

-Bu Haftaki Yazımız...**TCMB politika faiz oranını %6.25 seviyesinde sabit bıraktı...**

Global enflasyonist baskıların arttığı bir ortamda pek çok gelişmekte olan ülke faiz artırımına giderken, finansal istikrarı ana hedefi olarak açıklayan TCMB bu çerçevede Mayıs ayındaki son toplantıda politika faiz oranını ve TL-YP zorunlu karşılık oranlarını sabit bırakmıştır. Merkez Bankası'nın bu politikasının temel nedeni, fiyat ve finansal istikrar hedeflerini eş zamanlı yürütmek istemesidir. Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı bir ortamda TCMB'nin finansal istikrarı diğer bir ana hedef olarak açıklaması yeni tartışmalara neden olmaktadır. Bu çerçevede politikaların kısa ve uzun vadeli etkilerinin ilişkisi tartışmalarda önemli bir eksen oluşturmaktadır. Bu çalışmamızda finansal ve parasal istikrar arasındaki ilişki incelenerek, Türkiye'de TCMB'nin son aldığı kararların kısa ve uzun vadeli etkilerinin sonuçları tartışılacaktır.

-Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...**Reel Kesim Güven endeksi Mayıs ayında 117.2 seviyesinde gerçekleşti...**

Reel Kesim Güven Endeksi, Nisan ayına göre 0.5 puan artarak 117.2 seviyesinde gerçekleşti. Endeksin artışında toplam siparişler ve mamul mal stokuna dair değerlendirmelerdeki artış etkili oldu.

İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı Mayıs ayında %75.2 oldu...

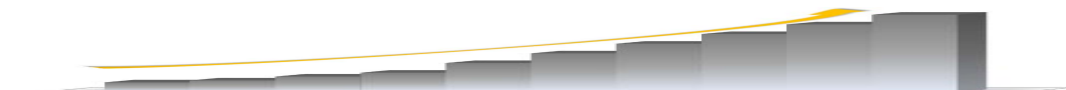
İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı (KKO) Mayıs ayında geçen yılın aynı ayına göre 1.9 puan, bir önceki aya göre ise 0.3 puan artarak %75.2 oldu. Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı bir önceki değerinin 1 puan altında %74.8 seviyesinde gerçekleşti.

Merkez Bankası Mayıs ayı 2.dönem beklenti anketini açıkladı...

Mayıs ayının ikinci dönem anketinde cari ayın TÜFE beklentisi %0.69 olurken, 2011 yıl sonu enflasyon beklentisi %6.99'a yükseldi. Mayıs ayının ilk anketinde 57 milyar dolar olan yıl sonu cari açık beklentisi ise 61 milyar dolara yükselirken, yıl sonu GSYİH beklentisi ise değişmeyerek %5.2 oldu.

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

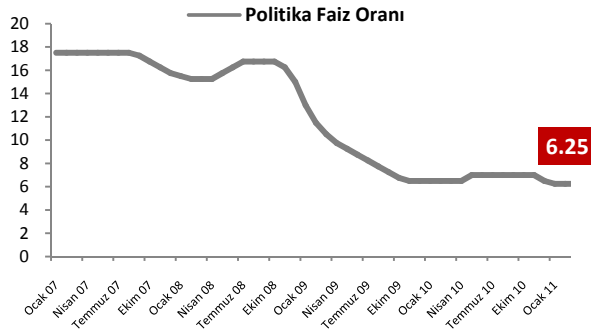
| Tarih | Açıklanacak Veri | Önceki Veri | Beklenti |
|------------|-------------------------------|-------------|--------------|
| 30.05.2011 | TCMB Finansal İstikrar Raporu | -- | -- |
| 31.05.2011 | Dış Ticaret Dengesi (Nisan) | -9.8 mil \$ | -9.75 mil \$ |
| 01.06.2011 | Türkiye PMI (Mayıs) | 52.7 | -- |
| 03.06.2011 | TÜFE (Mayıs) | 0.87 | 0.85 |
| | ÜFE (Mayıs) | 0.61 | -- |



TCMB politika faiz oranını %6.25 seviyesinde sabit bıraktı...

Global enflasyonist baskıların arttığı bir ortamda pek çok gelişmekte olan ülke faiz artırımına giderken, finansal istikrarı ana hedefi olarak açıklayan TCMB bu çerçevede Mayıs ayındaki son toplantıda politika faiz oranını ve TL-YP zorunlu karşılık oranlarını sabit bırakmıştır. Merkez Bankası'nın bu politikasının temel nedeni, fiyat ve finansal istikrar hedeflerini eş zamanlı yürütmek istemesidir. Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı bir ortamda TCMB'nin finansal istikrarı diğer bir ana hedef olarak açıklaması yeni tartışmalara neden olmaktadır. Bu çerçevede politikaların kısa ve uzun vadeli etkilerinin ilişkisi tartışmalarda önemli bir eksenini oluşturmaktadır. Bu çalışmamızda finansal ve parasal istikrar arasındaki ilişki incelenerek, Türkiye'de TCMB'nin son aldığı kararların kısa ve uzun vadeli etkilerinin sonuçları tartışılacaktır.

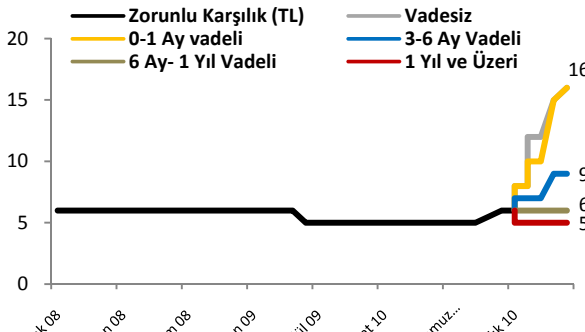
Grafik 1



Kaynak: TCMB, Bloomberg

Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16.00–17.00 arası gecelik vadede uygulanan %0 düzeyindeki TCMB borçlanma faiz oranı ve %12 düzeyindeki borç verme faiz oranında da değişikliğe gidilmemiştir.

Grafik 2



Kaynak: TCMB

TCMB ayrıca Mayıs ayı toplantısında TL ve YP zorunlu karşılık oranlarında da bir değişikliğe gitmemiştir. TCMB'nin son dönemde zorunlu karşılık oranlarında yaptığı sert artırımlardan sonra Nisan ayındaki toplantıda bir miktar yavaşladığı ve Mayıs ayında zorunlu karşılıklarda artırımlarını durdurduğu görülmektedir. Bu durum, alınan kararların krediler üzerindeki etkisini görmek için TCMB'nin bekle-gör stratejisine işaret ederken, önümüzdeki dönemde kredilerdeki artış hızının yükselmeye devam etmesi durumunda TCMB'nin zorunlu karşılıklara ek olarak konvansiyonel para politikası araçları kullanması ve faiz artırımlarına gitmesi mümkündür. Beklentimiz TCMB'nin Ağustos veya Eylül ayında başlayarak 25'er baz puan şeklinde 3 kez faiz arttıracığı ve politika faizinin %7.0 seviyesine yükseltileceği yönündedir. Diğer yandan önümüzdeki dönemde konvansiyonel ve konvansiyonel olmayan para politikalarının yanında maliye politikaları ile de kredilerin daraltılmaya çalışılması mümkün olabilecektir.

Son dönemde finansal istikrara ilişkin önlemler açıklayan TCMB'nin Mayıs ayında bekle-gör stratejisiyle faizlerde ve zorunlu karşılıklarda bir değişikliğe gitmediği görülürken, raporumuzun bundan sonraki bölümünde finansal ve parasal istikrar arasındaki ilişki incelenerek, Türkiye'de TCMB'nin aldığı son kararların kısa ve uzun vadeli etkilerinin sonuçları tartışılacaktır.

Finansal İstikrar ve Fiyat İstikrarı İlişkisi

Teorik Altyapı

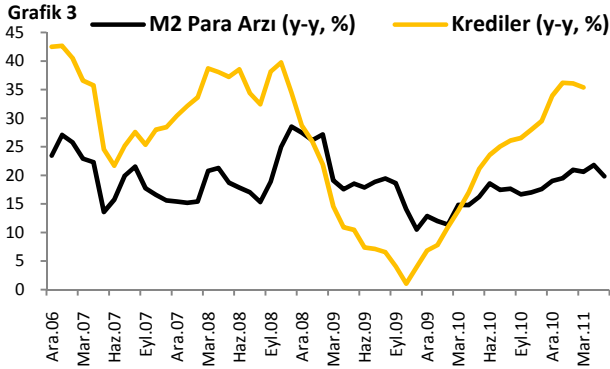
Son birkaç yıl içinde, literatürde parasal ve finansal istikrar arasındaki ilişki hakkındaki tartışmaların şiddetlendiği görülmektedir. Tartışmalar, özellikle enflasyon hedeflemesinin finansal istikrar ile uyumlu olup olmadığı, olası çatışmaların nasıl oluştuğu ile enflasyon hedeflenmesinin finansal istikrara katkıda bulunup bulunmadığı gibi sorulara odaklanmıştır.

Parasal ve finansal istikrara yönelik literatürdeki çalışmalar içinde geleneksel görüşe göre, düşük ve istikrarlı enflasyonu koruyan bir para politikası rejimi finansal istikrara da katkı sağlamaktadır. Çünkü enflasyon, gelecek dönem getirilerin yanlış algılanmasına ve dolayısıyla asimetrik bilginin ve finansal istikrarsızlığın artmasına neden olacaktır. Ancak, finansal dengesizliklerin düşük enflasyon ortamında da yaşandığı görülmüştür. Örneğin, 1920 ve 1990'larda ABD'de ve 1980'lerin sonunda Japonya'da yaşanan krizler fiyat istikrarının finansal istikrar için gerekli olduğunu fakat yeterli olmadığını göstermektedir.

