

#### -Bu Haftaki Yazımız...

##### **Türkiye Ekonomisi 2012 Beklentilerimiz: ENFLASYON**

Türkiye ekonomisine ilişkin 2012 beklentilerimizi ortaya koyacağımız çalışmalarımızın ilki olan bu raporumuzda, 2012 yılı enflasyon beklentilerimize yer veriyoruz. Raporumuzda ilk olarak 2011 yıl sonu enflasyon beklentimizi son dönemde yaşanan fiyat gelişmeleri ışığında revize ederken, mevcut ve gelecek dönem enflasyon görünümünü TCMB enflasyon beklentileri çerçevesinde ele alıyoruz. Buna göre %7.15 seviyesinde bulunan 2011 yılsonu enflasyon beklentimizi %8.6 seviyesine yükseltiyoruz. Ayrıca, 2012 yılına ilişkin ekonomik aktivite görünümü çerçevesinde 2012 yılsonu enflasyon beklentimizi %6.6 olarak açıklıyoruz.

#### -Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...

##### **TCMB TL zorunlu karşılık oranlarında indirim gitti...**

TCMB Türk Lirası zorunlu karşılık oranlarında 1 ile 5 puan aralığında indirim gitti. Ayrıca TL olarak tutulması gereken zorunlu karşılıkların döviz olarak tutulabilecek kısmı için geçerli oranı %20'den %40'a yükseltti. Böylece, %12.6 olan ağırlıklı ortalama zorunlu karşılık oranının %10.5 seviyesine gerileyeceğini bildiren TCMB, TL zorunlu karşılık oranlarında yapılan bu indirimle piyasaya yaklaşık 11 milyar TL kalıcı likidite sağlamış olacağını açıkladı. Yeni oranlar üzerinden hesaplanan zorunlu karşılıklar 11 Kasım 2011'den itibaren tesis edilmeye başlanacak.

##### **TCMB TL Eylem Planı'nı ve 2011 yılının son Enflasyon Raporu'nu açıkladı...**

TCMB geçen hafta TL'nin değerini güçlendirmek amacıyla hazırladığı beş maddelik Eylem Planı'nı 2011 yılının dördüncü ve son Enflasyon Raporu ile birlikte açıkladı. TCMB açıkladığı eylem planında sıkılaştırıcı tutumunu korurken, 2011 yılsonu enflasyon beklentisini %6.9'dan %8.3'e yükseltti. TCMB 2012 yıl sonu enflasyon beklentisini ise %5.2 olarak korudu.

##### **Eylül ayı dış ticaret açığı beklentilerin üstünde arttı.**

Dış ticaret açığı Eylül ayında 10.4 milyar dolar ile 8.2 milyar dolar düzeyindeki beklentilerin üzerinde gerçekleşti. İhracat Eylül ayında, bir yıl öncesine göre %21.1 artarak 10.8 milyar dolara, ithalat ise %35.5 artarak 21.2 milyar dolara ulaştı.

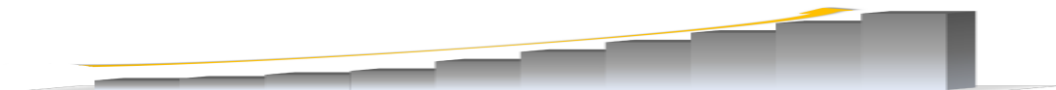
##### **Kapasite kullanımı artarken reel kesim güveninde belirgin yavaşlama görüldü...**

İmalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı, Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre 1.7 puan artarak, %77 seviyesinde gerçekleşti. Merkez Bankası tarafından yayınlanan Reel Kesim Güven Endeksi ise, Ekim ayında, bir önceki aya göre sert bir şekilde 10.5 puan azalarak 101.9 seviyesinde gerçekleşti.

#### - Bu Hafta Açıklanacak Veriler...

##### Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi

Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
01.11.2011	Satın Alma Yön. (PMI) İmalat End. (Ekim)	51.5	--
03.11.2011	TÜFE (aylık, Ekim)	%0.75	%3.2
	ÜFE (aylık, Ekim)	%1.55	--



## **Türkiye Ekonomisi 2012 Beklentilerimiz: ENFLASYON**

*Türkiye ekonomisine ilişkin 2012 beklentilerimizi ortaya koyacağımız çalışmalarımızın ilki olan bu raporumuzda, 2012 yılı enflasyon beklentilerimize yer veriyoruz. Raporumuzda ilk olarak 2011 yıl sonu enflasyon beklentimizi son dönemde yaşanan fiyat gelişmeleri ışığında revize ederken, mevcut ve gelecek dönem enflasyon görünümünü TCMB enflasyon beklentileri çerçevesinde ele alıyoruz. Buna göre %7.15 seviyesinde bulunan 2011 yılsonu enflasyon beklentimizi %8.6 seviyesine yükseltiyoruz. Ayrıca, 2012 yılına ilişkin ekonomik aktivite görünümü çerçevesinde 2012 yılsonu enflasyon beklentimizi %6.6 olarak açıklıyoruz.*

### **Yıl sonu enflasyon beklentimizi %8.6 seviyesine yükseltiyoruz...**

2012 yılında enflasyonun nasıl bir seyir izleyeceğini ortaya koymadan önce 2011 yılı enflasyon gelişmelerine kısaca değinmek yerinde olacaktır. 2011 yılının ilk çeyreğinde yıllık enflasyon olumlu baz etkisi ile tarihi düşük seviyelere gerilemiş ve ardından yukarı yönlü bir ivme kazanmıştır. İkinci yarıdan itibaren ise gerek artan kurun enflasyona geçişkenlik etkisi gerekse gıda fiyatlarının hareketi enflasyonun dalgalanmasına neden olurken, son çeyreğin ilk ayı olan Ekim ayında aşağıda değineceğimiz yeni gelişmeler enflasyonda temel belirleyici konumuna geçmiştir. Bu sırada yıllık çekirdek I endeksi (Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) ise genel olarak 2010 yılının Ekim ayından itibaren yukarı yönlü bir trend izlemiş, son dönemde kurda yaşanan gelişmeler paralelinde çekirdek I endeksinde görülen yukarı yönlü hareket ivme kazanmıştır. Son dönemde 2011 yılsonu enflasyon beklentileri üzerinde yukarı yönlü baskılar artmış görünmektedir. Artan baskıların temelinde aşağıdaki faktörler yer almaktadır:

- Yakın zamanda TL’de görülen aşırı değer kaybının enflasyona geçişkenlik etkisi,
- Ekim ayında yapılan elektrik ve doğalgaz zamları,
- Bazı ürün gruplarında uygulanan özel tüketim vergisindeki düzenlemeler,
- Olumsuz hava koşulları nedeniyle gıda fiyatlarında görülen yukarı yönlü hareketler.

TL’de görülen aşırı değer kaybının enflasyona gecikmeli olarak geçişkenlik etkisinin önümüzdeki dönemde enflasyon görünümü açısından olumsuz bir tablo çizdiği görülmektedir. Yukarıda değindiğimiz fiyat ve vergi artışlarının enflasyona etkilerinin Ekim ayından itibaren hissedilmeye başlayacağını ve yeni vergi artışlarını bazı üreticilerin tüketicilere daha geç yansıtmaya başlayacağı düşüncesi ile Kasım ayında da enflasyona etki edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca mevsimsel olarak gıda fiyatlarının artış yaşadığı bir döneme girerken, Ekim ayındaki aşırı yağışların gıda fiyatları üzerinde olumsuz etkilerinin yanı sıra önümüzdeki dönemde bayram etkisi ile gıda fiyatlarında oluşabilecek yukarı yönlü baskılar da enflasyon açısından risk oluşturmaktadır.

2010 yılının Ekim ayından itibaren yayınlamaya başladığımız “2011 yılı Türkiye Ekonomisi” başlıklı çalışmamızın ikinci analizinde yer alan 2011 yılsonu enflasyonuna ilişkin beklentimiz %7.15 ile TCMB’nin ve piyasanın oldukça üzerinde bir rakama işaret etmekteydi. Bu çalışmamızda enflasyonun 2011 yılı seyri farklı senaryolar altında değerlendirilmiş; enflasyonun yurt içi ya da yurt dışında baz senaryomuzdan farklı bir riskin ortaya çıkması durumunda %5.5-%9.4 aralığında gerçekleşeceği belirtilmişti. Bu çerçevede son dönemde TL’de öngörülenin üzerinde yaşanan değer kaybının ve beklentilerimizi aşan yeni vergi artışlarının enflasyon üzerinde oluşturduğu baskılar değerlendirildiğinde 2011 yılsonunda enflasyonun 1. senaryomuza daha yakın bir perspektifte gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Yaşanan gelişmeler ışığında yıl boyunca %7.15 seviyesinde koruduğumuz 2011 yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentimizi, %8.6 seviyesine yükseltiyoruz.

### **TCMB 2011 yıl sonu enflasyon beklentisini %8.3 seviyesine yükseltti...**

TCMB Ekim ayının ikinci yarısında TL’nin dolar ve euro karşısındaki değerini yansıtan döviz sepetinin 2.2260 seviyesine kadar yükselmesi ve kurdaki volatilitenin belirgin biçimde artması üzerine piyasaya ihale yoluyla TL karşılığı dolar satışlarını artırmış, ayrıca Haziran 2006’dan beri ilk kez doğrudan müdahaleye başvurarak kurdaki yukarı yönlü baskıları önlemeye çalışmıştır. Bu çabalarla istenen sonuca ulaşamayan TCMB, 20 Ekim tarihli toplantısında gecelik borç verme faizlerini artırarak faiz koridorunu genişletmiştir. TCMB bu toplantı açıklamasında enflasyondaki artışa vurgu yapsa da, daha önceki üç toplantısında büyümedeki yavaşlama ile ilgili

endişelerini vurgulamasına rağmen bu defa büyüme performansı ile ilgili net bir görüş ortaya koymamıştır. Faiz koridorunu daraltarak daha sıkı bir politika adımı atan Merkez Bankası, 26 Ekim 2011 tarihinde Enflasyon Raporu'nun tanıtımı sırasında TL'deki değer kaybı karşısında belirlediği stratejiyi de açıklamıştır. TCMB bu açıklamaları ile Ağustos ayında geçtiği genişleyici politika duruşunu değiştirerek sıkı para politikasına geçtiğini daha açık biçimde ortaya koymuştur. Ayrıca, büyüme konusundaki kaygılarının geri planda kalmakla beraber devam ettiği görülen TCMB, daha önceki raporumuzda ([Haftalık Yurtiçi Ekonomi Raporu - 24 Ekim 2011](#)) belirttiğimiz beklentimiz doğrultusunda TL zorunlu karşılık oranlarında indirimde gitmiştir. Döviz olarak tutulan zorunlu karşılıkların TL olarak tutulabilme oranını da %20'den %40'a çıkaran TCMB piyasada TL ve döviz likidite sıkıntısı oluşmaması konusunda kararlı bir tutum sergilemiştir.

