

Finansal Dolarizasyon ve Bankacılık Sektörüne Etkileri

Finansal istikrarsızlığın olduğu bir ortamda ulusal paranın bazı işlevlerini kaybetmesi sonucu yabancı paranın tercih edilmesi anlamına gelen dolarizasyon kavramının Türkiye’de ve bazı ülkelerde dönemsel olarak ön plana çıktığı görülüyor. Bu bağlamda dolarizasyonun finansal sistemin gelişiminde önemli rol oynayan bankacılık sektörüne yansımaları önem arz ediyor. Bu haftaki raporumuzda dolarizasyon kavramı ve bankacılık sektörüne yansımaları ele alınacaktır.

Dolarizasyon kavramı:

Dolarizasyon, bir ülkenin ulusal para biriminin yerine başka bir ülkenin ulusal para biriminin hesap birimi ve ödeme aracı olarak kullanılmasıdır. Diğer bir ifadeyle, dolarizasyon ulusal ve yabancı para arasında bir ikame olup ekonomide kur rejimi tercihlerini etkileyen en temel unsurlardan biridir. Dolarizasyon sadece ABD Doları için geçerli bir kavram değildir, yukarıda da belirttiğimiz gibi yabancı para biriminin ulusal para birimi yerine kullanılmasıdır.

Dolarizasyon kavramını çeşitli şekillerde ifade etmek mümkündür. Tam dolarizasyon, bir ülkede tedavüldeki ulusal paranın yerine tamamen yabancı bir paranın kullanılmasıdır ve resmi dolarizasyon olarak da adlandırılır. Kısmi dolarizasyon ya da bir diğer ifade ile reel/fiili dolarizasyon bir ülkedeki tedavüldeki ulusal parayla birlikte yabancı bir ya da birkaç para biriminin kullanılmasıdır. Varlık dolarizasyonu ise, nakit ve varlıkların yabancı para cinsinden tutulmasıdır.

Tam dolarizasyonda ulusal para kullanılmadığından paranın hızlı değer kaybına uğraması söz konusu olmadığı gibi devalüasyon endişelerinin tetikleyebileceği sermaye çıkışları da engellenebilir. Ancak, ekonomik açıdan değerlendirildiğinde dezavantajları mevcuttur. Ekonomilerini tam dolarize eden ülkelerin merkez bankaları sıfır faizle aldıkları ulusal paralarını yabancı rezervler gibi faiz getirecek varlıkları satın almakta kullanamayacaklarından dolayı elde edecekleri senyorej gelirinden vazgeçmek zorunda kalırlar. Ayrıca ekonomilerini tam dolarize eden ülkeler, bankacılık sistemlerini desteklemek üzere merkez bankası kredileri kullandırımından, bağımsız bir para ve döviz kuru politikası uygulamalarından da vazgeçmiş olurlar.

Kısmi dolarizasyonda, ulusal para yasal para birimidir. Ancak işlemlerde ulusal parayla birlikte yabancı para birimi de kullanılabilir. Bu durumda hane halklarının tercihi belirleyicidir. Raporumuzda daha çok kısmi dolarizasyon ele alınmıştır. Bu nedenle kısmi dolarizasyonu ortaya çıkaran nedenlere ve sonuçlarına ileriki bölümlerde değinilecektir. Diğer bir dolarizasyon türü olan varlık dolarizasyonu ise, enflasyon ve ani devalüasyon dönemlerinde ulusal para yerine yabancı paranın değer saklama aracı olarak kullanılması nedeniyle ortaya çıkan bir kavramdır. Varlık dolarizasyonunu kısmi dolarizasyondan ayıran en önemli özellik ise varlık dolarizasyonun kronik yüksek enflasyon dönemlerinde ortaya çıkmasıdır.

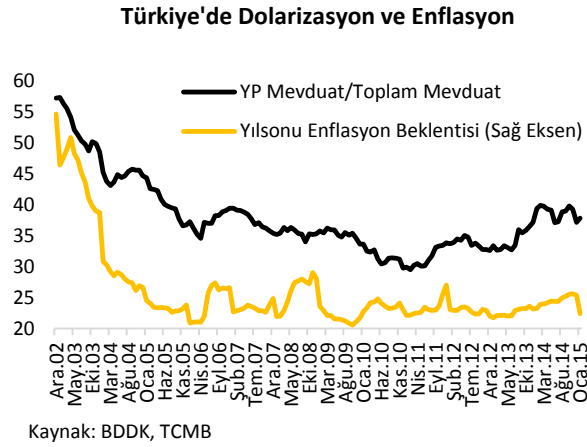
Dolarizasyon, para ikamesi ya da aktif ikamesi biçiminde olabilir. Aktif ikamesi dolarizasyonun erken bir evresi olup, yabancı paranın tasarruf aracı olarak ulusal paranın yerini almasıdır. Para ikamesi ise, dolarizasyonun daha ileri bir evresi olup, yabancı paranın değiş-tokuş aracı olarak ulusal paranın yerine kullanılmasıdır. Dolarizasyonun ileri bir evresi olan para ikamesi enflasyonun kronik hale geldiği ekonomilerde, gerek kira ve ücretlerin gerekse mal fiyatlarının yabancı paraya endekslenmesi biçiminde ortaya çıkar.

Dolarizasyonu ortaya çıkaran koşullar:

Dolarizasyonun asıl nedenine bakıldığında genel olarak ekonomideki istikrarsızlığın varlığı gündeme geliyor ve finansal dolarizasyona ülkenin ulusal parasına olan güvenin azaldığı durumlarda ihtiyaç duyuluyor. Ancak geçmişte yaşanan süreçlere bakıldığında ulusal paranın yeniden itibarına kavuşmasına rağmen dolarizasyon sürecinin devam ettiği dönemler görülüyor. Bu duruma literatürde *dolarizasyon histerisi* yani dolarizasyonun yüksek seviyelerde takılı kalması deniliyor. Bu durum bazen piyasa koşulları düzeldiği halde piyasa oyuncularının yabancı para yatırımlarına alışmış olmalarından da kaynaklanabiliyor.

Dolarizasyon;

- Para politikası zayıf, kredibilitesi eksik olan,
- Para otoritelerinin yüksek dalgalanma korkusu olan,
- Döviz kuru asimetrisi olan ve aşırı kur değerlenmesi eğilimi olan,
- Yüksek riskle çalışan ve yüksek devalüasyon dönemlerinde devlet yardımına ihtiyaç duyan özel sektöre sahip ülkelerde daha yaygındır.



