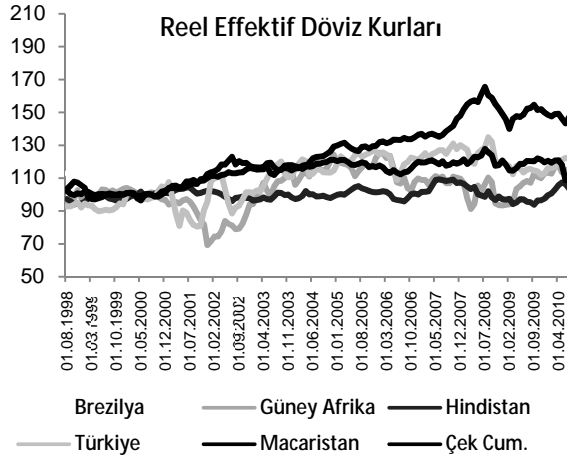




## TL'nin uzun vadeli görünümü nasıl olacak?

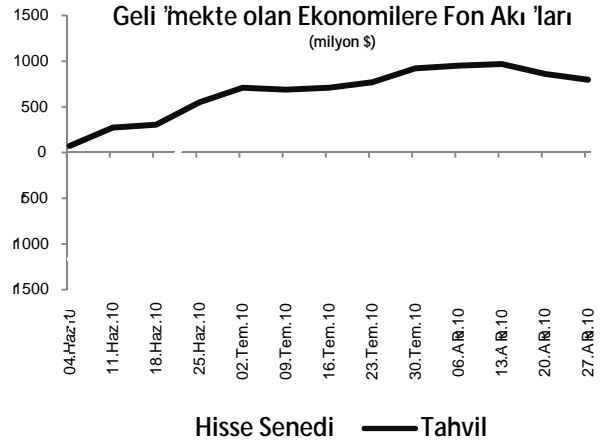
Gelişmekte olan ülkelerin reel efektif döviz kurları tarihsel olarak incelendiğinde, genel olarak 2000'li yılların başından itibaren söz konusu ülkelerin para birimlerinin değer kazandığı görülmektedir. Aynı şekilde Türk Lira'sı (TL) da son yayınlanan ÜFE bazlı reel efektif döviz kuru 2003 yılından itibaren %36 değer kazanmıştır. Bu haftaki raporumuzda gerek TL gerekse gelişmekte olan diğer ekonomilerin para birimlerinde izlenen bu hareketi ve önümüzdeki günlerdeki seyrin nasıl olabileceği sorusunu inceleyeceğiz.

Grafik 1



Kaynak: Bloomberg

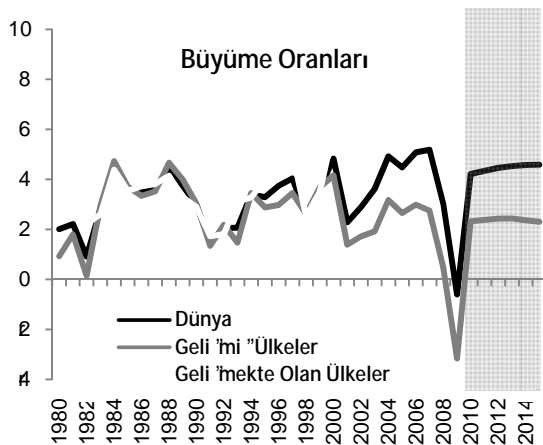
Grafik 2



Kaynak: Deutsche Bank

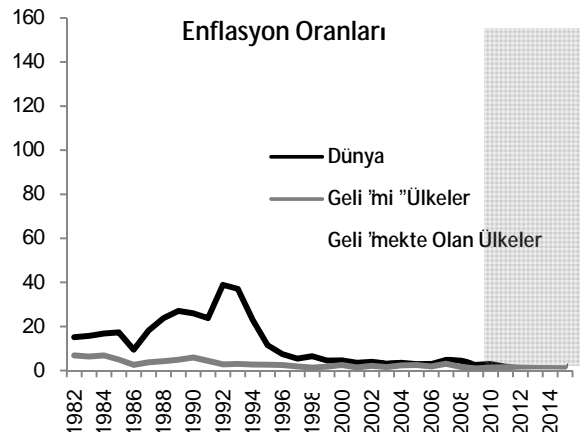
Gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerindeki hareket incelendiğinde, yaşanan son kriz öncesinde pek çok gelişmekte olan ülke para biriminin değer kazandığı görülmektedir (Bkz. Grafik 1). Krizle birlikte söz konusu ülke para birimlerinde düşüşler izlenirken, son dönemde ise TL dahil olmak üzere Doğu Avrupa'daki pek çok gelişmekte olan ülke para birimlerinin yeniden yukarı yönlü hareket ettiğini izlenmektedir. ABD'de açıklanan son verilerin toparlanma hızının yavaşladığını işaret etmesi, yapılan açıklamalarda global büyüme beklentilerinin aşağıya çekilmesi ve uygulanabilecek politikalarda derinleşen gidilebileceğinin belirtilmesi piyasalardaki toparlanma beklentilerini bozarken yeni mali tedbirlere ihtiyaç duyulacağı yönünde beklentileri arttırmıştır. Özellikle dünyanın diğer büyük ekonomileri olan Avrupa ve Japonya'da benzer bir tablo izlenmesi son günlerde gelişmekte olan ekonomilere olan fon akılarını arttırmıştır (Bkz. Grafik 2). Bu nedenle gelişmiş ülkelerin para birimlerindeki görünüm ile ilgili endişelerin artması söylenebilecekken alternatif yatırımlar olarak dikkat çeken gelişmekte olan ülke piyasaları paralelinde söz konusu ülke para birimlerinde son dönemde yükseliş yaşanmıştır.

Grafik 3



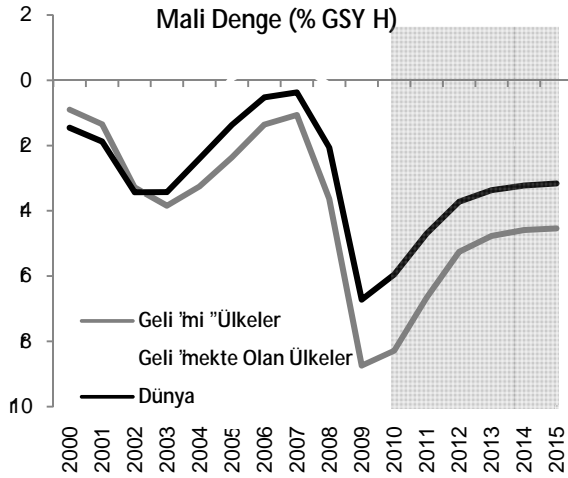
Kaynak: IMF

Grafik 4



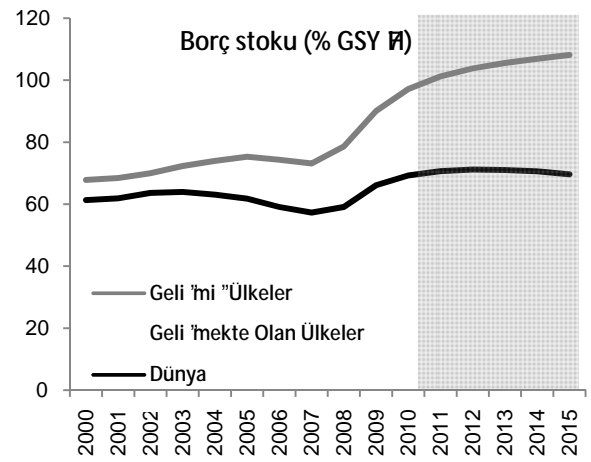
Kaynak: IMF

Grafik 5



KaynakIMF

Grafik 6



KaynakIMF

1990'lı yıllara kadar dünya ekonomisinde payı düştükçe olan gelişmekte olan ülkeler, ilerleyen yıllarda hızlı bir büyüme performansı yakalayarak dünya ortalamasının üzerinde, pozitif bir seyir izlemeye başlamış ve özellikle son yıllarda krizle birlikte gelişmiş ülkelerin sert düşüşleri yaşıyor. Bu dönemde görece daha iyi bir performans sergilemişlerdir (Bkz Grafik 5). Ülke gruplarına göre incelendiğinde, gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarının dünya ortalamasının üzerinde, gelişmiş ülke büyüme rakamlarının ise bu ortalamaların altında bir seyir izlediği gözlemlenmektedir. Ayrıca enflasyon oranları incelendiğinde gelişmiş ekonomilerin enflasyon oranlarının dünya ortalamasının altında seyrettiği izlenirken, gelişmekte olan ekonomilerde ise enflasyonist baskıların daha güçlü olduğu görülmektedir (Bkz Grafik 4). Fakat önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere enflasyonun gerilemesi beklenmektedir. Mali gelirler incelendiğinde de, gerek bütçe açıklarının GSYH'ya gerekse borç stokunun GSYH'ya oranının gelişmekte olan ekonomilerde gelişmiş ekonomilere kıyasla daha olumlu bir seyir izlediği ve önümüzdeki dönemde de bu seyrin devam etmesinin beklenildiği görülmektedir (Bkz Grafik 5 ve Grafik 6). Dolayısıyla, temel makro ekonomik göstergelerde gelişmekte olan ekonomilerin gelişmiş ekonomilere kıyasla daha olumlu bir görünüm çizdiği görülmektedir.

Tablo 1

MSCI Endekslerinin 2009 yılı sonu (2010A İstos) Aylara Göre % Değişimi	
Dünya	4.87
Gelişmekte Olan Ülkeler	0.03
Türkiye	13.45
Kaynak Bloomberg	

Bu çerçevede, Grafik 2'de gelişmekte olan ekonomilerde izlenen artan fon akışları gelişmekte olan ülkelere olan talebi gösterirken, Tablo 1'de de aynı şekilde gelişmekte olan ülke ekonomileri MSCI endeksi performansının dünya performansından daha güçlü olduğu görülmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan 49 ülkeye ilişkin hisse senedi performanslarını izleyen ve dünya borsalarının

ortalama sonuçları (Morgan Stanley Capital International) MSCI endeksi ne yönden itibaren baktığımızda, dünya endeksi %4.87 düşüşüne rağmen, gelişmekte olan ülkeler endeksinin de düşmediği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin borçlarının daha az olduğu, ekonomilerinin daha hızlı büyüdüğü bir ortamda MSCI endeksinde izlenen bu hareket sürpriz görünmezken, Türkiye MSCI endeksinin aynı dönemde %13.45 oranında artması Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelere göre daha güçlü bir performans gösterdiğini işaret etmektedir. Son dönemde Avrupada yaşanan sorunlar ve ABD'de açıklanan son veriler önümüzdeki dönemde artan çift dip resesyon beklentileri göz önüne alındığında, görece daha iyi durumda olan gelişmekte olan ekonomilere olan fon akışlarının önümüzdeki dönemde artmayacağı beklenmektedir. Bu durum söz konusu ülke para birimlerinin önümüzdeki günlerde de değer kazanabileceği ihtimalini yükseltmektedir.