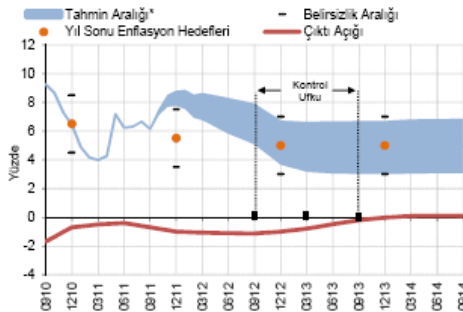
Kısacası, TCMB değişen makroekonomik ve finansal görünüm karşısında geçtiğimiz hafta ani bir şekilde tavır değiştirmiştir. Bu durum bizce, TCMB'nin gelişmeler karşısında esnek ve kararlı davranarak gerekli müdahalede bulunabilme yeteneğini yansıtmaktadır. Enflasyon görünümü ile ilgili görüşlerini de değiştiren TCMB'nin 2011 yıl sonu enflasyon beklentisini yukarı yönde revize etmesi de bu durumun bir yansımasıdır.

TCMB geçen hafta yayınladığı Enflasyon Raporu'nda bundan önceki dönemde döviz kurunun enflasyona geçişkenlik etkisinin temel mal fiyatları üzerinde oluşturduğu yukarı yönlü baskılar ile gıda fiyatlarının baz etkisi ile tarihi düşük seviyelere gerilemesinin enflasyona olumlu etkilerinin birbirlerini karşıladığından bahsederken, bundan önceki dönemde genel olarak enflasyonun yatay bir hareket izlediğini vurgulamıştır. TCMB 2011 yılının geri kalanında ise enflasyonun görülür şekilde yükseleceğini belirtirken, yılsonu enflasyon beklentisini de aşağıda değineceğimiz belirleyici faktörler paralelinde yukarı yönlü revize etmiştir:

### **TCMB yılsonu enflasyon beklentilerinde belirleyici olan faktörler:**

#### **i. Çıktı Açığı**

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

yukarı yönlü güncellerken, yurt içi ve yurt dışı talepte yavaşlama sinyallerinin artması ile birlikte orta vade için çıktı açığı tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir.

#### **ii. Döviz Kuru Geçişkenliği**

Yakın zamanda TL'de görülen aşırı değer kaybının enflasyona geçişkenlik etkisinin, TCMB'nin enflasyon beklentilerini yukarı yönlü revize etmesindeki temel belirleyici olduğu görülmektedir. TCMB döviz kurundaki değişimlerinin yıl sonunda enflasyona katkısının 0.9 puan olacağını tahmin etmektedir.

#### **iii. Tütün Ürünleri Ek Vergi Ayarlaması**

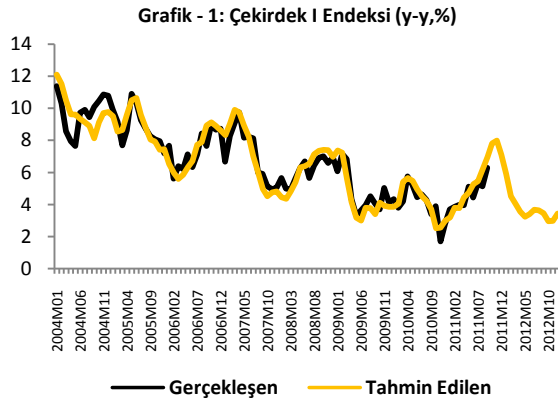
TCMB, Temmuz ayında 0.3 puan civarında öngördüğü tütün fiyatları artışlarının yıl sonu enflasyonuna etkisini son dönemdeki gelişmeler paralelinde 0.6 puan artırarak 0.9 puan olarak belirlemiştir.

#### iv. Emtia fiyatları

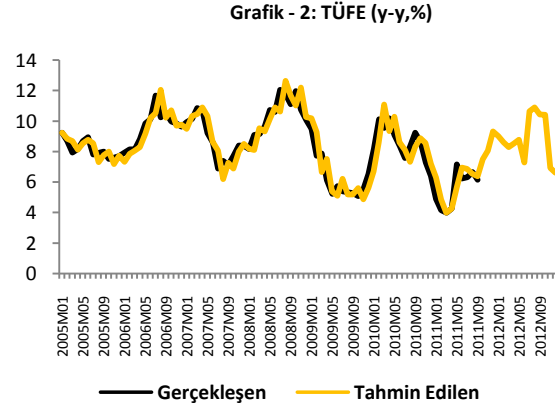
TCMB, petrol ve diğer emtia fiyatlarına ilişkin varsayımlarını sınırlı ölçüde düşürürken, petrol fiyatları varsayımlarını 2011 yılı için varil başına 115 dolardan 110 dolara, 2012 yılı için ise 115 dolardan 100 dolara çekmiştir. Son dönemde emtia fiyatlarında görülen aşağı yönlü hareketler paralelinde TCMB emtia fiyatlarının yıl sonu enflasyonuna -0.1 puan katkıda bulunacağını belirtmiştir.

Özetle döviz kuru ve vergi uyarlamalarının TCMB'nin kısa vadeli enflasyon güncellemelerinde temel belirleyici olduğu söylenebilir. Ancak, bu etkilerin kalıcı bir enflasyon artışından ziyade enflasyonu geçici süre etkileyeceği vurgusu dikkat çekmektedir. Güncellenen tahminlerde TCMB'nin özellikle tüketici kredilerinin yıllık büyüme hızının yavaşlamaya devam edeceği ve Ekim ayında alınan politika tedbirleri çerçevesinde yılın son çeyreğinde parasal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma yapıldığı bir konjonktürü dikkate aldığı görülmektedir. Güncellenen tahminler paralelinde, TCMB 2011 yıl sonu enflasyon beklentisini %6.9'dan %8.3'e yükseltmiştir. 2011 yıl sonu enflasyon beklentisi, TCMB'nin 2011 yılı enflasyon hedefi olan %6.5'in ve OVP'de yer alan %7.8 enflasyon öngörüsünün üzerinde bir rakama işaret ederken, bizim beklentilerimizin ise bir miktar altında kalmaktadır. TCMB'nin 2012 yıl sonu için %5.2 olan enflasyon beklentisini Temmuz Raporu ile aynı seviyede korumaya devam etmesi, yaşanan son enflasyonist gelişmelere rağmen TCMB'nin 2012 yılı için daha iyimser bir enflasyon görünümü beklediğine işaret etmektedir. TCMB 2012 yılında enflasyonun kademeli bir şekilde geri çekilerek yılsonunda %5 hedefine yakınsayacağı bir patika öngörmüştür. TCMB'nin orta vadede enflasyon görünümünün bozulmasına izin vermeyeceği yönündeki söylemi faiz artırımları ile enflasyonun kontrol edileceğine işaret etmesine karşın, yurtdışı kırılmalıkların devam ettiği bir ortamda büyüme yönlü risklerin de baskın olabileceğini düşünüyoruz.

**2012 yıl sonu enflasyon beklentimiz %6.6 seviyesinde bulunmaktadır...**



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

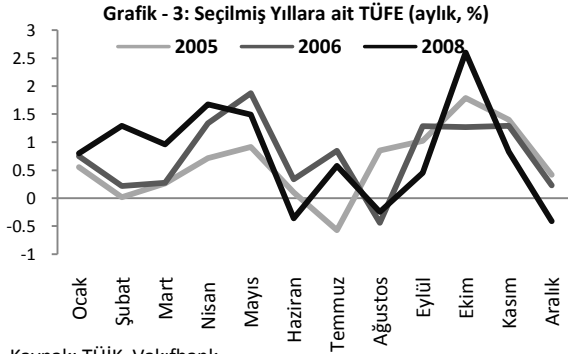


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

2011 yılının ilk üç çeyreğine ilişkin verilerin açıklanmasıyla 2011 yılına ilişkin tablo netleşmeye başladığından, 2012 rakamlarının daha önemli hale geldiği görülmektedir. 2011 yılına ilişkin enflasyonun beklentilerimize paralel gerçekleşmesi durumunda, 2012 yılında çekirdek ve manşet enflasyonunun trendini ortaya koymak amacıyla oluşturduğumuz ekonometrik modellerin tahminleri yukarıdaki Grafik-1 ve Grafik-2 'de yer almaktadır. Modelimiz TCMB'nin manşet enflasyon gelişmelerinin yanı sıra takip ettiği ve piyasanın manşet enflasyon için öncül olarak kabul ettiği çekirdek I endeksinin yıllık bazda yıl sonuna kadar yükseleceğine, 2012 yılında ise olumlu baz etkisi ile hareketin keskin bir şekilde terse döneceğine işaret etmektedir. 2012 yılının Nisan ayından itibaren hareketlerin görece yavaşlamasını ve çekirdek I endeksinin 2012 yıl sonunda %3.4 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. 2012 yılına ilişkin manşet enflasyon tahminlerimiz ise enflasyonun yılın ilk yarısında dalgalı bir seyir izleyeceğine ve ardından yaz aylarına doğru hareketin aşağı döneceğine işaret etmektedir. Ancak yılın üçüncü çeyreğinde enflasyonda yukarı yönlü hareketlerin yaşanmasını, yılın son çeyreğinde ise 2011 yılındaki vergi düzenlemelerinin oluşturduğu olumlu baz etkisi ile sert aşağı yönlü

hareketlerin görülmesini bekliyoruz. Bu tahminler çerçevesinde, 2012 yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentimiz TCMB'nin %5.2 olan enflasyon hedefinin bir miktar üzerinde %6.6 seviyesine işaret etmektedir.

