

-Bu Haftaki Yazımız...**2011 yılı Türkiye Ekonomisi- Enflasyon ve Para Politikası**

Geçtiğimiz hafta Yurtiçi Haftalık Raporu'muzda belirttiğimiz gibi 2010 yılına ilişkin verilerin netleşmeye başlamasının ardından, büyüme, enflasyon ve TCMB faiz kararı, cari açık, işsizlik oranı ve dış ticaret rakamlarına ilişkin tabloda 2011 yılına ilişkin beklentiler önem kazanmıştır. Bu çerçevede geçtiğimiz hafta 2011 yılı büyüme beklentilerinin incelenmesi ardından bu haftaki yazımızda, 2011 yılı trendini tahmin edebilmek amacıyla başladığımız 5 aşamalı çalışmamızın ikinci aşaması olan enflasyon beklentilerimiz yer alacaktır. Açıklanan Eylül ayı enflasyon verilerinin incelenmesi ardından kurduğumuz ekonometrik model çerçevesinde 2011 yılı enflasyon beklentileri değerlendirilecek ve geçmiş yıllardaki fiyat hareketleri göz önüne alınarak beklentilerimiz üzerindeki aşağı ve yukarı yönlü riskler belirlenecektir. 2010 yıl sonuna ilişkin enflasyon rakamlarının beklentilerden önemli ölçüde sapsması durumunda, 2011 yılı beklentilerimizi revize edebiliriz.

-Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...**Eylül ayında TÜFE aylık bazda % 1.23 olarak gerçekleşmiştir...**

Eylül ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %1.23 oranında artmıştır. Böylece yıllık bazda TÜFE ise %8.33 seviyesinden %9.24 seviyesine yükselmiştir. Gıda fiyatlarında aylık bazda yaşanan %4.72 atış dikkat çekmiştir. Çekirdek enflasyon ("I Endeksi") ise aylık bazda %0.15 oranında gerileyerek yıllık çekirdek enflasyon %4.22 seviyesinden %3.70 seviyesine gerilemiştir. Eylül ayında ÜFE aylık bazda %0.55 olarak açıklandı. Böylece yıllık bazda ÜFE'nin %9.03 seviyesinden %8.91 seviyesine gerilediği görülmektedir.

Sanayi Üretimi Ağustos ayında yıllık bazda %11 oranında arttı...

Ağustos ayı sanayi üretimi endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %11 oranında artmıştır. Endeks Temmuz ayına göre ise %4 oranında düşüş göstermiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise aylık bazda %2.7 oranında artış yaşamıştır. Söz konusu artışta bir önceki yılın aynı dönemine göre enerji imalatındaki %12.7 oranındaki artış ve sermaye mali imalatındaki %22.1 oranındaki sert yükseliş etkili olmuştur.

Ağustos ayı Bankacılık verileri açıklandı...

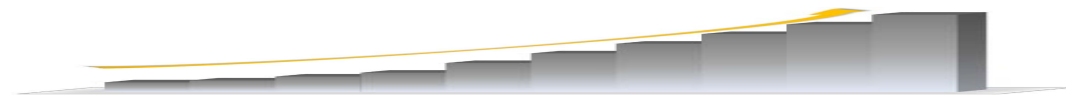
Türk Bankacılık Sektörünün aktif büyüklüğü Ağustos ayı itibarıyla yıllık %17.5 artışla 905.739 milyar TL olmuştur. Ağustos 2010 itibarıyla aktif kalemler içerisinde krediler 464.168 milyar TL ve menkul değerler 272.128 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sektörün Ağustos 2010 dönemindeki karı ise %4.8 oranında artış göstererek 14.956 milyar TL olurken, sermaye yeterliliği ise Ağustos itibarıyla %19.3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TCMB Ekim ayı birinci dönem beklenti anketini yayınladı...

Cari ayın tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) beklentisi, Ekim ayının ilk anketinde %1.13'e çıktı. 12 ay sonrasının yıllık %7.12 olan TÜFE beklentisi %7.06'e düşerken, yıl sonu TÜFE beklentisi %7.56 olarak gerçekleşti. Yıl sonu cari işlemler dengesinde meydana gelecek açık beklentisi ise 35 milyar 56 milyon dolardan 36 milyar 223,2 milyon dolara yükseldi. Cari yıl sonu yıllık gayri safi yurt içi hasıla (GSYH) büyüme beklentisi ise Ekim ayının ilk anketinde %6.2'den %6.4'e yükseldi.

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

Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
11.10.2010	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)(açıklandı)	-3.440 Mlyn \$	-2.7 Mlyn \$
15.10.2010	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%10.5	%10.3

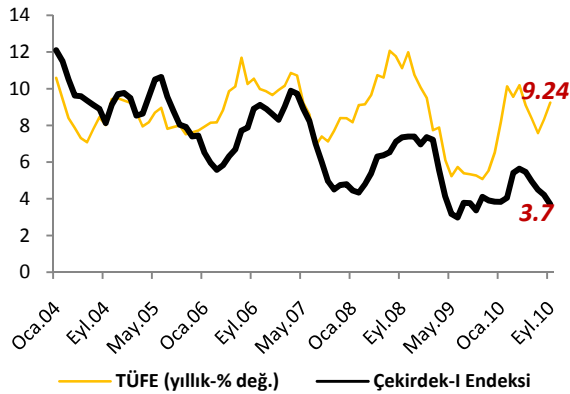


2011 yılı Türkiye Ekonomisi

Geçtiğimiz hafta Yurtiçi Haftalık Raporu'muzda belirttiğimiz gibi 2010 yılına ilişkin verilerin netleşmeye başlamasının ardından, büyüme, enflasyon ve TCMB faiz kararı, cari açık, işsizlik oranı ve dış ticaret rakamlarına ilişkin tabloda 2011 yılına ilişkin beklentiler önem kazanmıştır. Bu çerçevede geçtiğimiz hafta 2011 yılı büyüme beklentilerinin incelenmesi ardından bu haftaki yazımızda, 2011 yılı trendini tahmin edebilmek amacıyla başladığımız 5 aşamalı çalışmamızın ikinci aşaması olan enflasyon beklentilerimiz yer alacaktır. Açıklanan Eylül ayı enflasyon verilerinin incelenmesi ardından kurduğumuz ekonometrik model çerçevesinde 2011 yılı enflasyon beklentileri değerlendirilecek ve geçmiş yıllardaki fiyat hareketleri göz önüne alınarak beklentilerimiz üzerindeki aşağı ve yukarı yönlü riskler belirlenecektir. 2010 yıl sonuna ilişkin enflasyon rakamlarının beklentilerden önemli ölçüde sapsması durumunda, 2011 yılı beklentilerimizi revize edebiliriz.

2-ENFLASYON

Grafik-1

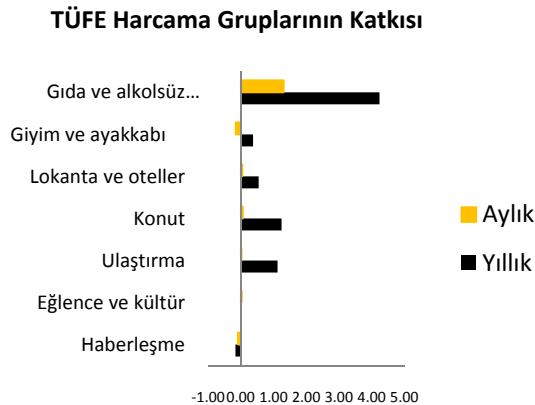


Kaynak: TÜFE, Vakıfbank

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Eylül ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %1.23 oranında artarak %0.80 olan piyasa beklentilerinin ve %0.90 olan bizim beklentimizin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Yıllık bazda TÜFE ise %8.33 seviyesinden %9.24 seviyesine yükselmiştir. TÜFE'de yaşanan artışta beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen gıda fiyatlarındaki aylık %4.72 oranındaki artış etkili olmuştur. TÜFE'de yaşanan artışa rağmen çekirdek enflasyon olarak bilinen enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç "I Endeksi" ise aylık bazda %0.15 oranında gerileyerek yıllık çekirdek enflasyon %4.22

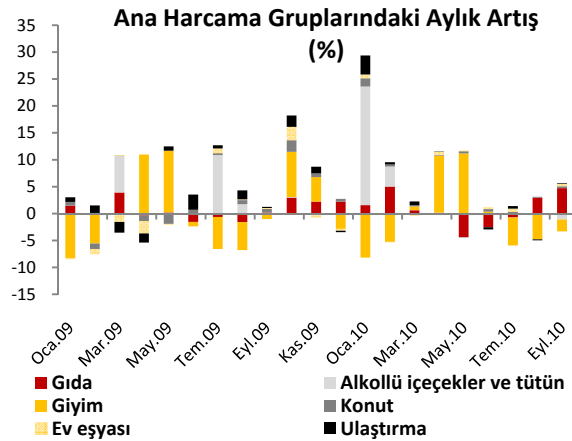
seviyesinden %3.70 seviyesine gerilemiştir. TÜFE'de yaşanan artışa rağmen çekirdek enflasyondaki düşüşün devam etmesi yaşanan artışın geçici etkilerden kaynaklandığını yansıtmaktadır.

Grafik-2



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Grafik-3

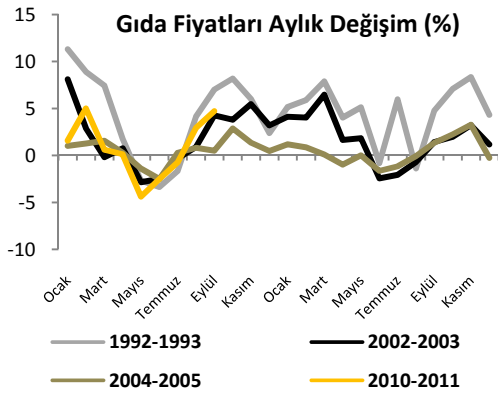


Kaynak: TÜİK

TÜFE'nin piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesinde gıda fiyatlarında meydana gelen güçlü hareketlenme dikkat çekerken, gıda fiyatlarının 2010 yıl başından beri manşet enflasyonda temel belirleyici olduğu görülmektedir. Gıda fiyatlarında aylık bazda meydana gelen %4.27'lik artış, TÜFE'deki %1.23 oranındaki artışa

1.3 puanlık en yüksek katkıyı sağlamıştır (Bkz Grafik-2). Gıda fiyatlarında yaşanan artışta arz yönlü şokların etkili olduğu söylenebileceken, önümüzdeki dönemde özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarında kış aylarına girilmesiyle yukarı yönlü hareketlerin devam etmesi beklenebilir (Bkz Grafik-3). Gıda grubunda yaşanan sert yükseliş yanında Eylül ayında giyim grubunun yeni sezon başlangıcı olmasına rağmen geçtiğimiz aya göre %2.21 düşüş göstermesi dikkat çekmektedir. Söz konusu harcama grubunun aylık enflasyona katkısı -0.16 puan olarak gerçekleşmiştir. Gıda grubundaki yüksek oranlı artış haricinde diğer alt gruplarda genel olarak olumlu bir eğilim gözlenmiştir. Eylül ayında bir önceki aya göre, okulların başlamasıyla eğitim ana grubunda yaşanan %1.16 artış beklentilerimize paralel bir görüntü sergilemektedir. Hizmet grubu alt sektörleri fiyat hareketlerinde Eylül ayında istikrarlı yavaşlama devam ederken, bu gelişmede, cep telefonu görüşme ücretlerindeki düşüşün etkisiyle aylık bazda %1.82 oranında gerileyen haberleşme fiyatları etkili olmuştur.