Diğer yandan, yeni ortam hipotezine mensup ekonomistler, para politikası uygulamalarının finansal istikrar üzerinde önemli sonuçları olduğunu kabul etmekle beraber, fiyat istikrarının tek başına hedeflenerek finansal sistem istikrarının göz ardı edilmemesi görüşünü savunmaktadırlar. Ekonomide yeni ortam hipotezini geleneksel analiz tarzından ayıran temel nokta, parasal istikrarın finansal istikrar için tek başına yeterli olmayışı veya başka bir deyişle parasal istikrarın sağlanabilmesi için uygulanacak para politikası araçlarının bazı durumlarda çelişki yaratabileceğidir.

Türkiye'de ekonominin bugün içinde bulunduğu konjonktür itibarıyla para politikası ile finansal istikrar ilişkisi ekonomide yeni çevre hipotezine daha yakın olmakla beraber, özellikle ülkemiz ekonomisi göz önüne alınarak bakıldığında söz konusu ilişkinin birbirine sıkı sıkıya bağlı olmakla birlikte, ancak makroekonomik koşullara göre değişiklikler gösterebilecek düzeyde olduğu söylenebilir.

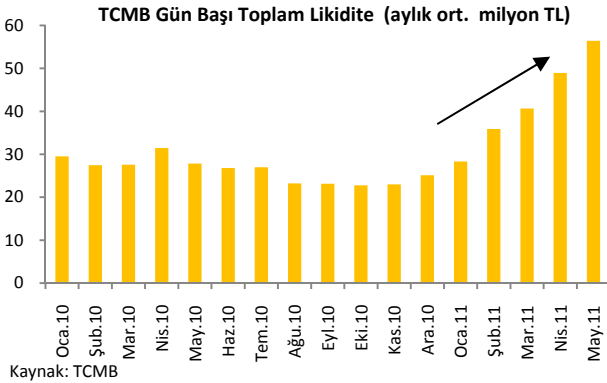
Türkiye değerlendirmesi



Kaynak: TCMB, BDDK

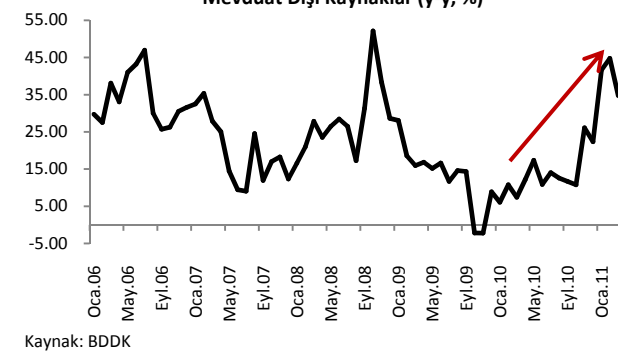
Merkez Bankası fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da ele alan bir politika uygulamakta ve bu bağlamda da zorunlu karşılık oranlarını kullanmaktadır. Grafik-3'te zorunlu karşılık oranlarındaki artırımların da etkisiyle M2 para arzının ve kredilerin yıllık artış hızında yavaşlama olduğu görülmektedir. Ancak alınan önlemler kısa vadede amaçlanan sonuçlara ulaşabilecek olsa da, uzun vadedeki sonuçlarının daha iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Merkez Bankası'nın finansal istikrar amacıyla zorunlu karşılık oranlarında bir artırıma gitmesi, sistemdeki likiditenin miktar ve dağılımını değiştirecek ve bu durum da beraberinde sermaye maliyetlerinin doğru bir şekilde fiyatlanamaması gibi soru işaretlerini beraberinde getirebilecektir. Bir başka ifade ile söz konusu süreç, piyasa koşullarında etkin bir şekilde belirlenmeyen borçlanma maliyetleri ile gerçekçi olmayan çevrim oluşmasına neden olabilecektir.

Grafik 4



TCMB, uyguladığı zorunlu karşılık politikasının olası olumsuz etkilerini azaltmak, özellikle de faizlerde yukarı yönlü bir riskin oluşmasını engellemek amacıyla, piyasaya likidite sağlamaktadır. TCMB tarafından açıklanan gün başı toplam likiditenin aylık ortalama grafiği incelendiğinde (Bkz. Grafik-4), TCMB'nin zorunlu karşılıkları arttırması sonucunda bankacılık sektörünün karşılaşılabileceği likidite sorununun önüne geçebilmek için likiditeyi arttırmak amacıyla attığı adımların 2010 yılının son çeyreğinden itibaren etkili olmaya başladığı gözlenmektedir. Özellikle zorunlu karşılıklarda ilk kez çeşitliliğe gidilen 2010 Aralık ayı PPK toplantısı sonrasında hızla artan likiditenin, takip eden dönemlerde de sert bir şekilde yükseliş trendine devam etmesi dikkat çekmektedir. Diğer taraftan yüksek cari açık ve uluslararası piyasalardaki olası dalgalanmalar göz önüne alındığında, artan likiditenin kurlar üzerinde yaratabileceği baskı, hem fiyat hem de finansal istikrarın korunabilmesi açısından risk teşkil etmektedir. Buna ek olarak emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin devam etmesi, petrol ithalatçısı konumunda olan Türkiye'de fiyat istikrarı açısından diğer bir risk faktörü olarak görülmektedir.

Grafik 5

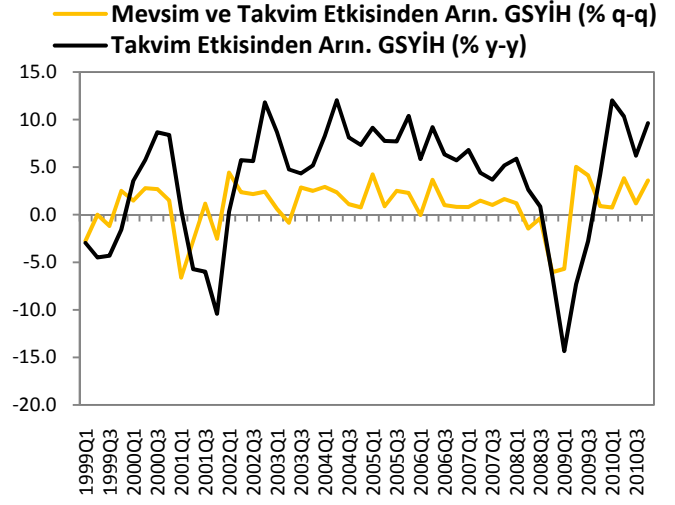
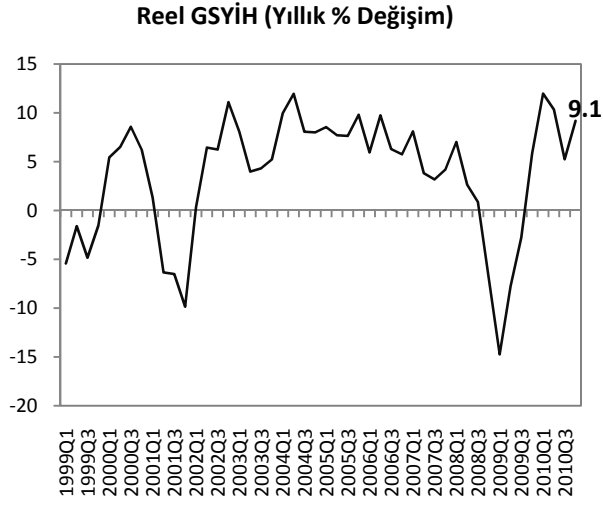


Öte yandan, TCMB'nin finansal istikrarı sağlamak amacıyla, kredi hacmini daraltmak amacıyla zorunlu karşılıklarda sert artırıma gitmesi, bankacılık sektörünün yaklaşık %60-65'ini oluşturan mevduatın ciddi bir kısmının TCMB'de tutulmasını gerektirmektedir. Bu durum sektörün kredi hacmi artış oranı üzerinde kısıtlayıcı etki yaratırken, diğer yandan da sektörü mevduat dışı kaynaklara yönlendirmektedir. 2011 yılı Mart ayında yavaşlamış olsa da mevduat dışı kaynakların yıllık artış hızı 2010 yılı Kasım ayından beri artış göstermektedir. Sektörün özellikle yurt dışından sağlanan krediler yoluyla mevduat dışı kaynaklara yönelmesi ise dikkat çekmektedir.

