

Bu Haftaki Yazımız...

Cari Açık Genişlerken Finansman Kalitesine İlişkin Riskler de Artıyor

Türkiye'nin cari işlemler açığı Kasım 2010 itibariyle 12 aylık toplamda 45 milyar dolar ile Ağustos 2008'de ulaştığı tarihi rekor seviyesi olan 49.2 milyar dolar'a biraz daha yaklaşmıştır. Bu durum, Merkez Bankası'nın cari işlemler açığının istikrarsızlık unsuru haline gelmesini önlemek için aldığı parasal önlemlerin doğru bir adım olduğunu gösterse de, cari açığın artmaya devam etmesini önlemekte ne kadar etkili olacağı belirsizliğini korumaktadır.

Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...

Sanayi üretimi Kasım ayında 2009 yılının aynı ayına göre %9.1 arttı

Sanayi üretim endeksi Kasım ayında 2009 yılının aynı ayına göre %9.1 oranında artarak 116.5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırıldığında ise sanayi üretiminin yıllık artış oranı %8.4 olmuştur. Söz konusu endeks bayram tatili nedeniyle bir önceki aya göre %1.3 azalış göstermiştir. Sanayi üretim endeksi alt sektörleri incelendiğinde, bir önceki yılın aynı ayına göre hemen hemen tüm sektörlerde yaşanan artışın devam ettiğini görülmektedir. Özellikle sermaye malı imalatında yaşanan %20.6 oranındaki güçlü artış üretiminin sürdürülebilmesi açısından olumlu bir tablo çizmektedir.

Bu Hafta Açıklanacak Veriler...

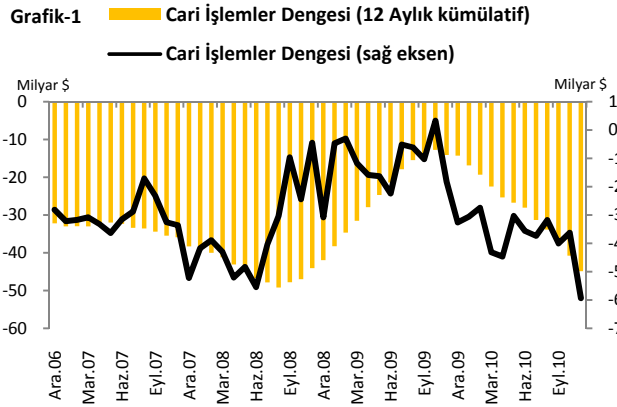
Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi

Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
17.01.2011	İşsizlik Oranı(Ekim)	11.30%	--
	Tüketici Güven Endeksi(Aralık)	91.3	92
20.01.2011	Merkezi Yönetim Borç Stoku(Aralık)	--	--
	TCMB PPK Toplantısı(Faiz Kararı)	6.50%	6.50%
	TCMB Beklenti Anketi	--	--

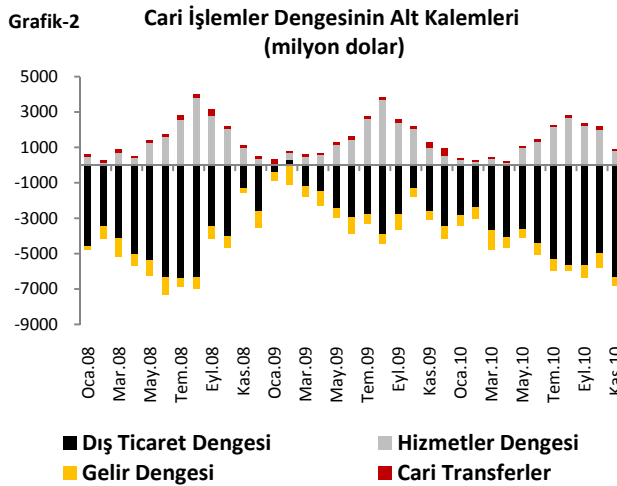
Cari Açık Genişlerken Finansman Kalitesine İlişkin Riskler de Artıyor

Türkiye'nin cari işlemler açığı Kasım 2010 itibariyle 12 aylık toplamda 45 milyar dolar ile Ağustos 2008'de ulaştığı tarihi rekor seviyesi olan 49.2 milyar dolar'a biraz daha yaklaşmıştır. Bu durum, Merkez Bankası'nın cari işlemler açığının istikrarsızlık unsuru haline gelmesini önlemek için aldığı parasal önlemlerin doğru bir adım olduğunu gösterse de, cari açığın artmaya devam etmesini önlemekte ne kadar etkili olacağı belirsizliğini korumaktadır.

Kasım ayında cari işlemler açığındaki artışın temel belirleyicisi ithalattaki hızlı artıştır...



Cari işlemler açığı Kasım ayında 5.7 milyar dolar olan piyasa beklentisinin üzerinde, 6.3 milyar dolar olan beklentimizin ise altında 5.9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece bir önceki yılın Ocak-Kasım döneminde 11.38 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi, bu yılın aynı döneminde %276 artışla 41.53 milyar dolar tutarında açık vermiştir (Bkz. Grafik-1). 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı ise genişlemeye devam ederek Kasım ayında 45 milyar dolara ulaşmıştır.



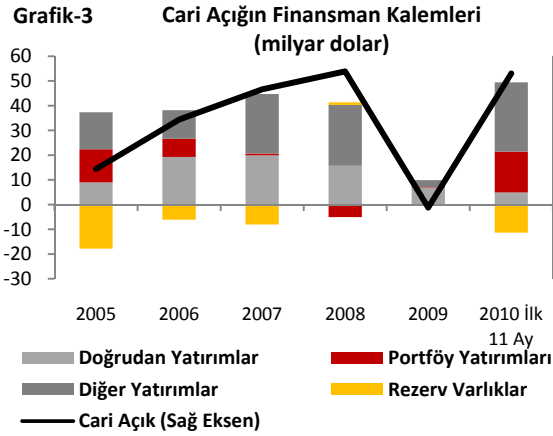
Cari işlemler dengesinin alt kalemlerine bakıldığında, Kasım ayında cari işlemler açığının hem aylık hem de yıllık olarak büyük oranda artış göstermesinde **dış ticaret açığındaki yüksek oranlı artışın etkili olduğu** görülmektedir. Dış ticaret açığı 2009 yılının Kasım ayına göre %144.5 oranında artarak 6.37 milyar dolar olmuştur. Dış ticaret açığındaki bu artışta 2009 yılının Kasım ayına göre artış gösteren ihracat gelirlerine rağmen, ithalat harcamalarının daha yüksek oranda artması etkili olmuştur. Dış ticaret istatistiklerine göre ihracatın ithalatı karşılama oranının da son 5 yılın en düşük seviyesi olan %55.1 oranına gerilediği görülmektedir. Bu gelişmede, iç talepteki canlanmaya karşın, dış talebin zayıf seyri etkilidir.

Özellikle en büyük dış ticaret ortağımız olan Euro Bölgesi ülkelerinin mali sorunları nedeniyle 2009 yılında yaşanan resesyonun ardından büyümede istenen ivmeyi yakalayamamış olmaları da ihracat imkanlarımızı sınırlamaktadır.

Ödemeler bilançosunun **hizmetler dengesi** kaleminde yaşanan düşüş ise ayrıca dikkat çekicidir. 2009 yılının Ocak-Kasım döneminde 15.96 milyar dolar fazla veren bu kalem 2010 yılının aynı döneminde %18 azalarak 13.1 milyar dolar fazla vermiştir. **Bu azalışta turizmden sağlanan net gelirlerin %8 ve özellikle taşımacılıktan sağlanan gelirlerin %87 azalması etkili olmuştur.** 2010 yılı Kasım ayında taşımacılık giderleri bu sektörden sağlanan gelirlerin üzerine çıkmış ve net taşımacılık giderleri 48 milyon dolara ulaşmıştır. Gelir dengesindeki açık ise 2010 yılının ilk 11 ayında 2009 yılının aynı dönemine göre %7 oranında azalmış ve 2010 yılının Ocak-Kasım döneminde 6.9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Cari transferler kaleminde ise 2009 yılının ilk 11 ayına göre %35 oranında azalış yaşanmıştır. Cari transferler kalemindeki, özellikle de genel hükümet alt kaleminde yaşanan %49 oranındaki azalış da cari işlemler açığının artışında rol oynamıştır.

Ödemeler dengesinin ikinci ana hesabı olan Sermaye ve Finans Hesabının detayları incelendiğinde ise; finans hesabında, bir önceki yılın Ocak-Kasım döneminde 7.26 milyar dolar net sermaye girişi gerçekleşirken, 2010 yılının aynı döneminde toplam net sermaye girişi 38.1 milyar dolar olmuştur. Doğrudan yatırımlar 2010 yılının Ocak-

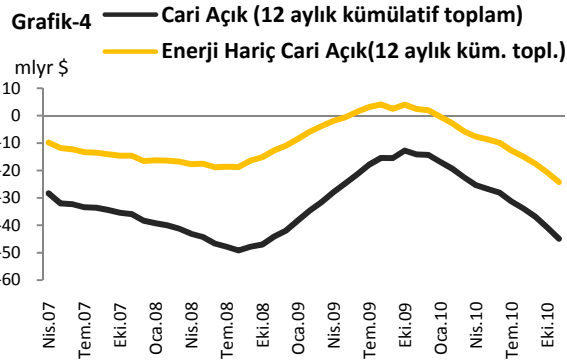
Kasım döneminde 2009 yılının aynı dönemine göre %25 azalarak 4.89 milyar dolar olmuştur. Portföy yatırımları ise, 2009'un Ocak-Kasım döneminde 851 milyon dolar tutarında gerçekleşmişken, 2010'un aynı döneminde 16.51 milyar dolara yükselmiştir. Kasım ayı verilerine göre yabancı yatırımcılar hisse senetlerindense tahvillere daha çok ilgi göstermeye devam etmiştir. Buna göre 2010 yılının ilk on bir ayında yabancıların yurtiçinde devlet tahvili alımları 10.3 milyar dolar'a ulaşmıştır.



