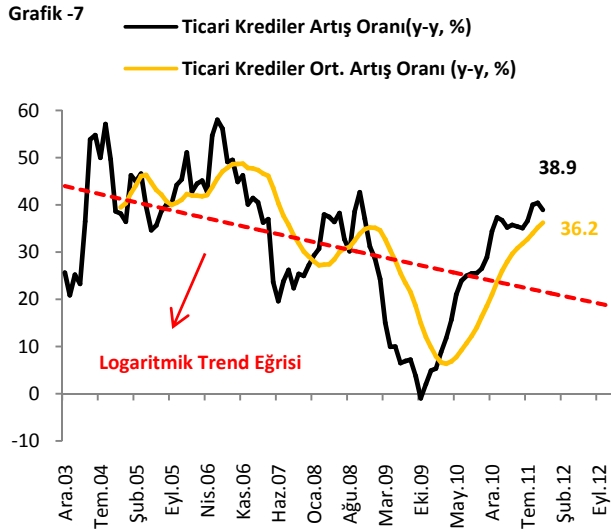
Kaynak: BDDK, VakıfBank

Bireysel Krediler (Yıllık Artış Oranı %)

2012 Beklentimiz

Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
17.2	19.1	13.2

2011 yılındaki güçlü büyüme, yani güçlü iç talebin, etkisiyle yüksek seyreden bireysel kredilerin yıllık artış hızının 2012 yılında büyümedeki yavaşlamaya paralel olarak azalması beklenmektedir. Bu kapsamda, 2012 yılında bireysel kredilerin yıllık artış hızının %17.2 olması beklenirken, iç talepteki yavaşlamanın sertleşmesi halinde bireysel kredilerin yıllık artış hızının daha da yavaşlaması mümkün görünmektedir.



Kaynak: BDDK, VakıfBank

Ticari Krediler (Yıllık Artış Oranı %)

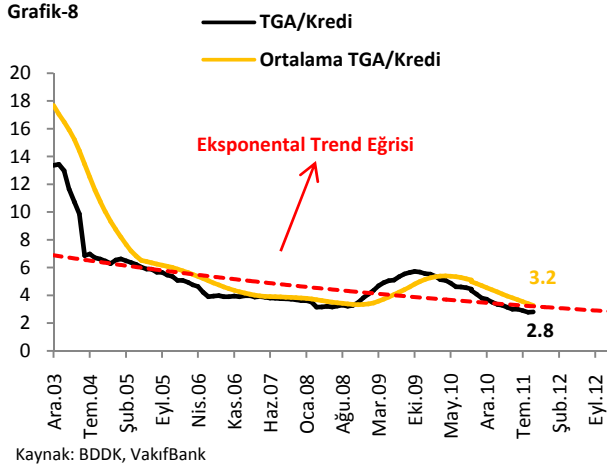
2012 Beklentimiz

Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
16.4	23.6	4.4

2011 yılında toplam kredilerin yaklaşık %67'lik bir kısmını oluşturan ticari krediler, ekonomik canlanmanın da etkisiyle 2011 yılında yüksek oranlı bir artış göstermiştir. 2012 yılında ise ekonomik yavaşlamanın etkisiyle bireysel kredilerde olduğu gibi, ticari kredilerin de yıllık artış hızının yavaşlaması beklenmektedir. Baz senaryo altında ticari kredilerin 2012 yılında %16.4 oranında artacağı öngörülmektedir, baz

senaryomuzun üzerinde bir büyüme gerçekleşmesi durumunda Senaryo 1'in gerçekleşmesi olası görünmektedir.

Takipteki Krediler...

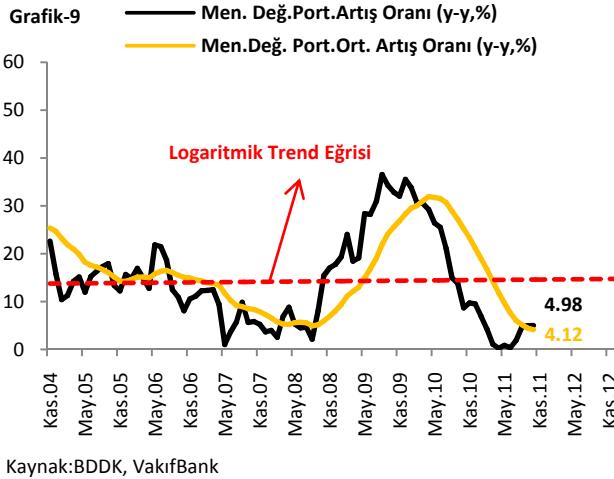


TGA (Brüt, Yıllık Artış Oranı %)		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
12.8	4.6	39.8

TGA/Toplam Krediler (%)		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
2.1	1.8	2.8

Canlı ekonomik faaliyet ve işsizlik oranındaki düşüşün etkisiyle takipteki alacaklar 2011 yılında azalmış, böylece 2010 yılının son çeyreğinde negatife dönen takipteki alacakların yıllık artış hızındaki negatif seyir 2011 yılında da devam etmiştir. Takipteki alacakların azalmasının etkisiyle 2011 yılında TGA/Kredi oranında da düşüş görülmüştür. 2012 yılında GSYİH'nin %2.5 büyüyeceğini öngördüğümüz baz senaryomuzda işsizlik oranının da bir miktar yükselerek %10.7 oranında gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Ekonomideki yavaşlama ve işsizlik oranındaki yükselişin etkisiyle takipteki alacakların 2012 yılında artmasını ve yıllık artış oranının yeniden pozitif dönerek %12.8'e yükselmesini bekliyoruz. Kredilerin artış hızındaki düşüş beklentimizle birlikte, TGA/Kredi oranının ise %2.1 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.

Menkul Değerler Portföyü...



MDP (Hazine)	2012	MDP (Model)	2011	2012
milyar TL	288.181	milyar TL	299.859	334.043
yoy-%	-3.9	yoy-%	3.7	11.4
Fark: 2012-2011 (milyar TL)	-11.678			

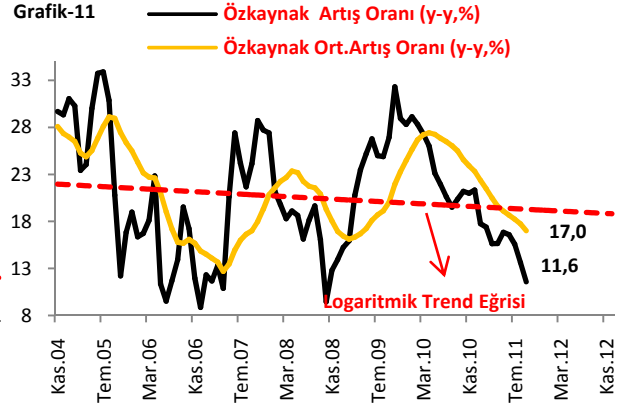
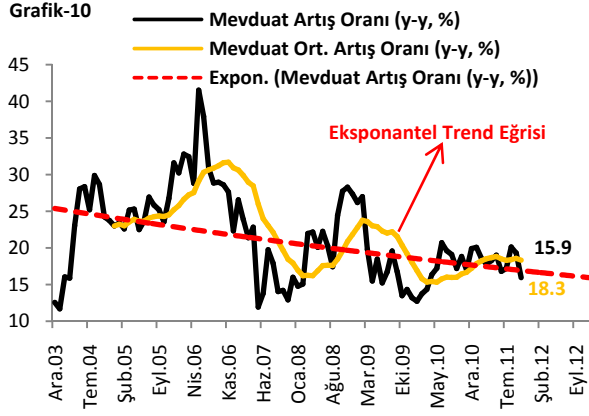
Men. Değ. Port (Yıllık Artış Oranı) 2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
11.4	6.9	13.8

2009 yılında faiz oranlarındaki sert düşüşlerin etkisiyle %36.5'e kadar yükselen menkul değerler portföyü (MDP) artış hızının, 2010 yılında faiz oranlarındaki aşağı yönlü hareketin zayıflamasıyla birlikte yavaşlamaya başladığı ve bu hareketini 2011 yılında da sürdürdüğü görülmektedir. 2012 yılında ise TCMB'nin faiz indirimine gidebileceği beklentimiz altında menkul değerler portföyünün yeniden artmasını beklerken, Grafik-9'da da görülebileceği gibi logaritmik trend eğrisinin de beklentimize paralel bir yükselişe işaret ettiği görülmektedir.

İç borç stokunun alıcılara göre dağılımının detayları incelendiğinde, iç borç stokunun %58.1'lik oldukça büyük bir kısmının bankacılık kesiminin elinde bulunduğu göz önüne alındığında, Hazine Finansman Programı

çerçevesinde -20.1 milyar TL'lik ihraç-itfa farkının -11.7 milyar TL'sinin bankacılık kesiminin elinden çıkacağı öngörülmektedir. Bu durum MDP'nin 2012 yılında yıllık bazda %3.9 oranında azalacağına işaret ederken, kurduğumuz ekonometrik model MDP'de %11.4 oranında bir büyümeye işaret etmektedir.

Mevduat ve Özkaynak...