Sonuç olarak, finansal istikrar ve fiyat istikrarının Merkez Bankası tarafından beraber yürütüldüğü bir ortamda söz konusu politika bileşenlerinin neden olabileceği olası olumsuzlukların dikkatle izlenmesi gerekmektedir. Tüm bu çelişkilere karşın, TCMB'nin aldığı sıradışı önlemlerle sağlanan finansal istikrar bozulmadığı sürece, fiyat istikrarının devam edeceği göz önüne alındığında, söz konusu önlemlerin krediler üzerinde kısıtlayıcı etki yaratacağı düşünülmektedir. Halihazırda zorunlu karşılık oranlarındaki artışın, kredi hacminde istenilen boyutta bir yavaşlamaya yol açmamış olmasına karşın, uluslararası piyasalarda Türkiye ekonomisi için önemli bir risk unsuru oluşturacak bir gelişme yaşanmaması durumunda, beklenen etkinin zamanla ortaya çıkması mümkün olabilir. Öte yandan TCMB'nin bankacılık sisteminde mevduatın 1-3 ay arası vadede yoğunlaşmasının yol açtığı aktif pasif vade uyumsuzluğunun azaltılması amacıyla zorunlu karşılık oranlarında mevduat vade yapısına göre farklılaştırmaya gitmesinin, mevduat vadesinin sınırlı da olsa uzamasını sağladığı görülmektedir. TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarına ilişkin söz konusu kararlarının, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla mevduatın vade dağılımı üzerindeki etkisi 2010 yıl sonuna göre karşılaştırma yapılarak incelendiğinde, mevduatın vade yapısının uzadığı ve zorunlu karşılıklardaki düzenlemelerin yavaş da olsa amacına ulaştığını göstermektedir.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



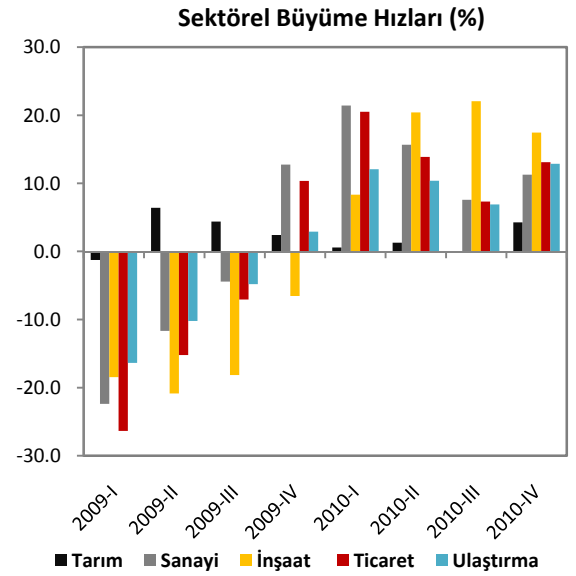
Kaynak:TÜİK

Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (%)

| Sektörler | Sektör Payları (%) | 2009 | 2010 | 2010 | 2010 | 2010 |
|-----------------------|--------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| | | IV. Çeyrek | I. Çeyrek | II. Çeyrek | III. Çeyrek | IV. Çeyrek |
| Tarım | 4.1 | 8.6 | 4.2 | 7.2 | 15.6 | 8.2 |
| Sanayi | 25.4 | 23.8 | 25.5 | 25.8 | 21.8 | 24.2 |
| İnşaat | 5.6 | 5.3 | 5.6 | 5.7 | 5.4 | 5.7 |
| Ticaret | 13.3 | 12.5 | 13.0 | 13.2 | 11.8 | 13.0 |
| Ulaş. ve Haber. | 14.9 | 14.2 | 15.0 | 14.9 | 13.8 | 14.7 |
| Mali Kur. | 12.5 | 13.0 | 12.4 | 11.1 | 11.0 | 13.1 |
| Konut Sah. | 5.5 | 5.0 | 5.4 | 4.9 | 4.5 | 4.6 |
| Eğitim | 2.4 | 2.0 | 2.4 | 2.0 | 1.6 | 1.8 |
| Sağ. İş. ve Sos. Hiz. | 1.5 | 1.2 | 1.5 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| Vergi-Süb. | 8.6 | 8.2 | 8.6 | 8.6 | 8.0 | 8.5 |
| GSYİH | | 5.9 | 12.0 | 10.3 | 5.2 | 9.2 |

Kaynak:TÜİK

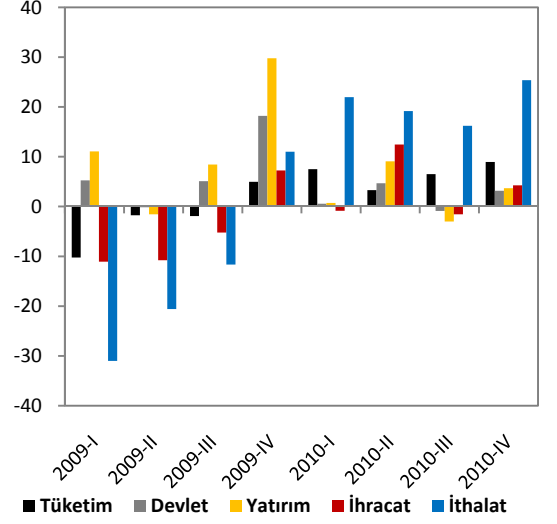


Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)

| Harcama Bileşenleri | Sektör Payları (%)* | 2009 IV. Çey | 2010 I. Çey | 2010 II. Çey | 2010 III. Çey | 2010 IV. Çey |
|--------------------------|---------------------|--------------|-------------|--------------|---------------|--------------|
| Yer. Hanehalkı Tük. Har. | 67.6 | 70.9 | 75.3 | 71.2 | 68.0 | 70.8 |
| Dev. Nihai Tük. Har. | 9.1 | 17.7 | 13.6 | 13.7 | 12.5 | 17.0 |
| Gay. Safi Ser. Oluş. | 22.0 | 16.5 | 18.1 | 19.1 | 17.4 | 20.2 |
| Kamu Sektörü | 3.8 | 4.4 | 3.0 | 3.9 | 3.8 | 4.6 |
| Özel Sektör | 18.3 | 12.1 | 15.1 | 15.3 | 13.6 | 15.6 |
| Mal ve Hiz. İhracatı | 23.1 | 23.1 | 20.5 | 22.1 | 20.8 | 20.9 |
| Mal ve Hiz. İthalatı | 26.9 | 25.2 | 25.4 | 27.3 | 25.4 | 28.2 |
| GSYİH | | 5.9 | 12.0 | 10.3 | 5.2 | 9.2 |

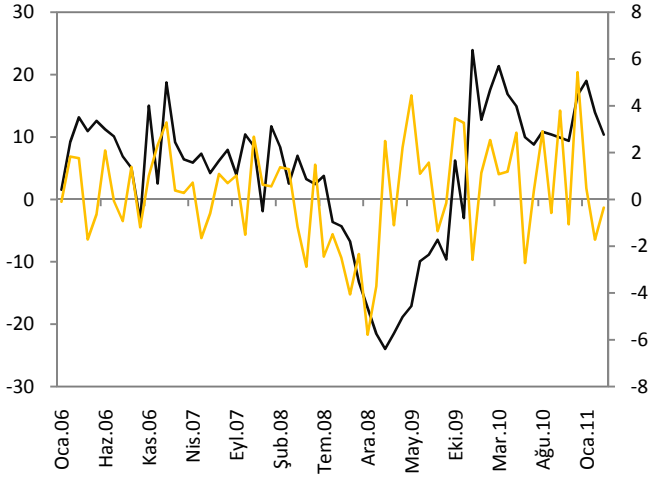
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak:TÜİK

*2010 Q3 itibariyle

Sanayi Üretim Endeksi



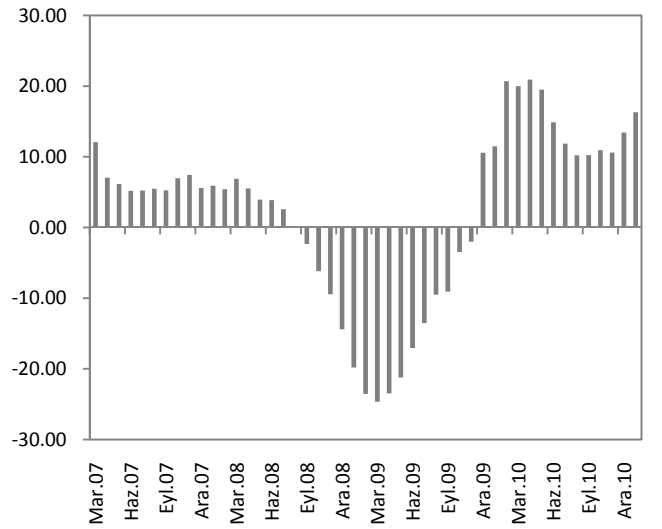
— Sanayi Üretim Endeksi (Yıllık % Değişim)

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

Kaynak:TÜİK

Kaynak:TÜİK

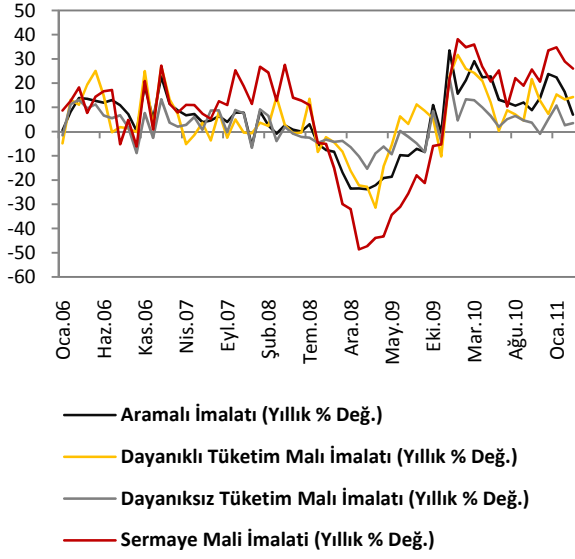
İmalat Sanayi Üretim Endeksi



■ İmalat Sanayi 3 Aylık Ort. Yıllık Değ.

