

-Bu Haftaki Raporumuz...

Revizyon: 2012 Faiz ve Kur Beklentilerimiz

Bu raporumuzda, Türkiye ekonomisinin makro ekonomik göstergelerine ilişkin revizyonlarımız doğrultusunda, döviz kuru ve faiz oranlarının 2012 yılındaki seyrine yönelik beklentilerimizde yaptığımız revizyonları ortaya koymaktayız.

TCMB'nin, piyasa faizleri ve döviz kuru üzerinde 2011'in üçüncü çeyreğinden beri belirleyici etkisi artan esnek para politikasını devam ettirecek olması ve enflasyonist baskılara karşı sıkılaştırıcı önlemlerini artırabileceği yönündeki açıklamaları, TCMB politika faizinin 2012 yıl sonu itibarıyla %5.75 seviyesinde olacağı yönündeki beklentimizi desteklemektedir.

Enflasyonist baskılar, merkez bankasının esnek para politikası ve küresel kırılanlıklar nedeniyle %8.85 seviyesinde bulunan 2012 yıl sonu gösterge Hazine tahvilinin getirisine ilişkin beklentimiz üzerindeki yukarı yönlü risklerin arttığı görülmektedir. Bu nedenle gösterge tahvil getirisine ilişkin yıl sonu beklentimizi %8.85'ten %9.15 seviyesine revize ediyoruz. Yılın tamamında ise gösterge tahvil getirisinin ortalama %9.36 seviyelerinde hareket etmesini bekliyoruz.

Döviz kuru beklentilerimizde ise küresel likidite koşulları, yabancı sermaye akımları ve TCMB politikaları doğrultusunda herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Buna göre 2012 yılı sonunda USD/TL kurunun 1.70, EUR/USD kurunun 2.40 ve kur sepetinin (0.5\$+0.5€) 2.05 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

-Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...

Merkez Bankası 2012 yılı ikinci Enflasyon Raporu'nu yayımladı...

Merkez Bankası'nın yayımladığı 2012 yılının ikinci Enflasyon Raporu'nda ekonomideki dengelenme sürecinin devam ettiği vurgulanırken, büyüme bileşenlerinin daha sağlıklı bir yapı göstermeye başladığı ortaya konuldu. Buna ek olarak, son dönemdeki söylemlerinde sıklıkla yer alan cari işlemler açığındaki toparlanmanın sürdüğü Enflasyon Raporu'nda da yineleni. TCMB, başta sanayi üretimi olmak üzere ekonomide ikinci çeyrekte itibaren ılımlı bir toparlanmanın yaşanabileceğini belirtti. %6.5 seviyesindeki yılsonu enflasyon beklentisinin altını çizen TCMB, enflasyonist baskıların artması halinde para politikasını sıkılaştırmaktan çekinmeyeceğine işaret etti.

Nisan ayında reel kesim güven endeksi arttı...

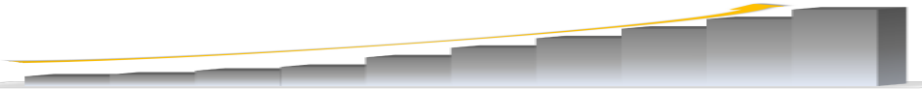
Merkez Bankası, Nisan ayına ilişkin İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi'ni açıkladı. Reel Kesim Güven Endeksi Nisan ayında bir önceki aya göre 3.1 puan artarak 116 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi ise bir önceki aya göre 0.6 puan azalarak, 109.9 seviyesinde gerçekleşti.

Kapasite Kullanım Oranı Nisan ayında beklentilerimize paralel gerçekleşti...

Nisan ayında imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı ayına göre 0.2 puan azalarak beklentilerimize paralel olarak %74.7 seviyesinde gerçekleşti. İmalat sanayi kapasite kullanım oranlarında, bu yılın Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre, dayanıklı tüketim malları, tüketim malları, dayanıksız tüketim malları ile gıda ve içeceklerde artış, yatırım mallarında ve ara mallarında ise düşüş gözlemlendi. Ayrıca ikili sektörler göre, en yüksek kapasite kullanım oranı, %82.7 ile kimyasalların ve kimyasal ürünlerin imalatı sektöründe gerçekleşti. Bunu, %81.6 ile ana metal sanayi sektörü, %81.2 ile de makine ve ekipmanların kurulumu ve onarımı sektörü izledi.

FED üçüncü parasal genişleme konusunda açık bir sinyal vermedi...

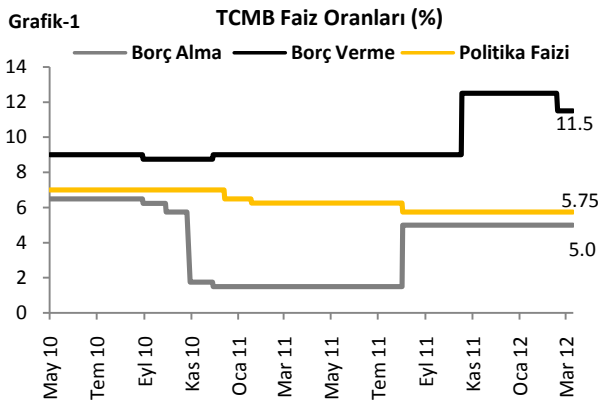
ABD Merkez Bankası FED, iki günlük toplantısının ardından faiz oranlarında bir değişikliğe gitmeyerek, faizleri 2014 sonuna kadar düşük tutma beklentisini yineledi. FED Başkanı Bernanke toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, enflasyonun bu yıl sonuna kadar ılımlı seyredeceğini ve hedefe oldukça yakın kalmaya devam edeceğini söyledi. Bernanke ayrıca, bilanço araçlarının kullanılmaya hazır olduğunu ve FED'in gerektiği takdirde daha fazlasını yapmaya hazır olduğunu belirtti.



Revizyon: 2012 Faiz ve Kur Beklentilerimiz

Merkez Bankası'nın politika faizini değiştirmeyeceğini düşünüyoruz...

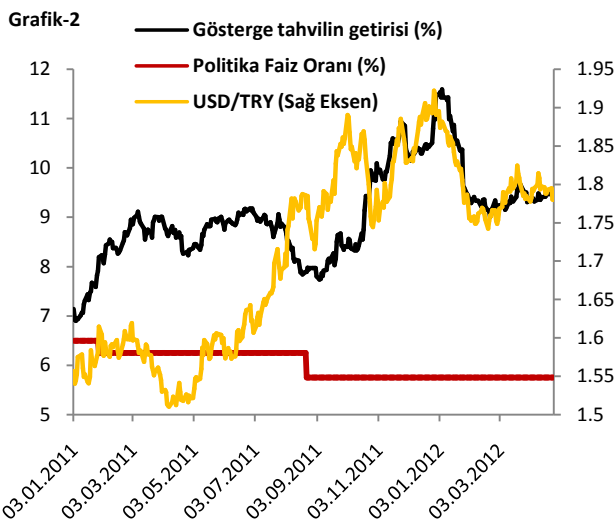
Ekim 2011'den itibaren enflasyonist baskıların artma eğilimi karşısında TL likiditesini daraltıcı bir para politikası izleyen TCMB'nin enflasyonist baskıları önleme konusundaki kararlılığı son dönemde çok daha belirgin hale gelmiştir. Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda enflasyon vurgusunu artıran TCMB 2012 yıl sonu için öngördüğü %6.5'lik enflasyon hedefinin tutturulacağı konusunda daha önceki dönemlerden farklı olarak kesin ve net bir taahhütte bulunmaktadır. Yıllık enflasyon beklentisini değiştirmeyeceğinin altını çizen TCMB, enflasyonist baskılar arttığı takdirde gerekirse para politikası duruşunu değiştirebileceğini belirtmektedir. "Duruma bağlı bir para politikası" izlediğini bildiren ve küresel ekonomi ve finans sistemindeki gelişmeler karşısında dikkatli ve temkinli bir duruş sergileyen TCMB'nin esnek para politikası çerçevesini önümüzdeki dönemde de benimseyeceği görülmektedir. TCMB'nin enflasyon ve sıkı para politikası duruşu, 2012 makro ekonomik beklentilerimize ilişkin revizyonlarımızı değerlendirdiğimiz [20 Nisan 2012 tarihli Haftalık Ekonomi Raporumuzda](#) ortaya koyduğumuz genel çerçeve ile uyumlu bir görünüm arz etmektedir.



Kaynak: TCMB

seviyesindedir. Nisan ayında yayımlanan 2012 yılına ait ikinci Enflasyon Raporu'nda faiz koridoru ve zorunlu karşılıkların mevcut seviyelerinden memnun olduğunu belirten TCMB'nin, piyasa dinamiklerini gerektiğinde TL likiditesini sıkılaştıracak şekilde etkilemek üzere, söz konusu oranlarda dönemsel değişiklikler yapması ihtimalini ise dışlamıyoruz. 2012 yılı için %14 seviyesinde bir kredi genişlemesi öngören TCMB'nin, küresel sermaye akımlarındaki oynaklığa ve küresel finans piyasalarındaki kırılganlıkların devam ettiğine dikkat çekmesi zorunlu karşılıklara dair düzenlemelerin gündeme gelebilme ihtimalinin değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Gösterge Hazine tahvilinin bileşik getirisi 2012 yılının ilk çeyreğinde ortalama %9.8 seviyesinde seyretmiştir...



Kaynak: TCMB, Bloomberg

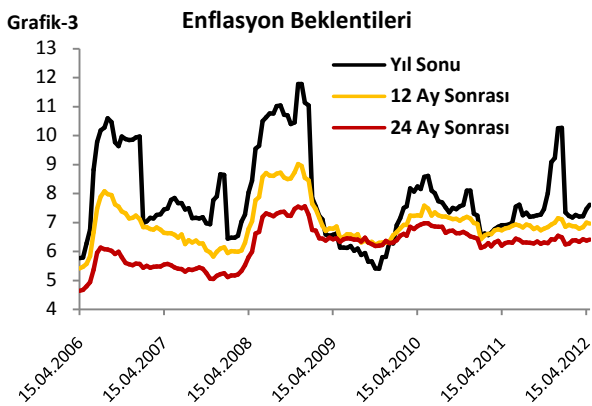
2012 yılının Ocak ayı içinde %11.5 seviyelerinin üzerine yükselen 2 yıllık gösterge Hazine tahvilinin bileşik getirisi ilk çeyrekte ortalama %9.8 seviyelerinde seyretmiştir. Ocak ayının sonuna doğru çift haneli rakamlardan yeniden geri çekilen bileşik getiri Şubat ve Mart aylarında %9.1 ile %9.7 bandında hareket etmiştir. Gösterge tahvil getirisinin dalgalı seyrinde, Avrupa'ya ilişkin belirsizliğin alınan yeni önlemler ile ilk etapta hafiflemesi fakat sonrasında söz konusu önlemlere güvenin azalmaya başlaması ile yeniden şiddetlenmesi, döviz kurunda zaman zaman görülen yukarı yönlü baskılar, kısa vadeli enflasyon görünümüne ilişkin kırılganlıklar ve TCMB'nin izlediği esnek para politikası etkili olmuştur. Diğer yandan Türkiye'nin diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere

ayrışan şekilde olumlu performans sergileyen borç ve bütçe dinamikleri tahvil-bono piyasasını desteklerken, yavaşlamanın daha belirgin hale geldiği cari işlemler açığının kur ve tahvil getirileri üzerinde baskısının da bir miktar hafiflediği söylenebilir.