Yatırımcının riskten korunmak için yabancı mı ulusal para cinsinden mi mevduata yöneleceği, ulusal para cinsinden reel getiriyle alakalı bir tercih olup, reel getiri ise enflasyon oranı ile alakalı bir kavramdır. Ulusal paranın yüksek enflasyon sebebiyle değer saklama özelliğini yitirmesi ekonomik birimleri yabancı para cinsinden tasarruf yapmaya yöneltir. Bir ekonomide enflasyonun yüksek seyretmesi, birimleri yabancı para cinsinden tasarrufa yönelterek dolarizasyonun artmasına yol açarken, dolarizasyon da bir süre sonra enflasyondaki yükselişte etkili olur. Bir diğer ifade ile elinde dolar bulunduran halkın üretim ile değil ancak devalüasyon ile gelirinin artması bir süre sonra fiyatlara yansımaya sebep olacaktır. Halkın elinde belirli bir miktar döviz varsa bunun enflasyon

oranına yansımaya sebep olacaktır. Ancak halk tamamını döviz olarak saklıyorsa, enflasyondaki artış devalüasyon oranı kadar olacaktır. Ancak, bazı ülkelerde yapılan çalışmalara göre dolarizasyon ve enflasyon arasındaki ilişki her zaman pozitif gerçekleşmez. Bunun nedeni ise fiyat hareketlerinin dolarizasyon arkasında yatan tek sebep olmamasıdır. Gelişmekte olan ülkeler enflasyonla mücadelede önemli sonuçlar elde etseler de halen dolarizasyon söz konusu ülkelerin başlıca sorunları arasında yer alıyor. Bu nedenle dolarizasyonla mücadele açısından enflasyonun kontrolü çok önemli olsa da yanı sıra döviz kuru politikası da önem teşkil ediyor.

Dolarizasyon enflasyonun bir fonksiyonu olduğu kadar reel döviz kurunun da bir fonksiyonudur. Enflasyon hedeflemesi ile birlikte uygulanan dalgalı kur rejimi ulusal paranın kullanımını destekleyerek dolarizasyonu azaltır. Ekonomideki birimler, enflasyonun kontrol altına alınacağına inanırlarsa, tasarruflarını da ulusal para cinsinden tutmayı tercih ederler. Bununla birlikte Türkiye gibi ithalatı yüksek olan ülkelerde kurdaki yükselişler de enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskılara neden olur. Hem enflasyonun kontrol altında tutulamaması riski hem de ulusal paranın değerinde yaşanacak azalma nedeniyle dolarizasyon artabilir.

Literatürde ilk defa 1999 yılında Eichengreen ve Hausmann tarafından tanımlanan temel günah kavramı basit olarak, ülkelerin ulusal para birimleri ile yurt içi veya yurt dışından uzun vadede borçlanamamaları sonucu döviz cinsinden yüksek miktarda borçlanması olarak tanımlanıyor. Ayrıca ulusal parası rezerv para olmayan ülkeler uluslararası ticaret ve işlemlerinde döviz kullanmak durumunda kalıyor. Böylelikle de oluşan temel günah durumu ise dolarizasyonu artırıyor.

Dolarizasyonu oluşturan başlıca nedenlere değindikten sonra dolarizasyon ile dolarizasyon üzerinde etkili değişkenlerin aralarındaki ilişki ve ilişkinin derecesi incelenebilir. Bu bağlamda, yabancı para cinsinden mevduatlar ile enflasyon verileri incelendiğinde aralarındaki korelasyonun yüksek çıktığı görülüyor. Finansal dolarizasyon; kurumların kalitesi, kur geçişkenliği, dalgalı kur kaygısı, enflasyon, krizler ve sermaye çıkışlarına

hassasiyet ile paranın değer kaybetmesine dair önyargılarla pozitif korelasyona sahiptir. Ancak söz konusu değişkenlerle olan korelasyonların yüksekliğinin nedenselliği ortaya koymadığına dikkat etmek gerekir.

Dolarizasyonun finansal krizlerdeki rolü: Arjantin- Türkiye örneği

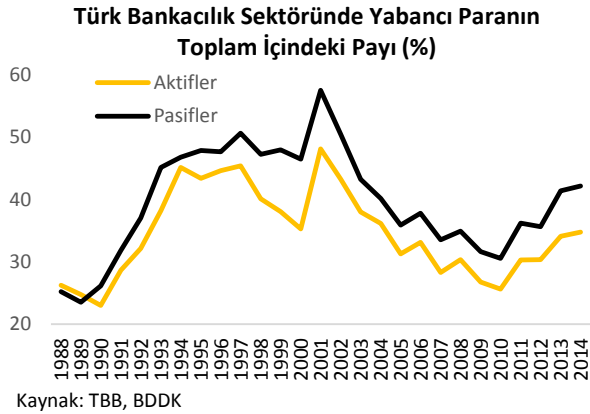
1990'lı yıllar itibarıyla dolarizasyonun ülkelerin ödeme yeteneğinde ve likiditesinde yarattığı risklerin etkisiyle ağırlaştırdığı bir dizi kriz örneği yaşandı. Latin ülkeleri ve Türkiye'nin de arasında bulunduğu birçok ülke krizinde uygulanan kur rejimleri, dış borçluluk oranı yüksek olan ülkelerdeki krizlerin derinleşmesine neden oldu.

Türkiye'de, dolarizasyon belli dönemlerde tasarrufların yabancı para cinsinden yapılması, fiyatların yabancı para cinsinden verilmesi ve gelirin yabancı paraya endekslenmesi şeklinde uygulandı. Türkiye'de dolarizasyonun arttığı dönemler, yüksek enflasyonun yaşandığı, ekonomik istikrarsızlığın arttığı ve güven ortamının bozulduğu dönemler oldu. Dolarizasyonun azaldığı dönemler ise, Türk Lirasına güvenin arttığı dönemler oldu. Türkiye'de dolarizasyon, 2001 ve 2002 yıllarında en yüksek seviyelerine ulaşmasının ardından kademeli olarak azaldı.

