



Aylık Rapor

Mayıs 2009

AYLIK RAPOR'DA BU AY...

➤ **Mart Sanayi üretim endeksindeki sert düşüş hızı yavaşlarken, büyüme yönlü riskler devam etmektedir**

Son açıklanan rakamlarda öncül göstergelerde bir miktar toparlanma yaşandığı görülmektedir. Yaşanan toparlanma olumlu bir gelişme olmakla birlikte, büyüme sürecinin başladığını söylemek için yeterli bir miktarda değildir. Mart ve Nisan ayına ilişkin veriler yılın ikinci çeyreğinde daralmanın birinci çeyreğe göre daha sınırlı olacağını yansıtırken, gerilemenin devam edeceğini göstermektedir.

➤ **TÜFE Enflasyonu 39 yılın en düşük seviyesine gerilerken, ÜFE Enflasyonu 61 yıldan beri ilk defa yıllık olarak negatif gerçekleşti**

Krizle birlikte daralan talep nedeniyle düşüş trendine giren TÜFE enflasyonu, Nisan ayında beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Nisan ayı enflasyon verisi incelendiğinde, fiyatlardaki düşüş hemen hemen tüm alt kalemlerde yaşanmıştır.

➤ **Merkez Bankası faiz indirimlerinde sona yaklaştı mı?**

Merkez Bankası'nın hızlı faiz indirim sürecine başladığı 2008 yılı Ekim ayından bu yana borçlanma faiz oranlarındaki indirimleri 7,5 puana ulaşmıştır.

➤ **Cari işlemler Dengesi Mart ayında 992 milyon TL açık verdi**

Bir önceki yılın Mart ayında 4.3 milyar dolar açık veren cari işlemler hesabı, 2009 yılının Mart ayında %76.8 oranında gerileyerek -992 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu gerilemede, bir önceki yılın Mart ayında 4.1 milyar dolar açık veren dış ticaret dengesinin bu yılın Mart ayında %70.5 oranında azalarak 1.2 milyar dolara gerilemesi en büyük etken olmuştur.

➤ **2009 yılı Mart ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı %85.6'ya yükseldi**

TÜİK tarafından açıklanan Mart ayı dış ticaret verilerine göre ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %28.4 azalarak 8.2 milyar dolara, ithalat ise %37.5 oranında azalışla 10.5 milyar dolara gerilemiştir. Böylece, 2008 yılı Mart ayında 5.4 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2009 yılının aynı ayında %56.8 azalışla 2.3 milyar dolara düşmüştür. İhracattaki azalışa karşın ithalatın çok daha yüksek oranda azalması 2008 yılının Mart ayında %67.4 olan ihracatın ithalatı karşılama oranının %85.6'ya çıkmasına neden olmuştur.

➤ **Merkezi yönetim bütçesi 2009 yılının ilk dört ayında 20.073 milyar TL açık verdi.**

Bütçenin 2009 yılının Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre iyileşme kaydettiği görülmektedir. Ancak Bütçe açığı 2009 yılının ilk dört ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %247.1 oranında artış göstermiştir. Faiz dışı dengenin 2009 yılının ilk dört ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %92 oranında gerileyerek 1.055 milyar TL fazla olarak gerçekleşmesi, 38.003 milyar TL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin tutturulmasına ilişkin soru işaretlerini artırmaktadır.

➤ **Merkezi Yönetim Borç Stoku Nisan ayında 1.6 milyar TL artarak 409.3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir**

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2009 yılı Nisan ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 1.6 milyar TL artarak, 409.3 milyar TL'ye (256.3 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artış, dış borç stoku 3.8 milyar TL azaldığı halde iç borç stokunun 5.5 milyar TL artışından kaynaklanmıştır. Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL-YP ayrımı incelendiğinde, TL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2009 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre bir miktar artarak %67.8 olarak gerçekleşmiştir.

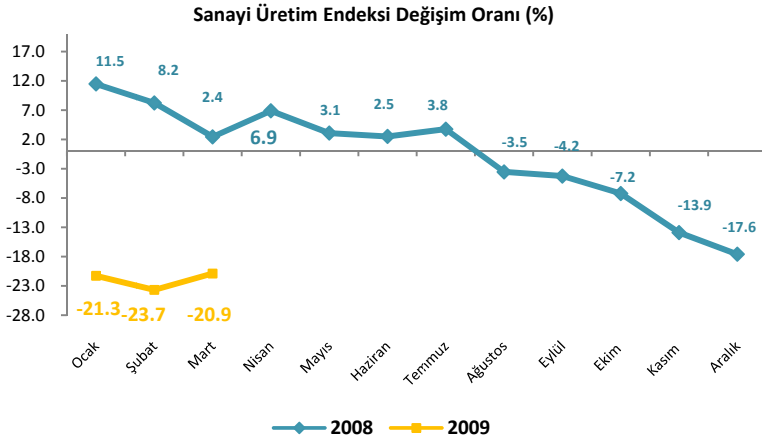
➤ **Sektörün net dönem karı Ocak-Mart döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre, %43.7 oranında artmıştır**

Sektörün net dönem karı Ocak- Mart döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre, %43.7 oranında artmıştır. Böylelikle 2008 yılı Ocak-Mart toplamında 3.6 milyar TL olan net dönem karı, 2009 yılı aynı döneminde 5.2 milyar TL'ye yükselmiştir.

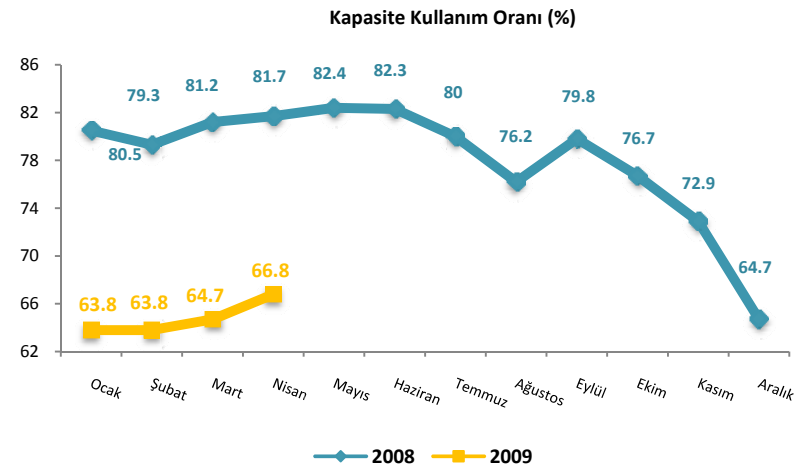
➤ **Ülkelerin kamu dengelerine ilişkin tartışmalar artıyor**

Küresel krizin ekonomiler üzerindeki olumsuz etkilerinin artması krize karşı kamunun rolü üzerindeki tartışmaları arttırmıştır. Ekonomik büyümedeki yavaşlamayla birlikte daralan talebin karşılanması için bir çok ülkede uygulamaya konulan maliye politikası önlemleri söz konusu ülkelerin mali dengelerinin bozulmasına neden olmuştur.

Mart Sanayi üretim endeksindeki sert düşüş hızı yavaşlarken, büyüme yönlü riskler devam etmektedir



