

Bu Haftaki Yazımız...**Zorunlu Karşılıklardaki Artışın Bankacılık Sektörüne Etkisi**

Çıkış stratejisi kapsamında Türk parası ve döviz likiditesine yönelik alınan tedbirlere ek olarak, son dönemde kredilerde görülen artışlar da dikkate alınarak, TCMB Türk parası için zorunlu karşılık oranında beklentilerin üzerinde bir artırıma gitmiştir. TCMB'nin Aralık ve Ocak aylarında mevduat zorunlu karşılık oranında yaptığı değişikliklerin bankacılık sektörüne etkisinin boyutları son dönemde sıkça konuşulan bir konu haline gelmiştir. Bu haftaki yazımızda zorunlu karşılıklardaki artışların bankacılık sektörünü etkileme mekanizması detaylı bir şekilde incelendikten sonra söz konusu değişiklikler karşısında bankacılık sektörünün neler yapabileceği tartışılacaktır.

Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...**Reel Kesim Güven Endeksi Ocak ayında 113.6 seviyesinde gerçekleşti...**

Reel kesim güven endeksi Ocak ayında, aylık bazda 7.2 puan artarak 113.6 seviyesinde gerçekleşti. Endeksin artışında gelecek üç aydaki üretim hacmi, son üç aydaki toplam sipariş miktarı, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı, gelecek üç aydaki toplam istihdam, genel gidişat ve mevcut toplam sipariş miktarına ilişkin değerlendirmeler etkili oldu.

İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı Ocak ayında %74.6 oldu...

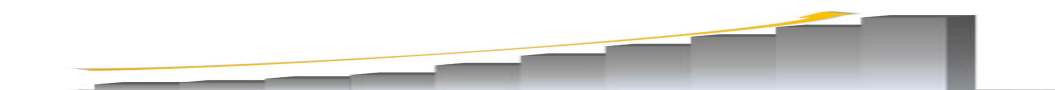
İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı (KKO) Ocak ayında, geçen yılın aynı ayına göre 6 puan artarak %74.6 oldu. Aylık bazda ise 1 puan azaldı. Mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım oranı ise %77.2 oldu.

2010 yılında dış ticaret açığı %84.5 oranında artarak 71.563 milyar dolar oldu...

Dış ticaret açığı Aralık ayında geçen yılın aynı ayına göre %75 artışla 8.682 milyar dolar ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre, 2010 yılı Aralık ayında, bir önceki aya göre ihracat %10.5 artarken, ithalat %6.4 azalış gösterdi. Ocak-Aralık dönemi, yıllık bazda dış ticaret rakamlarına bakıldığında, 2009 yılına göre ihracat rakamları %12 artarken ithalat rakamlarının %32 arttığı görülmektedir. Yıllık bazda ihracatın ithalatı karşılama oranı ise 2009'da %72 iken 2010 yılında %61 seviyesine düştüğü görülmektedir. 2010 yılında dış ticaret açığı 71.563 milyar dolar olarak gerçekleşerek bir önceki yıla göre %84.5 artış göstermiştir.

- Önümüzdeki Hafta Açıklanacak Veriler...**Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi**

Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
03.02.2011	TÜFE (Ocak)	-0.30	0.65
	ÜFE (Ocak)	1.31	--



Zorunlu Karşılıklardaki Artışın Bankacılık Sektörüne Etkisi

TCMB'nin Aralık ve Ocak aylarında mevduat zorunlu karşılık oranında yaptığı değişikliklerin bankacılık sektörüne etkisinin boyutları son dönemde sıkça konuşulan bir konu haline gelmiştir. Bu haftaki yazımızda zorunlu karşılıklardaki artışların bankacılık sektörünü etkileme mekanizması detaylı bir şekilde incelendikten sonra söz konusu değişiklikler karşısında bankacılık sektörünün neler yapabileceği tartışılacaktır.

i. Zorunlu Karşılıklardaki Artışın Bankacılık Sektörüne Likidite Etkisi:

Tablo 1: Zorunlu Karşılık Oranlarındaki Değişiklikler ve Likiditeye Etkisi (2010-2011)

Tarih	TL	Değişim (baz puan)	TL Likidite (milyar TL)	Yabancı Para	Değişim (baz puan)	YP Likidite (milyon dolar)
26/04/2010	%5	0 bp	0	%9.5	50 bp	-693
29/07/2010	%5	0 bp	0	%10	50 bp	-720
23/09/2010	%5.5	50 bp	-2.100	%11	100 bp	-1.500
12/11/2010	%6	50 bp	-2.100	%11	0 bp	0
17/12/2010	Farklılaştırılmıştır.*		-7.600			-200
24/01/2011	Farklılaştırılmıştır.**	Ortalama 200bp	-9.800	%11	0 bp	0
Toplam		100 bp	-21.600		200 bp	-3.113

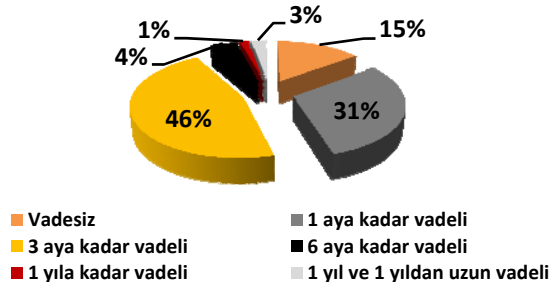
* TL	Vadesiz ve 0-1 Ay Vadeli	3-6 Ay Vadeli	6 ay-1 Yıl Vadeli	1 Yıl ve Üzeri Vadeli
17/12/2010	%8	%7	%6	%5

** TL	Vadesiz	0-1 Ay Vadeli	1-3 Ay Vadeli	3-6 Ay Vadeli	6 Ay-1 yıl Vadeli	1 Yıl ve Üz. Vad.
24/01/2011	%12	%10	%9	%7	%6	%5

Kaynak: TCMB

Çıkış stratejisi kapsamında Türk parası ve döviz likiditesine yönelik olarak alınan tedbirlere ek olarak, son dönemde kredilerde görülen artışlar da dikkate alınarak, TCMB Türk parası için zorunlu karşılık oranında beklentilerin üzerinde bir artırıma gitmiştir. Türk Lirası zorunlu karşılık oranları; vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplarda %8'den %12'ye, 1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları için %8'den %10'a, 3 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları ve özel fon havuzları için %7'den %9'a, mevduat/katılım fonu dışındaki diğer yükümlülükler için ise %8'den %9'a yükseltmiştir. Türk Lirası zorunlu karşılık oranları, 6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları için %7, 1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları için %6, 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları ile birikimli mevduatlar/katılma hesapları için %5, 6 aya kadar ve daha uzun vadeli özel fon havuzları için ise vadesine karşılık gelen ilgili oranlar olarak sabit tutulmuştur. Böylece mevcut verilere göre TCMB piyasadan yaklaşık 9.8 milyar TL likidite çekmeyi planlamaktadır. Çekilen bu likidite M1'in yaklaşık %10'unu, M2'nin ise %3'ünü oluşturmaktadır.¹ Bu kararlar bir taraftan kredi genişlemesinin yavaşlatılması amaçlanırken, diğer taraftan bankacılık sisteminin pasif vadesinin uzatılarak aktiflerle pasifler arasındaki vade uyumsuzluğunun azaltılması hedeflenmiştir. TCMB, bu süreçte, yeni politika bileşimi kapsamında aldığı kararların parasal koşullar üzerindeki net etkisinin sıkılaştırıcı yönde olması gerektiğini vurgulamıştır. Zorunlu karşılık oranlarında gerçekleşen artışın maliyet ve likidite kanallarından kredi büyümesi üzerindeki sınırlayıcı etkisinin önümüzdeki dönemde belirginleşeceği öngörülmektedir.

Grafik-1 Vade Türlerine Göre Mevduatların Toplam Mevduat İçindeki Payı



Kaynak: BDDK

göre %9.5'ini karşılık olarak ayırmak zorunda kalacaktır.

