

Japonya Merkez Bankası beklenen agresif parasal genişleme adımlarını attı

Japonya'da 2012 yılının sonunda değişen yönetim ile birlikte yapılan açıklamalar büyüme ve enflasyon artışı için çok daha agresif bir para politikası uygulanacağı yönündeki beklentileri arttırmıştı. Japonya Merkez Bankası ise yeni başkanı ile birlikte yaptığı son toplantı ile beklenen adımları attı. Bu haftaki raporumuzda öncelikli olarak son alınan kararların içeriğini, merkez bankası bilançosu üzerindeki olası etkisini ve neden ihtiyaç duyulduğunu ele alacağız. Ayrıca, Japonya ekonomisi açısından son kararlar çerçevesinde risk unsurlarını ve kararın piyasalardaki algılamalarını inceleyeceğiz.

Ne Yapıldı?

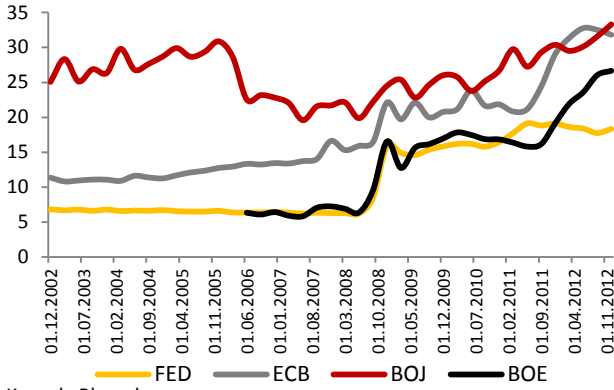
Niceliksel ve Niteliksel Parasal Gevşeme (trilyon yen)				
	2012 Aralık	2013 Mart	2013 sonu hedef	2014 sonu hedef
Parasal Taban	138	146	200	270
BOJ Bilançosu				
Japon Devlet Tahvili	89	91.3	140	190
Ticari Kağıtlar	2.1	1.2	2.2	2.2
Şirket Tahvilleri	2.9	2.9	3.2	3.2
ETF	1.5	1.5	2.5	3.5
J-REIT*	0.11	0.12	0.14	0.17
Borç Dest. Progr.	3.3	3.4	13	18
Toplam (Diğerleri dahil)	158	164.3	220	290
Banknot	87	83.4	88	90
Mevcut Mevduat	47	58.1	107	175
Top. Pasifler (Diğ. Dahil)	158	164.3	220	290

Kaynak: BOJ
*J-REIT: Japon Gayrimenkul Yatırım Fonu

2012 yılının son günlerinde Japonya'nın yeni başkanı olarak Abe'nin seçilmesiyle birlikte, Japonya Merkez Bankası (BOJ) üzerinde ülkenin deflasyondan biran önce çıkarılmasını sağlayacak adımların atılması için bir baskı oluşmuştu. Abe'nin yönetime gelmesinden sonraki ilk toplantısında enflasyon hedefini %2'ye yükselten BOJ, parasal genişleme programına da devam kararı almıştı. Mart ayının

sonunda ise Merkez Bankası Başkanı da değişti. Merkez Bankası Başkanı'nın değişmesinin ardından ilk toplantısını Nisan ayında gerçekleştiren BOJ, söz konusu toplantıda banka para politikasında kapsamlı bir değişikliğe gitti. Açıklanan yeni program, "Niceliksel ve Niteliksel Parasal Gevşeme Programı" olarak adlandırıldı. Buna göre BOJ, enflasyon hedefine 2 yıllık bir süre içinde ulaşacak. Banka, Japon devlet tahvili ve ETF (likit fon) satın alarak parasal tabanı iki yıl içinde 2012 yılsonundaki 138 trilyon yenden 270 trilyon yene yükseltecek. Varlık alım programı, uzun vadeli Japon devlet tahvili alımlarıyla birlikte sona erdirilecek. Banka, Japon devlet tahvili alımına sınırlama getiren banknot kuralını da geçici bir süre için durdurma kararı aldı. Devlet tahvili alımlarının miktarı hali hazırdaki aylık 4 trilyon yenden 7 trilyon yene yükseltilecek. Böylece bankanın bilanço büyüklüğü 2014 yılsonunda 290 trilyon yene yükselecek. Elindeki 3 yıl vadeli bonoların vadesini 7 yıla uzatmayı hedefleyen BOJ, 40 yıla kadar vadeli bono satın alacak. Son toplantıyla birlikte ekonomiye ilişkin değerlendirmesini dört ay üst üste artırmış olan BOJ, son adımların fiyat istikrarını en kısa sürede sağlama hedefini desteklediğinin altını çizerek, adımların uzun vadeli faizler ve varlık fiyatlarını etkilemesini beklediklerini belirtti.

Grafik 1 Merkez Bankası Bilançosu / GSYH (%)

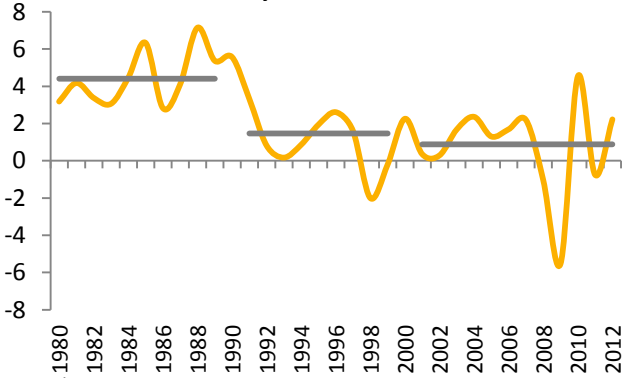


Kaynak: Bloomberg

bulunan söz konusu oranın kısa süre içerisinde %50'ler seviyelerine yükselmesi bekleniyor. Sonuç olarak, ülke büyüklüklerini de dikkate alarak bir karşılaştırma yaptığımızda Japonya Merkez Bankası'nın attığı adımın ne ölçüde agresif olduğunu görüyoruz.

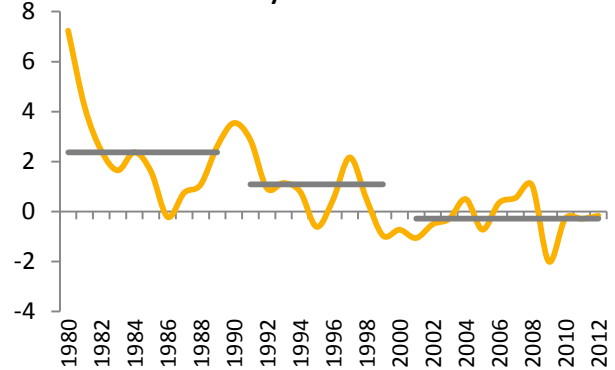
Neden İhtiyaç Duyuluyor?

Grafik 2 GSYH Büyümesi Ortalama



Kaynak: IMF

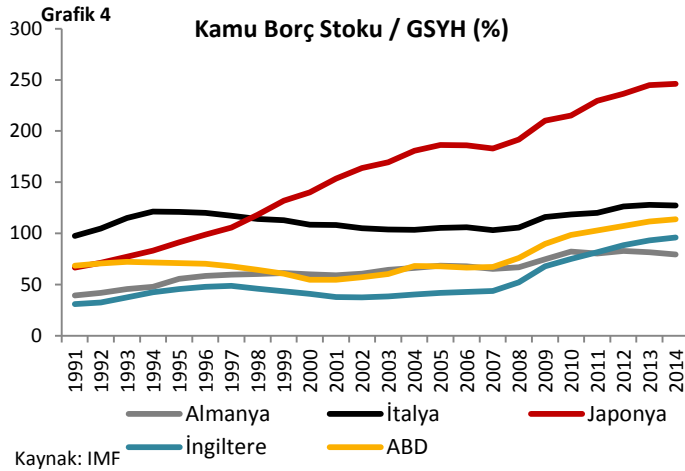
Grafik 3 Enflasyon Ortalama



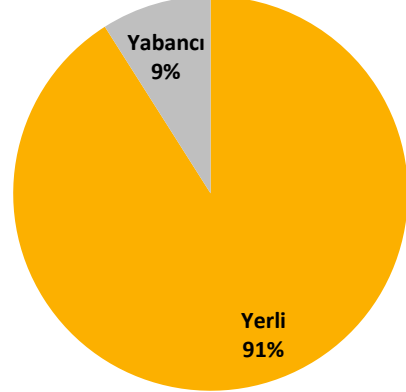
Kaynak: IMF

Japonya ekonomisinin uzun yıllardır yaşadığı kronik sıkıntılarının küresel krizin ardından da etkisini arttırarak devam etmesi politika yapıcılarının yeni ve sert adımlar atmasını zorunlu kılıyor. Uzun süredir devam eden düşük büyüme performansı devam ederken, Japonya ekonomisi düşük oranlı ancak sürekli bir deflasyonla karşı karşıya. 2000-2012 döneminde büyüme ortalaması %0.89 iken enflasyon ortalaması -%0.28 seviyesinde. Aynı zamanda yüksek tasarruf oranları, yaşlanan nüfus Japon ekonomisinin diğer temel yapısal sorunları olarak karşımıza çıkıyor. Japonya ekonomisi açısından faiz oranlarının düşük seviyelerde bulunmasının tek başına ciddi bir ekonomik canlanmayı da getirmediğini görüyoruz.