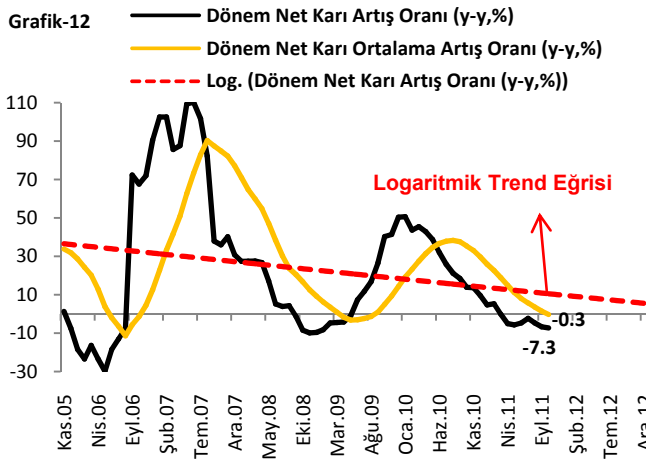


	Mevduat (Yıllık Artış Oranı) 2012 Beklentimiz		
	Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
Mevduat	17.3	19.1	14.1
Özkaynak	12.9	9.7	14.7

Bankacılık sektörü fon kaynaklarının %56'sını oluşturan mevduatın yıllık artış hızının 2011 yılı boyunca sınırlı bir bantta dalgalı bir seyir izlediği gözlenirken, Ekim ayında 3.4 puanlık sert bir düşüşle %15.9 seviyesine gerilemesi dikkat çekmiştir. 2012 yılında TCMB'nin faiz indirimine gidebileceği beklentimiz altında mevduat artış hızının sınırlı dalgalı hareketine devam ederek 2012 yılsonunda

%17.3 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. 2012 yılı için trend eğrisinin seyri ise mevduatın artış hızında aşağı yönlü bir seyre işaret etmektedir. Öte yandan, sektörün fon kaynaklarının %12'sini oluşturan özkaynakların artış hızında ise, yıllık bazda karlılığın artış oranında yaşanan yavaşlamanın da etkisiyle sert bir düşüş yaşandığı gözlenirken, 2012 yılı için özkaynakların artış hızında net dönem karındaki artış beklentimize paralel olarak yukarı yönlü bir hareket gerçekleşmesini ve 2012 yılsonunda %12.9'luk bir artış yaşanmasını bekliyoruz.

Net Dönem Karı...



2010 yılında yıllık bazda ortalama %29.7 artan dönem net karı, 2011 yılında sert şekilde azalmış ve Ekim 2011 itibariyle yıllık bazda %7.3 gerilemiştir. Karlılığın 2011 yılındaki bu hızlı gerilemenin ardından 2012'de sınırlı ölçüde toparlanarak %2.1 oranında artmasını bekliyoruz. 2012 yılında baz senaryo altında öngördüğümüz %2.5'lik büyüme performansı, enflasyon beklentimiz ve Merkez Bankası'nın politika faizini 75 baz puan indirerek %5'e çekeceği beklentimiz 2012 yılı dönem net karı tahminimizde belirleyici olan faktörlerin başında gelmektedir. Enflasyonun 2012 yılındaki seyrine ilişkin beklentimiz ışığında Merkez Bankası'nın

2012'de politika faizini yılın ikinci yarısından itibaren kademeli olarak düşüreceği yönündeki öngörümüz,

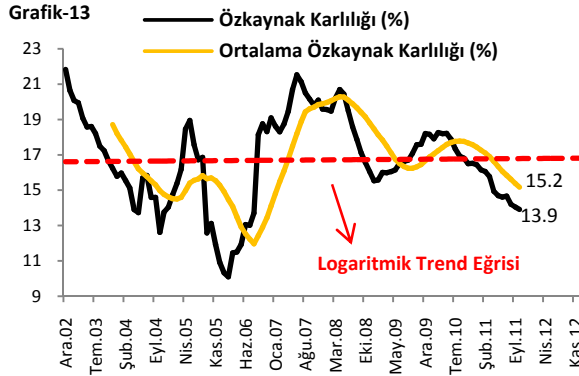
piyasa faizlerinin küresel belirsizliklerden kaynaklanan yukarı yönlü baskılara rağmen, politika faizindeki düşüşe paralel olarak gerileyebileceğine işaret etmektedir. Gösterge tahvil ortalama bileşik getirisinin şu an için 2011 yılında %8.80 seviyelerinde gerçekleştiği dikkate alındığında, Ekim ayı itibarıyla sektörün toplam aktif büyüklüğünün %24'ünü oluşturan menkul kıymetler portföyünün, faizlerdeki olası düşüşle birlikte kar yazacağı öngörülmektedir. Ayrıca, bankacılık sektörü menkul kıymetler portföyünün küresel faiz oranlarının aşağı yönlü olması nedeniyle 2009 yılının son çeyreğinden itibaren ağırlıklı olarak uzun vadeli menkul kıymetlerden oluşması da karlılıktaki artışı desteklemektedir.

Net Dönem Karı (Yıllık Artış Oranı)		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
2.1	-10.2	8.6

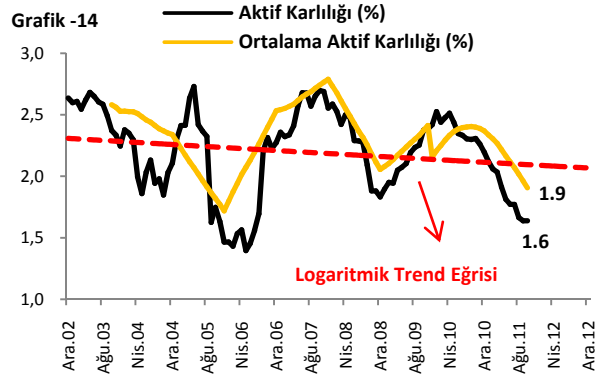
Bunun yanında 2012'de TCMB politika faizinin beklentimiz doğrultusunda gerilemesi, bankacılık sektörü fon kaynaklarının %56'sını oluşturan mevduat faizleri üzerinde sınırlı da olsa aşağı yönlü baskı oluşturarak mevduata ödenen faiz giderlerinin azalmasıyla karlılığa olumlu katkıda bulunmasını sağlayabilecektir. Ayrıca, sektör kredilerinin uzun vade ve sabit faiz yapısı dolayısıyla faizlerdeki beklenen gerilemenin kredi faizlerine aynı hızda yansımaması, faizlerin aşağı yönlü olduğu bir ortamda sektördeki rekabetin ne kadar yoğunlaşacağına bağlı olarak karlılıktaki artışı destekleyebilecektir.

Türkiye ekonomisi için baz senaryomuz dışında öngördüğümüz birinci senaryoda 2012'de büyüme performansının beklenenin üzerinde olması halinde TCMB'nin küresel konjoktüre bağlı olarak politika faizini değiştirmeyeceğini ancak, ekonomide kredi genişlemesini önleyecek bir politika duruşu sergileyebileceğini düşünüyoruz. Bu durumda kredi plasmanlarının azalması bankaların gelir kaynaklarını sınırlayabilecektir. Ekonomideki ısınma sonucu enflasyonist baskıların artmasıyla piyasa faizlerinin yukarı yönlü olması menkul kıymetler portföyünün karlılığını olumsuz etkileyecektir. Ekonominin 2012'de %0.8 küçülmesi ihtimaline dayanan ikinci senaryomuzda, faizlerin aşağı yönlü olması ve kredi genişlemesinin teşvik edilmesinin bankacılık sektörü karlılığını %8.6 artıracaklarını öngörmekteyiz.

Karlılık Rasyoları...



Kaynak: BDDK, VakıfBank
*Karlılık rasyosu net karın özkaynaklara oranlanmasıyla hesaplanmıştır.



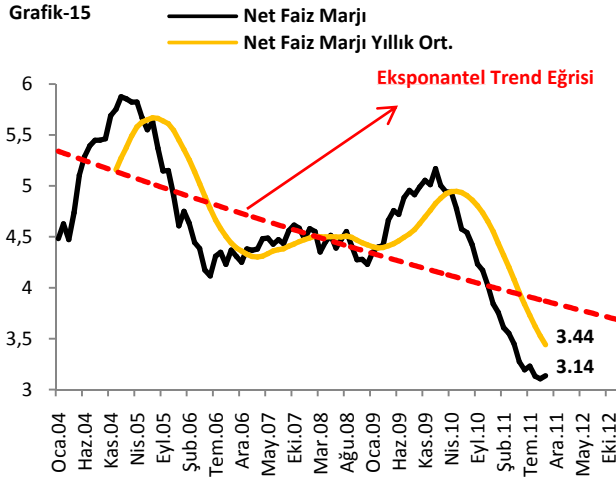
Kaynak: BDDK, VakıfBank
*Karlılık rasyosu net karın aktiflere oranlanmasıyla hesaplanmıştır.

2012 baz senaryomuzda göre sektör özkaynakları, aktif büyüklüğü ve dönem net karı beklentilerimize göre özkaynak karlılığının %12.2, aktif karlılığının ise %1.4 olacağını öngörüyoruz. Buna göre, özkaynak karlılığı Ekim 2011 itibarıyla yıllık ortalama olan %15.2'nin, aktif karlılığı ise %1.9'un altına gerileyecektir.

Özkaynak Karlılığı		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
12.2	11.1	12.8

Aktif Karlılığı		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
1.4	1.2	1.6

Net Faiz Marjı...



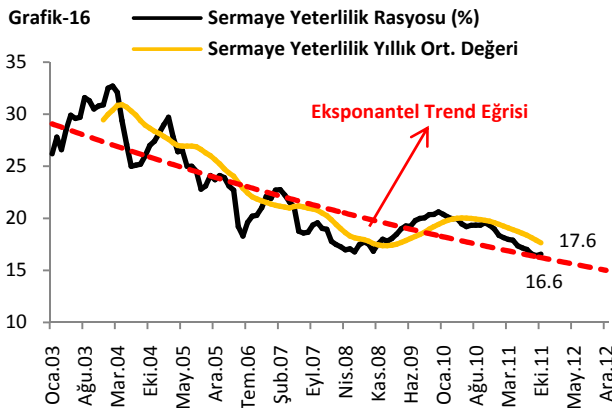
Kaynak:BDDK, VakıfBank

seyir ile sektördeki yüksek rekabete bağlı olarak şekillenecektir. Böylece net faiz marjı, son dönemde görülen hafif toparlanma eğiliminin devam etmesiyle sınırlı bir yükselişle Ekim 2011 itibarıyla %3.44 olan yıllık ortalamasının üzerine yükselecektir.