Kaynak: TCMB

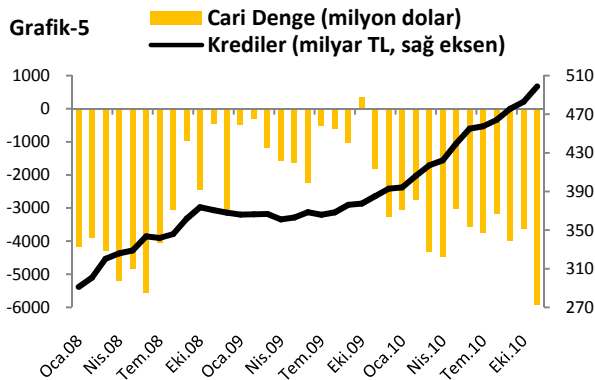
Diğer yatırımlar kalemi 28 milyar dolar ile Ocak-Kasım döneminde cari işlemler açığının finansmanında en büyük paya sahiptir. Gerek portföy yatırımları gerekse diğer yatırımlar kalemi altında özel kesim ile bankaların yurtdışından sağladığı kredilerdeki artış, cari açığın finansmanının giderek daha çok kısa vadeli fonlarla karşılandığını ve böylece finansman kalitesinin giderek bozulduğuna işaret etmektedir. Doğrudan yatırımların cari işlemler açığına oranının 2005-2009 dönemi ortalaması olan %47'nin altında %11.7 oranına gerilemesi de finansman kalitesine ilişkin endişe verici bir tablo oluşturduğunu göstermektedir.

Ödemeler Bilançosu ile ilgili dikkat çeken bir diğer gelişme de rezerv varlıkların Hazine'nin gerçekleştirdiği eurobond ihraçlarının ve Merkez Bankası'nın döviz alımlarının etkisiyle yılın ilk on bir ayında 11.4 milyar dolar'a ulaşmış olmasıdır. Net hata noksan kaleminde ise geçen yılın aynı dönemine göre düşüş görülmektedir. 2009 Ocak-Kasım döneminde 3.778 milyar dolar olan bu kalem 2010'un aynı döneminde 3.530 milyar dolar seviyesine gerilemiştir.



Kaynak: TCMB, TÜİK

Türkiye'nin enerji ithalat eden bir ülke olmasının tarihsel olarak cari işlemler açığının yüksek seviyelere ulaşmasında önemli rolü vardır. Kasım ayı verilerine göre enerji hariç cari açık ile cari açık arasındaki farkın bir miktar arttığı görülmektedir. Ancak bu dönemde cari işlemler açığındaki artışın temel sebebi enerji maliyetindeki artıştan çok iç talebin canlılığı nedeniyle ithalatın artmasıdır. Önümüzdeki dönemde petrol ve diğer üretim girdilerinin fiyatlarının global ekonominin büyüme temposunun artmasına bağlı olarak yükselmesi durumunda Türkiye'nin enerji ithalat faturasının da artması riski vardır.



Kaynak: TCMB, BDDK

Son dönemde, Merkez Bankası tarafından da vurgulandığı üzere yurtiçi kredi genişlemesinin cari açık üzerinde genişletici bir etkisi olduğu görülmektedir. Kasım ayında toplam kredilerin 510 milyar TL'ye ulaştığı, cari açığın da kriz öncesi seviyelerine yaklaştığı dikkat çekmektedir. Ancak kriz döneminde azalan kredilerde, krizin sona ermesiyle beraber artış yaşanması sürpriz olmamıştır. Cari açıktaki artış sadece yurtiçi kredilerdeki artışa bağlı olmayıp, döviz kurundaki değerlenme, emtia fiyatları ve gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz ortamı gibi bir çok faktöre aynı anda bağlıdır.

Cari İşlemler Açığı ve Önümüzdeki Döneme İlişkin Değerlendirmeler...

Cari açığın finansman kalitesi düşüktür. 2010 Ocak-Kasım döneminde cari açığındaki hızlı artışın başlıca nedenleri iç ve dış talep arasındaki ayrışma, yurtiçinde hızlı kredi genişlemesi ve emtia fiyatlarındaki artış olarak özetlenebilir. Cari açığın 12 aylık toplamda 45 milyar dolar'a yaklaşması, yoğun biçimde ithal girdi kullanarak hızlı büyüme performansı kaydeden bir ülke için normal olarak değerlendirilebilse de, uzun vade için makroekonomik ve finansal istikrar açısından önemli riskler içermektedir. **Söz konusu açığın kısa vadeli fonlarla finanse edilmesi bu risklerin başında gelmektedir.**

Enflasyonist baskılar kırılganlık yaratabilir. Kısa vadeli fonlar, beklenti ve algılamalardaki ani değişikliklere hızla tepki vererek çok kısa sürede geldikleri ülkeden çıkabilmektedir. Türkiye'de bütçe açığının nispeten azalmış olması, büyüme performansı, düşük fiyat baskıları ve bankacılık sektörünün sağlam yapısı ekonomik ve finansal istikrar açısından olumlu bir tablo çizerken, artan cari işlemler açığı sermaye çıkışına neden olabilecek başlıca ekonomik kırılganlık unsurudur. Her ne kadar şu an için gerilemiş olsa da iç talebin güçlü olması nedeniyle artabilecek olan enflasyonist baskıların da kırılganlık yaratması riski vardır.

Dünya ekonomisi 2010 yılını yaz aylarına göre nispeten sınırlı enflasyonist baskılarla tamamlamıştır. 2011'e ilişkin genel beklenti ise gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist baskıların 2010 yılına göre daha güçlü olacağı yönündedir. [25 Ekim 2010 tarihli Haftalık Uluslararası Ekonomi Raporumuzda](#) belirttiğimiz gibi Amerikan Merkez Bankası FED'in parasal genişleme adımlarının (QE2) da özellikle gelişmekte olan ülkeler üzerinde sermaye akımları kanalıyla enflasyonist etkileri olacağı düşünülmektedir. Dolayısıyla, **Türkiye'de enflasyonist baskıların diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi yabancı sermaye girişlerinin de katkısıyla artması riski göz ardı edilmemelidir.**

Merkez Bankası'nın son dönemdeki politika kararlarının enflasyonist baskı yaratacağı ileri sürülmektedir. Halen ABD'nin büyüme performansına dair beklentilerde olumlu yönde belirgin bir değişim görülmezken, enflasyon beklentileri ise sınırlıdır. Euro Bölgesi ülkelerinin mali sorunları devam etse de Almanya'da olumlu büyüme ve işsizlik rakamları nedeniyle enflasyon tehlikesi karşısında parasal sıkılaştırmanın beklenenden daha erken gündeme gelmesi mümkündür. Gelişmekte olan ülkelerde de faiz artırımları gündemde iken Türkiye'de Merkez Bankası'nın faiz indirimine gitmesi karşısında ihtiyatlı tepkiler ortaya konmuştur. Merkez Bankası'nın esas olarak portföy girişlerini sınırlamak amacıyla aldığı sıradışı para politikası kararları ile ekonomik canlanmanın güçlü olduğu bir ortamda faiz indirimine gitmesinin ek bir enflasyon baskısı yaratacağı ileri sürülmektedir. **Ancak, yukarıdaki değerlendirmeler ışığında Merkez Bankası'nın bu adımlarının arkasında zaten potansiyel enflasyonist baskılara dair endişeleri yatmaktadır.**

Para politikasına ilişkin başlıca risk Merkez Bankası'nın düşük faiz oranları sonucu ekonomide aşırı kredi genişlemesi oluşmasını önleyememesidir. Merkez Bankası her ne kadar faiz indirim kararının yanısıra zorunlu karşılık oranlarına ilişkin düzenlemelere gitmiş olsa da **bankaların, maliyetlerin düşük olması sebebiyle daha fazla yabancı kaynağa başvurarak artan rekabet ortamında kredi portföylerini genişletmeye çalışmaları ihtimali vardır.** Bunun yanında, uzun vadeli mevduatları artırmak üzere yapılan zorunlu karşılık düzenlemesine rağmen, faizlerdeki düşüşün tasarruf eğilimini azaltıcı etkisi bankaların mevduat dışı kaynak arayışını daha da artırmaktadır.

TL'deki aşırı yükselişlerin finansal istikrar ile ilişkisi

TL'nin 2010 yılının başından beri reel olarak değer kazanması ithalatı artırarak cari işlemler açığının artmasında önemli bir etkidir. Reel kurda Kasım ayında görülen hafif gerilemenin Aralık ve Ocak aylarında devam ettiği görülmüştür. Reel kurdaki bir birimlik düşüşün cari işlemler açığını bir dönem sonra etkilemeye başladığı değerlendirildiğinde, **kurdaki yükselişe birlikte Aralık ayından itibaren özellikle hisse senedi piyasasında yaşanan yabancı çıkışlarının portföy yatırımlarını azaltarak cari işlemler açığındaki artışı sınırlayabileceği düşünülmektedir.** Bu durum, 2010 yıl sonu enflasyon verilerinde olduğu gibi Merkez Bankası'nın yeni politika adımları açısından olumlu olacaktır.