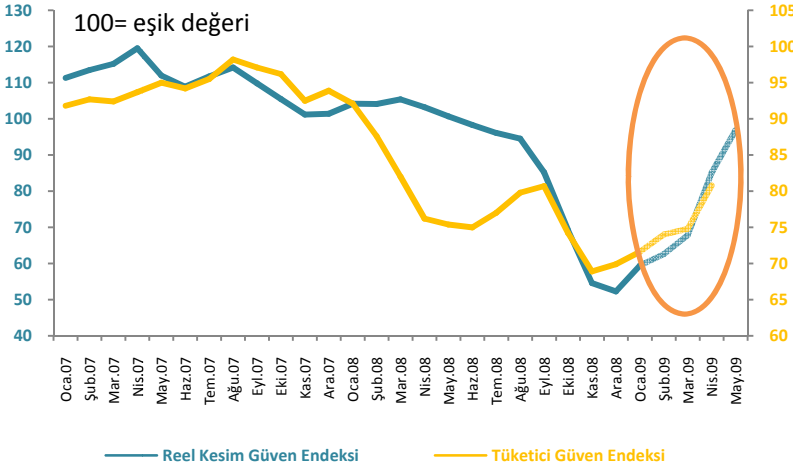
daralması, neredeyse tüm sektörlerde yaşanan üretim düşüşünden kaynaklanmıştır. Sanayi Üretim Endeksi alt gruplar bazında incelendiğinde, 2009 yılı Mart ayında geçen yılın aynı ayına göre en yüksek düşüş oranı %53.1 ile motorlu kara taşıtı, römork ve yarı römork imalatında gerçekleşmiştir. Buna göre, Ocak ayında %60, Şubat ayında ise %58 küçülen otomotiv sektöründe daralmanın azalarak da olsa devam ettiğini söylemek mümkündür. 16 Mart'ta otomotiv sektörüne getirilen ÖTV indirimleri, sanayi üretimindeki düşüşü bir miktar yavaşlatmıştır. İndirimin ilk 2 haftasında daha çok stokların eridiği dikkate alındığında, otomotiv sektöründeki üretimin yeniden başlaması ile birlikte ÖTV indiriminin etkisi Nisan ayında daha net görülecektir. Otomotiv sektörünü, %41.8'lik düşüş ile Büro Makineleri ve Bilgisayar İmalatı ve %40.7'lik düşüş ile Kok Kömürü Rafine Edilmiş Petrol Ürünleri İmalatı takip etmiştir. Mart ayında üretimi artan tek alt grup ise ham petrol ve doğalgaz çıkarımı olmuştur. Madencilik ve taş ocakçılığının alt grubu olan bu sektör, Şubat ayındaki %3.7'lik küçülmeye karşılık Mart ayında % 11.9'luk artış kaydetmiştir.



gelişme olarak algılanırken, Nisan ayında sanayi üretiminde hafif bir toparlanmanın da işaretini vermiştir. 2009 Nisan ayında işyerlerinin tam kapasite çalışmamasının nedenleri arasında, iç pazarda talep yetersizliği ilk sırada yer alırken, bunu mali imkansızlıklar ve ham madde eksikliği izlemiştir. Nisan ayı kapasite kullanım oranının piyasanın %65.6 olan beklentisinin üzerinde artması sonucu Mayıs ayında kapasite kullanım oranı beklentimiz %68.8'e yükselmiştir.

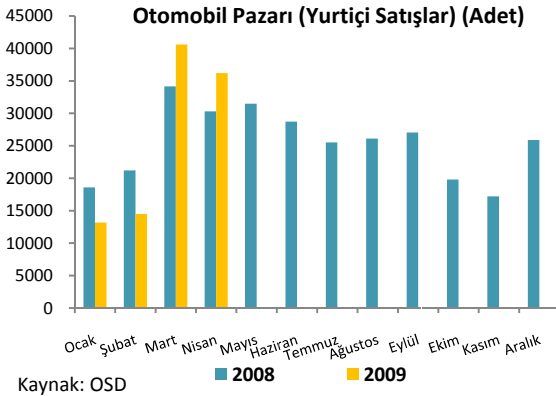
Son açıklanan rakamlarda, ekonomik büyüme için öncül göstergeler olarak kabul edilen sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı ekonomi için olumlu işaretler vermiştir. Sanayi üretim endeksi 2009 yılı Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %20.9 gerilerken, Şubat ayına göre %13.4 artış kaydetmiştir. 2008 yılının Ağustos ayından beri sürekli düşüşlerin yaşandığı sanayi üretim endeksinde küçülme hızının yedi aydan sonra ilk defa yavaşlaması, üretimde toparlanmanın ilk işaretleri olarak yorumlanmaktadır. Geçen senenin aynı döneminde %2.4 yıllık artış gösteren sanayi üretim endeksinin bu yıl Mart ayında %20.9

Kapasite kullanım oranı, Nisan ayında da yükselişini sürdürmüştür. 2009 yılı Mart ayında iç talebi desteklemek amacıyla uygulamaya konan vergi indirimlerinin de katkısıyla, kapasite kullanım oranı bir önceki aya göre 2.1 puan artarak %66.8 olmuştur. Bununla birlikte, Nisan ayında kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı döneminden 14.9 puan düşük gerçekleşmiştir. Kapasite kullanım oranında 2008 yılının Eylül ayından sonra başlayan ve de 2009 yılının Şubat ayına kadar devam eden gerilemenin durması ve artış eğilimi başlaması dikkat çekicidir. Bu kapsamda imalat sanayi sektörü kapasite kullanım oranının aylık bazda artması olumlu bir

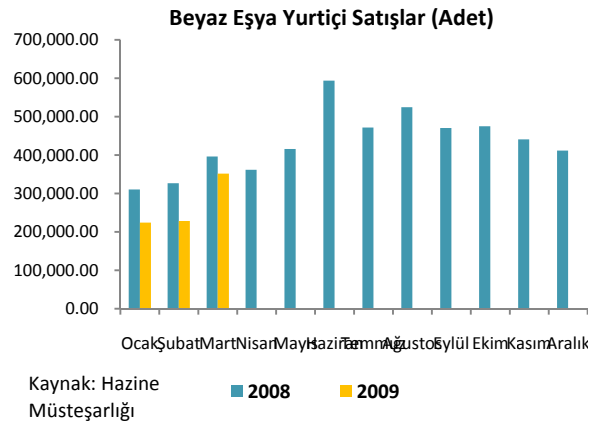


Son açıklanan güven endekslerinde, ÖTV indirimleri ile global piyasalarda yaşanan toparlanmaya paralel olarak iyileşmenin devam ettiği görülmektedir. Endeksler incelendiğinde, Nisan ayında tüketici güven endeksinin bir önceki aya göre %8 artışla 80.75 değerini aldığı, böylece Mart 2008'den bu yana gördüğü en yüksek seviyeye yükselirken, geçen Kasım'da görülen dip noktasına göre %17'lik artış yaşadığı dikkat çekmektedir. Güven endeksinin bir önceki aya göre yükselmesi, tüketicilerin mevcut ve gelecek dönem satın alma güçlerine, gelecek dönem genel ekonomik duruma ve iş bulma olanakları ile mevcut

dönemin dayanıklı tüketim malı almak için uygunluğuna dair değerlendirmelerinin iyileşmesinden kaynaklanmaktadır. Reel sektör güven endeksi ise Mayıs ayında bir önceki aya göre 11.8 puan artarak 96.9 seviyesinde yükselmiştir. Reel sektör güven endeksi böylece Aralık ayında gördüğü dip seviyeden 52.3 puan yükselmiştir. Bu durum ÖTV ve KDV indirimleri ile, yurtiçi siparişlerdeki artışlardan, stoklardaki erimeden ve yatırım eğilimindeki yükselişten kaynaklanmıştır. Endekslerdeki yükseliş, ekonomide toparlanmaya işaret etmektedir. Küresel ekonomik krizde en kötünün geride kaldığına ilişkin inanışların yol açtığı iyimserliğin önümüzdeki aylarda endeks üzerinde etkili olmaya devam edeceği düşünülmektedir. Mayıs ayı tüketici güven endeksi beklentimiz 83.50'ye yükseleceği yönündedir.