Riskler ve Fırsatlar

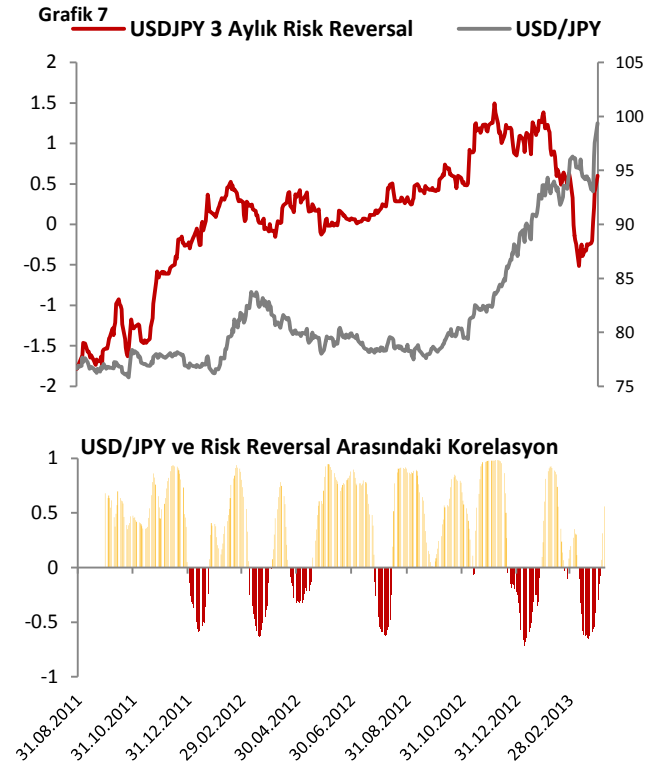
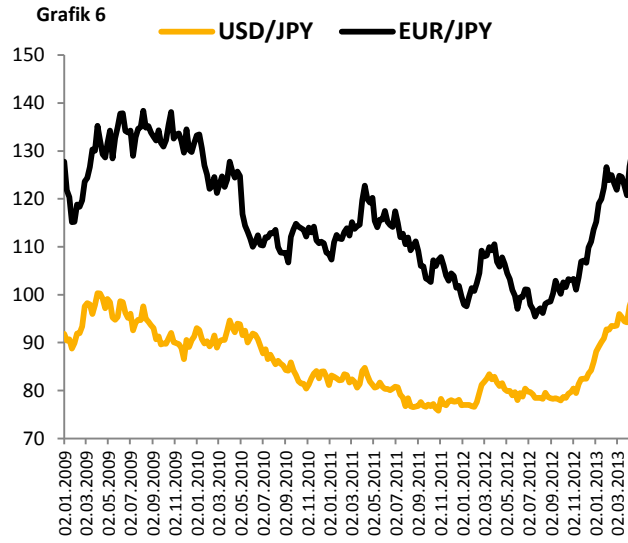


Grafik 5 Japon Kamu Kağıtlarını Ellerinde Bulunduranlar (%)



Japonya ekonomisinde yeni parasal genişleme önlemleri büyüme ve enflasyon açısından destekleyici sonuçlar doğurabilecek olmasına karşın farklı kanallar ile ekonomi üzerinde risk unsurları doğurabilir. Bu noktada alınan parasal önlemlerin tek başına yeterli olup olmayacağı sorusu akıllara geliyor. Geçmiş dönemde bu oranda bir parasal genişleme önlemi alınmamış olmasına karşın deneyimler büyümede kalıcı bir toparlanma ve enflasyonda bir yükselişi sağlayıp sağlayamayacağı konusundaki endişelerin canlı kalmasına neden oluyor. Temel olarak, alınan para politikası kararlarının maliye politikası araçları ile desteklenmesi ilk akla gelen çözüm olarak akıllara geliyor. Ancak bu kanalı ise yüksek kamu borç stoku daraltıyor. Japonya ekonomisi mevcut görüntüde en yüksek kamu borcu/GSYH oranına sahip olan ülke. Sadece gelişmiş ülkelerle karşılaştırma yaptığımız Grafik 4, kamu borcunun ne derece yüksek bir risk unsuru olduğunu gösteriyor. Diğer gelişmiş ülkelerde de gördüğümüz gibi bozuk kamu dengeleri ve yüksek borçluluk düzeyi önemli bir politika açmazına neden olmakta ve politika esnekliğini önemli ölçüde azaltmakta. Bu durum para politikasına destekleyici adımların atılmasını güçleştirebilecek önemli bir kısıt olarak görünüyor. Riskler bağlamında dikkat edilmesi gereken bir diğer unsur ise parasal önlemlerle yenin zayıflamasının getirmesi beklenen uluslararası rekabet avantajının beklenen ölçüde olmaması ve ihracat kaynaklı olarak büyümeye arzu edilen desteği sağlayamamasıdır. Japonya ekonomisinin küresel ticarete başta Güney Kore ve Çin olmak üzere güçlü rakipleri bulunuyor. Söz konusu ülkelerin de kur savaşlarında aktif olarak yer aldığını biliyoruz. Bu açıdan bakıldığında yapısal bir önlem paketini içermeyen politika kararları, sadece parasal adımlarla sınırlı kalması durumunda getireceği büyük yükü birlikte ekonomide istenilen büyüme ve enflasyon artışını sağlamakta yetersiz kalacaktır. Japonya'da tahvil stokunu ellerinde bulunduranların dağılımı da tahvil alım programının yansımaları açısından önemli bir role sahip olacaktır. Japonya'da tahvil stokunun %90'ın üzerindeki bölümü yerli yatırımcının elinde bulunuyor. Bu durumda Japonya Merkez Bankası tahvil alımları ile sağladığı kaynak büyük ölçüde Japonya'da kalacak ve ekonomide yatırımlara dönüşme olasılığı artacaktır.

Piyasaya yansımalar



Japonya Merkez Bankası tarafından uygulamaya konulan agresif genişleyici önlemlerin ilk ve en dikkat çekici etkilerinden birisi de yenin değeri üzerinde ortaya çıktı. Japonya’da yeni yönetimle birlikte parasal genişleme beklentilerini güçlendiren söylemler bir süredir yenin değer kaybetmesine neden olurken son atılan adımlar bu sürecin çok daha yoğun olarak hissedilmesine neden oldu. EUR/JPY paritesi son üç yılın en yüksek değerine ulaşırken USD/JPY paritesi de 100 seviyesinin üzerine çıktı. Küresel makroekonomik görünümde “kur savaşları” tartışmalarının yoğunlaştığı bir ortamda yende görülen söz konusu değer kaybı sadece finansal açıdan değil makroekonomik dengeler açısından da önemli sonuçlar doğuracak. Ayrıca, söz konusu kur hareketlerinin diğer ülkeler açısından yaratacağı sonuçlar da dikkat çekici olacaktır. Örneğin Japonya ekonomisi açısından ihracatın önemini biliyoruz. Dolayısıyla yende görülen değer kaybı söz konusu ülke açısından bir rekabet avantajı sağlaması beklenen bir gelişme ancak, başta Almanya olmak üzere ihracatın önemli olduğu diğer ülkeler açısından bu seyrin yansımaları ilginç olacak. Birçok sorunlu ülkenin bulunduğu Euro Bölgesi’nde lokomotif görevi göreceği düşünülen çekirdek ülkelerin küresel kur savaşlarında ihracat kanalı ile darbe yemeleri Bölge açısından sıkıntılı bir tablo oluşturabilecektir. Peki yenin önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceğine ilişkin beklentiler ne doğrultuda? 2011 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren USD/JPY kuru ile riski hedge etme stratejisine (risk reversal) ilişkin göstergenin seyri önemli ipuçları veriyor. Söz konusu iki değişken arasındaki doğrusal ilişkinin yönünü gösteren korelasyon katsayısı pozitif bir ilişkiye işaret ediyor. “Risk reversal”ın düşüşe geçmesi daha fazla yatırımcının yende değer kazancı beklediğini göstermektedir. Son dönemde ise söz konusu göstergenin yeniden yükselişe geçmesi USD/JPY’nin artacağı beklentilerinin güçlendiğine işaret ediyor. Piyasalarda 100 seviyesinde bulunan USD/JPY paritesinin 125 seviyelerine yükselebileceğine dair beklentiler dile getiriliyor.

Grafik 8
Japonya 20 Yıllık Hazine Tahvil Getirisi



Kaynak: Bloomberg

Grafik 9
Nikkei Endeksi



Kaynak: Bloomberg

Japonya Merkez Bankası'nın son attığı para politikası adımlarının hisse senedi piyasalarına yansımaları sadece atılan adımların yatırımcılar tarafından olumlu algılanıp algılanmadığını göstermesi açısından değil aynı zamanda parasal genişleme önlemlerinin orta ve uzun vadeli etkileri açısından da kritik bir role sahip. Parasal genişleme önlemlerinin iç tüketime ve böylece ekonomik büyümeye yansımaları açısından hisse senedi piyasalarındaki yaşanan bu yükseliş Japonya ekonomisinde atılan adımların geçmişteki uygulamalardan daha başarılı sonuçlar doğurabileceğine dair umutları arttırıyor. Faizlerdeki düşüş geçmiş dönemlerde de yaşanan bir gelişme idi. Dolayısıyla daha önce de bahsettiğimiz likidite tuzağı nedeniyle ekonomik aktivitedeki canlanmanın garantisini veremiyor. Ancak hisse senedi piyasalarındaki söz konusu yükselişin yaratacağı servet etkisi önümüzdeki dönemde devam edecek ek önlemlerle birlikte tüketimde bir artış olasılığını da taşıyor. Özetlemek gerekirse hisse senetlerindeki bu yükseliş piyasaların atılan adımlara olumlu baktığını gösterirken, arzulanılan mekanizmanın işlemesi durumunda geçmiş deneyimlere göre daha yararlı sonuçlar elde edilmesi olasılığını yükseltiyor.