Dünya ve Türkiye ekonomisine Mayıs 2006'dan farklı koşullar hakimdir. Merkez Bankası'nın yeni politikasının sermaye girişlerini ve kredi genişlemesini önleyememesi halinde ekonomideki aşırı ısınma enflasyonun da hızla artmasına neden olabilecektir. Bu durumda Merkez Bankası faiz oranlarını hızla artırmaya başlasa bile, **Mayıs 2006'da olduğu gibi yaşanabilecek güven kaybının sermaye çıkışı ile birlikte döviz kurunun da hızla yükselmesine neden olabileceği ileri sürülmektedir.** Ancak, içinde bulunduğumuz dönem Mayıs 2006 ile farklı ve kendine özgü niteliklere sahiptir. Mayıs 2006'da tüm dünyada enflasyonist baskılar yıl başından beri hissedilirken genel büyüme trendleri de yukarı yönlü idi. Mevcut durumda ise gelişmekte olan ülkelerin artan büyüme tempolarına karşın, gelişmiş ülkelerin genişletici para politikalarını destekleyen bir büyüme görünümü söz konusudur. **Dolayısıyla kriz sonrası oluşan farklı konjunktürde, enflasyonist baskılar artsa bile sadece Türkiye'yi kapsayan bir volatilité yaşanması olasılığının nispeten düşük olduğu düşünülmektedir.**

Son dönemde Türkiye'nin kredi notunun artırılması gerektiği yönündeki düşünceler sıkça dile getirilir olmuştur. Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesi ihtimali daha önce olmadığı kadar artmıştır. Bu koşullar altında uygulanan politikaların etkisiz olmasının yaratabileceği güven kaybının, global yatırım imkanlarının azalması ile birlikte değerlendirildiğinde geçmiş dönemlere göre daha sınırlı olması mümkündür. Merkez Bankası'nın Aralık ayında yaptığı faiz indirimine piyasaların aşırı bir tepki vermemiş olması da Türkiye'nin görünümünün geçmişte olduğundan daha farklı olduğunu göstermektedir. Öte yandan, **söz konusu yatırım imkanlarındaki azalış ve son yıllarda gelişmiş ülkelerde yaşanan finansal kayıpların yatırımcıları muhtemel zararlara karşı daha hassas hale getirdiği de bir gerçektir.**

TL'nin değer kaybetmesinin, ihracatı olumlu etkilemenin yanında ithalat faturasını artıracak da dikkat edilmesi gereken bir konudur. Dış talep halen düşük iken TL'deki aşırı değer kaybının ihracatı kriz öncesine göre daha az artırması olasılığı vardır. Bu durumda, piyasalarda oluşabilecek dalgalanmanın maliyeti yüksek olabilir. Ayrıca, Türkiye'nin ihraç mallarının ağırlıklı olarak ithal girdi ile üretiliyor olması nedeniyle, kurdaki aşırı yükselişlerden, dış ticaret fazlasına sahip gelişmekte olan ülkeler kadar kazanç sağlayabilme imkanı sınırlıdır.

Türkiye'den global bir dengesizlik sonucu sermaye çıkışına neden olabilecek en büyük etkinin şu an için Euro Bölgesi ülkelerinin mali sorunlarından kaynaklanabileceği düşünülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise enflasyon tehtidi ve yüksek yabancı sermaye girişleri potansiyel global risk unsurlarıdır.

Merkez Bankası'nın parasal önlemlerinin etkili olması halinde cari açığa oluşabilecek gerilemenin süreklilik kazanması global ekonomide nispi faiz farklarının azalması ile yakından ilişkilidir. 2011'de ABD ekonomisinin sürpriz bir büyüme kaydetmesi ve Euro Bölgesi'nde enflasyon beklentisinin artması gelişmiş ülkelerin faiz artırımlarını öne alabilir. Bu yöndeki beklentiler, Merkez Bankası'nın da 2011'in son çeyreğinden önce başlamayacağını ifade ettiği faiz artırımlarını daha erken bir tarihe almasına neden olabilecektir.

Tüm bu risklere karşın, enflasyonun 2011'in ilk çeyreğinde beklendiği gibi sınırlı artışlar kaydetmesi, büyüme temposunun korunması ve özellikle **yılın ikinci yarısında Türkiye'nin kredi notunun piyasa beklentileri doğrultusunda yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesi halinde doğrudan yatırımların artması beklenebilir.**

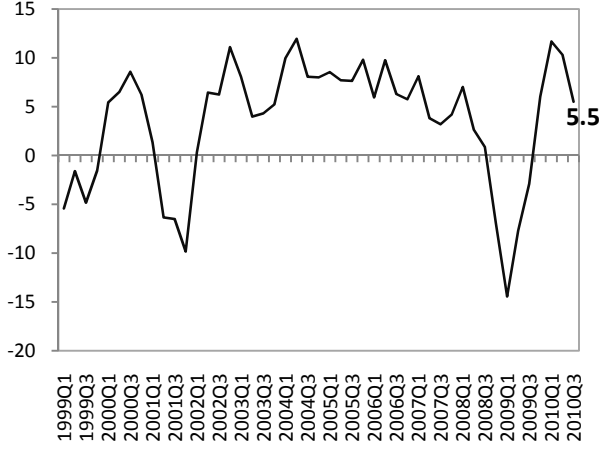
TCMB'nin geleneksel olmayan para politikası gelecek döneme ilişkin belirsizlikleri artırmıştır... Merkez Bankası'nın, diğer gelişmekte olan ülkelerde ekonominin aşırı ısınmasını önleme kaygısıyla faiz artırımlarının başladığı bir ortamda faiz indirimine gitmesi ve bunun sonucunda oluşabilecek talep artışını alternatif politika araçlarını kullanarak önlemeye çalışması, piyasalarda ilk aşamada şaşkınlık yaratmıştır. Yatırımcılar, bu politikaya aşırı tepkiler vermekte acele etmeyip beklemeyi tercih etmiştir. Ancak, **Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkelerle faiz farkının artması, ani bir sermaye çıkışı yaşanabileceği ve döviz kurunun aşırı değer kaybedeceği endişesini de giderek artırmaktadır.**

TCMB'nin 20 Ocak'taki toplantısında faiz oranını değiştirmeyeceğini düşünüyoruz... TCMB Başkanı Durmuş Yılmaz'ın açıklamaları doğrultusunda, TCMB'nin Aralık ayında aldığı kararların Ocak ayından itibaren uygulanmaya başlanmış olması nedeniyle ekonomiye etkilerini görebilmek ve global enflasyonist baskıların artacağı endişesi karşısında ihtiyatlı davranabilmek amacıyla bu ayki toplantısında politika faiz oranını değiştirmeyeceğini düşünüyoruz.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)

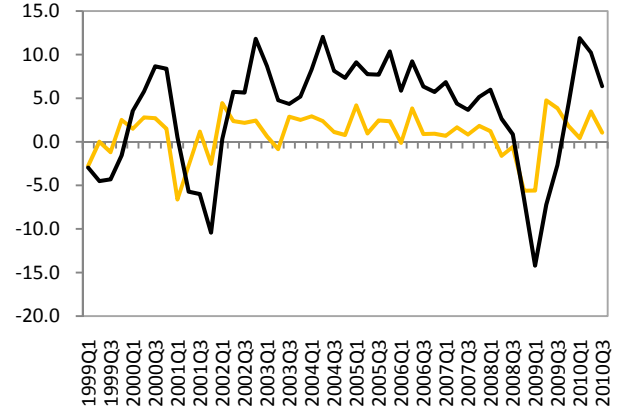
Reel GSYİH (Yıllık % Değişim)



Kaynak:TÜİK

Mevsim ve Takvim Etkisinden Arın. GSYİH (% q-q)

Takvim Etkisinden Arın. GSYİH (% y-y)



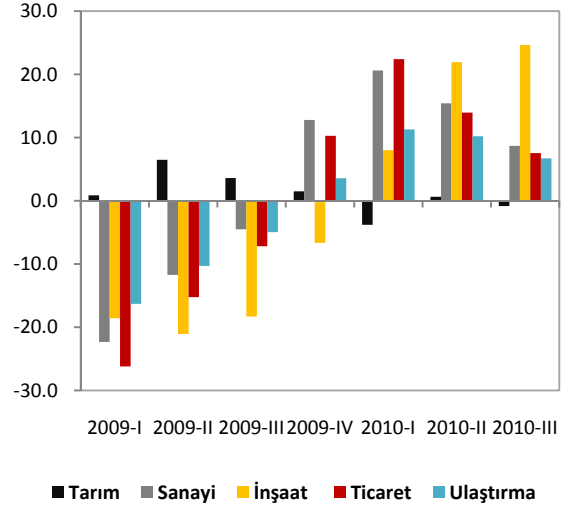
Kaynak:TÜİK

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

Sektörel Büyüme Hızları (%)



Kaynak:TÜİK

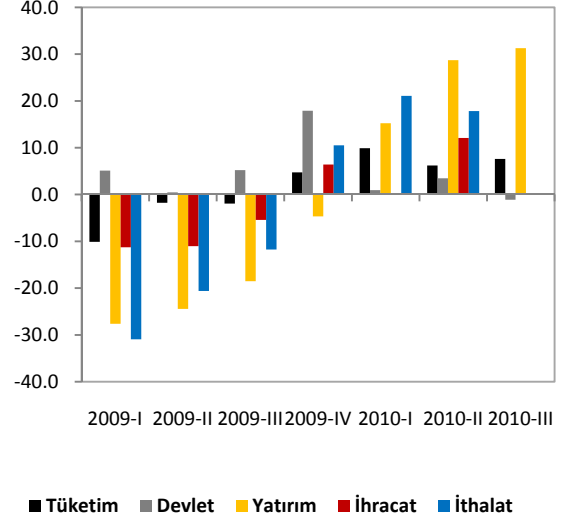
Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)

