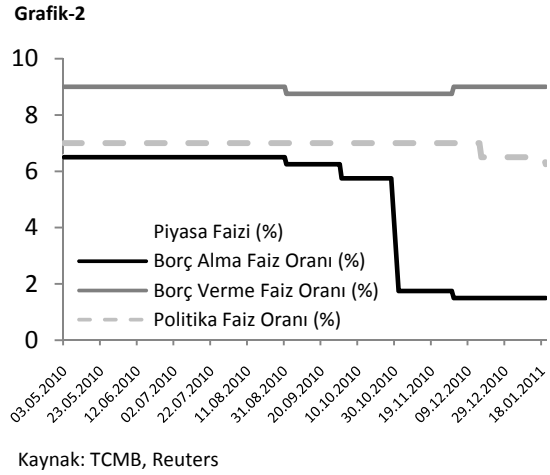
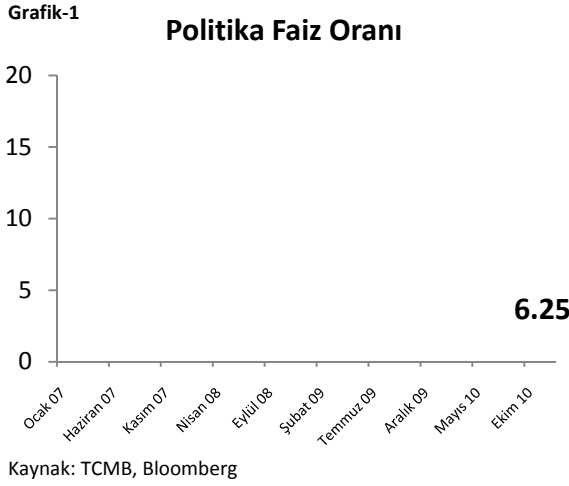


TCMB politika faiz oranını %6.50 seviyesinden %6.25 seviyesine indirdi...

2008 yılında yaşanan krizin etkilerinin giderek azalması ve ekonominin toparlanmasına ilişkin olumlu sinyallerin artması ile birlikte gevşek para ve genişletici maliye politikalarının kademeli olarak geri çekilmesi gündeme gelmiştir. Bu çerçevede kriz süresince alınan likidite önlemlerini geri çekmeye başlayan TCMB, son dönemde sıcak para girişinin hızlı bir şekilde artması nedeniyle finansal istikrara yönelik önlemler açıklamıştır. Bu çalışmada Ocak ayında gelen sürpriz faiz indirim kararı ile zorunlu karşılık oranlarını artıran TCMB'nin politika duruşu ve son faiz kararı üzerindeki riskler incelenmiştir.



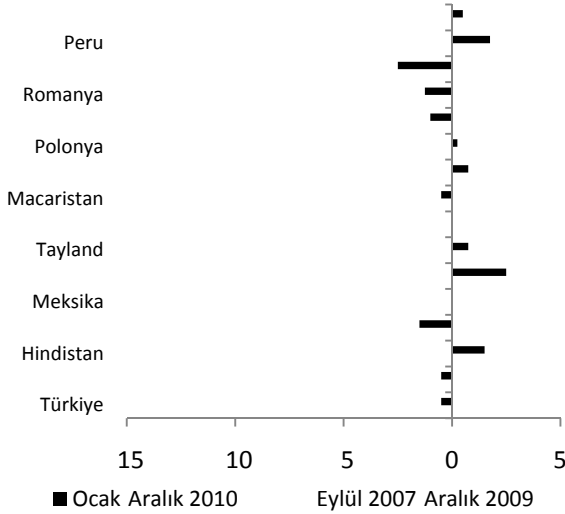
TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) 20 Ocak 2011 tarihinde yaptığı toplantıda politika faizi olan bir hafta vadeli repo faiz oranını, piyasa beklentilerinin aksine 25 baz puan düşürerek %6.50'den %6.25 seviyesine indirmiştir. Gecelik faiz oranlarında ise, borçlanma faiz oranını %1.5, borç verme faiz oranını %9.0 seviyesinde sabit bırakmıştır. Son PPK toplantı kararında, son dönemdeki iktisadi faaliyetlere dair açıklanan verilerin Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda sunulan görünümle büyük ölçüde uyumlu olduğu, iç talepteki güçlü artışın desteğiyle iktisadi faaliyetlerin toparlanmaya devam ettiğini belirtilmiştir, buna karşılık dış talebin zayıf seyri nedeniyle imalat sanayinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelerin altında seyrettiği söylenmiştir. İstihdam koşullarında ise iyileşmenin sürdüğü ancak işsizlik oranlarının hala yüksek seviyelerde olduğu dikkat çekilerek, toplam talep koşullarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturduğunu vurgulanmıştır. Bu kapsamda, yıllık enflasyonun Ocak ayında belirgin bir düşüş göstereceği, yılın ilk çeyre boyunca 2011 yılı hedefi olan %5.5 düzeyinin altında seyreteceğinden sonra ikinci çeyrekte dalgalı bir seyir izleyerek, yıl sonunda hedefle uyumlu gerçekleşeceğini öngörülmüştür.

PPK toplantı kararında ayrıca, Aralık ayında alınan tedbirlerin kredi arzı üzerindeki sıkılayıcı etkisinin önümüzdeki günlerde baskılayıcı ve bir sonraki kurul toplantısına kadar alınacak kredi genişlemesini sınırlayıcı yönde tedbirlerin para politikasının hareket alanını genişleteceğini belirtilmiştir, bu doğrultuda kısa vadeli yükümlülükler için tesis edilecek zorunlu karşılık oranlarında ilave bir artırım yapılmayacağı vurgulanmıştır. Geçtiğimiz ay uygulamaya koyulan politika faizinin sınırlı düzeyde düşürülmesi, buna karşılık zorunlu karşılık oranlarının artırılması eksenindeki politikanın, finansal istikrarı ve fiyat istikrarını birlikte gözetebilmek için en uygun seçenek olduğu söylenerek, bu doğrultuda yeni politika çerçevesinde alınan ve alınması öngörülen tedbirlerin net etkisinin sıkılayıcı yönde olacaktır vurgulanmıştır.

Aralık ayı PPK toplantısının ardından son dönemde USD/TRY kurunda yaşanan yukarı yönlü hareketler, yabancı girişlerinin azalması ve TCMB'nin açıklamaları sonucunda Ocak ayında faiz oranlarında devalüasyonun olmayacağı yönündeki piyasa beklentilerine rağmen, politika faiz oranında 25 baz puan indirime gidilmesinin bir takım riskleri de beraberinde getirdiği düşünülmektedir. Raporumuzun bundan sonraki bölümünde söz konusu faiz indirim kararı üzerindeki riskler iki baskı altında incelenecektir.

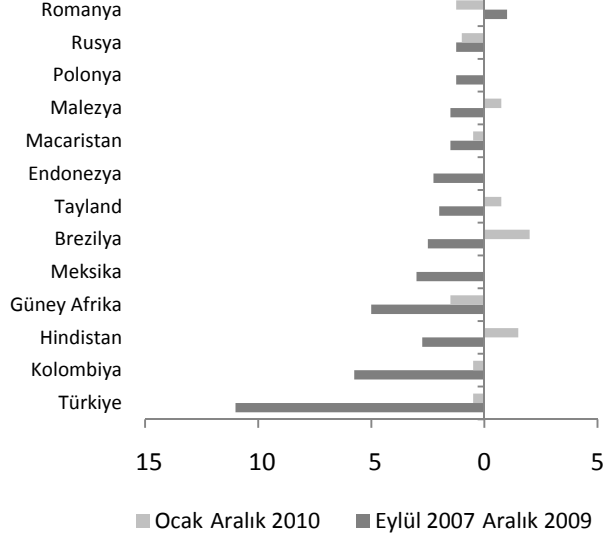
1- Birçok gelişmekte olan ülkenin faiz artırımına başlaması ve bu ülkelerle Türkiye arasındaki faiz farkının artması...