### 2012 yılı enflasyonuna ilişkin senaryo analizimiz...

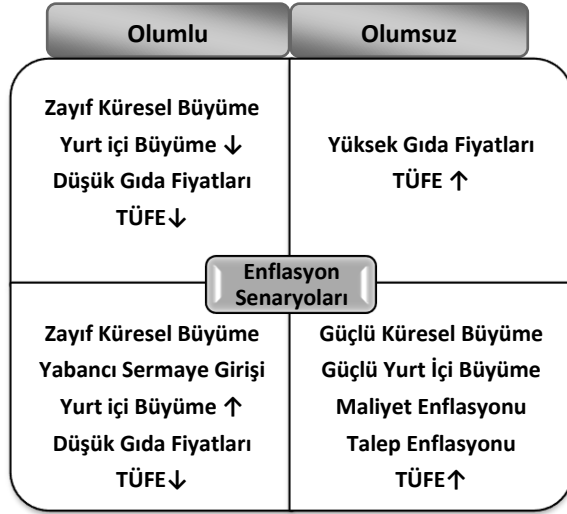


2012 yılına ilişkin manşet enflasyonun nasıl bir seyir izleyeceğini belirlerken, gıda enflasyondaki aylık dalgalanmaların yüksek olduğu ve benzeştiği yılları takip eden yıllar incelenmiştir. Bu açıdan, 2005, 2006 ve 2008 yıllarının aylık enflasyon artış trendi incelenerek, 2012 yılı için bir enflasyon patikası belirlenmeye çalışılmıştır. Bu yıllarda TÜFE'nin seyrinde aşağı yönlü görünümü ortaya koymak için, söz konusu üç yılın aylık TÜFE değerleri ortalamasının altında bir enflasyon rakamı 2012 yılına yansıtıldığında, 2012 yıl sonu yıllık TÜFE artışının %5.1 olarak gerçekleşeceği sonucuna ulaşılmıştır. 2012 enflasyonu için yukarı yönlü riskleri ortaya koymak için ise söz konusu üç yıl ortalamasının üstünde bir enflasyon baz alınarak

TÜFE (yıllık, %)	Olumlu Senaryo	Olumsuz Senaryo
Beklentimiz	%5.1	%8.25

Kaynak: Vakıfbank

2012 yılına yansıtıldığında, %8.25'lik bir yıl sonu enflasyon rakamı elde edilmiştir.



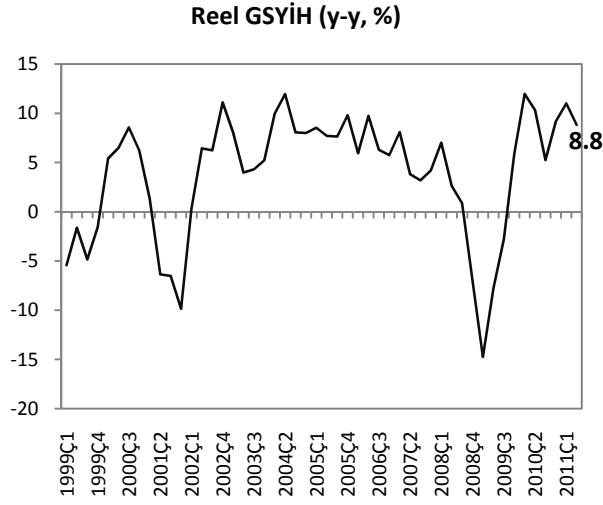
Enflasyona ilişkin oluşturulabilecek olumlu senaryo, küresel ekonomide belirgin bir canlanma yaşanmayacağı koşulu altında, Türkiye'ye giren doğrudan yatırımlardaki artış ve yabancı sermaye girişinin de etkisiyle yaşanacak kredi genişlemesi sonucu büyüme performansının artması karşısında, enflasyonist baskıların gerek kur etkisi gerekse sınırlı küresel büyüme etkisiyle düşük kalacağı varsayımına dayandırılabilir. Küresel büyümedeki olası yavaşlamaya paralel olarak Türkiye ekonomisinin de düşük büyüme ve buna bağlı olarak düşük enflasyonla karşılaşması olasılığı da 2012 yıl sonu enflasyon beklentimizin alt sınır

olarak belirlediğimiz %5.1'e yakınsamasına neden olabilir. Mevcut koşullar altında düşük enflasyon görünümü sonucunu veren ikinci olasılığın gerçekleşme ihtimalinin düşük olduğuna inanıyoruz. Ayrıca, manşet enflasyonun artışında belirleyici olan gıda fiyatlarındaki dalgalanmalar 2012 yılında azaldığı takdirde, enflasyonun %6.6 olan yıl sonu beklentimizin altında gerçekleşmesi olasılığı da artabilecektir.

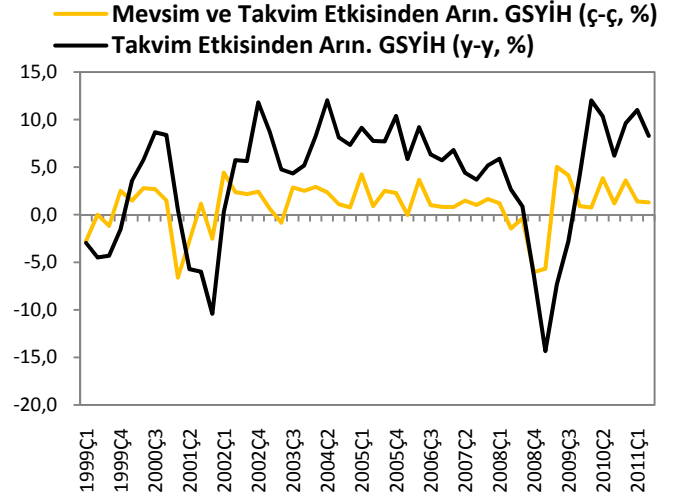
2012 yılsonu enflasyonunun beklentimizin üzerinde gerçekleşebileceği olumsuz senaryoda ise, ekonomik aktivitenin beklenenin üzerinde canlanmasıyla küresel ve yerel ölçekte maliyet ve talep enflasyonu oluşması ihtimali değerlendirilmektedir. Öte yandan, son iki yıldır sert dalgalanmaların yaşandığı gıda fiyatlarının benzer hareketini 2012 yılında sürdürmesi durumunda da, ekonomik aktivitedeki canlanma beklenenin üzerinde olmasa dahi, enflasyon beklentimiz üzerinde yukarı yönlü riskler oluşabilecektir.

## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



Kaynak:TÜİK

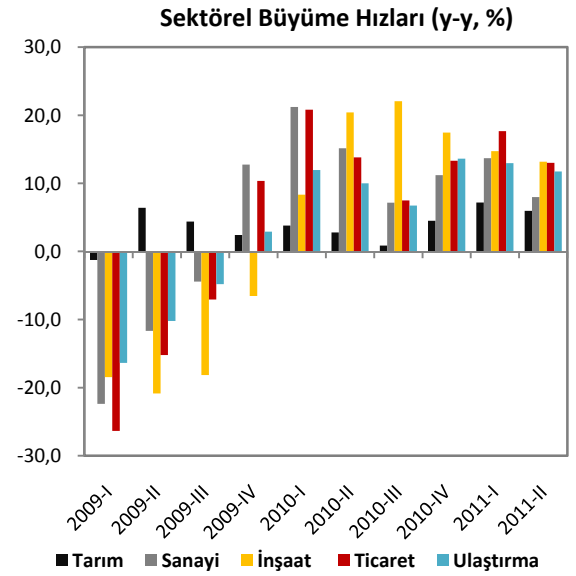


Kaynak:TÜİK

### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

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

Kaynak:TÜİK

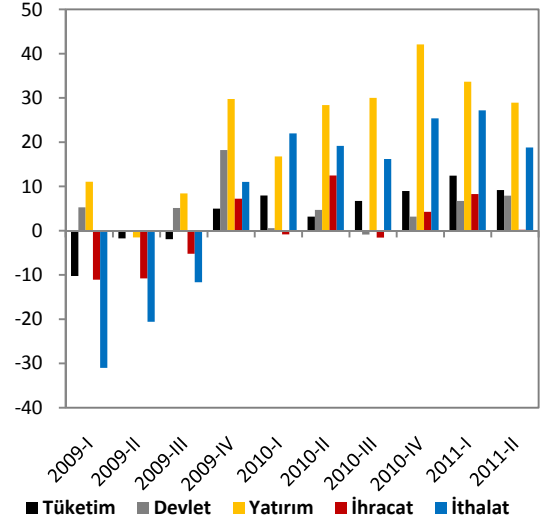


Kaynak:TÜİK

## 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.
<b>Yer. Hanehalkı Tük. Har.</b>	<b>68.8</b>	3.2	9.0	12.4	9.2	3.2
<b>Dev. Nihai Tük. Har.</b>	<b>10.1</b>	4.7	3.2	6.7	7.9	4.7
<b>Gay. Safi Ser. Oluş.</b>	<b>28.3</b>	28.4	42.1	33.6	28.9	28.4
<b>Kamu Sektörü</b>	<b>4.0</b>	15.5	17.1	7.4	6.6	15.5
<b>Özel Sektör</b>	<b>24.3</b>	31.4	49.5	38.0	33.5	31.4
<b>Mal ve Hiz. İhracatı</b>	<b>23.1</b>	12.5	4.3	8.3	0.2	12.5
<b>Mal ve Hiz. İthalatı</b>	<b>30.4</b>	19.2	25.4	27.2	18.8	19.2
<b>GSYİH</b>		10.2	5.3	9.2	11.8	8.8