Kasım ayı mevduat rakamlarına bakıldığında, 1-3 ay arası vadeli mevduatların toplam mevduatlar içinde %46 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Zorunlu karşılık oranlarında yapılan artırımla birlikte, bankaların 1-3 ay arası TP mevduatlar için ayırması gereken karşılık %28.6 oranında artacaktır. Vadesiz mevduatlar için ayrılması gereken karşılık ise %50 oranında artacaktır. Toplamda ise ayrılması gereken karşılık yaklaşık olarak %30 artacakken, bankacılık sektörü topladığı TP mevduatın ağırlıklı ortalamaya

¹ M1= Dolanımdaki para+Vadesiz Mevduat, M2= M1+Vadeli Mevduat

ii. Zorunlu Karşılıklardaki Artışın Bankacılık Sektörüne Maliyet Etkisi:



Aralık ve Ocak toplantılarında TCMB kısa vadeli zorunlu karşılıkları sert bir şekilde arttırarak toplam 17.4 milyar TL likiditeyi piyasadan çekmeyi planlarken, bu durum bankacılık sektöründe son dönemde yaşanan hızlı kredi büyümesini zayıflatabilir. Zorunlu karşılıklardaki artış kredi maliyetlerini artırırken, bu durum önümüzdeki dönemde kredilerdeki artış hızını yavaşlatabilecektir. Sayısal bir şekilde ifade etmek amacıyla hazırladığımız model çerçevesinde, Türk Lirası zorunlu karşılık oranlarındaki 100 baz puanlık artışın kredileri iki period sonra %2

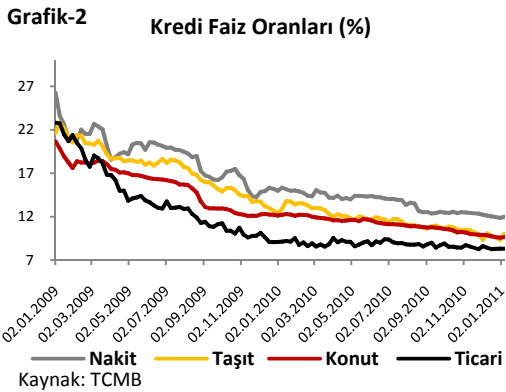
düşürdüğü söylenebilecekken, son kararlar TCMB'nin kısa vadeli Türk Lirası zorunlu karşılık oranlarındaki artışın kredilerdeki artış hızını %5 düşürebileceği hesaplanmaktadır. Yabancı para zorunlu karşılık oranındaki 100 baz puanlık artışın ise kredileri iki period sonra -%0.8 ile daha sınırlı etkilediği görülmektedir.

Zorunlu karşılık oranlarında yaşanan sert yükseliş bankaların kredi ve diğer aktiflerine daha az kaynak ayırmasına neden olabileceken, bu durum kredi maliyetlerini artırarak karlılık oranının düşmesine neden olabilir. 2002 yılından itibaren TL cinsinden zorunlu karşılık oranları ile bankacılık sektörü karlılığı korelasyonuna bakıldığında, korelasyonun %70 (-0.7) gibi oldukça yüksek bir seviyede olması bu düşüncemizi desteklemektedir. Bu etkiyi belirlemek amacıyla kurduğumuz modelimizin sonuçlarına göre, TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarındaki Aralık ve Ocak aylarındaki düzenlemelerinin net dönem karında %2.5 oranında bir düşüşe neden olabileceğini düşünüyoruz.

Zorunlu Karşılık Oranlarındaki Değişikliklerin Ardından Bankacılık Sektörü Ne Yapabilir?

TCMB kısa vadeli faizlerle birlikte likidite yönetimi ve zorunlu karşılıklar gibi alternatif araçları da etkin bir şekilde kullanmaya başlayarak kredi büyümesinin ve beraberinde hızla artan cari işlemler açığının önüne geçmeye çalışmıştır. TCMB'nin aldığı önlemlerin bankacılık sektöründe de bir takım reaksiyonlara neden olması kaçınılmaz görünmektedir. Bankacılık sektörünün yeni önlemler karşısında yapabileceklerini iki yönden inceleyebiliriz.

i. Aktif Kalemler ile Alınabilecek Önlemler



TCMB'nin mevduat zorunlu karşılık oranlarını artırmasının ardından kredi maliyetlerinin de artacağına yukarıda değinmiştik. Geçtiğimiz yılın sonlarına doğru artan rekabet ortamında gerileyen kredi faizlerinin artırılması söz konusu maliyet artışını tek başına üstlenmek istemeyen bankacılık sektörü açısından bir seçenek olabilecektir. Aralık ayında TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarında artışa gitmesinin ardından ilk etkilerin Ocak ayında görülmeye başladığını söyleyebiliriz. TCMB'nin haftalık olarak yayınladığı TL cinsi kredilerin ortalama kredi faizlerine baktığımızda aşağı yönlü hareketin

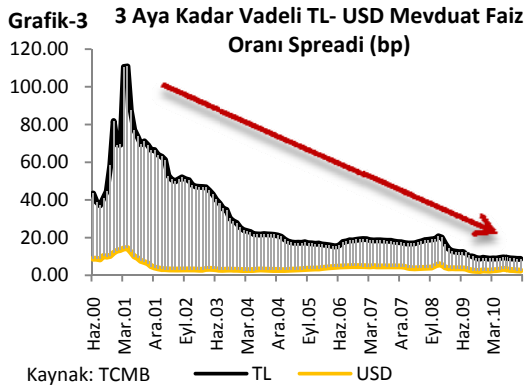
Ocak ayının ilk haftasında terse döndüğü ve özellikle ortalama taşıt kredisi faizinin 0.70 baz puan yükseldiği görülmektedir. Önümüzdeki dönemde özellikle zorunlu karşılık oranlarındaki son sert artışın ardından kredi faizlerinde yükselişin devam etmesi olası görünmektedir. Ancak faiz oranlarının tarihi düşük seviyelere gerilediği bir ortamda menkul kıymet portföyünden aktif genişlemesi yaratamayan ve toplam aktiflerini küçültmek istemeyen sektörün yoğun rekabet ortamında kredi faizlerinde sınırlı artışa gitmesi mümkün olabilir. Bankaların kredi yavaşlamasını hafifletmek için özellikle ticari kredilere önümüzdeki dönemde önem vermesi beklenebilir.

Diğer yandan, TCMB'nin faiz indirdiği bir ortamda USD/TL'nin son dönemde izlediği yukarı yönlü hareketin devam etmesi durumunda, kurdaki yükselişin özel sektör için yaratacağı kur riskinin, hali hazırda çok yüksek olan özel sektör borç stoku değerlendirildiğinde bankaların kredi riskine dönüşmesi ihtimali gözardı edilmemelidir.

ii. Pasif Kalemler ile Alınabilecek Önlemler

Bankaların maliyetlerini azaltmak için mevduat faizlerini düşürmesi de bir seçenek olabileceken, hali hazırda faiz oranlarının tarihi dip seviyelere geldiği bir ortamda mevduat faizlerinin düşürülmesi zor görünmektedir. Mevduat faizlerinin düşmesi durumunda ise hanehalkı tasarruf eğilimi azalacağı için bu durum ekonomi açısından risk taşımaktadır.

Aralık ayında alınan önlemlerin ardından Ocak ayında bankacılık sektörünün swap currency işlemlere yöneldiği görülmüştür. Bunun temel nedeni TCMB'nin henüz bilanço dışı varlıklar için uygulanacak zorunlu karşılıklara ilişkin bir düzenlemeye gitmemiş olmasıdır. Ancak önümüzdeki dönemde TCMB'nin bilanço dışı varlıklar için yeni zorunlu karşılık düzenlemelerine gitmesi mümkün olabileceken, bu durum BDDK'nın bankaların tahvil ihracına izin vermesinin ardından kaynak arayışında olan bankaların tahvil ihracına gitmesine neden olabilir.



Geçmiş dönemlerdeki TL-USD mevduat faiz oranları arasındaki spread, mevduatların %41'inin 3 aya kadar vadede yoğunlaşması nedeniyle 3 aya kadar vadeli mevduat faiz oranları için incelenmiştir. Son dönemde söz konusu spreadin 3 aya kadar mevduat faiz oranları için tarihi düşük seviyelere gerilediği dikkat çekerken, spreadin düşmesi ile birlikte kur riskini yönetmek de zor hale gelmiş görünmektedir. TCMB'nin Kasım ayında izlemeye başladığı cari açığın azaltılması amacıyla kısa vadeli faizlerin düşürülmesi politikası TL'nin USD karşısında değer kaybetmesine neden olurken, TL faizi ile USD faizi arasındaki