Grafik-3 Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler



Kaynak: Reuters

Grafik-4 Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faiz Beklentileri



Kaynak: Reuters

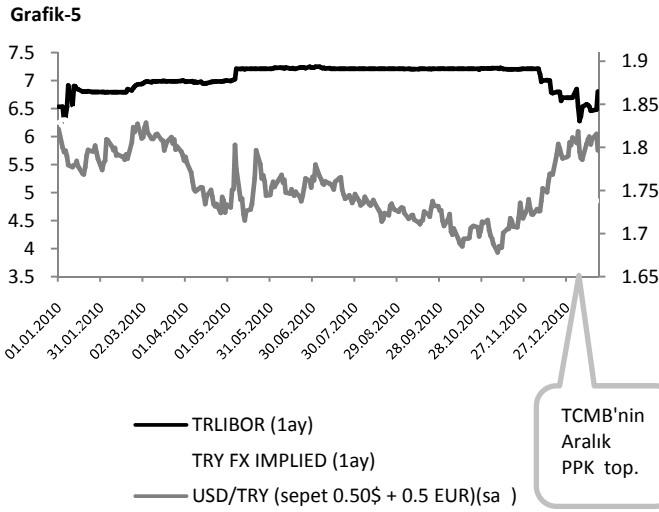
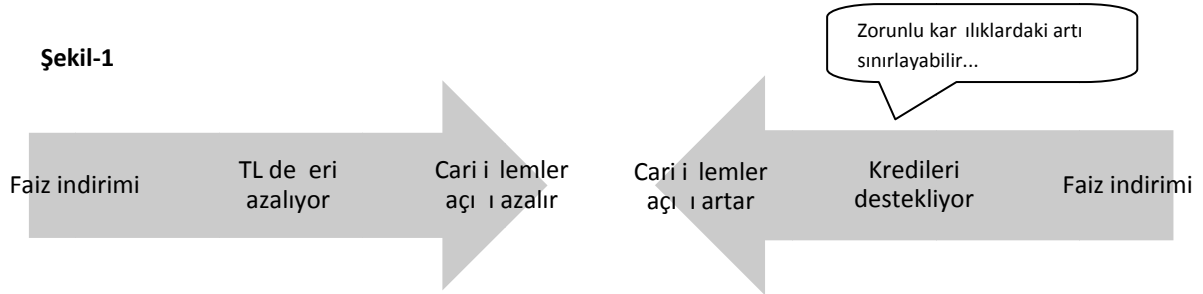
Mevcut konjunktürde gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) giren yabancı sermaye akışı ve sermaye akımlarının geçmiş dönemlerin aksine doğrudan yatırım yerine kısa vadeli portföy ağırlıklı gerçekleşmesi, ekonomilerde aşırı ısınma, aşırı borçlanma ve varlık balonları oluşması riskine neden olmaktadır. Bu çerçevede birçok GOÜ'de politika faizinin yanı sıra zorunlu karlılık ve likidite gibi ek para politikası araçlarının kullanılmaya başlanıldığı dikkat çekmektedir. Türkiye'ye hem ekonomik hem de piyasa yapısı açısından yakın olduğunu düşündüğümüz GOÜ'lerin faiz oranları incelendiğinde, söz konusu ülkelerde artan enflasyonist baskılara bağlı olarak politika faizlerinin artı trendine girdiği görülmektedir. Doğru Avrupa ülkelerinden Polonya'nın 2011 yılında faiz artırımlarına başlaması, Güneydoğu Avrupa ülkelerinden Sırbistan'ın Ocak 2011'de faizlerini 50 baz puan artırarak %12 seviyesine yükseltmesi, Latin Amerika'da ise Peru'nun 25 baz puan, Brezilya'nın 50 baz puanlık faiz artırımına gitmesi, TCMB'nin faiz indirim aralığının daha sınırlı olmasına neden olmaktadır. Asya tarafında 2010 yılında politika faizi ve zorunlu karlılık gibi para politikası araçlarını etkin olarak kullanan Çin'in de 2011 yılında faiz artırımına gitmesi beklenmektedir. Diğer Asya ülkeleri Kore ve Tayland'da ise 25 baz puanlık sürpriz faiz artırımları dikkat çekmektedir.

Türkiye'nin diğer GOÜ'ler gibi dış kaynak ihtiyacı yüksek olduğundan, faizleri düşürürken sadece enflasyon ve büyüme rakamlarını değil, diğer ülkelerin faiz oranlarını da esas alması gerekmektedir. Bunun arkasındaki temel neden ise yabancı yatırımcının en yüksek faiz kazancının olduğu yere yönelecek olması ve Türkiye'nin bu alandaki rekabetçiliğini korumak istemesidir. 2008 yılından sonra Türkiye gibi faiz indirim sürecine giren GOÜ'lerin 2010 yılında faiz artırımlarına başlamasıyla, Türkiye ve bu ülkeler arasındaki farkın kapanmaya başladığı, hatta Türkiye'nin faizlerinin pek çok ülkenin gerisinde kaldığı görülmektedir. Bu durum, TCMB'nin faizleri 25 baz puan indirmişken faiz indirimlerine devam etmesi durumunda karlı ilacık önemli bir risk unsuru olarak dikkat çekmektedir.

2-Yapılan son faiz indiriminin ve alınan önlemlerin kredi büyümesini engelleme ve cari açığındaki artışın önüne geçme konusunda istenilen etkiyi gösterememesi...

Son dönemde artan sermaye girişleri, iç ve dış talebin büyüme hızlarındaki ayrımayı belirginleştirmekte, bu durum hızlı kredi genişlemesi ve uyarılan ithalat talebi kanalıyla cari dengede bozulmaya yol açmaktadır. Son iki PPK toplantısında sıcak para girişinin hızlı bir şekilde artması nedeniyle TCMB, fiyat istikrarına yönelik risklerin zayıfladığı gerekçesiyle, finansal istikrara yönelik önlemler almaya başlamıştır. Bu önlemler çerçevesinde TCMB politika faiz oranını Aralık ayında 50, Ocak ayında 25 baz puan olmak üzere toplam 75 baz puan indirirken, zorunlu karlılık oranlarını artırarak genişleyici ve daraltıcı para politikalarını bir arada kullanmıştır. Politika araçlarından bir yandan genişleyici, bir yandan daraltıcı önlemleri devreye sokan TCMB, bu politika ile özellikle

car i aç ıdaki geni lemeyi frenlemek istemi tir. Fakat faiz indirimlerinin car i lemler aç ını hem azaltıcı hem de arttırıcı olmak üzere iki ayrı kanalla etkileyebilece i de erlendirildi inde (Bkz. ekil 1), TCMB'nin faiz indirerek car i aç ı dü ü rme hedefini gerçe klerle tirmesi üzerinde riskler bulundu una i aret etmektedir.

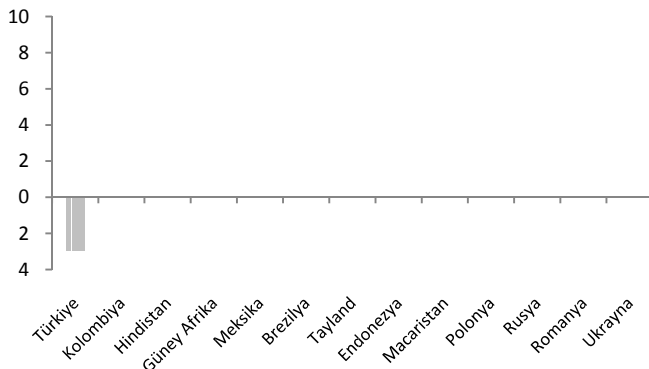


Kaynak: Bloomberg

yerine, belirsizlik yaratt ına i aret etmektedir.

TCMB faiz indirimleri ile öncelikle, FED'in ve ECB'nin niceliksel gev eme politikasına devam etmesine ba lı olarak Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye giri lerinin artmasının önüne geçmek istemi , TL'nin de erinin azalmasını sa layarak iç talep kaynaklı büyüme nedeniyle artan ithalat ve car i aç ı a kar ı önlem almayı amaçlamı tır. Faiz indirimi ardından kurda izlenen yukarı yönlü hareket TCMB'nin amacına paralel bir görüntü çizerken, aynı zamanda döviz piyasasında volatilitenin oldukça arttı na dikkat çekmektedir (Bkz. Grafik 5). Bu durum alınan kararların finansal piyasalarda istikrar

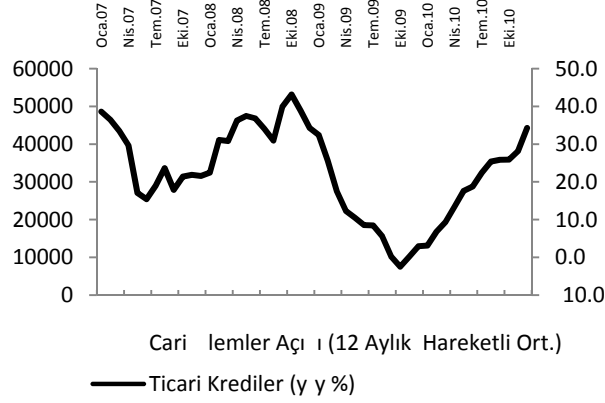
Grafik-6 Kasım 2010 sonundan itibaren GOÜ para birimlerinin USD karşısındaki de ğer de ğişimleri (%)



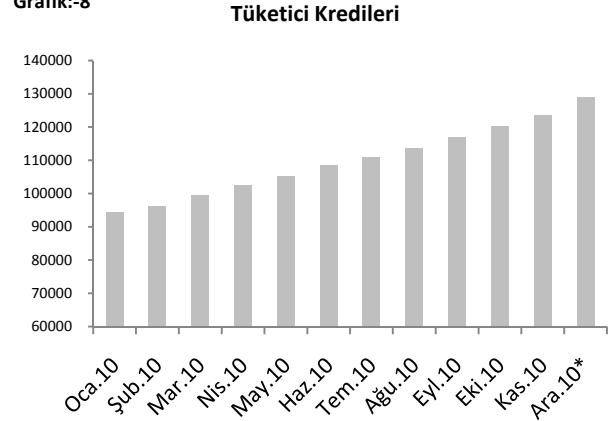
Kaynak: Reuters

dönem için önemli bir risk unsuru olabilece ini dü ü ndü ü müz maliyet enflasyonunu arttırıcı nitelikte olabilecektir.