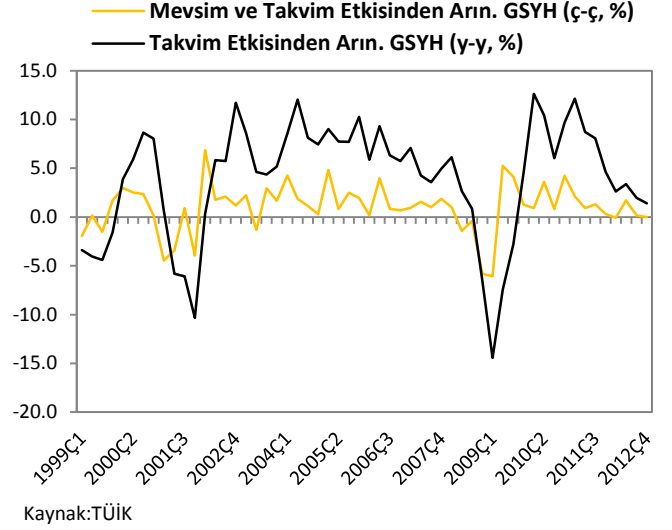
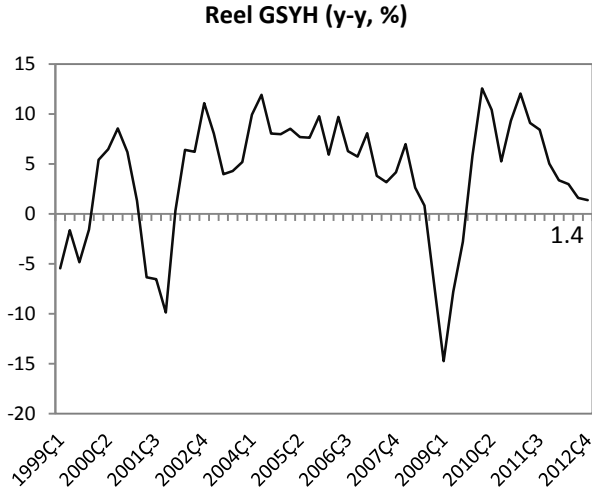
Sonuç olarak, Japonya Merkez Bankası son toplantısında yeni yönetim ile hayata geçirilmesi beklenen agresif parasal genişleme önlemlerini uygulamaya koydu. Uzun yıllardır deflasyonla mücadele eden Japonya ekonomisinde mevcut uygulama ile enflasyonun kısa sürede %2 seviyesine çıkarılması hedefleniyor. Kararın ardından yen değer kaybederken, hisse senedi piyasalarında bir yükseliş görüldü. Kararın geçmiş deneyimlerden farklı olarak başarılı olma ihtimali piyasalarda konuşulurken, başta borç stoku olmak üzere ciddi risk unsurları da karşımızda duruyor. Borç stoku içerisinde yerli yatırımcıların payının yüksek olması tahvil alımları ile kaynak aktarımını etkinleştirebilecekken, hisse senedi piyasalarındaki yükseliş de servet etkisi yaratarak ekonomide canlanmaya yol açabilir. Ancak para politikası tek başına Japonya ekonomisi açısından yeterli olmayacaktır. Borç stoku maliye politikası kanalı ile politika tercihlerini sınırlandırırken, mevcut politikanın ekonomik aktivitede bir canlanma ve enflasyonda bir yükseliş yaratmada başarısız olması durumunda ise daha da artacak olan borç stoku çok ciddi bir sorun haline gelebilecektir.

Haftalık Veri Takvimi (15-19 Nisan 2013)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
15.04.2013	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mart)	-1.4 milyar TL	-5.4 milyar TL (açıktandı)
		İşsizlik Oranı (Ocak)	%10.1	%10.6(açıktandı)
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Şubat, y-y)	-3.9 milyar €	--
		Japonya	Sanayi Üretimi (Şubat, revizyon, a-a)	-%0.1
16.04.2013	Türkiye	PPK Toplantısı ve Faiz Kararı (Nisan)	%5.50	%5.50
		ABD	TÜFE (Mart, y-y)	%2.0
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mart)	0.917 milyon	0.918 milyon
		İnşaat İzinleri (Mart, a-a)	%3.9	%0.4
		Sanayi Üretimi (Mart, a-a)	%0.8	%0.4
		Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	%78.3	%78.3
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, a-a)	%1.7	%1.7
		Almanya	ZEW Endeksi (Nisan)	48.5
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat, y-y)	-1.619 milyar €	--
		İngiltere	TÜFE (Mart, y-y)	%2.8
17.04.2013	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	%4.5	--
		İngiltere	ILO İşsizlik Oranı (Şubat)	%7.8
	Japonya	Tankan Güven Endeksi (Nisan)	-11	--
		Dış Ticaret Dengesi (Mart, a-a)	-777.5 milyar ¥	-522.2 milyar ¥
		Güven Endeksi (Mart)	44.3	--
		18.04.2013	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları
		Öncül Göstergeler Endeksi (Mart)	%0.5	%0.1
		19.04.2013	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)
	Almanya	ÜFE (Mart, y-y)	%1.2	--
		İtalya	Sanayi Siparişleri (Şubat)	-%3.30

TÜRKİYE

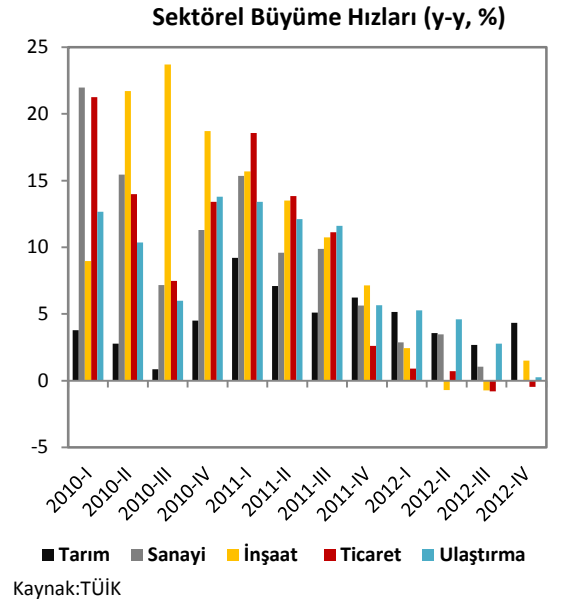
Türkiye Büyüme Oranı



Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörler (Sabit Fiyatlarla)	Sektör Payları (%) (2012)	2012 I. Çeyrek	2012 II. Çeyrek	2012 III. Çeyrek	2012 IV. Çeyrek	2012
Tarım	9.1	5.2	3.6	2.7	4.3	3.5
Sanayi	24.4	2.9	3.5	1.1	0.0	1.9
İnşaat	5.7	2.7	-0.7	-0.7	1.5	0.6
Ticaret	12.7	0.9	0.7	-0.8	-0.5	0.1
Otel.veLokantalar	1.9	2.3	3.6	1.6	7.4	3.4
Ulaş. ve Haber.	14.9	5.3	4.6	2.8	0.3	3.2
Mali Kur.	12.0	4.5	3.6	0.9	3.8	3.2
Konut Sah.	4.5	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7
Eğitim	1.9	4.5	4.5	3.5	4.6	4.3
Sağ. İş. ve Sos. Hiz.	1.2	5.9	5.4	4.7	5.3	5.3
Vergi-Süb.	8.5	2.5	1.4	0.8	1.0	1.4
GSYH		3.3	2.9	1.6	1.4	2.2

Kaynak: TÜİK

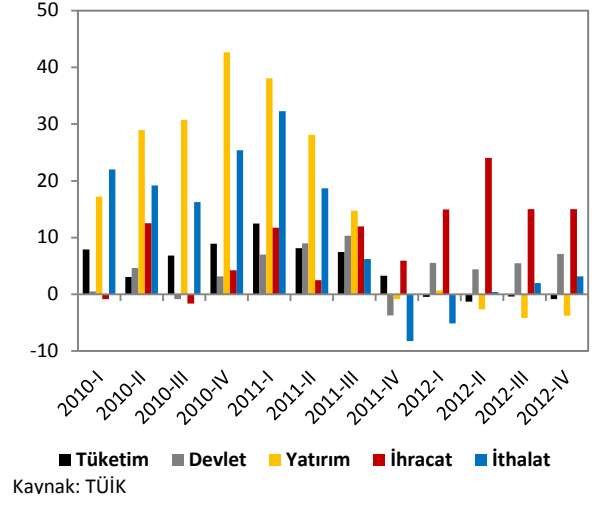


Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri (Sabit Fiyatlarla)	Sektör Payları (%) (2012)	2012 I. Çey.	2012 II. Çey.	2012 III. Çey.	2012 IV. Çey.	2012
Yer. Hanehalkı Tük. Har.	66.4	-0.4	-1.3	-0.4	-0.8	-0.7
Dev. Nihai Tük. Har.	10.6	5.5	4.4	5.5	7.1	5.7
Gay. Safi Ser. Oluş.	24.7	0.7	-2.7	-4.2	-3.8	-2.5
Kamu Sektörü	4.0	-2.1	3.6	6.5	21.4	8.9
Özel Sektör	20.7	1.0	-3.6	-6.2	-9.2	-4.5
Mal ve Hiz. İhracatı	27.4	15.0	24.0	15.0	15.0	17.2
Mal ve Hiz. İthalatı	27.9	-5.1	0.4	2.0	3.2	0.0
GSYH		3.3	2.9	1.6	1.4	2.2