## Türkiye ile ilgili görünüm nasıldır?

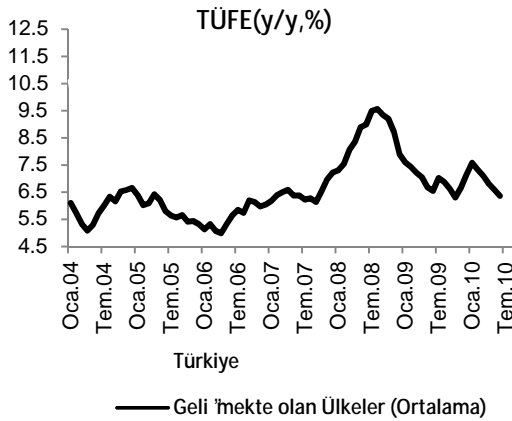
Tablo 2

Para Biriminin Uluslararası 7. İm Hacmi içindeki Payı	2001	2010
AB Doları	89.9	84.9
Euro	37.9	39.1
Yen	23.5	19.0
Kore Wonu	0.8	1.5
Meksika Pesosu	0.8	1.3
Rusya Rublesi	0.3	0.9
Türkiye TL	0.0	0.7
Brezilya Reali	0.5	0.7
Macaristan Forint	0.0	0.4
Kaynak: BIS		

Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) verilerine göre, son dönemde dolar pek çok gelişmekte olan ülke para biriminin de uluslararası döviz piyasasındaki işlem hacmini yükselttiği görülürken, uluslararası işlem hacmi en hızlı yükselen para birimleri, Güney Kore Won'u ve Türk Lirası olarak dikkat çekmektedir (Bkz. Tablo 2). Bu bölümde, TL'de izlenen değişimlerin önümüzdeki dönemde devam edip etmeyeceğini, makroekonomik, parasal ve mali göstergelerin önümüzdeki dönem için seyrini ve bu bağlamda TL'nin dengelerdeki değişimlerden ne ölçüde etkilenebileceğini açıklayacağız.

## Enflasyon, Faiz ve Beklentiler

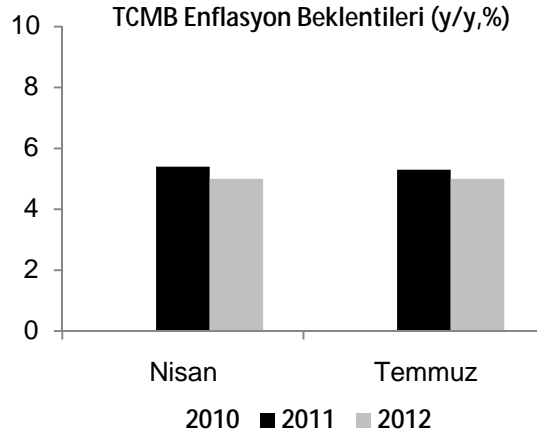
Grafik 7



Kaynak: TÜRK

Gelişmekte Olan Ülkelerin TÜFE Ortalaması hesaplanırken, Türkiye, Macaristan, Polonya, Rusya, Güney Afrika, Brezilya, Hindistan alınmıştır.

Grafik 8



Kaynak: TCMB

Bildiğimiz gibi bir ülkede nominal kur, o ülkedeki sermaye girişi çöküşüne ya da o ülkenin uyguladığı para politikasına bağlı olarak, reel kur fiyat hareketlerinden de etkilenmektedir. Bu nedenle analizimizde ilk etapta Türkiye'de reel kurun dinamiklerinden biri olarak kabul edilebilecek enflasyon seyrini incelemek ve buna bağlı olarak faiz ile ilgili öngörülürde bulunmak faydalı olacaktır. Türkiye'de enflasyon yıllık bazda 2000'li yılların başında %50 seviyelerin üzerinde seyrederken, 2004 yılından itibaren artışa yönlü trendine devam ederek özellikle global piyasalarda yaşanan krizle beraber tek haneli seviyelere kadargerilemiştir. Ayrıca Türkiye enflasyon oranında izlenen bu hareket diğer gelişmekte olan ekonomilerin enflasyon görünümüne paralel bir tablo çizmektedir (Bkz. Grafik 7). Krizle beraber gelişmekte olan ülkelerde enflasyon rakamlarında sert düşüşler yaşanması TL'de olduğu gibi diğer gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde de reel olarak artışı devam etmesini desteklemiştir (Bkz. Grafik 1). Reel kur kuramına göre<sup>1</sup>, Türkiye'de enflasyonun gerilemesine karşın görece hala yüksek seviyelerde seyretmesinin nominal TL'de de değer kayıplarına neden olması beklenirken,

<sup>1</sup> Uzun dönem reel döviz kuru kuramında, reel kurun belirleyicileri olarak nominal döviz kuru, görel fiyatlar ve görel fiyatlar ile entüm reel öklar ve beklenmeyen öklar reel kurun tanınmasına dahil edilmiştir.

$$E = q \left( \frac{P}{P^*} \right) + \xi$$

E: reel kur

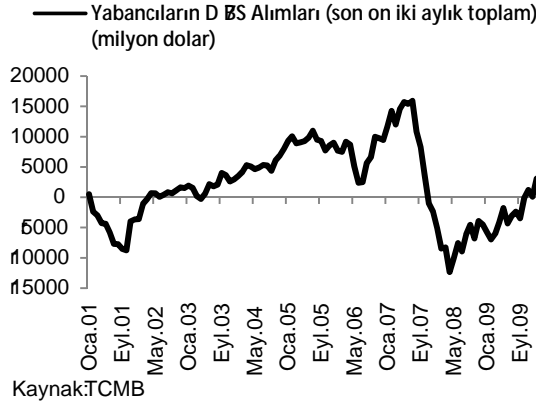
q: nominal kur

P/P\*: görel fiyatlar

ξ: beklenmeyen öklar

enflasyonun kaydettiği sert düşüşü reel kurda artışa neden olmuştur. Dolar yandan TL'de yaşanan istikrarlı değerlenme ve beraberinde ithalat artarken, bu durum özellikle son dönemde enflasyondakidüşüşte rol oynamıştır. TCMB'nin enflasyon beklentileri 2010 ve 2011 yılları için sırasıyla %7.5 ve %5.3 gibi rakamları belirlerken, bu durum aslında merkez bankasının enflasyon artışını yavaşlatmak amacıyla yapacağı faiz artışlarında önlemler almaya fırsat vermektedir (Bkz Grafik 9).

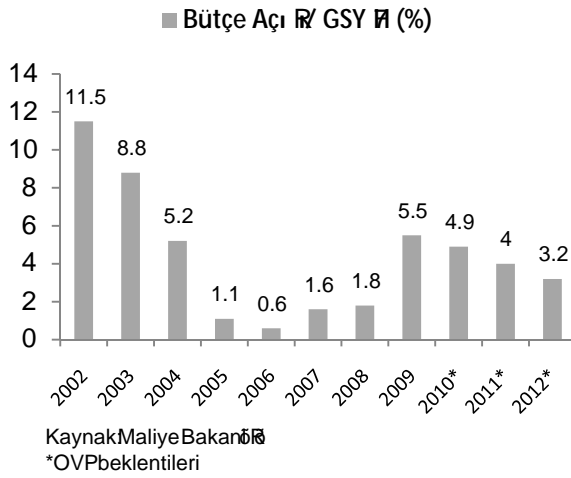
Grafik 9



Enflasyonun kontrol altına alınmasının ardından önümüzdeki dönemde düşüş beklentileri merkez bankasının kredibilitesini artırdıkça, krizin etkileri ile oldukça gerileyen dolar üzerinden yatırımlar da dahil olmak üzere gerek kredi piyasasına gerekse hisse senedi piyasasına fon akışlarının yeniden yükselmesine olumlu katkı yapabilecektir. Dolar yandan, global piyasalarda da fiyatlarında izlenen yukarı yönlü hareketler enflasyonist baskıyı artırmasına neden olabileceken bu durum enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyerek gelişmekte olan ülke para birimleri ile TL'nin değerlenmesiyönünde olan beklentilerimiz azaltılmaktadır.

## Bütçe Açığı

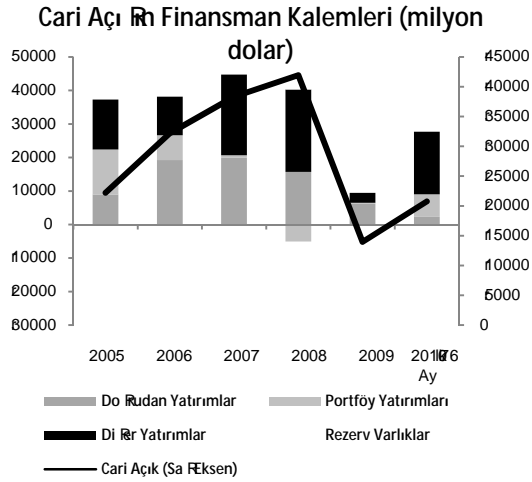
Grafik 10



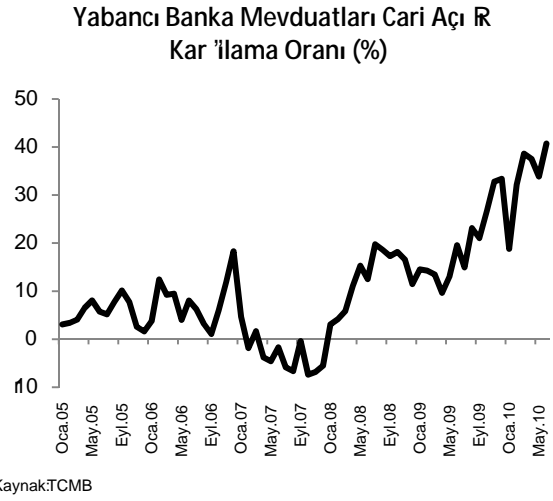
Gerek gelişmiş ülkeler gerekse gelişmekte olan ülkeler krizin etkilerini hafifletmek amacıyla arda likidite önlemleri açıklarken, uygulamaya konulan likidite önlemleri ülkelerin bütçe açıklarında ve kamu borç stoklarında artışlara neden olmuştur. Hatta bazı Yunanistan olmak üzere bir çok Euro Bölgesi ekonomisi borçlanma çeviremez durumu gelmiştir. Bu durum dikkatleri diğer ülkelerin de mali dengelerine çekerken, gelişmekte olan ülkelerin mali dengeler açısından da daha avantajlı bir konuma geldiği görülmektedir. Kriz süresince Türkiye'nin de mali dengelerinde bozulmaya başlamasına karşın, bozulmanın boyutları gelişmekte olan ülkeler ile karşılaştırıldığında sınırlı