Dolarizasyonun yüksek olduğu Arjantin'de 2001 yılında yaşanan krizin bölge ülkelerine yayılması, dolarizasyonun finansal sistem kırılganlığını artırdığının fark edilmesinde önemli rol oynadı. Arjantin ekonomisinde 1980'lerden itibaren üretim temelli politikaların ön plana çıkarılmasının etkisiyle durgunluk baş gösterdi. Ülke ekonomisindeki durgunluk 2000'li yıllarda küresel ekonomideki yavaşlamanın yanı sıra yüksek dış borçluluk oranı ve yabancı sermaye akışına olan bağımlılık nedeniyle ağırlaştı. Ekonomideki sorunlar, Arjantin'in 1 peso, 1 dolar eşitliğini bozarak devalüasyon yapmasıyla farklı boyuta ulaştı. Ülkede söz konusu para birimleri arasında eşitliğin olduğu dönemlerde ülkede dolarizasyonun yüksek olması ve özel sektör borçlarının büyük bir kısmının dolar cinsinden olması nedeniyle devalüasyon yapıldığında özel sektörün borçluluğu reel olarak arttı. Bölge ülkelerinin kur rejimlerinde de farklılığa gitmesiyle borçları artan şirketlerin ihracat paylarında azalma yaşandı. Bununla birlikte bankaların, firmaların ve hanehalkının yabancı para yükümlülüklerinde yaşanan sert artışlar krizin derinliğini artırdı. Banka bilançolarında yabancı para kredilerin ve mevduatların yüksek olması maliyetlerini ve likiditelerini olumsuz etkiledi. Tüm bu gelişmelerin sonucunda Arjantin 2001 yılında moratoryum ilan etmek zorunda kaldı.

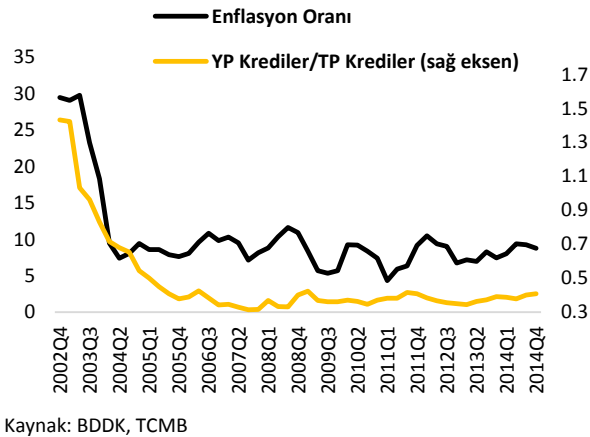
Arjantin krizi ile 2001 yılındaki Türkiye krizi arasında önemli benzerlikler bulunuyor. Öncelikle kriz yıllarında her iki ülkenin de benzer ekonomik sorunlara sahip olduğu görülüyor. Dolarizasyon oranının yüksek olması, dış borçluluk oranının, yabancı sermaye akışına olan bağımlılığın, yüksek enflasyonun ve bankaların aldıkları yüksek miktardaki riskli pozisyonların bunların başında geldiği söylenebilir. Sorunların çözümünde verimsiz özelleştirmelerin, finansal serbestleştirmenin, IMF programlarının kullanılması ise, bir diğer ortak noktadır. Bu dönemde petrol fiyatlarının artması ve güvenli para birimi olarak görülen doların küresel piyasalarda değer kazanması, dolarizasyon oranının yüksek olması nedeniyle her iki ülkedeki krizin derinleşmesinde oldukça etkili oldu.

Türk Bankacılık Sektöründe Dolarizasyon




Yıllarda bankacılık sektörü elindeki yabancı parayla, yüksek cari açık ve bütçe açığı veren devlete kredi vermek amacıyla devletin çıkardığı iç borçlanma senetleri (DİBS) almak suretiyle kur riski üstleniyordu. Ancak 2001 krizinden sonra üzerinde tuttuğu yüksek kur riskleri sayesinde ciddi zararlar gören bankacılık sektörü, günümüzde daha az TL cinsinden DİBS satın almakta ve daha fazla reel sektörü finanse ediyor. Yani sektör, direkt olarak kur riskini üstlenmez iken reel sektöre kullandığı krediler ile dolaylı olarak bir kur riski üstlenmeye başladı. 2001 yılından sonra alınan önlemler sonucu sektörde dolarizasyonun ciddi bir şekilde azaldığı görülüyor. Ancak 2010 yılından sonra hem YP aktiflerin hem de YP pasiflerin payında yeniden bir yükseliş yaşandığı dikkat çekiyor. Öte yandan, sektörün kur riskine karşı hedge işlemler adı altında türev işlemlerle önlem alması kur riskinin etkisini azaltan önemli bir unsur olarak karşımıza çıkıyor. Bununla birlikte, sektörün dolar cinsinden pozisyon fazlası, Euro cinsinden ise pozisyon açığı bulunması sebebiyle son dönemde doların değer kazanmasına rağmen, euronun değer kaybetmesi sektöre olumlu yansıyor.

Bu noktada 2001 öncesi ve sonrası dönemin birbirinden ayrılması gerektiğini düşünüyoruz. 2001 öncesi dönemde bankacılık sektöründe YP pasiflerin artmasının sebebi, yüksek seyreden enflasyon nedeniyle tasarrufunu korumak isteyen mevduat sahiplerinin, mevduatlarını yabancı para cinsinden tutmayı tercih etmeleriydi. 2001 sonrası dönemde ise özellikle 2010 yılından itibaren YP aktiflerin ve YP pasiflerin payındaki artışta bankaların yurtdışından borçlanma imkânlarının artması belirleyici oldu. Bu imkânların artmasını ise küresel kriz sonrası gelişmiş ülkelerin ekonomilerini desteklemek için uyguladıkları bol likidite politikaları destekledi. Özellikle son iki yılda YP pasiflerin toplam pasiflere oranı ile YP aktiflerin toplam aktiflere oranı arasındaki farkın açılması, bankaların kur riskine karşı kırılganlığını artırıyor. Bankacılık sektöründe söz konusu kur riskini ise enflasyonist bir ortam daha da artırmakta. Bu bağlamda, enflasyonun etkisinin dolarizasyon kanalı ile sektöre yansımaları daha iyi analiz edebiliriz.



Enflasyon oranı ile YP cinsi kredi ve mevduat arasındaki yüksek korelasyondan hareketle, enflasyonun kontrol altına alınması ile birlikte TL cinsi kredi büyümesi YP cinsi kredi büyümesinden daha yüksek seviyede gerçekleşiyor. Bu ilişki bize, dolarizasyonun oluşmasında en büyük etken olan yüksek enflasyonun bireylerin ve firmaların yabancı para cinsinden borçlanmasına sebep olduğunu açıklıyor. Benzer şekilde hanehalkı ve firmalar düşen enflasyon sonucu yerel para birimi cinsinden tasarruflarını daha fazla artırmaya yöneliyor. Böylelikle dolarizasyona sebep ana faktör olan yüksek enflasyon ortamının azalması para birimi ikamesini de düşürüyor.