Kaynak:TÜİK

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

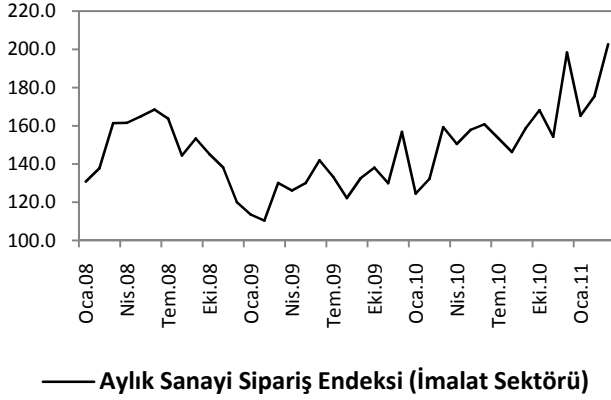


Kaynak:TÜİK

| Sektörler | Yıllık Değişim Oranı (%) | |
|---------------------------|--------------------------|------|
| | Mart Ayı | |
| | 2010 | 2011 |
| Petrol Ürünleri | 33 | 25.8 |
| Tekstil | 26.1 | -0.5 |
| Gıda | 13.9 | 6.1 |
| Kimyasal Madde | 30.6 | 8 |
| Ana Metal Sanayi | 16.8 | 2.4 |
| Metalik Olm. Diğ. Mineral | 22.2 | 6.7 |
| Taşıtlı Araçları | 62.3 | 27.2 |
| Elektrikli Teçhizat | -2.4 | 2.2 |
| Giyim | 15.5 | -4.4 |

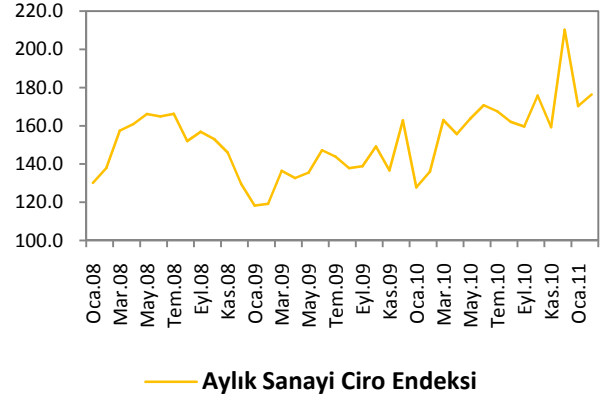
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



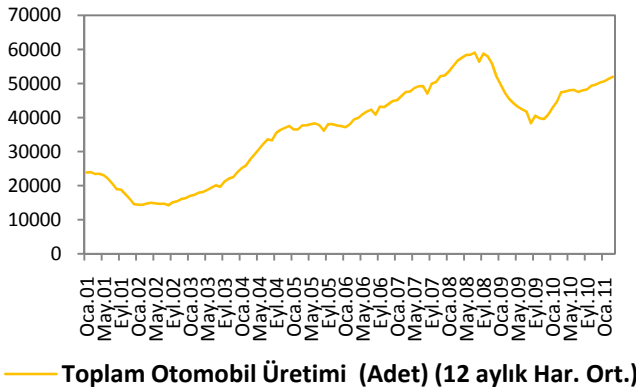
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



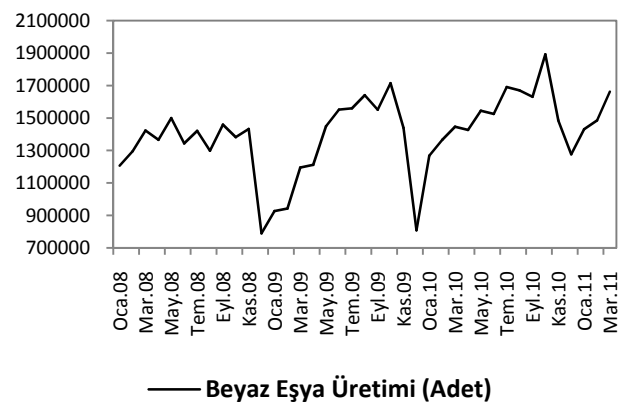
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



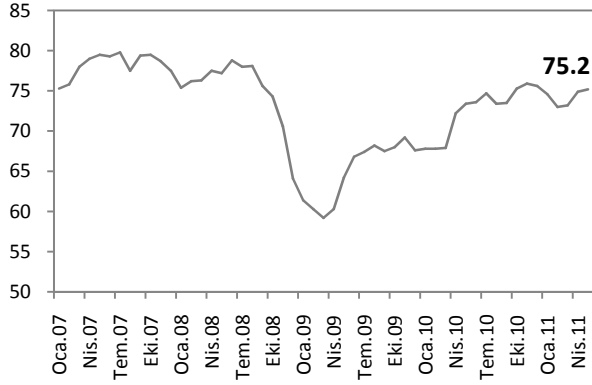
Kaynak:OSD,Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

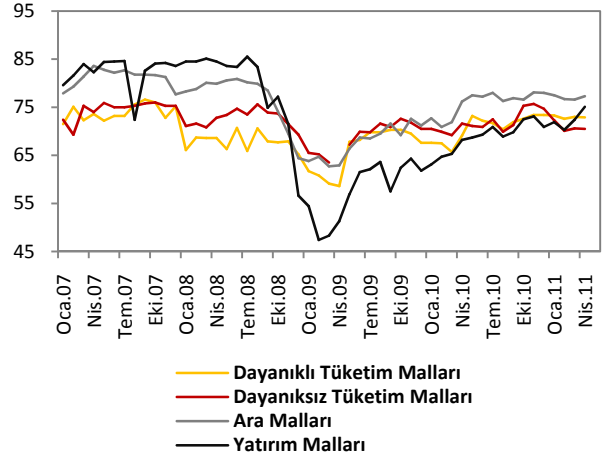


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

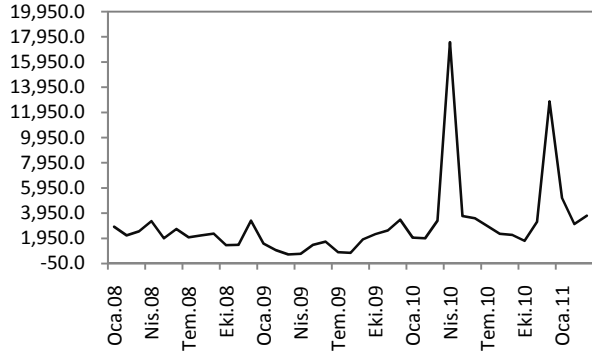


Kaynak: TCMB — Kapasite Kullanım Oranı (%)



Kaynak:TCMB

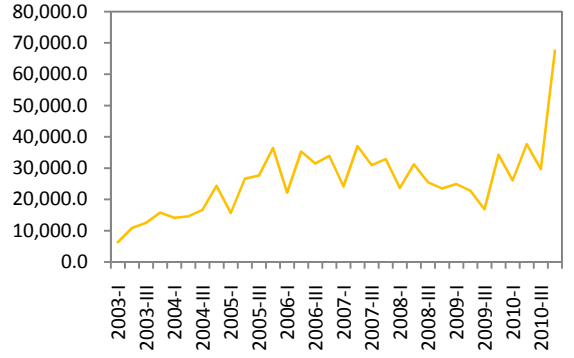
Yatırım Teşvik Belgeli Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



— Yatırım Teşvik Belgeli Sabit Sermaye Yatırım Tutarı (milyon TL)

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

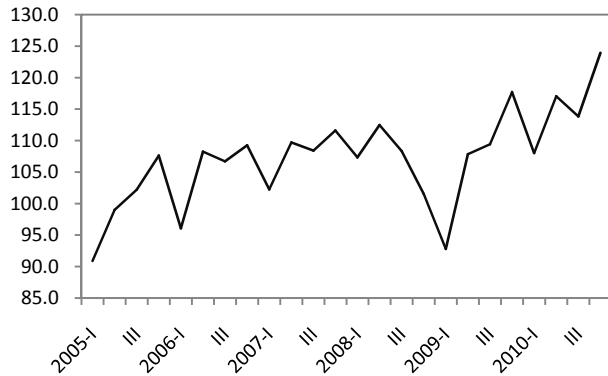
Verilen İnşaat Ruhsatları



— Verilen İnşaat Ruhsatları (Yüzölçümü,1000 m2)

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

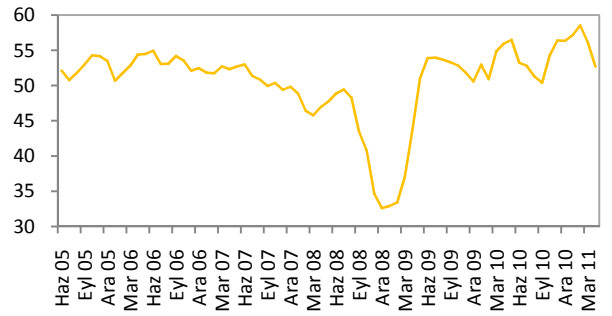
Toplam Sanayide Verimlilik



— Toplam Sanayide Verimlilik Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

— PMI İmalat Endeksi

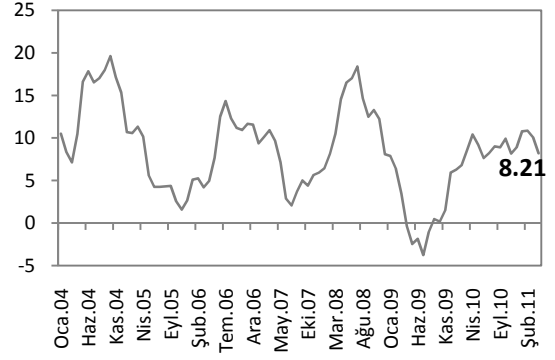
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