Net Faiz Marjı (%)		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
3.5	3.0	3.6

Türkiye ekonomisinde 2001 bankacılık krizi sonrasında sağlanan ekonomik ve finansal istikrarla birlikte başlayan dezenflasyon sürecinde düşüş trendine giren bankacılık sektörü net faiz marjının 2012 baz senaryo beklentilerimiz altında %3.5 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu beklentimiz 2012 büyüme ve para politikası öngörülerimiz çerçevesinde faiz gelir ve giderlerinin izleyeceği

Sermaye Yeterlilik Rasyosu...



Kaynak:BDDK, VakıfBank

Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)		
2012 Beklentimiz		
Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
16.9	15.2	17.8

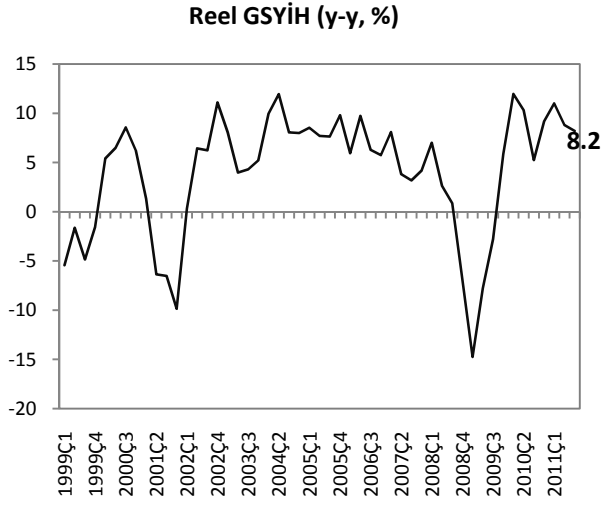
Türk bankacılık sektörünün 2009 yılsonu itibarıyla %20.6, 2010 yılsonunda ise %19 seviyesinde gerçekleşen sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) Ekim 2011 itibarıyla %16.6'ya kadar gerilemiştir. Sektör SYR'si, halihazırda Euro Bölgesi ülkelerinin borç sorunlarının yansımalarıyla sermaye yeterliliği önemli oranda azalan Avrupa'lı bankaların %5'in altında bulunan SYR'lerinin bir hayli üzerinde olsa da tarihsel olarak düşüş trendini korumaktadır. 2012 yılı baz senaryo beklentilerimiz çerçevesinde sektör SYR'sinin %16.9 olarak gerçekleşeceğini öngörmekteyiz. TCMB politika faizi ve gösterge tahvil bileşik faizine ilişkin 2012 beklentilerimiz SYR tahminlerimiz üzerinde etkilidir.



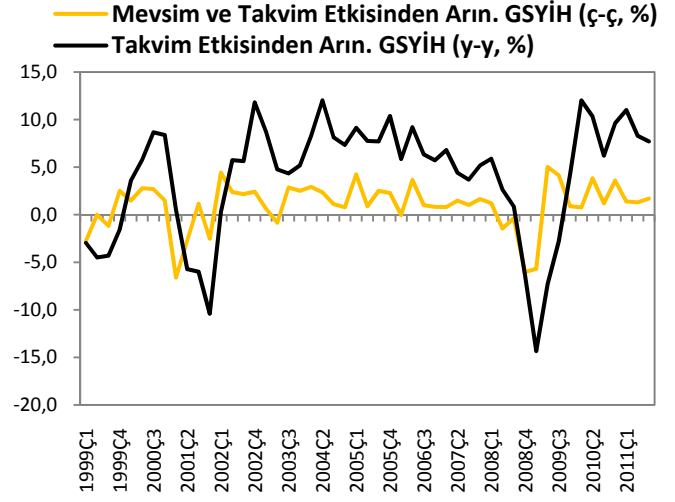
2012 Beklentilerimiz			
	Baz Senaryo	Senaryo 1	Senaryo 2
Reel GSYİH Büyümesi (%)	2.5	5.1	-0.8
İşsizlik Oranı (%)	10.7	9.5	12.4
Toplam Aktifler (y-y, %)	15.0	18.7	9.9
Toplam Krediler (y-y, %)	16.6	22.1	7.3
Bireysel Krediler (y-y, %)	17.2	19.1	13.2
Ticari Krediler (y-y, %)	16.4	23.6	4.4
TGA (Brüt, y-y, %)	12.8	4.6	39.8
TGA/Toplam Krediler (%)	2.1	1.8	2.8
Menkul Değerler Portföyü (y-y, %)	11.4	6.9	13.8
Mevduat (y-y, %)	17.3	19.1	14.1
Özkaynaklar (y-y, %)	12.9	9.7	14.7
Net Dönem Karı (y-y, %)	2.1	-10.2	8.6
Özkaynak Karlılığı (%)	12.2	11.1	12.8
Aktif Karlılığı (%)	1.4	1.2	1.6
Net Faiz Marjı (%)	3.5	3.0	3.6
Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)	16.9	15.2	17.8

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



Kaynak:TÜİK

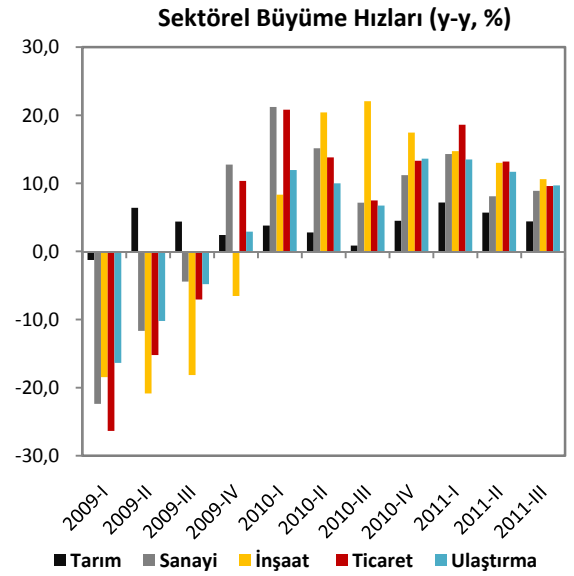


Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörler (Sabit Fiyatlarla)	Sektör Payları (%)	2010		2011		2011
		III. Çeyrek	IV. Çeyrek	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek
Tarım	15.2	0.9	4.5	7.2	5.7	4.4
Sanayi	21.8	7.2	11.2	14.3	8.1	8.9
İnşaat	5.5	22.1	17.5	14.7	13.0	10.6
Ticaret	12.0	7.5	13.3	18.6	13.2	9.6
Ulaş. ve Haber.	14.0	6.7	13.6	13.5	11.7	9.7
Mali Kur.	11.8	6.3	10.3	9.1	14.1	15.8
Konut Sah.	4.2	2.6	1.3	2.1	1.9	1.4
Eğitim	2.8	-0.7	0.9	4.3	4.8	7.8
Sağ. İş. ve Sos. Hiz.	1.1	-1.4	-0.6	3.8	3.1	6.6
Vergi-Süb.	8.2	8.1	13.5	17.6	11.2	10.5
GSYİH	5.3	9.2	12.0	8.8	8.2	8.2

Kaynak:TÜİK

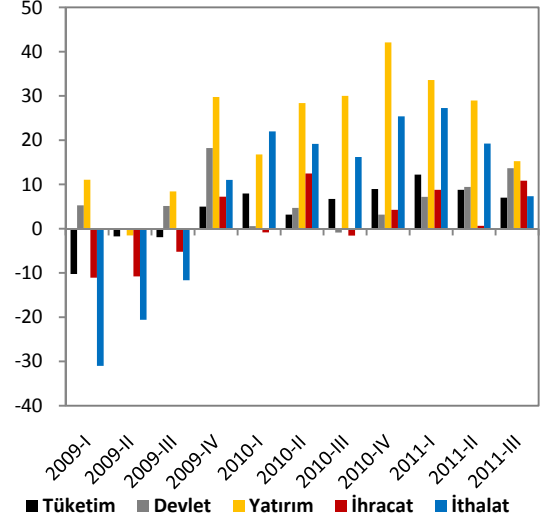


Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri (Sabit Fiyatlarla)	Sektör Payları (%)	2010 III. Çey	2010 IV. Çey	2011 I. Çey.	2011 II. Çey.	2011 III. Çey.
Yer. Hanehalkı Tük. Har.	66.5	6.7	9.0	12.2	8.8	8.2
Dev. Nihai Tük. Har.	9.6	-0.9	3.2	7.2	9.4	13.7
Gay. Safi Ser. Oluş.	23.4	30.0	42.1	33.6	29.0	15.2
Kamu Sektörü	3.8	13.5	17.1	4.7	4.0	6.2
Özel Sektör	19.6	34.2	49.5	38.4	34.1	17.2
Mal ve Hiz. İhracatı	23.9	-1.6	4.3	8.8	0.6	10.8
Mal ve Hiz. İthalatı	26.6	16.2	25.4	27.3	19.2	7.3
GSYİH		5.3	9.2	11.8	8.8	8.2