kalmaktadır. Bu durum ülkelerin mali durumlarının daha ön plana çıktığı bir ortamda önümüzdeki dönemde TL'nin değer kazanacağı beklentilerimize paralel bir görünüm çizmektedir. 2010 yılının ilk yarısına ilişkin bütçe verileri olumlu bir performans çizerken, harcamaların artması ile yılın ikinci yarısında farklı performans görülmeyebilir. Geçtiğimiz hafta yayımladığımız Haftalık Yurtiçi Ekonomi Raporu'muzda gelişmiş ülkelerin yeni mali tedbirlerin kaçınmaz olduğu ve Türkiye için ise bir seçenek olabileceğini de belirttik. Bu çerçevede harcamaların artması iç tüketimle büyüyen Türkiye ekonomisi için olumlu olabilecektir. Bütçe harcamalarının ikinci yarıda yükseliş trendine girebileceği beklentimizde karşın, yıl sonu bütçe açısının OVP (Orta vadeli Program) hedefleri ile uyumlu olacağını söyleyebiliriz. Bütçe açısındaki olumlu seyrek karşın, orta vadede bütçe açısının GSYİH içindeki payının %1'e indirilmesini öngören ve 2011'de uygulamaya konulması beklenen mali kuralın ertelenmesi TL'nin değer kazanacağı beklentimizde risk oluşturmaktadır. Uzun dönemde ise OVP paralelinde bütçe açısında kademeli düşüşün devam edeceğini öngörüsümüz altında mali disiplinin TL'de değer artışı beklentimizde destekleyici bir düzünüyor.

Grafik 11



Grafik 12

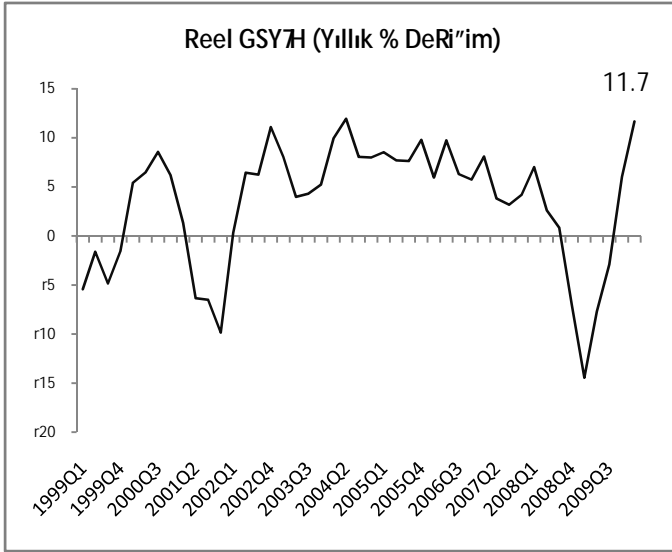


Kriz dönemlerinde döviz ticaret hadlerinin daralması, yatırımların ve sermaye girişlerinde azalması görülmüş ve bu durumun önüne geçilemediği takdirde, yabancıların son global krizle beraber Türkiye'de cari açığın daralması sürpriz bir gelişme olarak değerlendirilmemektedir. Son dönemde ise cari açığın daralmasıyla beraber söz konusu cari açığın finansman kalitesinin bozulmasına yönelik artan riskleri gündeme getirmektedir. Cari yatırımların açığın 2010 yılının ilk altı aylık döneminde %40.7'sini yabancı bankaların Türk bankalarında tuttukları mevduat ile finanse edilmesi ve döner yatırımların düşük seviyelerde bulunması cari açığın finansmanının bozulduğunu yansıtmaktadır. Cari açığın genişlemeye devam etmesi ve beraberinde finansman konusunda yaşanabilecek sorunlar Türkiye'de faiz hadlerinin tarihin en dip seviyelerinde olduğu dönemde değerlendirildiğinde, bu durum TL'den çöküşüne neden olabilir. Fakat uzun vadede dünyada büyümenin gerek gelimi gerekse gelişmekte olan ülkelerde normal trendinin altında olacağı beklentisi altında, cari açığın finansmana yönelik sorunları zayıflayabileceği ve bu tür risklerin güçlü olmadığı söylenebilir.

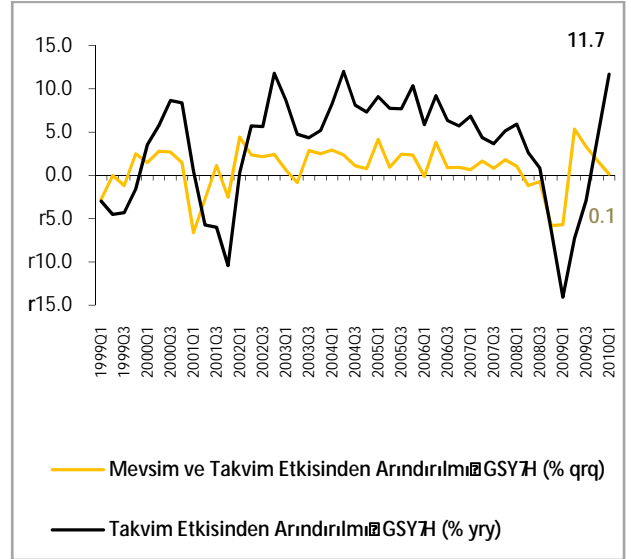
Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelerde son dönemde bozulan ekonomik göstergeler karşısında görece daha iyi bir performans sergileyen gelişmekte olan ülke para birimlerinde yabancı değer artışlarının önümüzdeki dönemde de devam etmesini bekliyoruz. Bu beklentimize paralel olarak dışarıda gelişmekte olan ekonomiler içinde daha güçlü bir performans sergileyen TL'nin de önümüzdeki dönemde reel olarak dışarıda kazançlarını arttırması mümkün olabilir. Bu beklentimiz üzerinde cari açığın finansman kalitesinin bozulması, mali disipline yönelik kaygılar ve uluslararası piyasalarda yaşanabilecek dışarıda bir dalga ihtimalinin risk oluşturduğunu unutulmamalıdır.

## TÜRKİYE

## Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



Kaynak:TÜİK

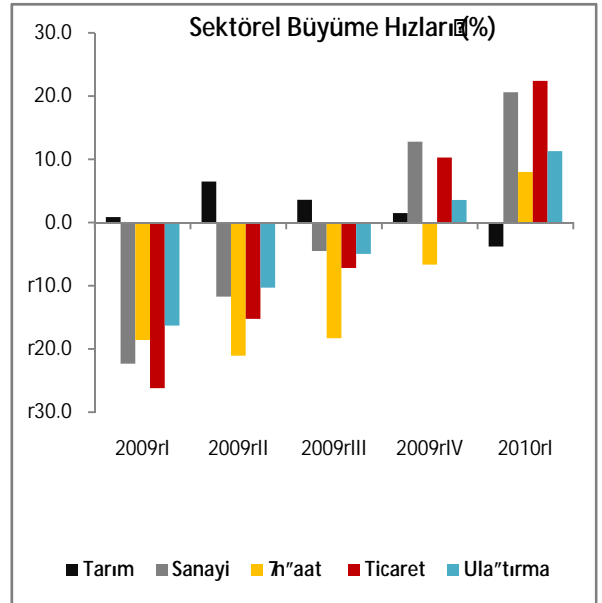


Kaynak:TÜİK

## Sektörel Büyüme Hızları (%)

Sektörler	Sektör Payları (%)	2009	2009	2009	2009	2010
		I. Çey	II. Çey	III. Çeyrek	IV. Çeyrek	I. Çeyrek
Tarım	4.1	0.8	6.5	3.6	1.5	3.8
Sanayi	25.4	22.3	11.7	4.5	12.8	20.6
İnşaat	5.6	18.6	21.1	18.3	6.6	8.0
Ticaret	13.3	26.2	15.2	7.2	10.3	22.4
Ula. ve Haber.	14.9	16.3	10.3	5.0	3.6	11.3
Mali Kur.	12.5	10.8	7.5	7.8	8.1	4.7
Konut Sah.	5.5	4.5	4.8	3.8	3.4	0.6
Eğitim	2.4	0.7	1.3	3.3	3.1	1.8
Sağlık ve Sos. Hiz.	1.5	0.8	2.9	4.5	4.9	5.2
VergiSüb.	8.6	21.9	7.8	8.1	6.3	16.9
GSYİH		14.5	7.7	2.9	6.0	11.7

Kaynak:TÜİK

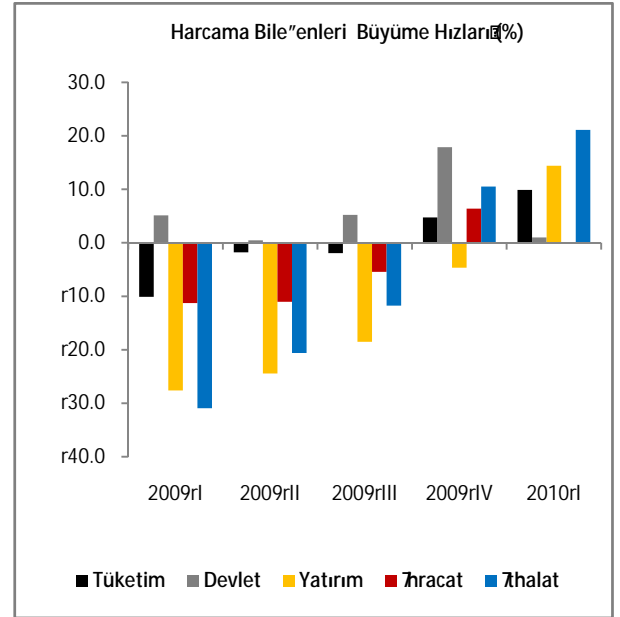


Kaynak:TÜİK

## Harcama Bile"enlerinin Yıllık Büyüme Oranları(%)

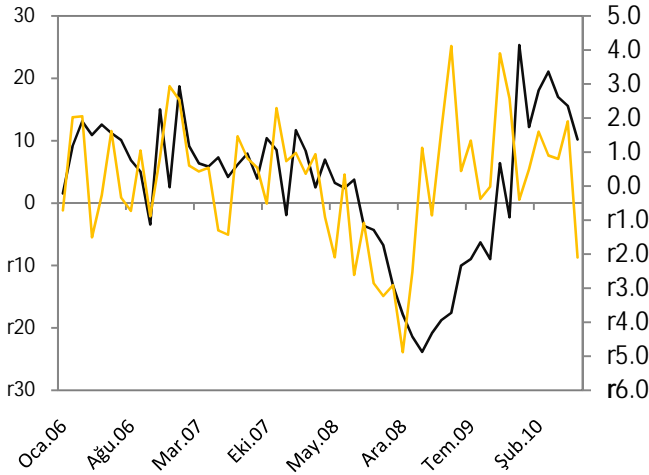
Harcama Bile"enleri	Sektör Payları(%)	2009 I. Çey	2009 II. Çey	2009 III. Çey	2009 IV. Çey	2010 I. Çey
Yer. Hanehalkı"ük. Har.	74.0	r10.1	r1.8	r1.9	4.7	9.9
Dev. Nihai Tük. Har.	10.1	5.1	0.5	5.2	17.9	1.0
Gay. Safi Ser. Olu".	21.6	r27.6	r24.4	r18.5	r4.7	14.4
Kamu Sektörü	2.3	11.8	0.2	5.7	r8.6	r25.6
Özel Sektör	19.3	r32.2	r28.7	r21.0	r3.5	22.1
Mal ve Hiz.7hracatı	23.6	r11.3	11.0	r5.4	r6.4	r0.1
Mal ve Hiz.7thalatı	27.1	r30.9	r20.6	r11.7	10.5	21.1
GSYH		r14.5	7.7	r2.9	6.0	11.7