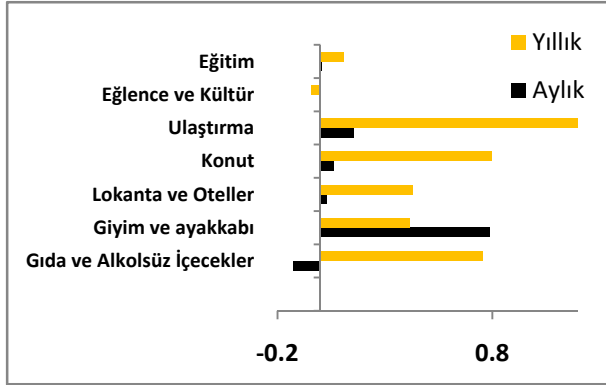
Kaynak:TCMB

ÜFE



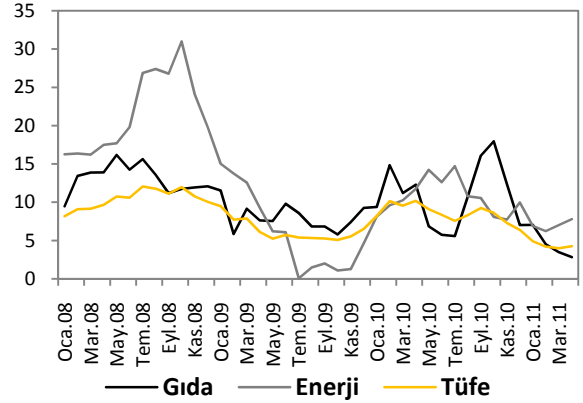
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



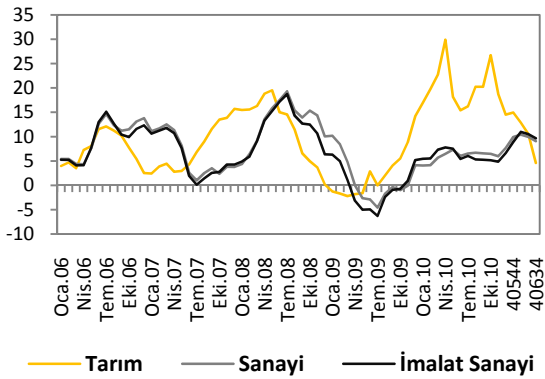
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (yıllık-% değ.)



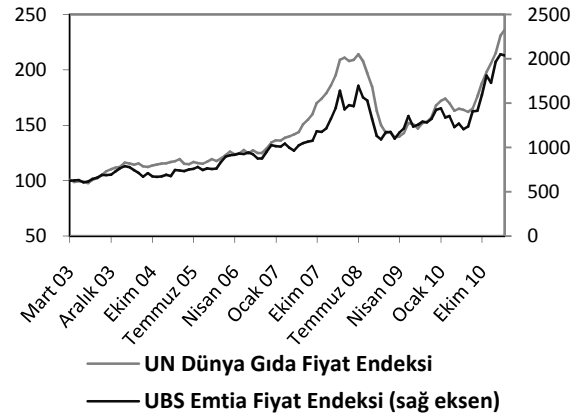
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (yıllık-% değ.)



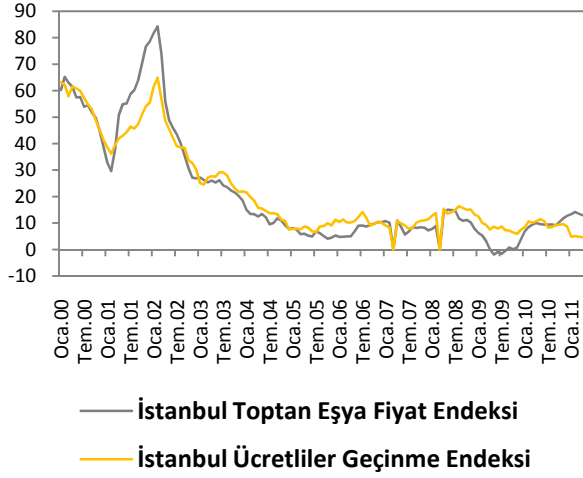
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



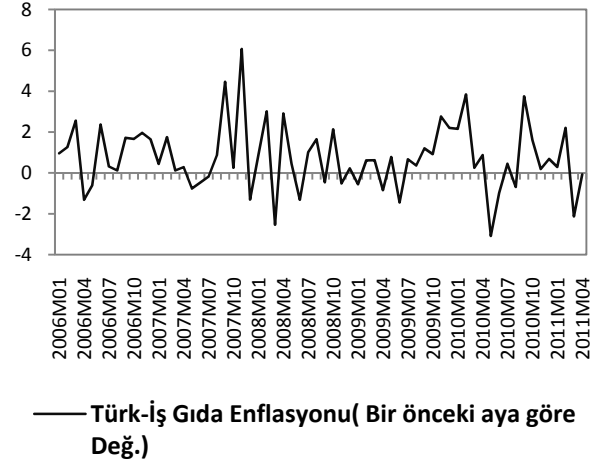
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



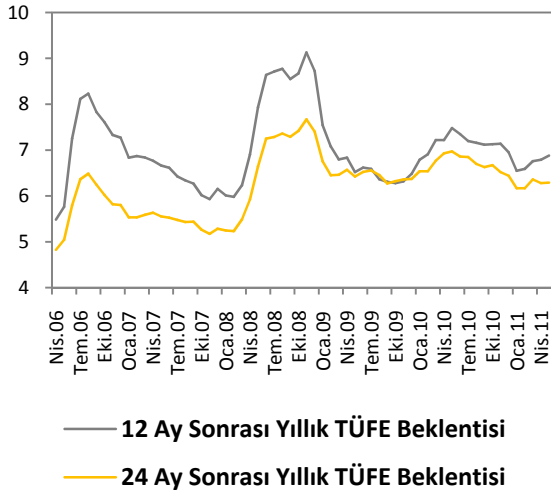
Kaynak: İTO

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

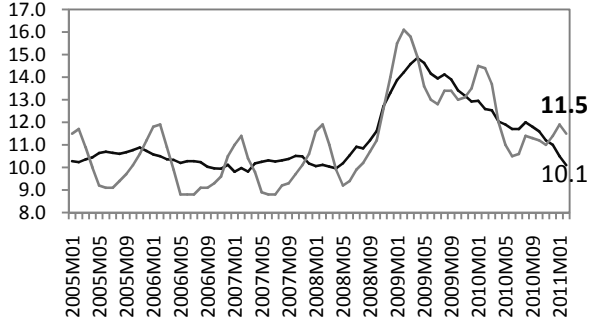
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

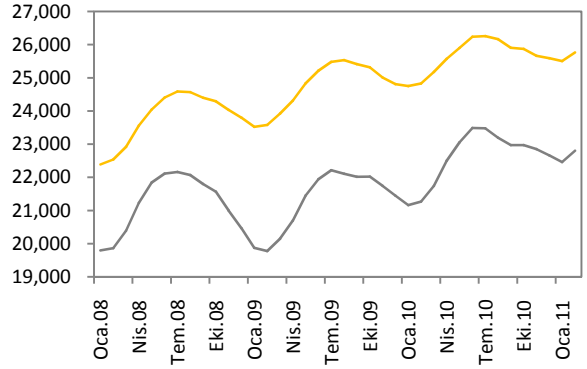


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

İşgücü Durumu

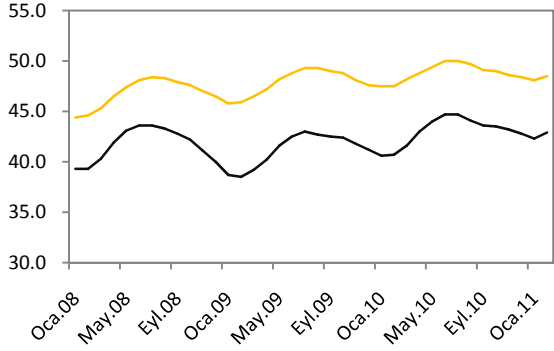


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

İşgücüne Katılım Oranı

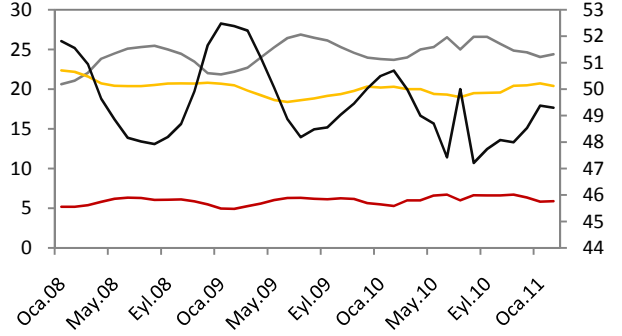


— İşgücüne Katılma Oranı

— İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım

— Sanayi

— İnşaat

— Hizmetler

Kaynak:TCMB

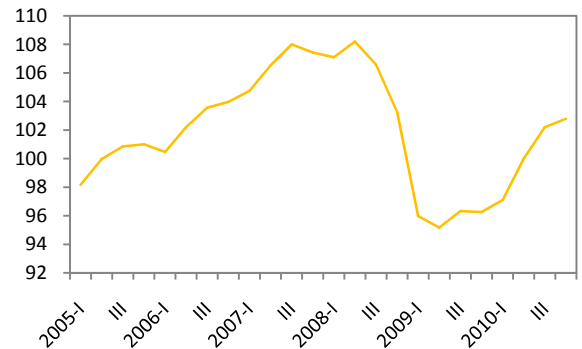
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