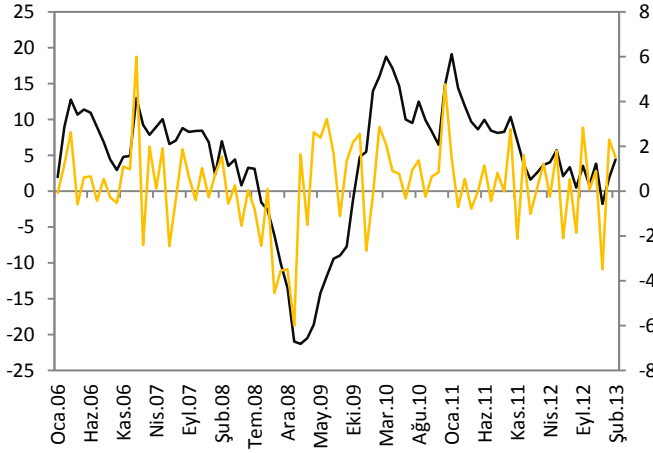
Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



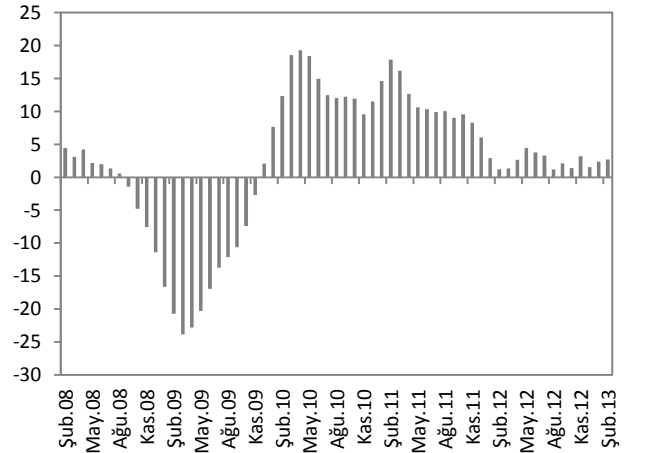
Sanayi Üretim Endeksi

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

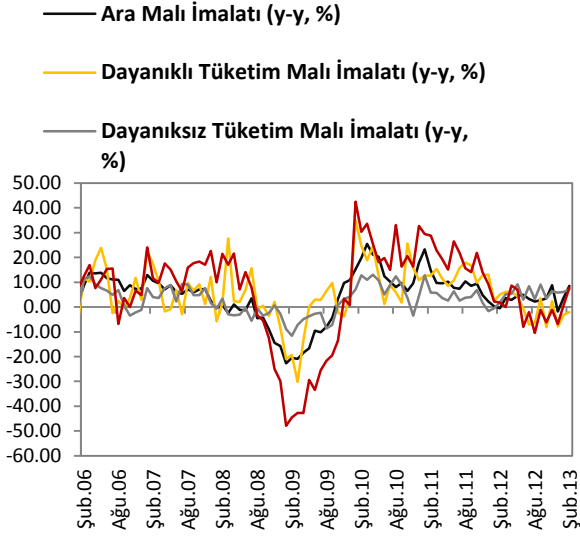


İmalat Sanayi Üretim Endeksi

■ 3 Aylık Hareketli Ortalama (y-y, %)



Sektörel Sanayi Üretim Endeksi

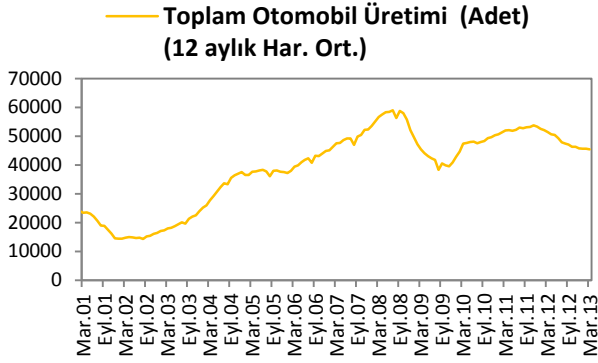


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Şubat Ayı	
	2012	2013
Petrol Ürünleri	8.1	-12.7
Tekstil	-1.8	7.7
Gıda	5.4	4.3
Kimyasal Madde	-1.2	5.9
Ana Metal Sanayi	2.3	7.8
Metalik Olm. Diğ. Mineral	-13.5	20.0
Taşıt Araçları	-5.2	8.1
Elektrikli Teçhizat	8.6	6.6
Giyim	-1.1	10.3

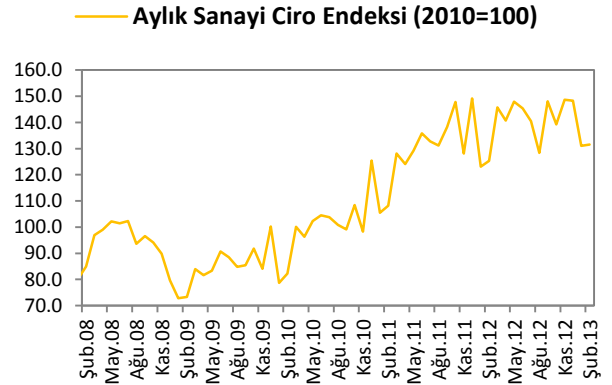
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



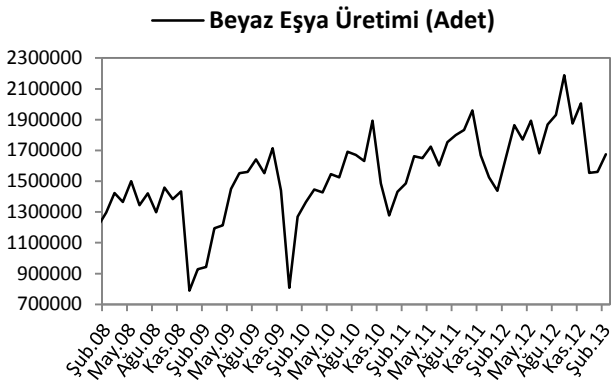
Kaynak: OSD, VakıfBank

Sanayi Ciro Endeksi



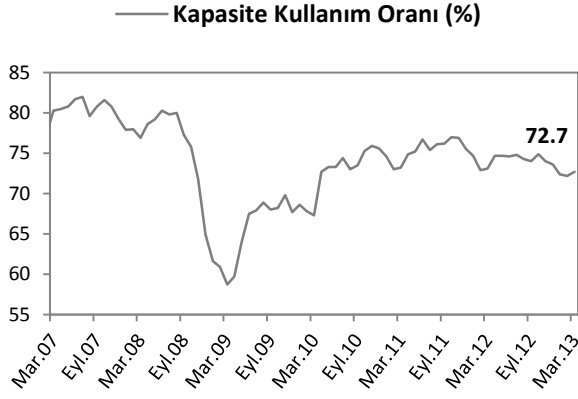
Kaynak:TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

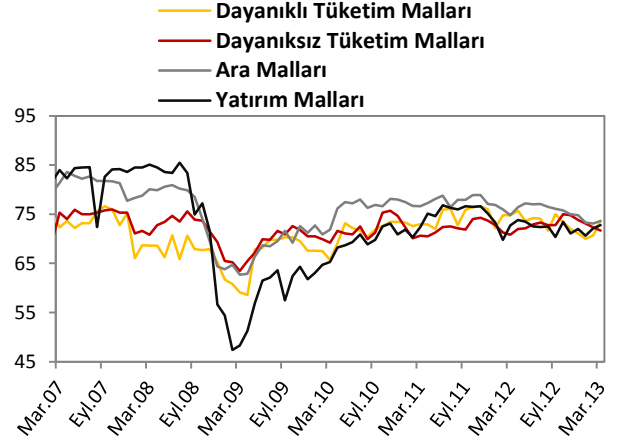


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı

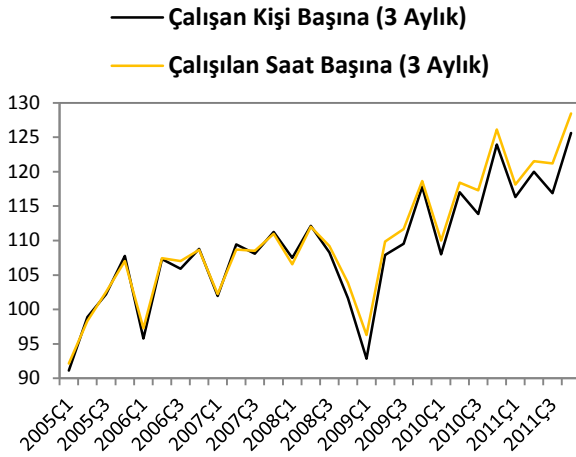


Kaynak: TCMB



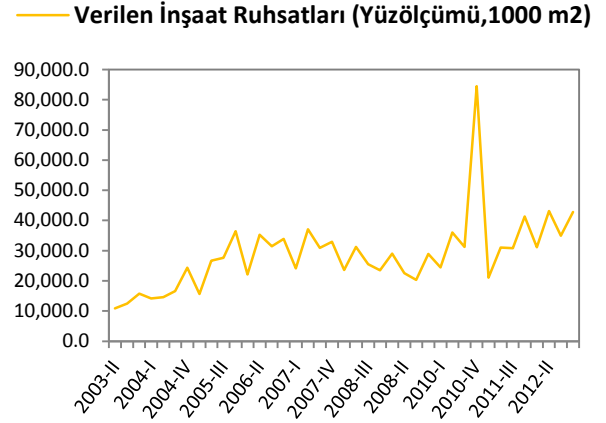
Kaynak: TCMB

Toplam Sanayide Verimlilik



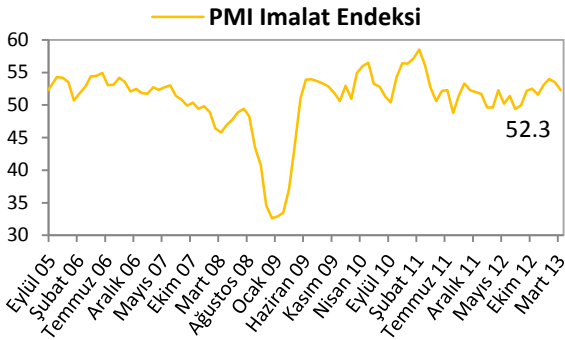
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Verilen İnşaat Ruhsatları