Kaynak: OSD

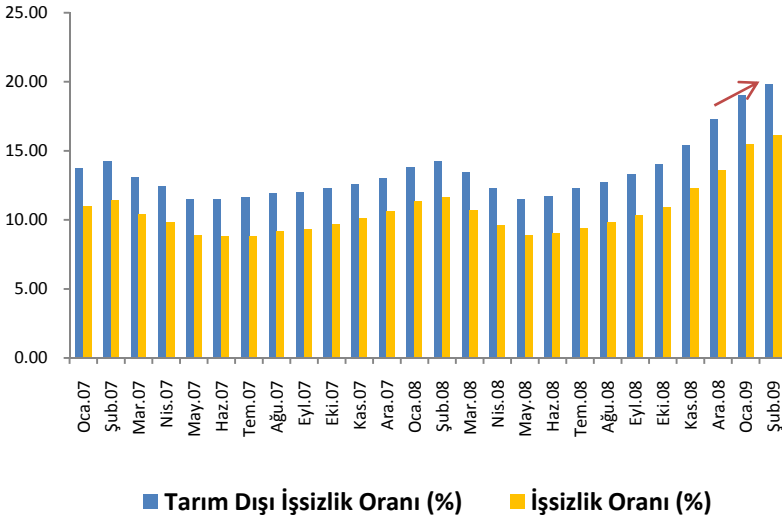


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Yurtiçi otomobil ve beyaz eşya satışları Mart ayının ardından Nisan ayında da geçen yılki seviyesinin üzerinde gerçekleşirken, yurtiçi talep koşullarının toparlandığına işaret etmektedir. Mart ayında Şubat ayına göre %180 artan otomobil satışlarının, Nisan ayında Mart ayı satışları ile karşılaştırıldığında %11 oranında azaldığı görülmektedir. Bu durum, ÖTV indiriminin ilk dönemlerdeki talep üzerindeki yoğun etkisinin azaldığını göstermektedir. 2009 yılı Ocak-Nisan döneminde otomobil satışlarının, 2008 yılı aynı dönemine göre %0,2 oranında artarak 105 bin adete ulaşması sektördeki daralmanın sona erdiği yorumlarına yol açmıştır. Küresel krize bağlı olarak ihracatımızın büyük bir kısmını gerçekleştirdiğimiz Avrupa pazarındaki daralma sonucu 2008 yılı Ağustos ayında azalmaya başlayan otomobil ihracatı, 2009 yılı Ocak-Nisan döneminde 2008 yılı aynı dönemine göre %52,3 oranında azalmıştır. 2008 Ağustos döneminde başlayan üretimdeki düşüş, Mart ayı itibariyle devam etmiştir. Üretimimizin %80'inin ihraç edilmesi nedeni ile iç pazardaki talep azalmasına ek olarak ihracatta da keskinleşmeye başlayan daralmanın, 2009 yılı dört aylık döneminde de sürdüğü görülmektedir. Bu durum, toplam araç üretiminin %53,8 otomobil üretiminin ise %44,8 oranında azalmasına neden olmuştur. İç talepteki hareketliliği en iyi şekilde yansıtan yurtiçi beyaz eşya satışları ise Mart ayında %11.2 oranında gerilemiştir. ÖTV indiriminin stokların eritilmesi açısından bir fırsat yaratmakla birlikte satışlara tam olarak yansımadağı görülmektedir.

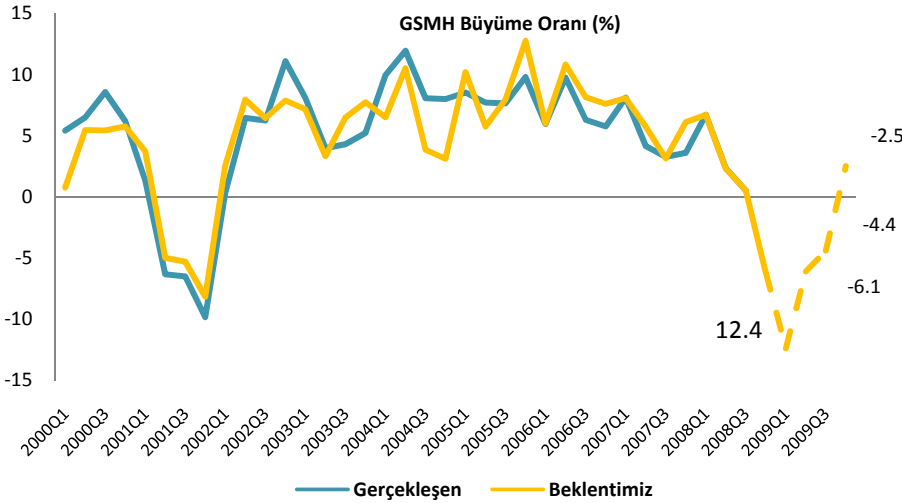
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan Şubat ayı dış ticaret verilerine göre ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %24.9 azalarak 8.3 milyar dolar olarak gerçekleşirken, ithalat ise %47.6'lık gerilemeyle 8.4 milyar dolar olmuştur. Aynı dönemde dış ticaret açığı %98.4 azalarak 4.9 milyar dolardan 81 milyon dolara gerilemiştir. İhracattaki artışta, %95.2 artan imalat sanayi etkili olurken, AB ile yapılan ihracatın 2008 yılının Şubat ayına göre %37.4 arttığı

görülmüştür. İthalatın alt kalemleri incelendiğinde, tüm kalemlerde bir önceki yıla göre artış olduğu görülmektedir. Tüketim malları ithalatının Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %13.4 artması yurt içi talep koşullarında iyileşmeye işaret ederken, ara malları ithalatının Şubat ayında %70.1 gibi yüksek oranda artması dikkat çekicidir. Ara mali ithalatında gerçekleşen bu artış oranı önümüzdeki aylarda üretim hacminin yüksek olacağını göstermektedir.



Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan hanehalkı işgücü araştırması 2009 Şubat dönemi sonuçlarına göre, Türkiye genelinde işsiz sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 1 milyon 125 bin kişi artarak 3 milyon 802 bin kişiye yükselmiştir. İşsizlik oranı ise %4.2'lik artışla %16.1 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2008 yılı Şubat ayında işsizlik oranı %11.9 düzeyinde bulunuyordu. Kentsel yerlerde işsizlik oranı 4.7 puanlık artışla %18.1 olurken, kırsal yerlerde ise 3.4 puanlık artışla %11.9 olmuştur. Tarım dışı işsizlik oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre %5.6'lık artışla %19.8 olarak gerçekleşmiştir. Önümüzdeki dönemde ÖTV indiriminden

dolayı işçilerin işlerine geri çağırılması ve yaz aylarına doğru tarım alanında çalışan işçilerin işlerine geri dönmesi ile işsizlik oranının artış hızının yavaşlayacağını söyleyemek mümkündür. Bu çerçevede Mart ayı işsizlik oranı beklentimizi %15.6'dır.



Genel bir değerlendirme yapıldığında, son açıklanan verilerde bir miktar toparlanma yaşandığı görülmektedir. Yaşanan toparlanma olumlu bir gelişme olmakla birlikte, büyüme sürecinin başladığını söylemek için yeterli bir miktarda değildir. Mart ve Nisan ayına ilişkin veriler yılın ikinci çeyreğinde daralmanın birinci çeyreğe göre daha sınırlı olacağını yansıtırken, gerilemenin devam edeceğini

göstermektedir. Küresel ekonomilerde yaşanan reseyonda en kötünün geride kaldığı yönünde artan beklentiler ve AB ülkeleri büyümesinde beklenenden daha ılımlı bir gerileme yaşanması önümüzdeki dönemde Türkiye büyüme performansına olumlu yansiyabilecektir. Fakat, vergi indirimlerinin yarattığı kısmi canlanma ve son dönemde güven anketlerinde görülen olumlu hareketlere karşın, Merkez Bankası yurtdışında hızlı bir iyileşme öngörmediği değerlendirildiğinde, Türkiye ekonomisinde de canlanmanın kademeli olacağını belirtmekte fayda olacaktır. Büyüme üzerindeki baskıların artması Merkez Bankası'nın Haziran ayındaki PPK toplantısında faiz oranlarını 25 baz puan indirmesini neden olacakken, son dönemde yaşanan sert faiz indirimlerinin sonuna yaklaşıldığı söylenebilir. IMF anlaşmasına yönelik endişelerin devam ediyor olması ve Moody's den gelen IMF anlaşması gerçekleşmezse büyümede sıkıntı yaşanabileceği yönündeki açıklamalar kur riskini doğururken, Merkez Bankası faiz indirimleri üzerinde baskı yaratmaktadır. Tüm bu gelişmeler değerlendirildiğinde, birinci çeyrekte büyüme performansının %12.4 ile rekor bir düşüş yaşayacağını tahmin ediyoruz.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı büyüme oranı tahminimiz -%5.1'dir.

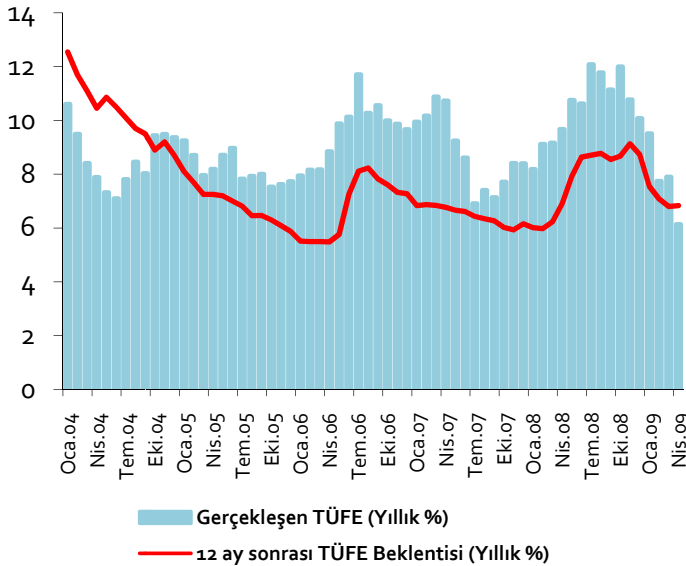
TÜFE Enflasyonu 39 yılın en düşük seviyesine gerilerken, ÜFE Enflasyonu 61 yıldan beri ilk defa yıllık olarak negatif gerçekleşti...