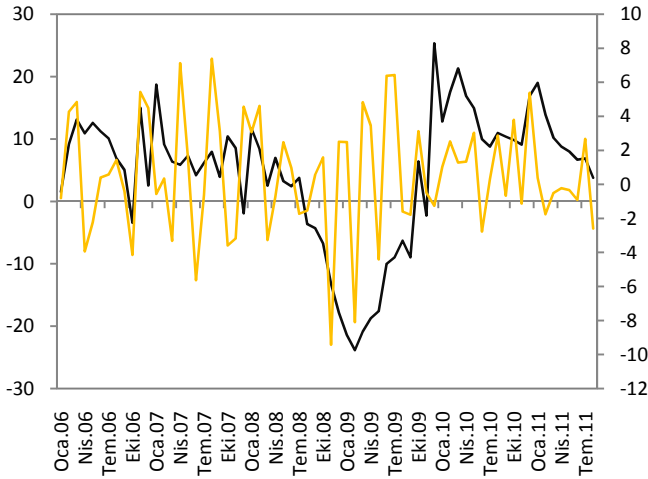
## Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak:TÜİK

Kaynak:TÜİK

## Sanayi Üretim Endeksi

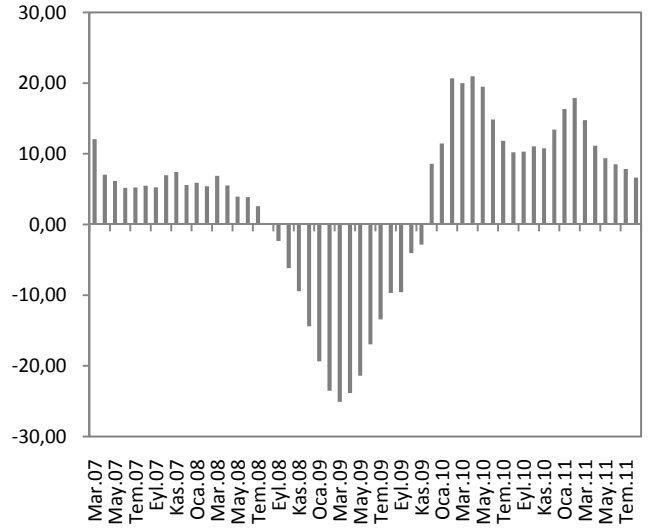


— Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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

Kaynak:TÜİK- TCMB

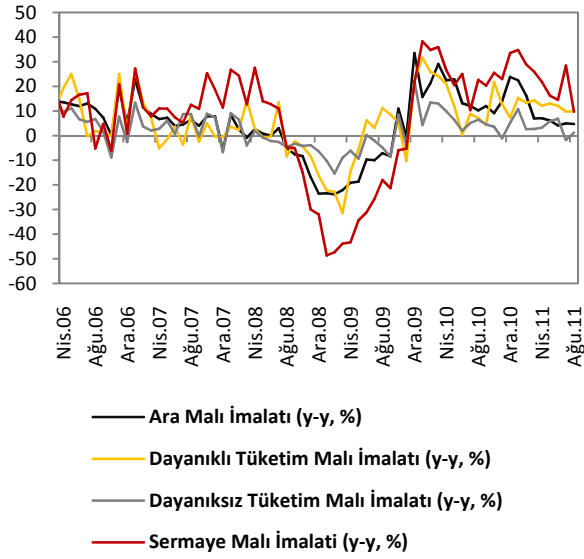
## İmalat Sanayi Üretim Endeksi



■ İmalat Sanayi 3 Aylık Ort. (y-y, %)

Kaynak:TÜİK

## Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

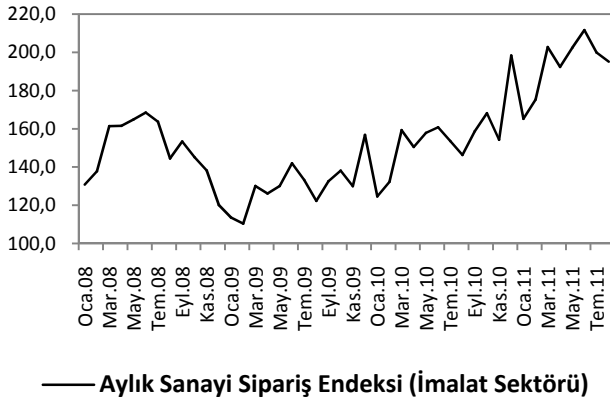


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Ağustos Ayı	
	2010	2011
Petrol Ürünleri	1.9	-6.9
Tekstil	6.2	-3.9
Gıda	3.1	3.1
Kimyasal Madde	4.9	3.1
Ana Metal Sanayi	10.0	0.2
Metalik Olm. Diğ. Mineral	10.6	3.1
Taşıtlı Araçları	27.8	1.4
Elektrikli Teçhizat	-0.7	16.3
Giyim	13.9	-1.8

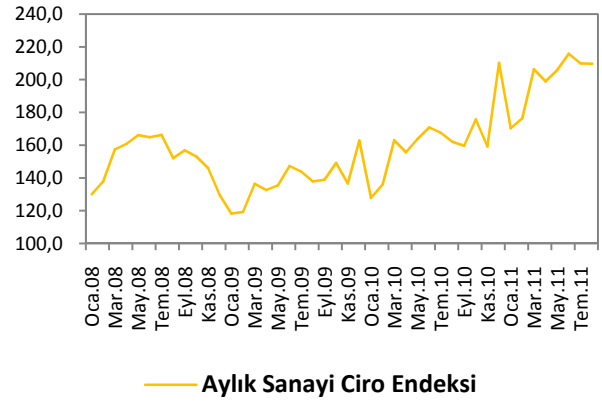
Kaynak:TÜİK

## Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



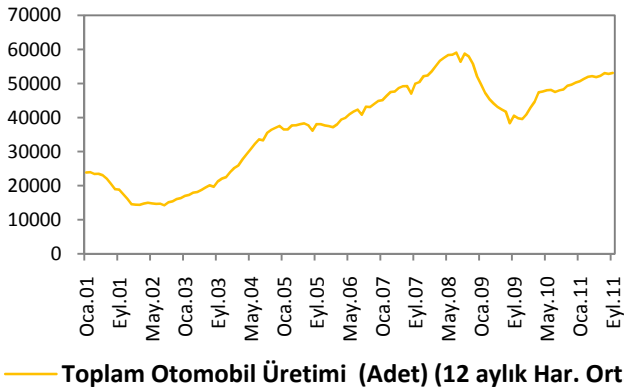
Kaynak:TÜİK

## Aylık Sanayi Ciro Endeksi



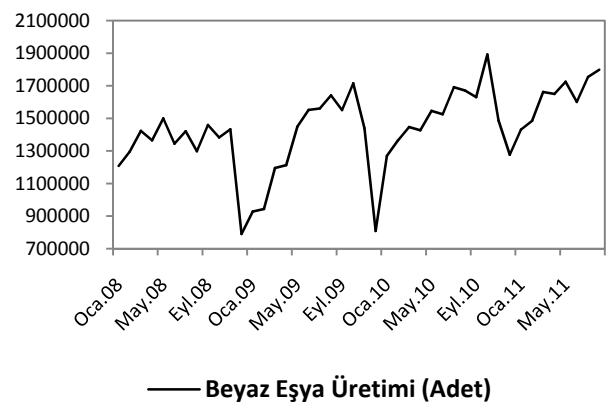
Kaynak:TÜİK

## Toplam Otomobil Üretimi



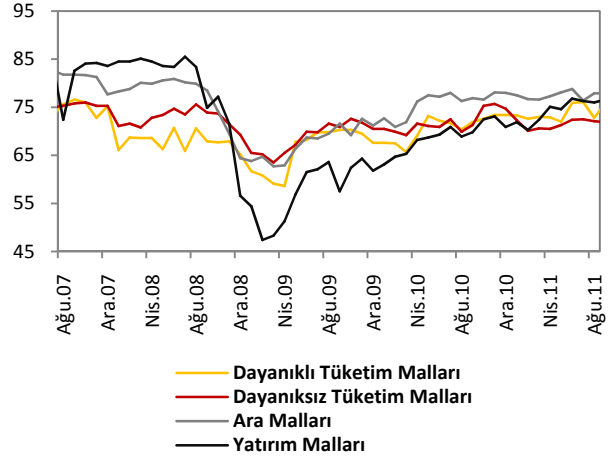
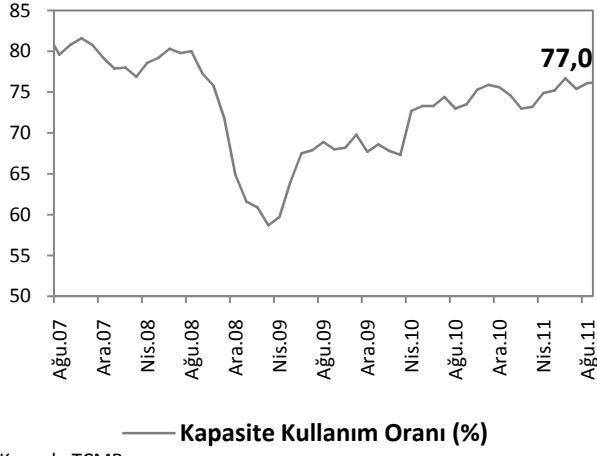
Kaynak: OSD, Vakıfbank