2012 yılının geri kalanında gösterge tahvil bileşik getirisi nasıl bir seyir izleyebilir?

Yılın ilk çeyreğinde yaşanan gelişmelerin yanı sıra gösterge tahvil getirisinin seyri değerlendirildiğinde, %8.85 seviyesinde bulunan 2012 yıl sonu gösterge tahvil getirisine ilişkin beklentimiz üzerinde yukarı yönlü risklerin arttığı da söylenebilir. Bu çerçevede yılın geri kalanında gösterge tahvil getirisinin seyrinde etkili olabilecek faktörleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- **Son dönemdeki enflasyonist gelişmeler:**



Kaynak: TCMB

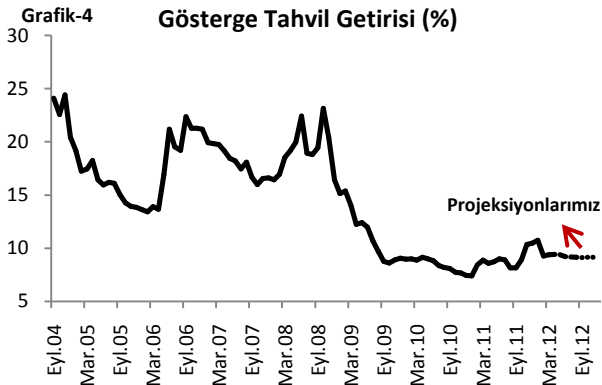
Ekonomiye ilişkin öngörülerimiz büyümedeki yavaşlamanın daha ılımlı olacağına ve enflasyonist baskıların bir miktar güçlendiğine işaret etmektedir. Geçtiğimiz yılın ikinci yarısında kurlarda görülen yukarı yönlü hareketlerin enflasyona gecikmeli geçişkenlik etkilerinin yanı sıra arz yönlü kaygılar ile petrol fiyatlarında yaşanan yukarı yönlü hareketler, enflasyon görünümünü açısından olumsuz bir tablo çizmiştir. Ayrıca Nisan ayında elektrik ve doğalgaz fiyatlarına yapılan zamların enflasyona doğrudan ve dolaylı etkileri enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıların artmasına neden olurken, gıda fiyatlarının genel trendinin üzerinde hareketi de riskleri artırmıştır. Söz konusu gelişmeler yıl sonu enflasyon beklentilerinde de bozulmaya neden olarak tahvil-bono piyasasında satış baskısı oluşturmuştur. Enflasyon görünümünün bozulmaya devam etmesi önümüzdeki dönemde de tahvil-bono piyasasının seyrinde etkili olabilecektir.

- **TCMB'nin Para Politikası:**

TCMB farklı para politikası araçlarını birlikte kullanarak 2011 yılının son çeyreğinden itibaren piyasa faizlerini yukarı yönlü etkileme yoluna gitmiştir. Faiz koridorunu aktif şekilde kullanan TCMB, miktar yöntemi ile ihaleler düzenleyerek gün içi likidite ayarlaması yapmaya da devam etmiştir. Büyüme yönlü kaygıların bir miktar hafiflemesi ve bununla birlikte enflasyonist kaygıların ön plana çıkması TCMB'nin sıkılaştırıcı politikalara işaret eden söylemlerinin de son dönemde artmasına neden olmuştur. TCMB'nin esnek olmaya devam eden ancak sıkılaştırıcı bir yön çizen para politikasının tahvil-bono piyasasında en önemli belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

- **Küresel Gelişmeler:**

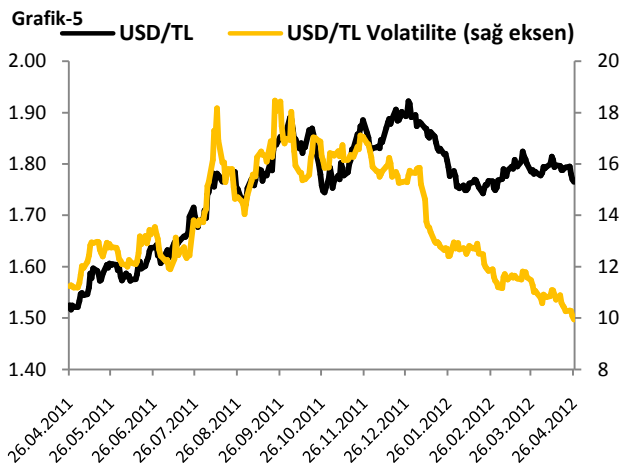
ABD'de son dönemde açıklanan veriler ekonomik aktivitenin 3 ay öncesine göre daha canlı bir görünüm sergilediğine işaret etmesine karşın, işgücü piyasasına ilişkin veriler kırılmalıkların devam ettiğini göstermektedir. FED'in para politikasında odaklandığı makroekonomik verilerin başında gelen işsizlik oranına ve tarımdışı istihdama dair bu tablo, FED'in düşük faiz politikasını devam ettirmesine neden olmaktadır. Avrupa'ya ilişkin belirsizlik ortamında ECB de para politikasında temkinli tavrını sürdürmektedir. Diğer yandan arz kaynaklı faktörler ile artan petrol fiyatları ve Avrupa kaynaklı belirsizlik ortamı gelişmekte olan ülkelerin dış talebe bağımlılığının yüksek olması nedeniyle en önemli risk unsurlarını oluşturmaya devam etmektedir. Son dönemde bazı gelişmekte olan ülke merkez bankaları faiz indirmesine karşın, enflasyonist baskıların hızlanması gelişmekte olan ülke merkez bankalarını sıkılaştırıcı politikalar uygulamaya zorlamaktadır.



Kaynak: VakıfBank

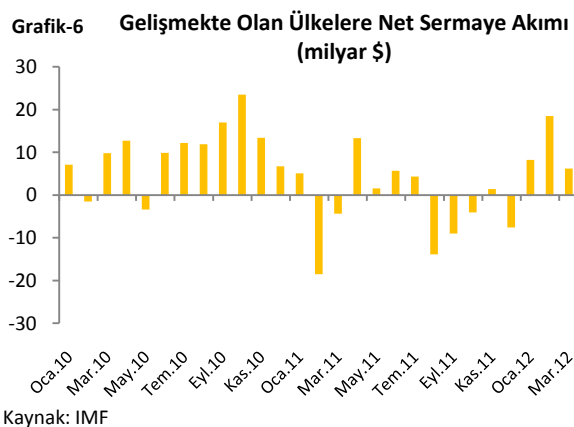
gerileceği yönündeki beklentimize karşın enflasyon beklentilerimizdeki yukarı yönlü revizyonumuz gösterge tahvil getirisindeki aşağı yönlü hareketlerin nispeten sınırlı bir düşüşe işaret etmesine neden olmuştur. Yılın son çeyreği için ise modelimizin tahminleri gösterge tahvil getirisinde sınırlı bir yükselişe işaret etmektedir. **Böylece gösterge tahvil getirisinin yılı %9.15 seviyesinden tamamlamasını bekliyoruz. Yılın tamamında ise gösterge tahvil getirisinin ortalama %9.36 seviyelerinde hareket etmesini bekliyoruz.**

Beklentilerimize paralel bir seyir izleyen döviz kuruna ilişkin herhangi bir revizyona gitmiyoruz...



Kaynak: Bloomberg

2011 yılının sonunda 1.92 seviyesinin üzerine çıkan USD/TL kuru izleyen süreçte aşağı yönlü bir trend izlemiş ve Şubat ayı ortasında 1.72 seviyesine kadar gerilemiştir. Söz konusu dönemden sonra nispeten yatay bir seyir izleyen kur, 1.77 – 1.80 bandında dengelenmiştir. 2011 yılının sonundan itibaren USD/TL kurunda görülen aşağı yönlü harekete paralel olarak, volatilitede de önemli bir düşüş göze çarpmaktadır. 2012 yılının ilk ayında hızlı bir şekilde düşen kurun volatilitesi izleyen süreçte de aşağı yönlü trendini devam ettirmiştir. TL'nin dolar karşısında değer kazanmasında Merkez Bankası'nın politika ve müdahaleleri de belirleyici rol oynamıştır. Euro Bölgesi'ne ilişkin risklerin artması ile Merkez Bankası öncelikle döviz likiditesini sağlamak amacıyla döviz satım ihaleleri düzenlerken, yılın son çeyreğinde piyasaya satım yönünde doğrudan müdahalede bulunmuştur. Faiz koridorunun etkin bir şekilde kullanıldığı süreçte TL'nin oynaklığı diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine kıyasla daha düşük düzeyde olmuştur. Cari işlemler açığındaki düzelmeye giderek belirginleşmesi de TL'deki volatilitenin düşüşünde etkili olmuştur.

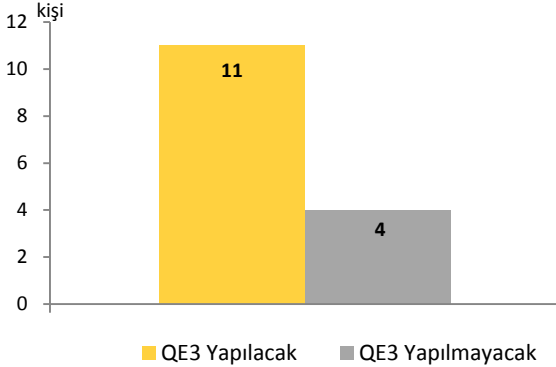


Kaynak: IMF

Küresel piyasalardaki risk algılamaları da gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını belirleyerek para birimleri üzerinde etkili olmaktadır. 2011 yılı Ağustos ayından itibaren Avrupa'da Yunanistan'ın kaynaklı sıkıntılarının artması küresel risk iştahını azaltmış ve gelişmekte olan ülkelere önemli bir fon çıkışının yaşanmasına neden olmuştur. Söz konusu süreçte gelişmekte olan ülke para birimlerinde önemli ölçüde değer kayıpları görülürken, TL'deki değer kaybı nispeten daha belirgin olmuştur. Avrupa kaynaklı risklerin azalması ile ilk çeyrekte risk iştahının artmaya başlaması ve gelişmekte olan ülkelere sermaye girişinin yeniden canlanması para birimlerine olumlu yansımış ve TL bu dönemde diğer

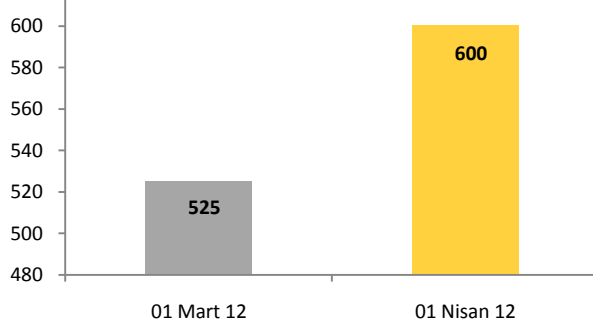
gelişmekte olan ülke para birimlerine göre daha iyi bir performans sergilemiştir. Küresel risk algılamaları ve gelişmekte olan ülkelerin parasal genişleme yönünde atacakları adımlara paralel olarak, gelişmekte olan ülkelere önümüzdeki dönemdeki olası sermaye girişleri para birimlerinin değerinde de belirleyici olacaktır.