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

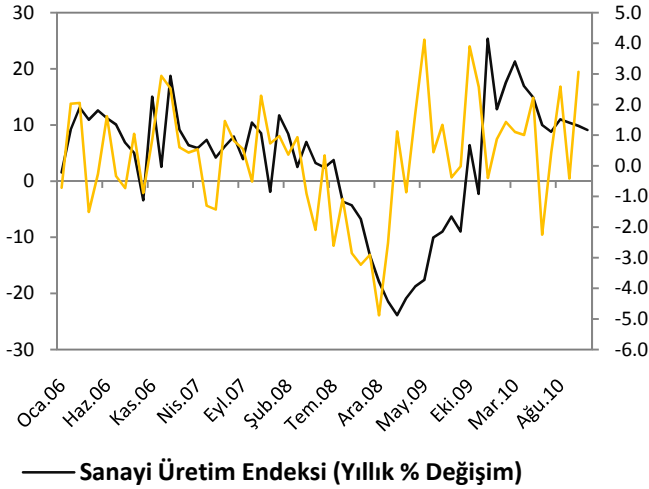
*2010 Q3 itibariyle

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



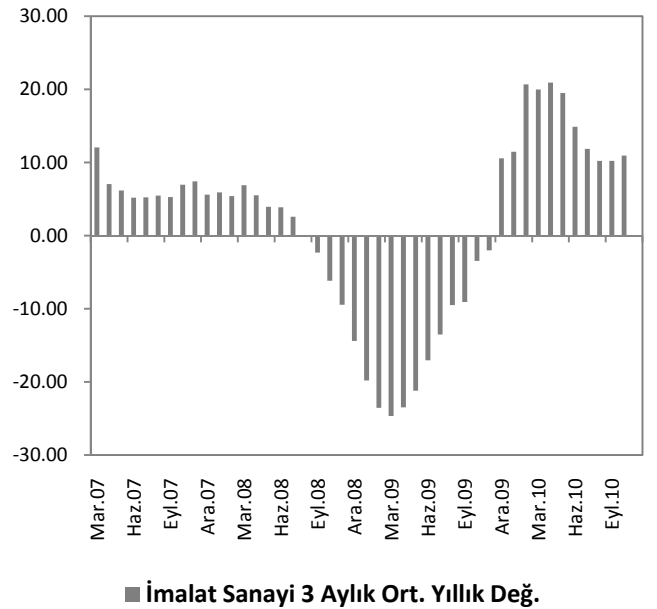
Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi



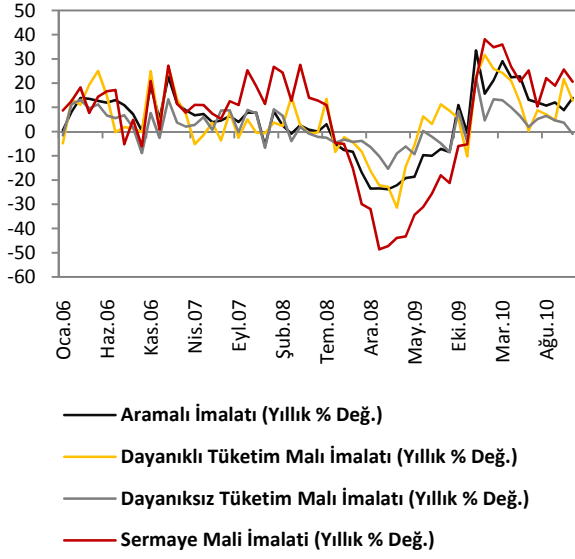
Kaynak:TÜİK

İmalat Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak:TÜİK

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

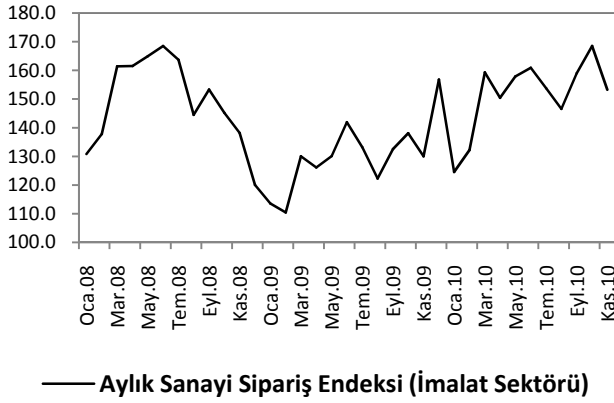


Kaynak:TÜİK

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

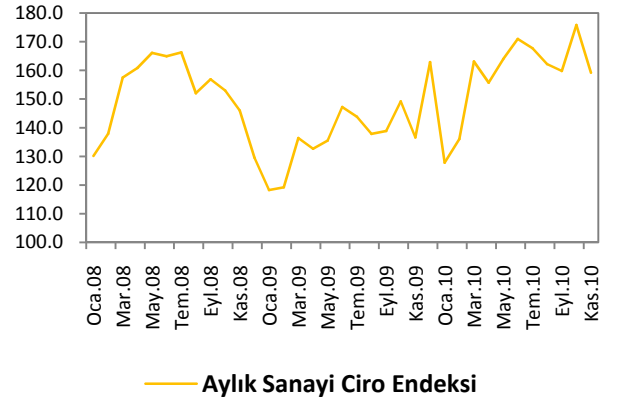
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



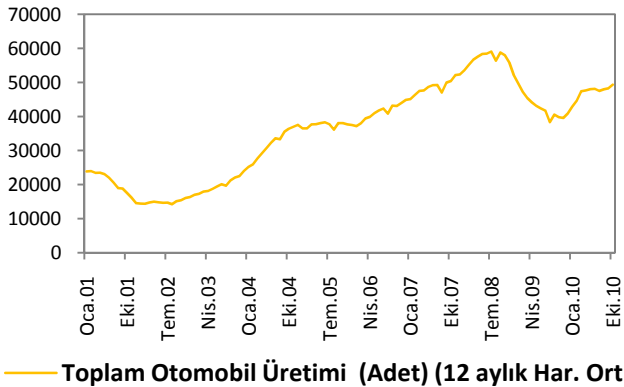
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



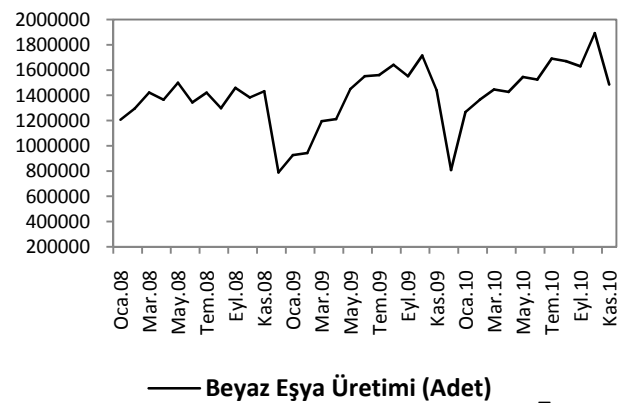
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



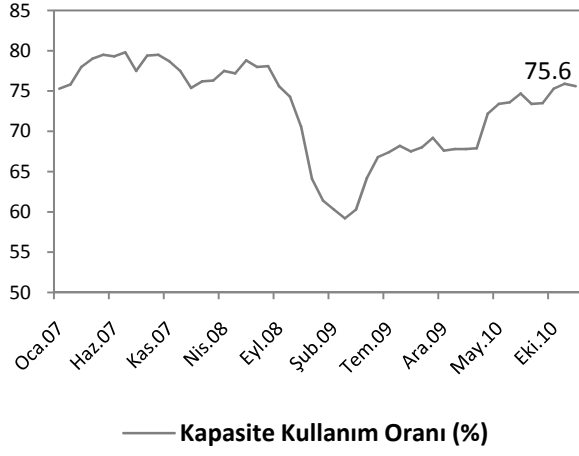
Kaynak:OSD,Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