Di er yandan, TL'nin Aralık ayında ba layan faiz indirim sinyalleri ile birlikte USD kar ısında %3 civarında de er kaybetmesi, di er pek çok GOÜ para biriminin de er kazandı ı bir ortamda TCMB'nin faiz indirim politikası üzerindeki risklere i aret etmektedir. Krizden çıkı süresince TL di er GOÜ para birimlerinden bir ayrı ma göstermezken, son dönemde ya anan ayrı ma dikkat çekmektedir. Faiz indirim söyleminin ardından TL'nin di er gelmekte olan ülkelerin (GOÜ) para birimlerinden daha hızlı de er kaybetmesi, TCMB'nin kurdaki art ı destekleyen politikasına uygun bir tablo çizmekle birlikte, gelecek

Grafik-7

Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik-8

Kaynak: BDDK

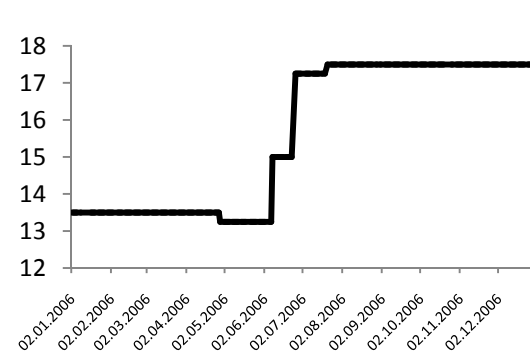
* Aralık 2010 geçici verilerden alınmıştır.

Diğer taraftan faiz indirimleri kur kanalı ile cari açığı düşürücü yönde etkileyebilmesi dışında, kredilerde artışı destekleyerek cari işlemler açığının genişlemesine neden olabilir. TCMB zorunlu karlılık oranlarını yükselterek borçlanmanın maliyetini arttırması ve tüketici kredilerine ek vergi getirilmesi yoluyla kredilerdeki artışı sınırlamaya çalışmaktadır. Ancak faiz indirimi aynı zamanda tüketici talebini canlandırarak kredilerdeki artışı destekleyebilecektir. Açıklanan son verilere baktığımızda, kredilerdeki yükselişin devam ettiği dikkat çekerken, önümüzdeki dönemde TCMB'nin aldığı önlemlerin krediler üzerindeki etkisi takip edilmelidir (Bkz. Grafik 8).

Şekil-2

Yukarıdaki değerlendirmelerimiz ışığında, kurdaki hareketlerin ve kredilerdeki genişlemenin cari işlemler açığı üzerindeki etkilerini, sayısal bir şekilde ifade etmenin daha açıklayıcı olacaktır. Bu amaçla hazırlanan model çerçevesinde, kredilerde ya anabilecek %10'luk artışın cari işlemler açığını %3 arttırdığı, kurdun ya anabilecek %10'luk artışın ise cari işlemler açığını %1.5 azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Söz konusu artışların nominal rakamlar üzerinden hesaplanıp göz önüne alındığında, devalüasyonlardaki devalüasyonlar ile kurdun artmasıyla birlikte, analizimiz kredilerin

cari işlemler açığı üzerindeki önemine dikkat çekmektedir. Bu çerçevede, TCMB'nin faiz indirimi yoluyla cari açığı daraltma hedefine ulaşması üzerindeki riskler güçlü görülmektedir.

Grafik:-10 O/N Borç Alma Faiz Oranı (%)

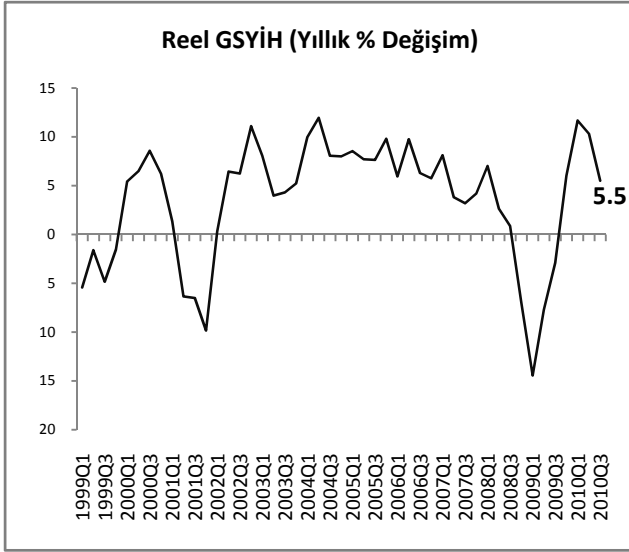
Kaynak: Bloomberg

Sonuç olarak, Ocak ayı PPK toplantısında TCMB son dönemde aldığı kararlar açısından Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye girişlerinin büyük ölçüde artmasının etkili olduğu görülmektedir. Bu kapsamda özellikle bazı Latin Amerika ülkeleri tarafından uygulamaya konulan kısa vadeli sermaye girişlerine vergi konulması yerine enflasyonist baskıların zayıf olması nedeniyle faiz indirimleri tercih edilmiştir. Zaten bu süreç gelecek döneme ilişkin bir takım risk faktörlerini de ele alınması gerekliliğini de doğrulamaktadır. Öncelikle, başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki artış ve buna el olarak TL'deki olası değer kayıpları Türkiye ekonomisinin maliyet

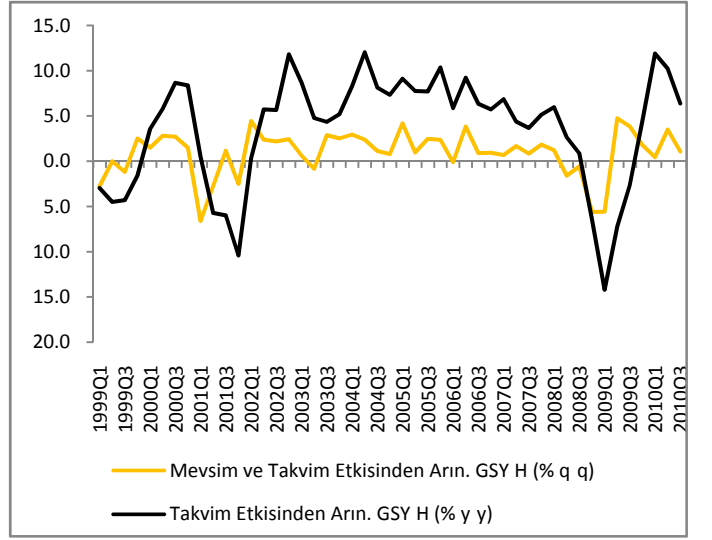
enflasyonu ile karşılaştıkça riskini arttırabilecektir. 2006 yılında benzer bir tabloda faiz indirimine giden TCMB'nin ardından hızla faizleri yükselttiği görülmektedir (Bkz. Grafik 10). Bu çerçevede önümüzdeki dönemde faiz oranlarının mevcut seviyelerde kalması zor olabilecektir.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