Grafik-4

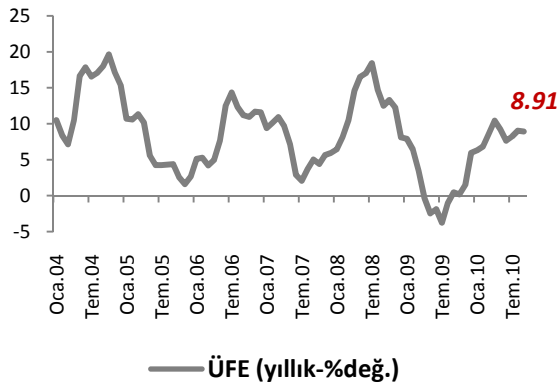


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

2010 yılında gıda fiyatlarında son derece volatilitesi yüksek sert hareketler yaşanmıştır. Yıl başında aylık bazda %5 oranında artış yaşayan gıda ana harcama kalemi Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında toplamda %7.5 oranında düşmüştür. Yaşanan sert düşüşler ardından Ağustos ve Eylül aylarında gıda fiyatlarının %2.95 ve %4.72 oranları ile sert bir şekilde yükseldiği görülmektedir. Manşet enflasyonun hareketlerinde belirleyici olan gıda fiyatlarında önümüzdeki dönemdeki hareket, manşet enflasyonun seyrini belirlemek açısından son derece önemlidir. Gıda fiyatlarındaki seyri tahmin edebilmek için geçmiş dönemlerdeki gıda fiyatları incelendiğinde 1992, 2002 ve 2004

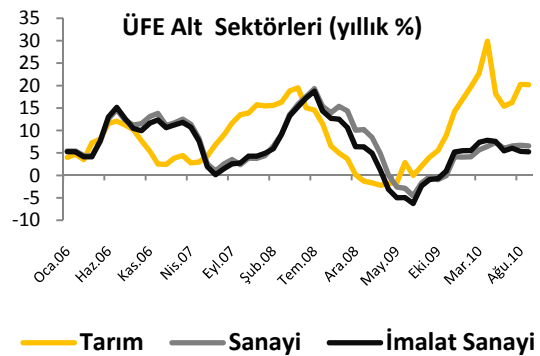
yıllarında gıda enflasyonunda 2010 yılına benzer volatilitesi yüksek yıllar yaşandığı görülmüştür¹. Yukarıdaki Grafik-4'te söz konusu yıllarda gıda fiyatlarındaki aylık değişimler incelendiğinde, geçmiş yıllarda yılın ilk aylarında yaşanan sert yükselişler ardından 2010 yılına benzer şekilde Mayıs, Haziran ve Temmuz ayları içinde gıda fiyatlarında sert düşüşler yaşandığı dikkat çekmektedir. Ağustos ayı ile birlikte yükselişe geçen gıda fiyatlarının Ekim Kasım aylarında en yüksek seviyeye ulaştığı, ardından gıda fiyatlarının aylık değişiminin düşüş trendine girdiği görülmektedir. 2010 yılında diğer yıllardan farklı olarak gıda fiyatlarındaki düşüşün daha sert olduğu görülürken, trendin 2004 yılına daha çok benzediği değerlendirildiğinde Eylül ayının ardından gıda fiyatlarındaki yükseliş trendinin bir miktar bozulmakla birlikte devam etmesi mümkün olabilir.

Grafik-5



Kaynak: TÜİK

Grafik-6

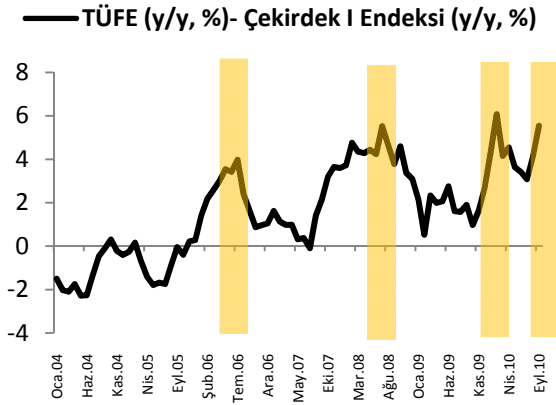


Kaynak: TÜİK

¹ Söz konusu yıllar içindeki enflasyon oranlarında baz yılı farklı olması nedeniyle bu yılları karşılaştırmak sayısal olarak yanıltıcı olmakla birlikte genel trendi yansıtmaktadır. Fakat baz yılı etkisinin getireceği sayısal farklılıkların göz ardı edilmemesi gerekmektedir.

Eylül ayında ÜFE aylık bazda %0.60 olan beklentilerimize paralel, %0.80 olan piyasa beklentilerin ise altında %0.55 olarak açıklanmıştır. Böylece yıllık bazda ÜFE'nin %9.03 seviyesinden %8.91 seviyesine gerilediği görülmüştür (Bkz Grafik-5). Yaşanan artışta ÜFE'nin alt kalemlerinden ana metal sanayi'ndeki %1.4 oranındaki güçlü artış dikkat çekerken, gıda imalatındaki %1.8'lik artış ÜFE'deki artışta etkili olmuştur. Ayrıca, yıllık bazda tarım sektöründe izlenen %20.25 oranındaki yükseliş, önümüzdeki dönemde söz konusu tarım grubunda yaşanan bu artışın tüketici enflasyonu içindeki gıda fiyatları üzerinde risk oluşturmasının mümkün olabileceği ihtimalini gündeme getirmiştir (Bkz Grafik-6). Böyle bir durumda önümüzdeki dönemde üreticilerin yükselen fiyatları tüketicilere yansıtması ihtimali, piyasalarda şu anda geçici olarak nitelendirilen gıda kaynaklı fiyat artışlarının devam edebileceğine işaret etmektedir. Global piyasalarda tarım emtialarının rekor seviyelere çıktığı bir ortamda ÜFE'nin yükselmeye devam etme riskinin son derece güçlü olduğu görülmektedir. ÜFE alt sektörlerinden imalat sanayisinin alt kalemi olan gıda imalatındaki bu güçlü görünümün de enflasyondaki arz yönlü baskıyı desteklediği söylenebilmektedir. Eylül ayında bir önceki aya göre %0.42 oranında artan ÜFE alt sektörlerinden bir diğer önemli grup olan Enerji fiyatlarında ise, yıllık bazda %10.56 oranında artış göstererek Temmuz ayında gösterdiği yıllık %14.7'lik performansının gerisinde kalmıştır. Fiyatlardaki artışta tüp gaz ve LPG fiyatlarındaki artışın ve uluslararası petrol fiyatlarındaki gelişmelerin etkili olduğu söylenebilmektedir.

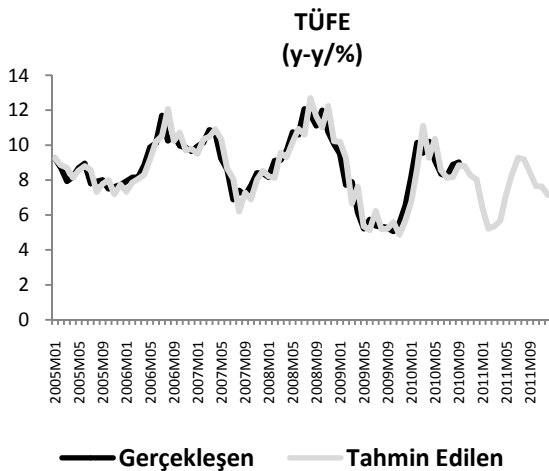
Grafik-7



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Yıllık bazda TÜFE'nin Eylül ayında sert bir yükseliş yaşadığı görülürken, çekirdek I endeksinin Eylül ayında da düşmeye devam ettiği izlenmektedir. TÜFE ile çekirdek I endeksinin yıllık değişimleri arasındaki fark incelendiğinde (Bkz. Grafik-7), farkın 2010 yılının Şubat ayından beri yaşanan en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. Aradaki farkın çok açıldığı önceki dönemler değerlendirildiğinde, farkın sert yükselişinin ardından dönüş yaşadığı dikkat çekmektedir. 15.03.2010 tarihinde yayınladığımız raporumuzda çekirdek I endeksi ile manşet enflasyonun öncüllüğü araştırılmış ve manşet enflasyonun daha öncü hareket ettiği bulunmuştur. Söz konusu değerlendirme altında manşet enflasyonda Temmuz ayından beri yaşanan yükselişlerin önümüzdeki dönemde çekirdek I endeksinde de yansması mümkün görünmektedir. Bu çerçevede bundan sonraki dönemde aradaki farkın yeniden daralması mümkün olabilir. Nitekim Ekim ayında hem manşet enflasyonda hem de çekirdek I endeksinde yıllık bazda düşüş beklememize karşın manşet enflasyondaki düşüşün daha sert olacağı beklentimiz altında aradaki farkın daralmaya başlamasını bekliyoruz.

Grafik-8

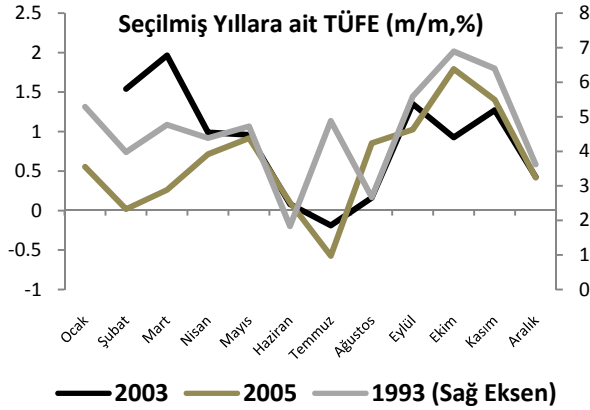


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Eylül ayında gıda fiyatlarında yaşanan yükselişler ardından 2010 yıl sonuna ilişkin piyasanın üzerinde %7.9 seviyesinde bulunan beklentimizi korumaya devam ediyoruz. 2010 yılına ilişkin enflasyonun beklentilerimizi paralel gerçekleşmesi durumunda 2011 yılında enflasyonunun trendini ortaya koymak amacıyla oluşturduğumuz ekonometrik modelin tahminleri Grafik-8'de yer almaktadır. Model 2010 yılının ardından 2011 yılının ilk çeyreğinde enflasyon trendinin aşağı yönlü hareket edeceğine işaret ederken, Mart ayından itibaren söz konusu aşağı yönlü trendin bozulacağını yılın son çeyreğinde ise yeniden aşağı yönlü hareket

edeceğini öngörmektedir. Bu beklentiler çerçevesinde 2011 yılsonunda TÜFE'nin %7.15 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. IMF'nin bu hafta içinde yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye için 2011 enflasyon tahminini %5.7'ye indirdiği görülürken, bu beklentinin oldukça iyimser olduğunu düşünüyoruz. Ekonometrik model ışığında 2011 yılına ilişkin enflasyon beklentimiz %7.15 seviyesine işaret ederken, beklentilerimiz üzerindeki risklerin geçmiş dönemlerle karşılaştırılarak analiz edilmesinin gerekli olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede aşağıda enflasyon beklentilerimiz üzerindeki aşağı ve yukarı yönlü riskler değerlendirilecektir.