Kaynak:TÜİK



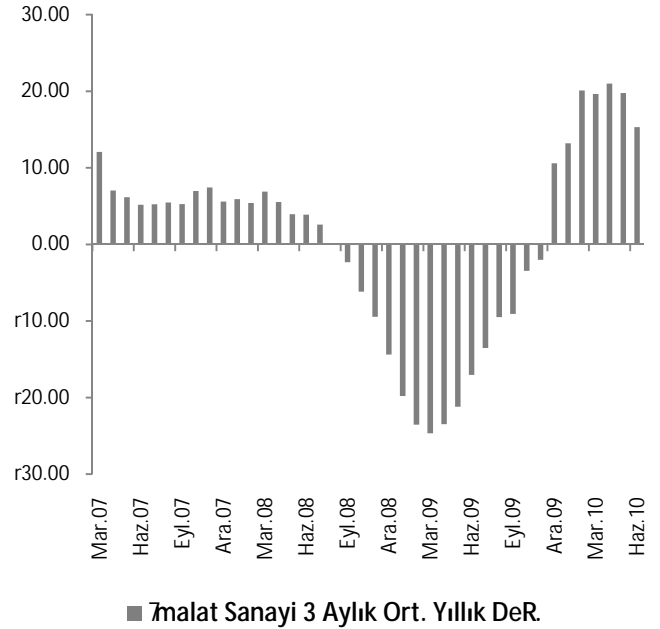
Kaynak:TÜİK

## Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak:TÜİK

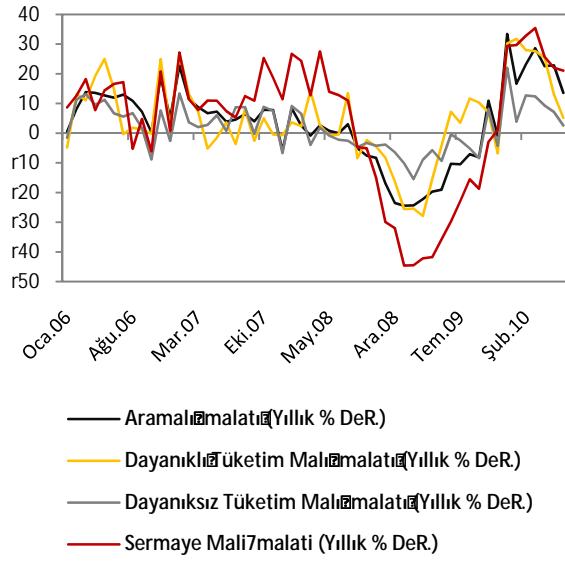
## 7thalat Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak:TÜİK



## Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

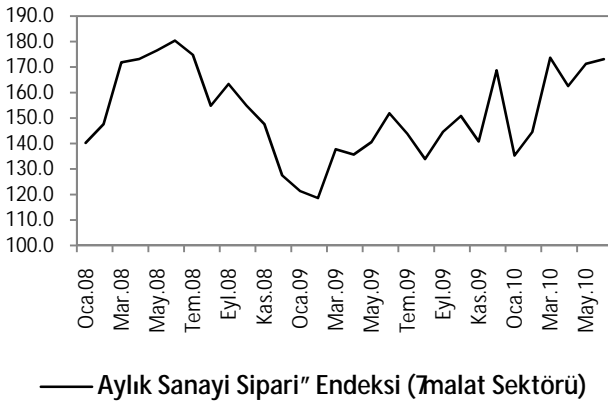


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Haziran Ayı	
	2009	2010
Petrol Ürünleri	-22.8	0.9
Tekstil	-8.2	13.5
Gıda	-3.0	5.8
Kimyasal Madde	3.6	3.8
Ana Metal Sanayi	-17.3	1.0
Metalik Olm. DiR. Mineral	-12.4	9.3
Taahhüt Araçları	-33.6	26.0
Makine Teçhizat	-18.5	15.3
Giyim	-2.2	5.6