Sonuç olarak, dolarizasyonun ana belirleyicisi olan yüksek enflasyon ortamında bireyler, firmalar ve kamu kesimi gibi ekonomik birimler özellikle kur riskinden kaynaklı ulusal para biriminde oluşabilecek değer kaybı sebebiyle yabancı para birimini tercih etme eğilimine girmektedir.



Yabancı paranın ulusal paraya tercih edilmesini ifade eden dolarizasyon ortamı finansal sistemin içinde önemli bir role sahip olan bankacılık sektöründe ise bazı riskler oluşturabiliyor. Bankaların bilançosunda yer alan YP varlık ve yükümlülüklerin yüksek seviyede olması sert kur dalgalanmalarının olduğu bir ortamda sektörün kırılganlığını artıran “kur riski” ile karşı karşıya kalınmasına sebebiyet veriyor. Bunun yanı sıra aktif ve pasif arasındaki vade uyumsuzluğunu tetiklemesi ile birlikte sektörün karlılığının düşmesine neden oluyor. Finansal kırılganlığın arttığı dönemlerde bankacılık sektörünün dolarizasyon kavramı ile karşı karşıya kalması ise kaçınılmazdır. Geçmiş dönemlerden farklı olarak bankacılık sektörü, direkt bir pozisyon açığı olmamasına rağmen, kullandığı krediler kanalı ile dolaylı yoldan bir kur riski taşımaktadır. Bu risk ise kredinin kullandırıldığı şirketin söz konusu krediyi döviz kazandırıcı işlemlerde kullanıp kullanmaması açısından bankanın taşıdığı riskin miktarını belirliyor. Bankalar söz konusu kur riskini yapmış olduğu hedge amaçlı alım satım işlemleri sayesinde azaltabilmektedir. Bu sebeple bankacılık sektöründe dönemsel olarak dolarizasyon yaşanmış olmasına karşın, enflasyonun çift haneli rakamlardan tek haneli rakamlara gerilemesinin de desteği ile TL’deki değer kazancı ve gerektiğinde hedge amaçlı işlemlerin ağırlığının artırılması bankacılık sektörünün daha sağlıklı ilerlemesini sağlamaktadır.

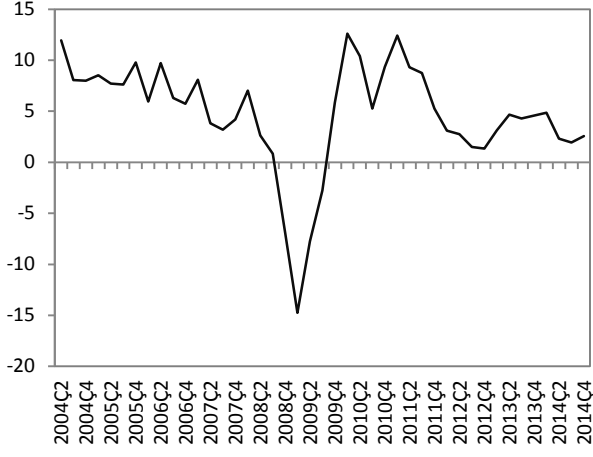
Haftalık Veri Takvimi (30 Mart-03 Nisan 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
30.03.2015	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Ocak, a-a)	170.01	172.19 (Açıklandı)
	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Şubat, a-a)	%0.1	%0.1
		Bekleyen Konut Satışları (Şubat, a-a)	%1.7	%0.4
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Mart)	-11.2	-9.0
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	-3.7	-3.7
		Almanya	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	%1.0
			Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	%5.3
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	110.9	--
	İngiltere	M4 Para Arzı (Şubat, y-y)	-%2.2	--
	Japonya	Sanayi Üretimi (Şubat, a-a, öncül)	%3.7	-%1.7
31.03.2015	Türkiye	GSYH (4.çeyrek, y-y)	%1.7	%2.6 (Açıklandı)
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-4.31 milyar TL	-4.6 milyar TL (Açıklandı)
	ABD	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ocak)	173.02	--
		Tüketici Güven Endeksi (Mart)	96.4	96.6
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Şubat)	%11.2	%11.2
		TÜFE (Mart, y-y)	-%0.3	-%0.3
		Çekirdek TÜFE (Mart, y-y)	%0.7	%0.7
	Almanya	İşsizlik Oranı (Mart)	%6.5	%6.5
	Fransa	ÜFE (Şubat, a-a)	-%0.9	--
	İtalya	İşsizlik Oranı (Şubat, öncül)	%12.6	--
TÜFE (Mart, a-a, öncül)		%0.3	--	
	ÜFE (Şubat, a-a)	-%1.6	--	
İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	1	1	
	GSYH (4.çeyrek, y-y)	%2.7	%2.7	
	Cari İşlemler dengesi (4.çeyrek)	-27.0 milyar £	-21.0 milyar £	
01.04.2015	Türkiye	İmalat PMI (Mart)	49.6	--
	ABD	ADP Özel İstihdam (Mart)	212 Bin Kişi	230 Bin Kişi
		Haftalık Mortgage Başvuruları	%9.5	--
		İmalat PMI (Mart)	55.3	55.1
		ISM İmalat (Mart)	52.9	52.5
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mart)	51.9	51.9
		Almanya	İmalat PMI (Mart)	52.4
	Fransa	İmalat PMI (Mart)	48.2	--
	İtalya	İmalat PMI (Mart)	51.9	--
		Bütçe Dengesi (Mart)	-7.2 milyar Euro	--
İngiltere	İmalat PMI (Mart)	54.1	54.2	
Japonya	Tankan büyük şrkt. end. (1. çeyrek)	12	14	
	Tankan küçük şrkt. end. (1. çeyrek)	1	4	
02.04.2015	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	282 bin kişi	--
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-41.8 milyar \$	-41.3 milyar \$
		Newyork ISM İmalat Endeksi (Mart)	63.1	--
		Fabrika Siparişleri (Şubat)	-%0.2	%0.0
03.04.2015	Türkiye	TÜFE (Mart, a-a)	%0.71	%0.87
		ÜFE (Mart, a-a)	%1.20	--
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Mart)	295 bin kişi	250 bin kişi
		İşsizlik Oranı (Mart)	%5.5	%5.5
		İşgücü Katılım Oranı (Mart)	%62.8	--
Japonya	Hizmet PMI (Mart)	48.5	--	