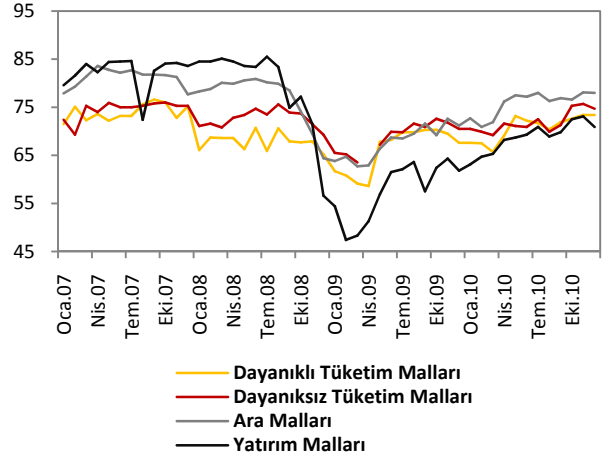


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

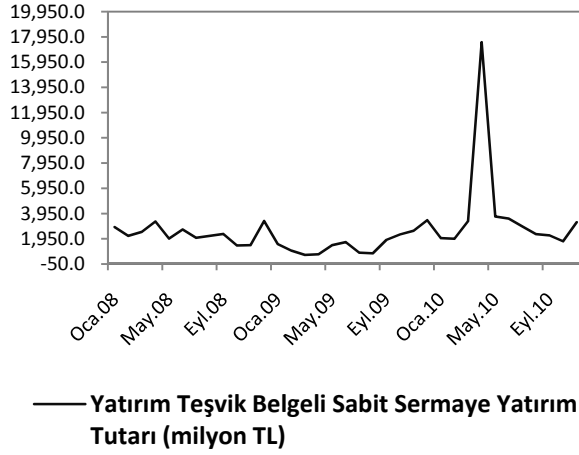


Kaynak:TÜİK



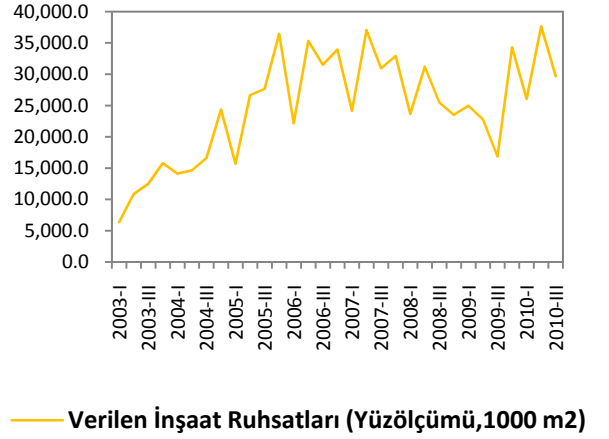
Kaynak:TÜİK

Yatırım Teşvik Belgesi Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



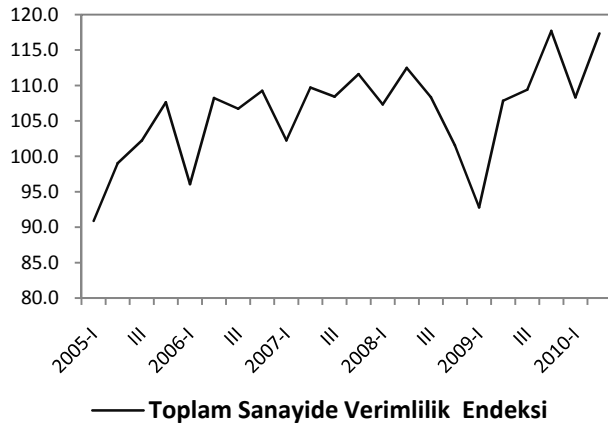
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Verilen İnşaat Ruhsatları

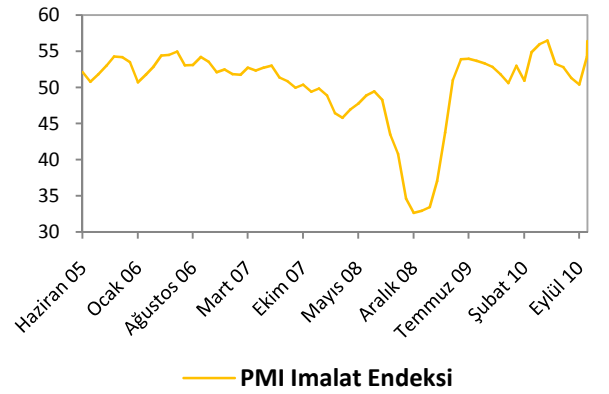


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Toplam Sanayide Verimlilik



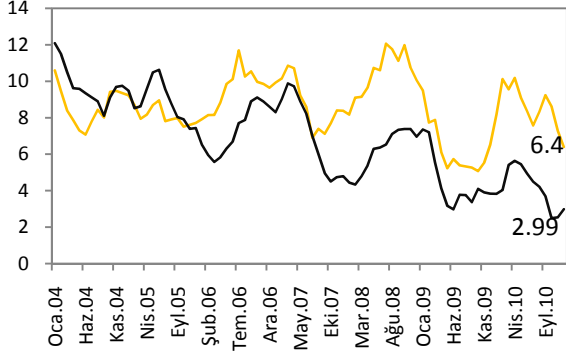
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

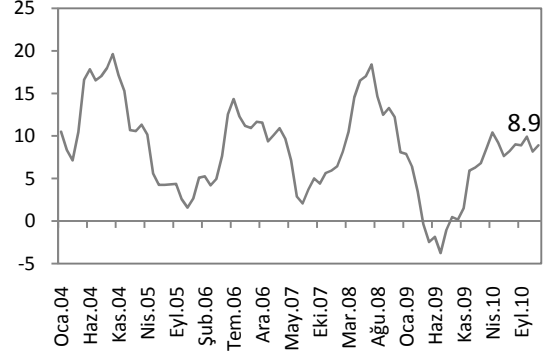
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



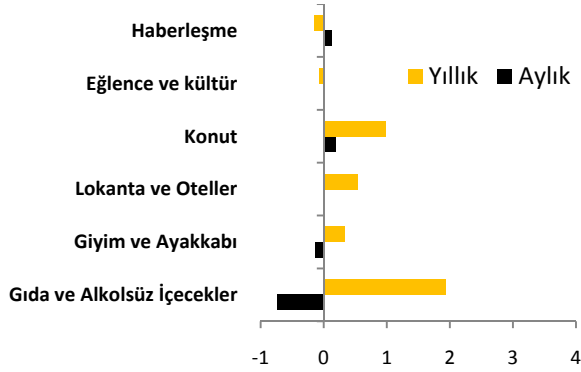
Kaynak:TCMB

ÜFE



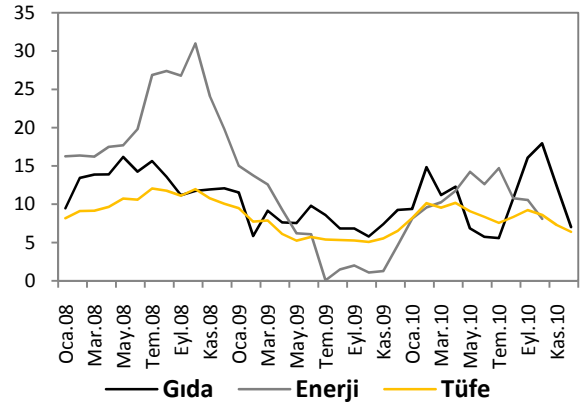
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



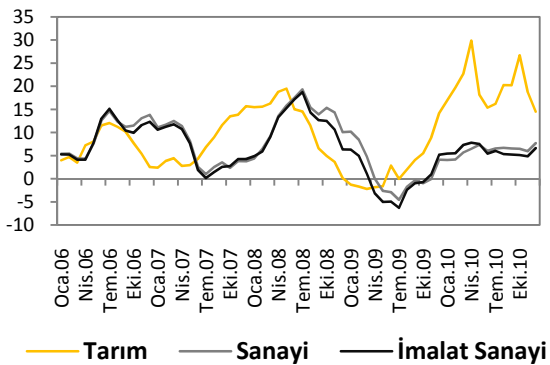
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (yıllık-% değ.)



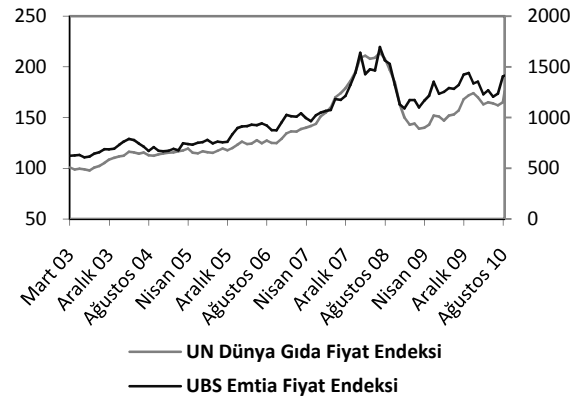
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (yıllık-% değ.)



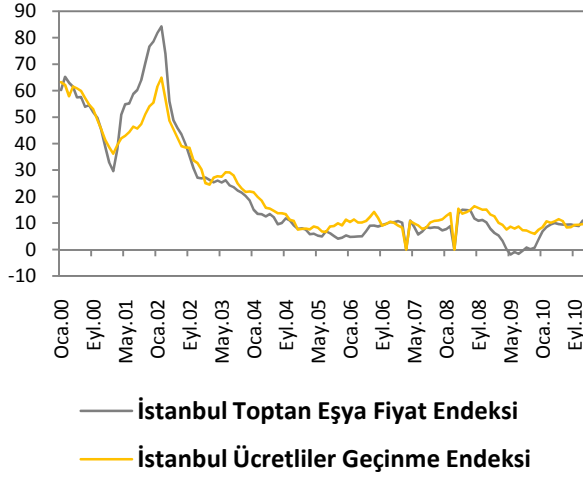
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



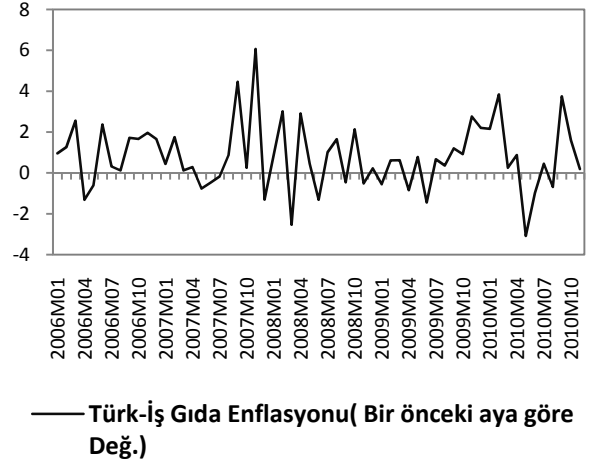
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