Grafik-7 Reuters Anketinde QE3 beklentisi



Kaynak: Reuters

Grafik-8 Reuters anketine göre beklenen QE3 tutarı [milyar \$]



Kaynak: Reuters

Küresel likidite koşullarının TL'nin değeri üzerindeki rolünü ortaya koyduktan sonra söz konusu değişkene ilişkin beklentileri değerlendirmek faydalı olacaktır. Yunanistan'a ilişkin risk algılamalarının azalmasına karşın, gerek İspanya ve İtalya'nın kamu dengelerindeki belirsizlikler gerekse ABD'de istihdam verilerinin olumsuz bir tablo çizmesi küresel piyasalarda kalıcı bir rahatlamanın önüne geçmektedir. Küresel piyasaların mevcut görünümü gelişmiş ülkelerin yeni likidite önlemleri alabileceği yönündeki beklentileri canlı tutmaktadır. Bu çerçevede Avrupa Merkez Bankası'nın uzun vadeli kredi olanağı sağlanma yönünde yeni adımlar atabileceği beklentileri yükselmektedir. Buna ek olarak, yapılan anketler Fed'in de yeni bir parasal genişleme paketini yürürlüğe koyabileceğini bekleyenlerin sayısında artış olduğunu göstermektedir. Reuters tarafından yapılan anketlere bakıldığında katılımcıların %73'lük bir bölümü üçüncü parasal genişlemenin geleceğini beklerken, söz konusu genişleme paketinin miktarının da artacağını öngörmektedir. Bu bağlamda, küresel likidite miktarını arttıracak önlemlerin alınması gelişmekte olan ülkelere fon akımlarını arttırarak para birimlerinde değer kazançlarına yol açabilecektir. Bu noktada, TL'de de değer artışlarının görülmesi söz konusu olacaktır.

Sonuç olarak USD/TL kurunda beklentilerimize paralel bir seyir izlenirken, söz konusu değişkene ilişkin öngörümüzde herhangi bir revizyona gitme ihtiyacı duymuyoruz. Buna göre **2012 yılı sonunda USD/TL kurunun 1.70, EUR/USD kurunun 2.40 ve kur sepetinin (0.5\$+0.5€) 2.05** seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Avrupa'da Yunanistan'a ilişkin atılan adımlar, kontrolsüz bir iflas sürecini ortadan kaldırarak risk algılamalarını düşürse de İspanya ve İtalya'ya ilişkin endişelerin artması Euro Bölgesi'nde kalıcı bir çözüme ulaşılmadığını göstermektedir. Bu durum yukarıda da belirttiğimiz gibi küresel piyasalarda yeni önlemler ile likiditenin yüksek seviyesini koruyabileceği beklentilerimizi desteklemektedir. Küresel likidite koşullarının genişlemesi de kurun beklentilerimize paralel seyrini devam ettirmesini sağlayacaktır. Merkez Bankası'nın son yayımladığı Enflasyon Raporu'nda da mevcut daraltıcı para politikasının önümüzdeki dönemde devam edeceğine dair işaretler vermesi TL'nin yıl sonuna kadar olan süreçte değer kazanacağı beklentimizi desteklemektedir.

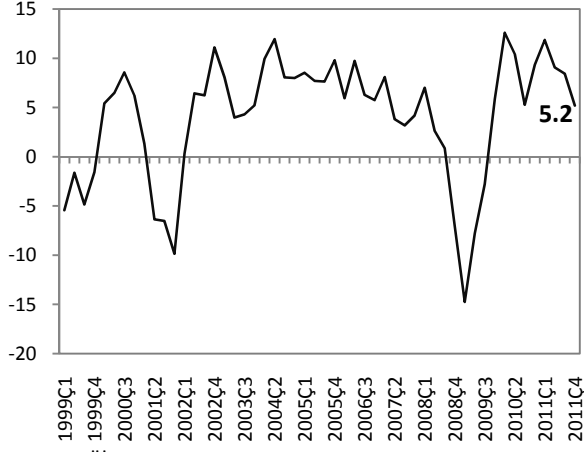
Haftalık Ekonomi Gündemi (30 Nisan- 04 Mayıs 2012)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
30.04.2012	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-5.9 milyar dolar	-6.6 milyar dolar
	ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Mart, y-y)	%2.3	--
		Chicago PMI Endeksi (Nisan)	62.2	61.8
	Euro Bölgesi	TÜFE (Nisan, y-y)	%2.7	%2.6
		M3 Para Arzı (Mart)	%2.8	%2.8
	Almanya	Perakende Satışlar (Mart, y-y)	%1.7	-%0.4
	İtalya	TÜFE (Nisan, y-y)	%3.8	%3.7
01.05.2012	ABD	ISM İmalat Endeksi (Nisan)	53.4	53.5
02.05.2012	Türkiye	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	49.6	--
	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	697.7	--
		Fabrika Siparişleri (Mart)	%1.3	%0.4
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Mart)	%10.8	%10.8
		PMI İmalat Endeksi (Nisan)	46.0	46.0
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	46.3	46.3
		İşsizlik Oranı (Nisan)	%6.7	%6.7
	İtalya	İşsizlik Oranı (Mart)	%9.3	--
		ÜFE (Mart, y-y)	%3.1	--
		PMI İmalat Endeksi (Nisan)	47.9	47.4
03.05.2012	Türkiye	TÜFE (Nisan, a-a)	%0.41	%1.02
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	388 bin	--
		ISM Hizmetler Endeksi (Nisan)	56.0	55.8
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Mayıs)	%1.0	%1.0
		ÜFE (Mart, y-y)	%3.6	%3.6
04.05.2012	ABD	İşsizlik Oranı (Nisan)	%8.2	%8.2
		Tarımdışı İstihdam (Nisan)	120 bin	175 bin
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Mart, y-y)	-%2.1	-%0.9
		PMI Hizmetler Endeksi (Nisan)	47.9	47.9
	Almanya	PMI Hizmetler Endeksi (Nisan)	52.6	52.6

TÜRKİYE

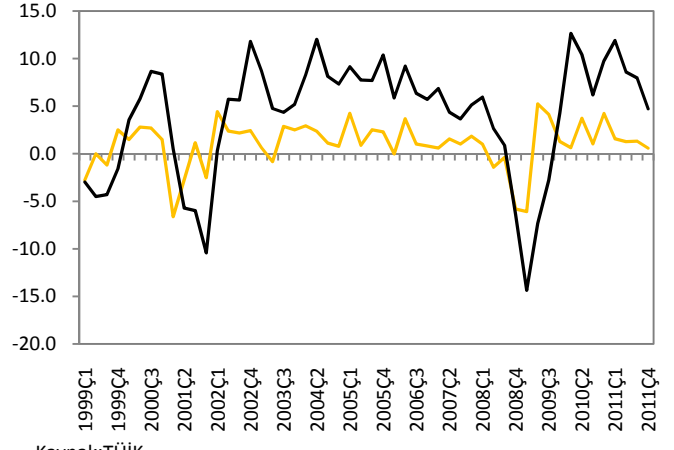
Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)

Reel GSYİH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

— Mevsim ve Takvim Etkisinden Arın. GSYİH (ç-ç, %)
— Takvim Etkisinden Arın. GSYİH (y-y, %)



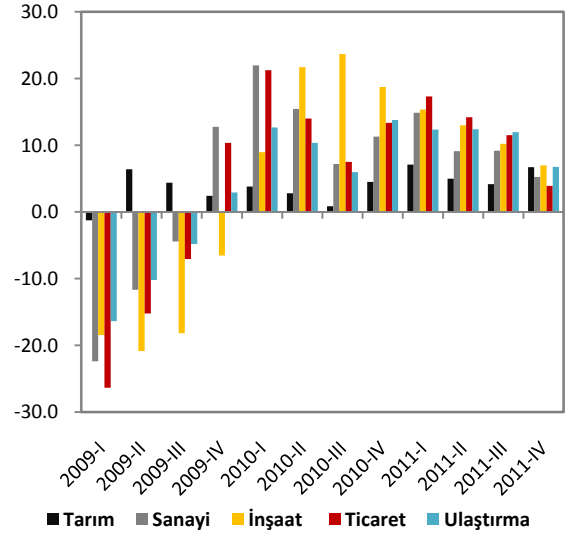
Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörler (Sabit Fiyatlarla)	Sektör Payları (%)	2010	2011	2011	2011	2011
		IV. Çeyrek	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek
Tarım	8.4	4.5	7.1	5.0	4.2	6.7
Sanayi	24.2	11.3	14.9	9.1	9.2	5.2
İnşaat	5.9	18.7	15.3	13.0	10.2	7.0
Ticaret	12.8	13.4	17.3	14.2	11.5	3.9
Ulaş. ve Haber.	15.0	13.8	12.4	12.4	12.0	6.8
Mali Kur.	13.2	9.7	10.0	9.2	12.9	6.8
Konut Sah.	4.5	1.3	2.0	1.8	1.3	2.5
Eğitim	1.8	0.8	4.1	4.1	6.9	5.4
Sağ. İş. ve Sos. Hiz.	1.1	-0.7	3.5	3.3	6.8	7.8
Vergi-Süb.	8.5	13.5	16.9	10.7	10.0	5.0
GSYİH		9.3	11.9	9.1	8.4	5.2

Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



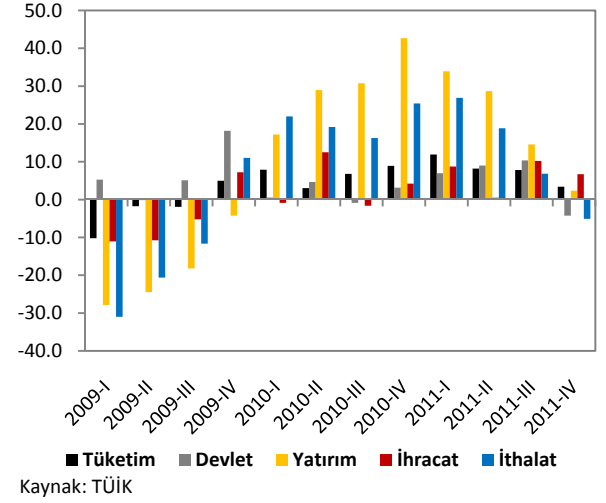
Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

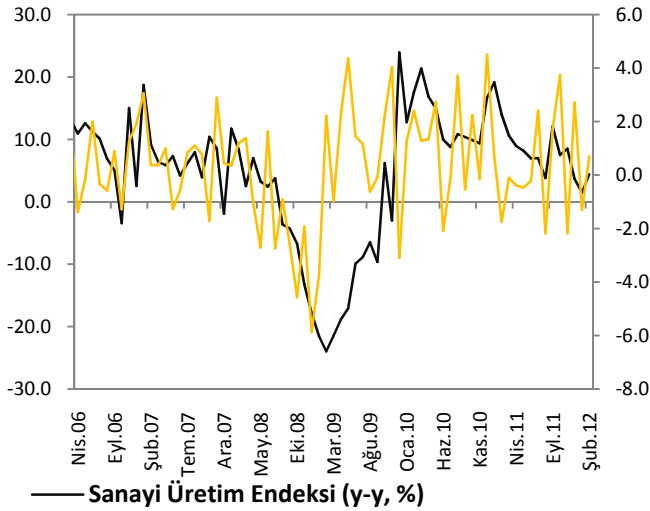
Harcama Bileşenleri (Sabit Fiyatlarla)	Sektör Payları (%)	2010 IV. Çey.	2011 I. Çey.	2011 II. Çey.	2011 III. Çey.	2011 IV. Çey.
Yer. Hanehalkı Tük. Har.	67.9	8.9	11.9	8.2	7.8	3.4
Dev. Nihai Tük. Har.	12.2	3.1	7.0	9.0	10.3	-4.3
Gay. Safi Ser. Oluş.	26.5	42.7	33.9	28.7	14.6	2.4
Kamu Sektörü	4.5	19.8	-0.9	-0.2	0.3	-9.4
Özel Sektör	22.0	49.5	39.8	34.7	17.7	5.2
Mal ve Hiz. İhracatı	24.9	4.2	8.7	0.5	10.2	6.7
Mal ve Hiz. İthalatı	27.2	25.4	26.9	18.9	6.8	-5.1
GSYİH		9.3	11.9	9.1	8.4	5.2

Kaynak:TÜİK

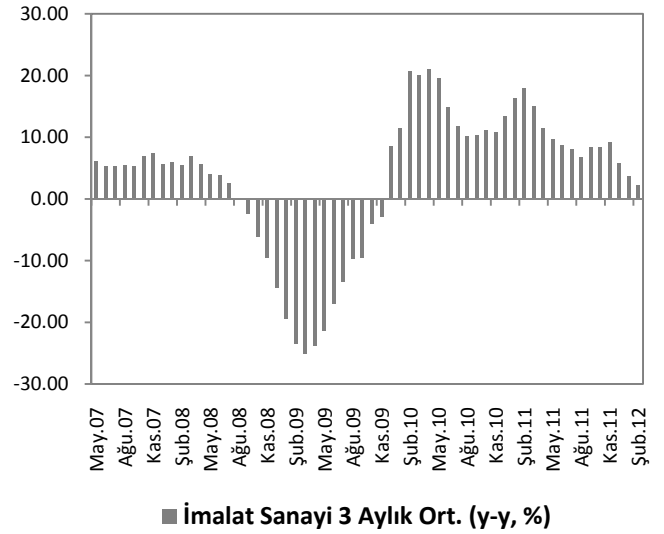
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



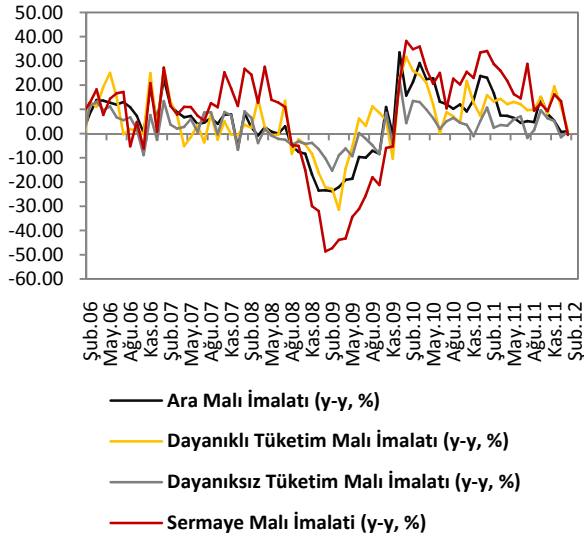
Sanayi Üretim Endeksi



İmalat Sanayi Üretim Endeksi



Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

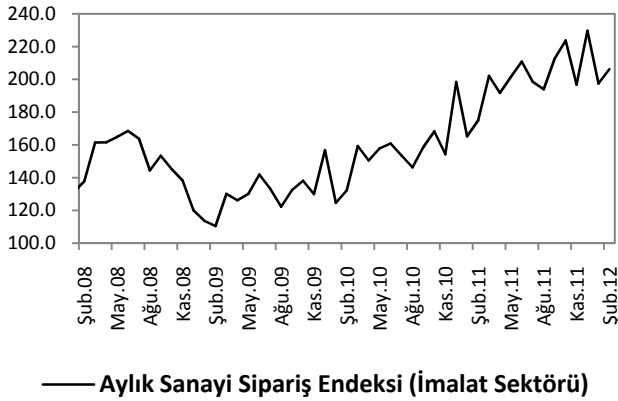


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Şubat Ayı	
	2011	2012
Petrol Ürünleri	47.5	8.6
Tekstil	3.4	1.7
Gıda	3.1	6.7
Kimyasal Madde	14.3	-3.1
Ana Metal Sanayi	20.8	6.3
Metalik Olm. Diğ. Mineral	18.0	-11.8
Taşıt Araçları	31.2	-3.7
Elektrikli Teçhizat	29.4	10.4
Giyim	0.7	-4.5

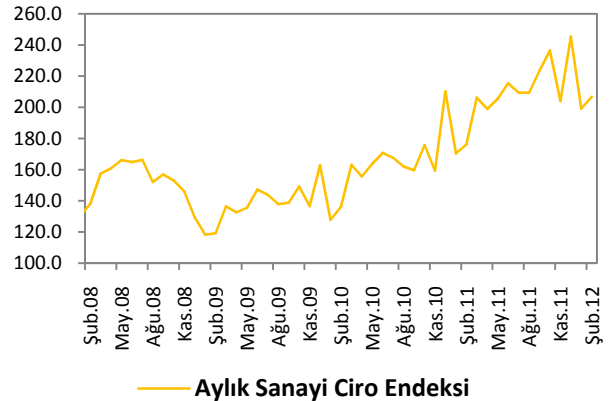
Kaynak: TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



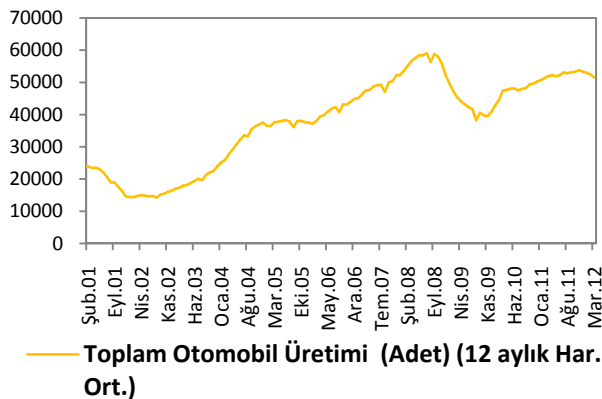
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



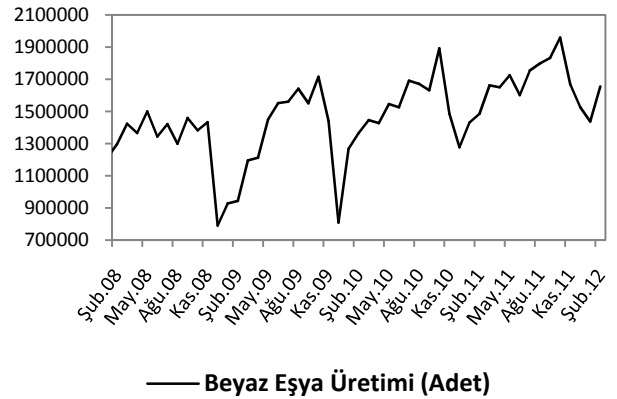
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