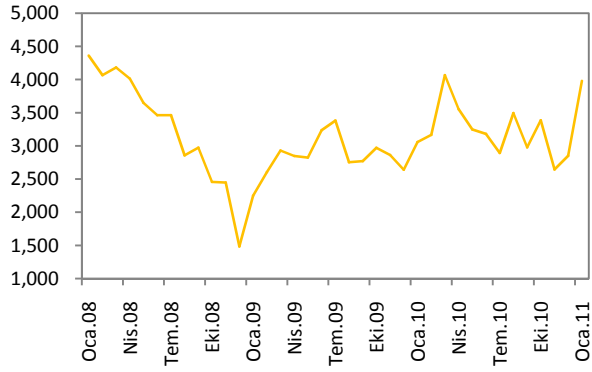
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

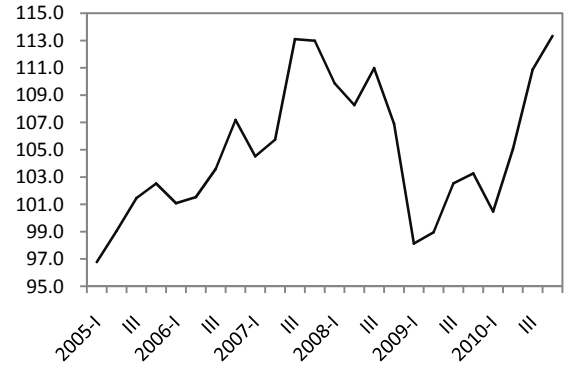
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

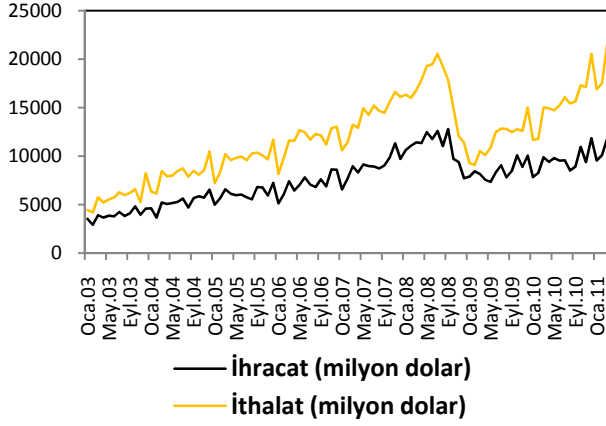


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

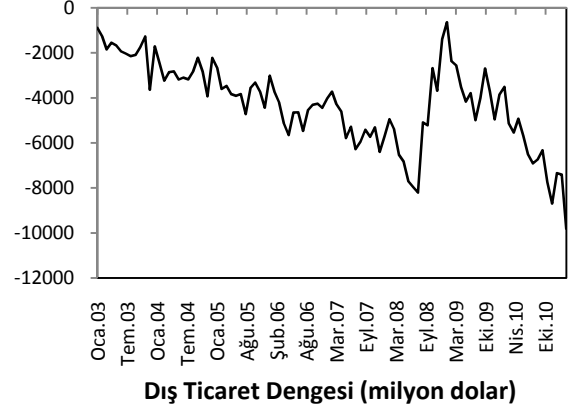
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



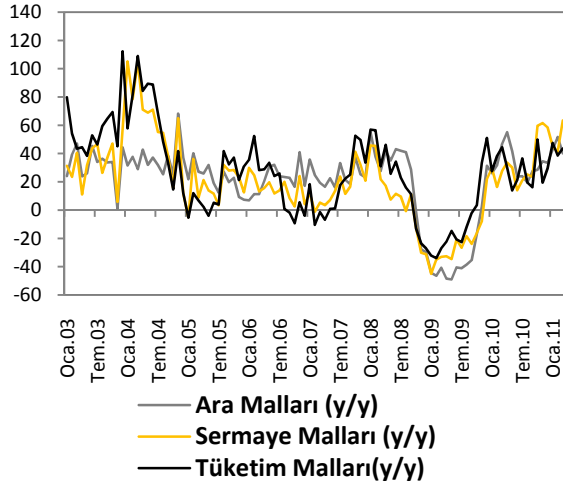
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



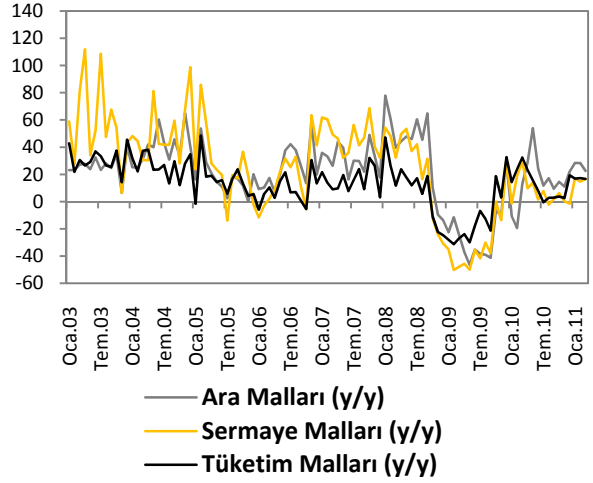
Kaynak:TCMB

İthalat



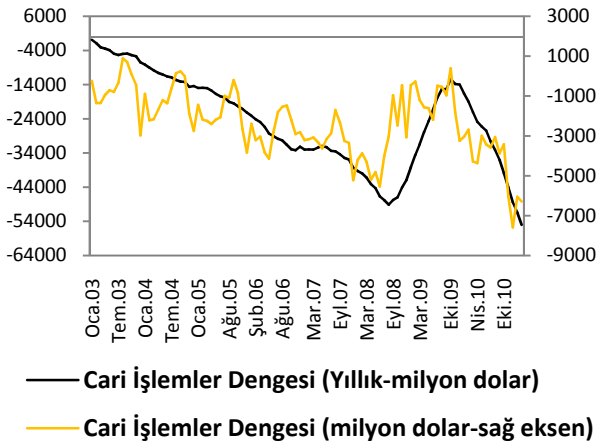
Kaynak:TCMB

İhracat



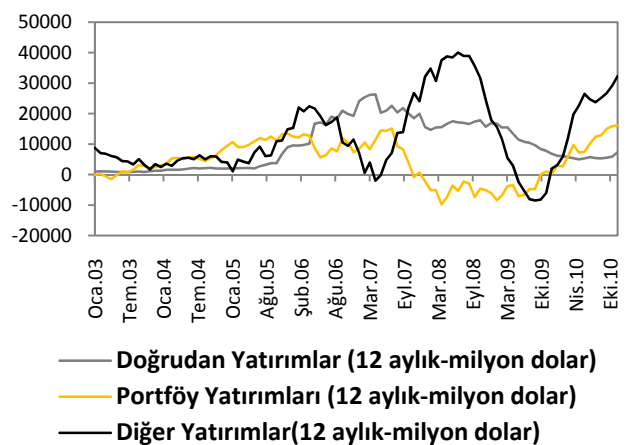
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

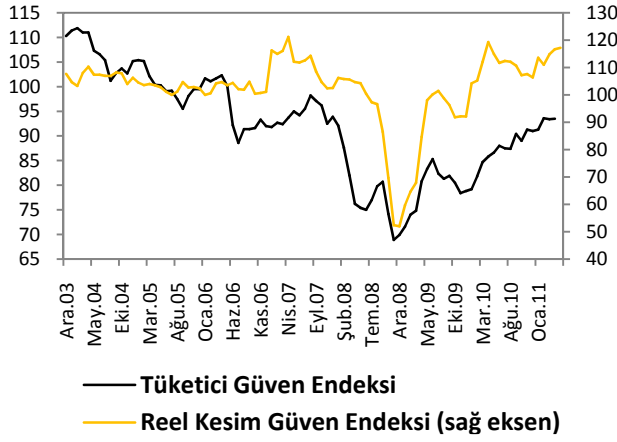
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

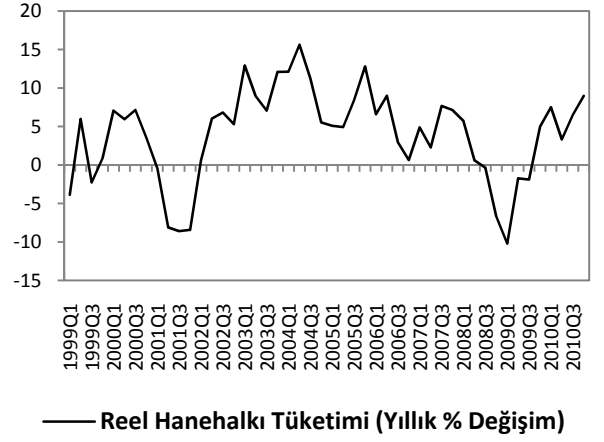
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



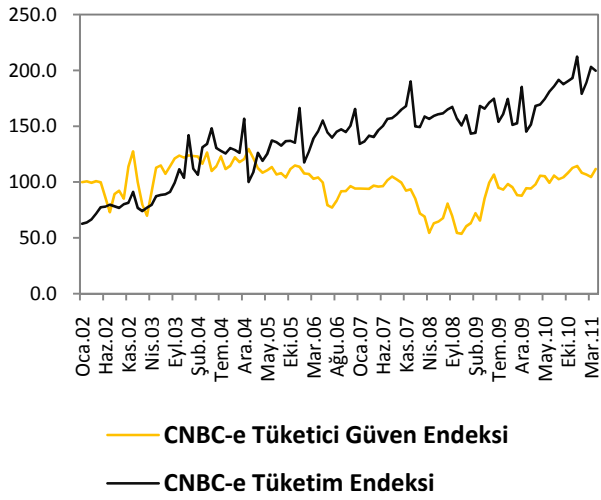
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