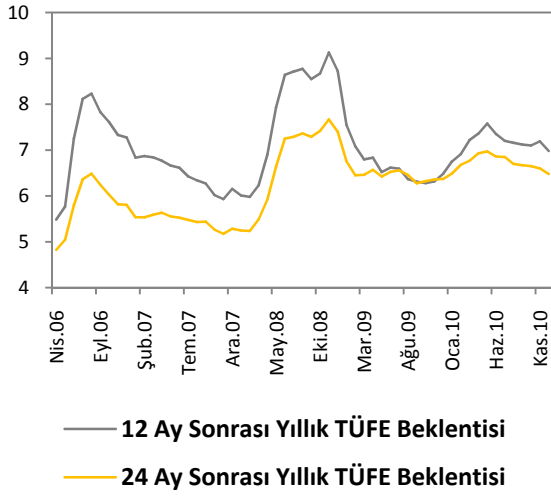
Kaynak:TCMB

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



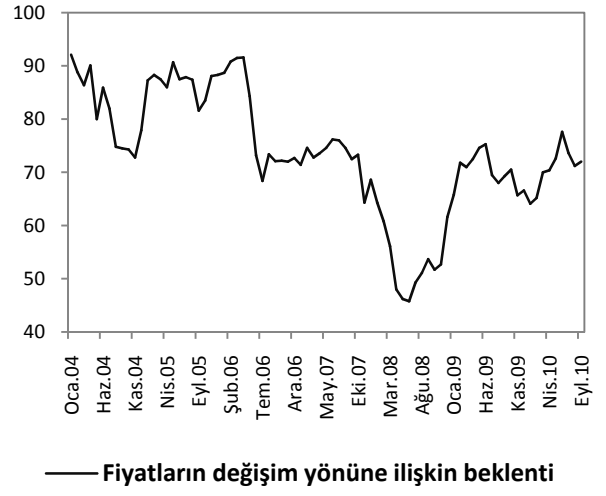
Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

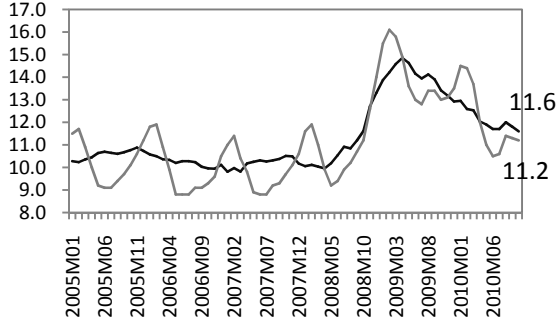
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

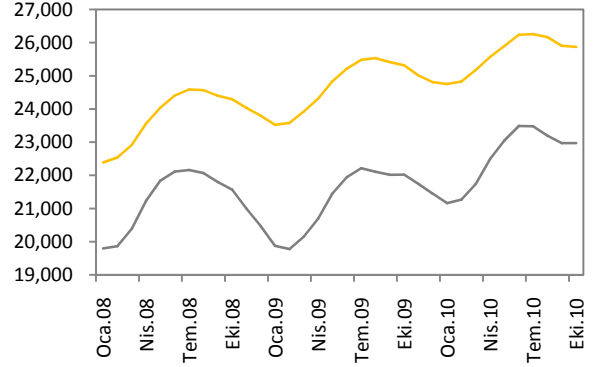


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

İşgücü Durumu

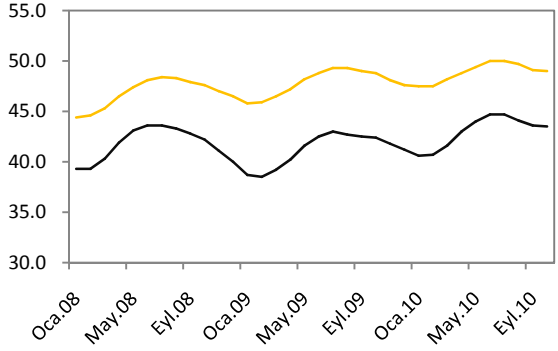


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

İşgücüne Katılım Oranı

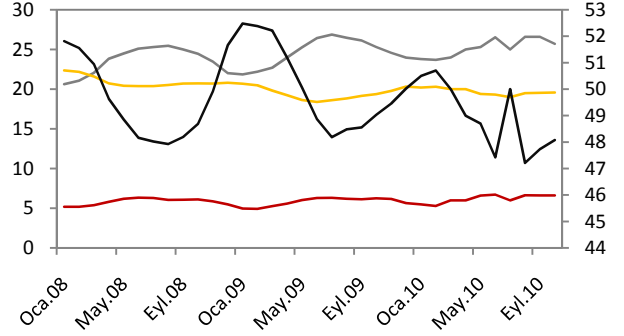


— İşgücüne Katılma Oranı

— İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım

— Sanayi

— İnşaat

— Hizmetler

Kaynak:TCMB

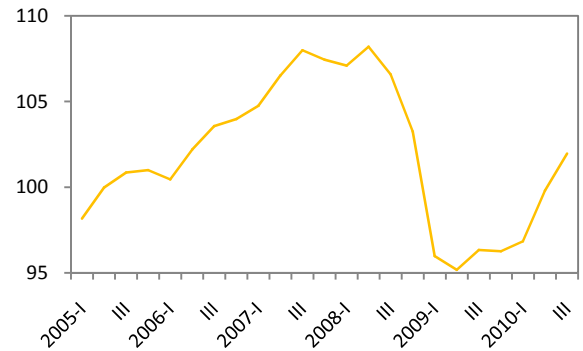
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

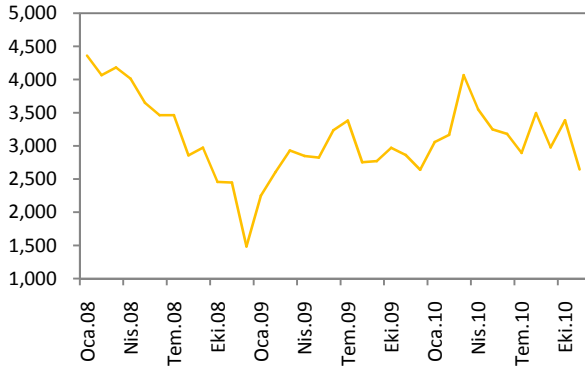
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

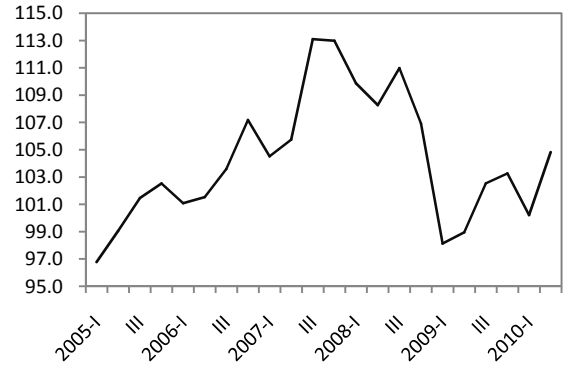
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

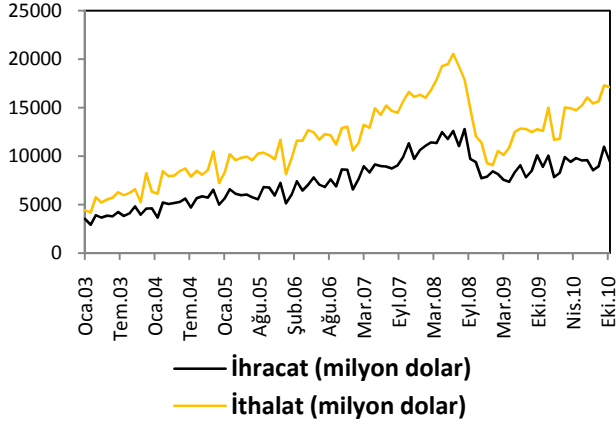


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

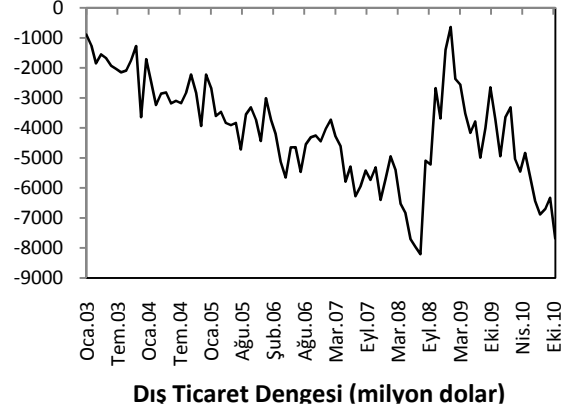
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



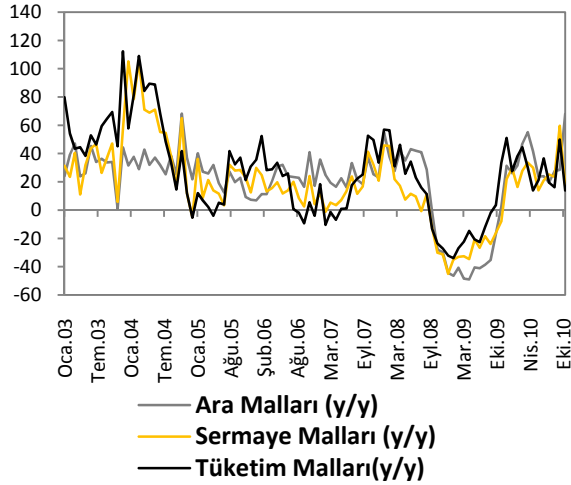
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