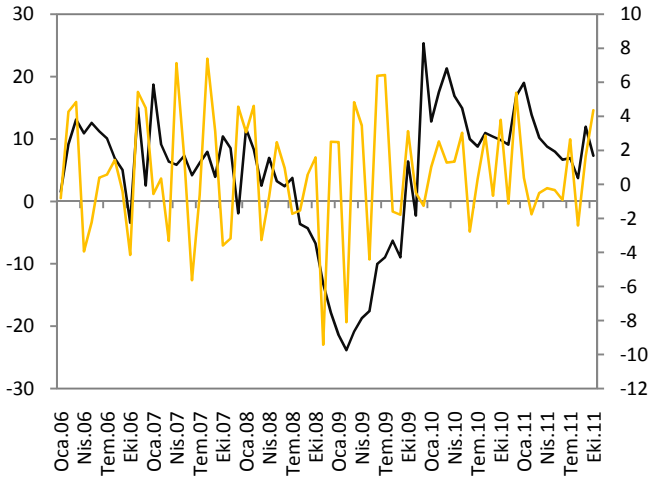
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak:TÜİK

Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

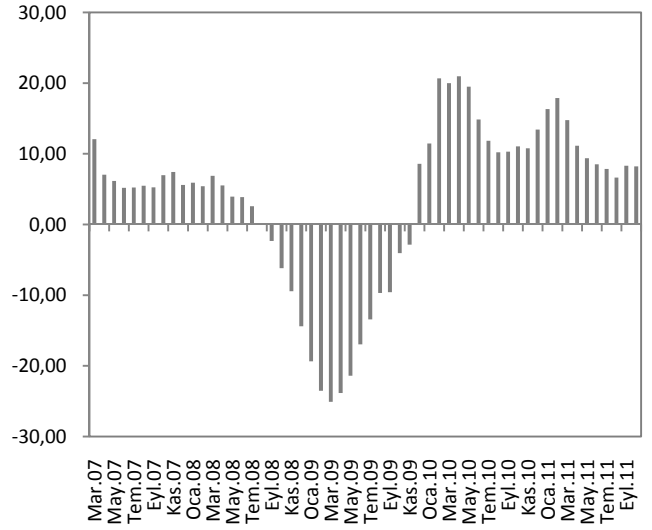


— Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

— Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %)

Kaynak:TÜİK- TCMB

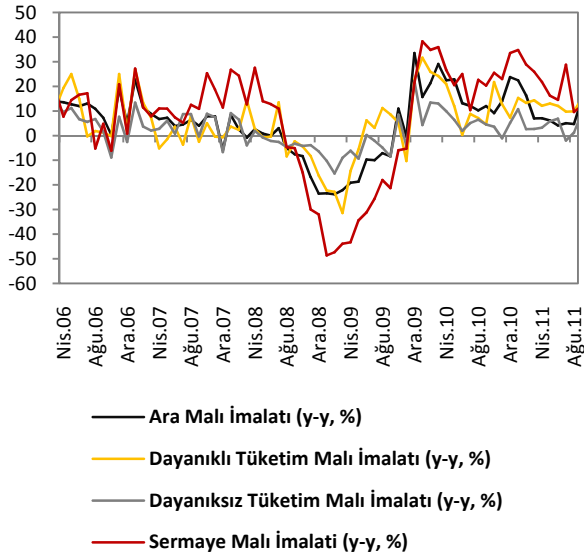
İmalat Sanayi Üretim Endeksi



■ İmalat Sanayi 3 Aylık Ort. (y-y, %)

Kaynak:TCMB

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

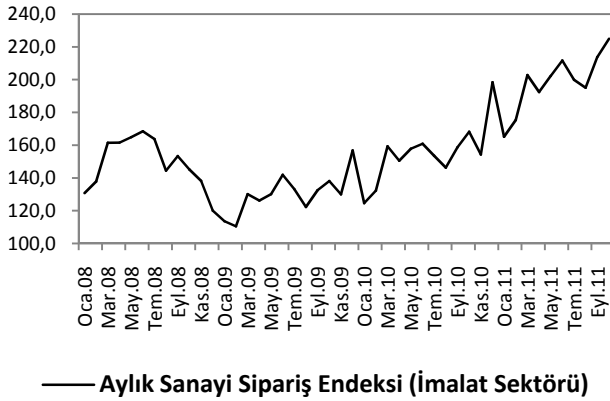


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Ekim Ayı	
	2010	2011
Petrol Ürünleri	2.9	-10
Tekstil	5.9	-0.7
Gıda	0.1	8.2
Kimyasal Madde	3.7	6.2
Ana Metal Sanayi	11.1	5.1
Metalik Olm. Diğ. Mineral	10.7	2.4
Taşıt Araçları	31.9	4.3
Elektrikli Teçhizat	18.0	18.5
Giyim	3.1	0.1

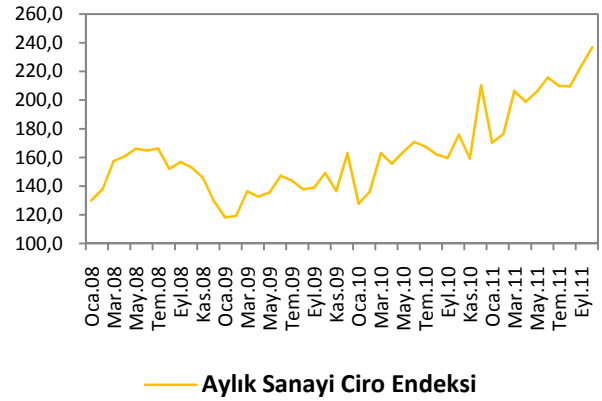
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



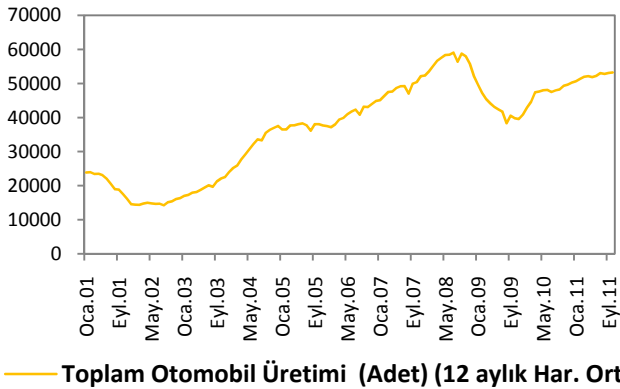
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



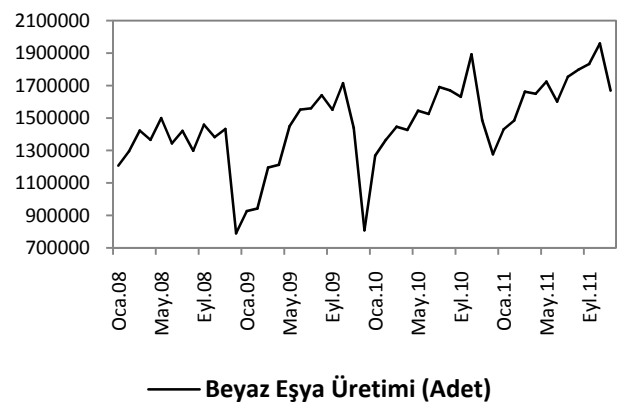
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



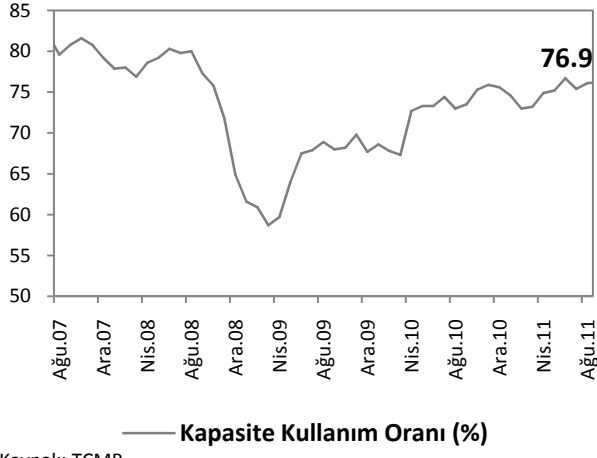
Kaynak: OSD, Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