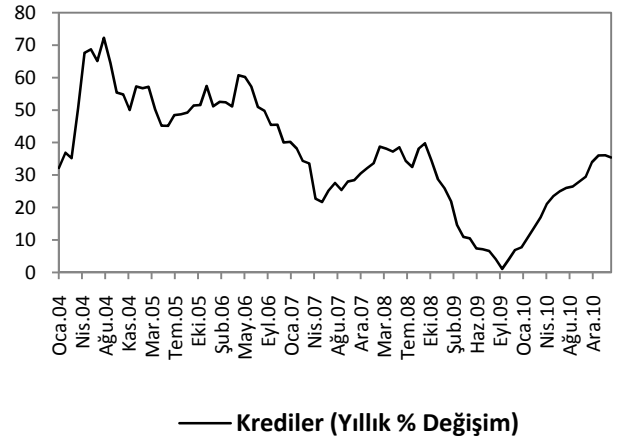
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



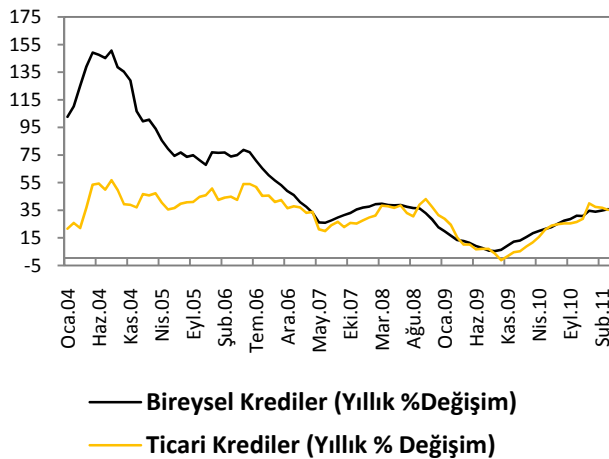
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

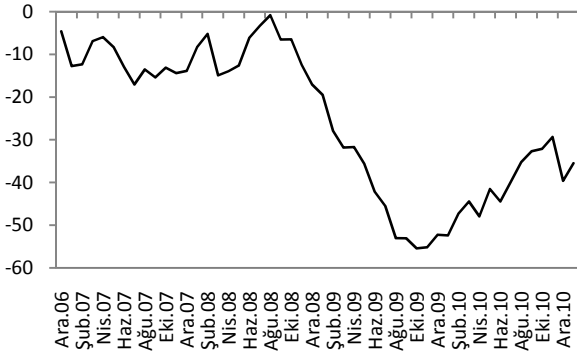
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

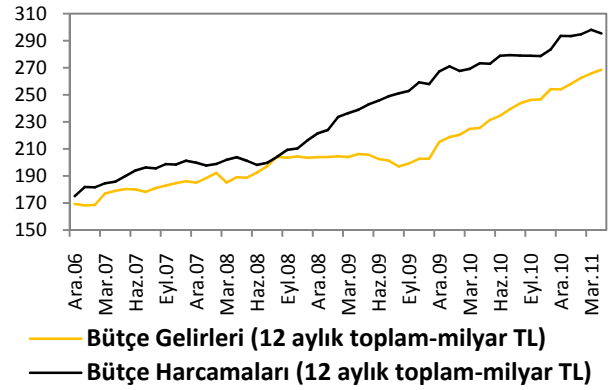
Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

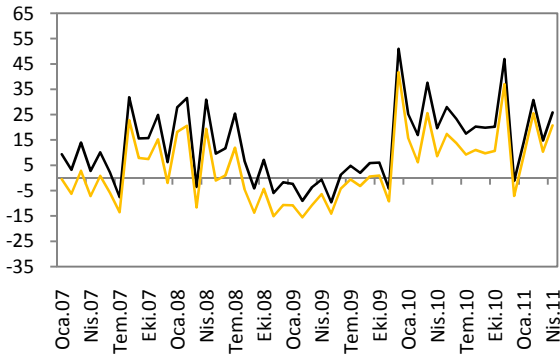


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri

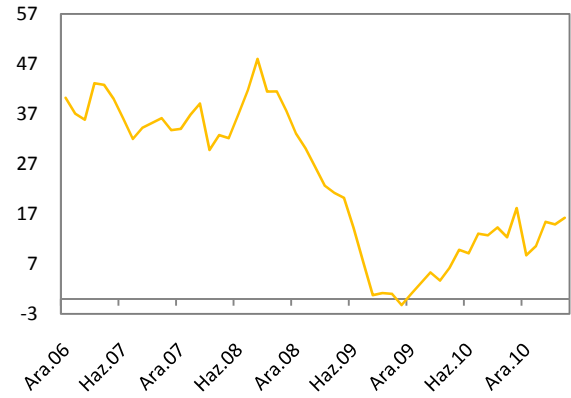


— Vergi Gelirleri (Nominal yıllık %)

— Vergi Gelirleri (Reel yıllık %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

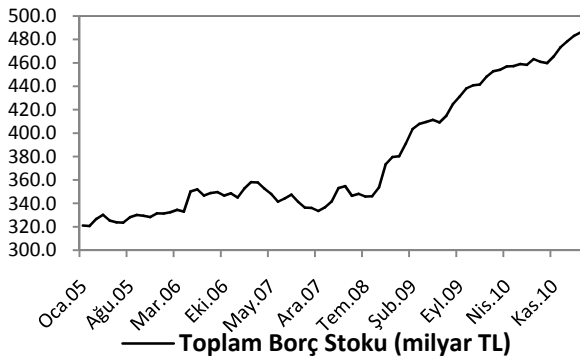
Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

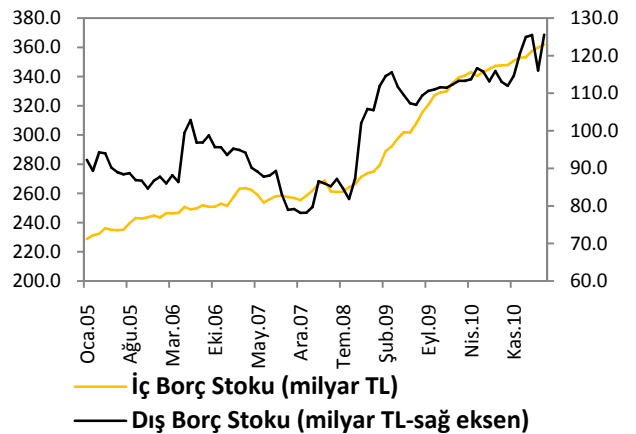
Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç ve Dış Borç Stoku

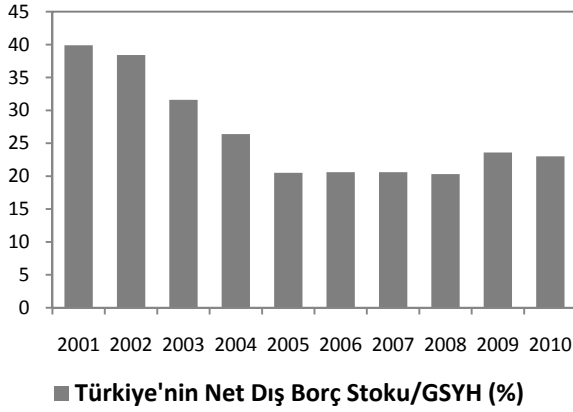


— İç Borç Stoku (milyar TL)

— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

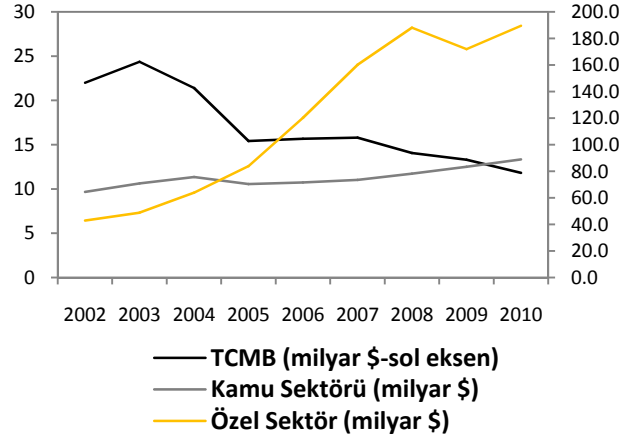
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

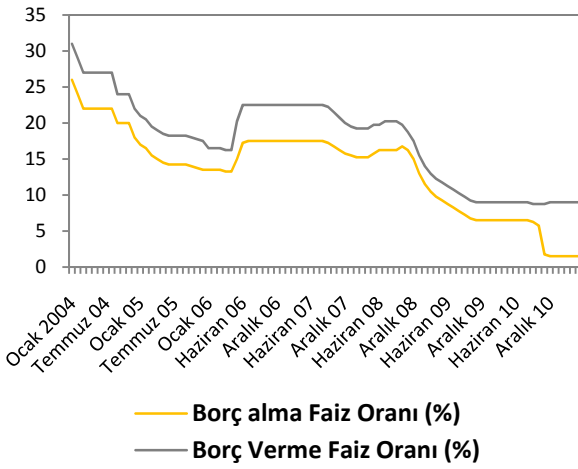
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