Grafik-9



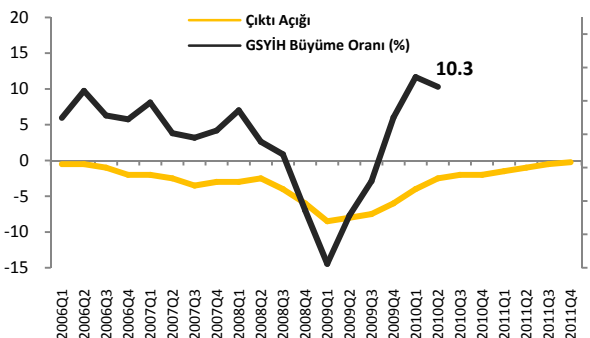
Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Grafik-9'da seçilmiş yıllara ait TÜFE'nin aylık değişim grafiği yer almaktadır. Gıda enflasyonunun 2010 yılına benzer volatilitede seyrettiği yılları yukarıda belirlemiştik. 2011 yılında manşet enflasyonun trendini belirlerken, gıda enflasyonunun volatiliteli bir seyir izlemesinin ardından gelen yıllar değerlendirmeye alınmıştır. 1993-2003 ve 2005 yıllarının trendi değerlendirmeye alınarak 2011 yılı enflasyon rakamları için bir aralık belirlenmeye çalışılmıştır. 1993 yılında enflasyonun aylık rakamlarının oldukça yüksek olduğu değerlendirildiğinde, 1993 rakamlarını 2011 yılına yansıtmak yanıltıcı olacağından, 1993 yılı analizimizden çıkarılmıştır. TÜFE'nin seyrinde söz konusu yıllara ait olumlu trendi ortaya koymak amacıyla, 2003-2005 yıllarındaki enflasyon ortalamasının altında bir enflasyon 2011 yılına yansıttığında 2011 yılında enflasyonun %5.5 olarak gerçekleşeceği bulunmuştur. Böylece olumlu senaryo altında TCMB'nin 2011 yılı hedefi olan %5.5'in yakalanabileceğini düşünüyoruz. Geçtiğimiz haftaki analizimizde büyüme için olumlu senaryoda 2001 yılında yaşanan krizin ardından güçlü büyüme performansını 2011 yılına yansıtmıştık. Bu analize paralel olarak enflasyon rakamları için yukarı yönlü riskleri ortaya koymak amacıyla söz konusu dönemdeki ortalama enflasyonun üzerinde bir enflasyon baz alınarak 2011 yılına yansıtılmıştır. Olumsuz senaryoda enflasyonun 2011 yılı sonunda %9.4 olacağı bulunurken, önümüzdeki yıl hava şartları nedeniyle gıda fiyatlarında görülebilecek yukarı yönlü hareketler ve seçim yılı olması bu senaryonun önemini artırmaktadır. Diğer yandan emtia fiyatları ve kurdaki hareketler de enflasyon rakamları üzerinde etkili olacakken, kur için beklentimiz yatay bir görünümdeyken, emtia fiyatları kaynaklı enflasyonist baskıların global piyasalarda toparlanmanın gücü paralelinde artması beklenebilir. Bu durum %7.15 seviyesinde olan 2011 yılsonu enflasyon beklentimiz üzerinde etkili olmuştur.

Tablo-1

TÜFE (y/y,%)	Olumlu senaryo	Olumsuz senaryo
Beklentilerimiz	%5.5	%9.4
Kaynak: VakıfBank		

Grafik-10



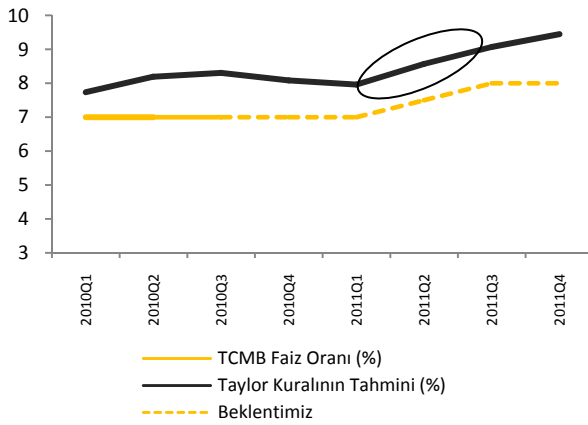
Kaynak: TCMB

Geçtiğimiz hafta 2011 yılına ilişkin değerlendirdiğimiz büyüme beklentileri ile yukarıda incelediğimiz enflasyon göstergeleri ardından 2011 yılına ilişkin TCMB'nin para politikasındaki duruşunun nasıl olacağı sorusuna cevap vermek için çıktı açığını ve ardından Taylor Kuralı'nı incelemekte fayda olduğunu düşünüyoruz. Yandaki Grafik-10 incelendiğinde,

yaşanan küresel krizin etkisi ile büyümede yaşanan sert yavaşlamaya bağlı olarak çıktı açığının sert şekilde genişlediği görülmektedir. 2009 yılının ilk yarısında yaşanan krizde dibin görülmesinin ardından çıktı açığında da toparlanma yaşanmaya başlamıştır. Son açıklanan rakamlar değerlendirildiğinde, çıktı açığındaki daralmanın son dönemdeki toparlanma hızına paralel bir görünüm çizdiği görülürken, çıktı açığının kriz öncesi seviyelere yaklaştığı dikkat çekmektedir. TCMB yayınladığı III. Enflasyon Raporu'nda çıktı açığındaki daralmanın beklendiği kadar hızlı olmayacağına vurgu yaparak, bu durumu yılsonu enflasyon tahminlerini aşağı çekmesindeki gerekçelerden biri olarak göstermiştir. Ancak son açıklanan büyüme rakamları çıktı açığındaki daralmanın beklenenden daha hızlı olabileceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte 26 Temmuz'da yayınladığımız Haftalık Yurtiçi Ekonomi Raporu'muzda alternatif bir çıktı açığı senaryosuna değinmiştik. Söz konusu senaryo, çıktı açığının toparlanma hızının TCMB beklentilerinin de üzerinde yavaşlayacağına işaret ederken, son açıklanan olumlu rakamlarla şimdilik bu senaryonun gerçekleşmesinin uzak görüldüğü söylenebilecektir. Ancak şu an için üçüncü çeyrek büyüme rakamlarını beklemek daha net bir yorumda bulunmak açısından önemli olacağını düşünüyoruz. Fakat açıklanan ikinci çeyrek verileri ardından çıktı açığındaki daralmanın yavaş olacağı risklerinin zayıfladığı söylenebileceken, bu durum Türkiye ekonomisinin potansiyel seviyesinde üretime yaklaştığına işaret etmektedir. Bu durum ekonomideki talep yönlü enflasyonist baskının yükselebileceğine dair riskleri gündeme getirebilecektir.

Grafik-11

Taylor Kuralı²



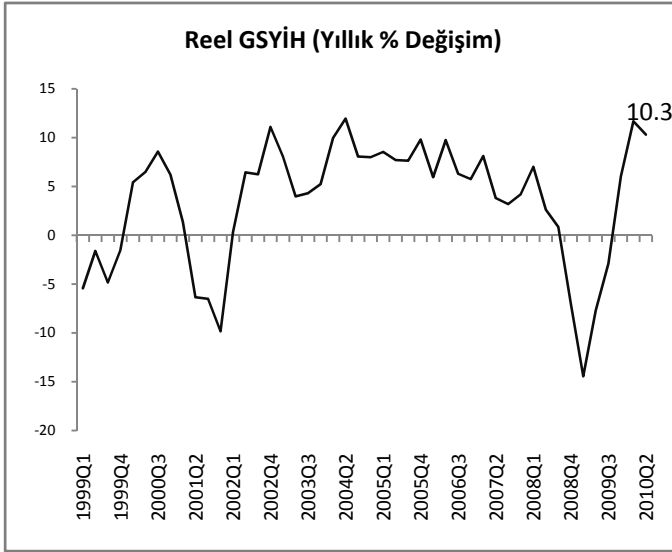
Kaynak:TCMB

Çıktı açığındaki toparlanma ile enflasyon beklentilerimiz altında 2011 yılında faiz kararına ilişkin yönü belirlemek için Taylor Kuralı ile hazırladığımız modelin tahminleri Grafik-11'de yer almaktadır. 2011 yılının ilk çeyreğinde 2010 yılında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış ve vergi ayarlamalarıyla oluşan olumlu baz etkisiyle enflasyon rakamlarında düşüşün devam edeceği beklentimiz altında TCMB'nin faizleri 2011 yılının ilk çeyreğinde sabit tutmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Son dönemde global piyasalarda yaşanan sorunların derinleşmediği bir durumda, TCMB'nin 2011 yılının ikinci çeyreğinde enflasyondaki olumlu bazın tersine dönmesiyle artan enflasyonist baskılarla faiz artırımına başlamasının mümkün olabileceğini düşünüyoruz. Toplamda yıl içinde TCMB'nin 100 baz puanlık bir faiz artırımına gitmesini bekliyoruz. Fakat son dönemde global piyasalarda artan belirsizlikler değerlendirildiğinde TCMB'nin faiz artırımını ertelemesi mümkün olabilir. Özellikle açıklanan çekirdek enflasyon göstergelerindeki düşüş ardından gıda fiyatlarındaki artışa rağmen çekirdek göstergelerindeki yatay seyrin 2011 yılında devam etme olasılığı TCMB'nin para politikası durumunda büyüme yönlü kaygılarla faiz artırımlarını ertelemesine neden olabilir. Şu an için beklentimiz TCMB'nin 2011 yılının ikinci çeyreği sonunda faiz artırımına gideceği yönündedir.