TÜRKİYE

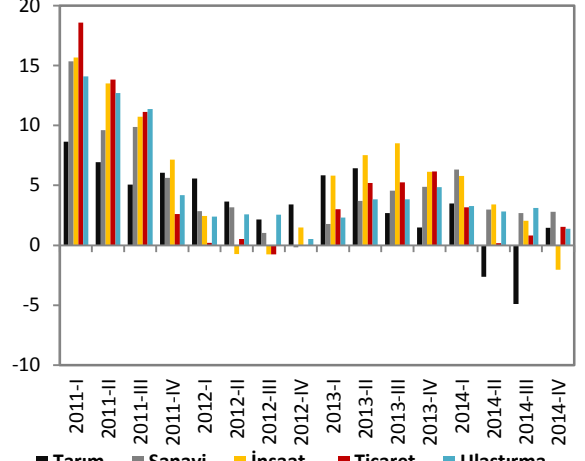
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



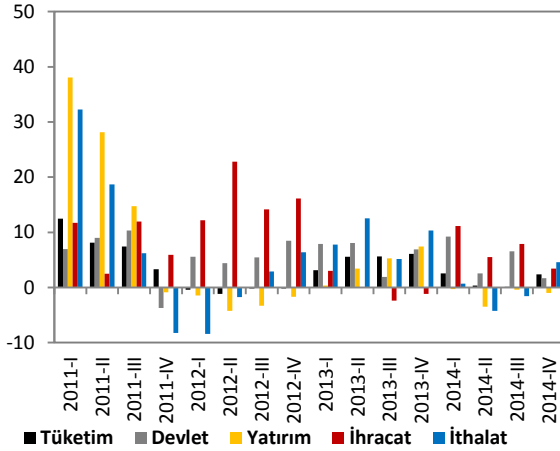
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



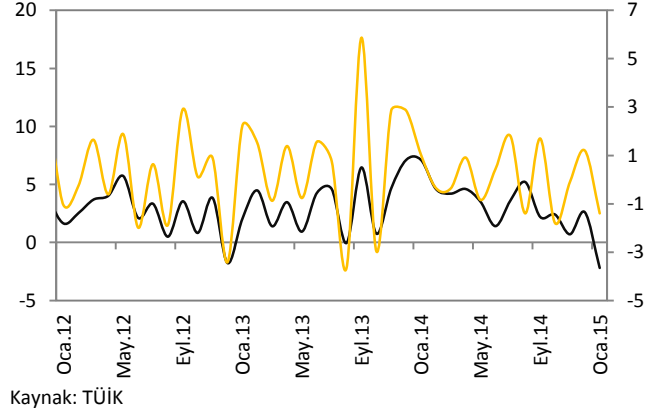
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



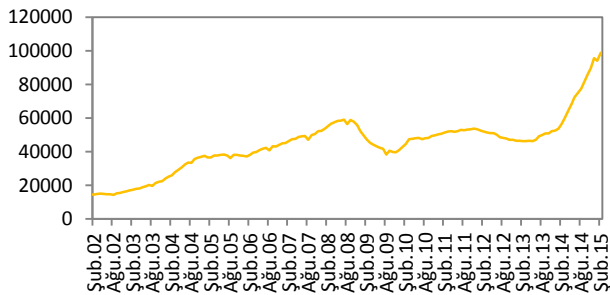
Sanayi Üretim Endeksi

Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



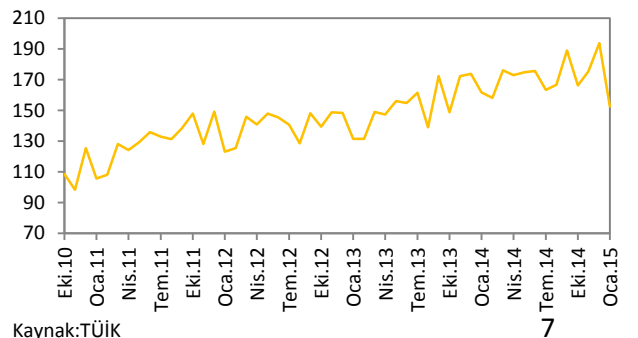
Toplam Otomobil Üretimi

Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)

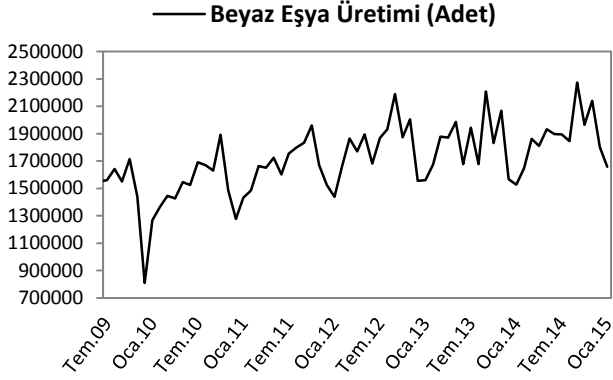


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

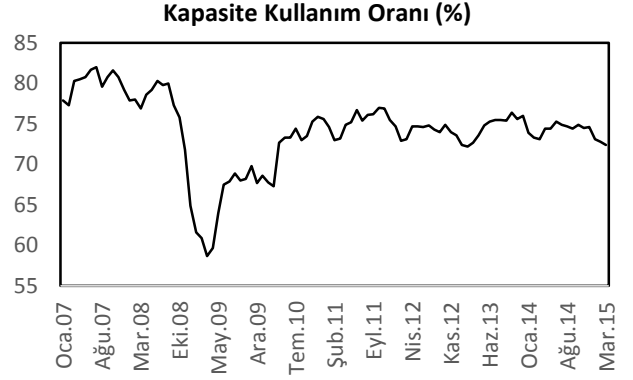


Beyaz Eşya Üretimi



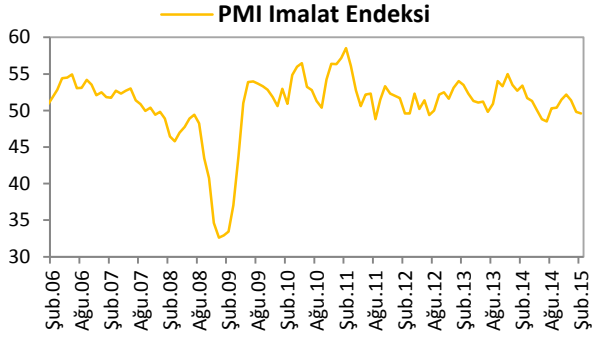
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