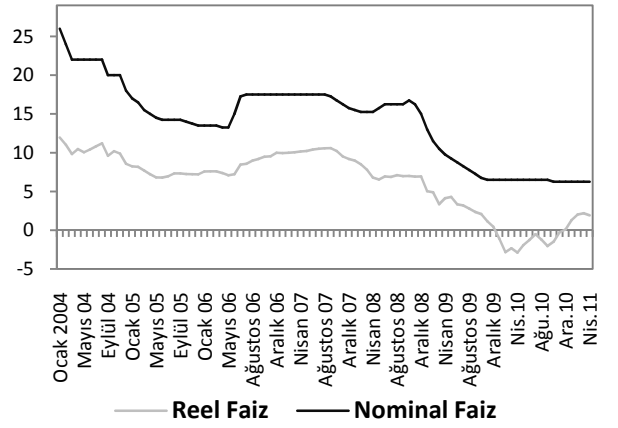
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



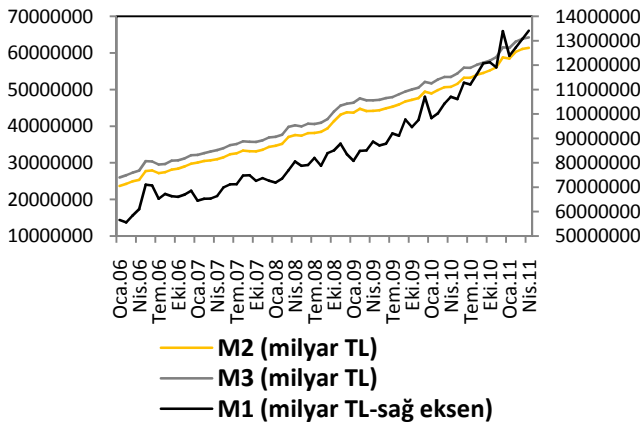
Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Para Arzı



Kaynak: TCMB

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

| | Reel Büyüme (y/y) (Çeyreklik) (%) | Enflasyon (y/y) (Aylık) (%) | Cari Denge/GSYİH (Yıllık) (%) | Merkez Bankası Faiz Oranı (%) | Tüketici Güven Endeksi |
|--------------|---|-----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------|
| ABD | 2.3 | 3.2 | -3.20 | 0.25 | 65.4 |
| Euro Bölgesi | 2.5 | 2.8 | 0.09 | 1.25 | -9.80 |
| Almanya | 4.9 | 2.40 | 5.31 | 1.25 | 108 |
| Fransa | 2.20 | 2.20 | -2.05 | 1.25 | -36.00 |
| İtalya | 1.10 | 2.90 | -2.08 | 1.25 | 106.50 |
| Macaristan | 2.40 | 4.70 | -0.46 | 1.25 | -38.50 |
| Portekiz | -0.70 | 4.00 | -9.87 | 1.25 | -49.10 |
| İngiltere | 1.80 | 4.50 | -2.49 | 0.50 | -21.00 |
| Japonya | -1.00 | 0.30 | 3.56 | 0.10 | 42.70 |
| Çin | 9.70 | 5.30 | 5.20 | 6.31 | 107.60 |
| Rusya | 4.10 | 9.60 | 4.05 | 8.00 | -- |
| Hindistan | 8.20 | 8.82 | -3.18 | 5.75 | -- |
| Brezilya | 5.04 | 6.51 | -1.51 | 12.00 | 112.00 |
| G.Afrika | 3.80 | 4.20 | -2.83 | 5.50 | 9.00 |
| Türkiye | 9.20 | 4.26 | -2.32 | 6.25 | 93.46 |

Beklentiler

| 2011-IMF Beklentisi (Nisan-2011) | Reel Büyüme (y/y) | Enflasyon (y/y) | Cari Denge /GSYH | İşsizlik Oranı | Borç St./GSYH |
|-------------------------------------|-------------------|-----------------|------------------|----------------|---------------|
| Gelişmiş Ülkeler | 2.37 | 2.23 | -0.28 | 7.78 | 102.94 |
| Gelişmekte Olan Ülkeler | 6.54 | 6.87 | 2.66 | 5.67 | 33.56 |
| Tüm dünya | 4.40 | 4.46 | -- | -- | -- |
| ABD | 2.75 | 2.17 | -3.24 | 8.53 | 99.52 |
| Euro Bölgesi | 1.62 | 2.26 | 0.03 | 9.90 | 87.28 |
| Almanya | 2.54 | 2.18 | 5.13 | 6.55 | 80.11 |
| Fransa | 1.64 | 2.14 | -2.78 | 9.50 | 87.62 |
| İtalya | 1.05 | 1.95 | -3.36 | 8.60 | 120.25 |
| Macaristan | 2.79 | 4.08 | 1.45 | 11.46 | 76.63 |
| Portekiz | -1.51 | 2.35 | -8.72 | 11.93 | 90.55 |
| İngiltere | 1.65 | 4.20 | -2.42 | 7.83 | 83.03 |
| Japonya | 1.39 | 0.15 | 2.30 | 4.88 | 229.08 |
| Çin | 9.59 | 4.98 | 5.71 | 4.00 | 17.08 |
| Rusya | 4.82 | 9.31 | 5.55 | 7.30 | 8.54 |
| Hindistan | 8.24 | 7.51 | -3.66 | -- | 68.20 |
| Brezilya | 4.46 | 6.26 | -2.58 | 6.70 | 65.71 |
| G.Afrika | 3.51 | 4.93 | -4.36 | 24.4 | 39.55 |
| TÜRKİYE | 4.60 | 5.69 | -8.03 | 11.44 | 39.41 |

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

| MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER | | | | | | |
|--|-------------|-------------|--------------------------|-------------------|---------------------------------|---|
| | 2008 | 2009 | En Son Yayınlanan | | 2011 Yılsonu Beklentimiz | Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz |
| Reel Ekonomi | | | | | | |
| GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL) | 950 144 | 952 559 | 1 105 101 | (2010) | -- | -- |
| GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, %) | 0.7 | -4.8 | 8.9 | (2010) | 5.1 | -- |
| Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%) | -17.8 | -9.5 | 10.4 | (Mart 2011) | -- | -- |
| Kapasite Kullanım Oranı (%) | 64.7 | 67.6 | 75.2 | (Mayıs 2011) | -- | -- |
| İşsizlik Oranı (%) | 13.6 | 13.5 | 11.5 | (Şubat 2011) | 10.8 | -- |
| | 2009 | 2010 | En Son Yayınlanan | | 2011 Yılsonu Beklentimiz | Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz |
| Fiyat Gelişmeleri | | | | | | |
| TÜFE (Yıllık % Değişim) | 6.52 | 6.40 | 4.26 | (Nisan 2011) | 7.15 | -- |
| ÜFE (Yıllık % Değişim) | 5.93 | 8.87 | 8.21 | (Nisan 2011) | -- | -- |
| Parasal Göstergeler (Milyon TL) | | | | | | |
| M1 | 107,051 | 133,885 | 134,388 | (13.05.2011) | -- | -- |
| M2 | 494,024 | 587,815 | 626,387 | (13.05.2011) | -- | -- |
| M3 | 520,674 | 615,088 | 660,988 | (13.05.2011) | -- | -- |
| Emisyon | 34,289 | 44,368 | 48,222 | (13.05.2011) | -- | -- |
| TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$) | 70,689 | 80.696 | 89,454 | (20.05.2011) | -- | -- |
| Faiz Oranları | | | | | | |
| TCMB O/N (Borç Alma) | 6.50 | 1.50 | 1.50 | (27.05.2011) | -- | -- |
| TRILIBOR O/N | 6.50 | 6.54 | 7.151 | (27.05.2011) | -- | -- |
| Ödemeler Dengesi (Milyon \$) | | | | | | |
| Cari İşlemler Açığı | -13,991 | -48,528 | -9,766 | (Mart 2011) | -64,000 | -- |
| İthalat | -140,928 | -185,535 | 21,6 | (Mart 2011) | -- | -- |
| İhracat | 102,143 | 113,976 | 11,8 | (Mart 2011) | -- | -- |
| Dış Ticaret Açığı | -38,786 | -71,559 | -9,8 | (Mart 2011) | -83,000 | -- |
| Kamu Ekonomisi (Milyon TL) | | | | | | |
| Bütçe Gelirleri | 215,060 | 254,028 | 23,523 | (Nisan 2011) | -- | -- |
| Bütçe Giderleri | 267,275 | 293,628 | 22,467 | (Nisan 2011) | -- | -- |
| Bütçe Dengesi | -52,215 | -39,600 | 1,056 | (Nisan 2011) | -- | -- |
| Faiz Dışı Denge | 986 | 8,697 | 16,2 | (Nisan 2011) | -- | -- |
| Borç Stoku Göstergeleri | | | | | | |
| Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL) | 330.0 | 352.8 | 362.0 | (Nisan 2011) | -- | -- |
| Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL) | 111.5 | 120.5 | 125.6 | (Nisan 2011) | -- | -- |
| Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL) | 309.8 | 317.4 | 317.4 | (2010 IV. 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 |
| Ümit Ünsal | Ekonomist | umit.unsal@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 18 |
| Seda Meyveci | Ekonomist | seda.meyveci@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 85 |
| Halide Pelin Kaptan | Araştırmacı | halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 83 |
| Emine Özgü Özen | Araştırmacı | emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 87 |
| 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 |
| İbrahim Taha Durmaz | Araştırmacı | ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 93 |

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.