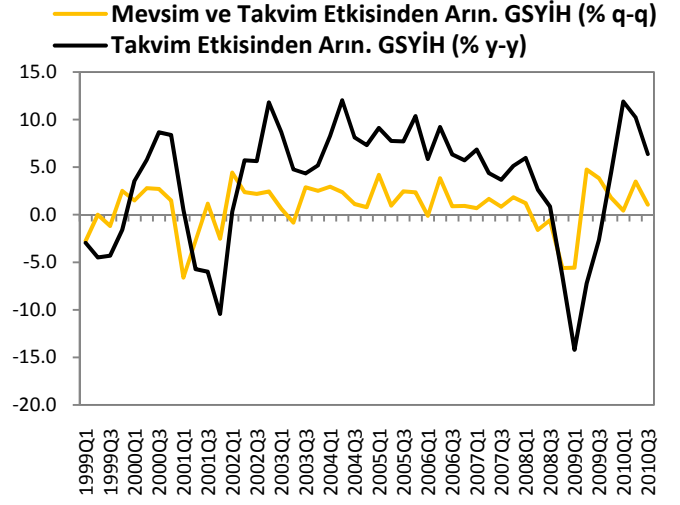
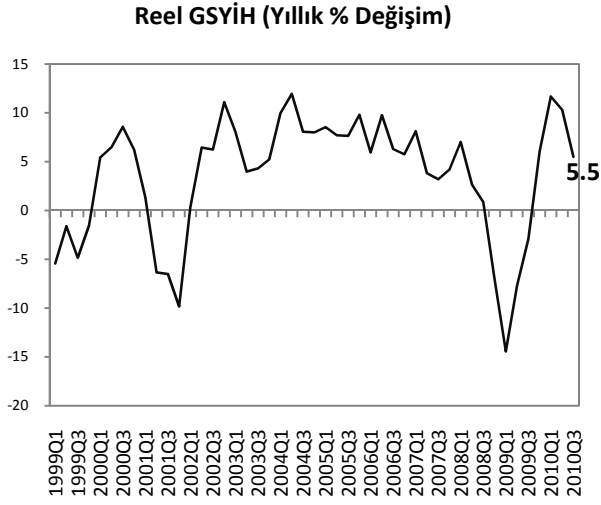
spreadin tarihi düşük seviyelere gerilemesi ve TL'nin diğer para birimleri karşısında değer kaybının devam edeceği beklentisi TL cinsi tasarruf sahipleri için TL faizinin cazibesinin yetersiz kalmasına neden olabilir. Açıklamak gerekirse, geçmişte söz konusu spreadin geniş olması kurdaki artışa rağmen TL mevduatı cazip kılarken, şu an spreadin daralması özellikle TCMB'nin faiz indirdiği bir ortamda kurdaki yukarı yönlü beklentiler altında TL mevduatının cazibesini düşürebilir. Bu sebeplerle, bankacılık sektörünün yeni maliyetleri kredilere yansıtılma gücünün olduğu görülürken, söz konusu maliyetleri pasif tarafta mevduat faizlerine yansıtılma gücünün sınırlı olması mümkün olabilir. Diğer bir ifade ile TL-USD faiz farkının azalması TL cinsi tasarruf sahiplerinin kur riskini telafi etmeyebilir.

Son günlerde bankaların özellikle taşıt ve konut kredi faizlerinde artış yapmaları ilk aşamada kredi talebini olumsuz etkilese de ekonominin gelişmeye devam ettiği ve risk iştahının arttığı bir ortamda kredi hacmindeki düşüş sınırlı kalabilir. Diğer bir ifade ile zorunlu karşılık oranlarındaki artışın kredi büyümesini yavaşlatmakta başarılı olup olamayacağı risk algılamalarına bağlı görünürken, risk alma iştahının devam etmesi özellikle firmaların ticari kredi taleplerini destekleyebilir.

Sonuç olarak, gerek aktif gerek pasif tarafta maliyet baskısının artacağını ancak güçlü rekabet ortamında mevduat ve kredi faizlerindeki değişimlerin sınırlı kalacağını söyleyebiliriz. Bu durumda sektör kar marjını daraltarak artan maliyetleri kendisi üstlenmek zorunda kalabilecektir. Zorunlu karşılık oranlarındaki artışların sektörün net dönem karına olumsuz etkilerinin yanı sıra TCMB'nin yılın ikinci yarısında faiz artırımına geçeceği beklentisi altında net faiz marjının daralmaya devam etmesi, toplam aktiflerinin yaklaşık %30'unu oluşturan menkul değerler cüzdanının, faizlerdeki yukarı yönlü hareketten zarar yazacak olması ve bunlara karşın kredilerin uzun vade ve sabit faiz yapısı nedeniyle faizlerdeki yukarı yönlü hareketin kredi faizlerine aynı hızda yansımaması karlılığın daha sert gerileyeceği yönündeki beklentimizde rol oynamaktadır.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



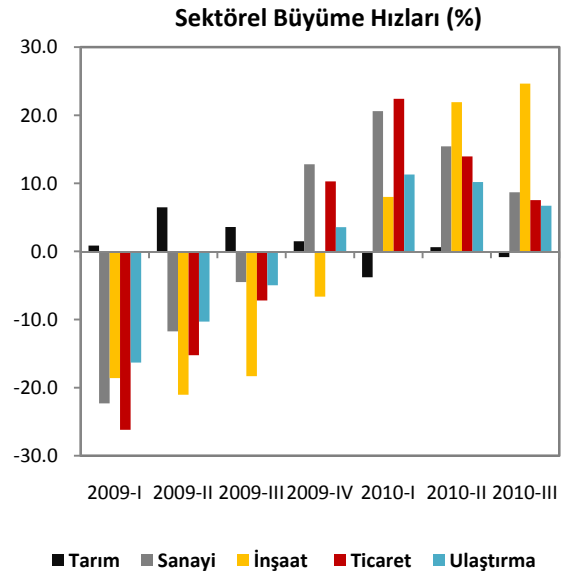
Kaynak:TÜİK

Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (%)

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

Kaynak:TÜİK



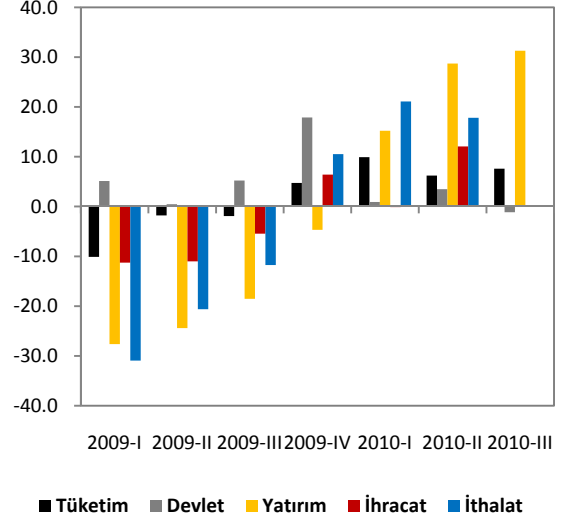
Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)

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

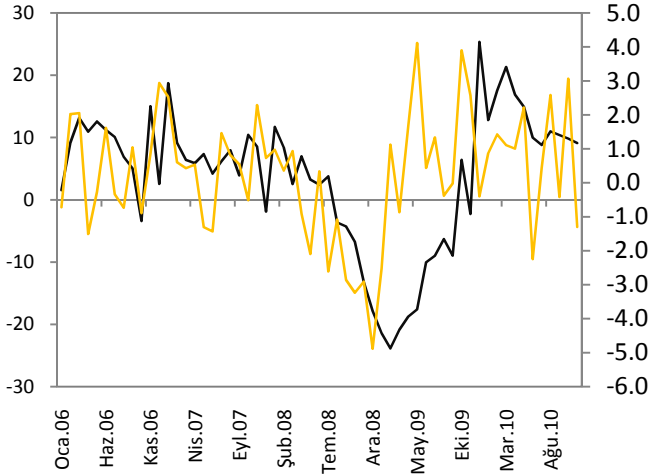
Kaynak:TÜİK
*2010 Q3 itibariyle

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

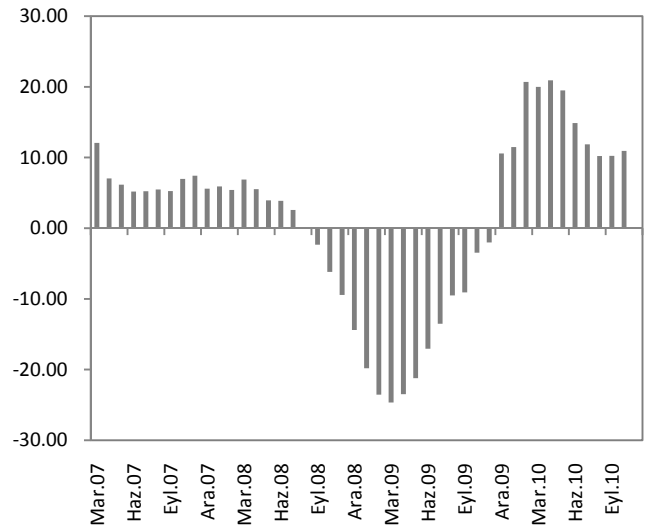


— Sanayi Üretim Endeksi (Yıllık % Değişim)

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

Kaynak:TÜİK

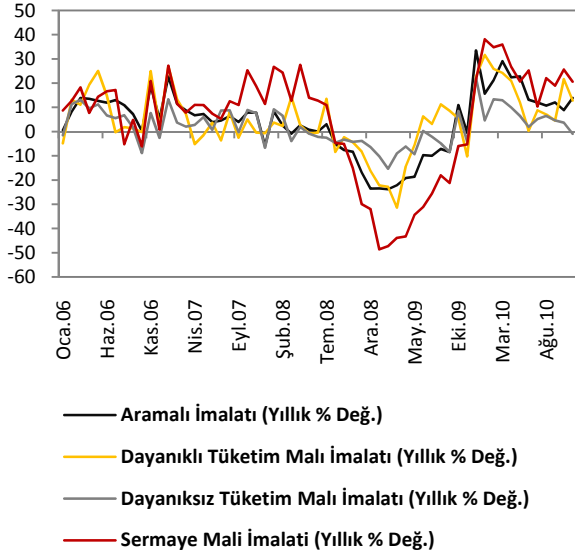
İmalat Sanayi Üretim Endeksi



■ İmalat Sanayi 3 Aylık Ort. Yıllık Değ.