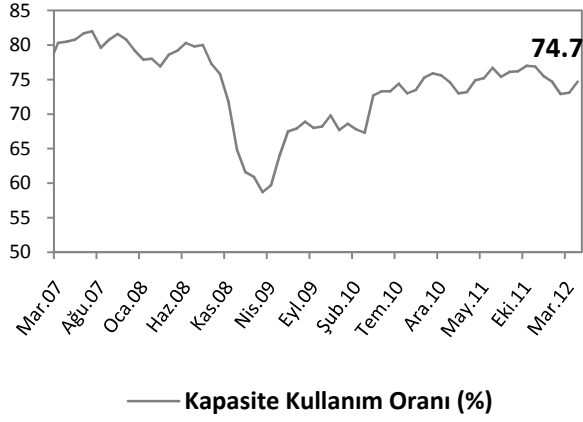
Kaynak: OSD, VakıfBank

Beyaz Eşya Üretimi

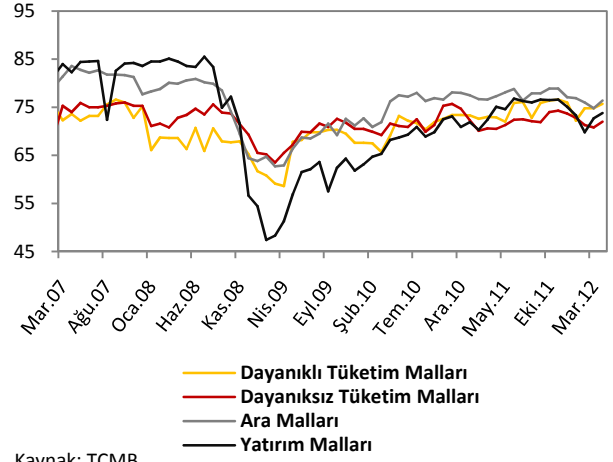


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

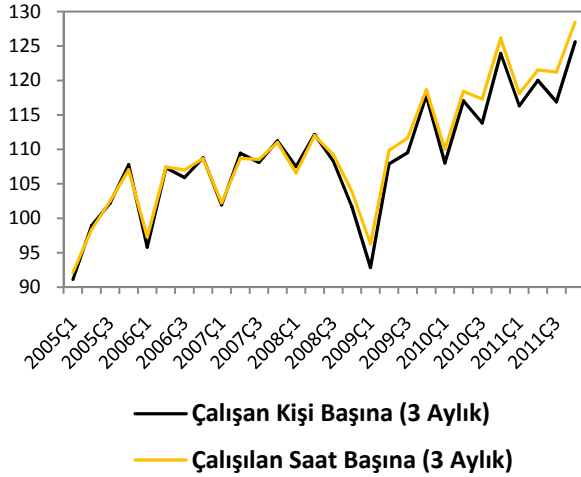


Kaynak: TCMB



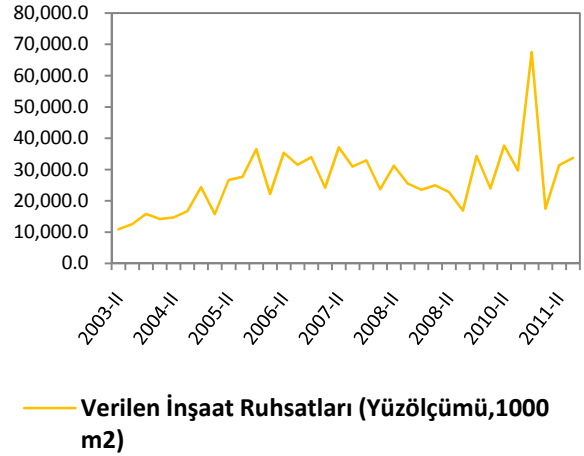
Kaynak: TCMB

Toplam Sanayide Verimlilik



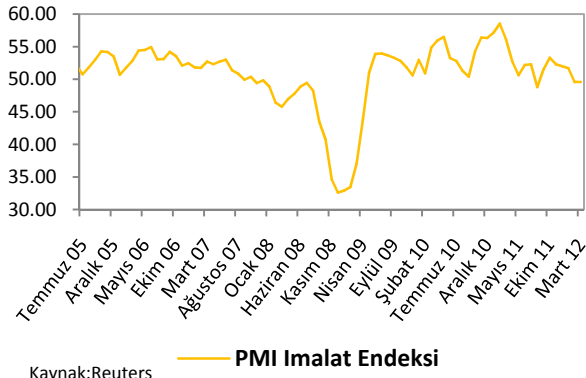
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Verilen İnşaat Ruhsatları



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

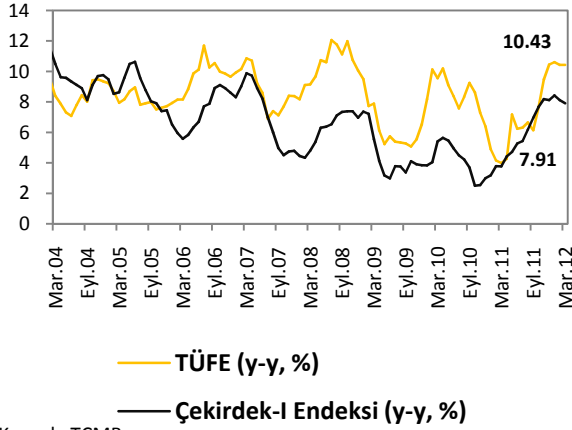
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

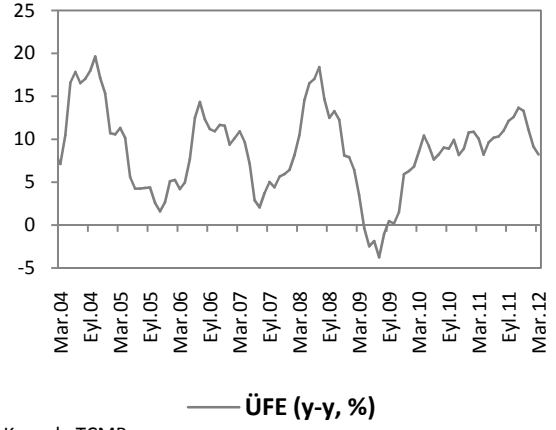
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



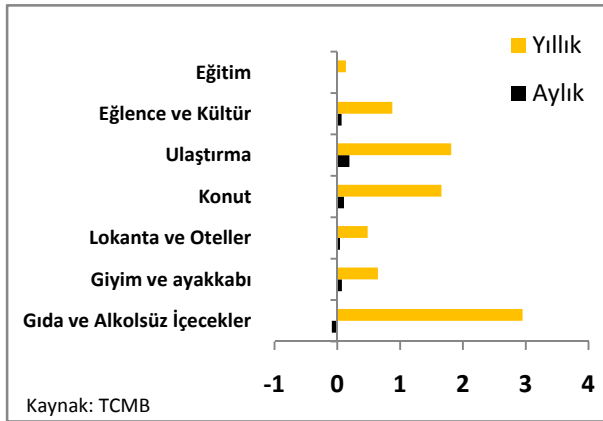
Kaynak: TCMB

ÜFE

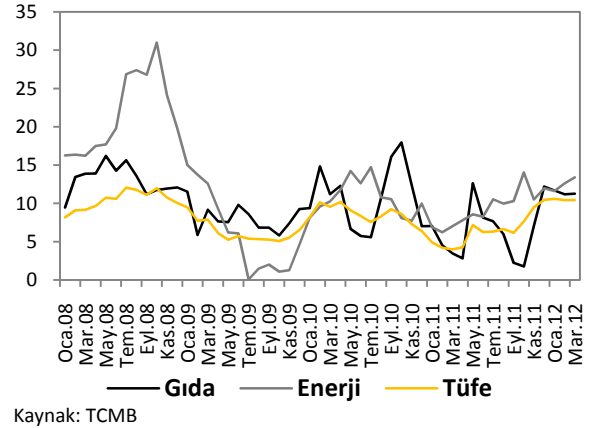


Kaynak: TCMB

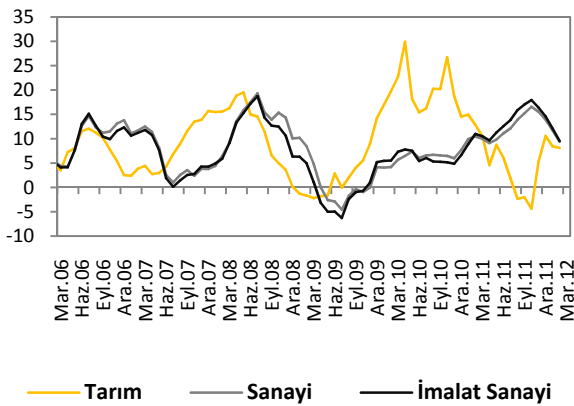
TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

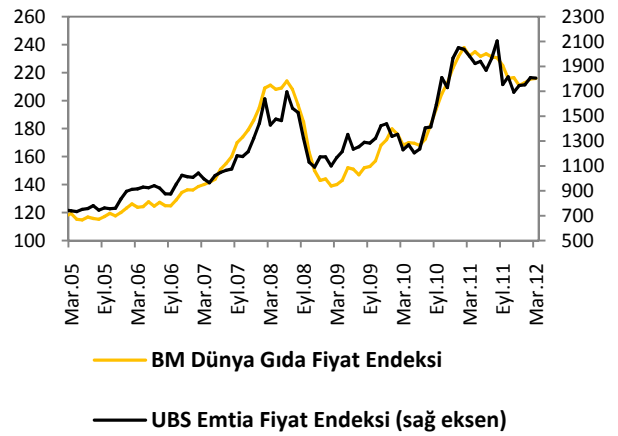


ÜFE Alt Sektörler (y-y, %)

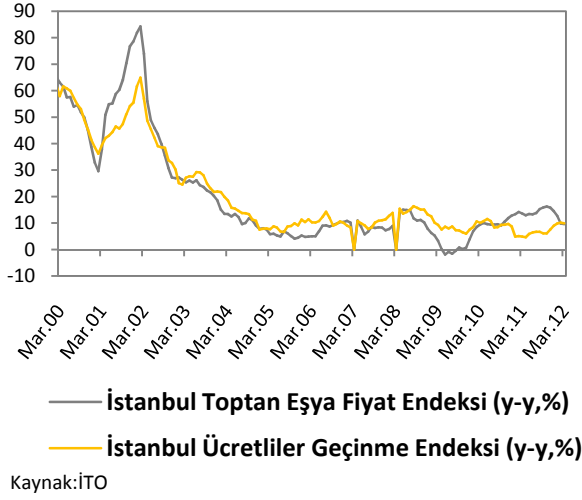


Kaynak:TCMB

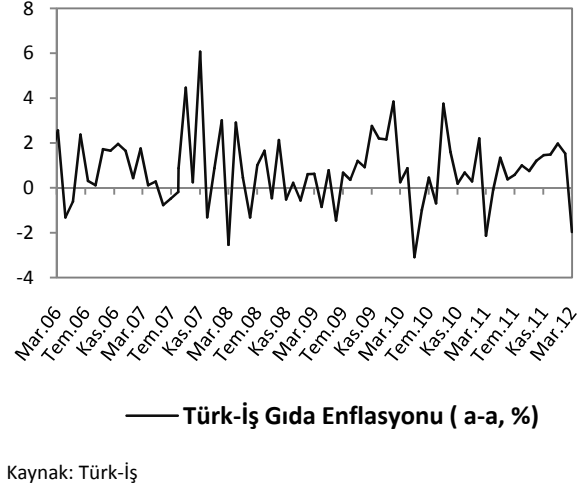
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