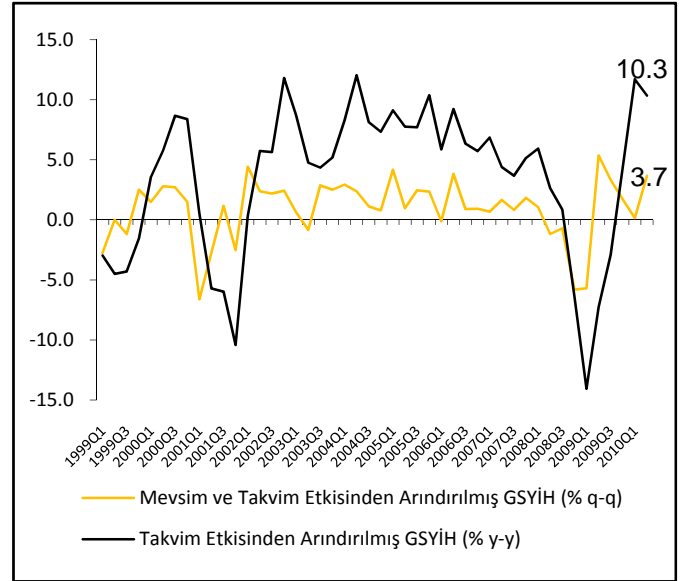
² Taylor Kuralı nominal faiz oranının (i), gerçekleşen enflasyonun hedeflenen sapması ($\pi - \pi^*$) ve çıktı açığının ($y - y^*$) bir fonksiyonu olarak tanımlanan çıktı açığı ve enflasyonun hedefinden sapmasına değişik ağırlıklar vererek faiz oranının belirlenmesinde kullanılan bir kuraldır.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



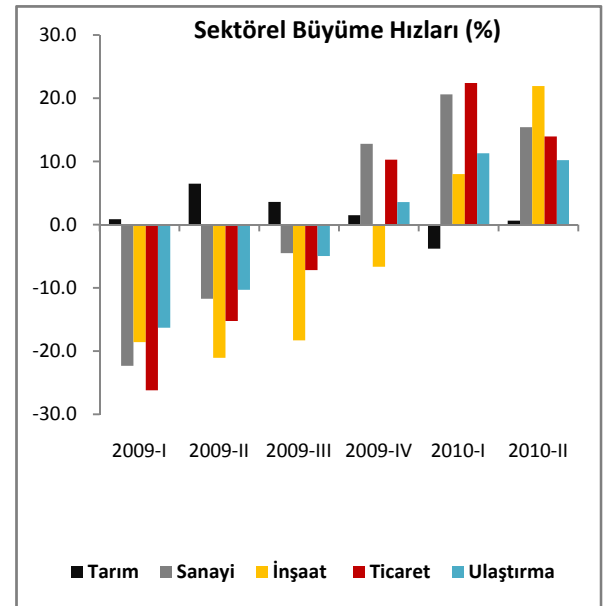
Kaynak:TÜİK



Sektörel Büyüme Hızları (%)

Sektörler	Sektör Payları (%)	2009			2010	
		II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek	I. Çeyrek	II. Çeyrek
Tarım	4.1	6.5	3.6	1.5	-3.8	0.05
Sanayi	25.4	-11.7	-4.5	12.8	20.6	3.79
İnşaat	5.6	-21.1	-18.3	-6.6	8.0	1.15
Ticaret	13.3	-15.2	-7.2	10.3	22.4	1.77
Ulaş. ve Haber.	14.9	-10.3	-5.0	3.6	11.3	1.51
Mali Kur.	12.5	7.5	7.8	8.1	4.7	0.99
Konut Sah.	5.5	4.8	3.8	3.4	0.6	
Eğitim	2.4	1.3	3.3	3.1	1.8	
Sağ. İş. ve Sos. Hiz.	1.5	2.9	4.5	4.9	5.2	
Vergi-Süb.	8.6	-7.8	-8.1	6.3	16.9	
GSYİH		-7.7	-2.9	6.0	11.7	10.3

Kaynak:TÜİK

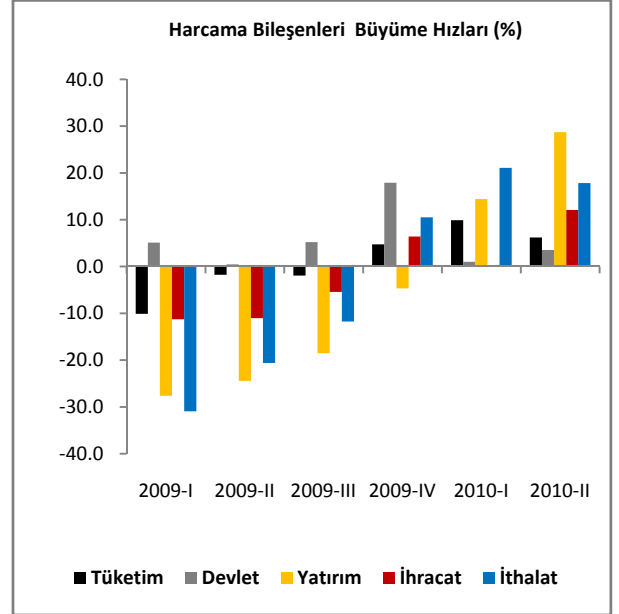


Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)

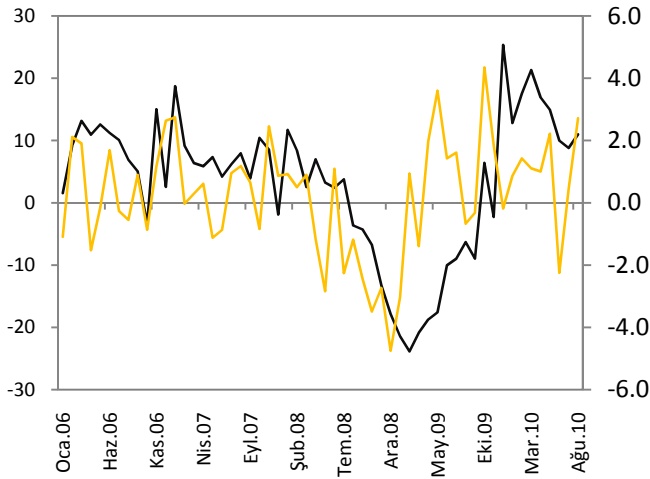
Harcama Bileşenleri	Sektör Payları (%)	2009 II. Çey	2009 III. Çey	2009 IV. Çey	2010 I. Çey	2010 II. Çey
Yer. Hanehalkı Tük. Har.	74.0	-1.8	-1.9	4.7	9.9	4.47
Dev. Nihai Tük. Har.	10.1	0.5	5.2	17.9	1.0	0.38
Gay. Safi Ser. Oluş.	21.6	-24.4	-18.5	-4.7	14.4	5.80
Kamu Sektörü	2.3	0.2	-5.7	-8.6	-25.6	0.58
Özel Sektör	19.3	-28.7	-21.0	-3.5	22.1	5.22
Mal ve Hiz. İhracatı	23.6	-11.0	-5.4	6.4	-0.1	2.91
Mal ve Hiz. İthalatı	27.1	-20.6	-11.7	10.5	21.1	4.52
GSYİH		-7.7	-2.9	6.0	11.7	10.30

Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

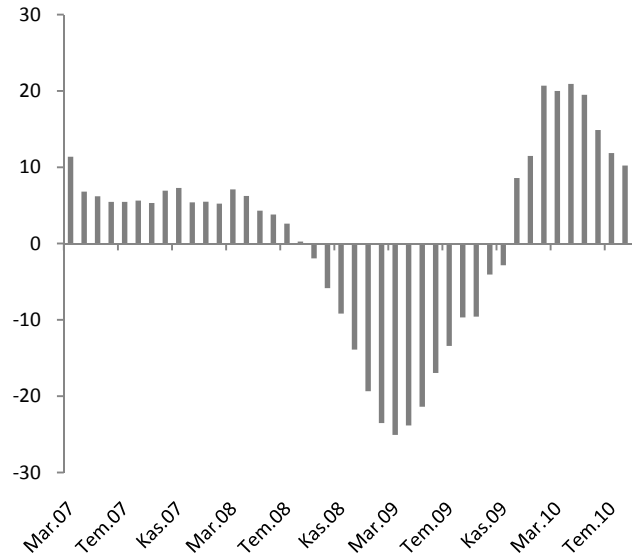


— Sanayi Üretim Endeksi (Yıllık % Değişim)

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

Kaynak:TÜİK

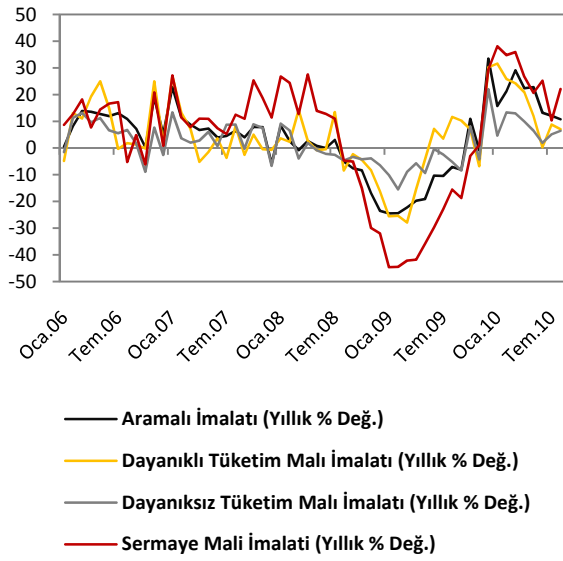
İmalat Sanayi Üretim Endeksi



■ İmalat Sanayi 3 Aylık Ort. Yıllık Değ.

Kaynak:TÜİK

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

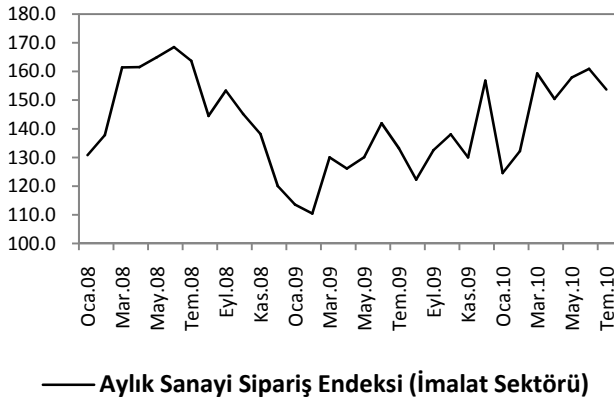


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Ağustos Ayı	
	2009	2010
Petrol Ürünleri	-27.6	14.2
Tekstil	-8.2	6.0
Gıda	-1.6	3
Kimyasal Madde	4.2	4.9
Ana Metal Sanayi	-17.8	10.1
Metalik Olm. Diğ. Mineral	-10.4	10.6
Taşıtlı Araçları	-5.1	27.7
Elektrikli Teçhizat	12.3	15.9
Giyim	-12.6	13.8

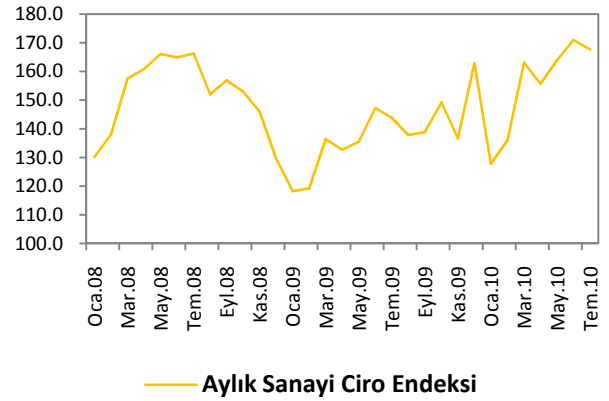
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



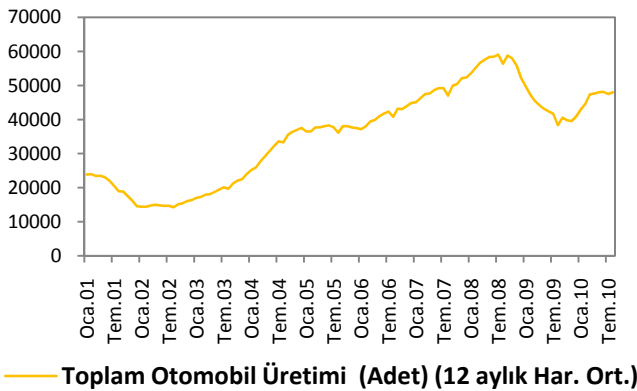
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