Kaynak:TÜ K

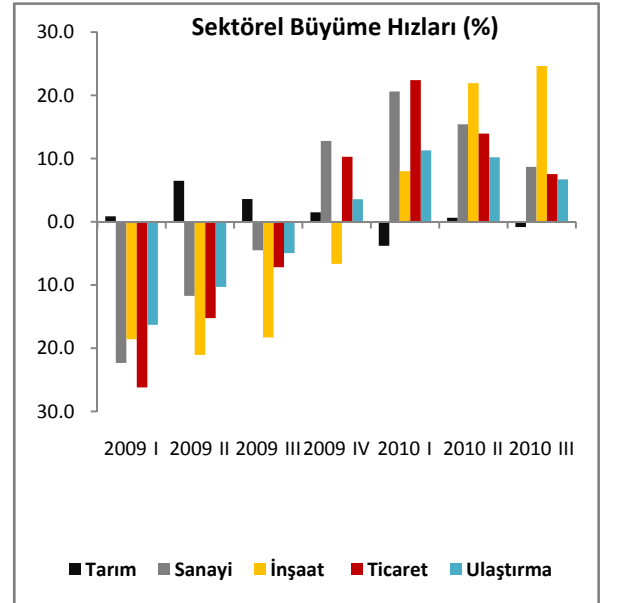


Kaynak:TÜ K

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:TÜ K



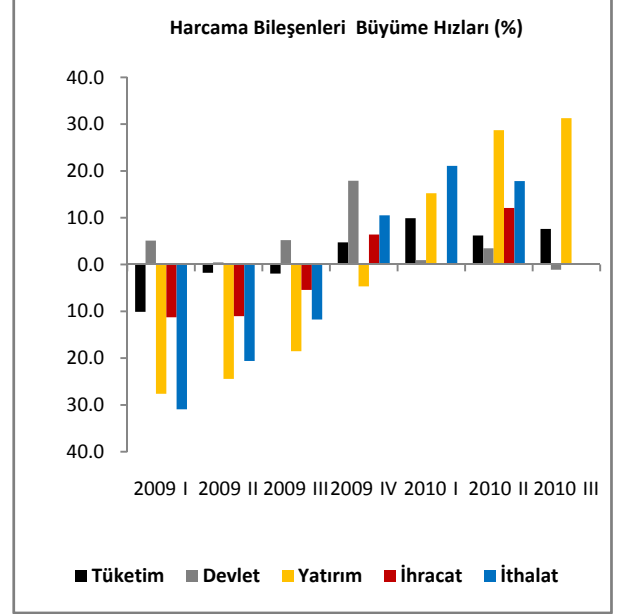
Kaynak:TÜ K

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

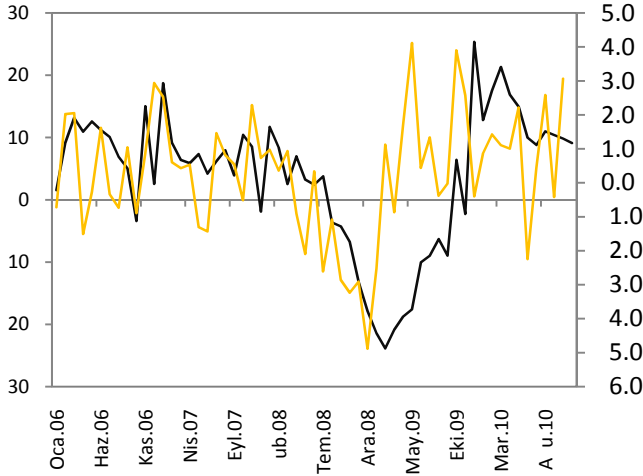
Kaynak:TÜ K

*2010 Q3 itibariyle



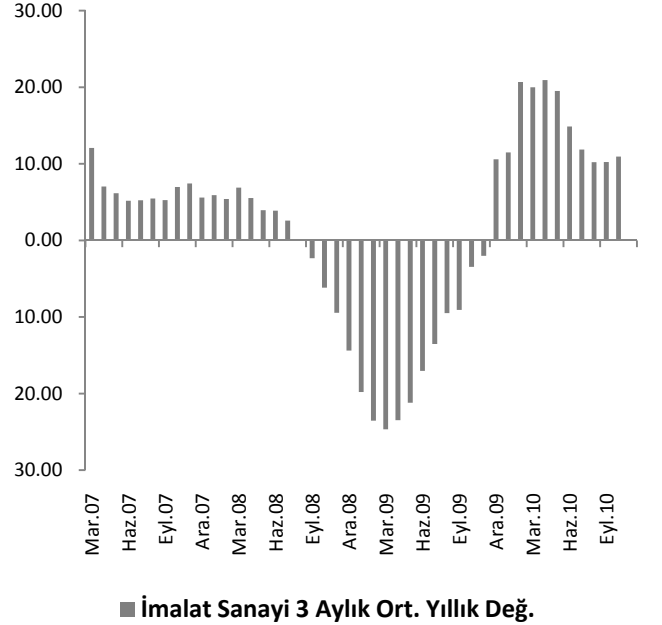
Kaynak:TÜ K

Sanayi Üretim Endeksi



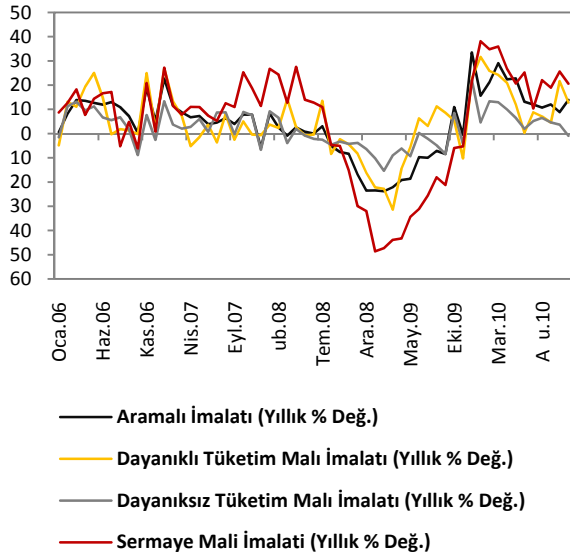
Kaynak:TÜ K

İmalat Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak:TÜ K

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

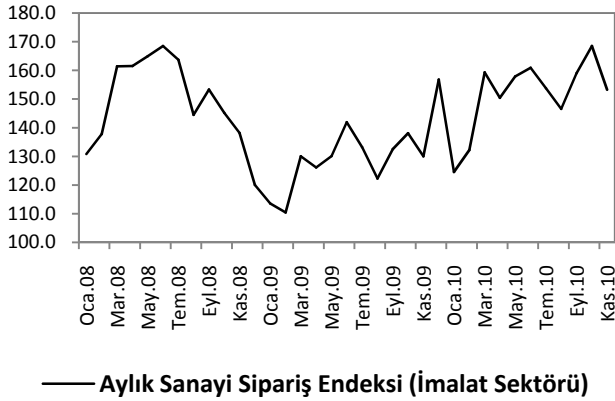


Kaynak:TÜ K

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
Taşıt Araçları	15.7	26.7
Elektrikli Teçhizat	4.9	25
Giyim	7.0	6.2

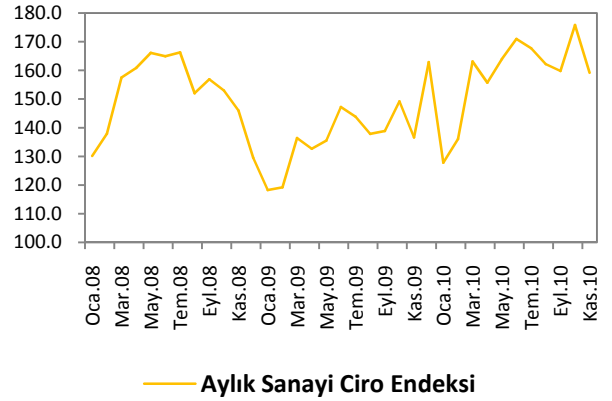
Kaynak:TÜ K

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



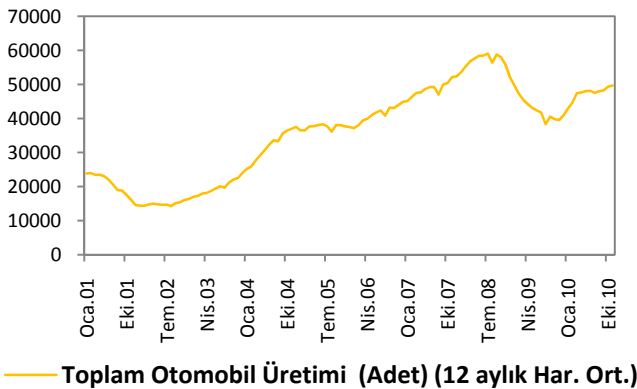
Kaynak:TÜ K

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



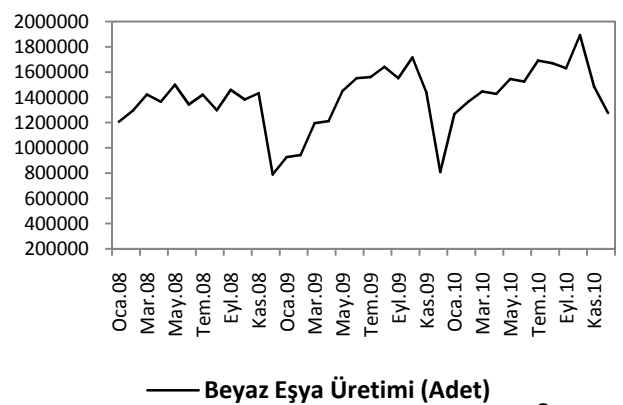
Kaynak:TÜ K

Toplam Otomobil Üretimi



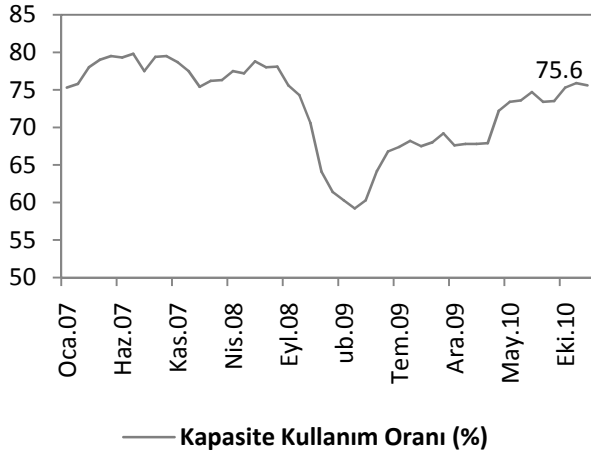
Kaynak:OSD,Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