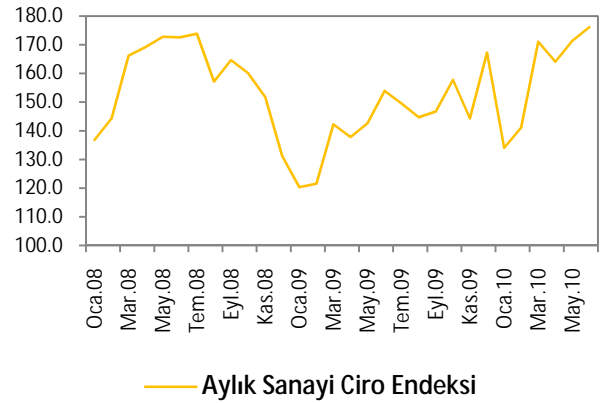
Kaynak:TÜİK

## Aylık Sanayi Sipari Endeksi



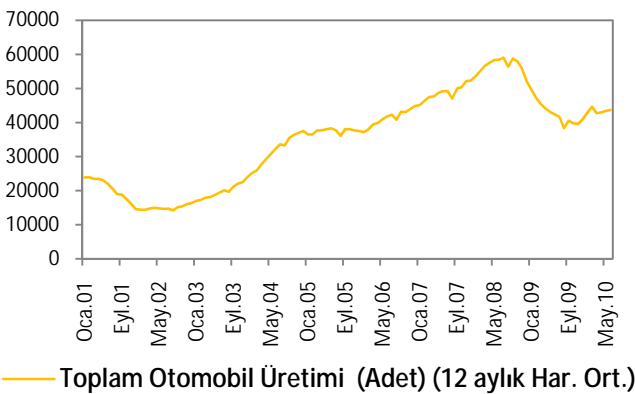
Kaynak:TÜİK

## Aylık Sanayi Ciro Endeksi



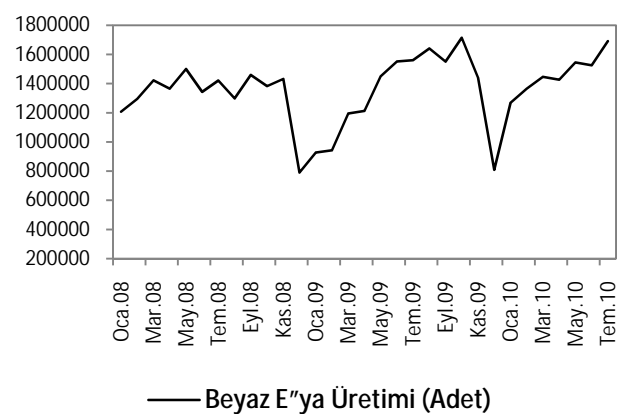
Kaynak:TÜİK

## Toplam Otomobil Üretimi



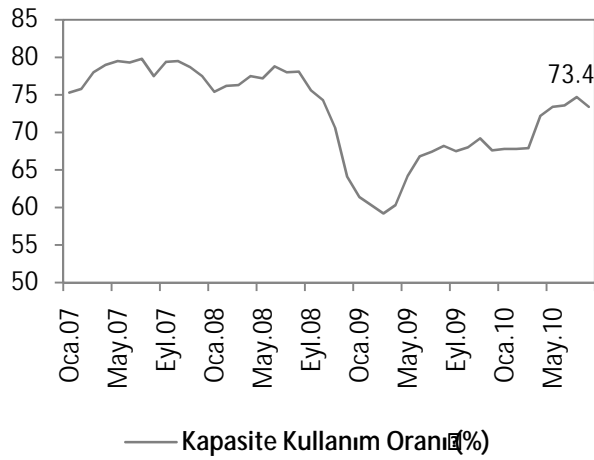
Kaynak:OSD,Vakıfbank

## Beyaz E'ya Üretimi

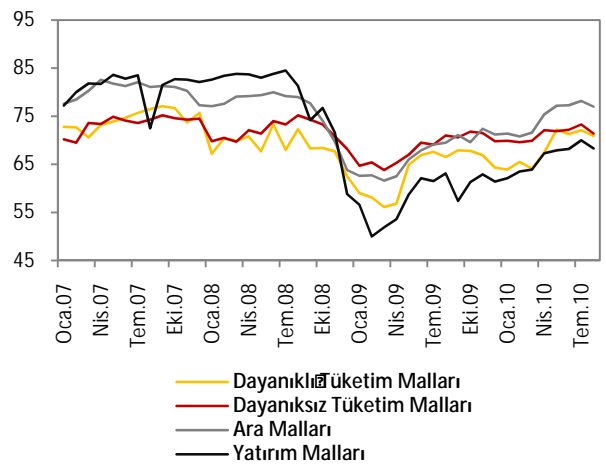


Kaynak:Hazine Müste'arlığı

### Kapasite Kullanım Oranı

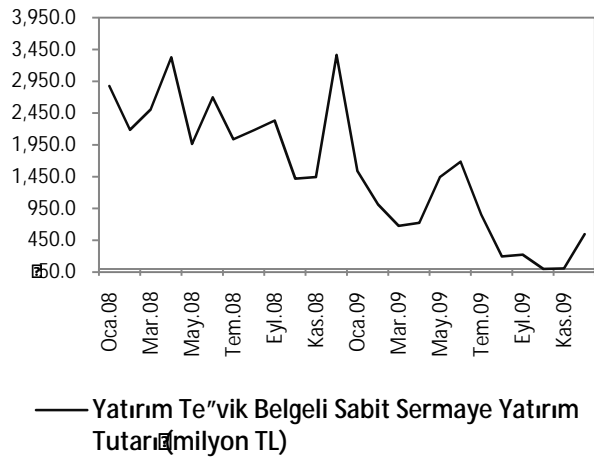


Kaynak:TÜİK



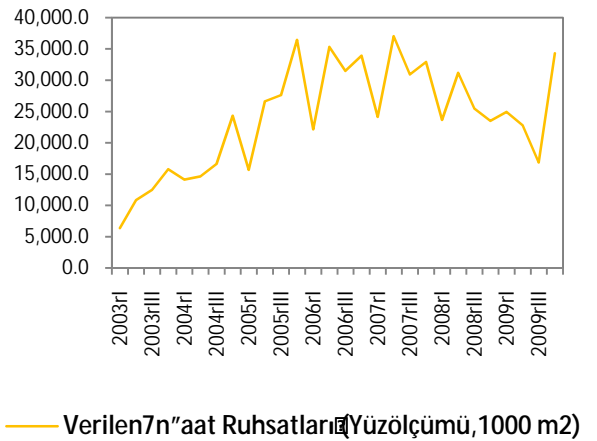
Kaynak:TÜİK

### Yatırım Tevrik Belgeli Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



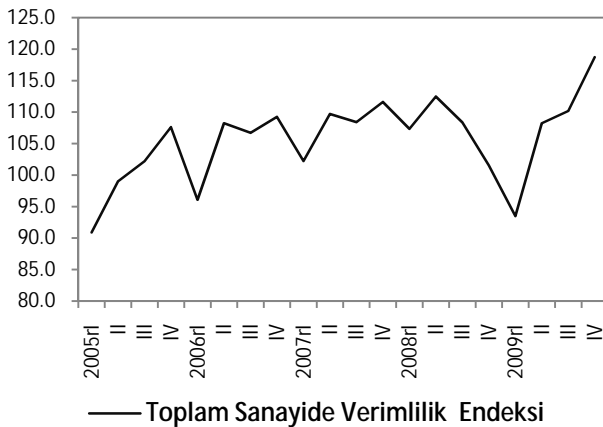
Kaynak:Hazine Müstevarlığı

### Verilen Ruhsatların Yüzölçümü



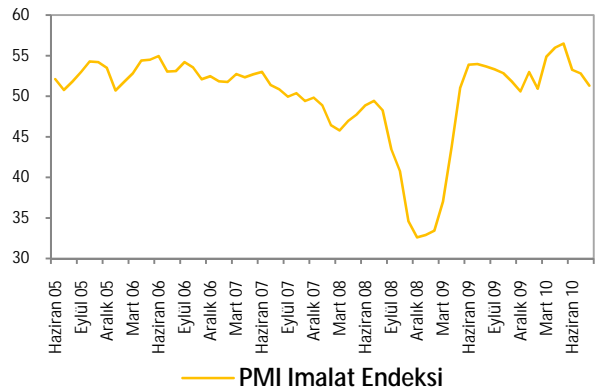
Kaynak:Hazine Müstevarlığı

### Toplam Sanayide Verimlilik



Kaynak:Hazine Müstevarlığı

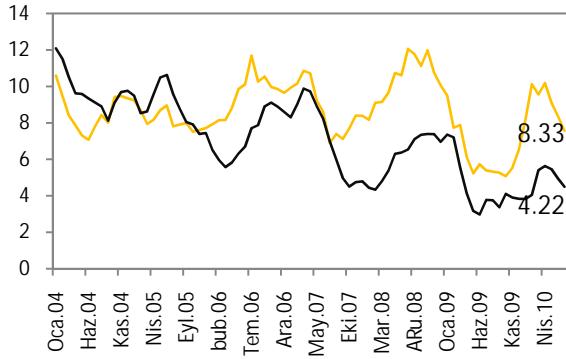
### PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

## TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



— TÜFE (yılıkr% deR.) — Çekirdekli Endeksi

Kaynak:TCMB

## ÜFE

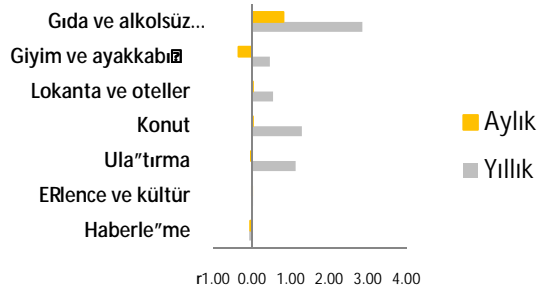


— ÜFE (yılıkr% deR.)

Kaynak:TCMB

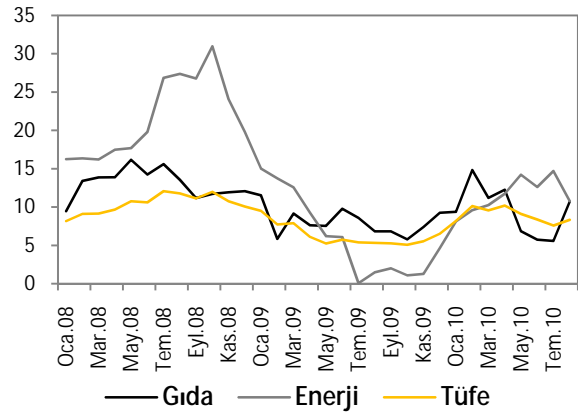
## TÜFE Harcama Grupları

## TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı



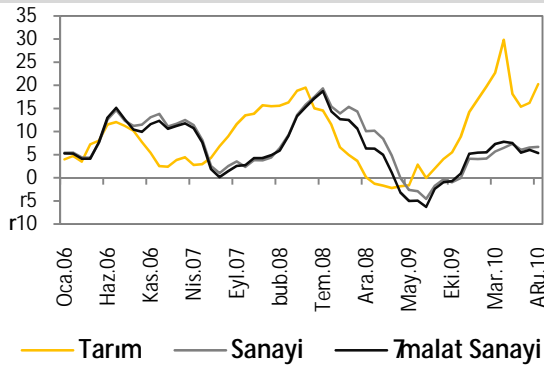
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

## Gıda ve Enerji Enflasyonu (yılıkr% deR.)



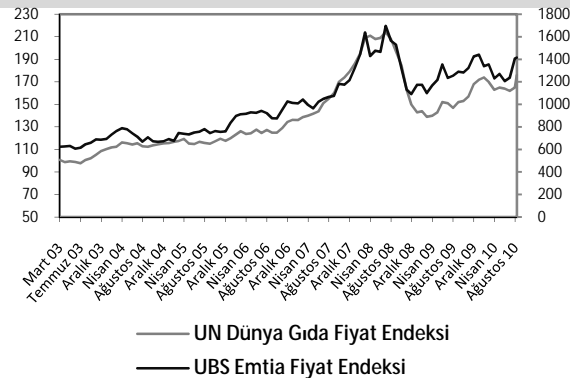
Kaynak:TCMB

## ÜFE Alt Sektörler



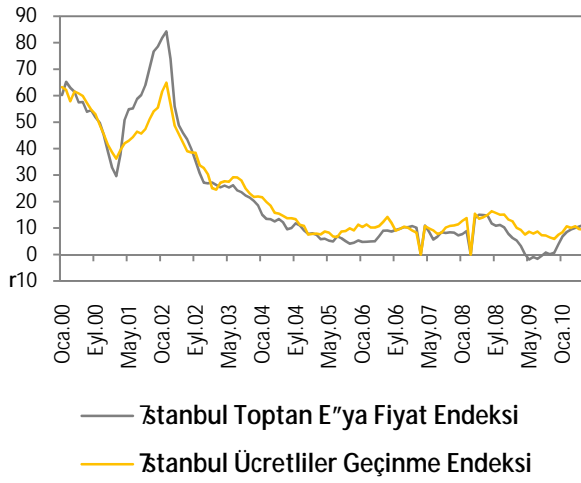
Kaynak:TCMB

## Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



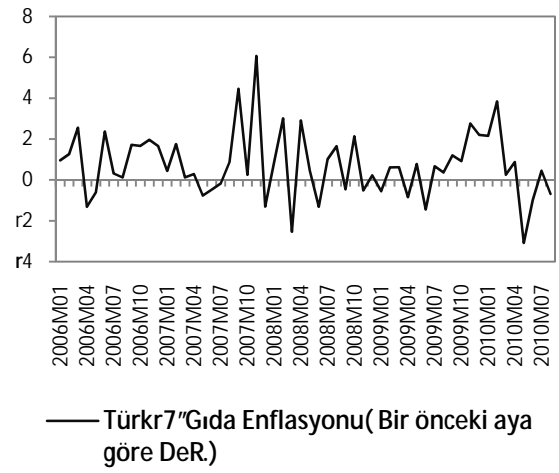
Kaynak:Bloomberg

### 70 Enflasyon Göstergeleri



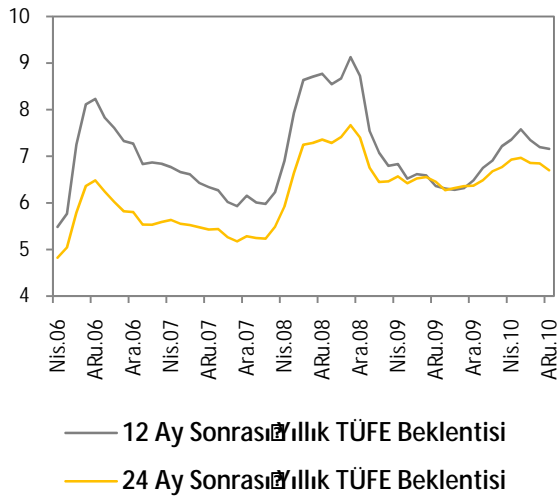
Kaynak:TCMB

### Türkr7" Mutfak Enflasyonu



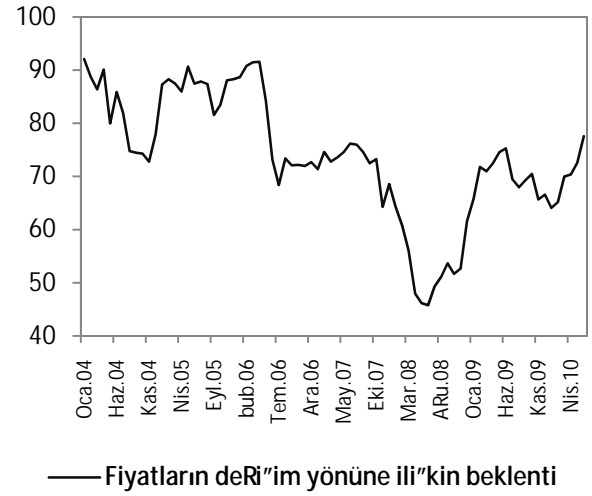
Kaynak:Türkr7"