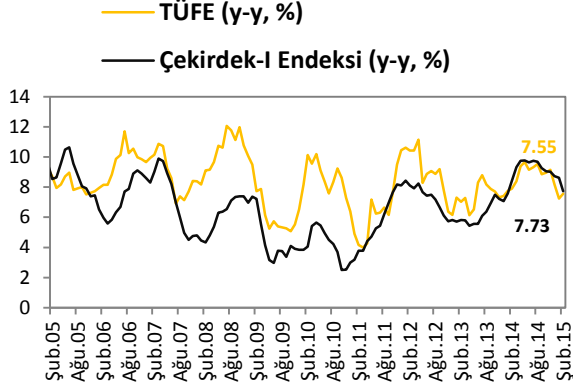
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

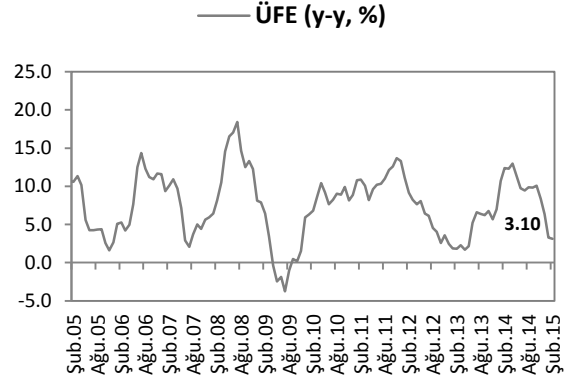
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



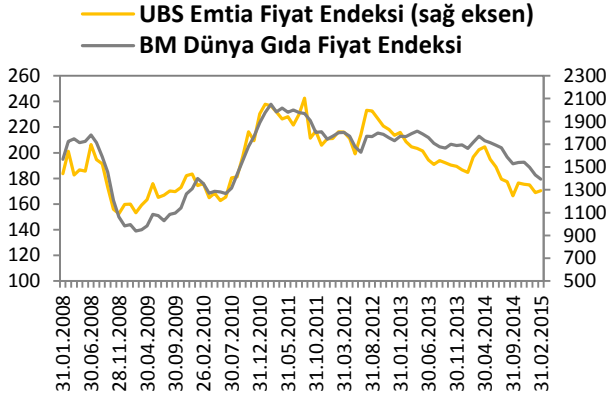
Kaynak: TCMB

ÜFE



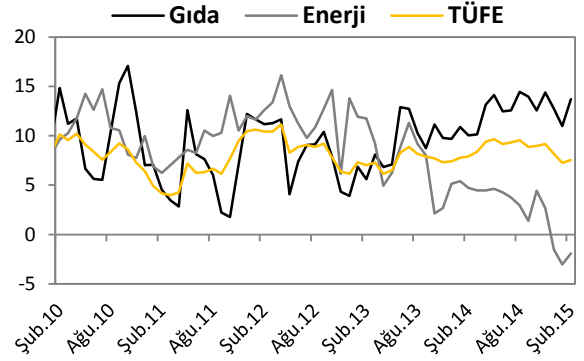
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



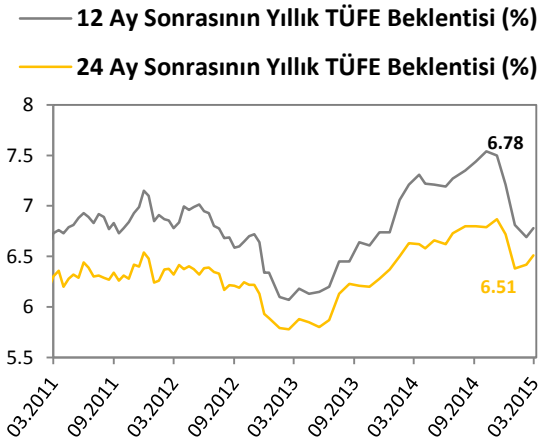
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



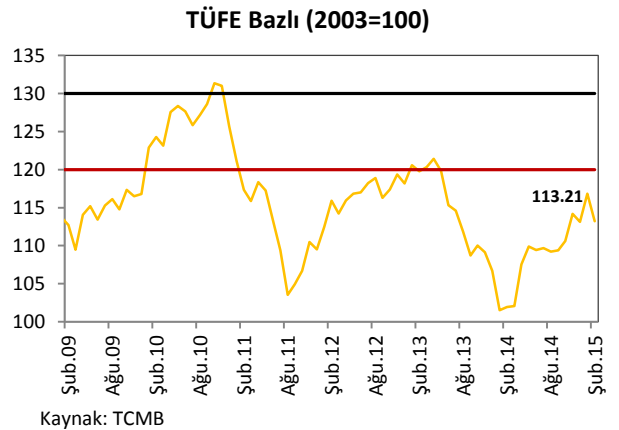
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

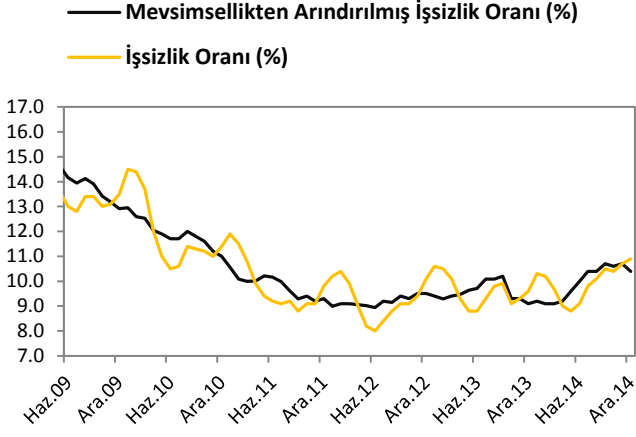
Reel Etketif Döviz Kuru



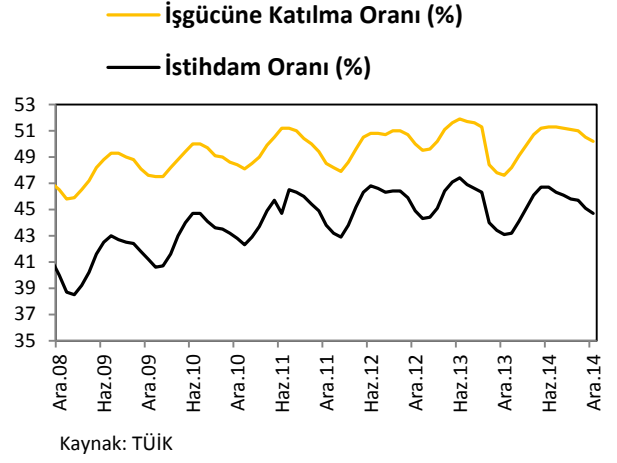
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