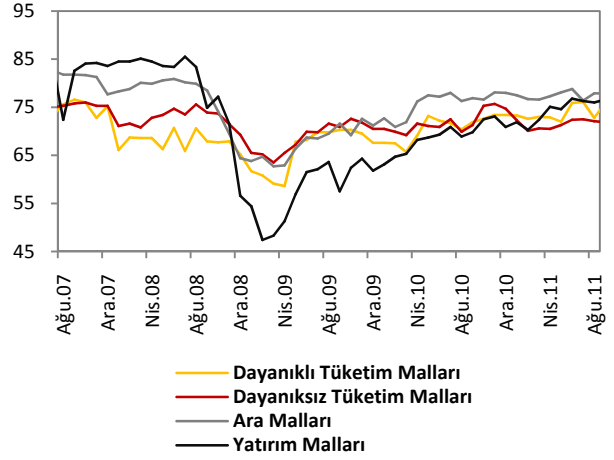


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

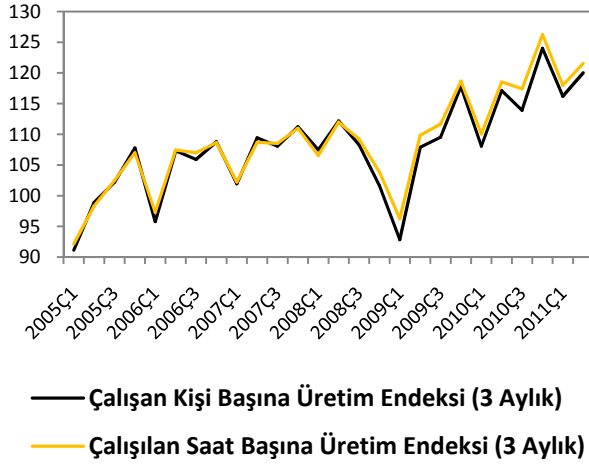


Kaynak: TCMB



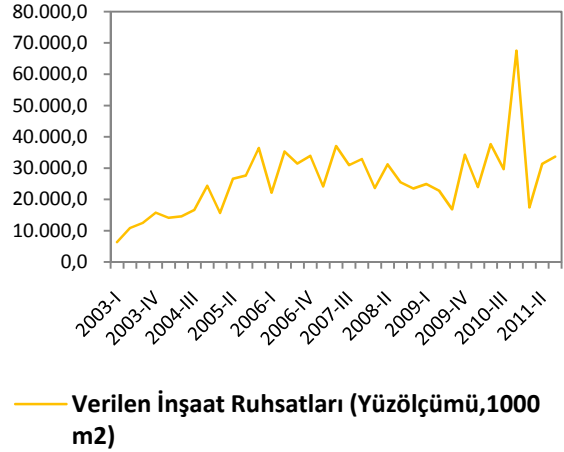
Kaynak:TCMB

Üretim Endeksi



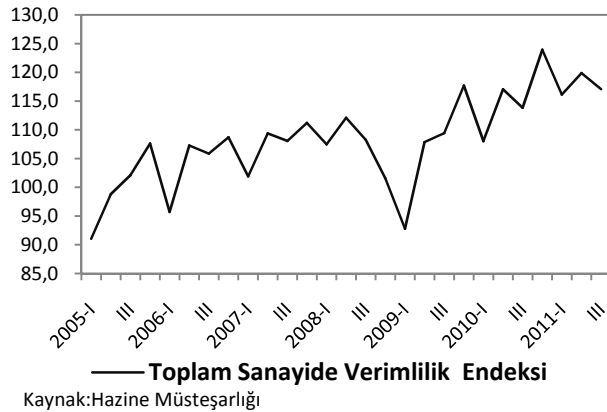
Kaynak:TCMB

Verilen İnşaat Ruhsatları



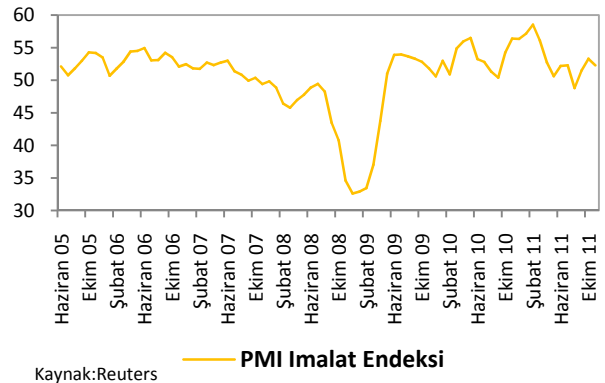
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Toplam Sanayide Verimlilik



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

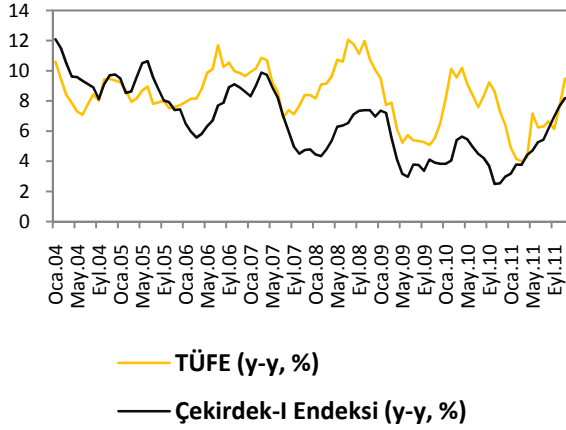
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

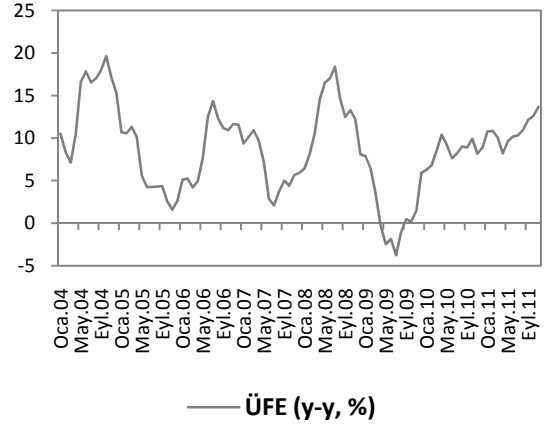
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



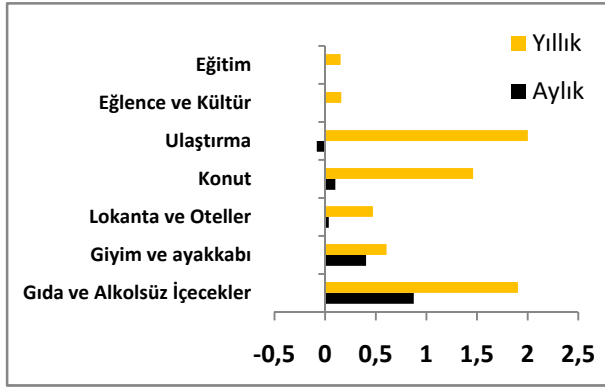
Kaynak:TCMB

ÜFE



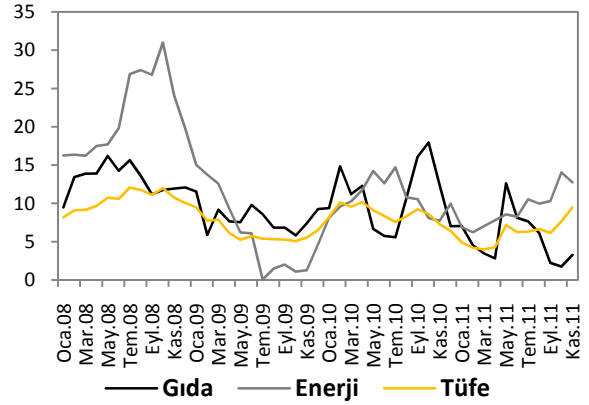
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



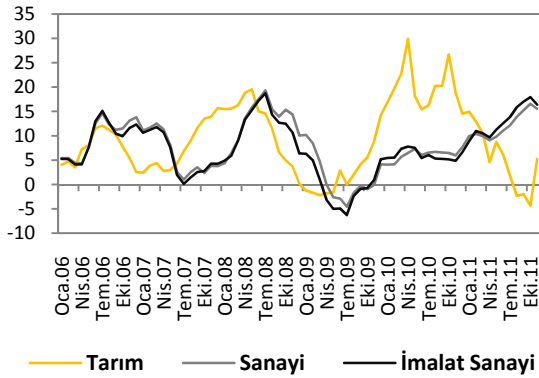
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



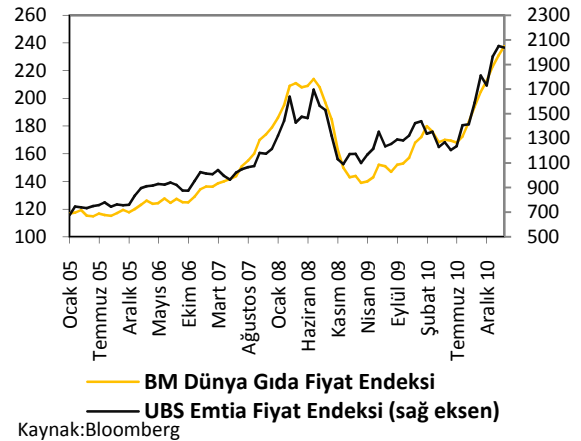
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (y-y, %)



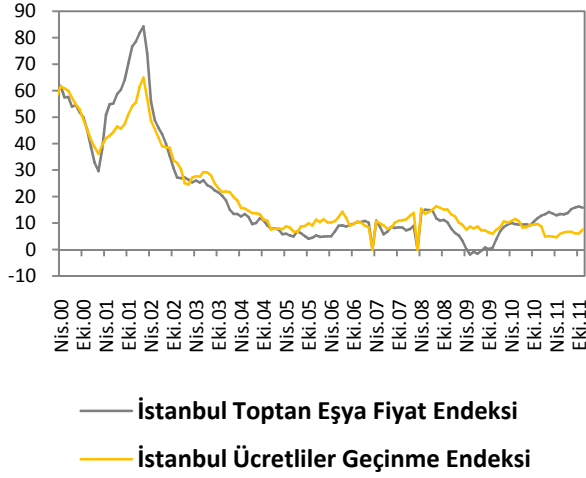
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



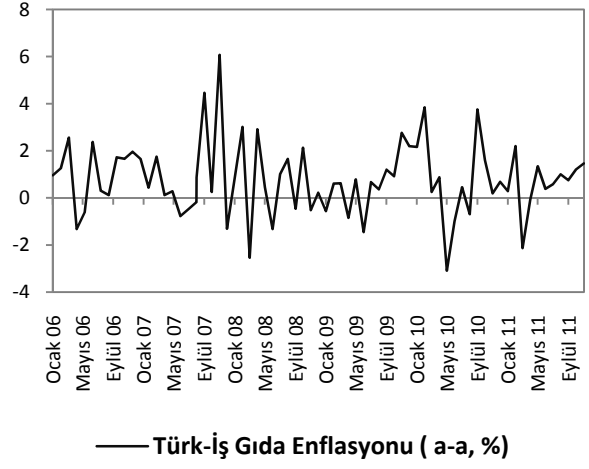
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