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

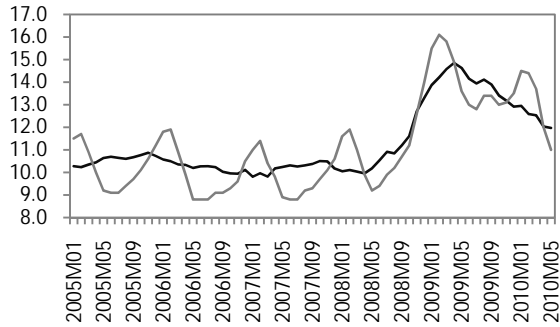
### Tük. Güven Endeksi Fiyatların DeR. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

## 7 GÜCÜ GÖSTERGELERİ

### 7 sızlık Oranı

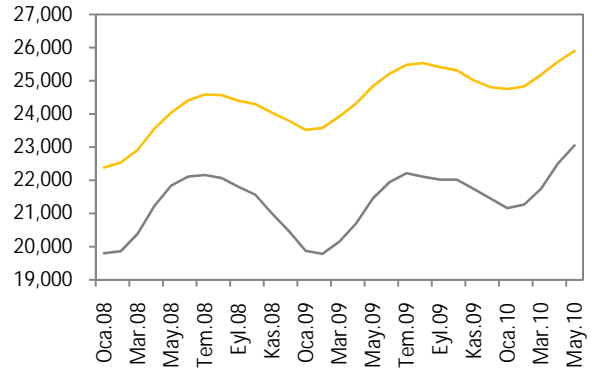


— Mevsimsellikten Arındırılmış 7 sızlık Oranı

— 7 sızlık Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

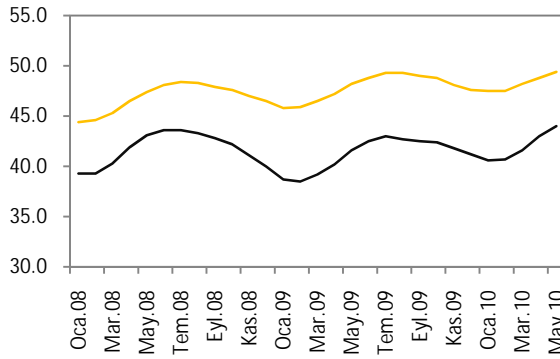
### 7 gücü Durumu



— 7 gücü Arzı — İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

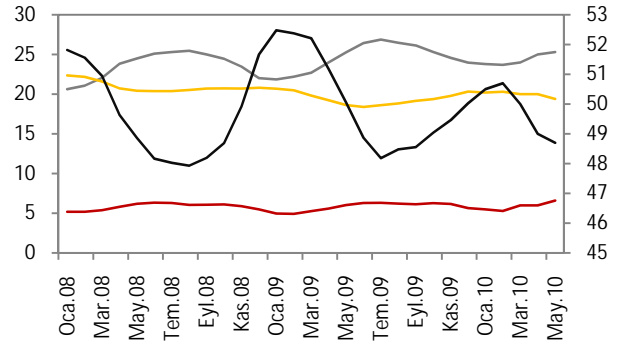
### 7 gücüne Katılım Oranı



— 7 gücüne Katılma Oranı — İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

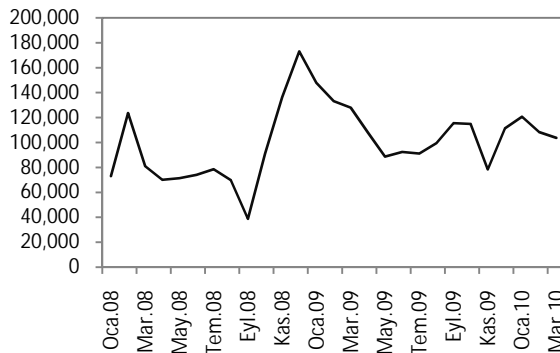
### Sektörlerin Toplam 7 gücü içindeki payı



— Tarım — Sanayi — 7aat — Hizmetler

Kaynak:TCMB

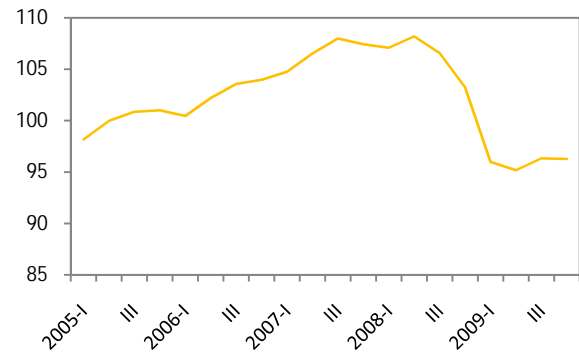
### 7 kur 7statistikleri



— 7 Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müste"arlıR

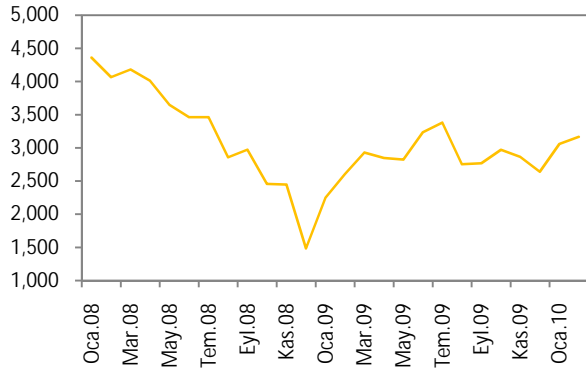
### Sanayi 7stihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi 7stihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müste"arlıR

### Kurulan/Kapanan/İrket Sayısı



— Kurulan/Kapanan/İrket Sayısı (Adet)

Kaynak:TÜİK

### Reel Brüt Ücretler Maaş Endeksleri

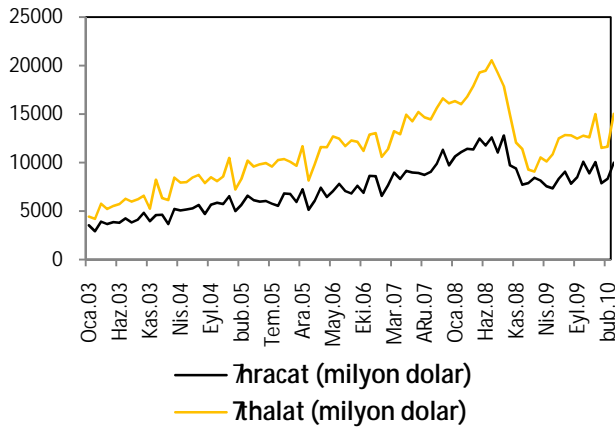


— Reel Brüt Ücretler Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

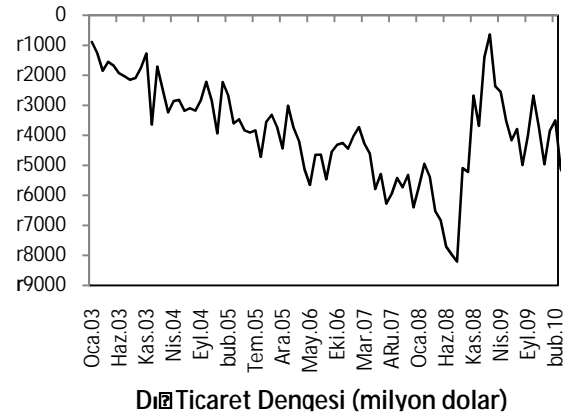
## DİŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

## İthalat ve İhracat



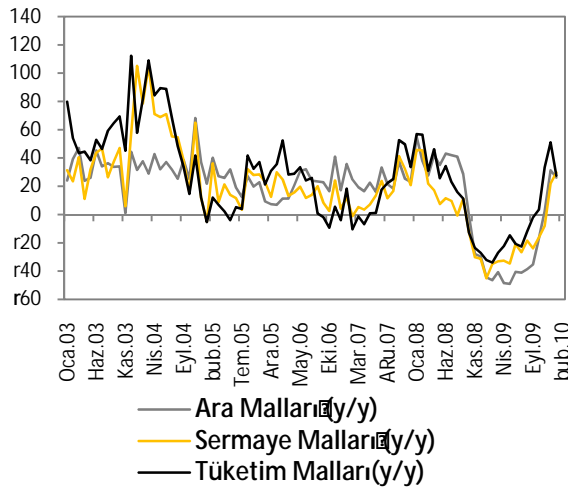
Kaynak: TCMB

## Dış Ticaret Dengesi



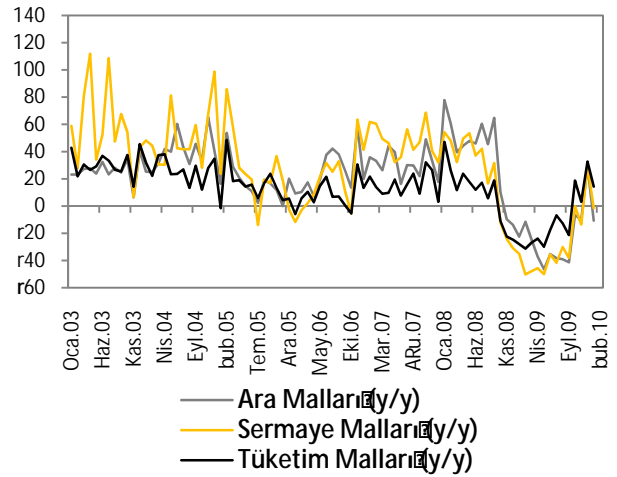
Kaynak: TCMB

## İthalat



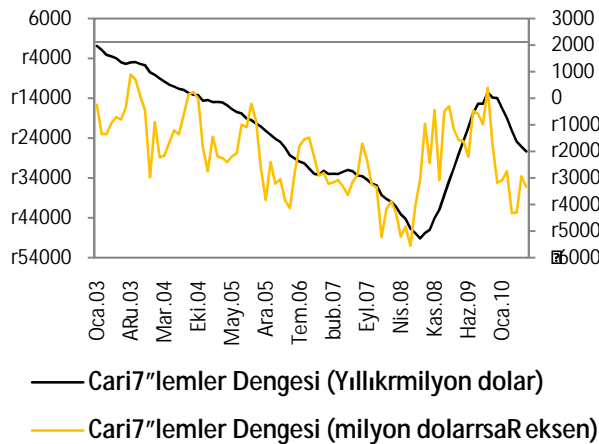
Kaynak: TCMB

## İhracat



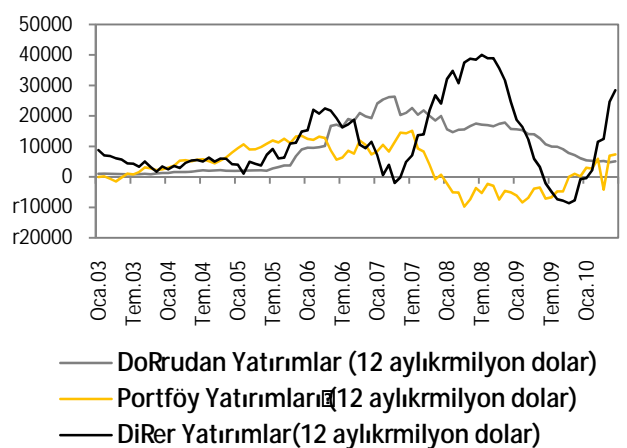
Kaynak: TCMB

## Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

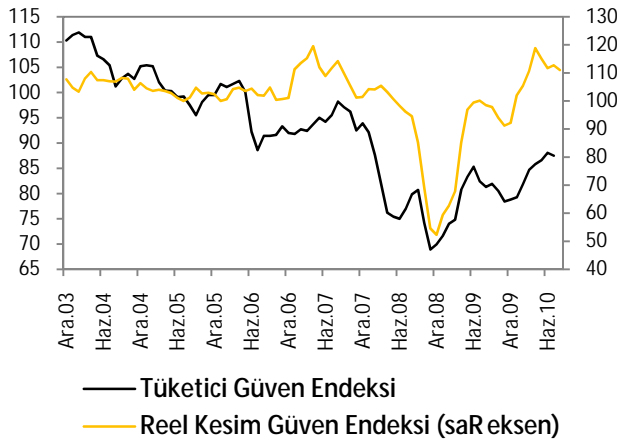
## Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