Kaynak:TÜİK

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

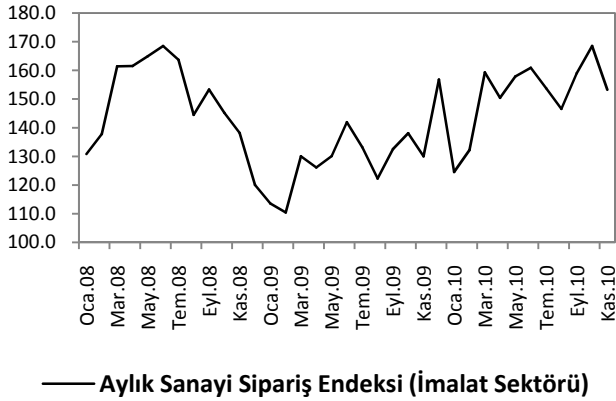


Kaynak:TÜİK

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

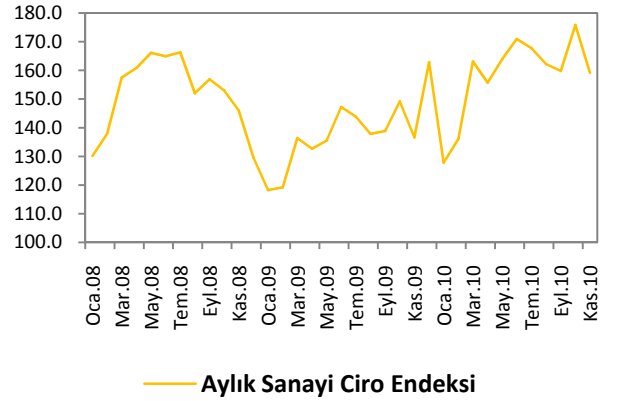
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



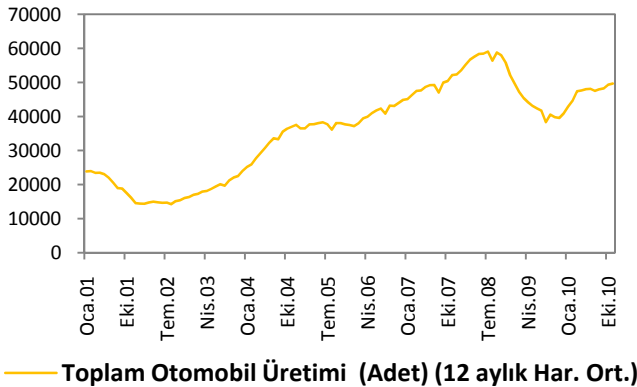
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



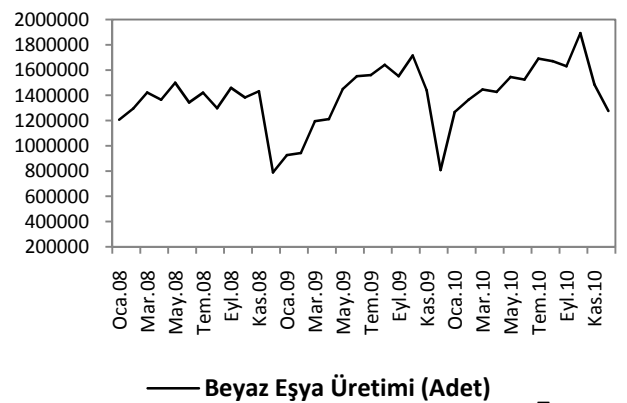
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



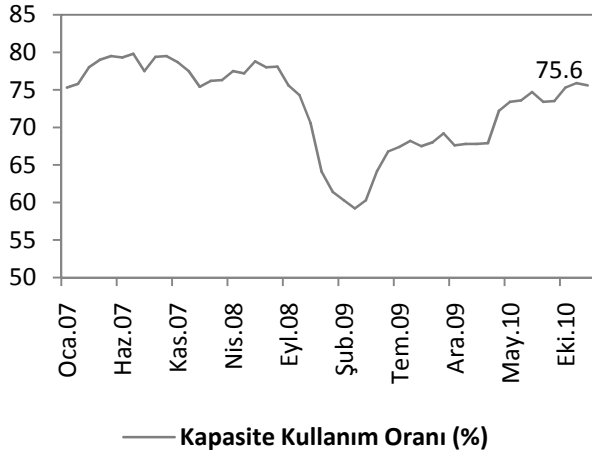
Kaynak:OSD,Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

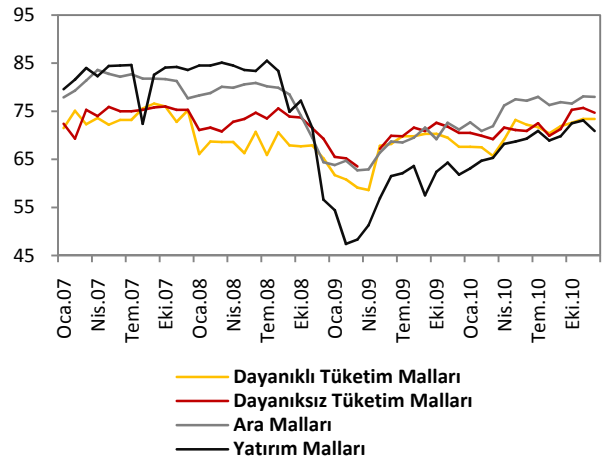


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

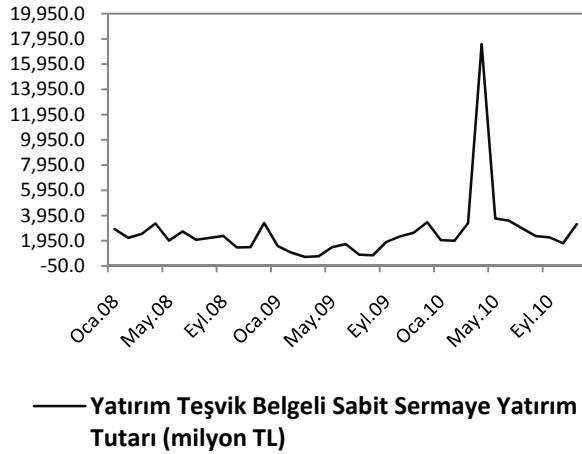


Kaynak:TÜİK



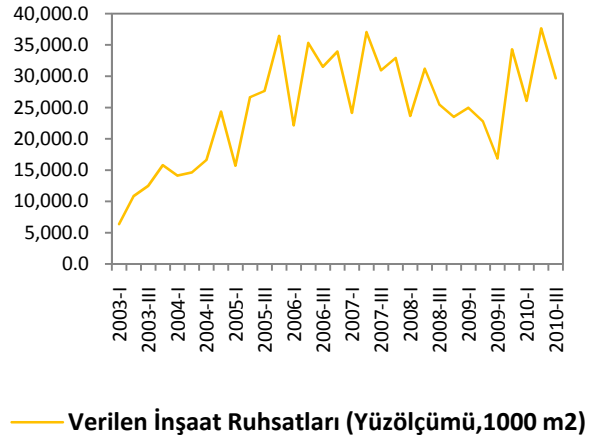
Kaynak:TÜİK

Yatırım Teşvik Belgesi Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



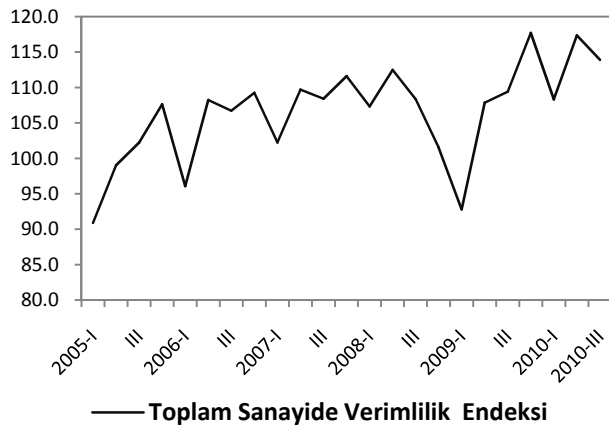
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Verilen İnşaat Ruhsatları