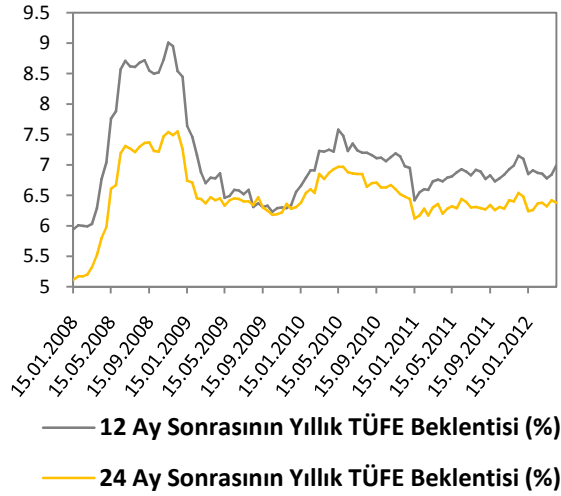
İTO Enflasyon Göstergeleri



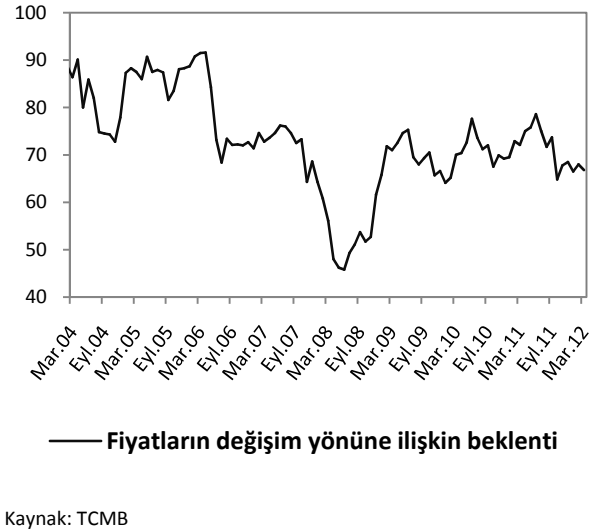
Türk- İş Mutfak Enflasyonu



Enflasyon Beklentileri

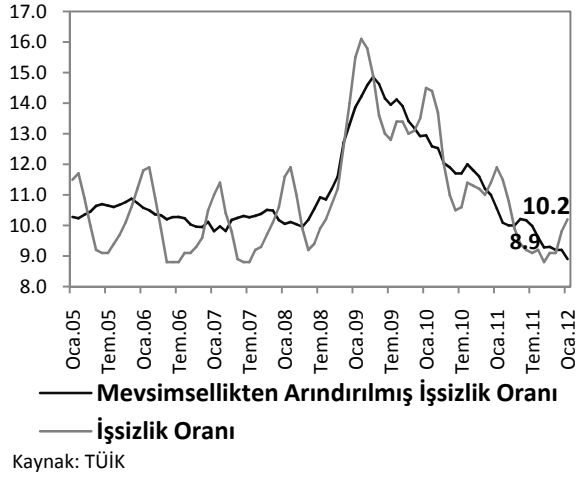


Tük. Güven Endeksi-Fiyat Beklentileri

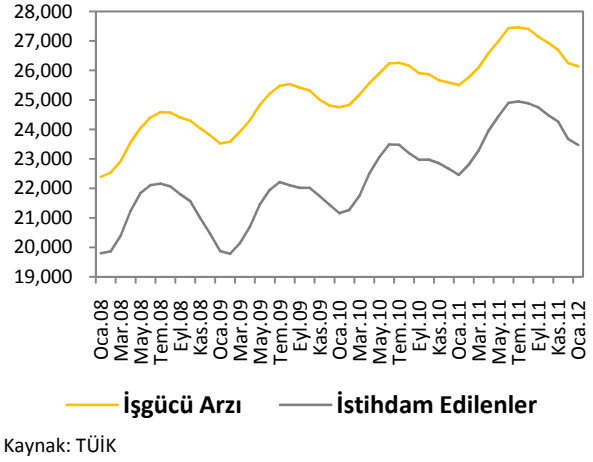


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

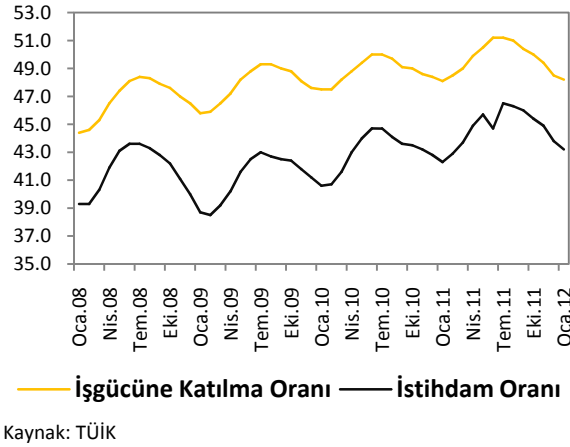
İşsizlik Oranı



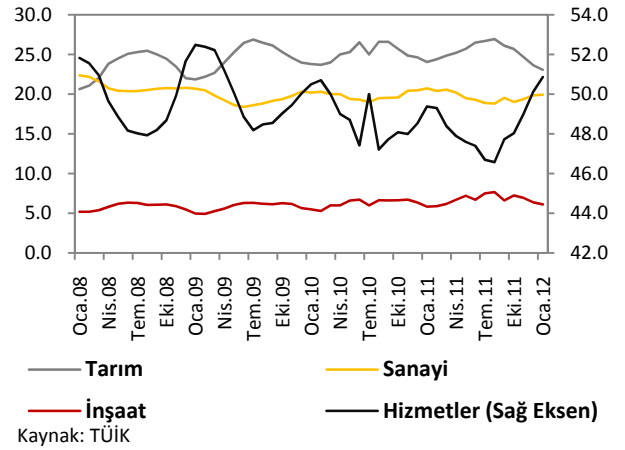
İşgücü Durumu



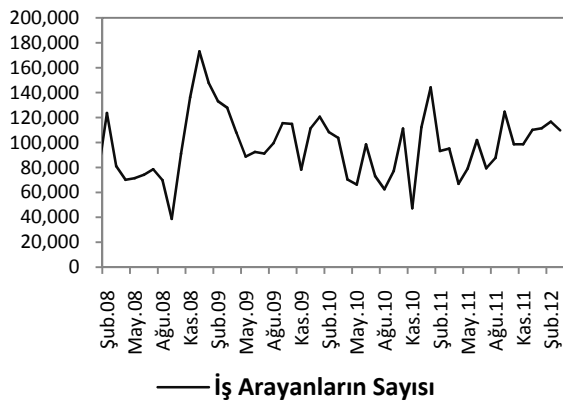
İşgücüne Katılım Oranı



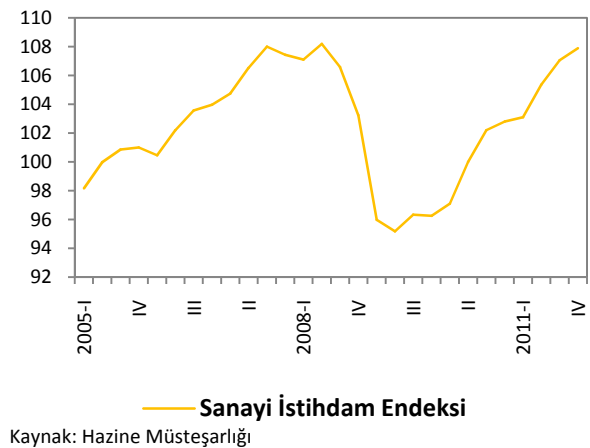
Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



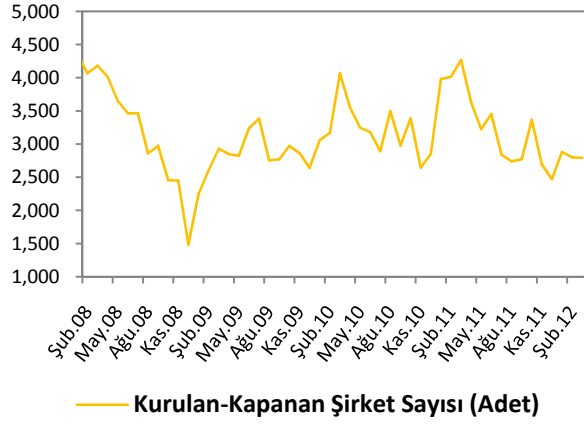
İşkur İstatistikleri



Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)

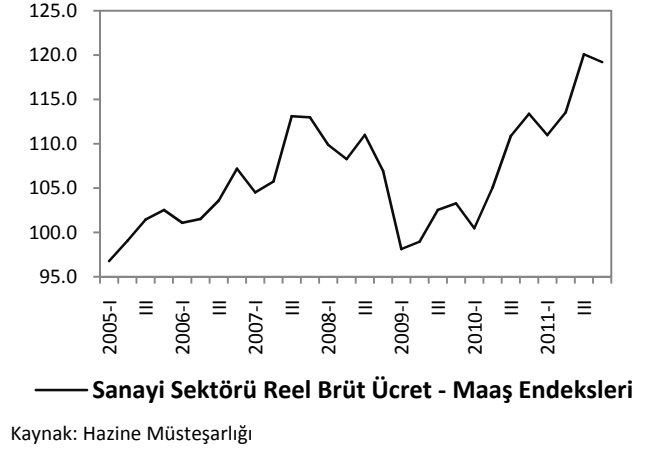


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



Kaynak: TCMB

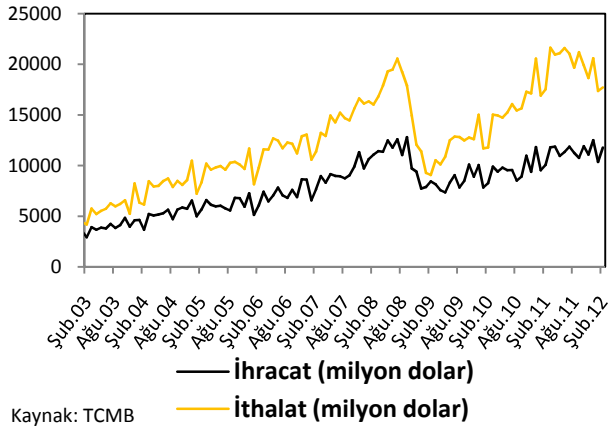
Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri



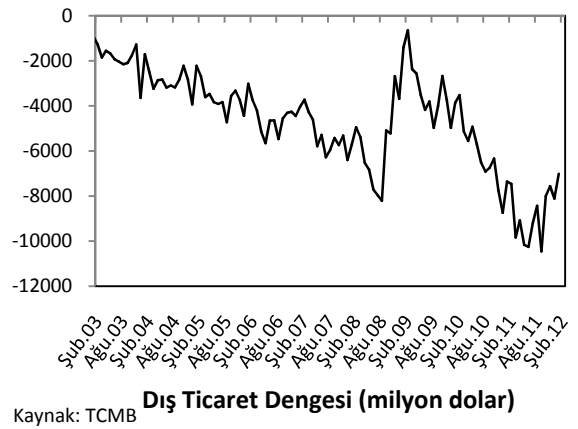
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