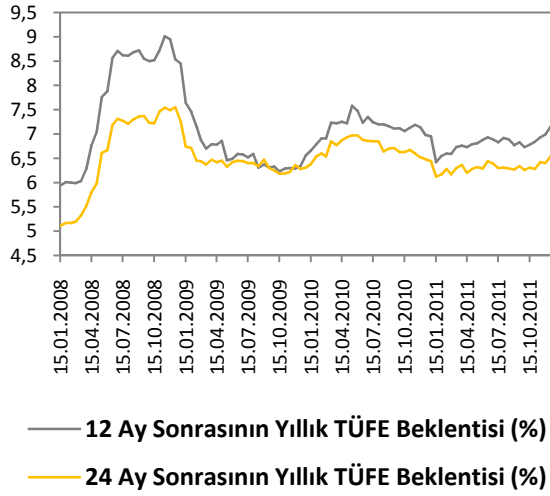
Kaynak: İTO

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

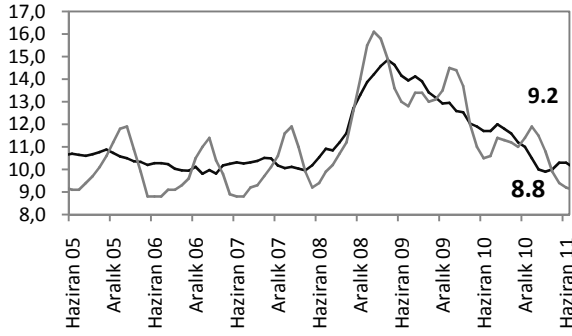
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

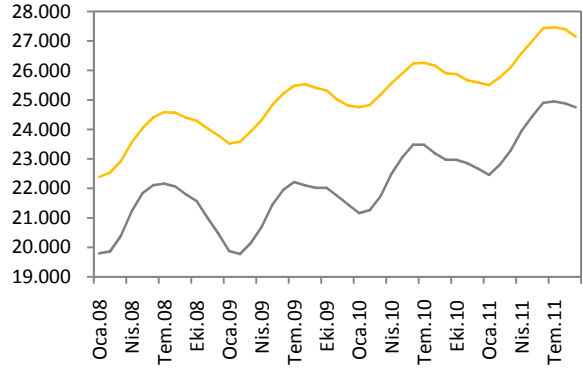


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

İşgücü Durumu

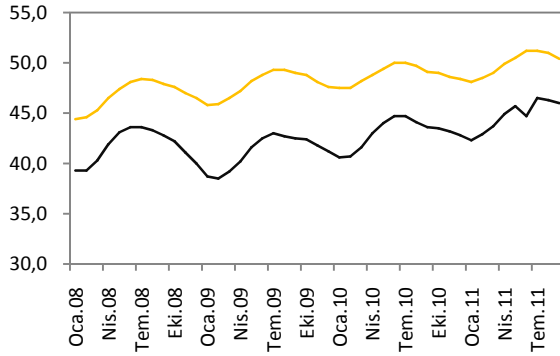


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

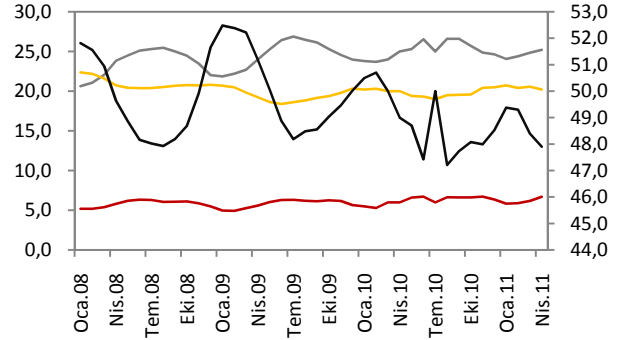
İşgücüne Katılım Oranı



— İşgücüne Katılma Oranı — İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

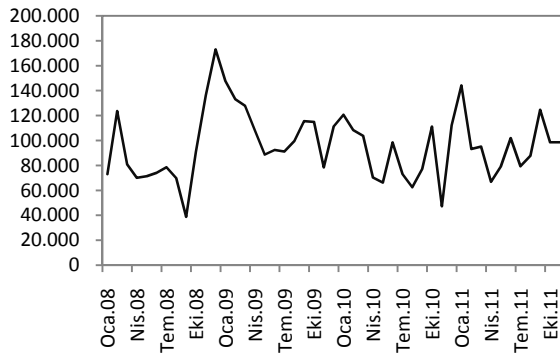
Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım — Sanayi — İnşaat — Hizmetler

Kaynak:TCMB

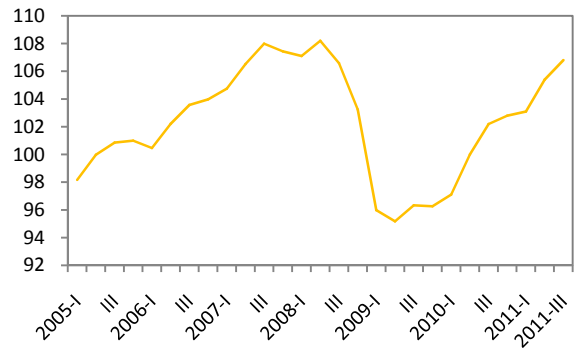
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

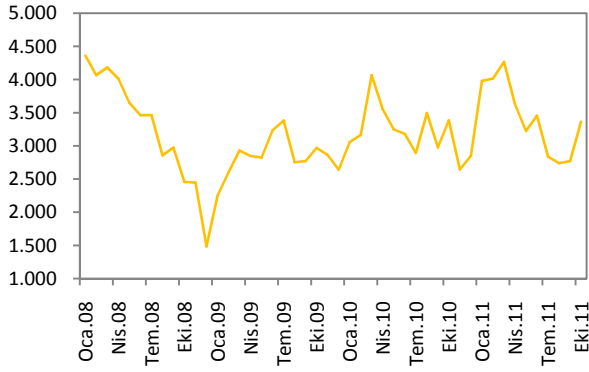
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

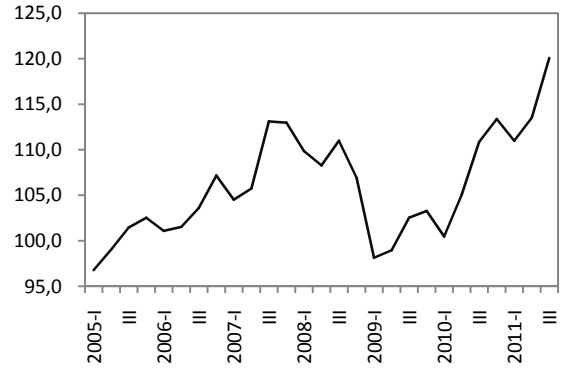
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

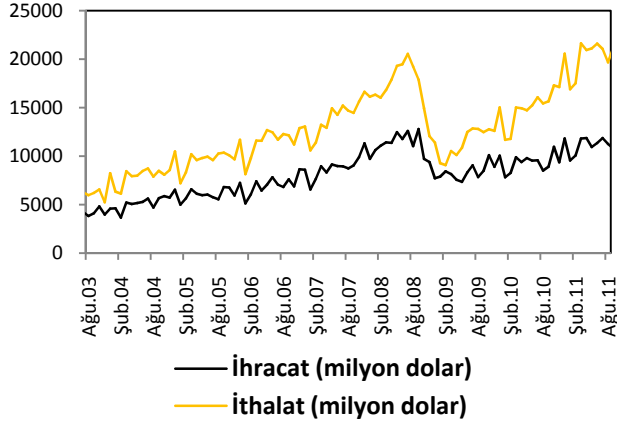


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

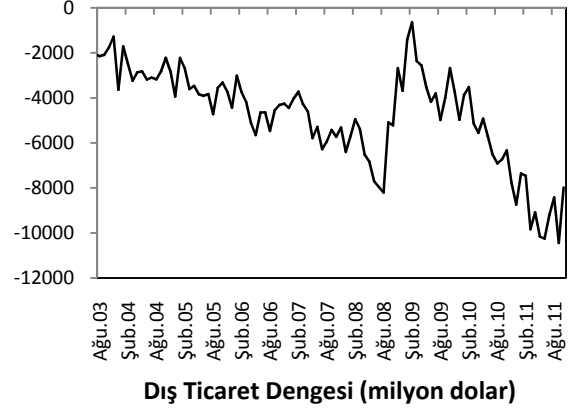
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



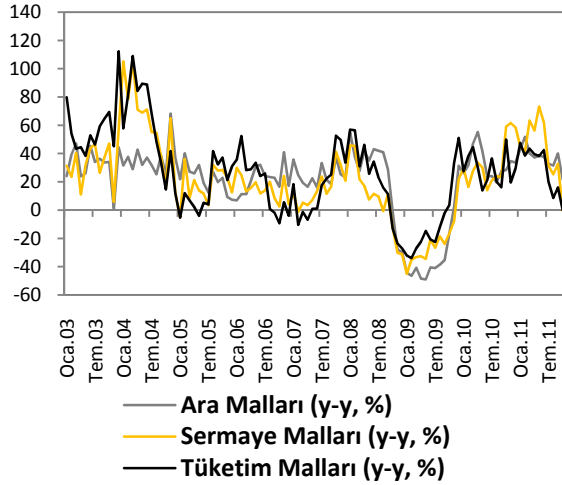
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