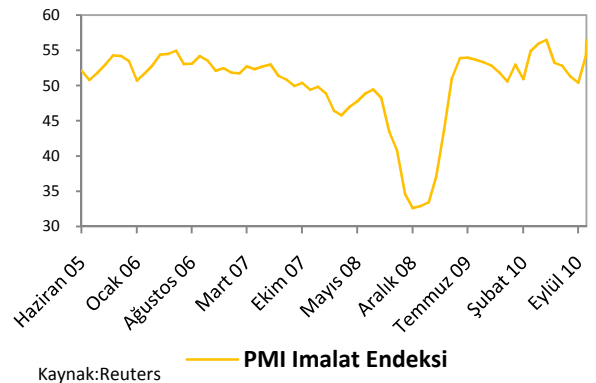
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Toplam Sanayide Verimlilik



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

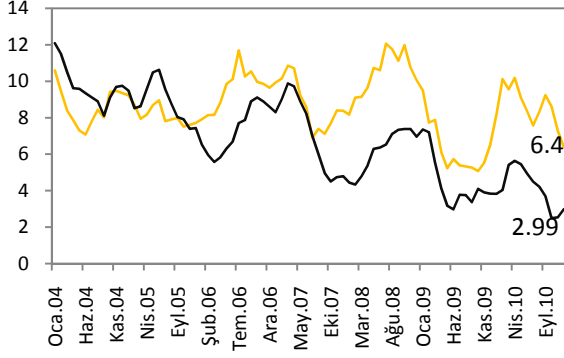
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



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

Kaynak:TCMB

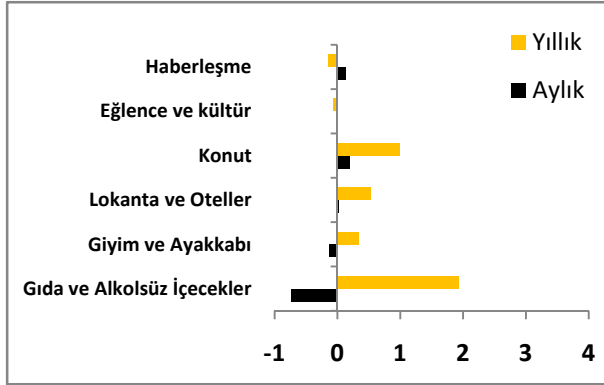
ÜFE



— ÜFE (yıllık-% değ.)

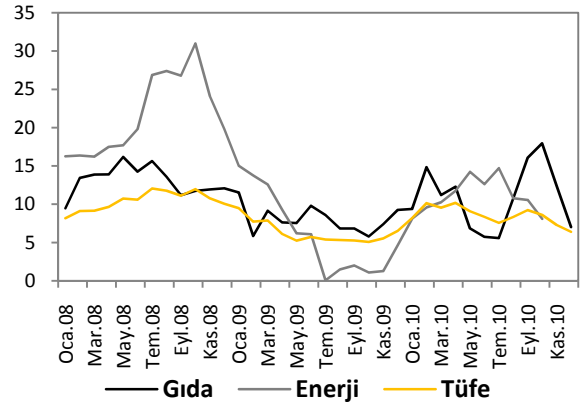
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



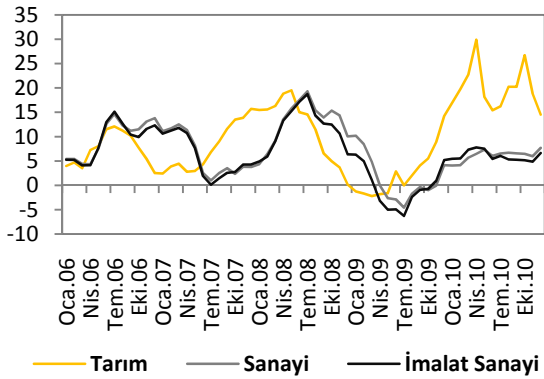
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (yıllık-% değ.)



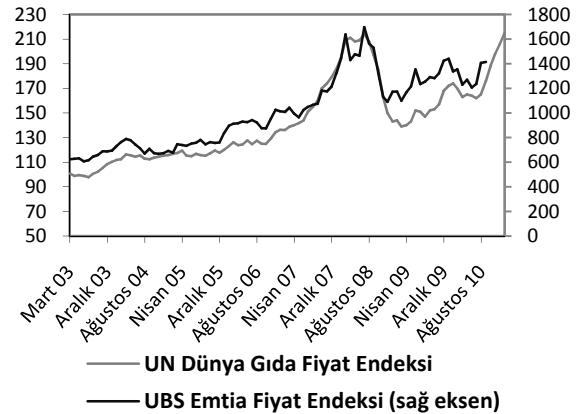
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (yıllık-% değ.)



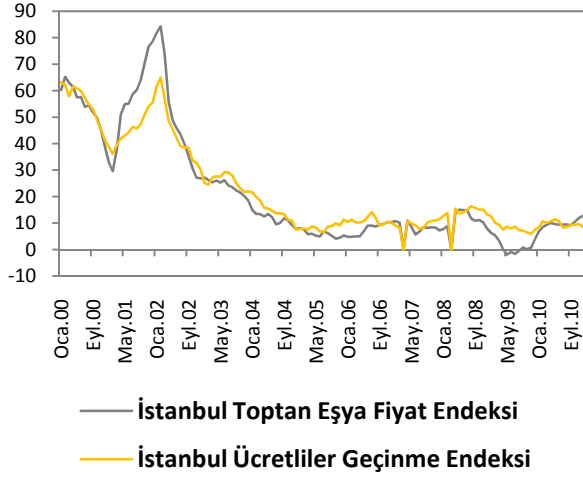
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



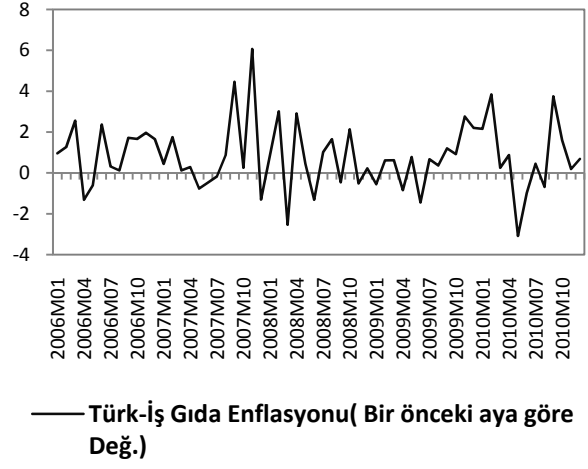
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



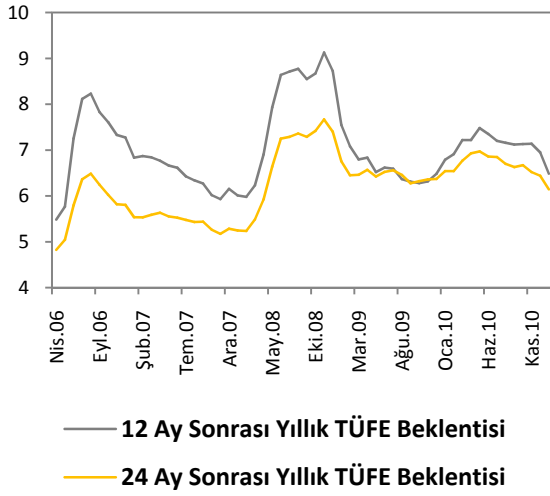
Kaynak:TCMB

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



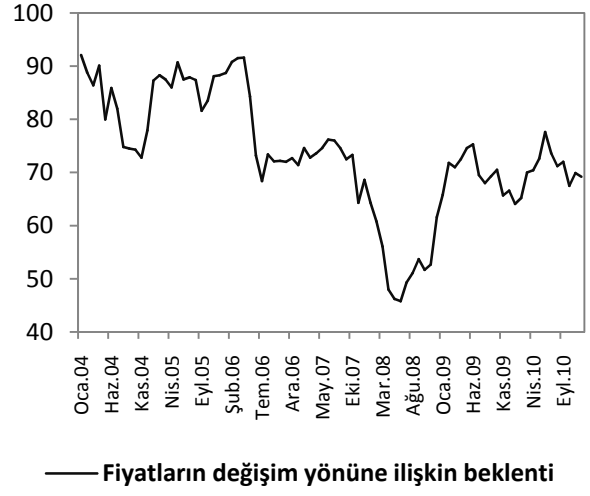
Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

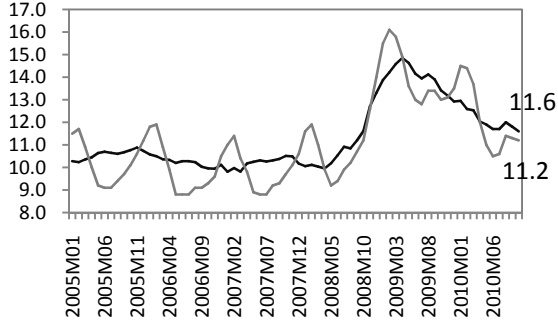
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