% Değişim	TÜFE	ÜFE
(2003=100)	Nisan.09	Nisan.09
Bir önceki aya göre	0.02	0.65
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	1.07	2.35
Bir önceki yılın aynı ayına göre	6.13	-0.35
On iki aylık ortalamalara göre	9.98	10.65

Kaynak:TÜİK

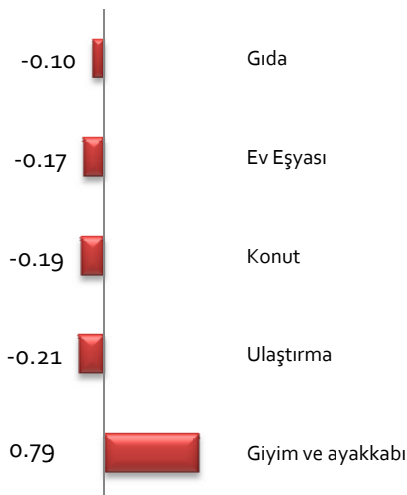
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan verilere göre, Nisan ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %0.02 oranında artmıştır. Böylece yıllık bazda TÜFE’de artış %6.13’e gerilerken, bu durum 2007 Ekim ayından itibaren devam eden düşüş trendinin Mart ayında sona ermesinin geçici olduğunu ve enflasyondaki düşüş trendinin devam ettiğini

varsıtmaktadır. Aşağı yönlü trendin Merkez Bankası tarafından da belirtildiği şekilde ve bizim beklentilerimiz doğrultusunda Mart ayında bozulmasına rağmen, yıl ortasına kadar büyüme trendindeki yavaşlamanın süreceği varsayımı altında yıllık bazda aşağı yönlü seyrin başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında büyük bir artış yaşanmaması durumunda devam etmesini bekliyoruz. Haziran ayından sonra ise TCMB’nin de belirttiği gibi enflasyonda kademeli bir yükseliş yaşanabilecektir. Özellikle baz etkisi ve talepteki beklenen düzelmeye bu yükselişte etkili olması mümkün olacaktır.

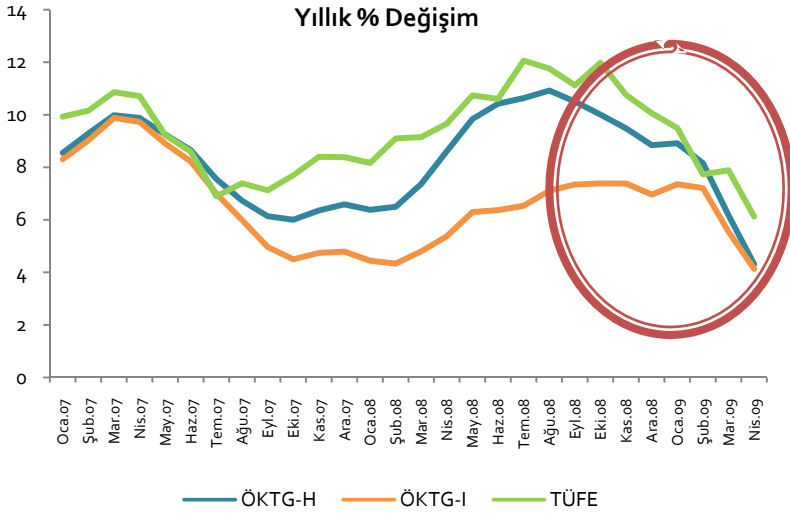


Krizle birlikte daralan talep nedeniyle düşüş trendine giren TÜFE enflasyonu, Nisan ayında beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Nisan ayı enflasyon verisi incelendiğinde, fiyatlardaki düşüş hemen hemen tüm alt kalemlerde yaşanmıştır. Enflasyonun beklentilerin altında gerçekleşmesinin altında ise Mart ayında %3.9 artışın ardından Nisan ayında sınırlı da olsa artmaya devam etmesi beklenen gıda fiyatlarının %0.35 oranında gerilemesi etkili olmuştur. Bu düşüşte ise Mart ayında yüksek oranda artan işlenmemiş gıda fiyatlarının Nisan ayında %0.95 oranında azalması rol oynamıştır.

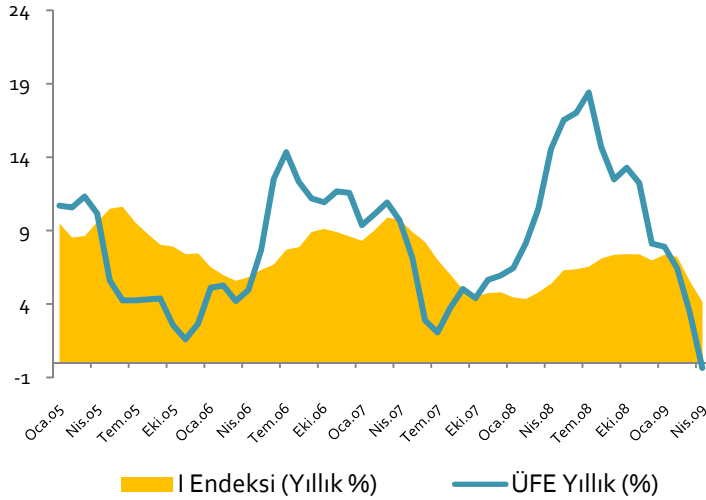
TÜFE Harcama Gruplarının Aylık Katkısı



TÜFE’de ana harcama ağırlığı bakımından en yüksek paya sahip olan gıda fiyatlarının beklentilerin aksine düşmesinin yanında yaşanan ÖTV indirimlerinin de enflasyonu aşağı yönlü çektiği görülmektedir. ÖTV indirimlerinin desteği özellikle ulaştırma, ev eşyası ve konut kategorilerinde hissedilirken, söz konusu grupların toplamda Nisan ayı enflasyonunun 0.57 puan gerilemesine neden olduğu görülmektedir. Giyim fiyatlarındaki mevsimsel artış beklentiler düzeyinde gerçekleşirken, yaşanan 0.8 puan artış diğer gruplardaki düşüşü dengeleyerek, enflasyonun sifıra yakın bir değer almasına neden olmuştur .



Çekirdek enflasyon göstergelerinin tümünün yıllık bazda önceki aya göre Nisan ayında gerileme kaydettiği görülüyor. Enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile altını dışlayan ÖKTG-H endeksinin yıllık artış oranı 1.87 puan gerileyerek %4.31 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu endeksten işlenmiş gıda ürünleri çıkarılarak elde edilen ÖKTG-I göstergesinin yıllık artış oranı sa 1.41 puan düşerek %4.14 seviyesine gerilemiştir. Özel kapsamlı enflasyon göstergelerindeki bu belirgin azalış ÖTV indirimlerinin olumlu etkisini yansıtmaktadır.



ÜFE'de ise, talep daralmasının etkisi daha sert bir şekilde hissedilmektedir. ÜFE enflasyonu Nisan ayında aylık bazda %0.65 (beklenti:%0.50) oranında beklentilerin üzerinde artmasına rağmen, 2008 yılında rekor seviyelere yükselmesinden dolayı, baz etkisiyle yıllık olarak -%0.35'e gerilemiştir. Böylece, ÜFE enflasyonu 61 yıldan beri ilk defa yıllık olarak negatif gerçekleşmiştir. ÜFE enflasyonunun alt grupları incelendiğinde, tarım grubu fiyatlarının aylık olarak %3.3 artış kaydettiği görülmektedir. Tarım fiyatlarında yaşanan artış ÜFE'deki aylık bazda yaşanan yükselişte etkili olurken, rafine edilmiş petrol ürünleri fiyatındaki %5.3'lük artış da imalat sanayi fiyatlarındaki artışa katkı yapmıştır.