## Beyaz Eşya Üretimi

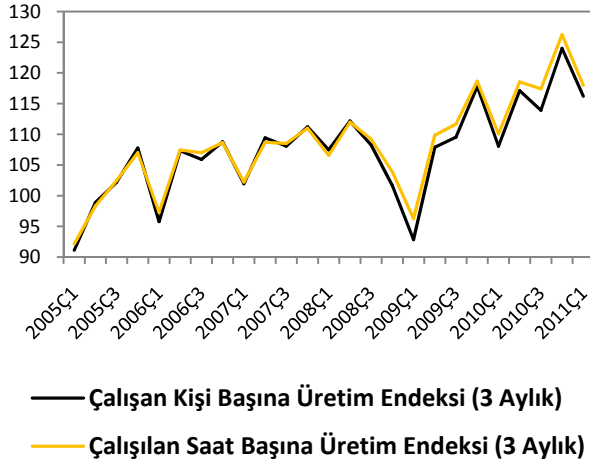


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

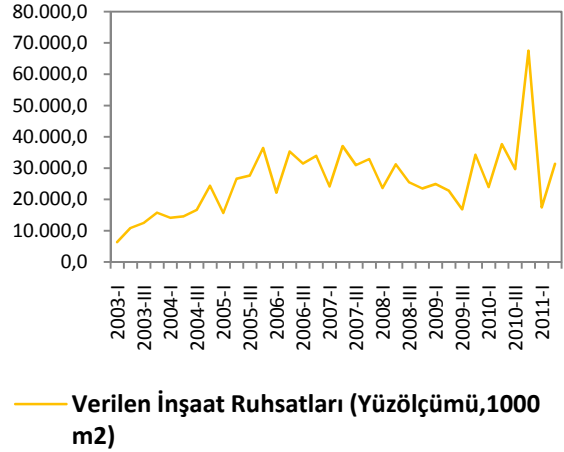
## Kapasite Kullanım Oranı



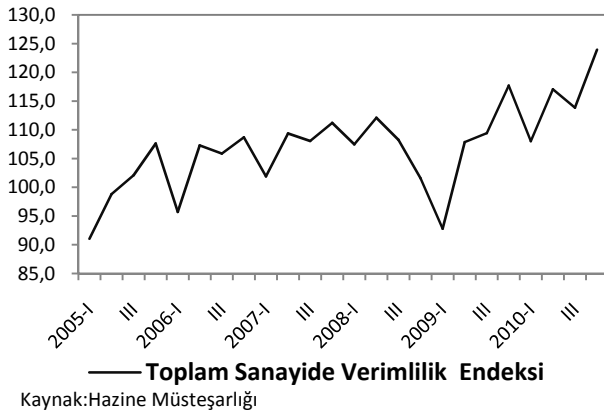
## Üretim Endeksi



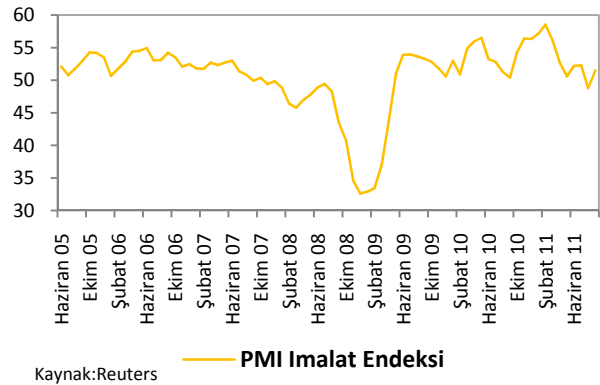
## Verilen İnşaat Ruhsatları



## Toplam Sanayide Verimlilik

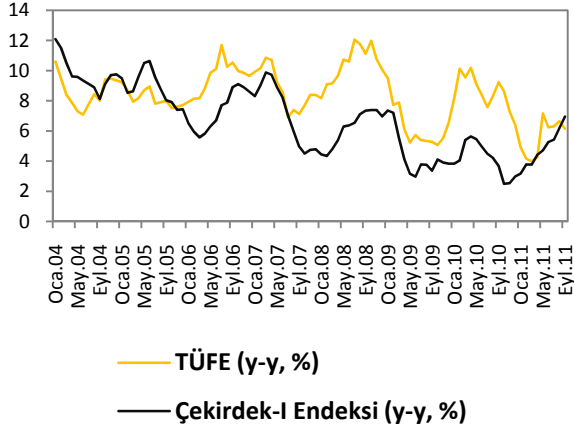


## PMI Endeksi



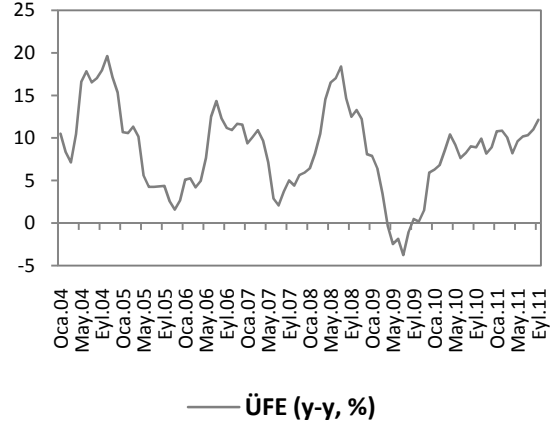
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



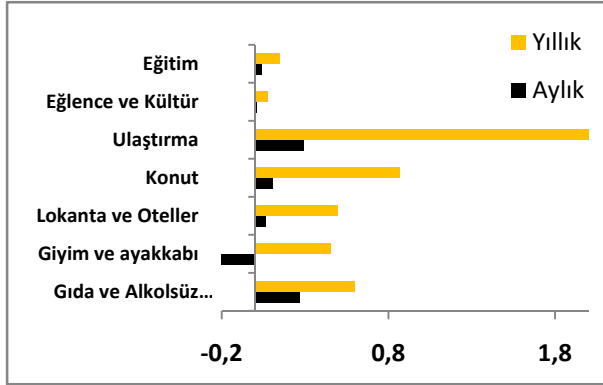
Kaynak:TCMB

### ÜFE



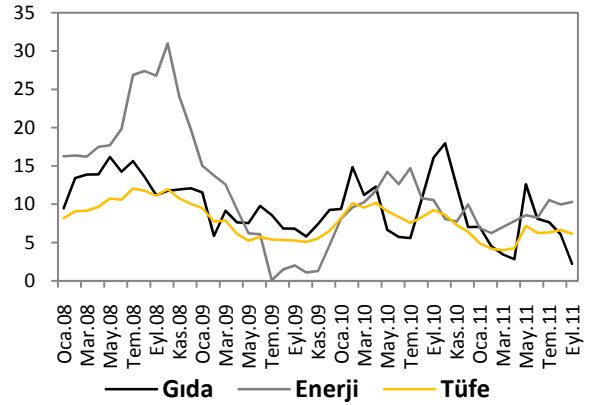
Kaynak:TCMB

### TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



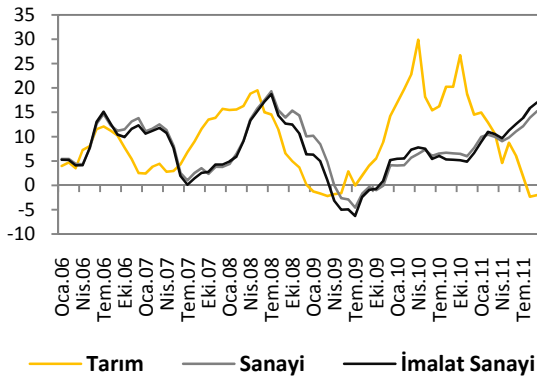
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



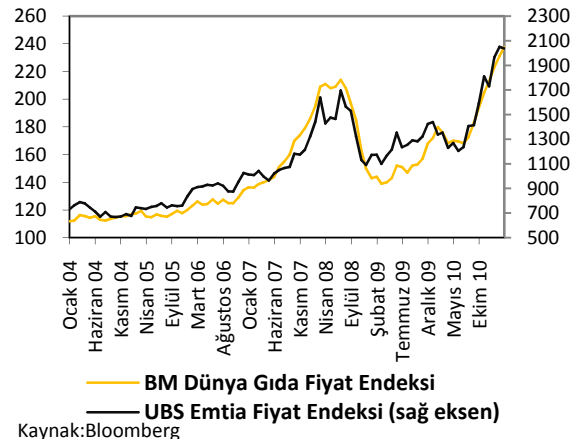
Kaynak:TCMB

### ÜFE Alt Sektörler (y-y, %)



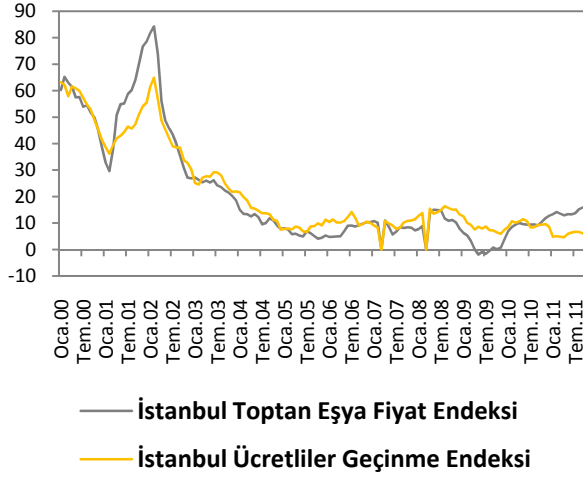
Kaynak:TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