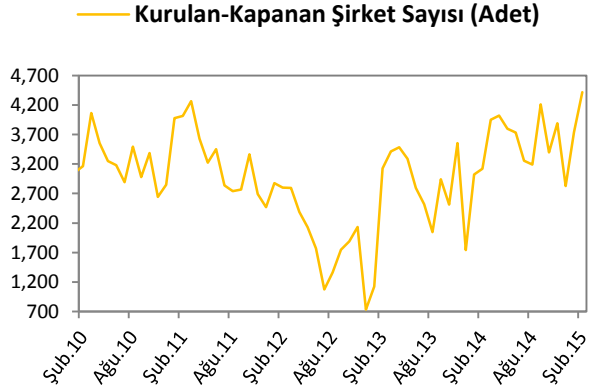
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

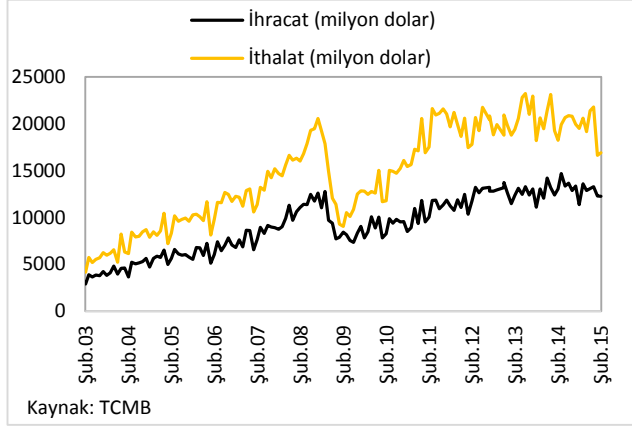


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

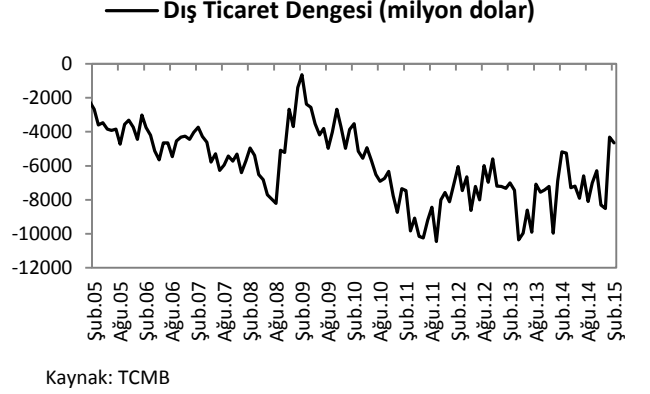


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

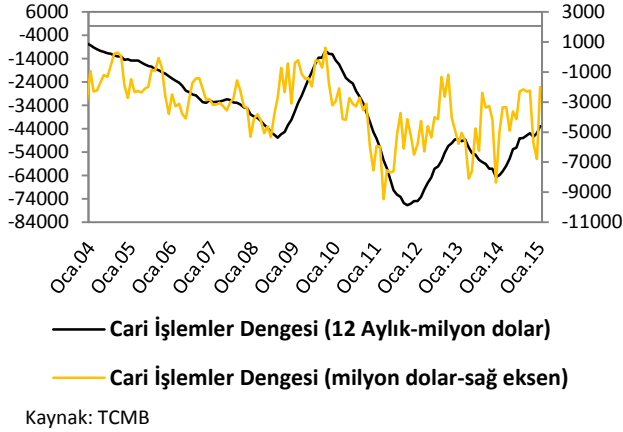
İthalat-İhracat



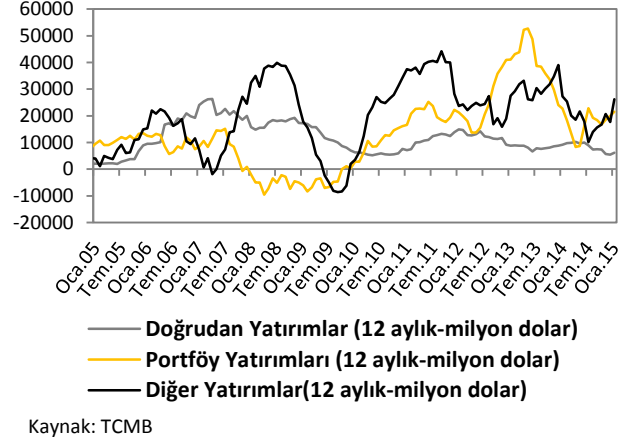
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

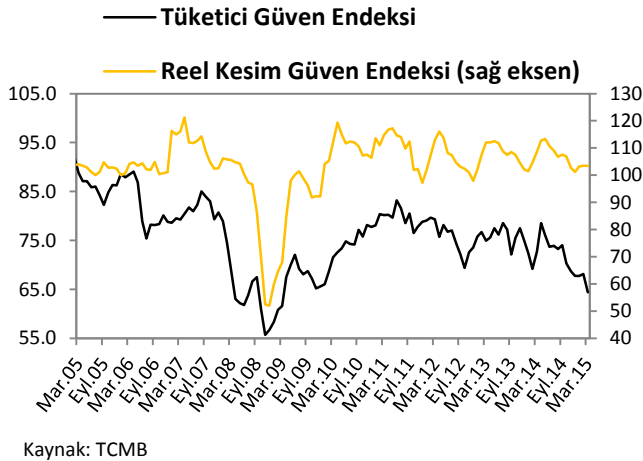


Sermaye ve Finans Hesabı



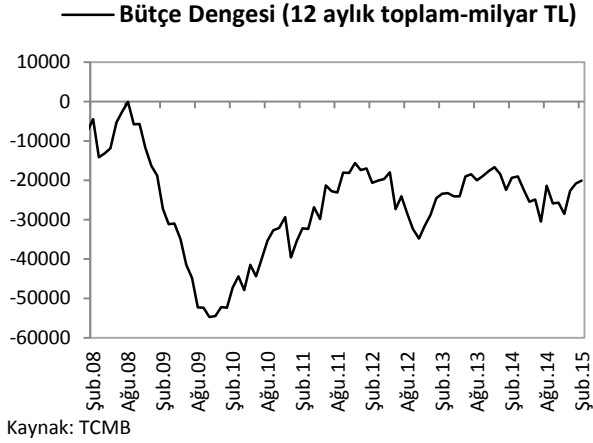
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