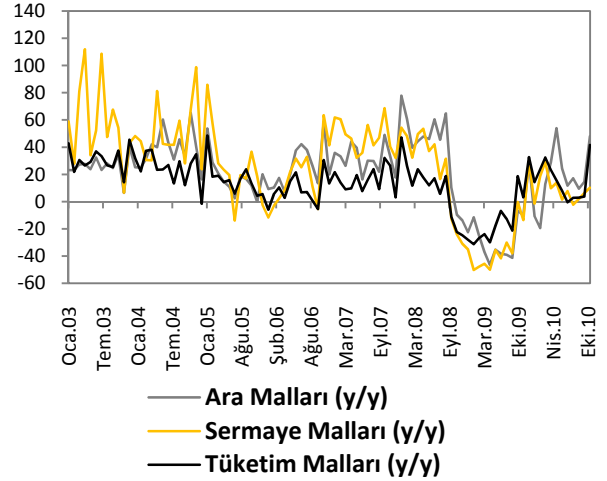
Kaynak:TCMB

İthalat



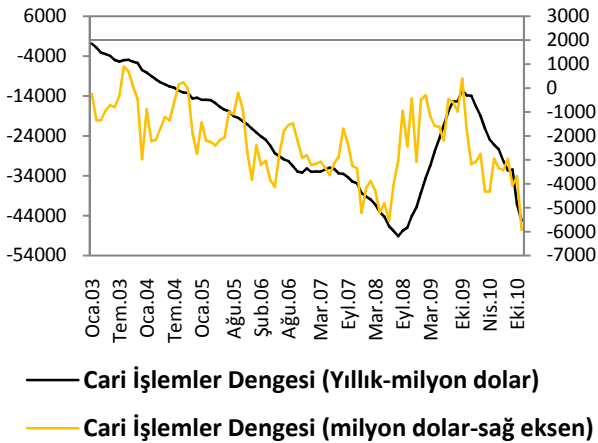
Kaynak:TCMB

İhracat



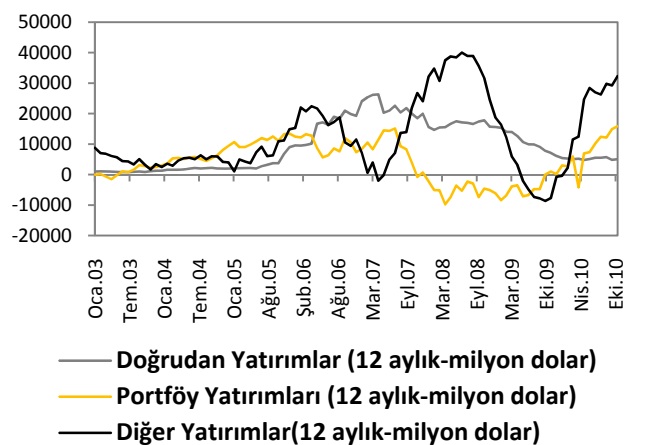
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

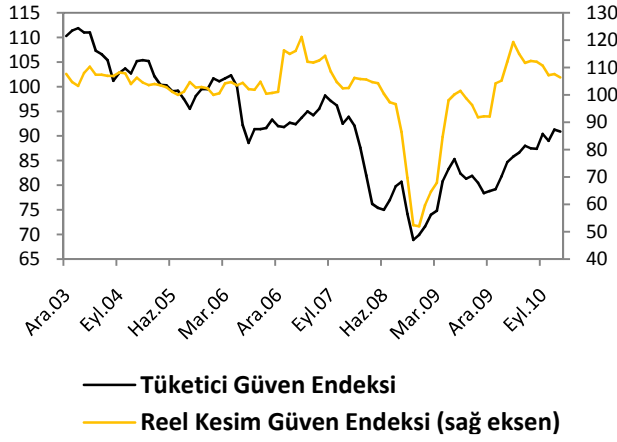
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

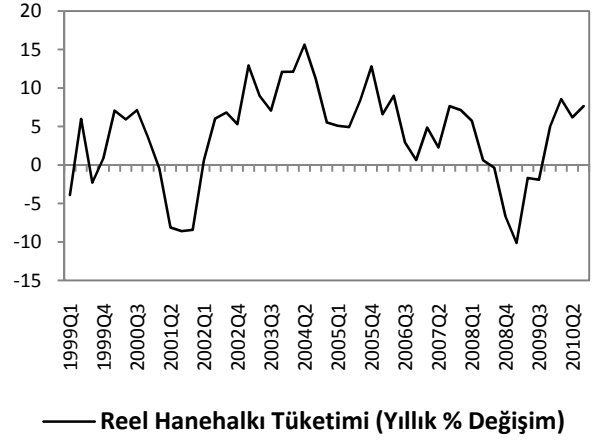
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



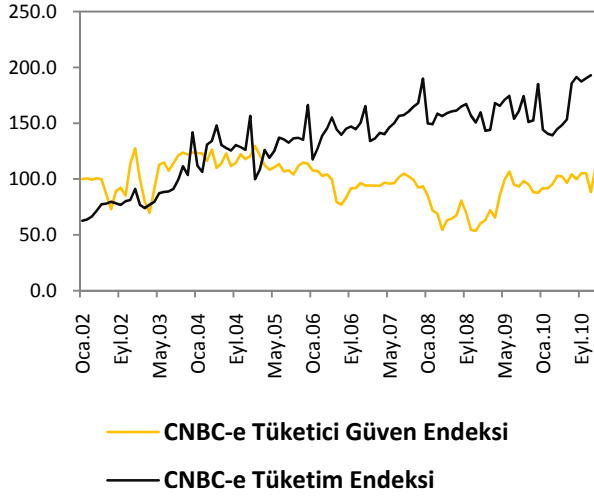
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



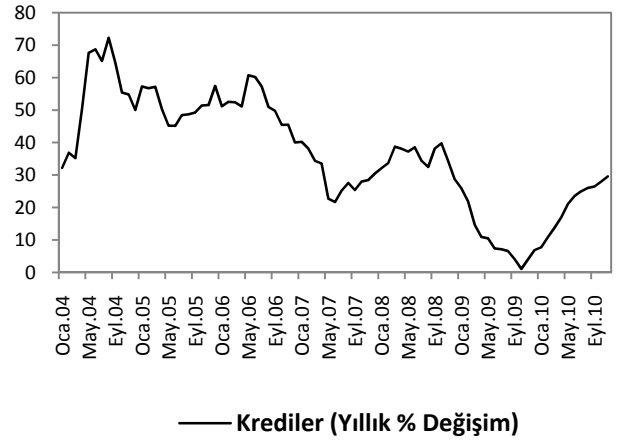
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



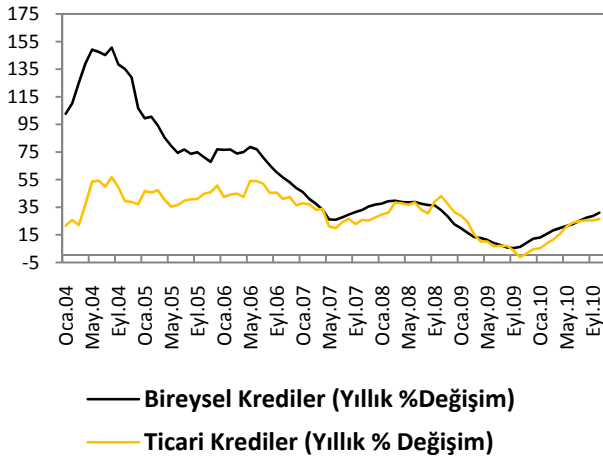
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

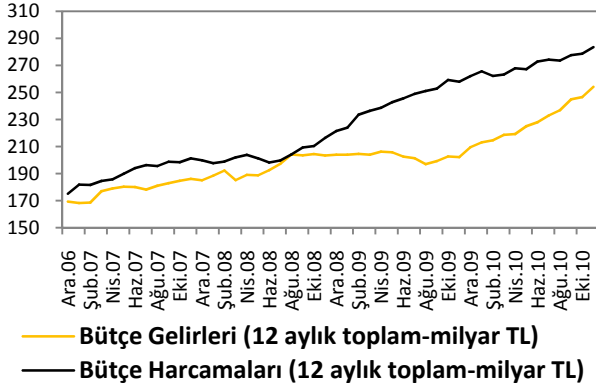
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

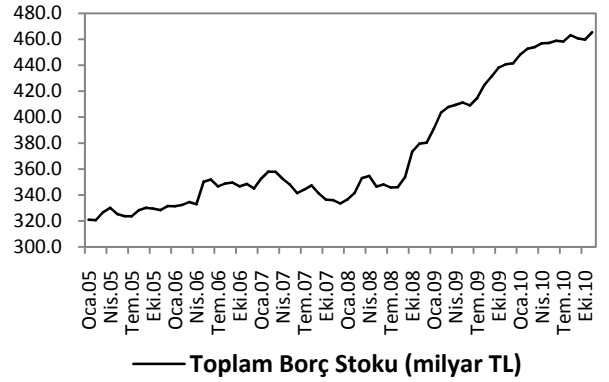
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi

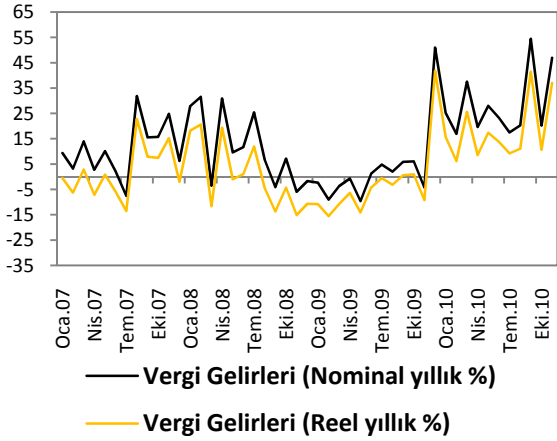


Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

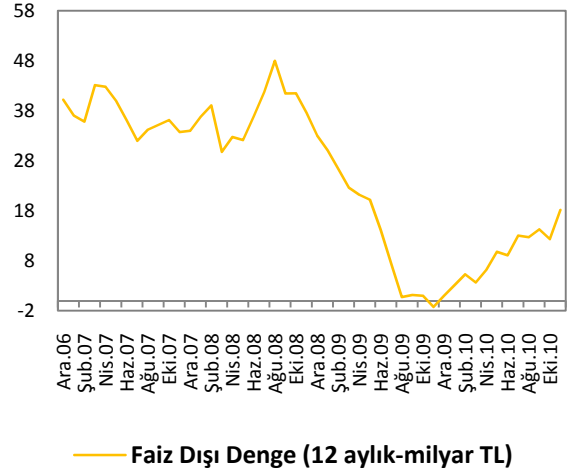


Vergi Gelirleri



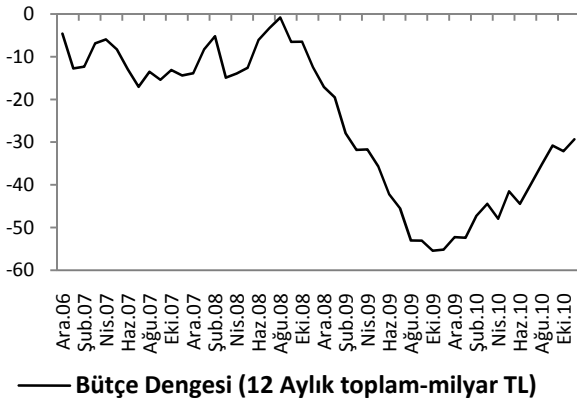
Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Faiz Dışı Denge



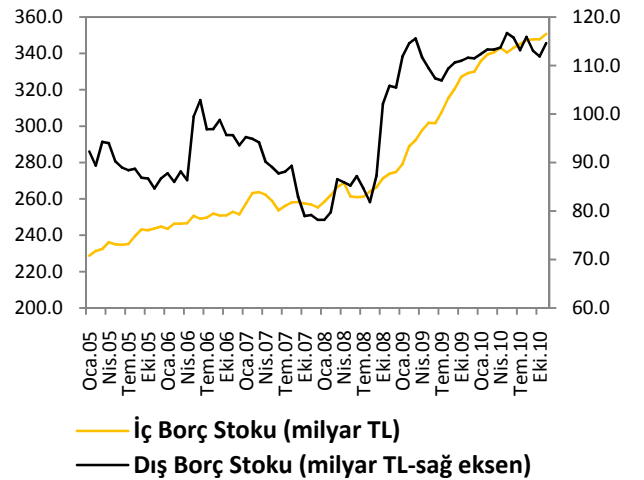
Kaynak:TCMB

Borç Stoku



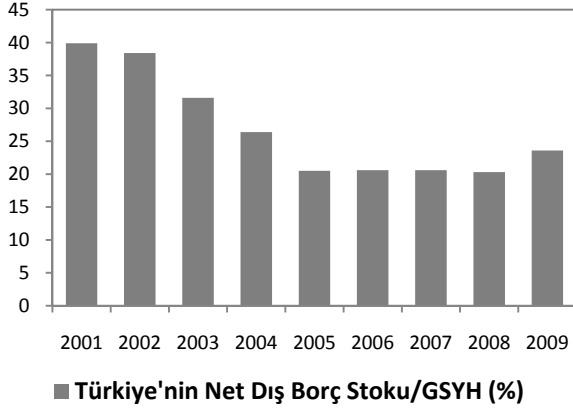
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç ve Dış Borç Stoku



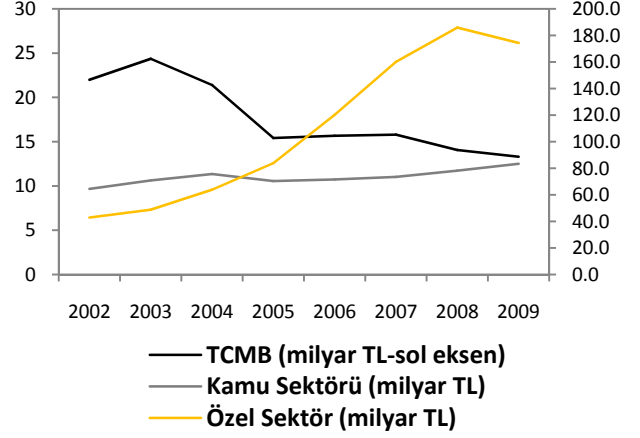
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

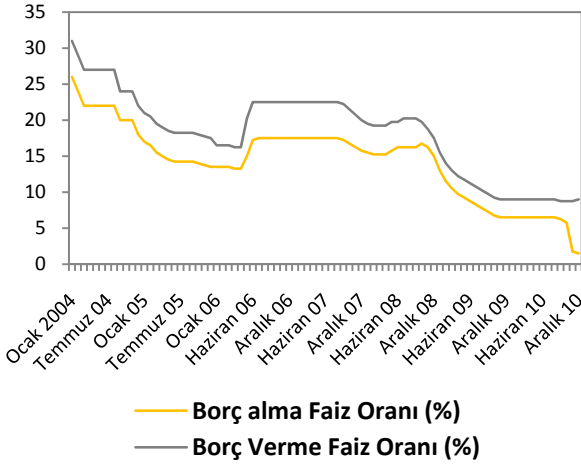
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

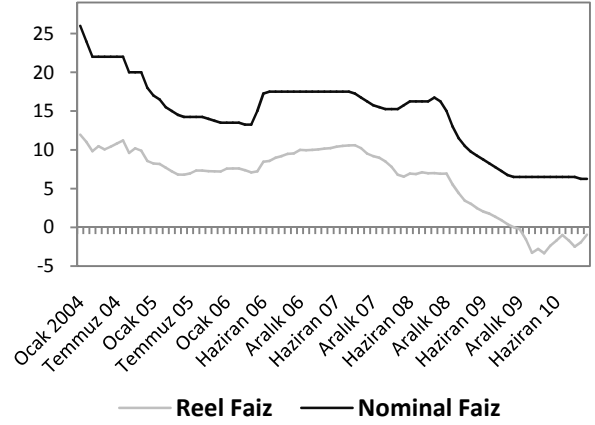
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



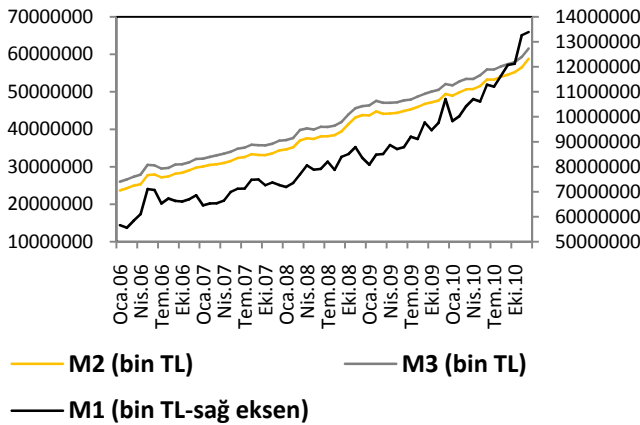
Kaynak:TCMB

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 (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	3.2	1.5	-3.19	0.25	52.5
Euro Bölgesi	1.9	2.2	0.17	1	-11.00
Almanya	3.9	1.90	6.05	1	110
Fransa	1.70	2.00	-1.79	1.00	-36.00
İtalya	0.90	2.10	-2.86	1.00	109.10
Macaristan	1.70	4.70	0.51	1.00	-24.10
Portekiz	1.40	2.40	-9.98	1.00	-49.70
İngiltere	2.70	3.30	-2.28	0.50	-21.00
Japonya	5.30	0.10	3.08	0.10	42.70
Çin	9.60	5.10	4.69	5.81	102.90
Rusya	2.70	8.80	4.72	7.75	--
Hindistan	8.90	8.33	-3.08	5.25	--
Brezilya	6.74	5.91	-2.56	10.75	117.10
G.Afrika	2.60	3.60	-4.28	5.50	14.00
Türkiye	5.50	6.40	-5.21	6.50	91.30

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)	4.0	--
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	--
ÜFE (Yıllık % Değişim)	8.11	5.93	8.9	(Aralık 2010)	--	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)						
M1	83,380	107,051	133,884	(31.12.2010)	--	--
M2	434,205	494,024	587,814	(31.12.2010)	--	--
M3	458,383	520,674	615,088	(31.12.2010)	--	--
Emisyon	30,468	34,289	44,368	(31.12.2010)	--	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	70,075	70,689	80,179	(07.01.2011)	--	--
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	17,121	(Kasım 2010)	--	--
İhracat	140,799	109,672	9,439	(Kasım 2010)	--	--
Dış Ticaret Açığı	-53,022	-24,729	-7,693	(Kasım 2010)	-83,000	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)						
Bütçe Gelirleri	208,898	215,060	19,368	(Kasım 2010)	--	--
Bütçe Giderleri	225,967	267,275	21,203	(Kasım 2010)	--	--
Bütçe Dengesi	-17,069	-52,215	-1,835	(Kasım 2010)	--	--
Faiz Dışı Denge	33,592	986	3,511	(Ekim 2010)	--	--
Borç Stoku Göstergeleri						
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)	274.8	330.0	347.8	(Ekim 2010)	--	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)	105.5	111.4	111.9	(Ekim 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 Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
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, hiçbir 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.