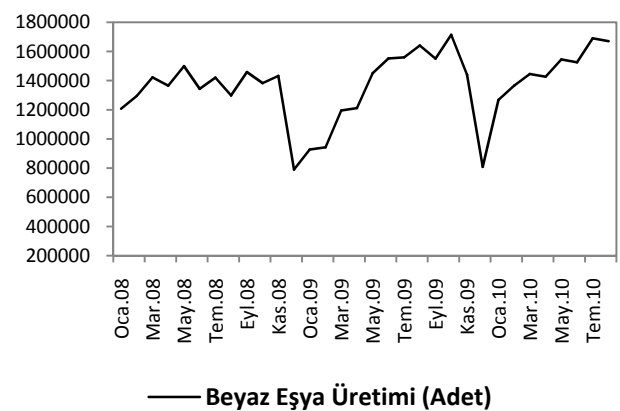
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



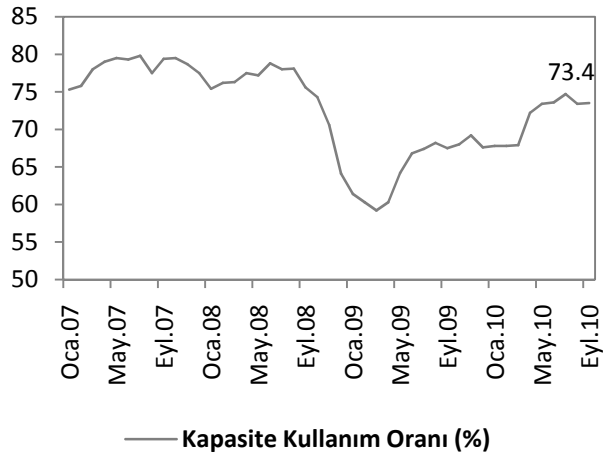
Kaynak:OSD,Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

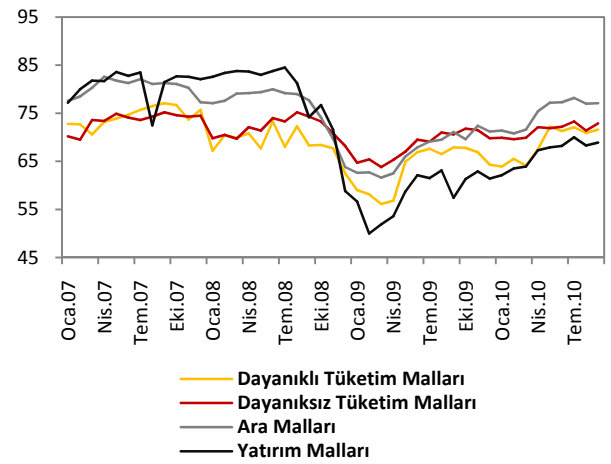


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

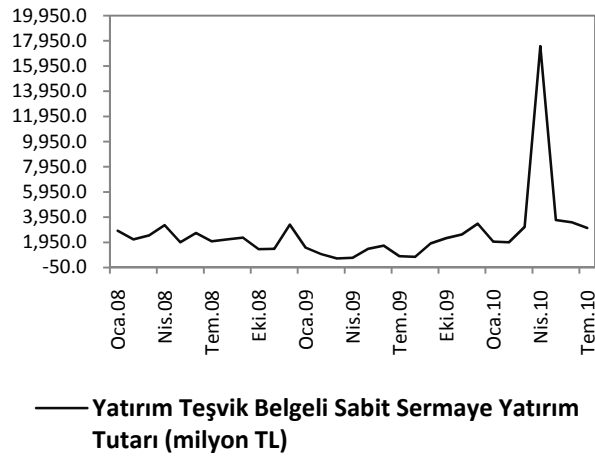


Kaynak:TÜİK



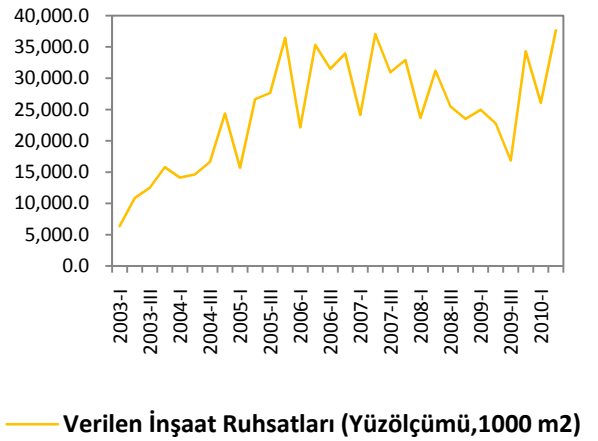
Kaynak:TÜİK

Yatırım Teşvik Belgeli Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



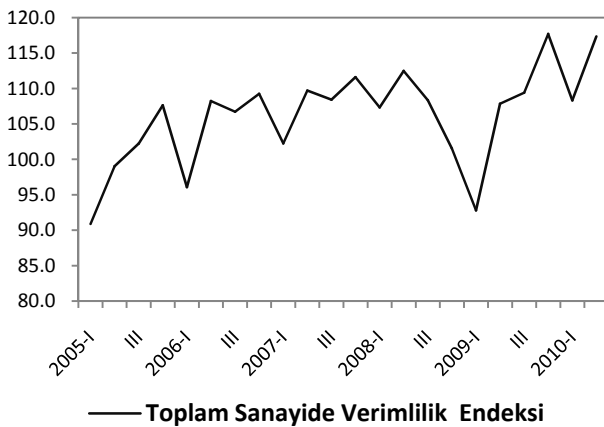
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Verilen İnşaat Ruhsatları



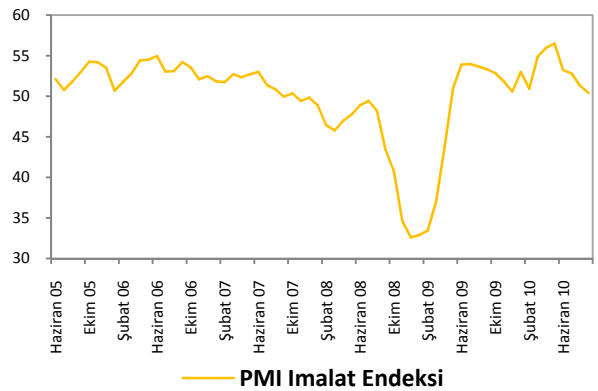
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Toplam Sanayide Verimlilik



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

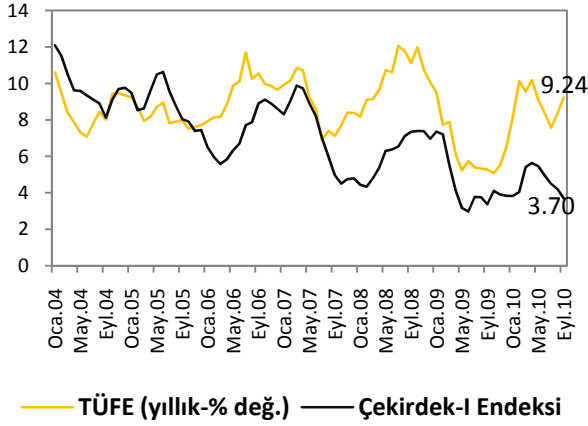
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

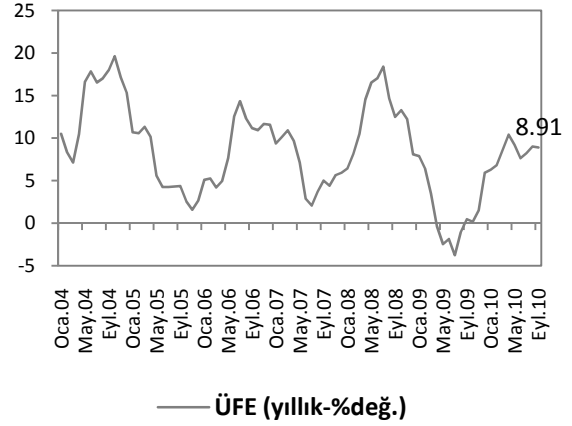
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



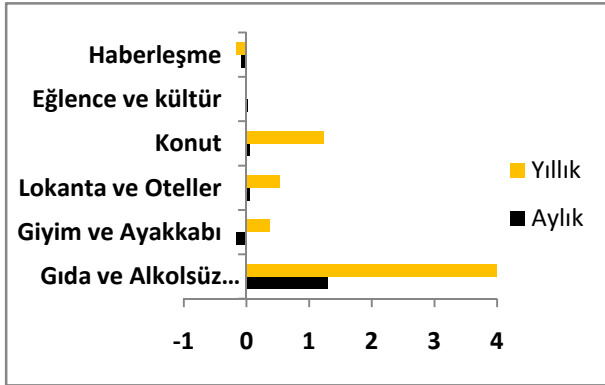
Kaynak:TCMB

ÜFE



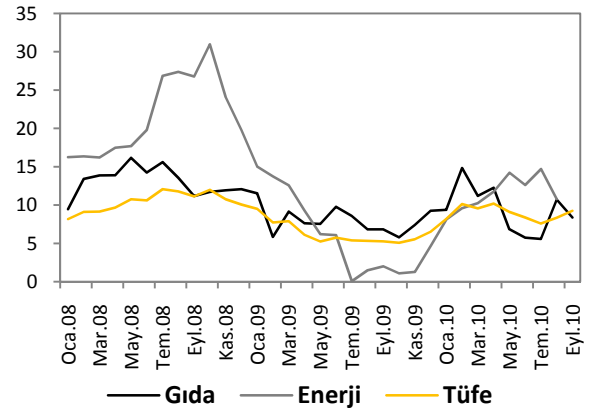
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları



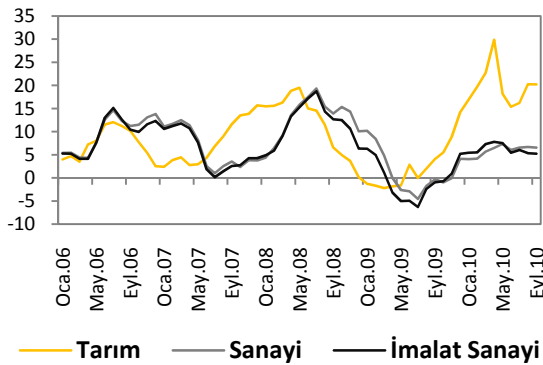
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (yıllık-% değ.)