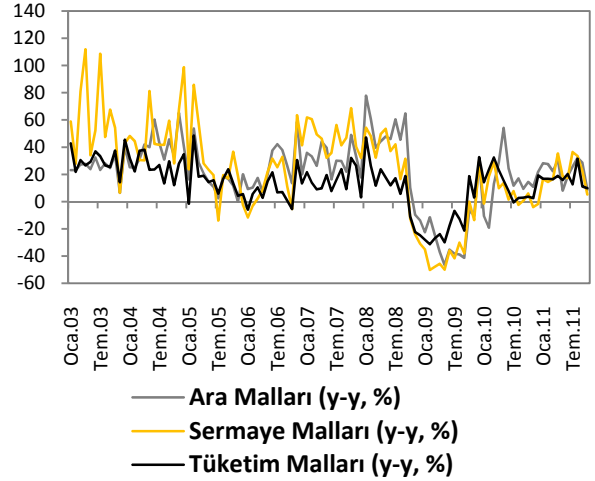
Kaynak:TCMB

İthalat



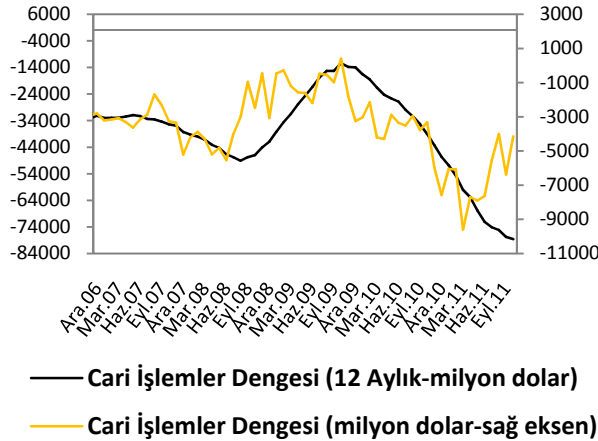
Kaynak:TCMB

İhracat



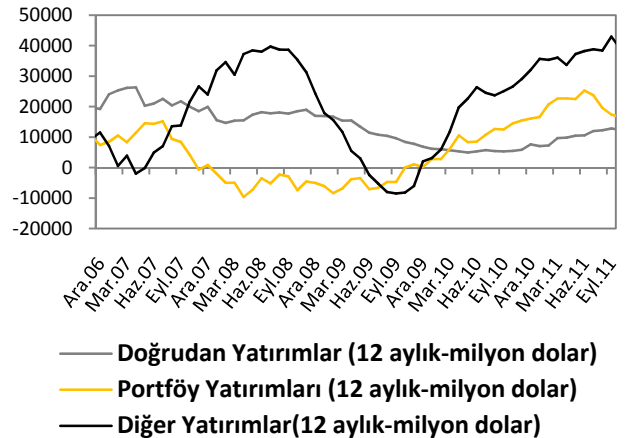
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

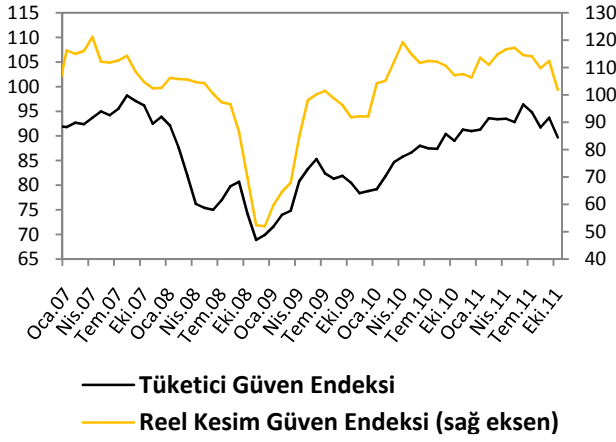
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

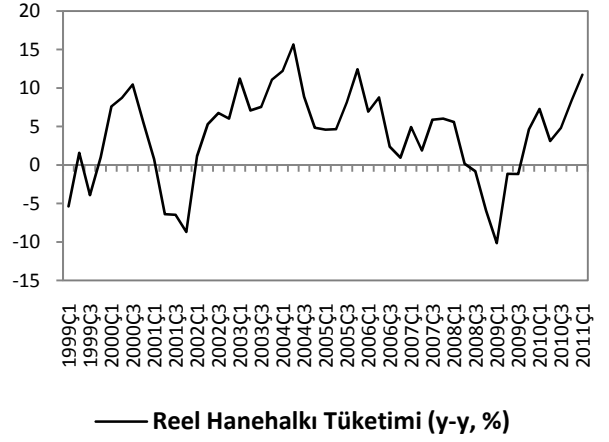
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



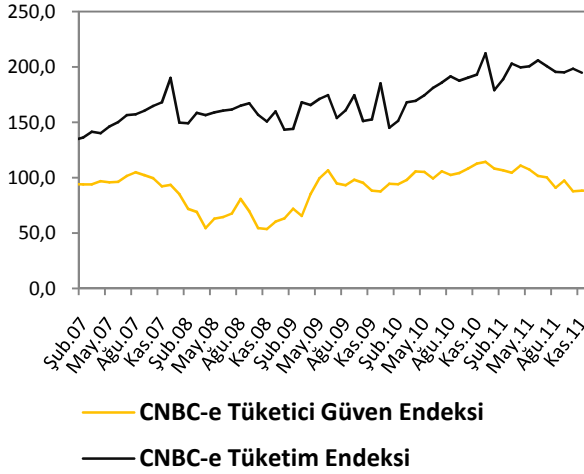
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



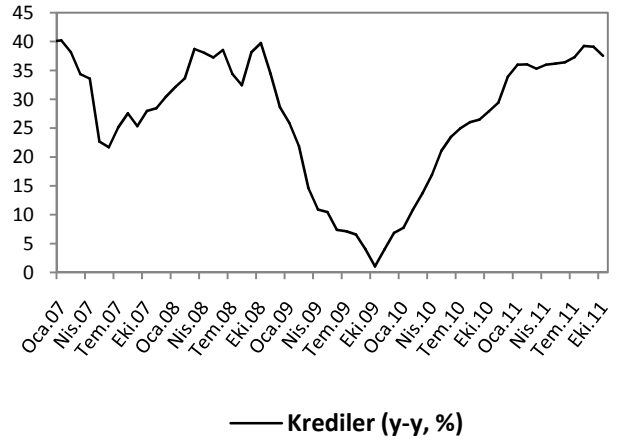
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



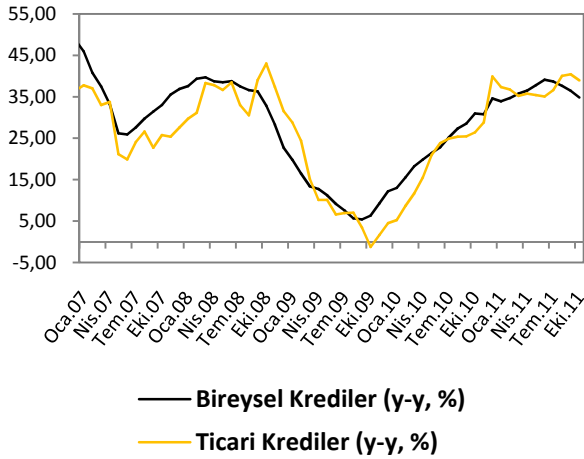
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

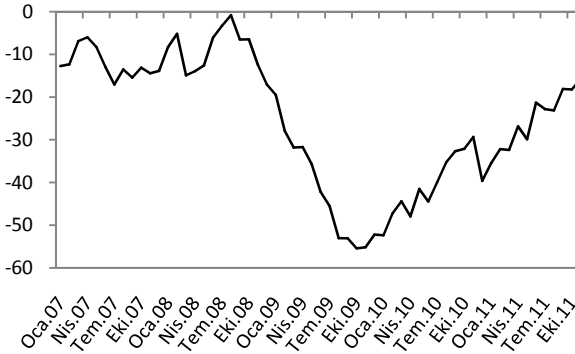
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

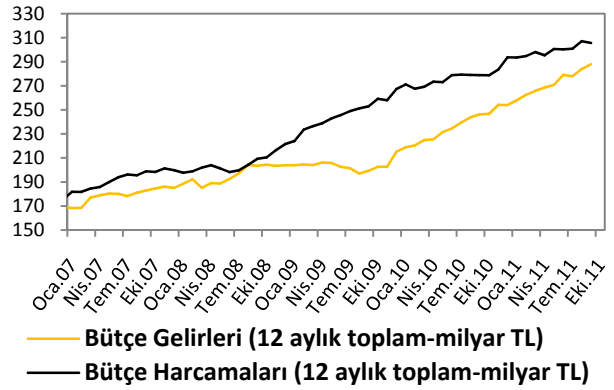
Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

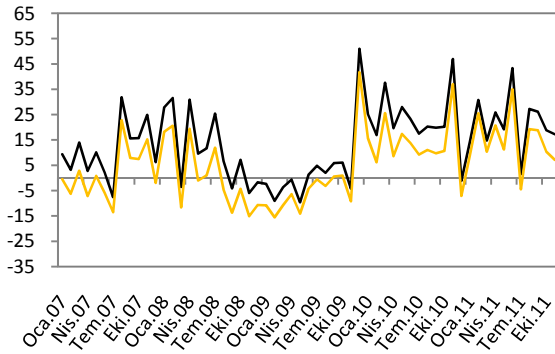


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri

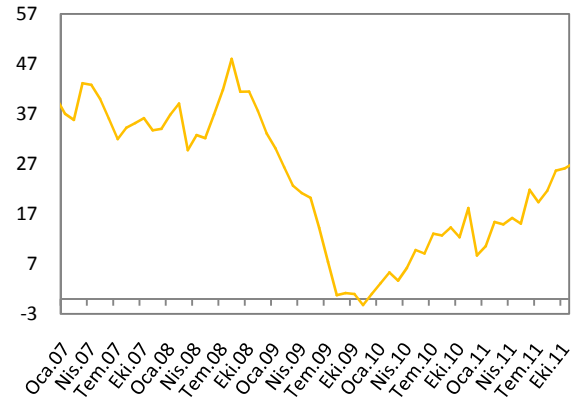


— Vergi Gelirleri (Nominal y-y, %)