Son dönemde enflasyon oranında yaşanan düşüşün 3 Haziran'da açıklanacak olan Mayıs ayı rakamlarında da sürmesini bekliyoruz. Doğalgaz indirimleri ile gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyondaki düşüşü destekleyecek faktörler olarak dikkat çekerken, geçen yılın getirdiği güçlü baz etkisi de TÜFE enflasyonunu yıllık olarak düşmeye devam etmesine neden olacaktır. Önümüzdeki dönemde ise ÖTV indirimlerinin etkisinin son bulması, petrol fiyatlarında yaşanan yükselişler ve olumlu baz etkisinin sona ereceği değerlendirildiğinde, enflasyonda yaşanan düşüşün durmasını ve yıl sonunda TÜFE enflasyonunun yıllık bazda %6.50'ye yükselerek gerçekleşmesi mümkün olacaktır. TCMB'nin faiz indirimlerini yavaşlattığı son dönemde açıklanacak enflasyon rakamlarının Mayıs ayında indirimleri desteklemeye devam etmesi mümkün olabilir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %7'dir.

Merkez Bankası faiz indirimlerinde sona yaklaştı mı?

TCMB O/N Faiz Oranları		
	Borç Alma	Borç Verme
23.10.2008	16.75	19.75
20.11.2008	16.25	18.75
19.12.2008	15.00	17.50
15.01.2009	13.00	15.50
19.02.2009	11.50	14.00
19.03.2009	10.50	13.00
16.04.2009	9.75	12.25
14.05.2009	9.25	11.75

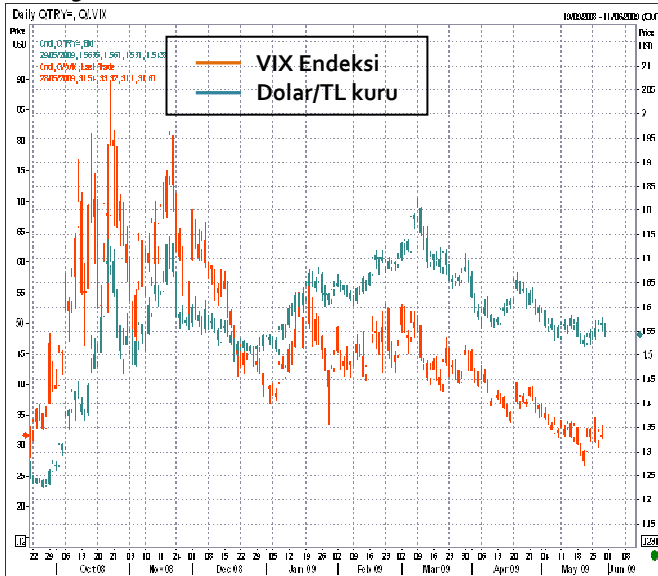
Kaynak: TCMB

TCMB, 14 Mayıs tarihinde gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında, Bankalar Arası Para Piyasası ve İMKB Repo – Ters Repo Pazarı'nda uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranlarını piyasa beklentileri doğrultusunda 50 baz puan indirmiştir. Gecelik faiz oranları itibarıyla, borç alma faiz oranı %9.75'ten %9.25'e, borç verme faiz oranı ise %12.25'ten %11.75'e indirilmiştir. Böylece, yandaki tabloda gösterildiği gibi, Merkez Bankası faiz indirim sürecine başladığı 2008 yılı Ekim ayından bu yana borçlanma faiz oranlarındaki indirimleri 750 baz puana ulaşmıştır.

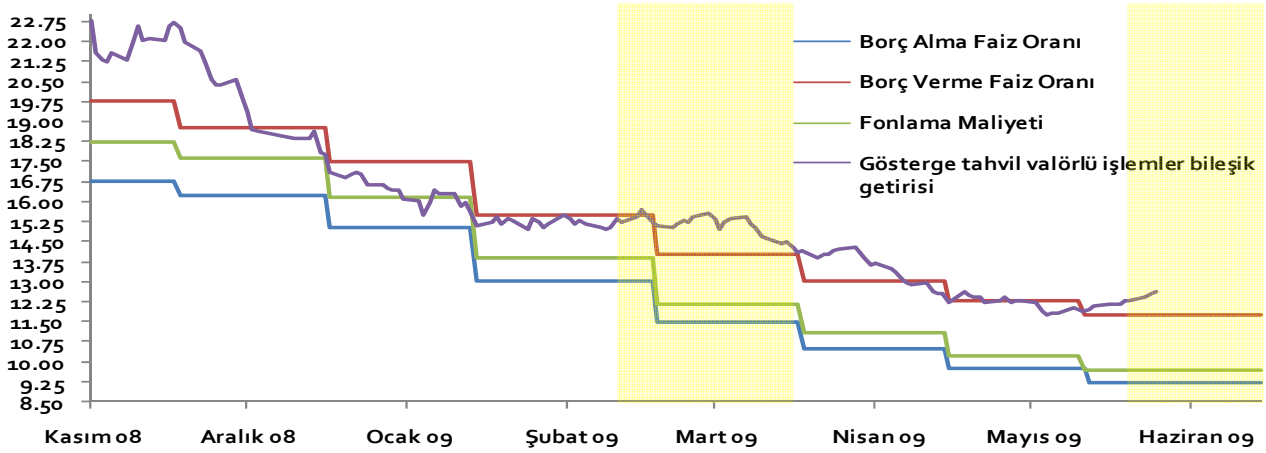
Son dönemde açıklanan veriler doğrultusunda Merkez Bankası, özel tüketim talebinde kısmi bir canlanma yaşanabileceğine işaret etmekle birlikte, uluslararası kredi piyasalarındaki sorunların devam ettiğini, dolayısıyla küresel ekonomiye ilişkin göstergelerde henüz belirgin bir iyileşmenin gözlenmediğini belirtmiştir. Nitekim, dış

talebin zayıf seyrini sürdürmesi ve yurtiçi yatırım talebinin gerilemesi bu durumu doğrulamaktadır. Sanayi üretimindeki gerilemede ise dip seviyesinin görüldüğü beklentilerine karşılık, üretimin yıllık bazda hala azalan oranda da olsa düşmeye devam etmesinin beklenmesi, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ve istihdam koşullarındaki iyileşmenin zaman alabileceğini gösteriyor. Merkez Bankası ayrıca, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki birikimli gerilemenin de kısa vadede enflasyondaki düşüşü destekleyeceğini öngörmektedir. Bu nedenle Merkez Bankası, enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceğini öngörmektedir. Bu değerlendirmeler ışığında Para Politikası Kurulu, son dönemdeki gelişmelerin Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda ifade edilen görünümle büyük ölçüde uyumlu olduğunu belirtmiş ve kısa vadeli faizlerin 50 baz puan indirilmesine karar vermiştir.

Enflasyon ve para politikasını etkileyen önemli bir unsurun maliye politikasındaki gelişmeler olduğu düşünülmektedir. İktisadi faaliyetteki daralma vergi gelirlerini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Bunun yanı sıra, küresel krizin yurtiçi iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerini hafifletmek amacıyla uygulanan dengeleyici mali tedbirler kamu harcamalarında hızlı artışlara neden olmuştur. Bütün bu gelişmeler sonucunda bütçe açığındaki genişleme eğilimi devam etmektedir. Kamu kesiminin artan finansman gereksinimi, para politikası kararlarının ve son dönemde uygulanan mali tedbirlerin iktisadi faaliyet üzerindeki olumlu etkilerini zayıflatma potansiyeli taşımaktadır. Bu bağlamda Merkez Bankası, kısa vadedeki mali gevşemeye karşı, borç dinamiklerinin sürdürülebilirliğini ve bütçe disiplini gözeterek orta vadeli somut bir mali çerçeve ile desteklenmesinin önemini bir kez daha vurgulamıştır. Bu durumun yansımaları, IMF anlaşmasının gerekli olup olmadığı tartışmalarında da görülmektedir. Önceki araştırmamızdan hareketle (Haftalık Yorum 27 Nisan 2009) Türkiye'nin ancak en iyimser senaryo koşulları varsayımı altında IMF kaynağına ihtiyaç duymayacağı ortaya çıkmaktadır. Kötümser senaryoda ise Türkiye, ele alınan ülkeler bağlamında en çok dış finansman gereksinimine ihtiyaç duyacak ülkeler arasında bulunmaktadır. Türkiye, küresel ekonomik kriz ortamında reel ekonomik daralma yaşayıp, aylık bazda cari fazla vermek yoluyla refahından ödün vererek dış finansman gereksinimini azaltmaktadır. Bu durum, finansal piyasaların yeni bir çalkantıya maruz kalması olasılığını ortadan kaldırmamakla birlikte, ülkenin uzun vadeli büyüme performansının da düşmesine neden olmaktadır.



döneme göre yüksek seyretmesi (VIX Endeksi kriz öncesi dönemde 20 iken, endeksin şimdiki değeri 30) ve piyasalardaki olumlu havanın tersine dönebilmesi olasılığı karşısında TCMB, likidite ihtiyacı çerçevesinde bundan sonraki olası faiz indirimlerinin ölçülü olacağı ve enflasyonun görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni verinin Kurul'un geleceğe ilişkin duruşunu değiştirmesine neden olacağını bildirmiştir.