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

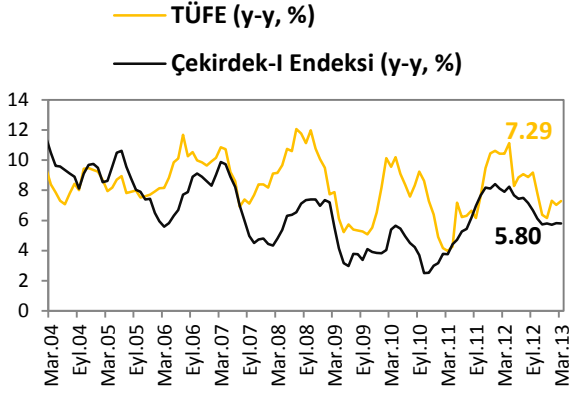
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

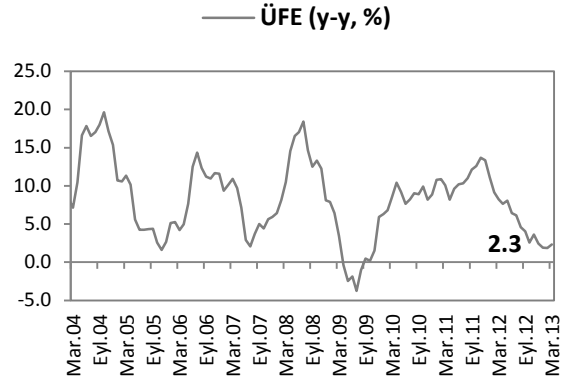
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



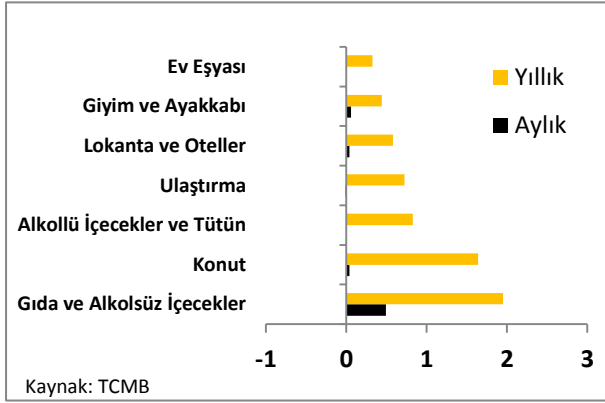
Kaynak: TCMB

ÜFE

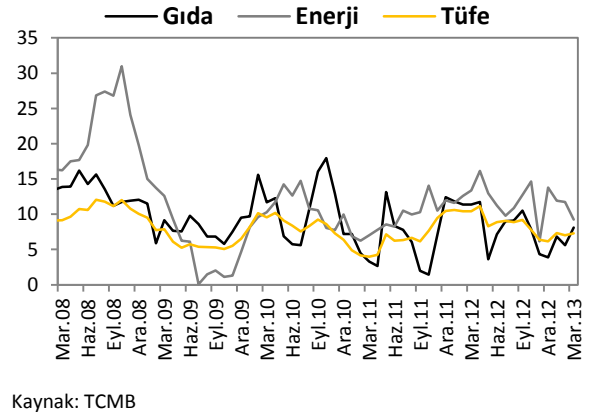


Kaynak: TCMB

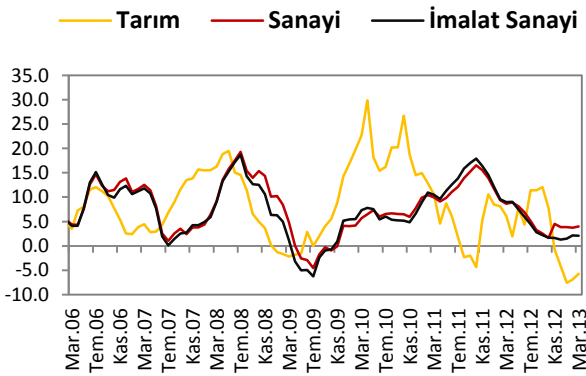
TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



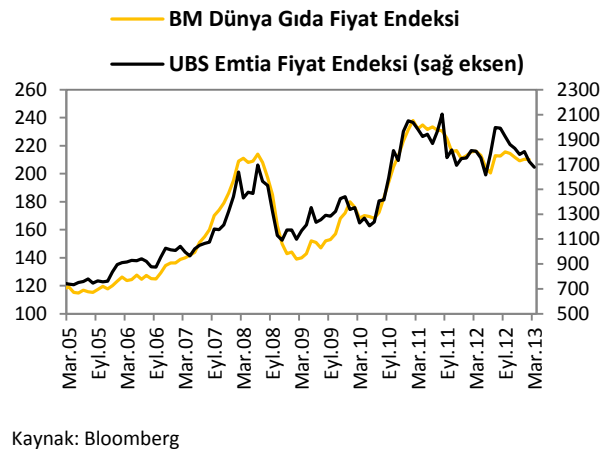
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



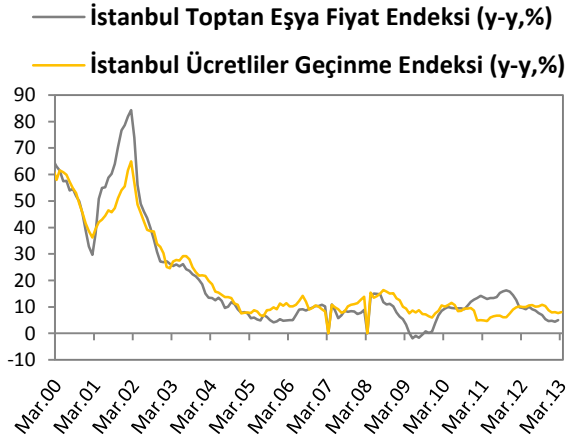
ÜFE Alt Sektörler (y-y, %)



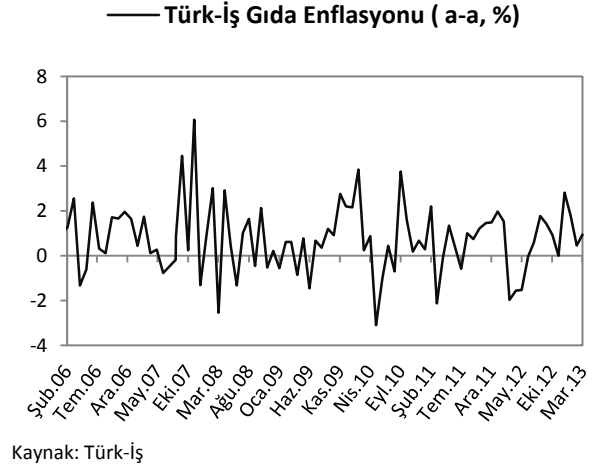
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