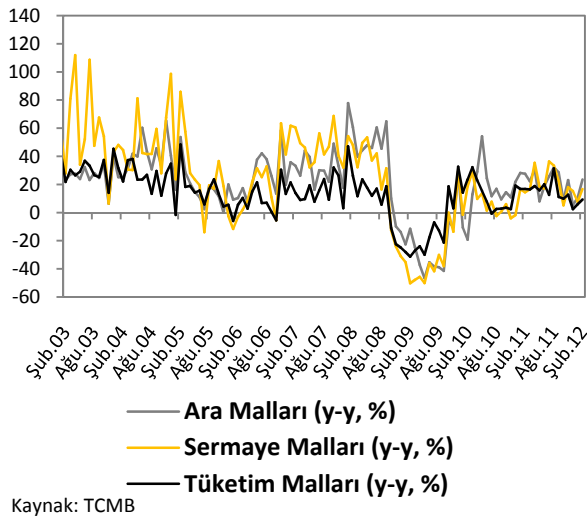
İthalat-İhracat



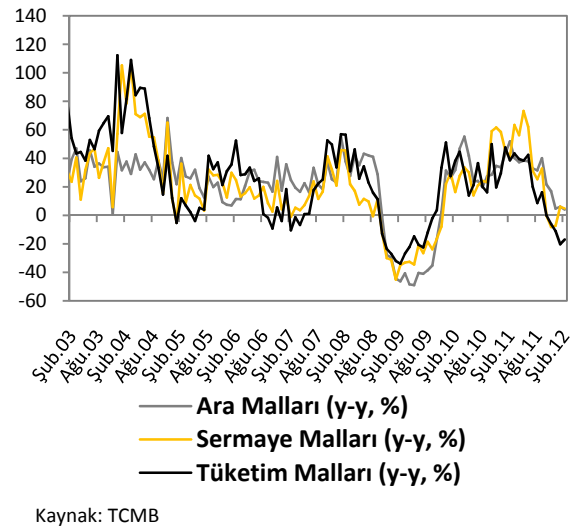
Dış Ticaret Dengesi



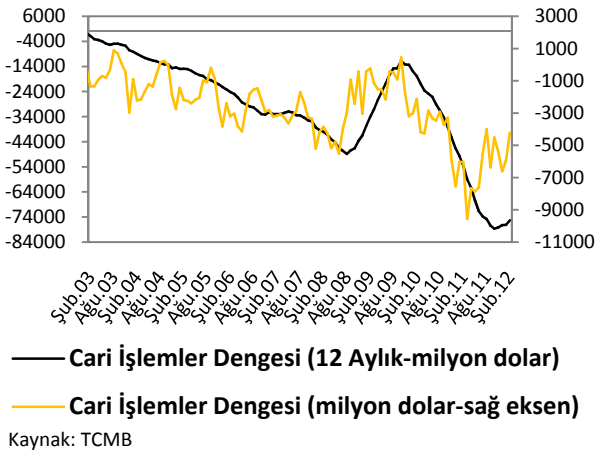
İhracat



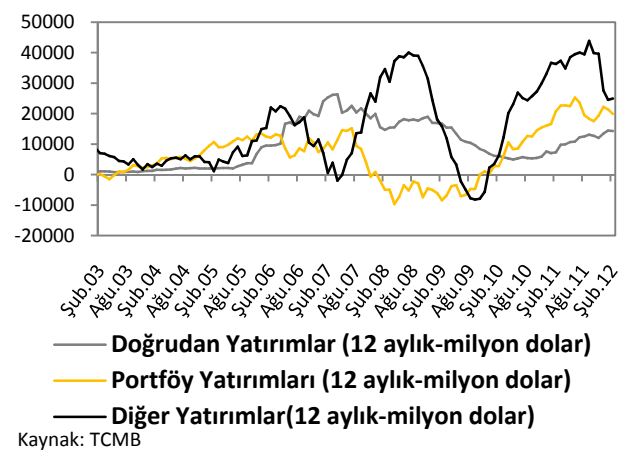
İthalat



Cari İşlemler Dengesi

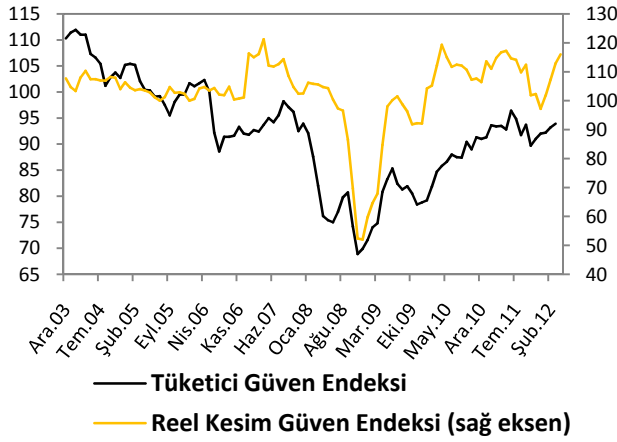


Sermaye ve Finans Hesabı



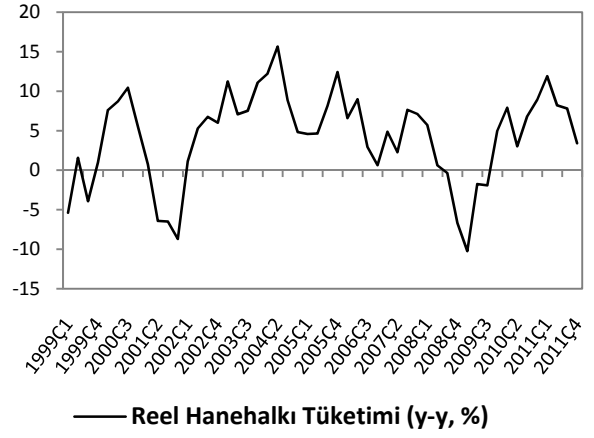
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



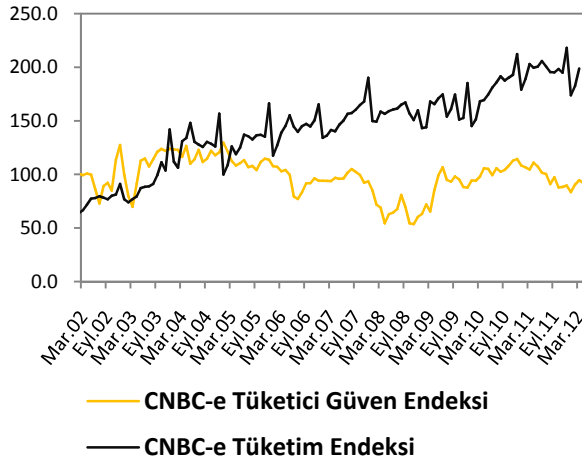
Kaynak: TCMB

Tüketim Harcamaları



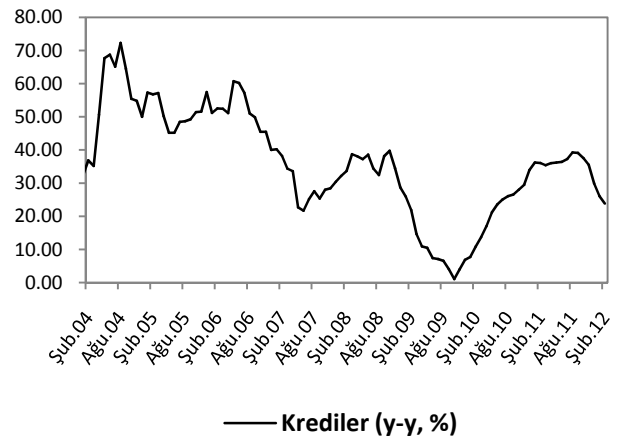
Kaynak: TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



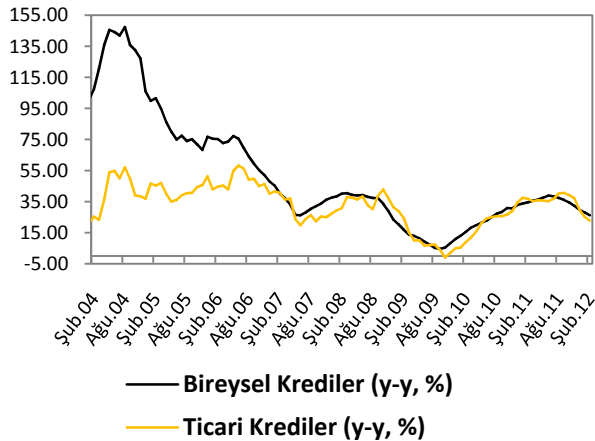
Kaynak: CNBC-e

Krediler



Kaynak: BDDK

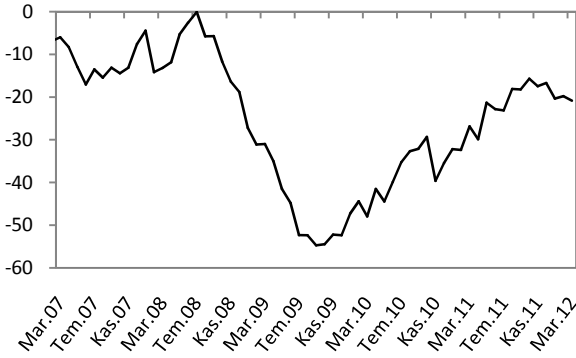
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak: BDDK

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

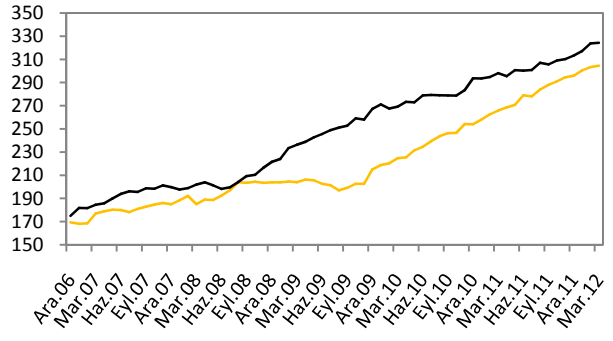
Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

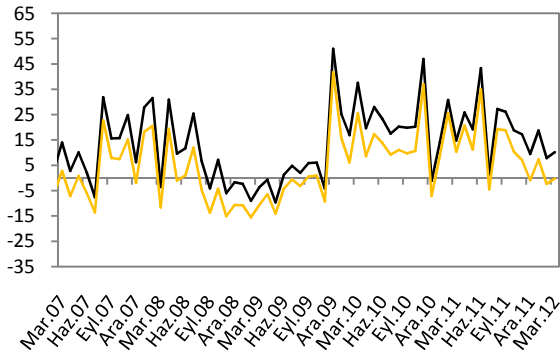


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri

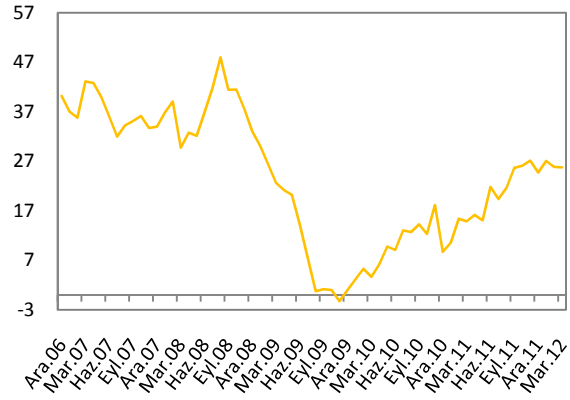


— Vergi Gelirleri (Nominal y-y, %)