Merkez Bankası'nın faiz indiriminin piyasalara ne ölçüde yansıdığı incelenildiği grafikte, gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi ile fonlama maliyeti arasındaki farkın genişlemesi, TCMB'nin son faiz indiriminin piyasalara yeterince yansımadağını ortaya koymaktadır. Bu durum, bankacılık kesiminde mevduat faizlerinin ortalama %12'ler seviyesinde bulunduğu koşullarda, bankaların aktiflerinde yer alan ve yine %12'ler seviyelerinde bulunan hazine tahvillerine yatırımlarını azaltmalarından kaynaklandığı düşünülebilir. Bu gelişme ise, Hazine'nin iç borç çevirme oranının ciddi biçimde arttığı koşullarda faizler üzerinde yukarı yönlü baskıları artırabilecektir. Ayrıca, piyasaların son zamanlarda Merkez Bankası'nın faiz indirimlerinde sona yaklaştığını düşünmesi de bu durumda etkili olmuştur. Ancak nedeni ne olursa olsun; bu durum aynı zamanda para politikası aktarım mekanizmasındaki zayıflamaya işaret etmektedir. Bu durumun başka bir yansıması ise kredi piyasalarında görülmektedir. 2009 Mart ayı aylık raporunda belirttiğimiz gibi, mevduat faizleri belirgin bir şekilde düşmesine karşılık, kredi faizlerinde aynı düşüşlerin yaşanmadığı görülmektedir.

Kurul, politika faizlerindeki indirimlerin orta vadede enflasyonun hedefin (2009 yıl sonu hedefi %7.5) belirgin olarak altında gerçekleşme olasılığını azalttığını düşünmektedir. Buna karşın, finansal koşullardaki ek sıkılığın kısmen de olsa devam etmesi ve küresel finans piyasalarındaki sorunların reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizliklerin sürmesi, aşağı yönlü risklerin tamamıyla ortadan kalkmadığına işaret etmektedir. Kurul, bundan sonraki faiz indiriminin ölçülü olabileceğini ve para politikasının aşağı yönlü esnekliğini uzunca bir süre korumasının gerekebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Düşen enflasyon beklentileri nedeniyle, TCMB'nin Haziran ayındaki Para Politikası Kurulu'nda 25 baz puanlık yeni bir indirime gitmesi olasılığı bulunurken, bundan sonraki indirimlerin fiyat gelişmelerine ve IMF ile yapılacak görüşmelere bağlı kalabileceği düşünülmektedir. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çalışmamak kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini sınırlamak için üzerine düşen önlemleri almaya devam edeceğini belirtmiştir. Bununla birlikte, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin, Kurul'un geleceğe yönelik duruşunu değiştirmesine neden olabileceği de önemle vurgulanmıştır.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yıl sonu TCMB gecelik borçlanma faiz oranı tahminimiz %12'dir.

Cari İşlemler Dengesi Mart ayında 992 milyon TL açık vermiştir

Ödemeler Dengesi						
(Milyon dolar)	Mart			Ocak-Mart		
	2008	2009	Değ. (%)	2008	2009	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-4,279	-992	-76.8	-12,303	-1,155	-90.6
Dış Ticaret Dengesi	-4,110	-1,214	-70.5	-12,137	-1,056	-91.3
İthalat	-16,325	-10,044	-38.5	-47,317	-27,193	-42.5
İhracat	12,215	8,830	-27.7	35,180	26,137	-25.7
Hizmetler Dengesi	688	601	-12.6	1,270	1,244	-2.0
Gelir Dengesi	-1,040	-513	-50.7	-1,925	-1,846	-4.1
Cari Transferler	183	134	-26.8	489	503	2.9
Finans Hesabı	2,744	-2,198	-180.1	11,630	-4,709	-140.5
Doğrudan Yatırımlar	1,870	502	-73.2	3,500	1,892	-45.9
Portföy Yatırımları	-1,926	-402	-79.1	-1,316	-3,209	143.8
Diğer Yatırımlar	2,623	-2,298	-187.6	9,505	-3,392	-135.7
Net Hata Noksan	1,535	2,076	35.2	673	5,362	696.7
Rezerv Varlıklar	177	1,114	529.4	-59	502	-950.8
Resmi Rezervler	177	1,456	722.6	-59	1,182	-2103.4

Kaynak: TCMB

Bir önceki yılın Mart ayında 4.3 milyar dolar açık veren cari işlemler hesabı, 2009 yılının Mart ayında %76.8 oranında gerileyerek -992 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu gerilemede, bir önceki yılın Mart ayında 4.1 milyar dolar açık veren dış ticaret dengesinin bu yılın Mart ayında %70.5 oranında azalarak 1.2 milyar dolara gerilemesi en büyük etken olmuştur. Dış ticaret dengesindeki azalmada ise ithalatın oransal olarak ihracattan daha sert bir şekilde daralması etkili olmuştur. Böylece geçen yılın ilk üç ayında 12.3 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi, 2009 yılı Ocak – Mart döneminde gerileyerek 1.16 milyar dolar açık vermiştir.

Cari İşlemler Hesabı incelendiğinde, hizmetler dengesinde Ocak-Mart döneminde turizm gelirlerindeki %20.3'lük azalışa bağlı olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan %2'lik azalış dikkati çekerken, gelir dengesindeki açığın ise, geçen yılın aynı dönemine göre daraldığı dikkati çekmektedir. Bu daralmada kar transferlerinde ve faiz ödemelerinde görülen döviz çıkışının azalması etkili olmuştur. Gelir Dengesi'ndeki döviz çıkışının, Mart ayında geçen yılın aynı ayına göre %51 oranında azalmasının etkisiyle, Ocak-Mart döneminde söz konusu çıkış geçen yılın aynı dönemine göre %4.1 oranında azalmıştır. Doğrudan yatırımlardaki yurtdışına kar transferleri Ocak-Mart döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %14.5 azalırken, portföy yatırımlarındaki kar transferi %14.2, kamunun, reel sektörün ve bankaların faiz ödemeleri ise %3.3 oranında azalmıştır.

Sermaye ve finans hesabı incelendiğinde ise, cari işlemler dengesinin finansmanındaki bozulmanın devam ettiği görülmektedir. Özellikle doğrudan yatırımlar kalemindeki %46'lık azalış bu görüşü destekler niteliktedir. Söz konusu dönemde portföy yatırımlarındaki çıkışın ise devam ettiği görülmektedir. Portföy yatırımlarında 2008 yılının ilk üç ayında 1.3 milyar dolara varan döviz çıkışı, artan krizin etkilerinden dolayı 2009 yılının ilk üç ayında %143.8'lik artışla 3.2 milyar dolara ulaşmıştır. Mart ayında görülen bu çıkışın ana kaynağı olarak; geçen yılın Ocak-Mart döneminde sadece 115 milyon dolar çıkış görülen Devlet İç Borçlanma Senetleri'nden (DİBS) bu yılın aynı döneminde 1.6 milyar dolar çıkış yaşanması görülmektedir. Ancak bu gelişmeye rağmen, hisse senetleri ve borç senetlerindeki çıkışın bir önceki aya göre azaldığı da dikkati çeken bir gelişmedir. Ayrıca diğer yatırımlar kalemi içerisinde yer alan kredilerin geri ödemelerinden dolayı döviz çıkışı olduğu görülmektedir. Net hata noksan kaleminde de uzun süredir devam eden yüksek seviyeler Mart ayında da devam etmiş ve 2009 yılının ilk üç ayında net hata noksan kaleminde görülen artış %700'e ulaşmış ve 5.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 13.1 milyar dolardır.