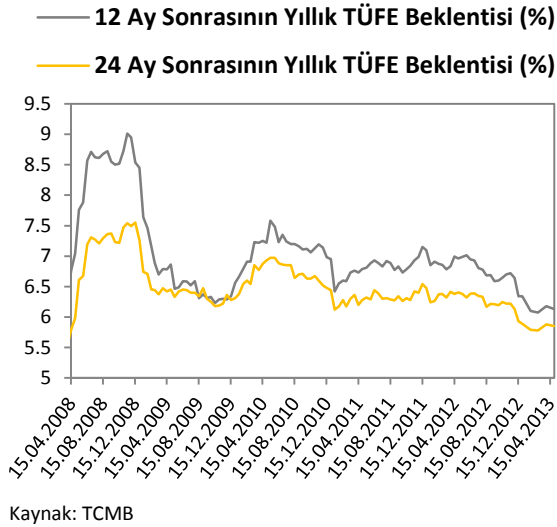
İTO Enflasyon Göstergeleri



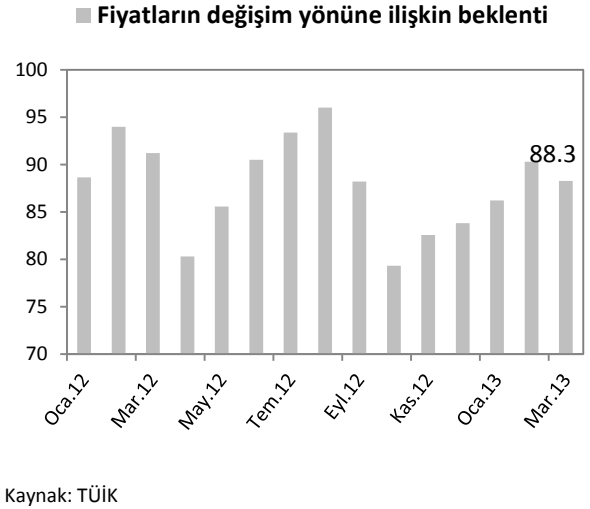
Türk- İş Mutfak Enflasyonu



Enflasyon Beklentileri

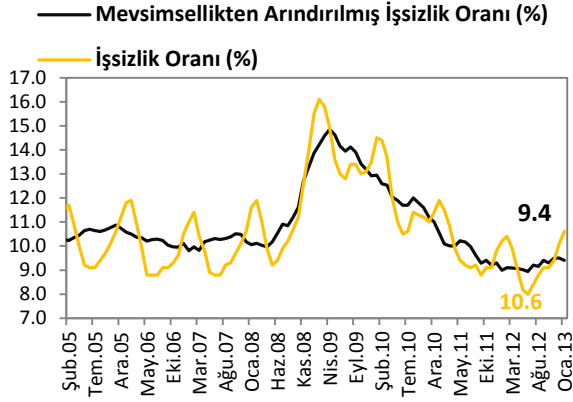


Tük. Güven Endeksi-Fiyat Beklentileri

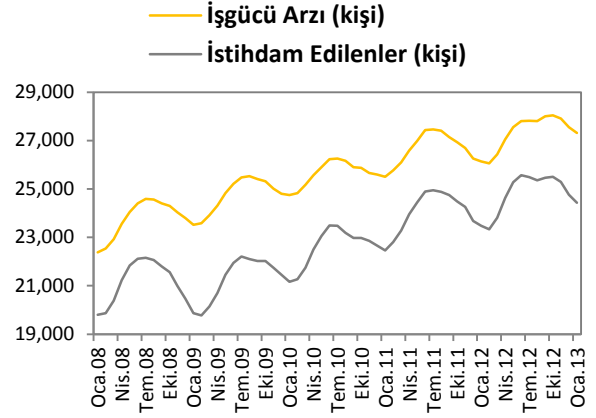


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

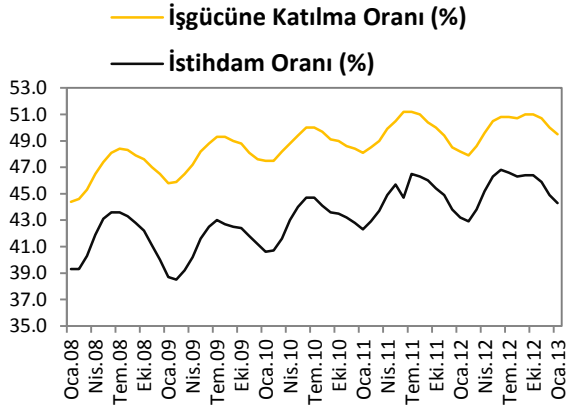
İşsizlik Oranı



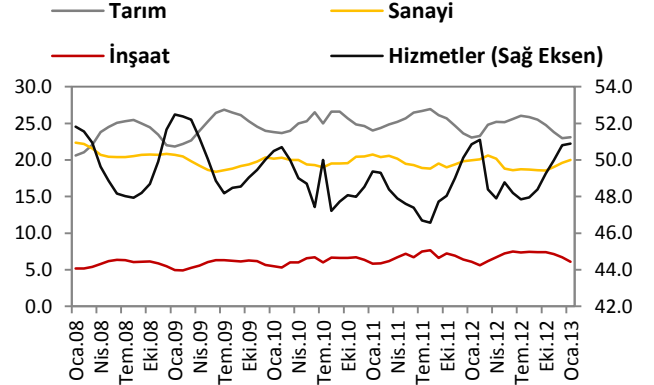
İşgücü Durumu



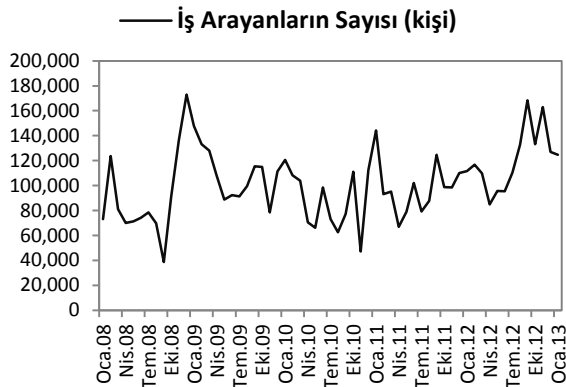
İşgücüne Katılım Oranı



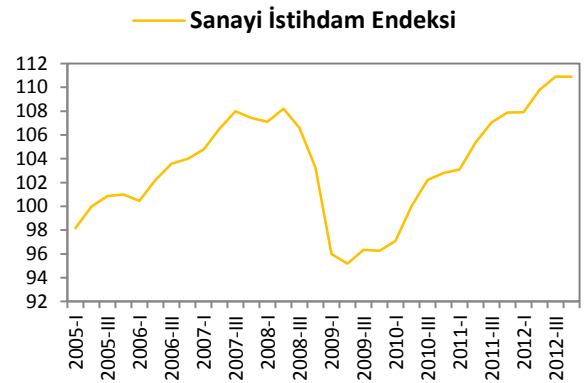
Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



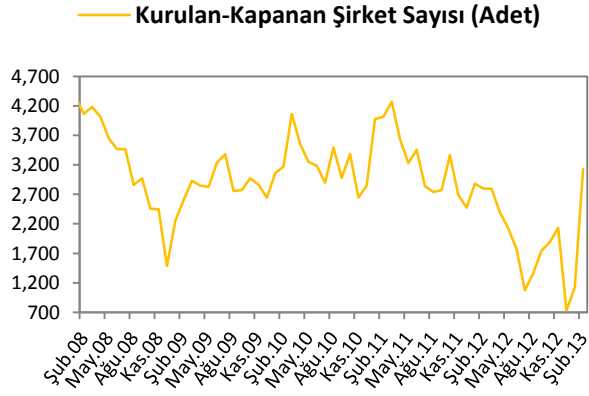
İşkur İstatistikleri



Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)

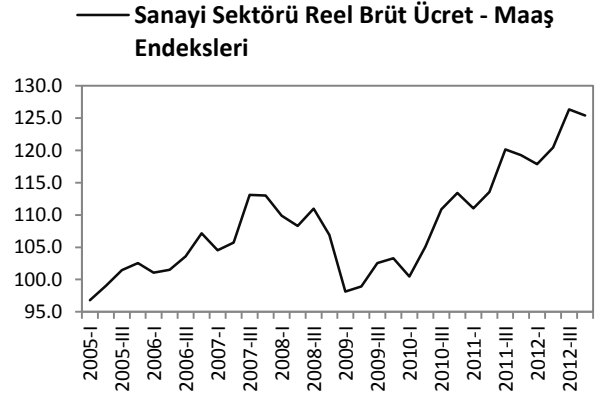


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



Kaynak: TOBB

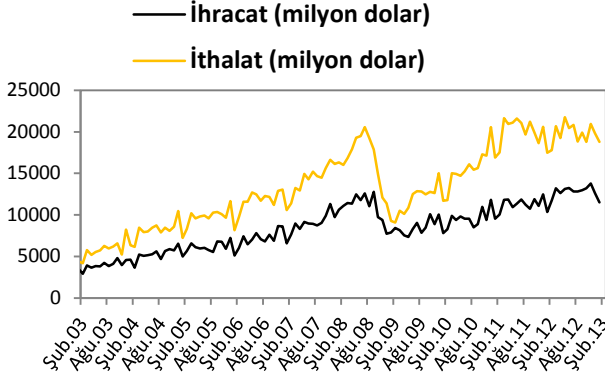
Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

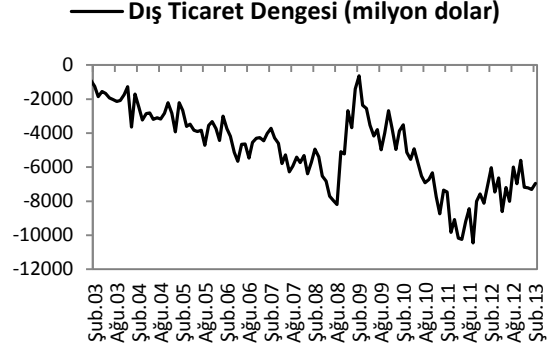
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



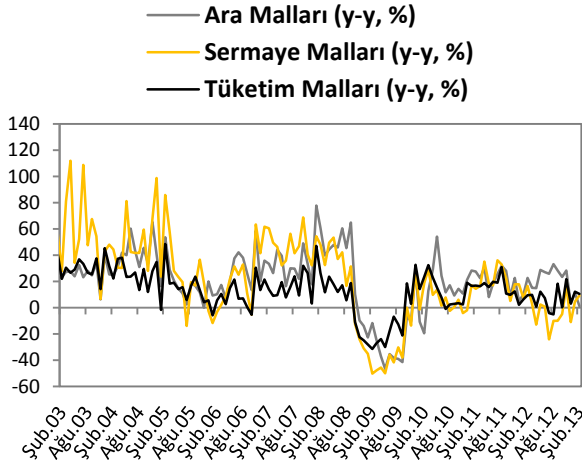
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