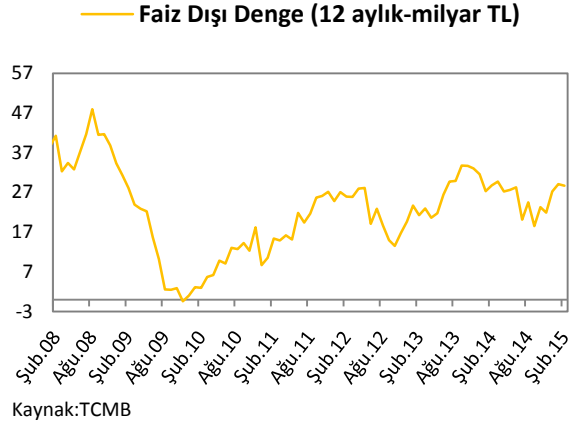


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

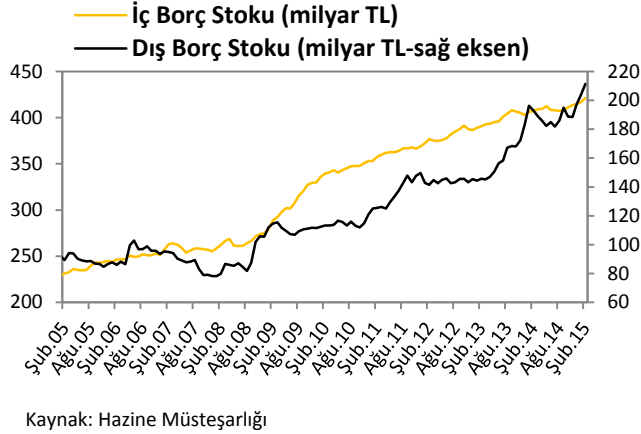
Bütçe Dengesi



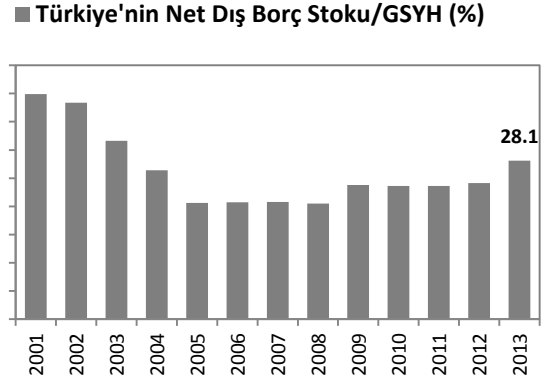
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

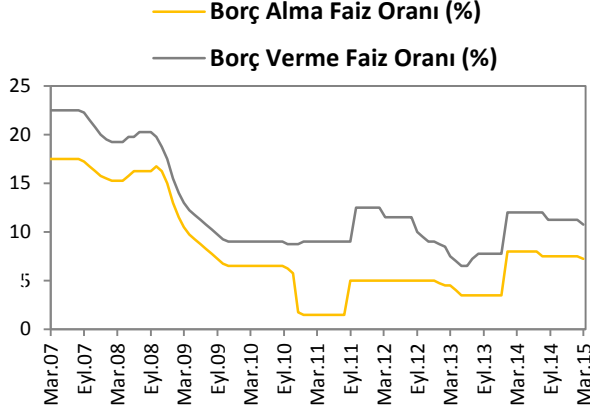


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



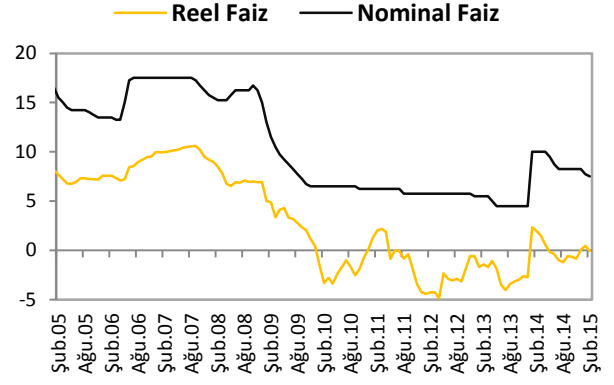
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH* (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.4	0	-2.39	0.25	96.4
Euro Bölgesi	0.9	-0.1	2.37	0.05	-3.70
Almanya	1.4	0.10	7.01	0.05	100
Fransa	0.20	-0.30	-1.31	0.05	-14.30
İtalya	-0.60	-0.10	0.99	0.05	110.90
Macaristan	3.40	-1.00	2.95	1.95	-25.80
Portekiz	0.70	-0.10	0.53	0.05	-17.50
İspanya	2.00	-1.10	0.78	0.05	-1.70
Yunanistan	1.30	-1.90	0.73	0.05	-31
İngiltere	2.60	0.30	-4.51	0.50	4
Japonya	-0.80	2.40	0.69	0.10	40.70
Çin	7.30	1.40	1.93	5.35	105.70
Rusya	0.70	16.70	1.56	14.00	--
Hindistan	5.30	7.17	-1.72	6.50	--
Brezilya	-0.25	7.70	-3.61	12.75	100.00
G.Afrika	1.30	3.90	-5.8	5.75	0.30
Türkiye	2.58	7.55	-7.9	7.50	64.40

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2013 verileridir.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayımlanan		2015 Yılısonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 567 289	1 749 782	446 365	(2014 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	4.2	2.9	2.6	(2014 4Ç)	3.3
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	-2.2	(Ocak 2015)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	72.4	(Mart 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	10.9	(Aralık 2014)	--
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	7.40	8.17	7.55	(Şubat 2015)	6.80
ÜFE (y-y. %)	6.97	6.36	3.10	(Şubat 2015)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	225,331	251,991	261,317	(20.03.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,069,166	(20.03.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,112,487	(20.03.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	82,443	(20.03.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	102,022	(20.03.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(27.03.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	10.92	(27.03.2015)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	2,002	(Ocak 2015)	41,000
İthalat	251,661	242,182	16,927	(Şubat 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	12,272	(Şubat 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	4,656	(Şubat 2015)	79,800
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	421.2	(Şubat 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	211.3	(Şubat 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	177.9	(2014 3Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2013 Şubat	2014 Şubat			
Bütçe Gelirleri	32,500	34,424	40,153	(Şubat 2015)	--
Bütçe Giderleri	33,948	32,756	42,511	(Şubat 2015)	--
Bütçe Dengesi	-1,447	1,668	-2,358	(Şubat 2015)	--
Faiz Dışı Denge	3,549	4,994	4,531	(Şubat 2015)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Buket Alkan	Uzman	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Elif Engin	Uzman Yardımcısı	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92

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.