— Vergi Gelirleri (Reel y-y, %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

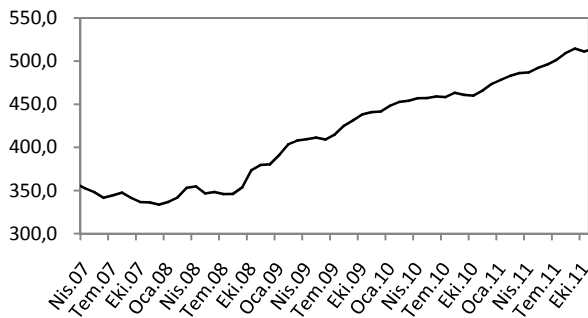
Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

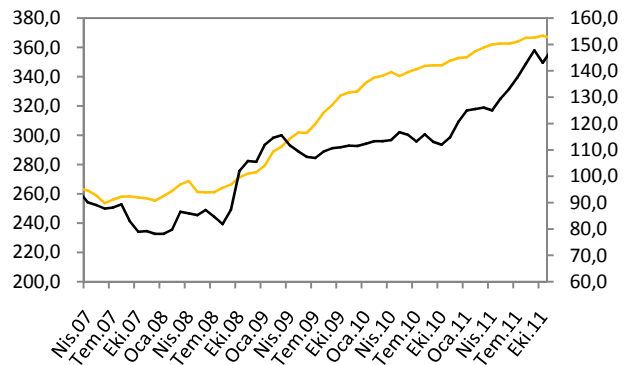
Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç ve Dış Borç Stoku

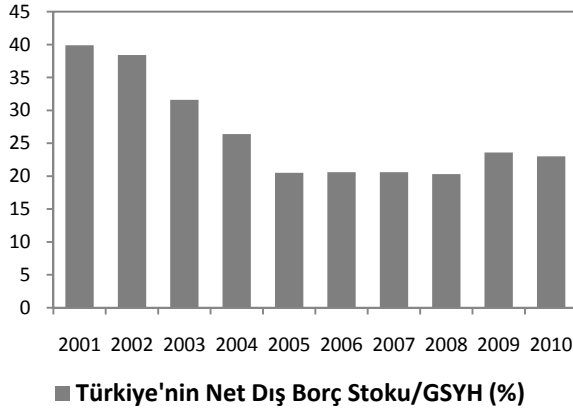


— İç Borç Stoku (milyar TL)

— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

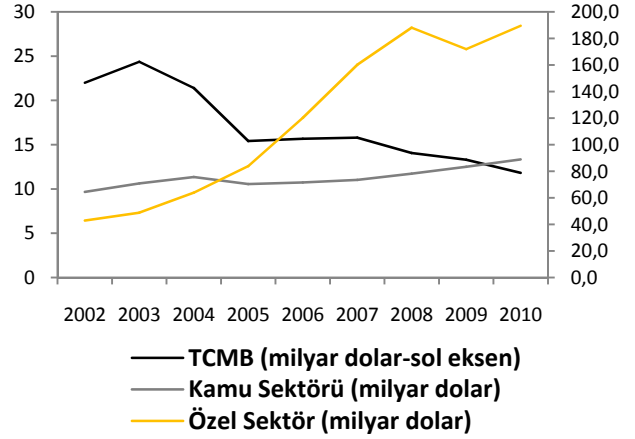
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

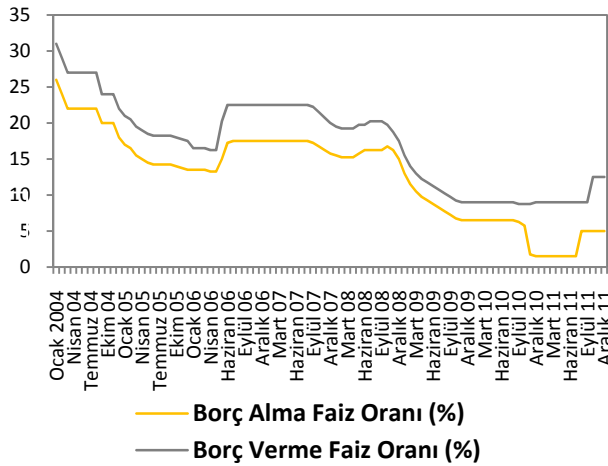
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

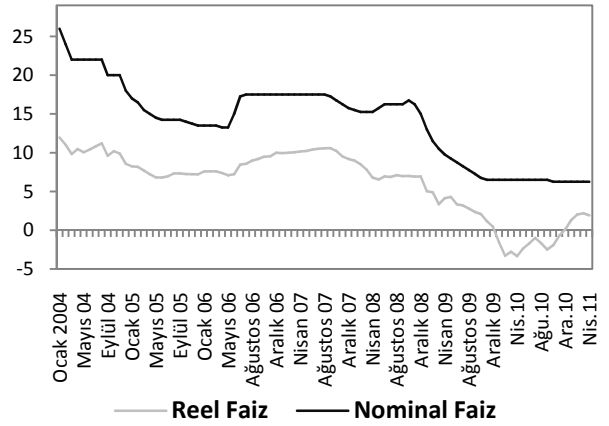
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



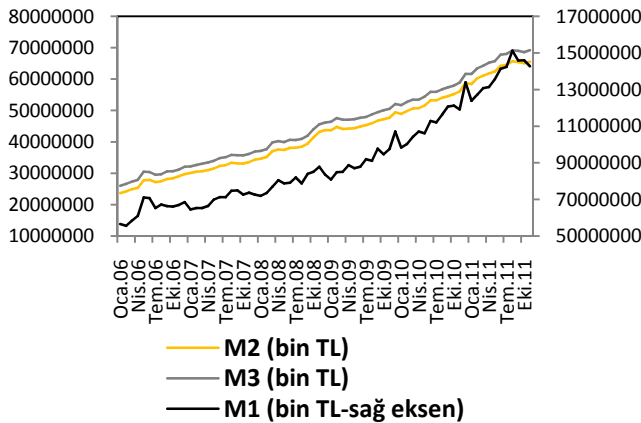
Kaynak:TCMB

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	1.5	3.4	-3.24	0.25	56
Euro Bölgesi	1.4	3	0.28	1.00	-21.20
Almanya	2.6	2.80	5.69	1.00	97
Fransa	1.50	2.70	-1.74	1.00	-36.00
İtalya	0.00	3.70	-2.08**	1.00	91.60
Macaristan	1.40	4.30	2.06	7.00	-53.30
Portekiz	-1.70	3.80	-9.89	1.25	-58.10
İngiltere	0.50	4.80	-1.71**	0.50	-33.00
Japonya	-0.70	-0.20	3.58	0.10	42.70
Çin	9.10	4.20	5.19	6.56	100.50
Rusya	4.80	6.80	4.80	8.00	--
Hindistan	6.90	9.39	-2.62	8.50	--
Brezilya	2.12	6.64	-2.26	11.00	113.40
G.Afrika	3.10	6.10	-2.78	5.50	4.00
Türkiye	8.20	9.48	-6.58	5.75	91.04

*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	1 103 750	348 802	(2011, 3Ç)	--	--
GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. %)	-4.8	9.0	8.2	(2011, 3Ç)	7.3	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)	-9.5	13.09	7.3	(Ekim 2011)	--	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	67.6	72.58	76.9	(Kasım 2011)	--	--
İşsizlik Oranı (%)	13.5	11.9	8.8	(Eylül 2011)	10.2	--
Fiyat Gelişmeleri						
TÜFE (y-y. %)	6.52	6.40	9.48	(Kasım 2011)	8.6	--
ÜFE (y-y. %)	5.93	8.87	13.67	(Kasım 2011)	--	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)						
M1	107,051	133,885	139,523	(09.12.2011)	--	--
M2	494,024	587,815	651,689	(09.12.2011)	--	--
M3	520,674	615,088	689,672	(09.12.2011)	--	--
Emisyon	34,289	44,368	51,121	(09.12.2011)	--	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	70,689	80,696	82,743	(16.12.2011)	--	--
Faiz Oranları						
TCMB O/N (Borç Alma)	6.50	1.50	5.0	(19.12.2011)	--	--
TRLIBOR O/N	6.50	6.54	12.08	(26.12.2011)	--	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)						
Cari İşlemler Açığı	-13,991	-48,528	-4,151	(Ekim 2011)	-72,000	--
İthalat	-140,928	-185,535	19,915	(Ekim 2011)	--	--
İhracat	102,143	113,976	11,935	(Ekim 2011)	--	--
Dış Ticaret Açığı	-38,786	-71,559	-7,969	(Ekim 2011)	-103,900	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)						
Bütçe Gelirleri	215,060	254,028	29,032	(Kasım 2011)	--	--
Bütçe Giderleri	267,275	293,628	26,888	(Kasım 2011)	--	--
Bütçe Dengesi	-52,215	-39,600	2,146	(Kasım 2011)	--	--
Faiz Dışı Denge	986	8,697	5,658	(Kasım 2011)	--	--
Borç Stoku Göstergeleri						
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)	330.0	352.8	366.4	(Kasım 2011)	--	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)	111.5	120.5	147.7	(Kasım 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.