— Vergi Gelirleri (Reel y-y, %)

Kaynak:TCMB, VakıfBank

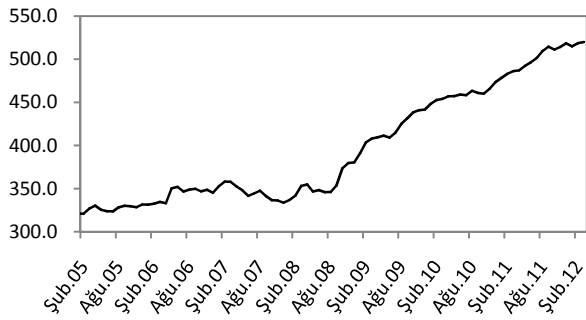
Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

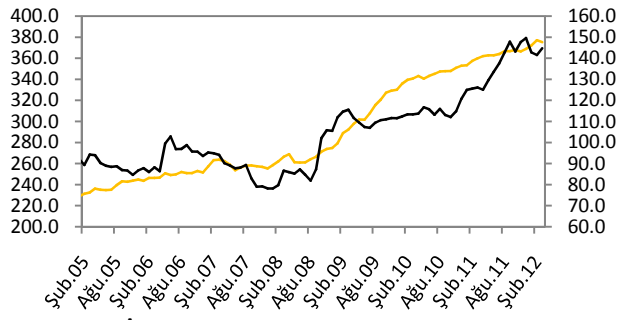
Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç ve Dış Borç Stoku

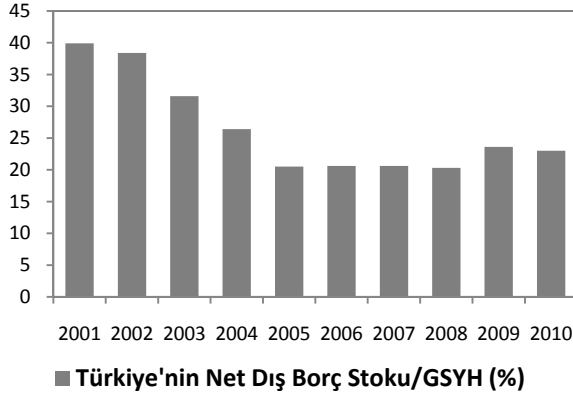


— İç Borç Stoku (milyar TL)

— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

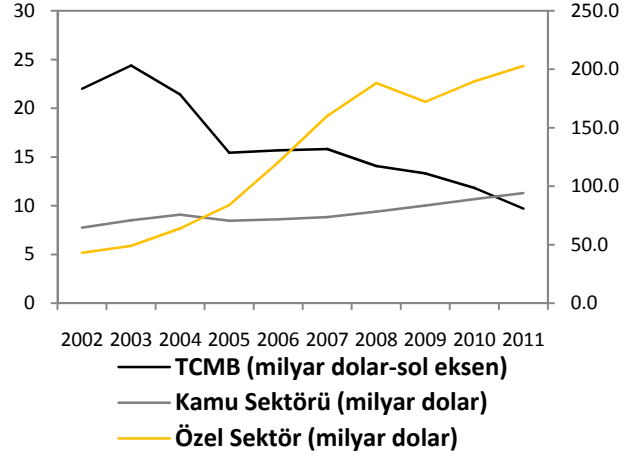
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

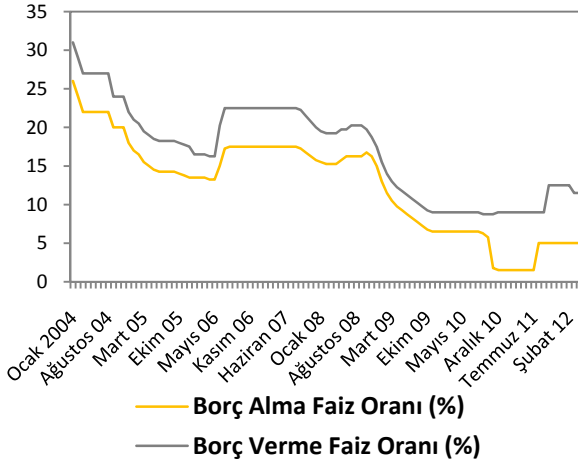
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

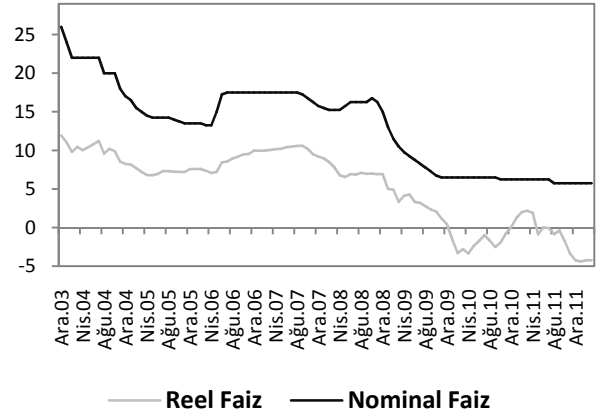
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



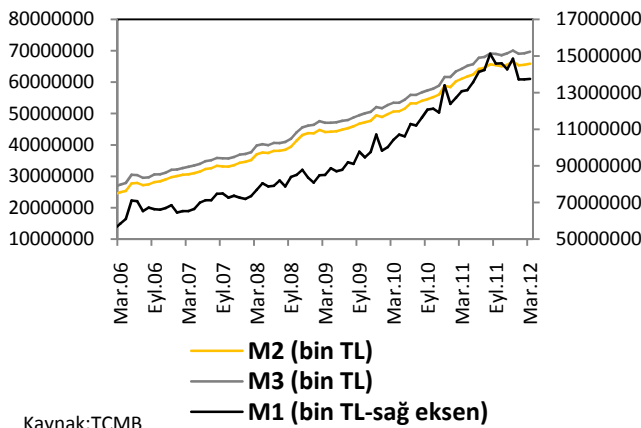
Kaynak:TCMB

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	1.6	2.7	-3.14	0.25	70.2
Euro Bölgesi	0.7	2.7	0.31	1.00	-19.80
Almanya	2	2.30	5.74	1.00	99
Fransa	1.30	2.60	-2.23	1.00	-21.50
İtalya	-0.90	3.80	-3.19	1.00	96.80
Macaristan	1.40	5.50	1.09**	7.00	-49.90
Portekiz	-2.80	3.10	-9.98**	1.00	-54.30
İspanya	0.30	1.90	-4.60**	1.00	-28.90
Yunanistan	-5.50	1.40	-9.98**	1.00	-79.30
İngiltere	0.40	3.50	-1.92	0.50	-31.00
Japonya	-0.60	0.30	2.05	0.10	40.30
Çin	8.10	3.60	5.15**	6.56	105.00
Rusya	4.80	3.70	5.47	8.00	
Hindistan	6.10	7.57	-3.27**	8.50	
Brezilya	1.37	5.24	-2.11	9.75	113.20
G.Afrika	2.90	6.00	-2.82**	5.50	5.00
Türkiye	5.20	10.43	-6.35**	5.75	93.86

*Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2011 verileridir.

**2010 Verileri

Beklentiler

2012-IMF Beklentisi (Nisan 2012)	Reel Büyüme (y-y. %)	Enflasyon (y-y. %)	Cari Denge /GSYH	İşsizlik Oranı	Borç St./GSYH
Gelişmiş Ülkeler	1.4	1.81	-0.35	7.92	107.85
Gelişmekte Olan Ülkeler	5.7	6.21	1.66	--	33.64
Tüm dünya	3.5	3.98	--	--	--
ABD	2.1	1.89	-3.27	8.16	106.60
Euro Bölgesi	-0.3	1.86	0.75	10.87	89.96
Almanya	0.6	1.91	5.18	5.58	78.87
Fransa	0.5	1.95	-1.93	9.93	89.02
İtalya	-1.9	1.82	-2.22	9.50	123.36
Macaristan	0.0	5.00	3.26	11.50	76.25
Portekiz	-3.3	2.65	-4.16	14.43	112.40
İspanya	-1.8	1.69	-2.14	24.20	79.04
Yunanistan	-4.7	0.80	-7.39	19.37	153.24
İngiltere	0.8	2.00	-1.73	8.26	88.37
Japonya	2.0	0.15	2.17	4.50	235.83
Çin	8.2	3.50	2.27	4.00	22.03
Rusya	4.0	6.20	4.77	6.00	8.37
Hindistan	6.9	8.55	-3.23	--	67.57
Brezilya	3.0	4.96	-3.22	6.00	65.10
G.Afrika	2.7	5.50	-4.82	23.81	39.38
TÜRKİYE	2.3	8.56	-8.78	10.33	36.04

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2010	2011	En Son Yayımlanan		2012 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 098 799	1 294 893	339 755	(2011, 4Ç)	--
GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. %)	9.2	8.5	5.2	(2011, 4Ç)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)	13.1	8.9	4.4	(Şubat 2012)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	72.6	75.4	74.7	(Nisan 2012)	--
İşsizlik Oranı (%)	11.9	9.8	10.2	(Ocak 2012)	10.4
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.40	10.45	10.43	(Mart 2012)	7.2
ÜFE (y-y. %)	8.87	13.33	8.22	(Mart 2012)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	133,885	148,455	138,634	(13.04.2012)	--
M2	587,815	665,642	663,658	(13.04.2012)	--
M3	616,201	700,491	702,082	(13.04.2012)	--
Emisyon	44,368	49,347	48,323	(13.04.2012)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	80,696	78,330	80,285	(20.04.2012)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	1.50	5.0	5.0	(27.04.2012)	--
TRLIBOR O/N	6.54	10.89	10.27	(27.04.2012)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	47,101	77,089	4,217	(Şubat 2012)	65,000
İthalat	185,544	240,834	17,713	(Şubat 2012)	--
İhracat	113,883	134,971	11,777	(Şubat 2012)	--
Dış Ticaret Açığı	71,661	105,858	5,936	(Şubat 2012)	93,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	352.8	368.8	375.2	(Mart 2012)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	120.5	149.5	144.7	(Mart 2012)	--
Kamu Net Borç Stoku	317.6	290.5	290.5	(2011 IV. Çeyrek)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2010 Mart	2011 Mart			
Bütçe Gelirleri	17,488	20,674	21,813	(Mart 2012)	--
Bütçe Giderleri	23,436	26,792	27,344	(Mart 2012)	--
Bütçe Dengesi	-5,948	-6,118	-5,331	(Mart 2012)	--
Faiz Dışı Denge	-1,616	-2,123	-2,212	(Mart 2012)	--

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0212-398 18 99
Emine Özgü Özen	Ekonomist	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0212-398 18 90
Naime Dođan Eriř	Araştırmacı	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91

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.