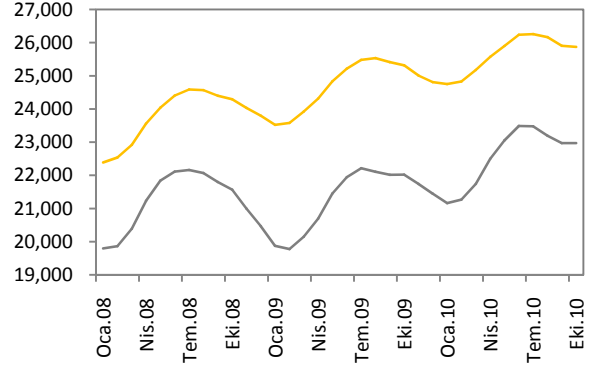


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

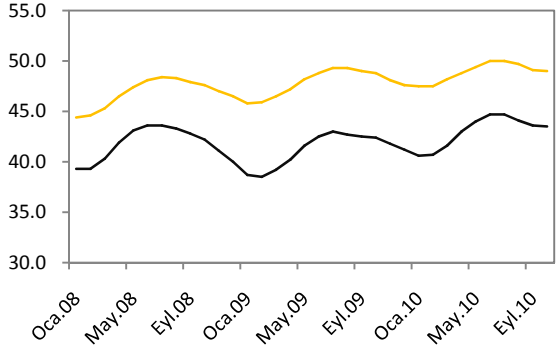
İşgücü Durumu



— İşgücü Arzı — İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

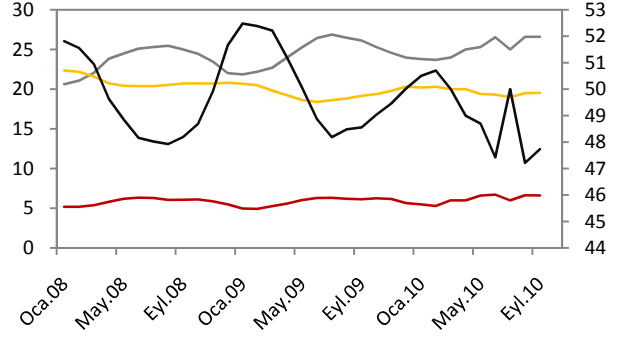
İşgücüne Katılım Oranı



— İşgücüne Katılma Oranı — İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım — Sanayi — İnşaat — Hizmetler

Kaynak:TCMB

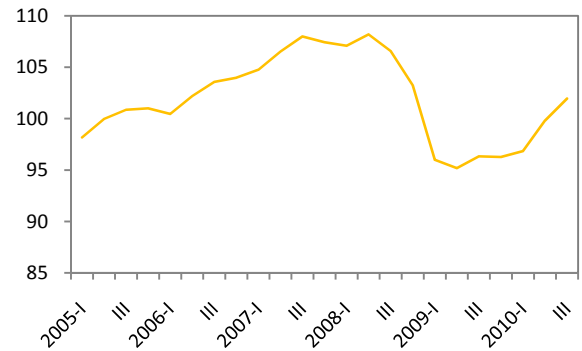
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

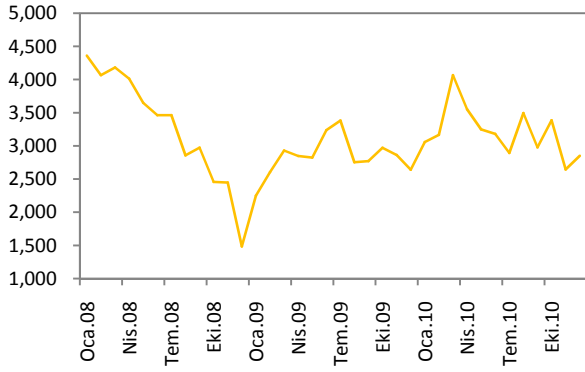
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

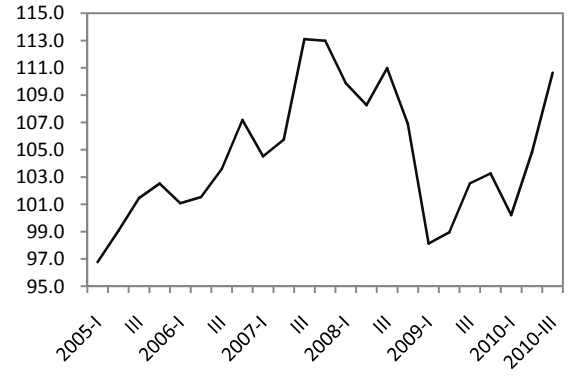
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

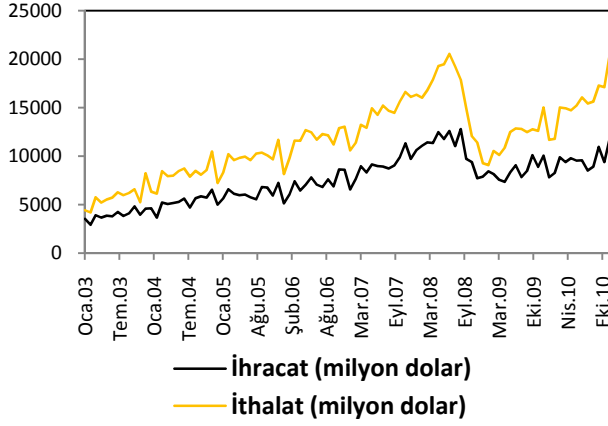


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



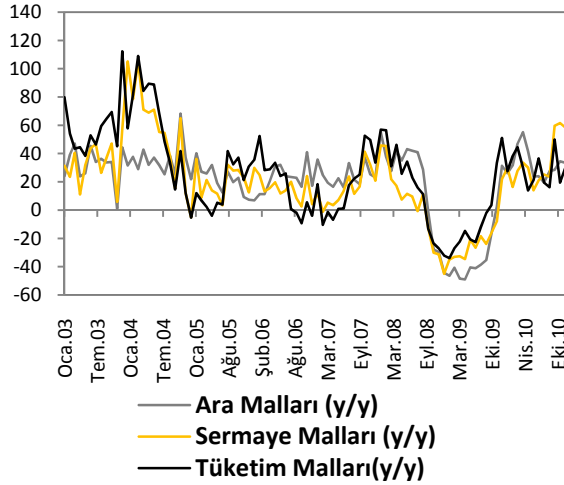
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



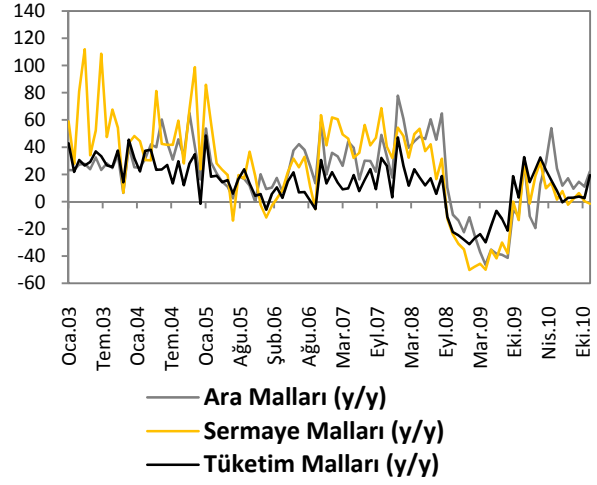
Kaynak:TCMB

İthalat



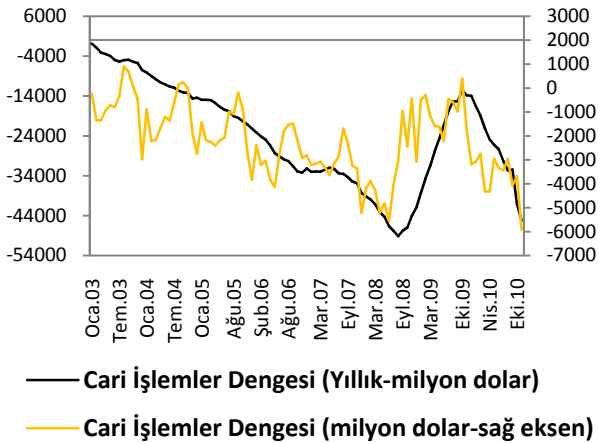
Kaynak:TCMB

İhracat



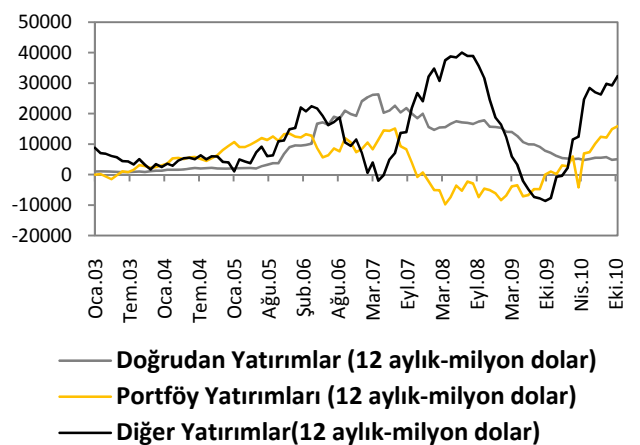
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