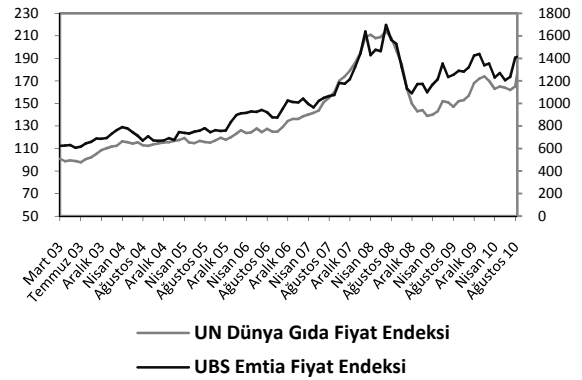
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler



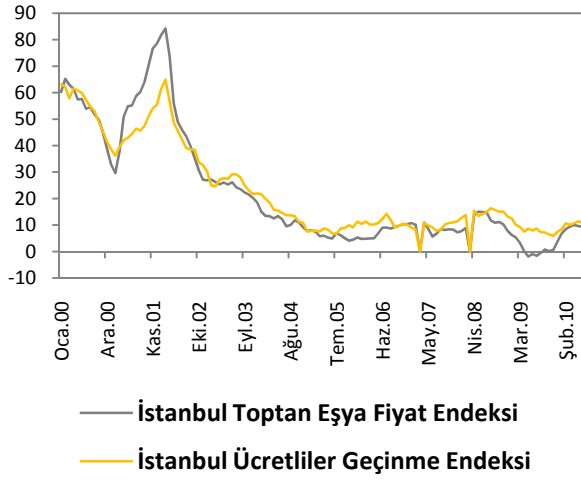
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



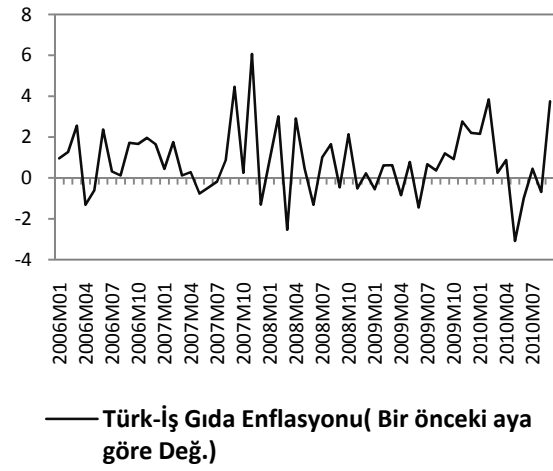
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



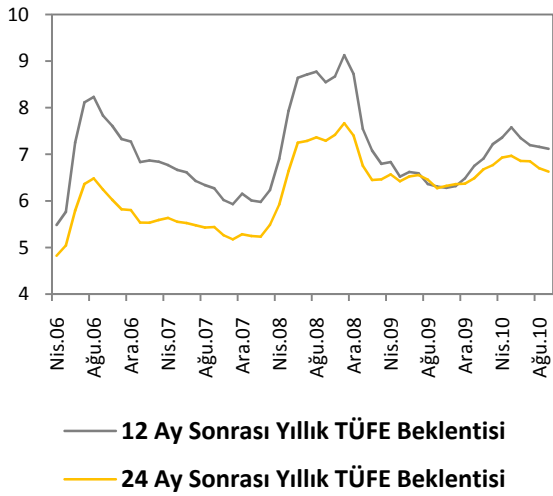
Kaynak:TCMB

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



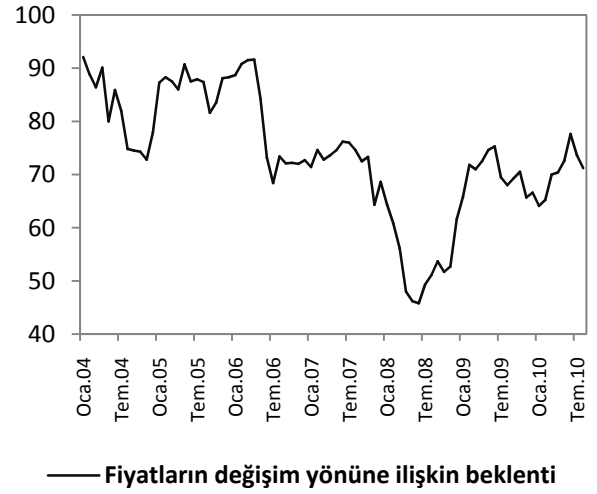
Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

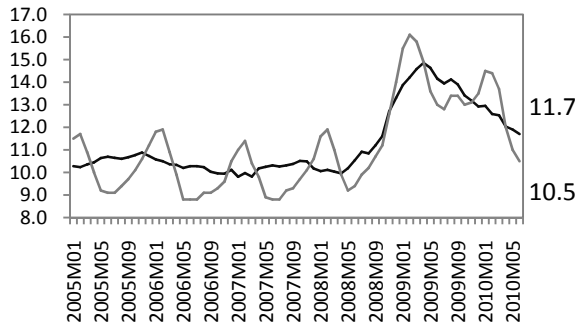
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

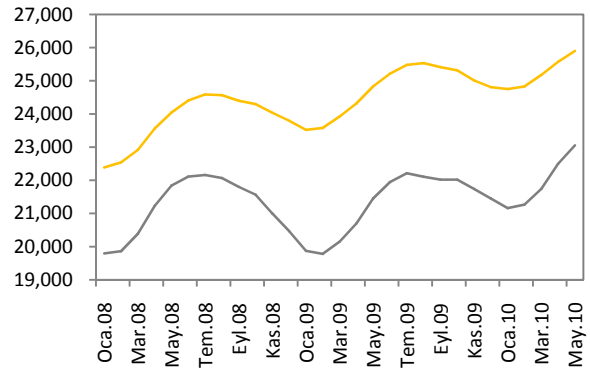


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

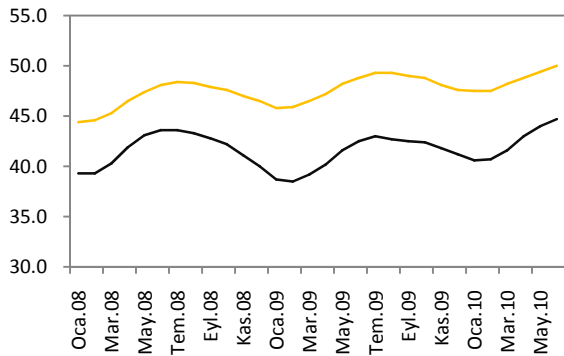
İşgücü Durumu



— İşgücü Arzı — İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

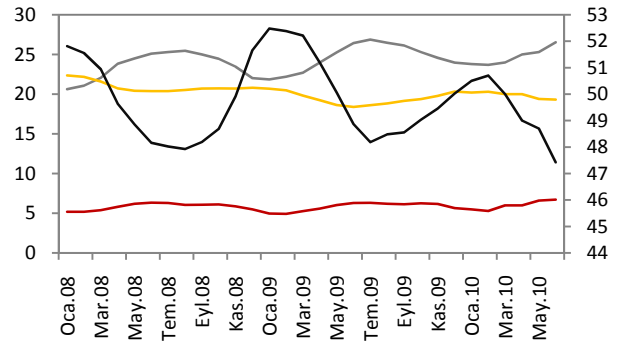
İşgücüne Katılım Oranı



— İşgücüne Katılma Oranı — İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

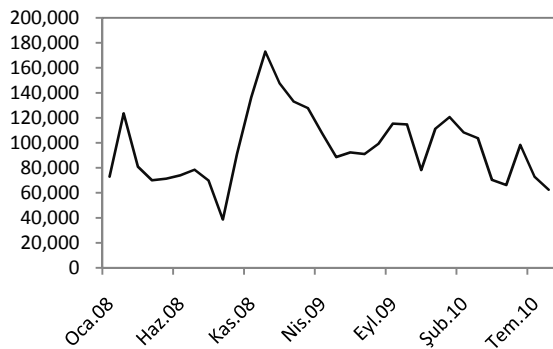
Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım — Sanayi — İnşaat — Hizmetler

Kaynak:TCMB

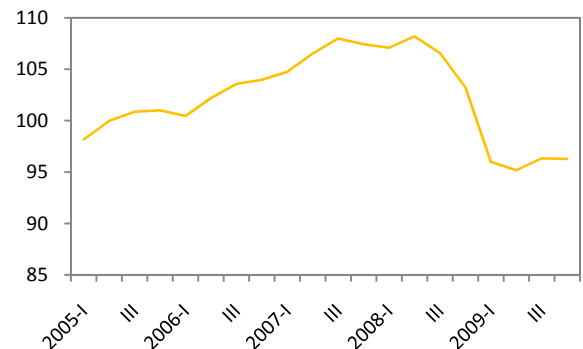
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

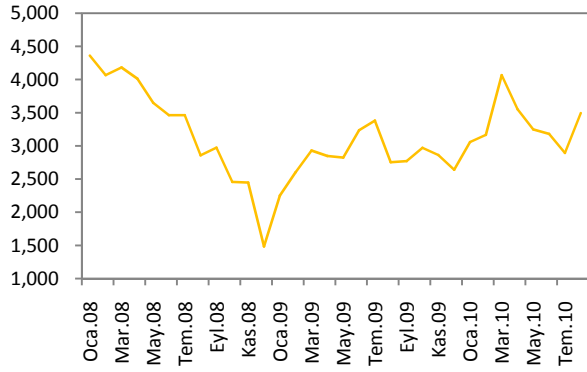
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

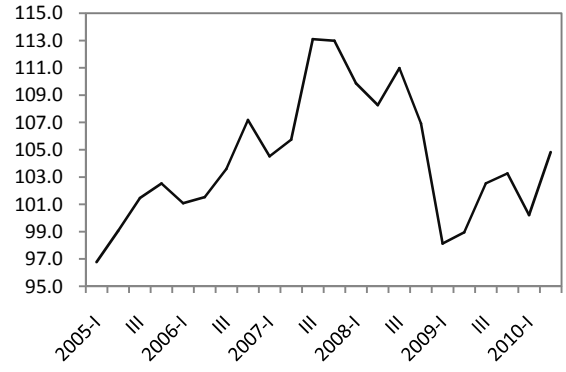
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TÜİK

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

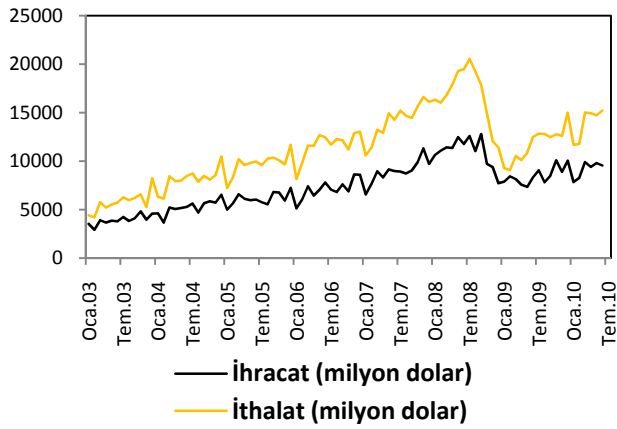


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

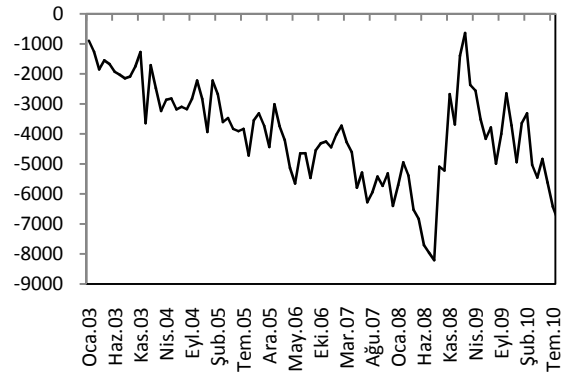
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