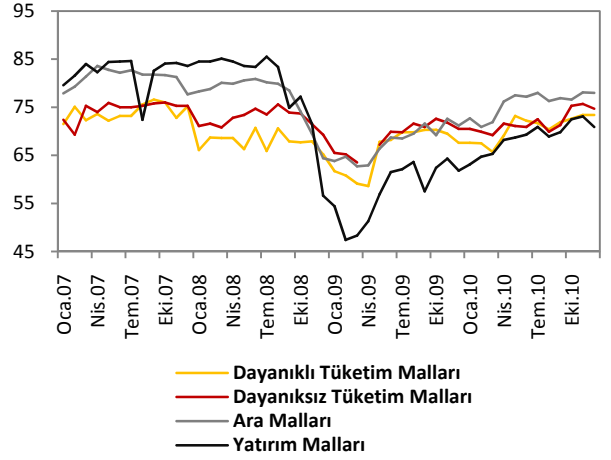


Kaynak:Hazine Müste arlı

Kapasite Kullanım Oranı

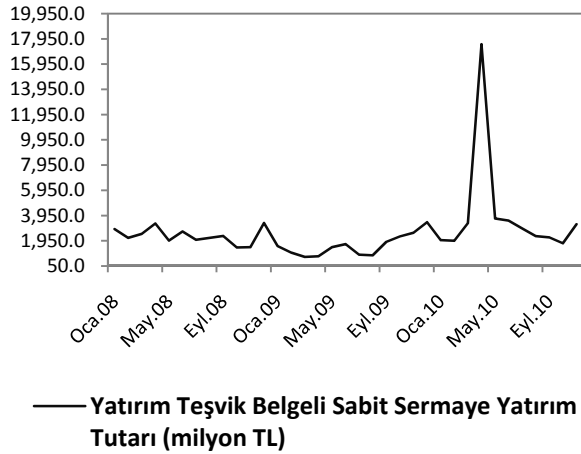


Kaynak:TÜİK



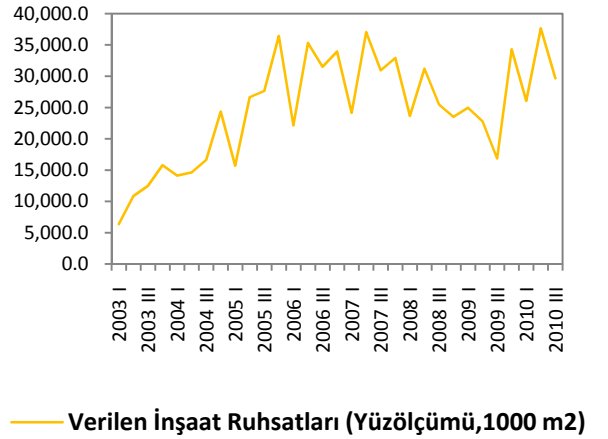
Kaynak:TÜİK

Yatırım Teşvik Belgesi Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



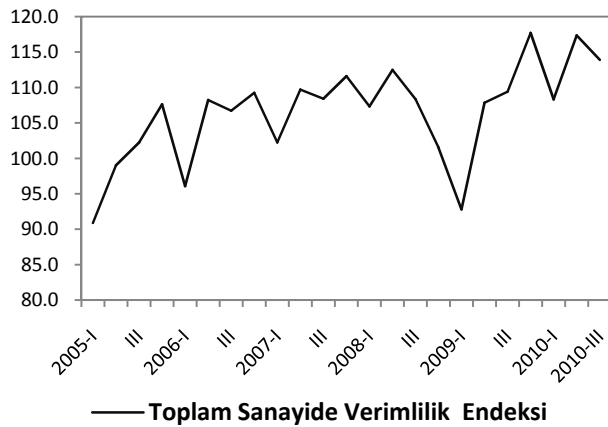
Kaynak:Hazine Müsteurluğu

Verilen İnşaat Ruhsatları



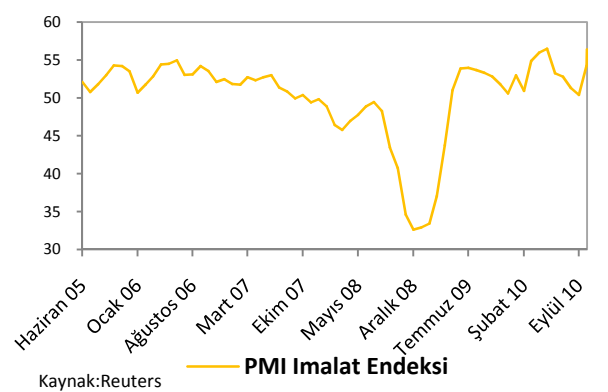
Kaynak:Hazine Müsteurluğu

Toplam Sanayide Verimlilik



Kaynak:Hazine Müsteurluğu

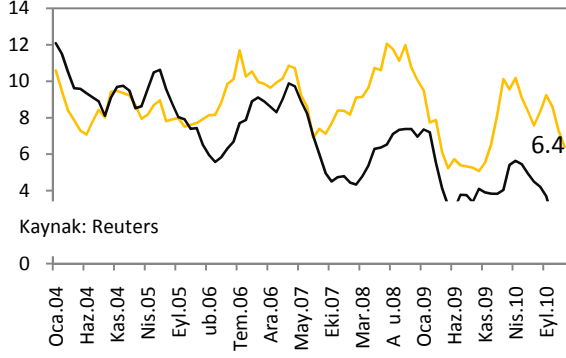
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



— TÜFE (yıllık-% değ.) — Çekirdek-I Endeksi

Kaynak:TCMB

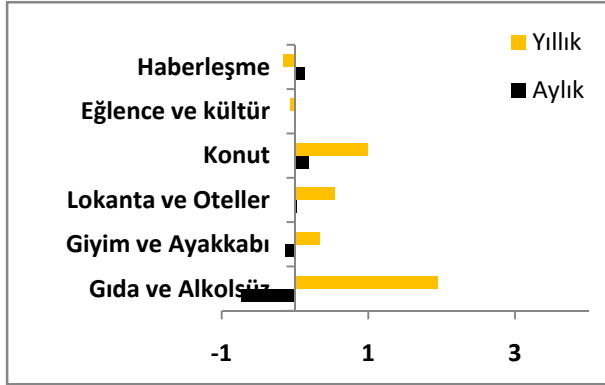
ÜFE



— ÜFE (yıllık-%değ.)

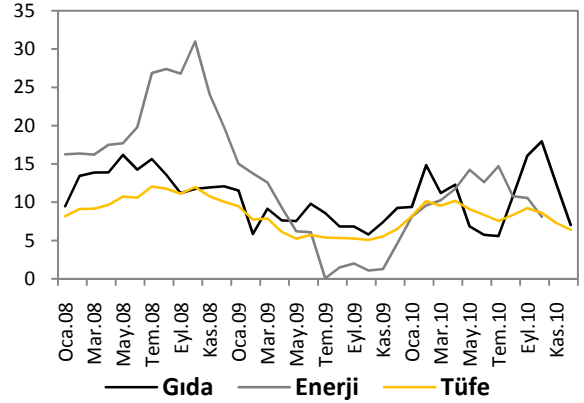
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



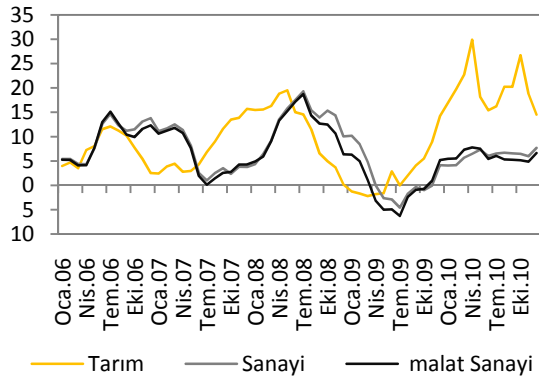
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (yıllık-% değ.)



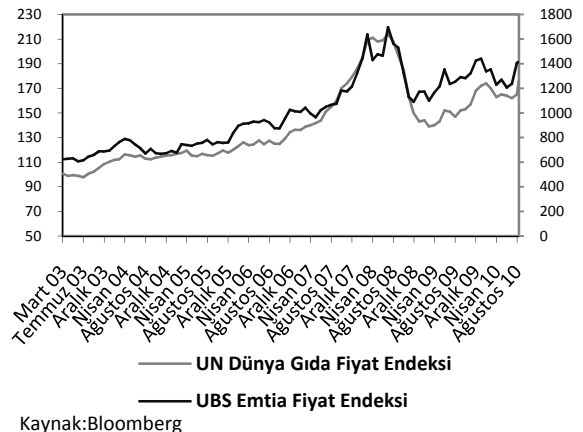
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (yıllık-% değ.)