2009 yılı Mart ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı %85.6'ya yükselmiştir

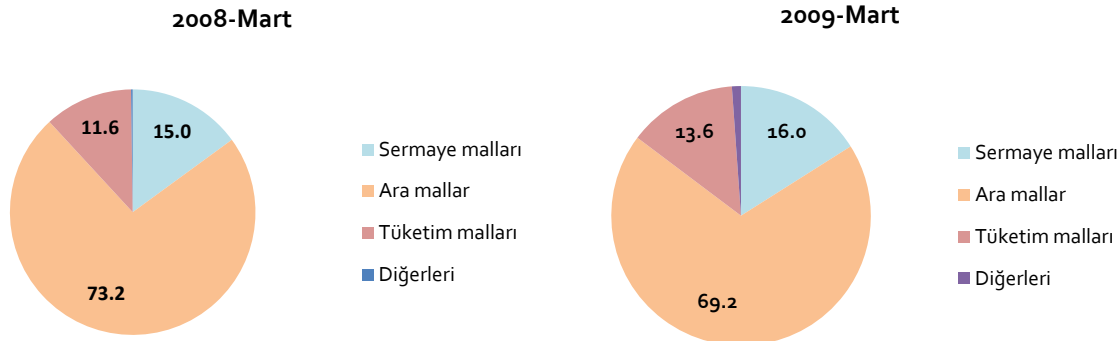
Dış Ticaret

Milyon dolar	Mart			Ocak – Mart		
	2008	2009	Değ. (%)	2008	2009	Değ. (%)
İhracat	11,427	8,178	-28.4	33,136	24,506	-26
İthalat	16,812	10,503	-37.5	49,177	28,625	-41.8
Dış Ticaret Dengesi	-5,385	-2,326	-56.8	-16,041	-4,119	-74.3
Karşılama Oranı (%)	68	77.9		67.4	85.6	

Kaynak:TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan Mart ayı dış ticaret verilerine göre ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %28.4 azalarak 8.2 milyar dolara, ithalat ise %37.5 oranında azalışla 10.5 milyar dolara gerilemiştir. Böylece, 2008 yılı Mart ayında 5.4 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2009 yılının aynı ayında %56.8 azalışla 2.3 milyar dolara düşmüştür. İhracattaki azalışa karşın ithalatın çok daha yüksek oranda azalması 2008 yılının Mart ayında %67.4 olan ihracatın ithalatı karşılama oranının %85.6'ya çıkmasına neden olmuştur.

2009 yılı Mart ayı ihracatı fasıllar bazında incelendiğinde en yüksek paya sahip olan inci, kıymetli taş ve metal mamuller bir önceki yılın aynı ayına göre %90.1 oranında artarak 1 milyar TL olurken, 2008 yılı Mart ayında en yüksek paya sahip olan kara taşıtları ve aksesuarları fasılası ise, 2009 yılı Mart ayında gerilemeye devam ederek en yüksek paya sahip olan ikinci fasıla olmuştur. Kara taşıtları ve aksesuarları fasılası Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %47.6 oranında azalarak 987 milyon dolar olmuştur. Üçüncü en yüksek paya sahip olan fasıla ise, %34.3 oranında azalış gösteren demir çelik fasılası olmuştur. Artış gösteren fasıllar ise, canlı hayvanlar, hububat, tuz ve kükürt gibi fasıllar olurken, ihracattaki paylarının çok düşük olmasından dolayı etkileri sınırlı olmuştur. 2009 yılı Ocak-Mart ayı toplamda incelendiğinde inci, kıymetli taş ve metal mamulleri geçen yılın aynı dönemine göre %48.7 oranında artarak 3.8 milyar dolara yükselmiştir. Kara taşıtları ve aksesuarları fasılasında ise, %53.9'luk gerileme dikkat çekerken demir-çelik fasılası %24.1 oranında azalmıştır.



Sektörler bazında ithalat incelendiğinde, 2009 yılı Mart ayında ara malı ithalatının toplam ithalat içerisindeki payı azalırken tüketim malları ithalatının payı artmıştır. Ara malı ithalatında bir önceki yılın aynı ayına göre %40.9'luk bir düşüş dikkati çekerken sermaye malı ithalatında da %33.1 düşüş gerçekleşmiştir. Tüketim malı ithalatında ise, diğer sektörler göre nispeten daha az gerileme görülmüştür. Böylelikle, ara malı ithalatının payı %69.2'ye gerilerken tüketim malı ithalatının payı %13.6'ya yükselmiştir. 2009 yılı Ocak-Mart döneminde sektörler bakıldığında, ara malı ithalatının toplam ithalat içerisindeki payı %71.5'e gerilerken, sermaye malı ve tüketim malları ithalatının payları yükselmiştir. Söz konusu düşüşler son dönemde global ekonomide görülen yavaşlamanın ithalatı ciddi şekilde etkilediğinin göstergesidir.

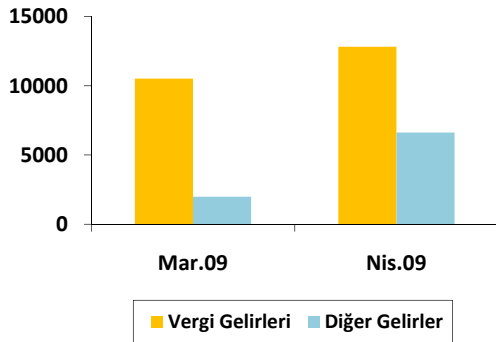
2008 yılı Mart ayında %50.5 olan Avrupa Birliği'nin (AB) ihracattaki payı 2009 Mart ayında %42'ye gerilemiştir. AB'ye yapılan ihracat, 2008 yılının aynı ayına göre %40.6 azalarak 3.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılının Mart ayında en fazla ihracat yapılan ülkenin Almanya olmasına rağmen, bu ülkeye yapılan ihracat 2008 yılının Mart ayına göre %35.6 artarak 748 milyon dolar olmuştur. Almanya'yı sırasıyla İsviçre, Irak, İtalya, İngiltere ve Fransa takip etmiştir. İthalatta ise Rusya Federasyonu ilk sırada yer alırken, bu ülkeden yapılan ithalat %41.6 oranında azalarak 1.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Rusya'yı sırasıyla Almanya, Çin ve ABD izlemiştir.

Merkezi yönetim bütçesi 2009 yılının ilk dört ayında 20.073 milyar TL açık verdi.

(Milyon TL)	Nisan			Ocak-Nisan			Hedef	Ger.Oranı(%)
	2008	2009	Reel Değ. (%)	2008	2009	Reel Değ.(%)		
Bütçe Harcamaları	18.638	21.010	6.2	70.200	87.435	17.4	222.553	33.7
Faiz Dışı Harc.	14.472	17.972	17.0	52.283	66.306	19.5	166.553	32.9
Personel ve SGKDP	4.502	5.259	10.1	18.600	21.525	9.0	55.078	33.4
Mal ve Hizmet Al.	1.833	2.326	19.6	5.613	7.128	19.7	22.905	28.0
Cari Trans.	6.531	7.829	13.0	24.046	32.008	25.4	69.207	36.4
Sermaye Giderleri	996	1.820	72.2	1.926	2.930	43.3	11.775	19.7
Faiz Harcamaları	4.166	3.038	-31.3	17.916	21.128	11.1	56.000	36.7
Bütçe Gelirleri	17.562	20.063	7.6	64.751	67.361	-2.0	199.411	27.1
Vergi Gelirleri	12.902	12.814	-6.4	53.158	50.958	-9.7	171.206	25.2
Diğer Gelirler	4.660	7.250	46.6	11.593	16.404	33.3	28.205	40.1
Bütçe Dengesi	-1.076	-947	-17.1	-5.449	-20.073	247.1	-17.997	193.1
Faiz Dışı Denge	3.090	2.091	-36.2	12.467	1.055	-92.0	38.003	2.2