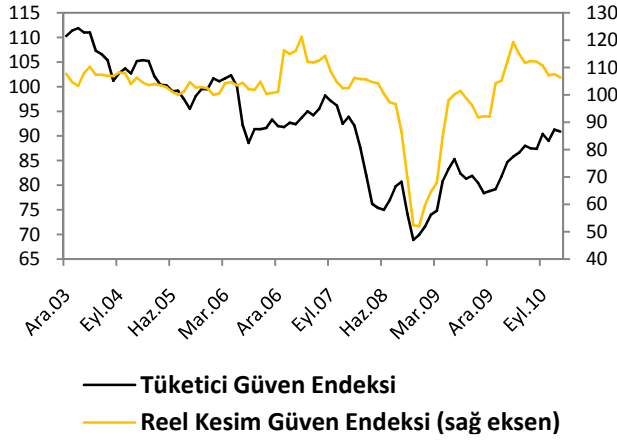
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

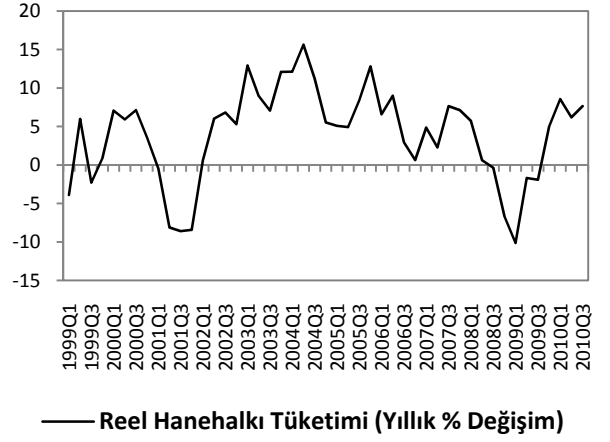
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



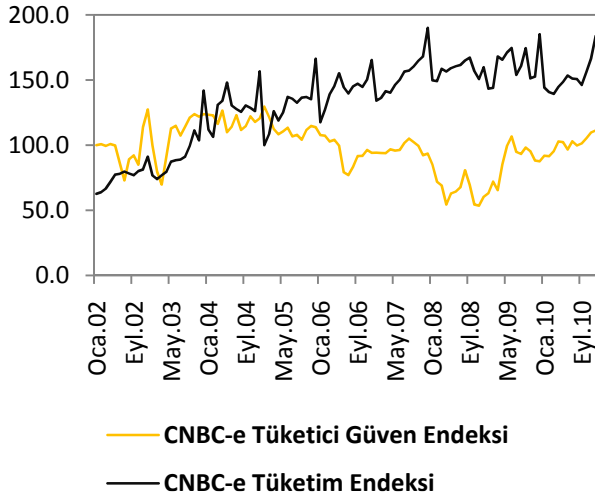
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



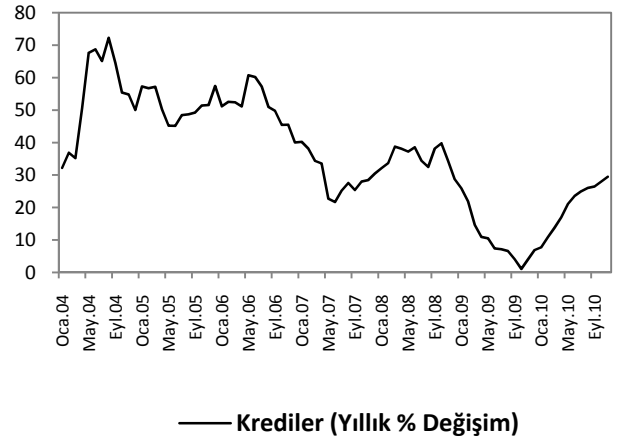
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



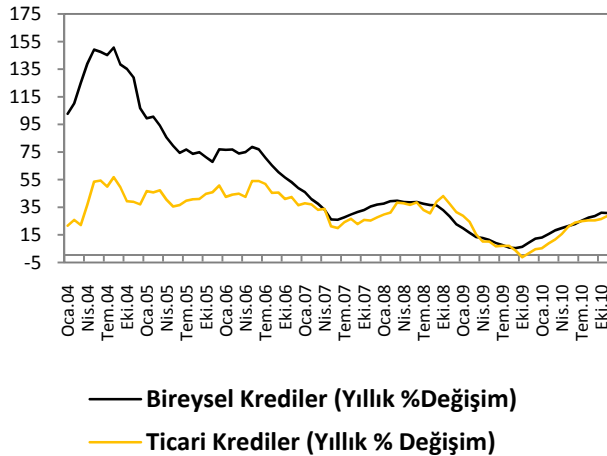
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

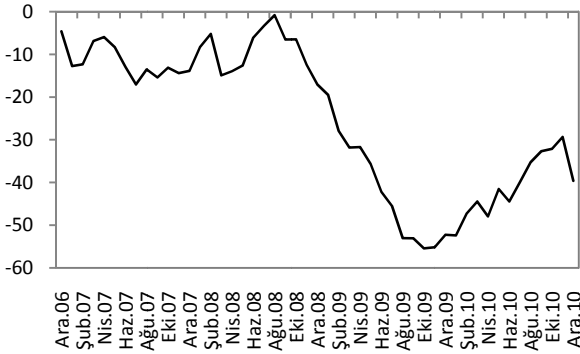
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

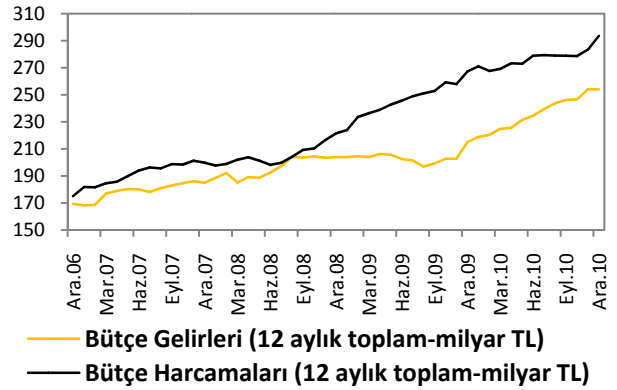
Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

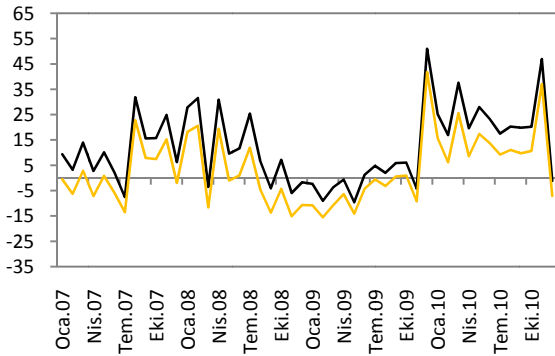


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri

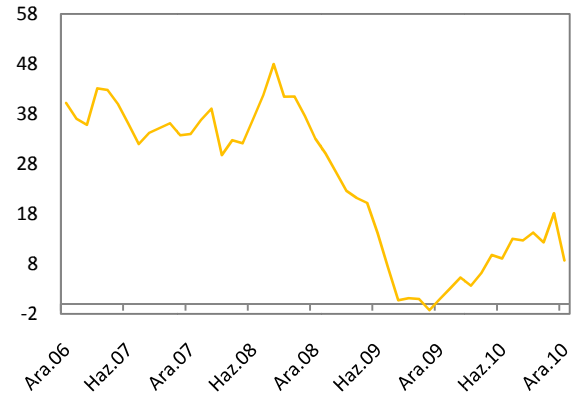


— Vergi Gelirleri (Nominal yıllık %)

— Vergi Gelirleri (Reel yıllık %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

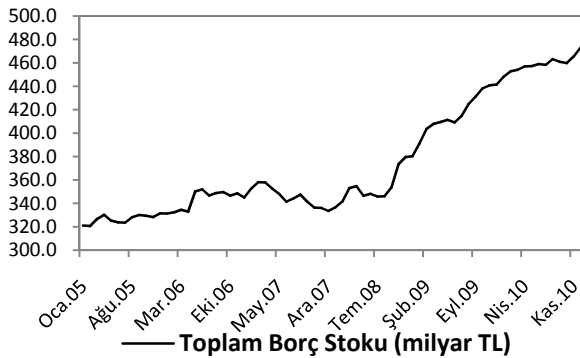
Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