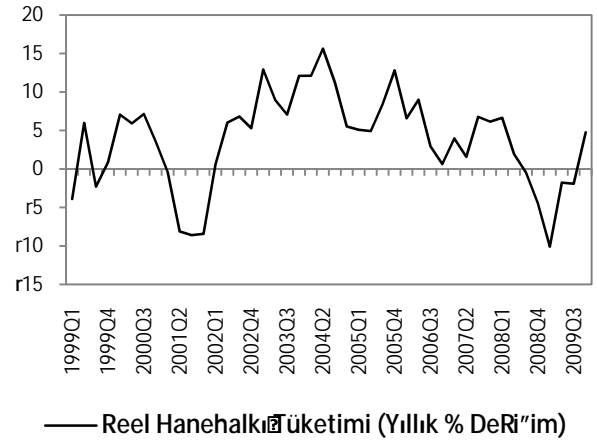
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

## Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



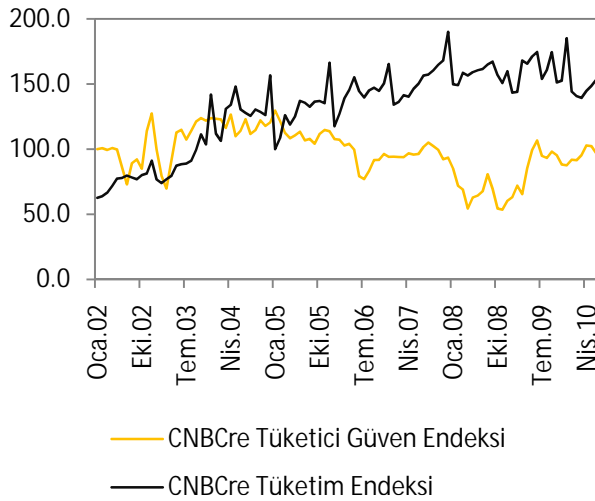
Kaynak:TCMB

## Tüketim Harcamaları



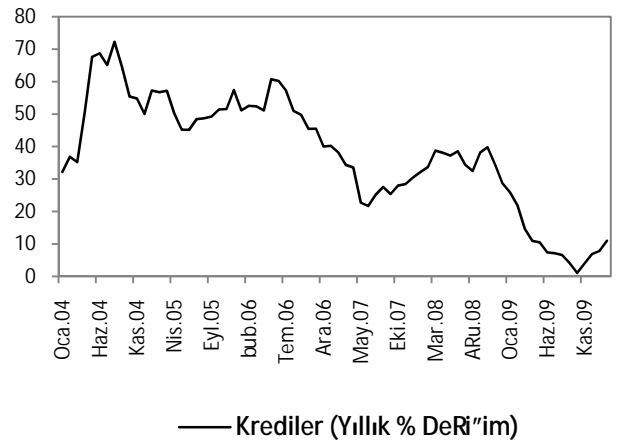
Kaynak:TCMB

## CNBCre Güven Endeksleri



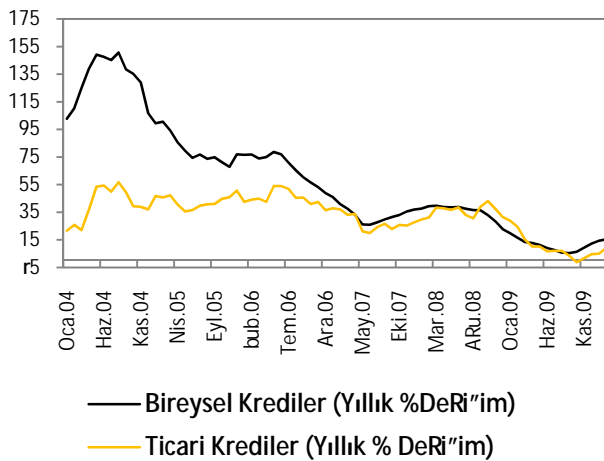
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Krediler



Kaynak:BDDK

## Bireysel ve Ticari Krediler

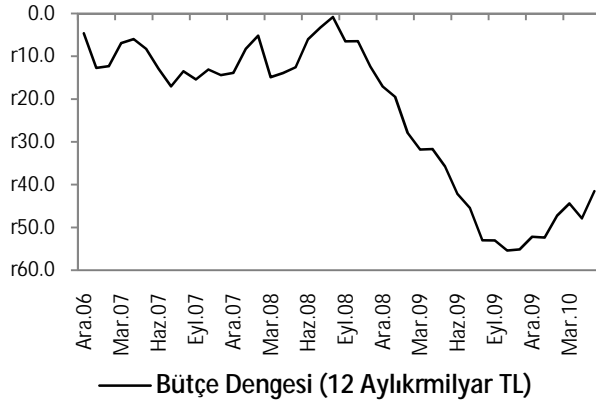


Kaynak:BDDK



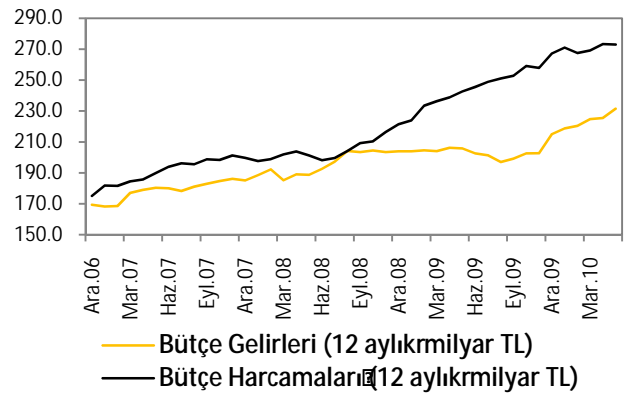
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

## Bütçe Dengesi



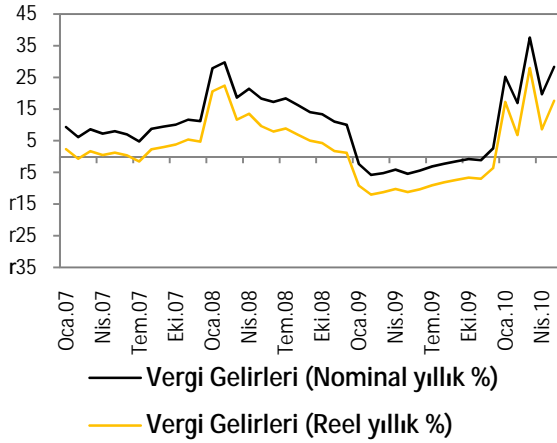
Kaynak: TCMB

## Bütçe Gelirleri ve Harcamaları



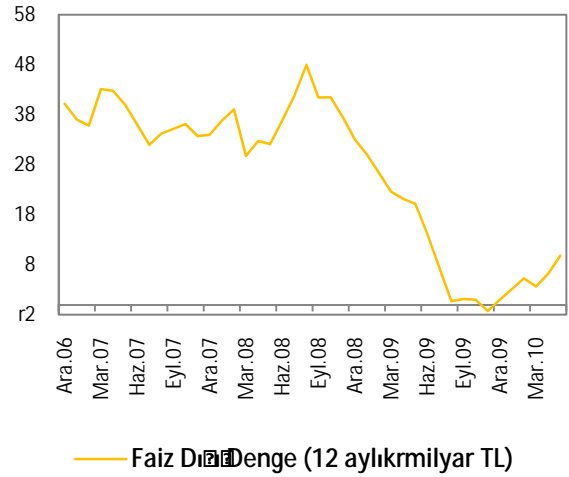
Kaynak: TCMB

## Vergi Gelirleri



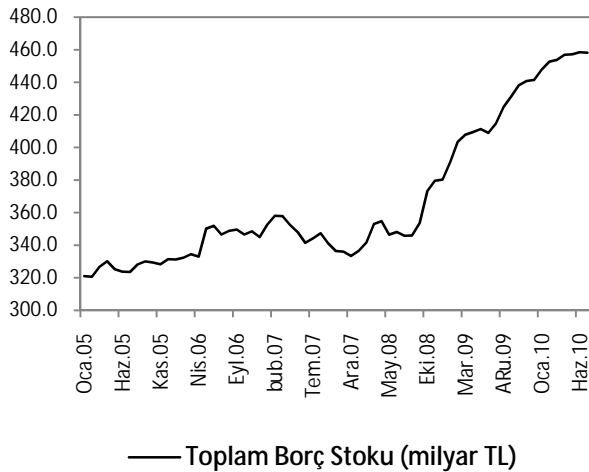
Kaynak: TCMB, Vakıfbank

## Faiz Dışı Denge



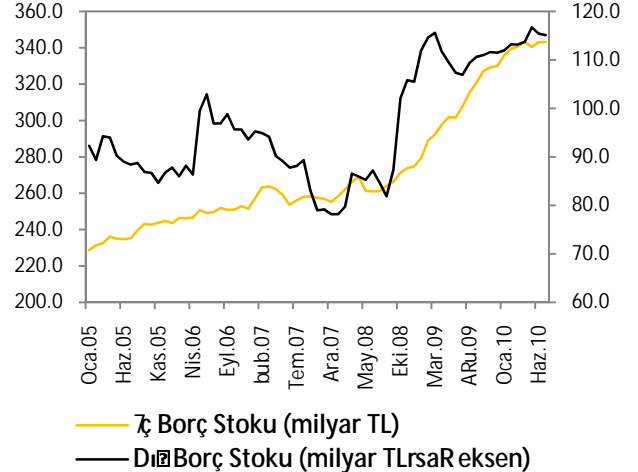
Kaynak: TCMB

## Borç Stoku



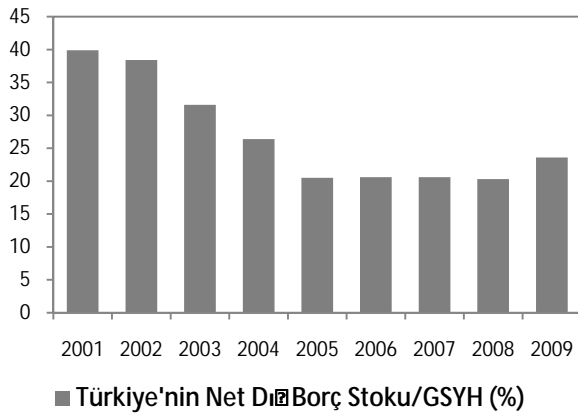
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