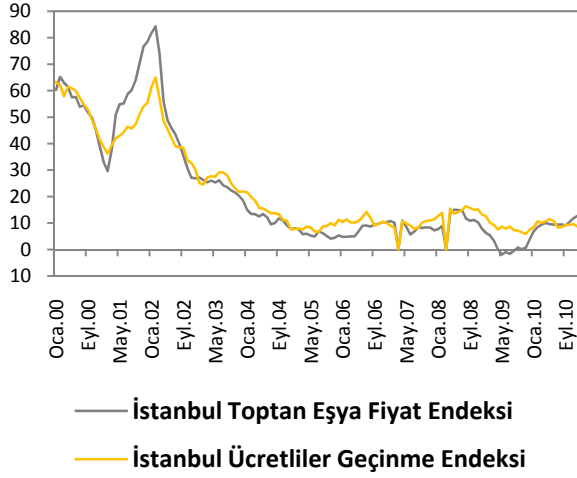
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



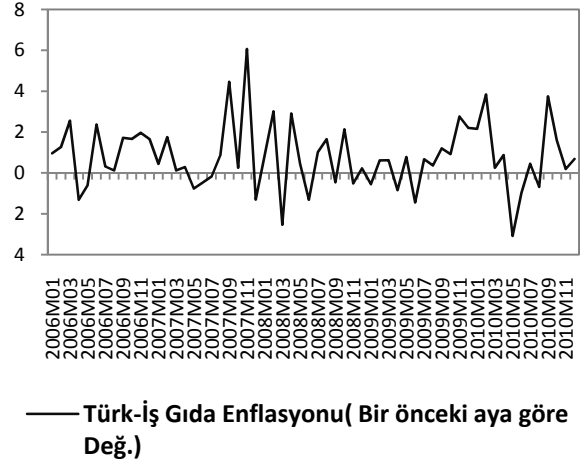
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



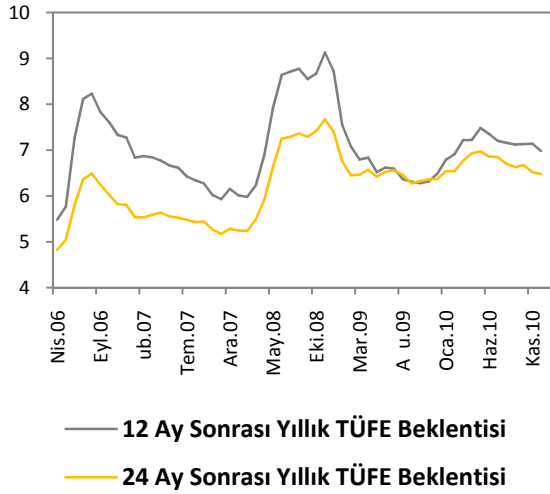
Kaynak:TCMB

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



Kaynak:Türk

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

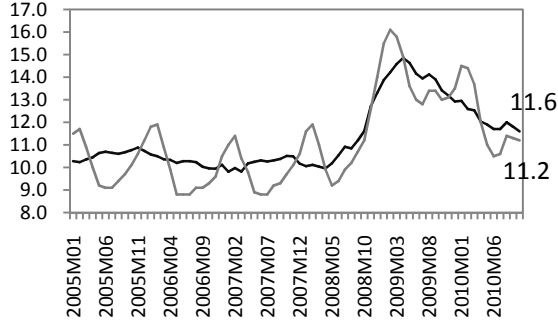
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

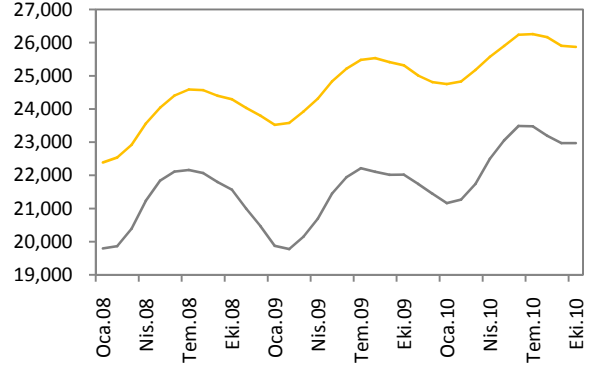


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

İşgücü Durumu

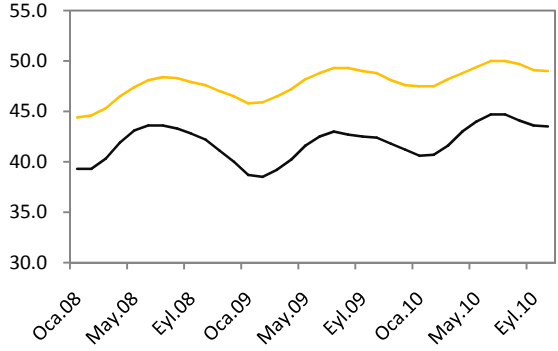


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

İşgücüne Katılım Oranı

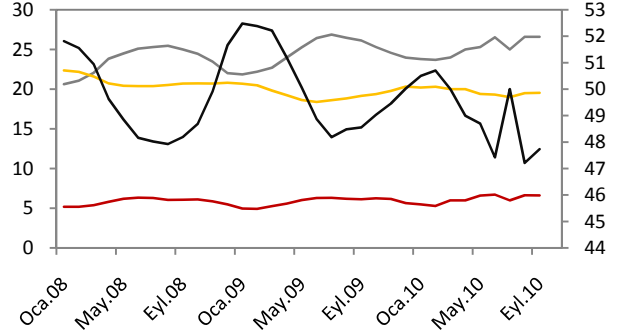


— İşgücüne Katılma Oranı

— İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım

— Sanayi

— İnşaat

— Hizmetler

Kaynak:TCMB

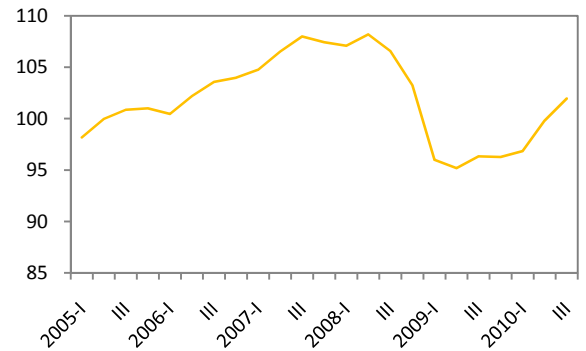
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteurluğu

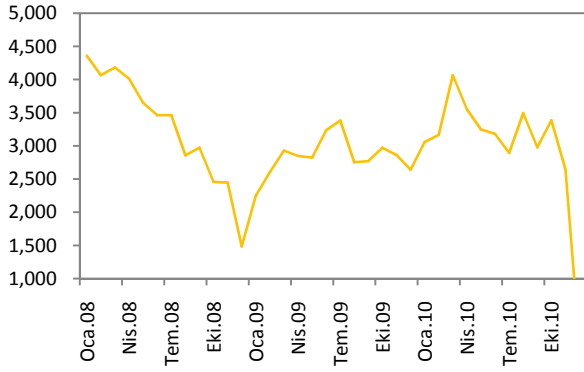
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteurluğu

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

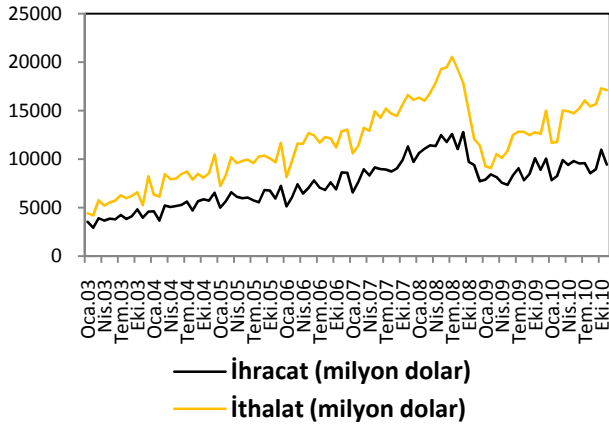


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteurlüğü

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



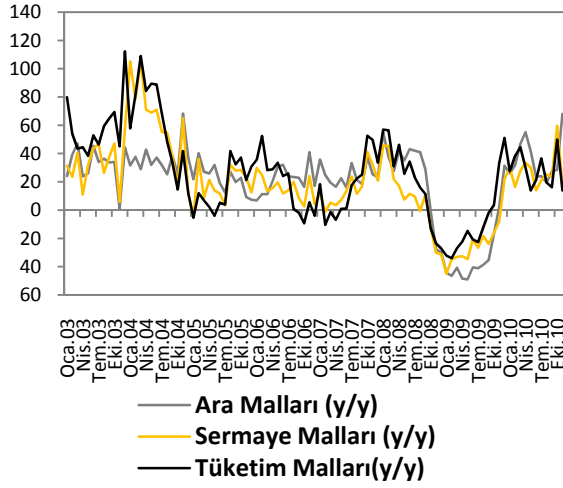
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