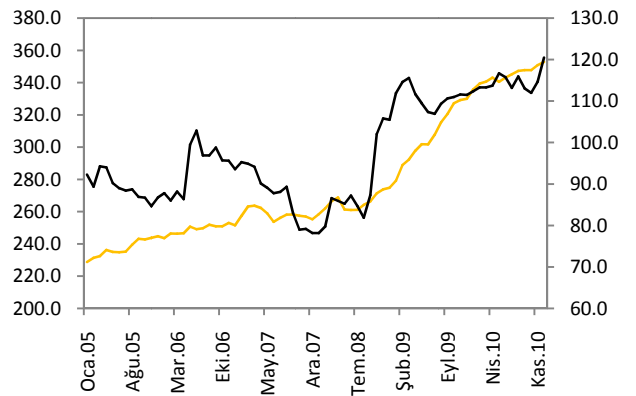
Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Maliye Bakanlığı

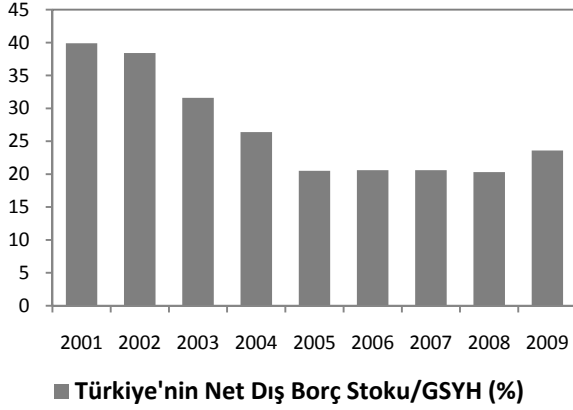
İç ve Dış Borç Stoku



— İç Borç Stoku (milyar TL)

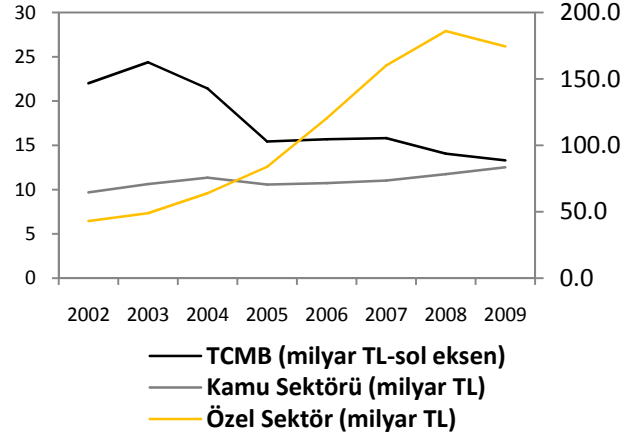
— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

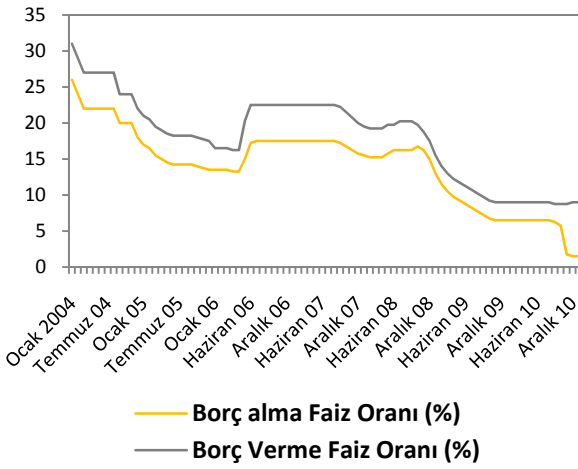
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

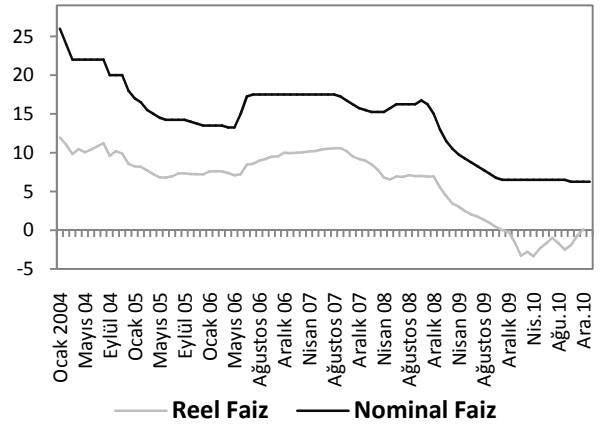
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



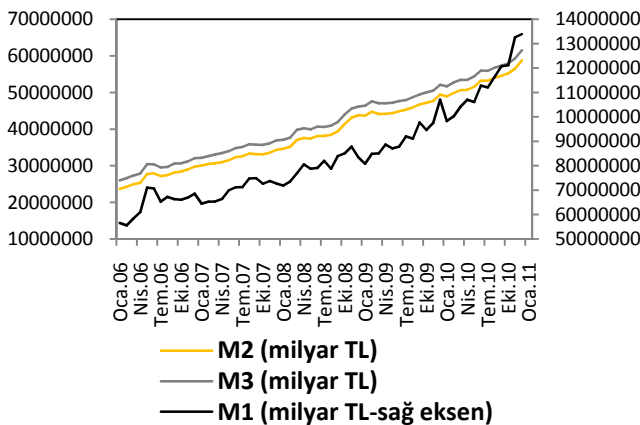
Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Para Arzı



Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y/y) (Çeyreklik) (%)	Enflasyon (y/y) (Aylık) (%)	Cari Denge/GSYİH (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.8	1.5	-3.19	0.25	60.6
Euro Bölgesi	1.9	2.2	0.17	1	-11.20
Almanya	3.9	2.00	6.05	1	110
Fransa	1.70	2.00	-1.79	1.00	-36.00
İtalya	0.90	2.10	-2.86	1.00	105.90
Macaristan	1.70	4.70	0.51	1.00	-25.80
Portekiz	1.40	2.40	-9.98	1.00	-50.80
İngiltere	1.70	3.70	-2.28	0.50	-29.00
Japonya	5.30	0.00	3.08	0.10	42.70
Çin	9.80	4.60	4.69	5.81	102.90
Rusya	2.70	8.80	4.72	7.75	
Hindistan	8.90	8.33	-3.08	5.50	
Brezilya	6.74	5.91	-2.56	11.25	115.30
G.Afrika	2.60	3.50	-4.28	5.50	14.00
Türkiye	5.50	6.40	-5.21	6.25	90.99

Beklentiler

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER						
	2008	2009	En Son Yayımlanan		2011 Yılı Sonu Beklentimiz	Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz
Reel Ekonomi						
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	950 144	953 974	298 089	(2010 3. Çeyrek)	--	--
GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, %)	0.7	-4.7	5.5	(2010 3. Çeyrek)	8.0	--
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	-17.8	-9.5	9.1	(Kasım 2010)	--	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	64.7	67.6	75.6	(Aralık 2010)	--	--
İşsizlik Oranı (%)	13.6	13.5	11.2	(Ekim 2010)	10.8	--
Fiyat Gelişmeleri						
TÜFE (Yıllık % Değişim)	10.06	6.52	6.4	(Aralık 2010)	7.15	0.65
ÜFE (Yıllık % Değişim)	8.11	5.93	8.9	(Aralık 2010)	--	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)						
M1	83,380	107,051	126,966	(14.01.2011)	--	--
M2	434,205	494,024	584,052	(14.01.2011)	--	--
M3	458,383	520,674	612,182	(14.01.2011)	--	--
Emisyon	30,468	34,289	44,327	(14.01.2011)	--	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	70,075	70,689	81,508	(21.01.2011)	--	--
Faiz Oranları						
TCMB O/N (Borç Alma)	15.00	6.50	1.50	(17.12.2010)	--	--
TRILIBOR O/N	15.00	6.50	9.00	(17.12.2010)	--	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)						
Cari İşlemler Açığı	-41,947	-13,854	-41,530	(Ocak-Kasım 2010)	-53,000	--
İthalat	-193,821	-134,401	20,554	(Aralık 2010)	--	--
İhracat	140,799	109,672	11,872	(Aralık 2010)	--	--
Dış Ticaret Açığı	-53,022	-24,729	-8,681	(Aralık 2010)	-83,000	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)						
Bütçe Gelirleri	208,898	215,060	21,747	(Aralık 2010)	--	--
Bütçe Giderleri	225,967	267,275	37,858	(Aralık 2010)	--	--
Bütçe Dengesi	-17,069	-52,215	-16,110	(Aralık 2010)	--	--
Faiz Dışı Denge	33,592	986	-14,273	(Aralık 2010)	--	--
Borç Stoku Göstergeleri						
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)	274.8	330.0	352.8	(Aralık 2010)	--	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)	105.5	111.4	120.5	(Aralık 2010)	--	--
Kamu Net Borç Stoku	268.0	309.8	313.1	(2010 II. Çeyrek)	--	--

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

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