## Çı ve Dış Borç Stoku



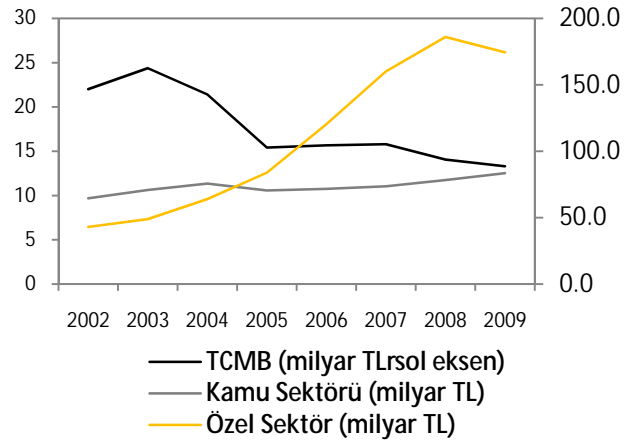
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

## Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

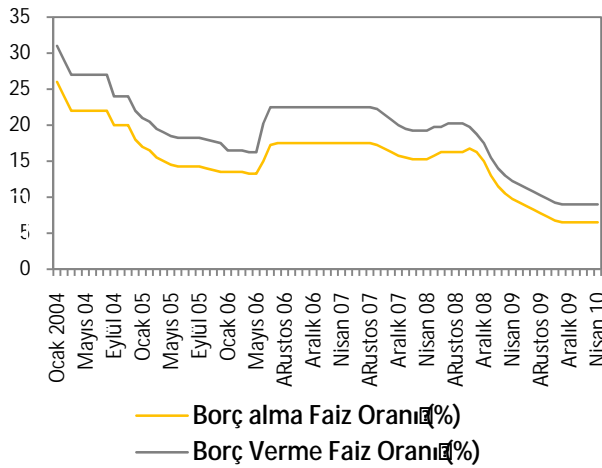
## Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

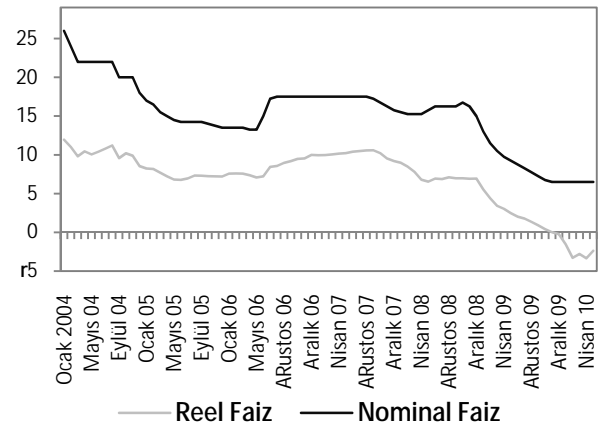
## LİKİTTE GÖSTERGELER

## TCMB Faiz Oranı



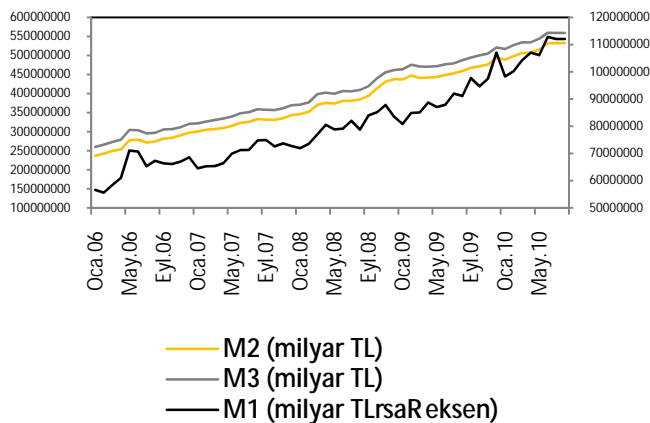
Kaynak: TCMB

## 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/GSYH (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	3	1.2	2.90	0.25	53.5
Euro Bölgesi	1.9	1.7	0.60	1.00	111.00
Almanya	3.7	1.00	4.80	1	103
Fransa	1.70	1.70	1.50	1.00	139.00
İtalya	1.10	1.60	3.40	1.00	104.10
Macaristan	1.00	4.00	0.40	5.25	23.40
Portekiz	1.40	1.80	10.1	1.00	140.40
İngiltere	1.70	3.10	1.30	0.50	118.00
Japonya	2.00	0.90	2.80	0.10	43.20
Çin	10.30	3.30	7.80	5.31	107.80
Rusya	5.20	5.50	3.20	7.75	r
Hindistan	8.80	11.25	2.41	4.50	r
Brezilya	8.81	4.60	1.56	10.75	116.80
G.Afrika	1.60	4.20	3.20	6.50	114.00
Türkiye	11.70	7.58	2.30	6.50	88.04

### Beklentiler

2010 IMF Beklentisi (Nisan 2010)	Reel Büyüme (y/y)	Enflasyon (y/y)	Cari Denge /GSYH	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Borç St./GSYH
Gelişmekte Olan Ülkeler	2.32	1.49	0.44	8.39	r
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.34	6.19	2.07	r	r
Tüm dünya	4.21	3.67	r	r	r
ABD	3.10	2.13	3.29	9.41	92.56
Euro Bölgesi	0.96	1.13	0.03	10.52	r
Almanya	1.21	0.91	5.45	8.62	76.70
Fransa	1.52	1.20	1.92	9.98	84.24
İtalya	0.84	1.40	2.79	8.70	118.63
Macaristan	0.16	4.28	0.42	r	r
Portekiz	0.29	0.84	8.97	11.00	
İngiltere	1.33	2.72	1.66	8.25	78.19
Japonya	1.89	1.40	2.84	5.07	227.77
Çin	10.04	3.12	6.23	r	r
Rusya	4.00	7.00	5.14	r	r
Hindistan	8.77	13.16	2.17	r	r
Brezilya	5.49	5.10	2.91	r	r
G.Afrika	2.59	5.78	4.95	r	r
TÜRKİYE	5.20	9.73	3.98	r	r

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER						
	2008	2009	En Son Yayınlanan		2010 Yılısonu Beklentimiz	Açıklanacak 7k Veriye Ait Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>						
<b>GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)</b>	950 144	953 974	243 258	(2010 1. Çeyrek)		
<b>GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, %)</b>	0.7	4.7	11.7	(2010 1. Çeyrek)	%6.0	%9.9 (2010rll. Çey)
<b>Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)</b>	17.8	r9.5	10.2	(Haziran 2010)	%7.75	%9.5
<b>Kapasite Kullanım Oranı (%)</b>	64.7	67.6	74.7	(Temmuz 2010)	%70.5	rr
<b>İşsizlik Oranı (%)</b>	13.6	13.5	11.0	(Mayıs 2010)	%11.2	rr
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>						
<b>TÜFE (Yıllık % Değişim)</b>	10.06	6.52	8.33	(ARustos 2010)	%7.9	rr
<b>ÜFE (Yıllık % Değişim)</b>	8.11	5.93	9.03	(ARustos 2010)	%8.7	rr
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>						
<b>M1</b>	83,380	107,051	114,450	(20.08.2010)		
<b>M2</b>	434,205	494,024	533,740	(20.08.2010)		
<b>M3</b>	458,383	520,674	559,844	(20.08.2010)		
<b>Emisyon</b>	30,468	34,289	40,665	(20.08.2010)		
<b>TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)</b>	70,075	70,689	76,001	(2708.2010)		
<b>Faiz Oranları</b>						
<b>TCMB O/N (Borç Alma)</b>	15.00	6.50	6.50	(20.08.2010)	%6.50	%6.50
<b>TRILIBOR O/N</b>	15.00	6.50	6.53	(20.08.2010)		
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>						
<b>Cari İşlemler Açığı</b>	41,947	r13,854	r3.337	(Haziran 2010)	r35,000	rr
<b>İthalat</b>	193,821	134,401r	16,0136	(Temmuz 2010)	170,000	rr
<b>İhracat</b>	140,799	109,672	9,597	(Temmuz 2010)	113,000	rr
<b>Dış Ticaret Açığı</b>	53,022	24,729	r 6.417	(Temmuz 2010)	r57,000	rr
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>						
<b>Bütçe Gelirleri</b>	208.898	215,060	18,448	(Haziran 2010)		
<b>Bütçe Giderleri</b>	225.967	267,275	23,894	(Haziran 2010)		
<b>Bütçe Dengesi</b>	17.069	52,215	r 5,446	(Haziran 2010)	r50,034	
<b>Faiz Dışı Denge</b>	33.592	986	r2,103	(Haziran 2010)	6,716	
<b>Borç Stoku Göstergeleri</b>						
<b>Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)</b>	274.8	330.0	345.2	(Temmuz 2010)		
<b>Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)</b>	105.5	111.4	113.1	(Temmuz 2010)		
<b>Kamu Net Borç Stoku</b>	268.0	309.8	315.3	(2010 I. 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>	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarıslan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	<a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Araştırmacı	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Selin Düz	Araştırmacı	<a href="mailto:selin.duz@vakifbank.com.tr">selin.duz@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Naime Dođan	Araştırmacı	<a href="mailto:naime.dogan@vakifbank.com.tr">naime.dogan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	<a href="mailto:elif.artman@vakifbank.com.tr">elif.artman@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 90
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 83

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir oldu una inanılan kaynaklardan sa lanan bilgiler kullanılarak hazırlanmı tır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin do rulu u hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle do rudan veya dolaylı olarak olu acak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmı olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen de i iklik yapma hakkına sahiptir.