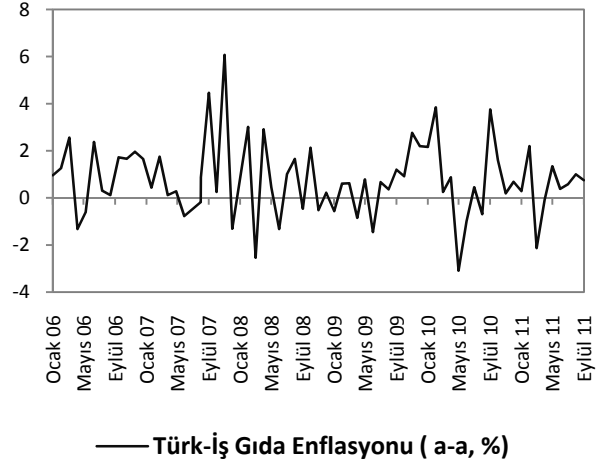
Kaynak:Bloomberg

### İTO Enflasyon Göstergeleri



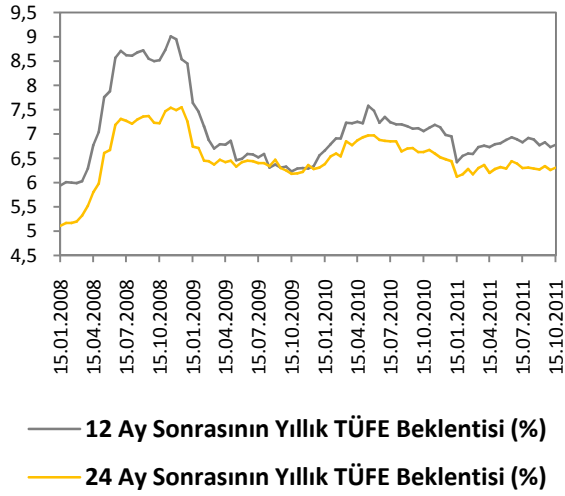
Kaynak: İTO

### Türk- İş Mutfak Enflasyonu



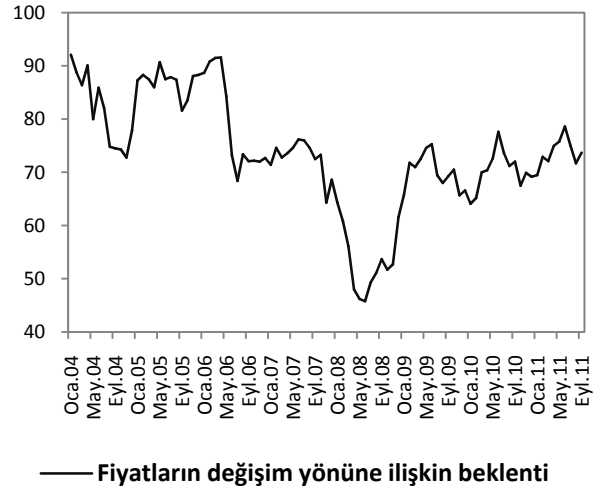
Kaynak:Türk-İş

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

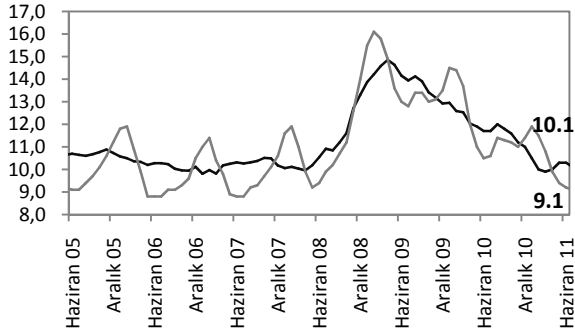
### Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklentisi



Kaynak:TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

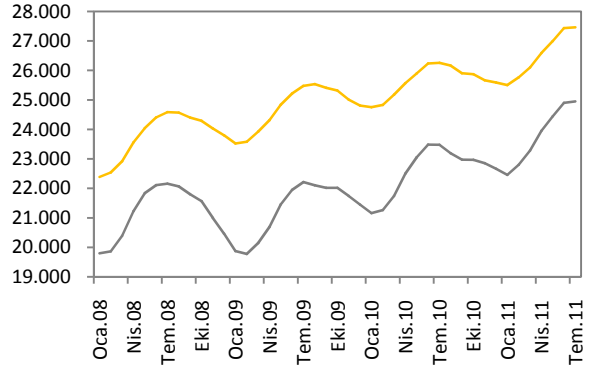


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

### İşgücü Durumu

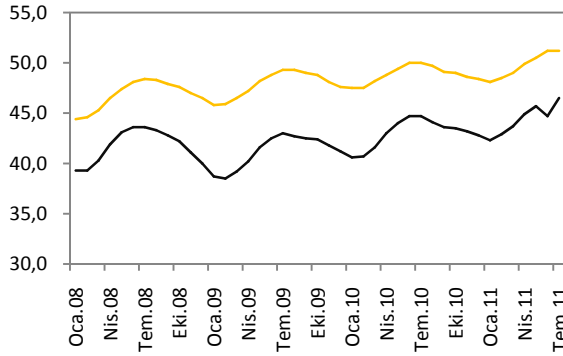


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

### İşgücüne Katılım Oranı

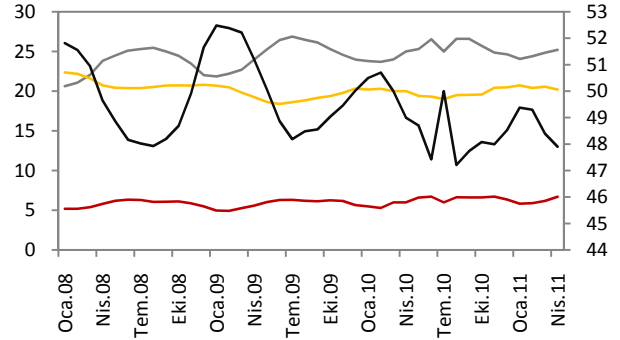


— İşgücüne Katılma Oranı

— İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

### Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım

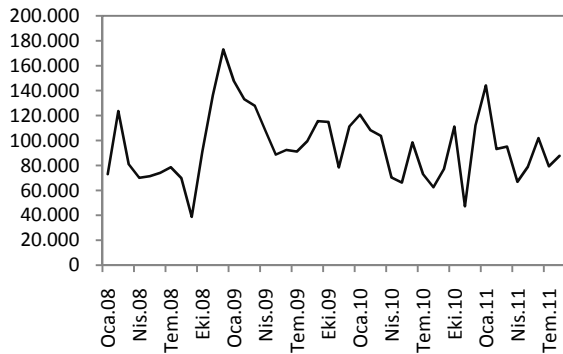
— Sanayi

— İnşaat

— Hizmetler

Kaynak:TCMB

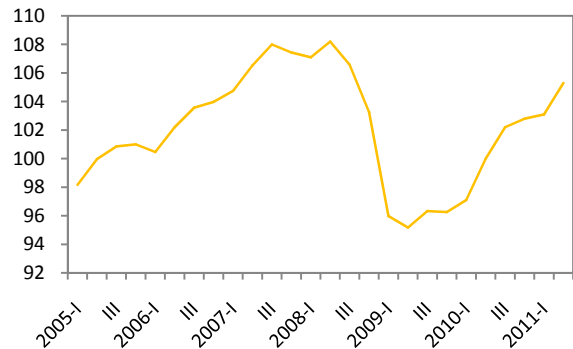
### İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

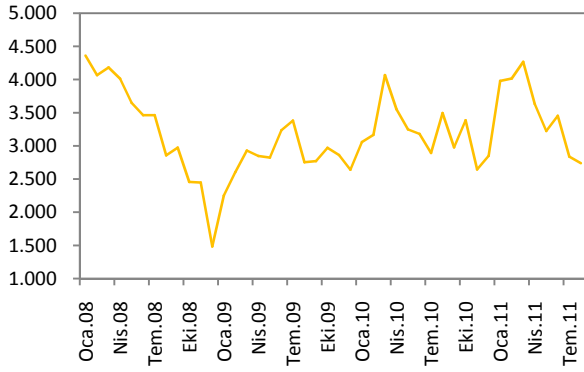
### Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

### Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

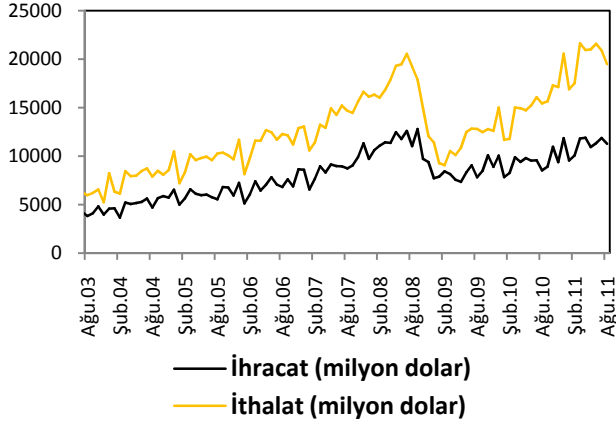


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

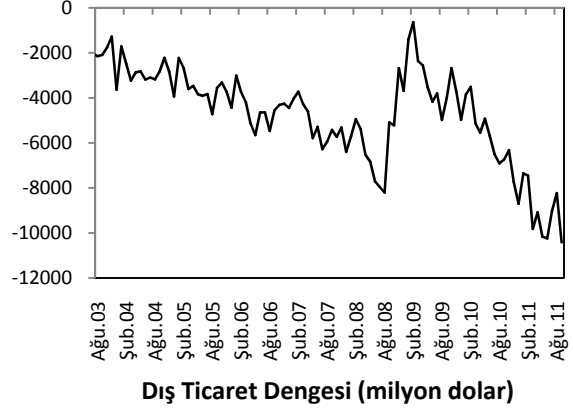
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



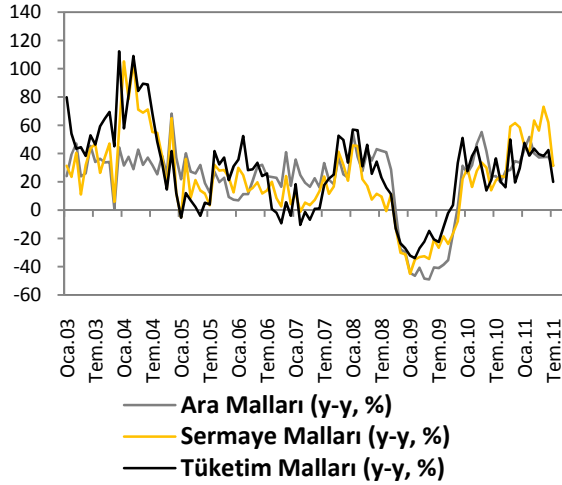
Kaynak:TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