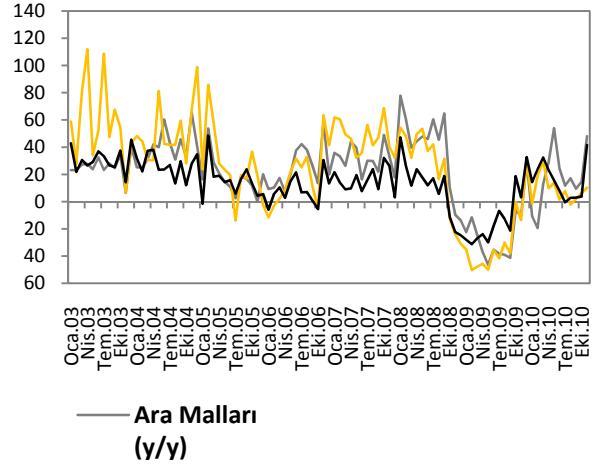
Kaynak:TCMB

İthalat



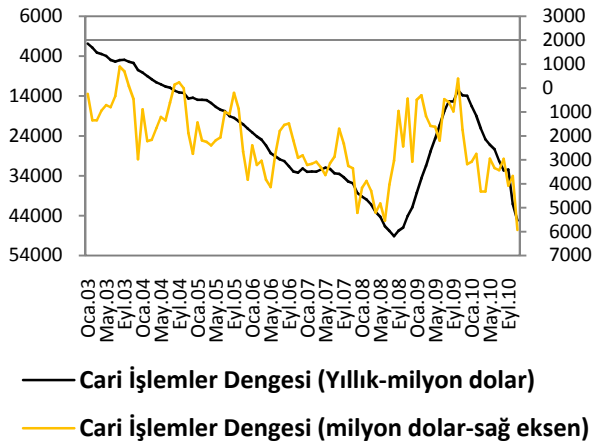
Kaynak:TCMB

İhracat



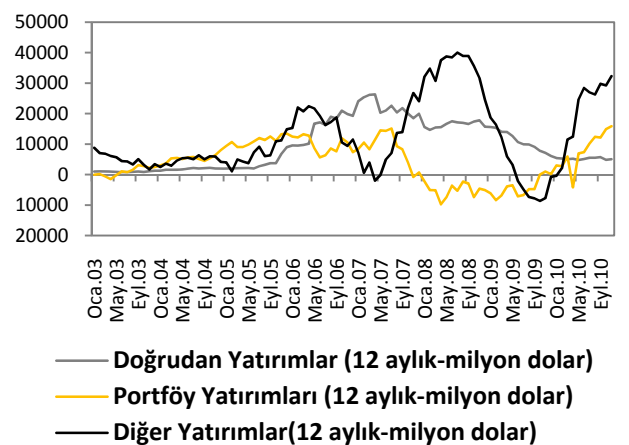
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

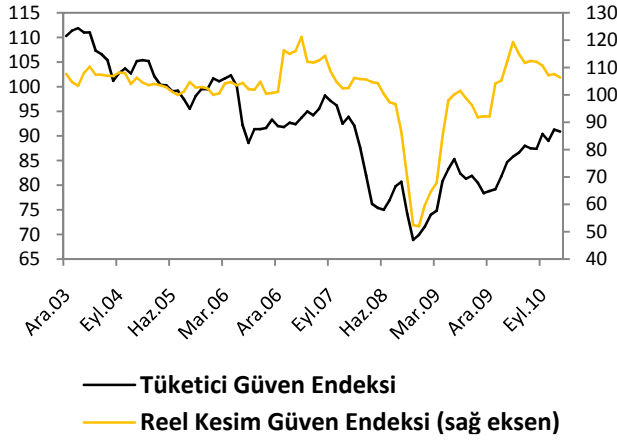
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

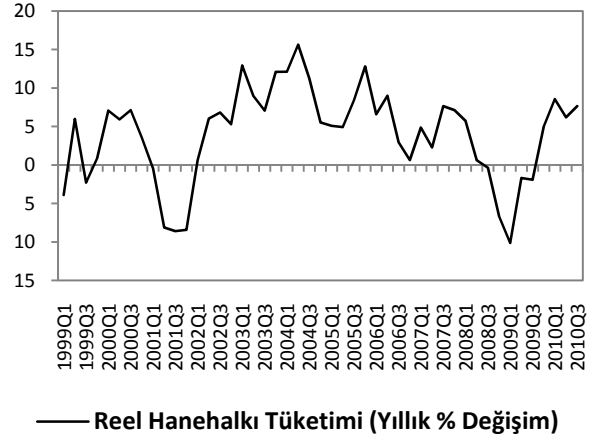
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



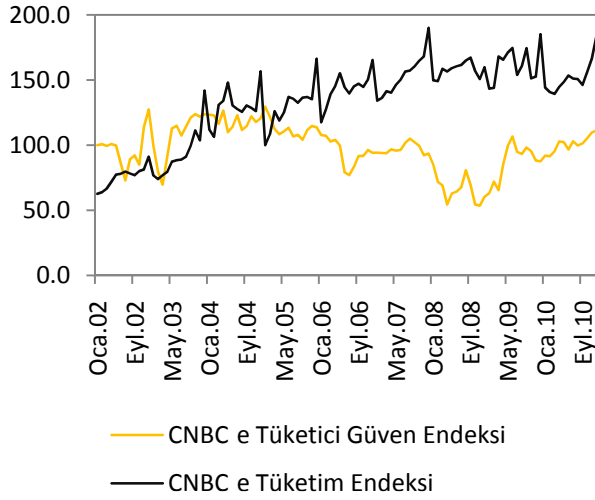
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



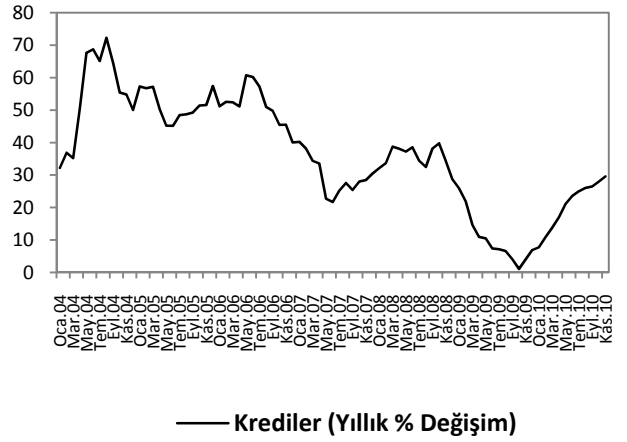
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



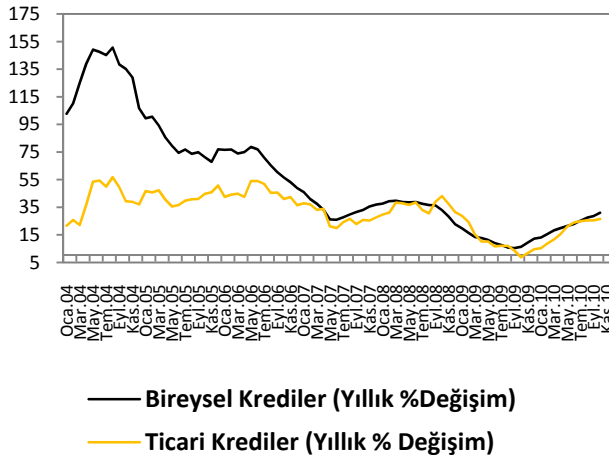
Kaynak:Hazine Müste arlı

Krediler



Kaynak:BDDK

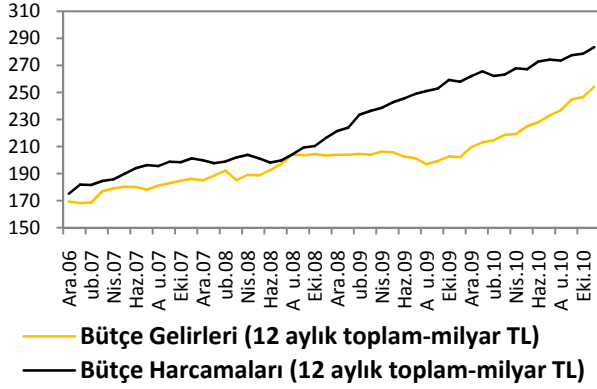
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

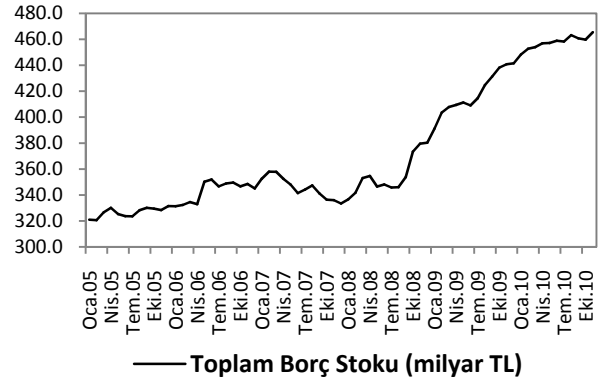
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi

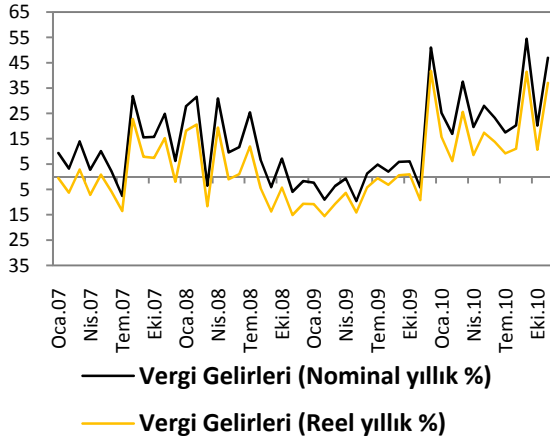


Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

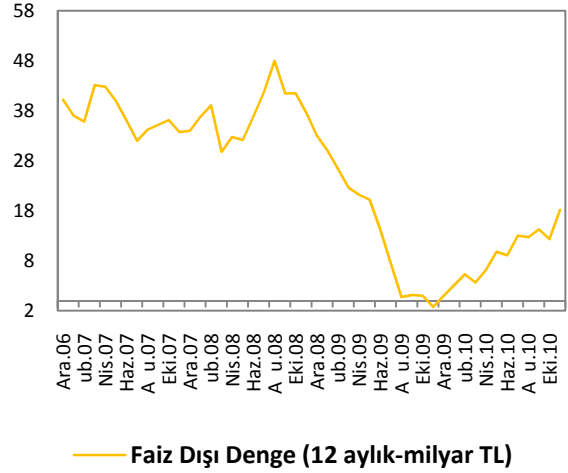


Vergi Gelirleri



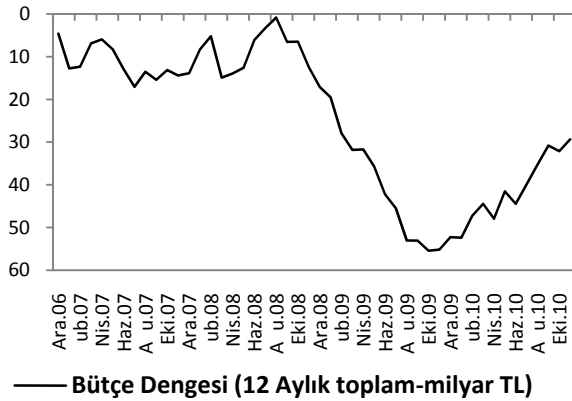
Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Faiz Dışı Denge



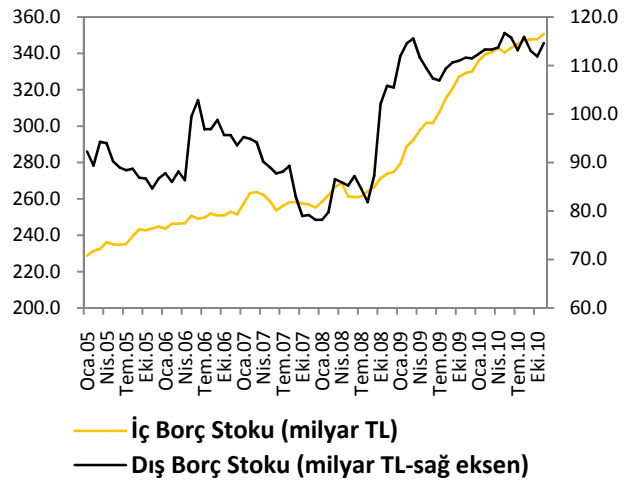
Kaynak:TCMB

Borç Stoku

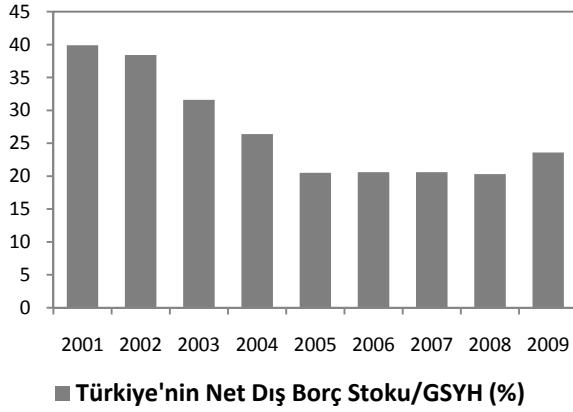


Kaynak: Hazine Müsteurluğu

İç ve Dış Borç Stoku

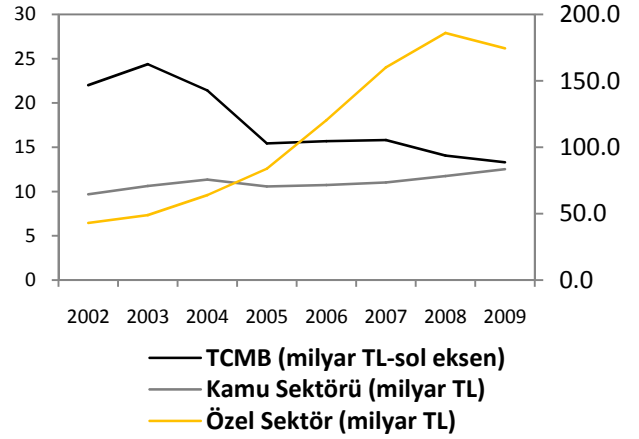


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteurlüğü

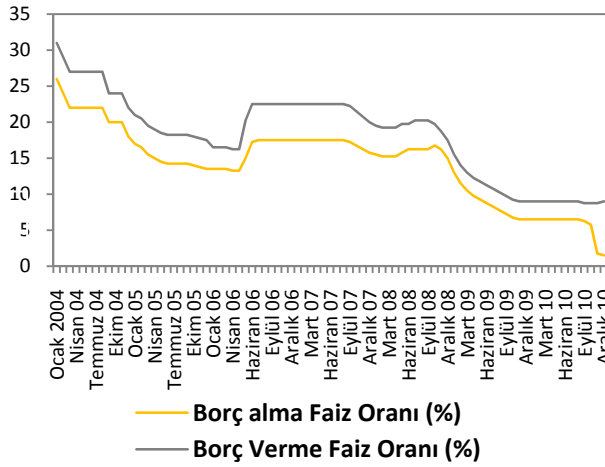
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteurlüğü

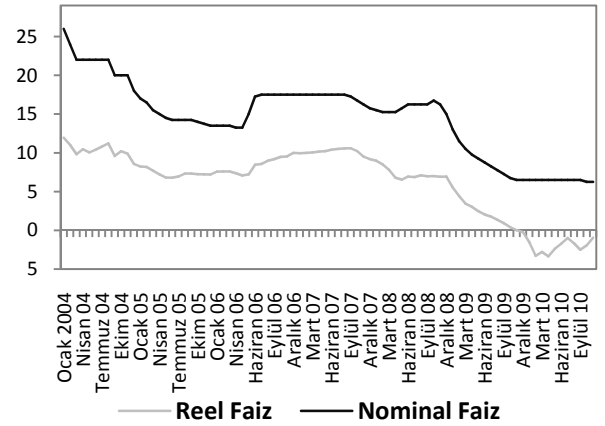
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



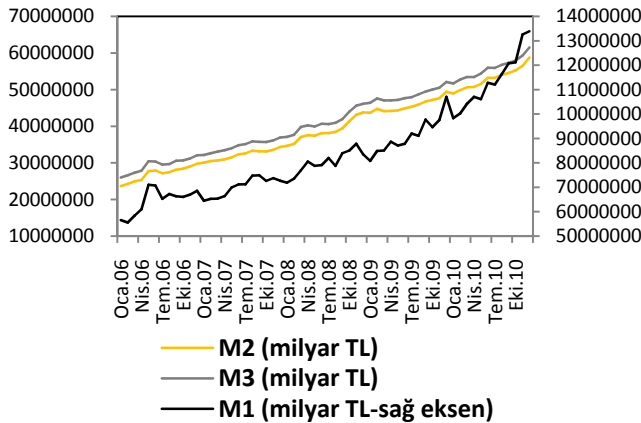
Kaynak:TCMB

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	3.2	1.5	3.19	0.25	52.5
Euro Bölgesi	1.9	2.2	0.17	1	11.40
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	25.80
Portekiz	1.40	2.40	9.98	1.00	49.70
İngiltere	2.70	3.70	2.28	0.50	21.00
Japonya	5.30	0.10	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	5.25	
Brezilya	6.74	5.91	2.56	10.75	117.10
G.Afrika	2.60	3.50	4.28	5.50	14.00
Türkiye	5.50	6.40	5.21	6.50	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	
ÜFE (Yıllık % Değişim)	8.11	5.93	8.9	(Aralık 2010)		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)						
M1	83,380	107,051	122,463	(07.01.2011)		
M2	434,205	494,024	578,890	(07.01.2011)		
M3	458,383	520,674	607,789	(07.01.2011)		
Emisyon	30,468	34,289	45,098	(07.01.2011)		
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	70,075	70,689	81,653	(14.01.2011)		
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 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 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.