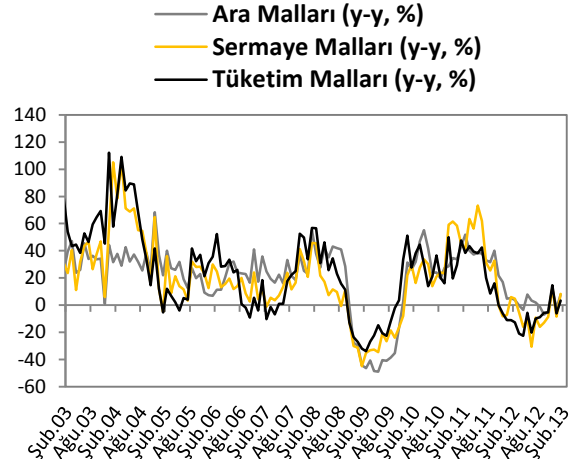
Kaynak: TCMB

İhracat



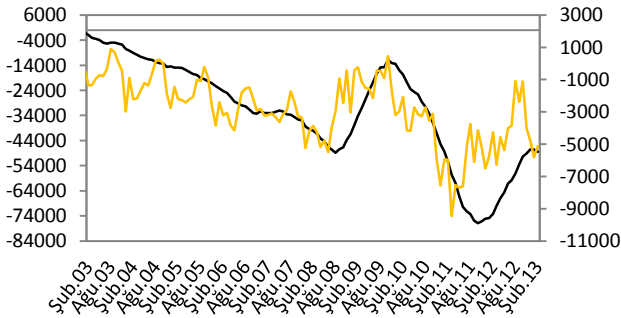
Kaynak: TCMB

İthalat



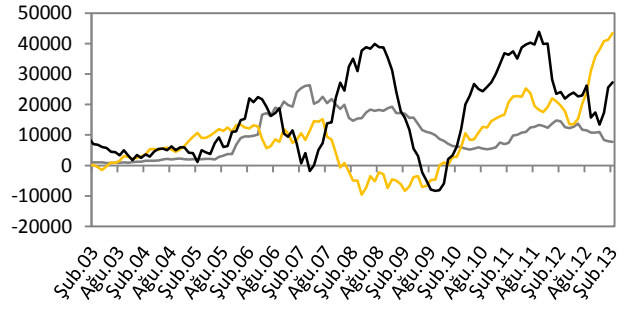
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

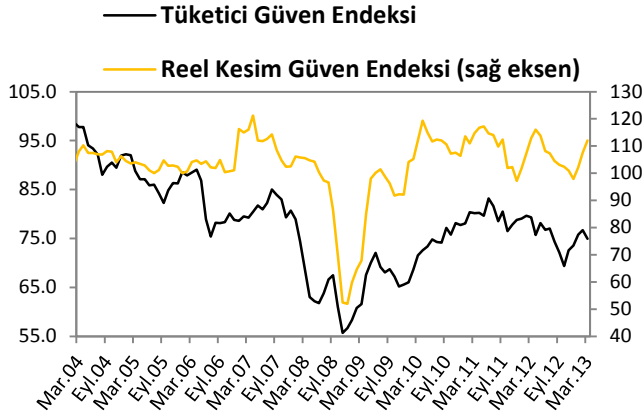
Sermaye ve Finans Hesabı



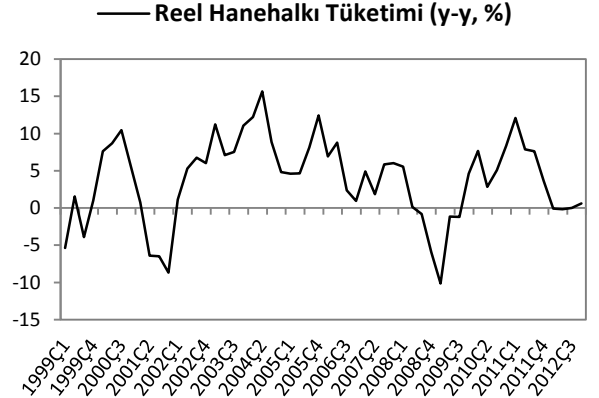
Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

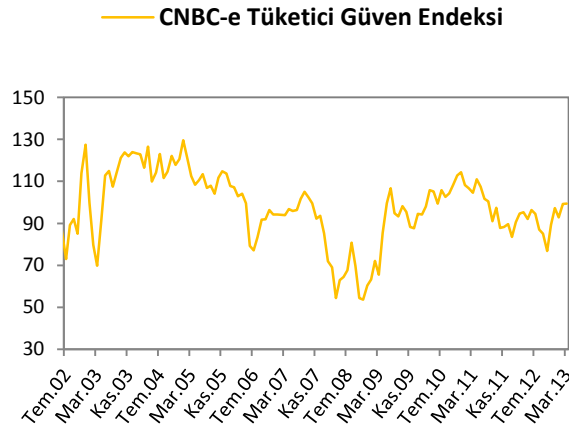
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



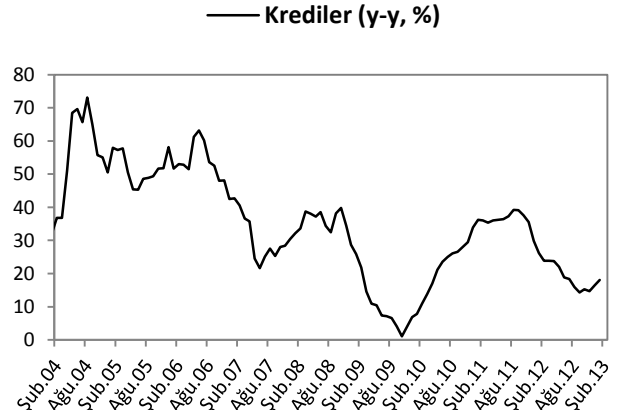
Tüketim Harcamaları



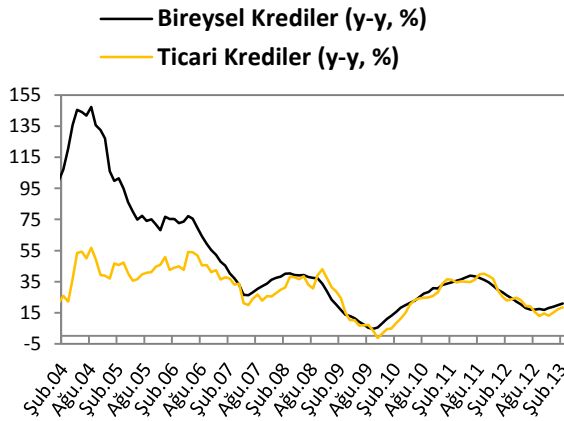
CNBC-e Güven Endeksleri



Krediler

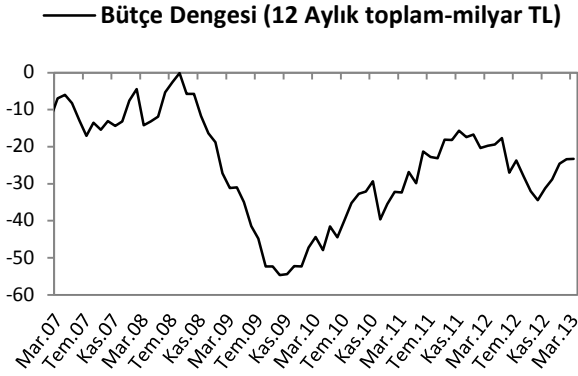


Bireysel ve Ticari Krediler



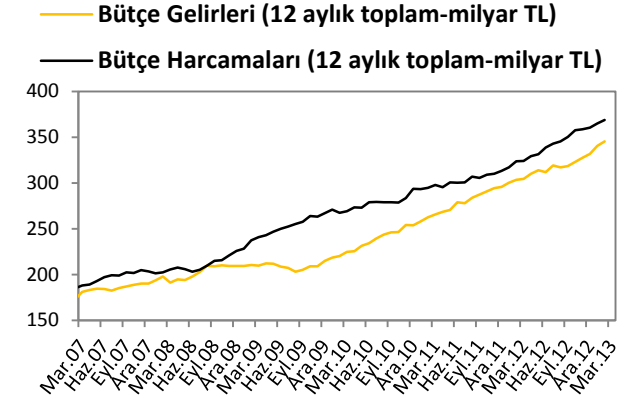
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



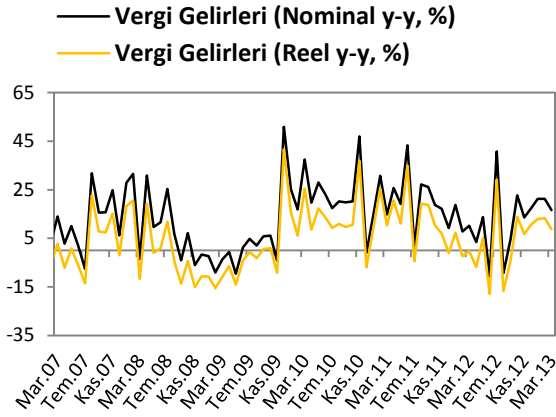
Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları



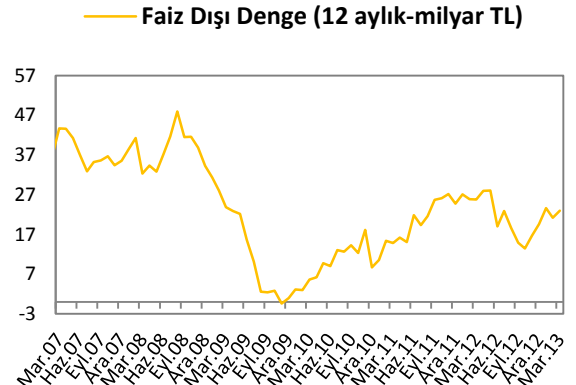
Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri