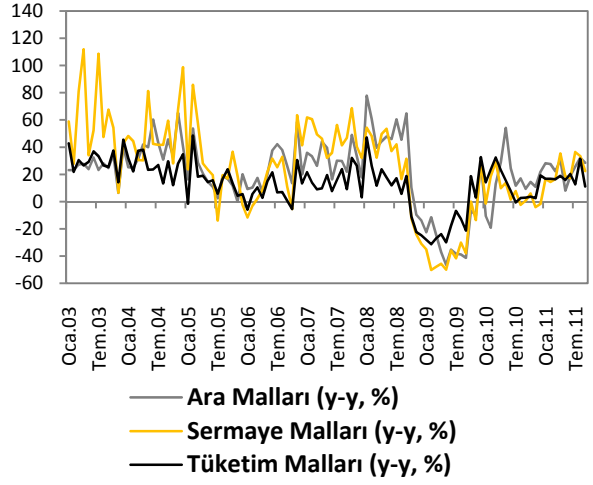
Kaynak:TCMB

### İthalat



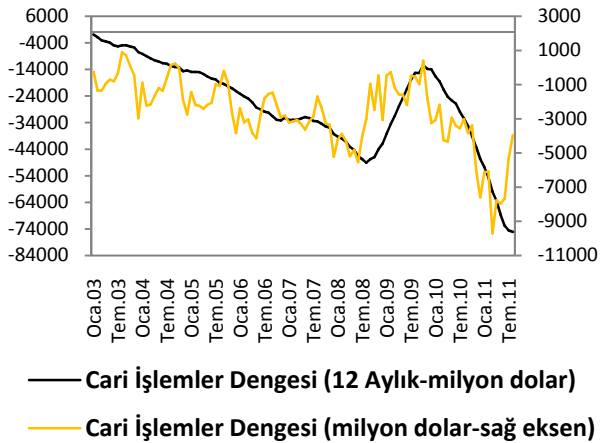
Kaynak:TCMB

### İhracat



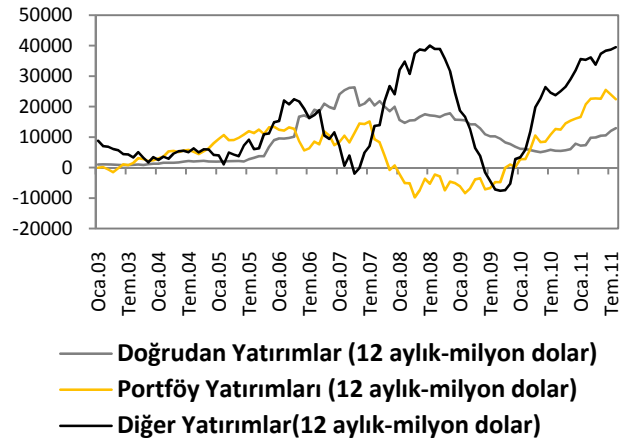
Kaynak:TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

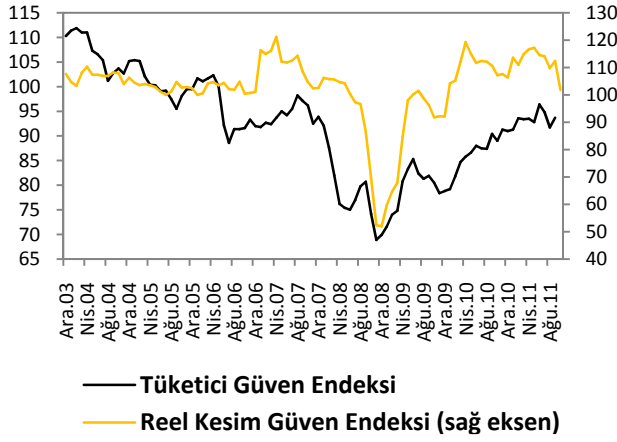
### Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

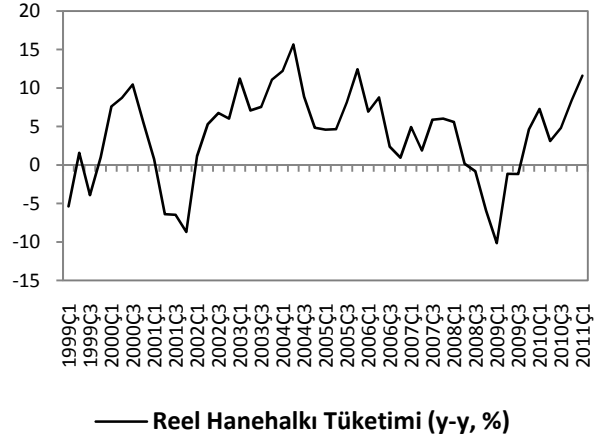
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



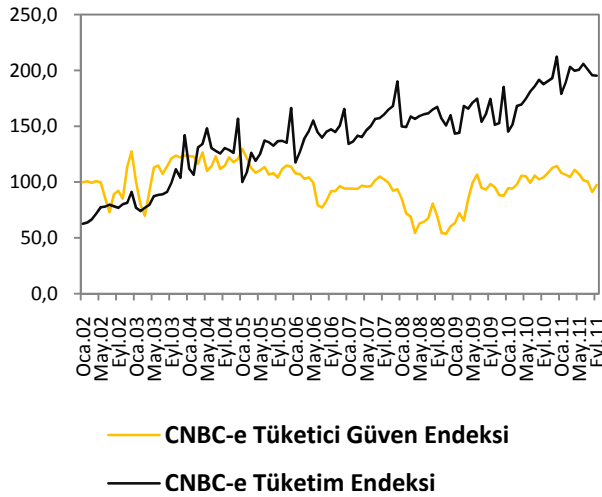
Kaynak:TCMB

### Tüketim Harcamaları



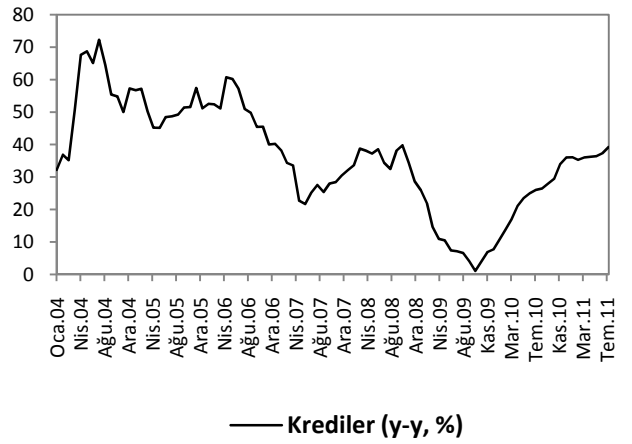
Kaynak:TCMB

### CNBC-e Güven Endeksleri



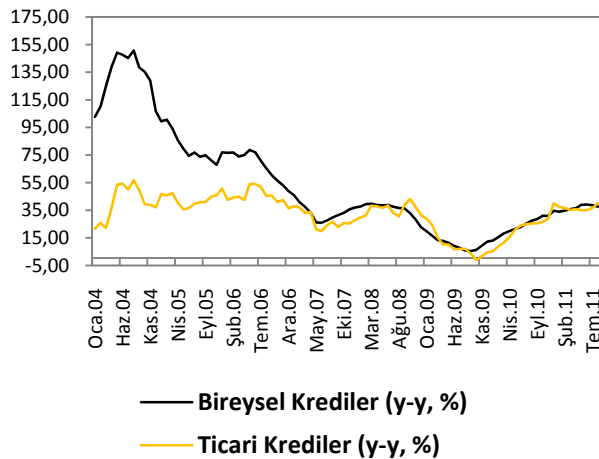
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

### Krediler



Kaynak:BDDK

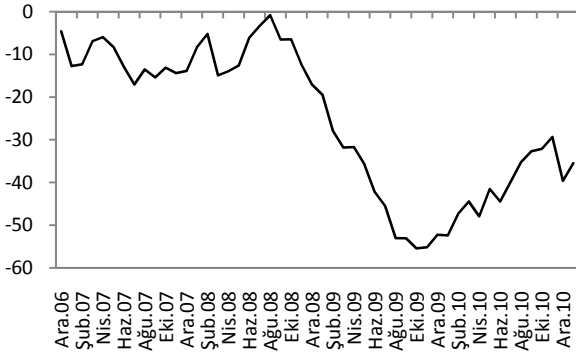
### Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

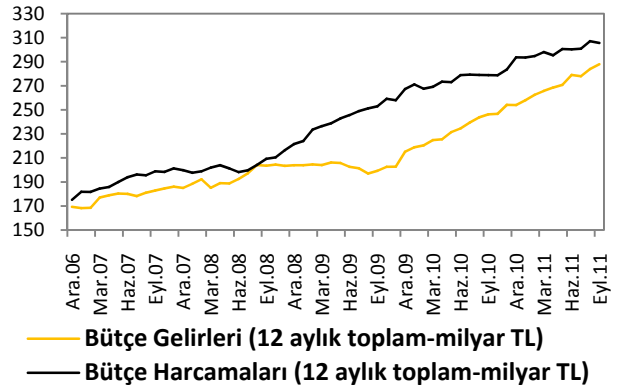
### Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

### Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

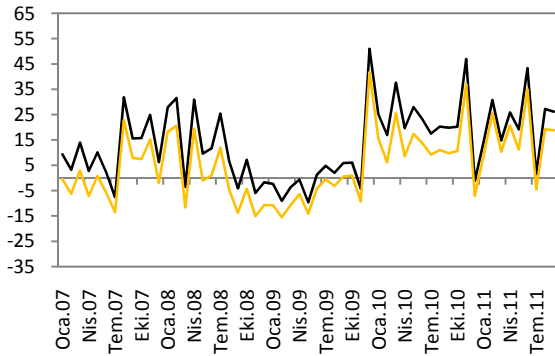


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

### Vergi Gelirleri

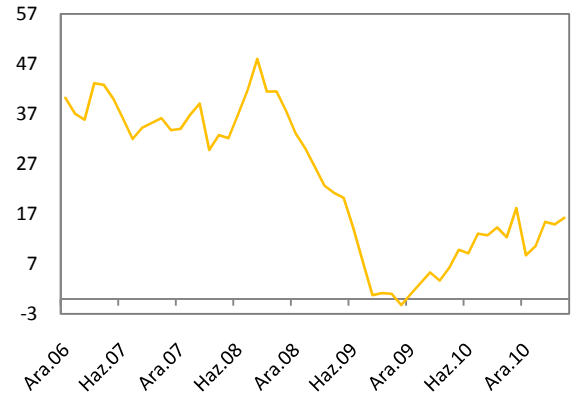


— Vergi Gelirleri (Nominal y-y, %)

— Vergi Gelirleri (Reel y-y, %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

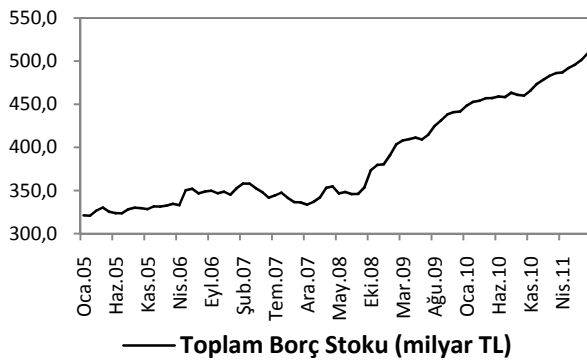
### Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

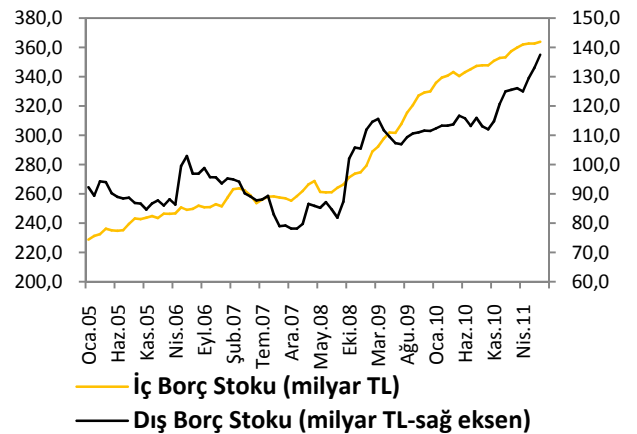
### Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

### İç ve Dış Borç Stoku

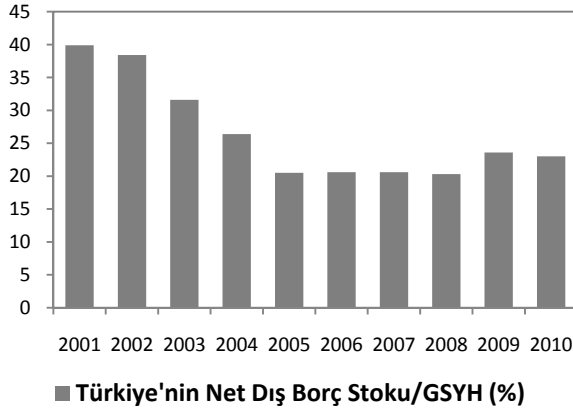


— İç Borç Stoku (milyar TL)

— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

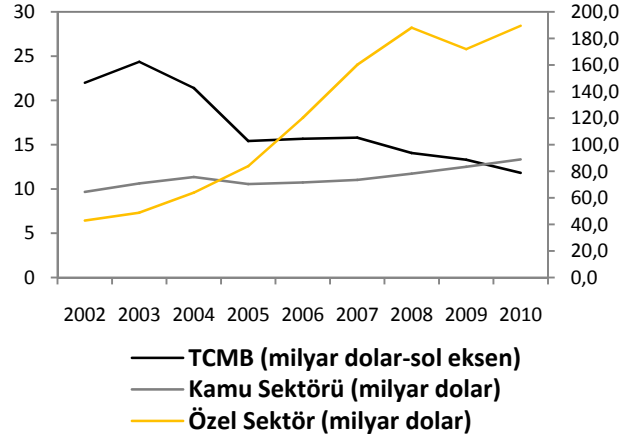
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

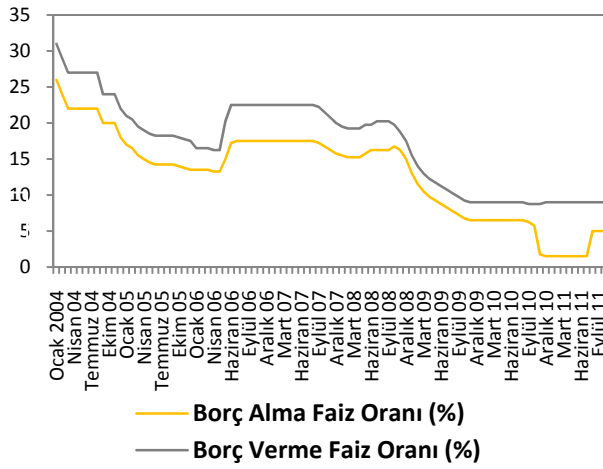
### Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

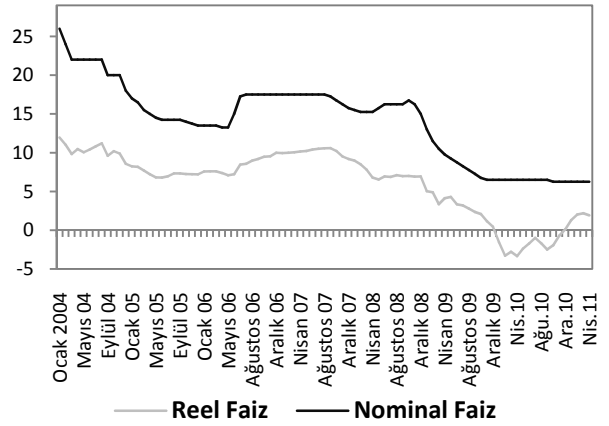
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### TCMB Faiz Oranı



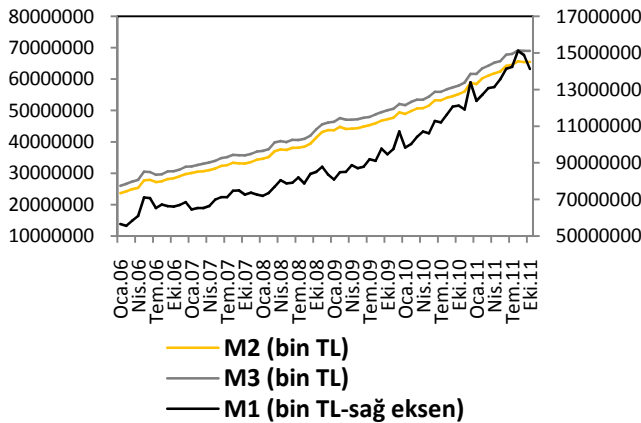
Kaynak:TCMB

### 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	3,8	-3.24	0,25	45,4
Euro Bölgesi	1,6	3	0.28	1,5	-19,10
Almanya	2,8	2,90	5.69	1,5	98
Fransa	1,70	2,40	-1.74	1,50	-36,00
İtalya	0,80	3,60	-2.08**	1,50	98,50
Macaristan	1,50	3,60	2.06	1,50	-47,20
Portekiz	-0,90	3,50	-9.89	1,50	-53,90
İngiltere	0,60	4,50	-1.71**	0,50	-30,00
Japonya	-1,10	0,20	3.58	0,10	42,70
Çin	9,50	6,10	5.19	6,56	110,40
Rusya	3,40	7,20	4.80	8,25	--
Hindistan	7,70	8,99	-2.62	7,25	--
Brezilya	3,14	7,31	-2.26	12,00	112,40
G.Afrika	3,00	5,30	-2.78	5,50	4,00
Türkiye	8,80	6,15	-6.58	5,75	93,70

\*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
<b>Reel Ekonomi</b>						
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	3.8	(Ağustos 2011)	--	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	67.6	72.58	77,0	(Ekim 2011)	--	--
İşsizlik Oranı (%)	13.5	11.9	9.1	(Temmuz 2011)	10.0	--
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>						
TÜFE (y-y, %)	6.52	6.40	6.15	(Eylül 2011)	8.6	--
ÜFE (y-y, %)	5.93	8.87	12.15	(Eylül 2011)	--	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>						
M1	107,051	133,885	145,194	(14.10.2011)	--	--
M2	494,024	587,815	657,647	(14.10.2011)	--	--
M3	520,674	615,088	693,610	(14.10.2011)	--	--
Emisyon	34,289	44,368	51,998	(14.10.2011))	--	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	70,689	80,696	82,323	(21.10.2011)	--	--
<b>Faiz Oranları</b>						
TCMB O/N (Borç Alma)	6.50	1.50	5.0	(31.10.2011)	--	--
TRLIBOR O/N	6.50	6.54	11.5	(31.10.2011)	--	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>						
Cari İşlemler Açığı	-13,991	-48,528	-3,960	(Ağustos 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	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>						
Bütçe Gelirleri	215,060	254,028	22,061	(Eylül 2011)	--	--
Bütçe Giderleri	267,275	293,628	23,932	(Eylül 2011)	--	--
Bütçe Dengesi	-52,215	-39,600	1,871	(Eylül 2011)	--	--
Faiz Dışı Denge	986	8,697	1,151	(Eylül 2011)	--	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri</b>						
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	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 98
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 19 02
Ümit Ünsal	Ekonomist	<a href="mailto:umit.unsal@vakifbank.com.tr">umit.unsal@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 99
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 90
Naime Dođan	Araştırmacı	<a href="mailto:naime.dogan@vakifbank.com.tr">naime.dogan@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 92
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 91
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	<a href="mailto:ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr">ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr</a>	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.