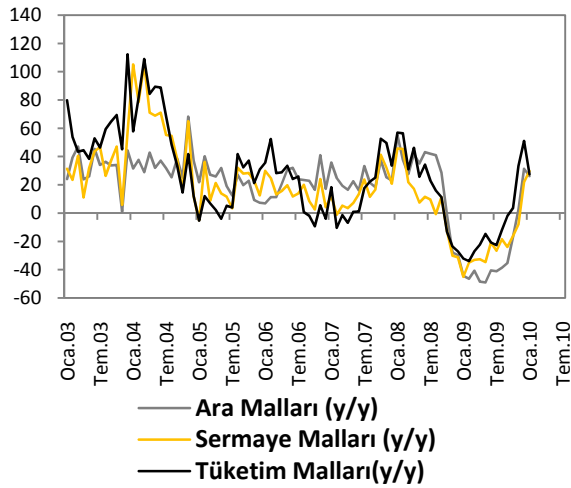
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



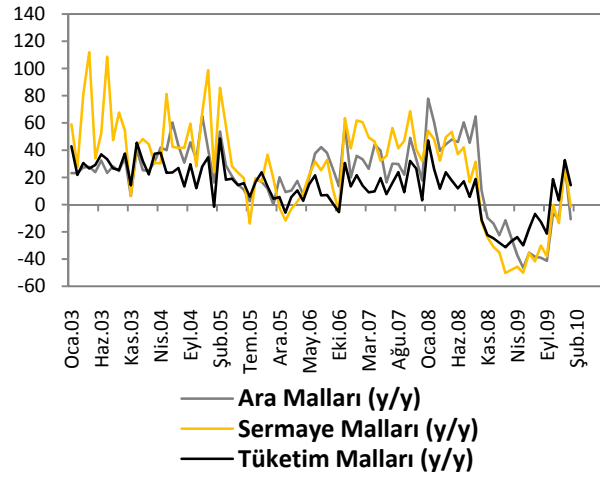
Kaynak:TCMB

İthalat



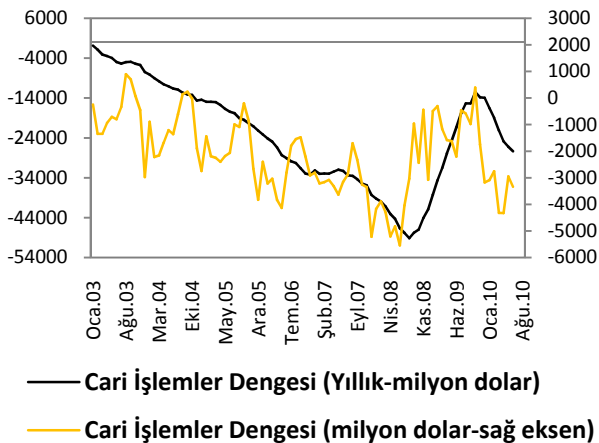
Kaynak:TCMB

İhracat



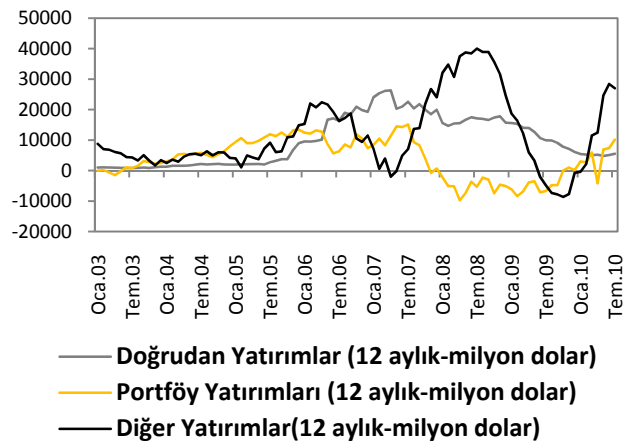
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

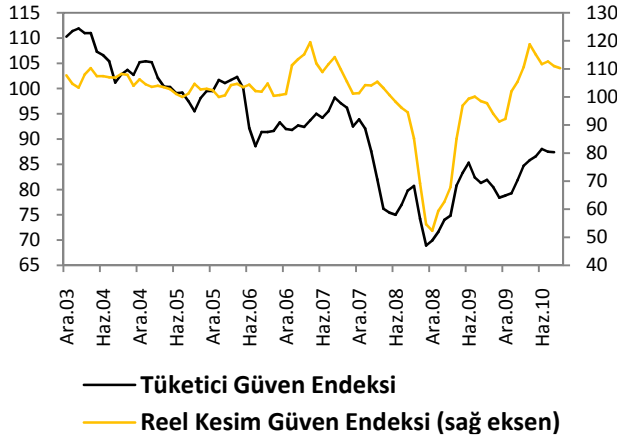
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

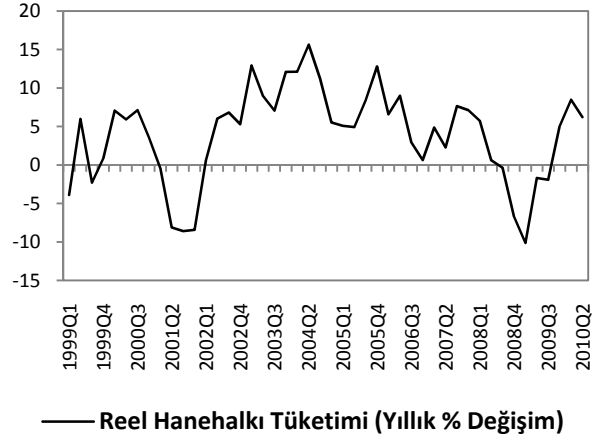
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



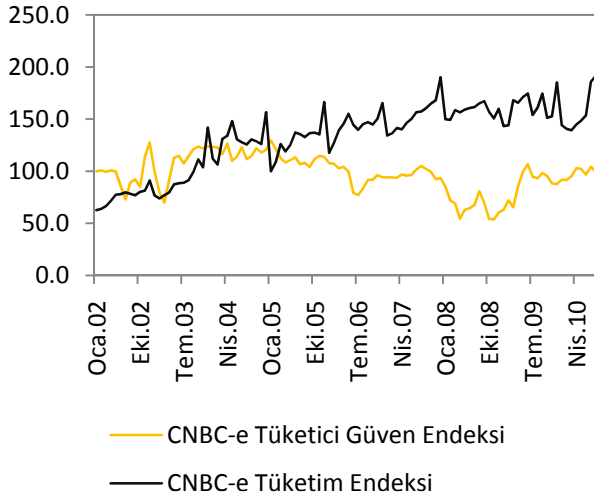
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



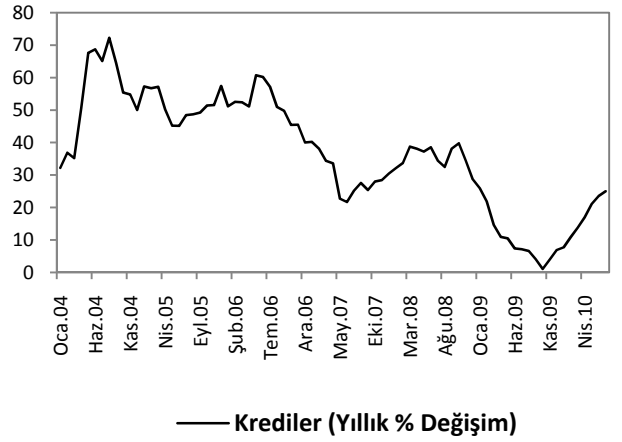
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



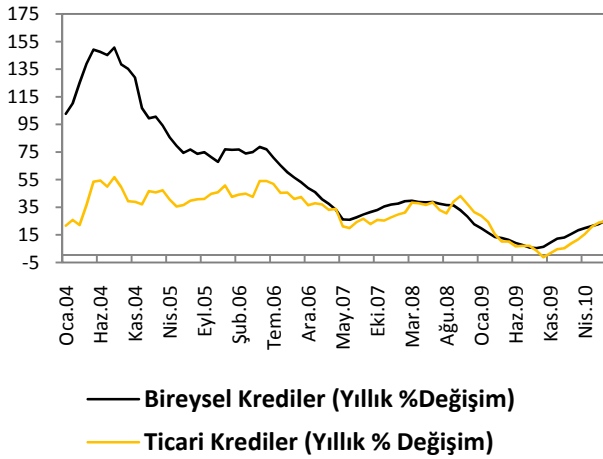
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

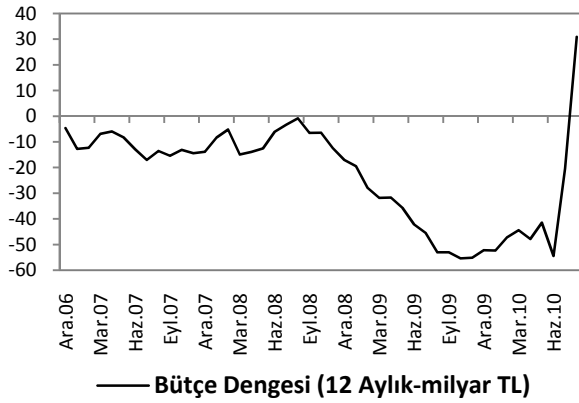
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

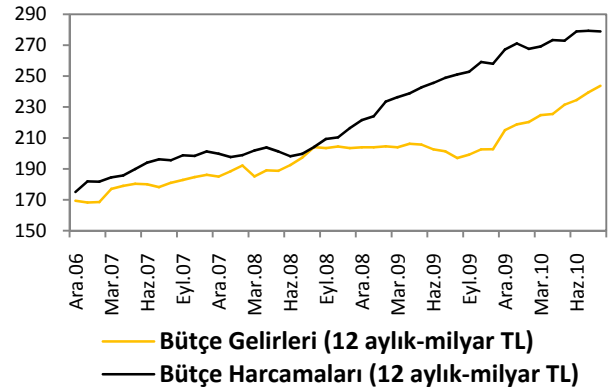
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



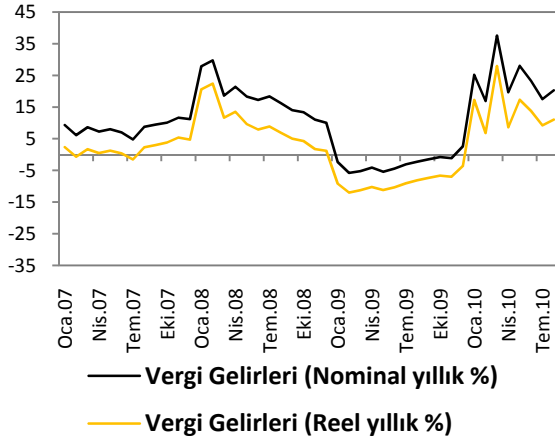
Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları



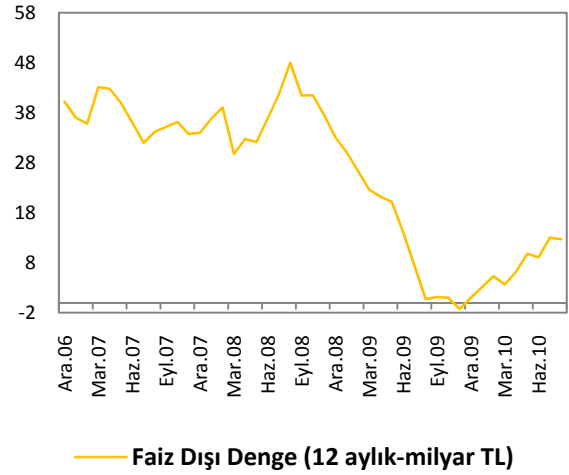
Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri



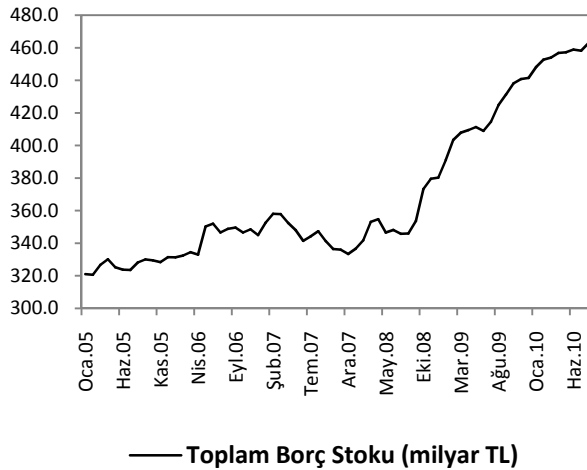
Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Faiz Dışı Denge



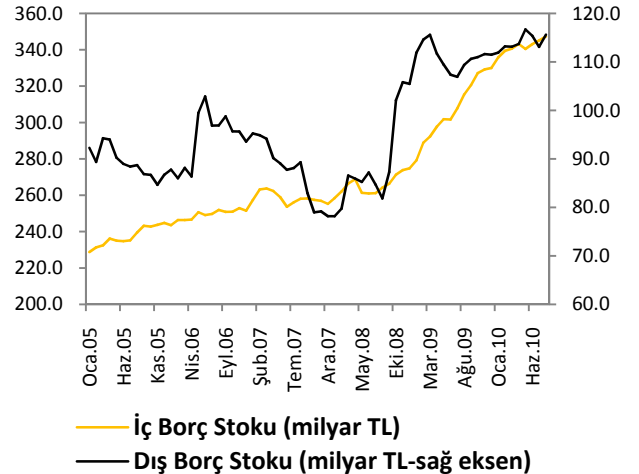
Kaynak:TCMB

Borç Stoku



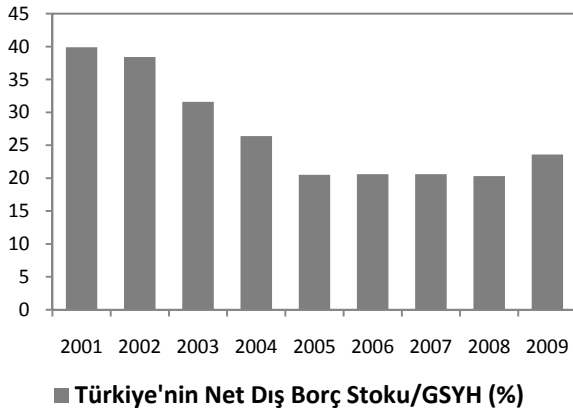
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

İç ve Dış Borç Stoku



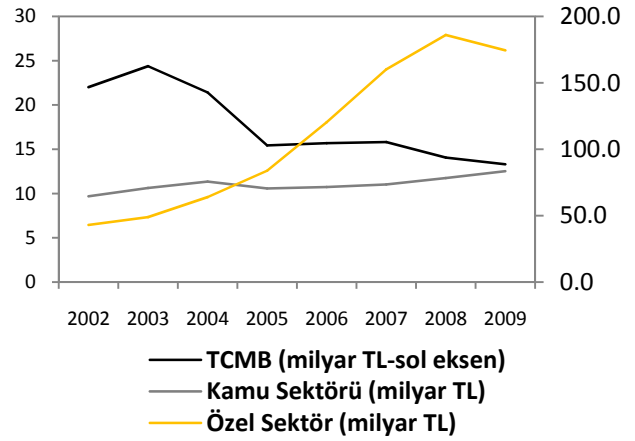
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

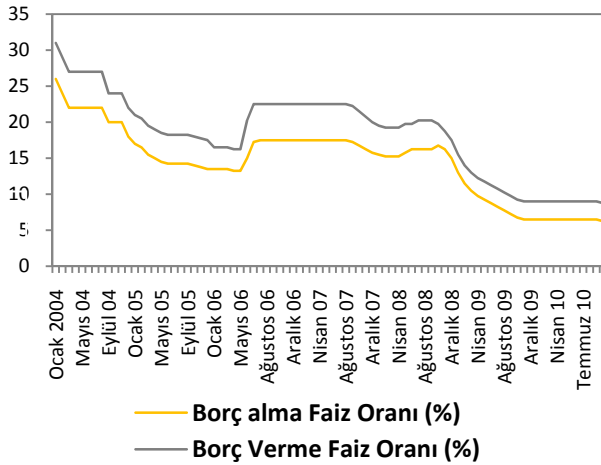
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

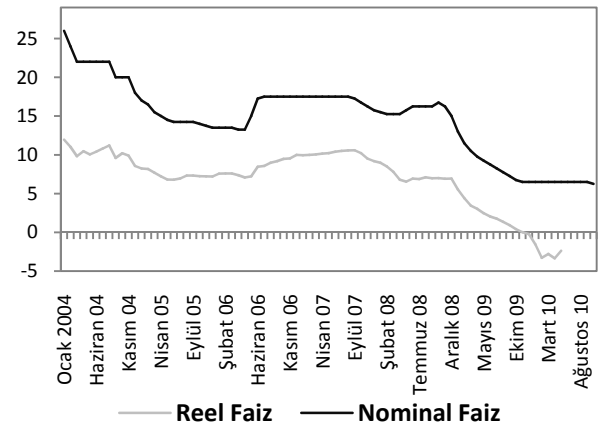
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



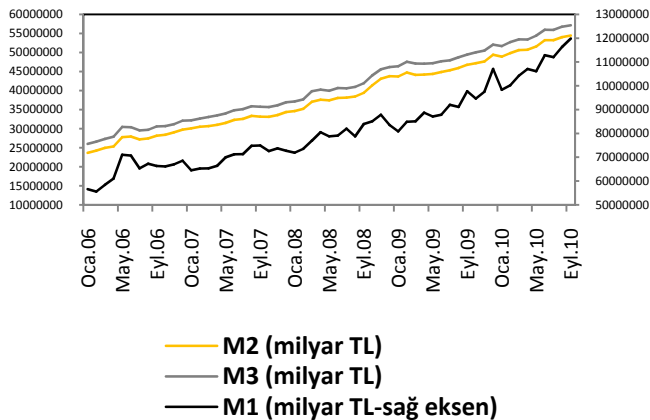
Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Para Arzı



Kaynak:TCMB

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y/y) (Çeyreklik) (%)	Enflasyon (y/y) (Aylık) (%)	Cari Denge/GSYİH (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	3	1.1	-2.96	0.25	48.5
Euro Bölgesi	1.9	1.6	-0.52	1.00	-11.00
Almanya	3.7	1.20	5.31	1.00	105.8
Fransa	1.70	1.40	-1.94	1.00	-35.00
İtalya	1.30	1.60	-3.61	1.00	107.20
Macaristan	1.00	3.70	0.01	5.25	-25.00
Portekiz	1.50	1.90	-10.30	1.00	-37.4
İngiltere	1.70	3.10	-1.56	0.50	-20.00
Japonya	2.40	-0.90	3.38	0.10	43.2
Çin	10.30	3.50	7.20	5.31	107.30
Rusya	5.20	6.10	3.92	7.75	-
Hindistan	8.80	11.25	-1.71	5.00	-
Brezilya	8.81	4.49	-1.47	10.75	118.30
G.Afrika	3.00	3.50	-2.50	6.00	15.00
Türkiye	10.30	9.24	-4.05	6.25	87.37

Beklentiler

2010-IMF Beklentisi (Nisan-2010)	Reel Büyüme (y/y)	Enflasyon (y/y)	Cari Denge /GSYH	İşsizlik Oranı	Borç St./GSYH
Gelişmiş Ülkeler	2.71	1.43	-0.27	8.29	-
Gelişmekte Olan Ülkeler	7.07	6.25	1.50	-	-
Tüm dünya	4.77	3.67	-	-	-
ABD	2.64	1.42	-3.19	9.73	92.72
Euro Bölgesi	1.68	1.56	0.18	10.07	-
Almanya	3.33	1.32	6.055	7.05	75.34
Fransa	1.57	1.64	-1.79	9.81	84.196
İtalya	1.00	1.63	-2.86	8.70	118.36
Macaristan	0.57	4.67	0.51	10.83	78.36
Portekiz	1.12	0.93	-9.98	10.73	83.13
İngiltere	1.70	3.08	-2.23	7.88	76.66
Japonya	2.82	-0.99	3.09	5.15	225.85
Çin	10.46	3.52	4.70	4.1	19.15
Rusya	3.97	6.56	4.73	7.5	11.08
Hindistan	9.67	13.19	-3.08	-	71.84
Brezilya	7.54	4.99	-2.56	7.2	66.8
G.Afrika	2.99	5.56	-4.29	24.8	34.12
TÜRKİYE	7.8	8.68	-5.21	11	43.38

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER						
	2008	2009	En Son Yayımlanan		2010 Yılı Sonu Beklentimiz	Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz
Reel Ekonomi						
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	950 144	953 974	268 495	(2010 2. Çeyrek)		
GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, %)	0.7	-4.7	11.7	(2010 2. Çeyrek)	%6.8	%5.5 (2010-III.Çey)
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	-17.8	-9.5	11.0	(Ağustos 2010)	%7.75	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	64.7	67.6	73.5	(Eylül 2010)	%70.5	--
İşsizlik Oranı (%)	13.6	13.5	10.5	(Haziran 2010)	%11.2	%10.3
Fiyat Gelişmeleri						
TÜFE (Yıllık % Değişim)	10.06	6.52	9.24	(Eylül 2010)	%7.9	--
ÜFE (Yıllık % Değişim)	8.11	5.93	8.91	(Eylül 2010)	%8.7	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)						
M1	83,380	107,051	120,039	(24.09.2010)		
M2	434,205	494,024	548,499	(24.09.2010)		
M3	458,383	520,674	574,930	(24.09.2010)		
Emisyon	30,468	34,289	42,763	(24.09.2010)		
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	70,075	70,689	77,035	(01.10.2010)		
Faiz Oranları						
TCMB O/N (Borç Alma)	15.00	6.50	6.25	(27.09.2010)	%6.25	%6.25
TRILIBOR O/N	15.00	6.50	6.65	(11.10.2010)		
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)						
Cari İşlemler Açığı	-41,947	-13,854	-2,966	(Ağustos 2010)	-38,500	--
İthalat	-193,821	-134,401	15,228	(Ağustos 2010)	170,000	--
İhracat	140,799	109,672	8,557	(Ağustos 2010)	113,000	--
Dış Ticaret Açığı	-53,022	-24,729	6,880	(Ağustos 2010)	-57,000	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)						
Bütçe Gelirleri	208.898	215,060	26,252	(Ağustos 2010)		
Bütçe Giderleri	225.967	267,275	23,163	(Ağustos 2010)		
Bütçe Dengesi	-17.069	-52,215	3,089	(Ağustos 2010)	-50,034	
Faiz Dışı Denge	33.592	986	6,192	(Ağustos 2010)	6,716	
Borç Stoku Göstergeleri						
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)	274.8	330.0	347.3	(Ağustos 2010)		
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)	105.5	111.4	115.6	(Ağustos 2010)		
Kamu Net Borç Stoku	268.0	309.8	313.1	(2010 II. Çeyrek)		

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Araştırmacı	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
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir 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.