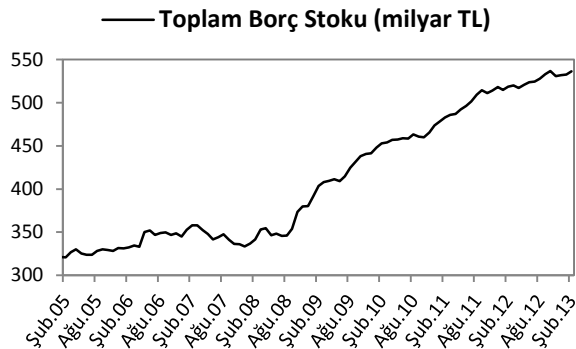
Kaynak:TCMB, VakıfBank

Faiz Dışı Denge



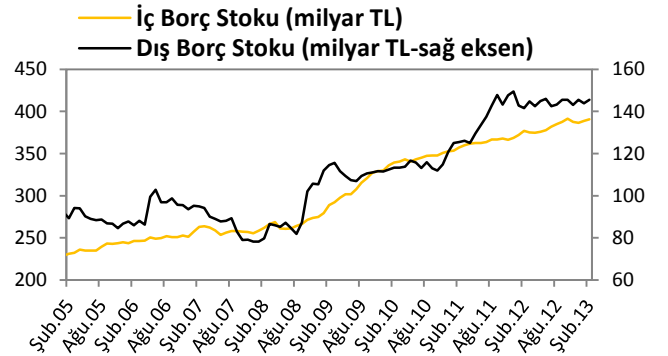
Kaynak:TCMB

Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

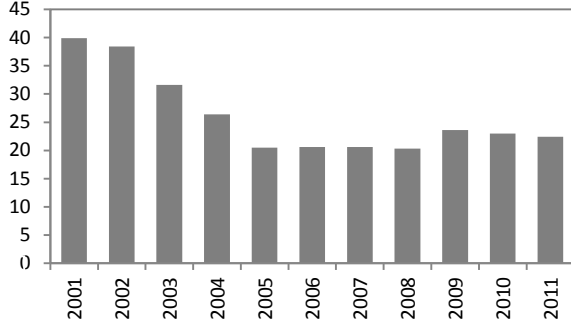
İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

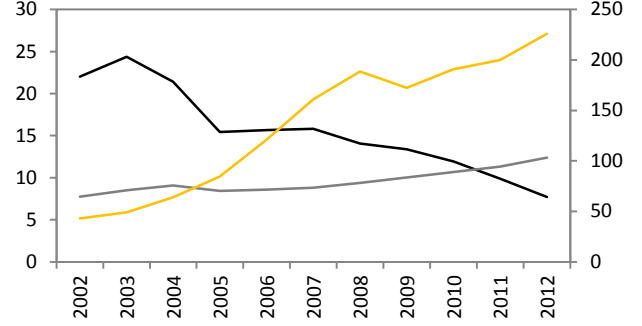
■ Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku/GSYH (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili

— TCMB (milyar dolar-sol eksen)
— Kamu Sektörü (milyar dolar)
— Özel Sektör (milyar dolar)

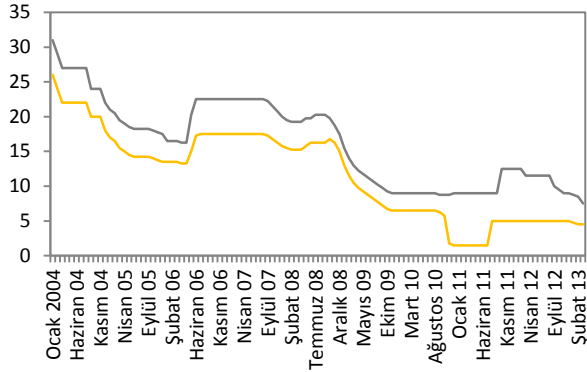


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı

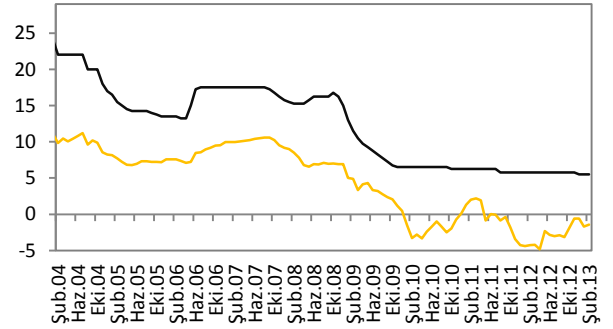
— Borç Alma Faiz Oranı (%)
— Borç Verme Faiz Oranı (%)



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz

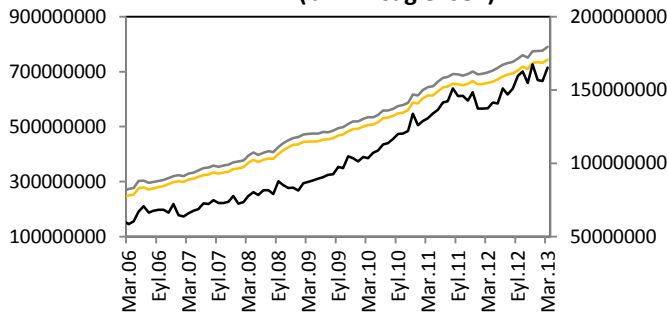
— Reel Faiz — Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

Para Arzı

— M2 (bin TL)
— M3 (bin TL)
— M1 (bin TL-sağ eksen)



Kaynak:TCMB

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH* (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	1.7	2	-3.09	0.25	59.7
Euro Bölgesi	-0.9	1.8	0.43	0.75	-23.50
Almanya	0.4	1.80	5.65	0.75	95
Fransa	-0.30	1.10	-1.95	0.75	-30.10
İtalya	-2.50	1.80	-3.26	0.75	85.20
Macaristan	-2.70	2.20	1.22**	5.00	-37.30
Portekiz	-3.80	0.70	-6.45	0.75	-55.50
İspanya	-1.90	2.40	-3.53	0.75	-31.90
Yunanistan	-5.50	-0.20	-9.81	0.75	-71.20
İngiltere	0.20	2.80	-1.92	0.50	-26.00
Japonya	0.50	-0.70	2.03	0.10	44.30
Çin	7.70	2.10	2.76	6.00	108.20
Rusya	2.10	7.00	5.34	8.25	--
Hindistan	4.50	12.06	-3.44	7.50	--
Brezilya	1.38	6.59	-2.11	7.25	114.30
G.Afrika	2.50	5.90	-2.82**	5.00	-7.00
Türkiye	1.40	7.29	-6.38**	5.50	74.90

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

**2010 Verileri Kaynak: Bloomberg

Beklentiler

2013-IMF Beklentisi (Ocak 2013)	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge /GSYH (%)	İşsizlik Oranı (%)	Borç St./GSYH (%)
Gelişmiş Ülkeler	1.40	1.68	-0.29	8.08	112.71
Gelişmekte Olan Ülkeler	5.50	5.67	1.00	--	32.69
Tüm dünya	3.50	3.69	--	--	--
ABD	2.12	1.83	-3.08	8.12	111.72
Euro Bölgesi	-0.20	1.67	1.26	11.46	94.92
Almanya	0.85	1.86	4.67	5.27	81.54
Fransa	0.36	0.96	-1.68*	10.52	92.07
İtalya	-0.73	2.92	-1.36	11.06	127.84
Macaristan	0.79	3.50	2.68	10.47	74.24
Portekiz	-1.01	0.21	-1.70	16.03	123.73
İspanya	-1.31	1.35	-0.14	25.10	96.93
Yunanistan	-4.00	-0.73	-2.90	25.37	181.83
İngiltere	1.11	1.70	-2.71	8.11	93.33
Japonya	1.20	0.32	2.29	4.42	244.98
Çin	8.20	3.10	2.46	4.10	19.56
Rusya	3.82	6.50	3.83	6.00	9.85
Hindistan	5.97	9.32	-3.26	--	66.66
Brezilya	3.95	5.09	-2.79	6.50	61.17
G.Afrika	3.02	5.25	-5.84	24.73	43.31
TÜRKİYE	3.52	5.74	-7.12	9.88	36.66

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2011	2012	En Son Yayımlanan		2013 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 297 713	1 416 817	376 177	(2012, 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y%)	8.8	2.2	1.4	(2012, 4Ç)	4.2
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)	9.7	2.5	4.4	(Şubat 2013)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	75.4	74.2	72.7	(Mart 2013)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.8	9.2	10.6	(Ocak 2013)	8.9
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	10.45	6.16	7.29	(Mart 2013)	6.0
ÜFE (y-y. %)	13.33	2.45	2.30	(Mart 2013)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	148,455	167,404	157,239	(05.04.2013)	--
M2	665,642	731,770	744,622	(05.04.2013)	--
M3	700,491	774,651	788,428	(05.04.2013)	--
Emisyon	49,347	54,565	55,573	(05.04.2013)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	78,330	100,320	106,109	(05.04.2013)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	5.0	5.0	4.50	(12.04.2013)	--
TRLIBOR O/N	10.89	5.78	6.03	(12.04.2013)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	75,092	47,476	5,126	(Şubat 2013)	56,300
İthalat	240,842	236,545	19,394	(Şubat 2013)	--
İhracat	134,907	152,537	12,435	(Şubat 2013)	--
Dış Ticaret Açığı	105,935	84,008	6,958	(Şubat 2013)	93,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	368.8	386.5	390.8	(Şubat 2013)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	149.6	145.5	145.5	(Şubat 2013)	--
Kamu Net Borç Stoku	290.1	240.6	240.6	(2012)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2011 Şubat	2012 Şubat			
Bütçe Gelirleri	24,556	27,518	24,768	(Mart 2013)	--
Bütçe Giderleri	23,568	30,159	30,157	(Mart 2013)	--
Bütçe Dengesi	988	-2,641	-5,389	(Mart 2013)	--
Faiz Dışı Denge	7,159	5,973	-460	(Mart 2013)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Nazan Kılıç	Müdü Yardımcısı	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Ümit Ünsal	Müdü Yardımcısı	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0212-398 18 99
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05

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.