Kaynak: Maliye Bakanlığı

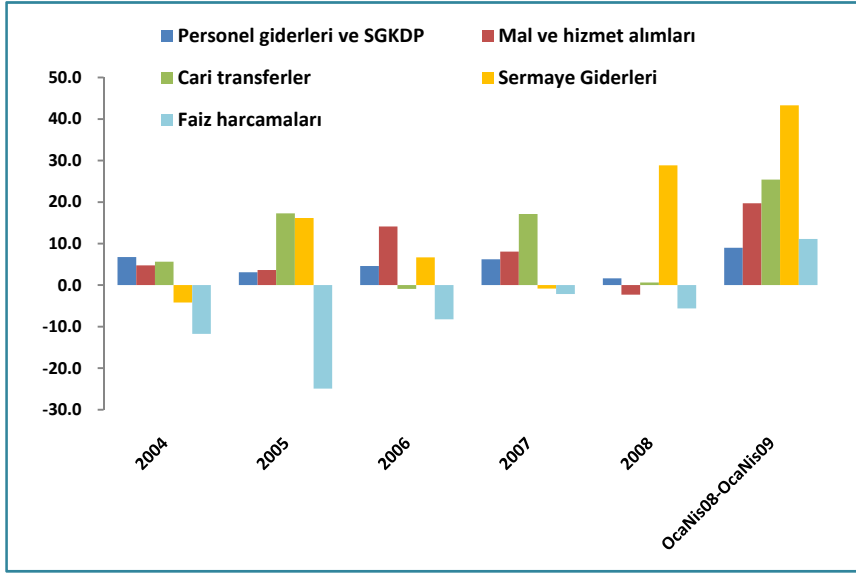
Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Nisan ayında 1.076 milyar TL açık vermişken, 2009 yılının aynı ayında %17.1 oranında bir iyileşmeyle 947 milyon TL açık vermiştir. 2009 yılının ilk dört ayı itibariyle oluşan bütçe açığı 20.073 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece bütçe açığı 2009 yılının ilk dört ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %247.1 oranında artış göstermiştir. 2008 yılının Nisan ayında 3.090 milyar olan faiz dışı fazla ise 2009 yılının aynı döneminde 2.091 milyar TL olmuştur. Faiz dışı dengenin 2009 yılının ilk dört ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %92 oranında gerileyerek 1.055 milyar TL fazla olarak gerçekleşmesi, 38.003 milyar TL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin tutturulmasına ilişkin soru işaretlerini artırmaktadır.



Ocak – Nisan döneminde bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %7.6 oranında artış göstermiştir. 2009 yılının Nisan ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre %7.6 artarak 20 milyar 63 milyon TL olmuştur. 2009 yılının Nisan ayında vergi dışı diğer genel bütçe gelirleri geçen yılın aynı ayına göre reel olarak %46.6 oranında artarak 7 milyar 720 milyon TL olmuştur. Vergi dışı diğer genel bütçe gelirlerinde ortaya çıkan artışta, 3. Nesil GSM lisansına ilişkin olarak yapılan satıştan elde edilen KDV hariç 1 milyar 804 milyon TL tahsilat etkili olmuştur. Vergi gelirleri Nisan ayında aynı yılın bir önceki ayına göre %22 oranında artış göstermiştir. Vergi gelirlerindeki bu artışta, Mart ayında yapılan vergi indirimleri ile birlikte iç talepte yaşanan

genişleme sonucu dahilde alınan KDV ve ÖTV 'deki artışın payı olduğu söylenebilir. 2009 yılının Nisan ayında aynı yılın bir önceki ayına göre dahilde alınan KDV'de %49.4, ÖTV'de %8.9 oranında artış görülmüştür. Vergi gelirleri 2009 yılının Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6.4 oranında gerilemiştir. Dünya genelinde ve yurt içi ekonomik büyümede yaşanan sıkıntılar dikkate alındığında vergi gelirlerindeki azalışın önümüzdeki aylarda da devam etmesi beklenmektedir.

Ocak – Nisan döneminde bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %17.4 oranında artış göstermiştir. 2009 yılının Nisan ayında bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı ayına göre %6.2 artarak 21 milyar 10 milyon TL olmuştur. Aynı dönem için, faiz dışı harcamalar %17 oranında artarak 17 milyar 972 milyon TL olarak gerçekleşti. Böylece 2009 yılının Nisan ayında faiz hariç giderler için öngörülen 201 milyar 656 milyon TL ödeneğin %8,9'u kullanılmış oldu. Faiz dışı harcamaların alt kalemlerine baktığımızda, en yüksek artış %72.2 ile kamunun yatırım harcamalarını gösteren sermaye giderleri kaleminde gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcamalardaki bir diğer kalem olan Mal ve hizmet alımları da %19.6 oranında artış göstermiştir. Aile hekimliği uygulamasının yaygınlaştırılması, özürli eğitimi ile taşınmalı eğitim giderlerindeki artışlar merkezi yönetim harcamalarında artışta önemli rol oynamıştır.



Cari transferler kaleminde ise %13 oranında artış görülmüştür. Cari transferler içinde yer alan KIT görev zararları 1 milyar 602 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Buna Toprak Mahsulleri Ofisi'ne 1 milyar 269 milyon TL'lik transfer yapılması neden olmuştur. Sosyal Güvenlik Kurumu'nun prim gelirleri tahsilatındaki yavaşlama ve 2008 yılının Ekim ayından itibaren uygulanmaya başlanan sosyal güvenlik primi işveren hissesinin 5 puanlık kısmının Hazine tarafından ödenmesinin bu artışta payı olduğu söylenebilir. Faiz giderleri ise aynı dönemde %31.3 oranında azalarak 3 milyar 38 milyon TL olarak

gerçekleşmiştir. Böylece bütçede faiz giderleri için öngörülmüş olan 57 milyar 500 milyon TL ödeneğin, %5.3'ü kullanılmış oldu.

Bütçenin 2009 yılının Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre iyileşme kaydettiği görülmektedir. Ancak ilk 4 aylık bütçe performansı geçen yılın aynı dönemine göre değerlendirildiğinde ciddi bir bozulma dikkat çekmektedir. Nisan ayında vergi dışı gelirlerde artış olmasına karşın bunun geçici nedenlerden kaynaklanması kamu harcamalarında yapısal bir bozulmaya işaret etmektedir. Diğer yandan, büyümedeki daralma göz önüne alındığında vergi gelirlerindeki riskler devam etmektedir. 2003 yılından beri uygulanan sıkı maliye politikası ile kamunun borçlanma ihtiyacı düşürülerek faiz harcamalarında reel olarak gerileme sağlanmıştır. Ancak küresel piyasalarda yaşanan krizin kamu dengelerinde yarattığı bozulmanın borçlanma ihtiyacını artırması faiz harcamalarında artışa neden olmuştur. Bu bağlamda kamunun borçlanma ihtiyacının artması faiz oranlarını yükseltici bir etki yaratabilir.

Merkezi Yönetim Borç Stoku Nisan ayında 1.6 milyar TL artarak 409.3 milyar TL olarak gerçekleşti

Finansman Programı (Milyar YTL) Mayıs	
Ödemeler	18.6
İç Borç	18.3
Dış Borç	0.3
Finansman	18.6
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	11.0
Kamuya Satışlar	4.3
Dış borçlanma	0.0
Diğer finansman	2.6
Faiz Dışı Denge	-0.2
Kasa- Banka Değişim	1.5
Merkezi Yönetim Borç	
Ara.2008	Şub.2009
Mar.2009	

Hazine Müsteşarlığı Mayıs ayına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ne göre, Mayıs ayında iç piyasalara yapılacak 10.9 milyar TL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan 11 milyar TL tutarında iç borçlanma yapılmasını öngörürken, 4 Mayıs'ta 12 ay vadeli TL cinsi iskontolu tahvil, 5 Mayıs'ta 21 ay vadeli TL cinsi iskontolu tahvil ve 5 yıl vadeli TL cinsi değişken kuponlu tahvil ihalesi düzenlemiştir. 26 Mayıs'ta ise 5 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil ihalesi düzenleyeceği programlanmıştır. Hazine Mayıs ayında gerçekleştirdiği ihalelerde planladığı miktarın altında 12.8 milyar TL borçlanma

gerçekleştirmiştir. Böylece Hazine'nin iç borç çevirme oranı Mayıs ayında %96.8 olarak gerçekleşmiştir.

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2009 yılı Nisan ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 1.6 milyar TL artarak, 409.3 milyar TL'ye (256.3 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artış, dış borç stoku 3.8 milyar TL azaldığı halde iç borç stokunun 5.5 milyar TL artışından kaynaklanmıştır. Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL-YP ayrımı incelendiğinde, TL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2009 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre bir miktar artarak %67.8 olarak gerçekleşmiştir.

Stoku
(milyar YTL)

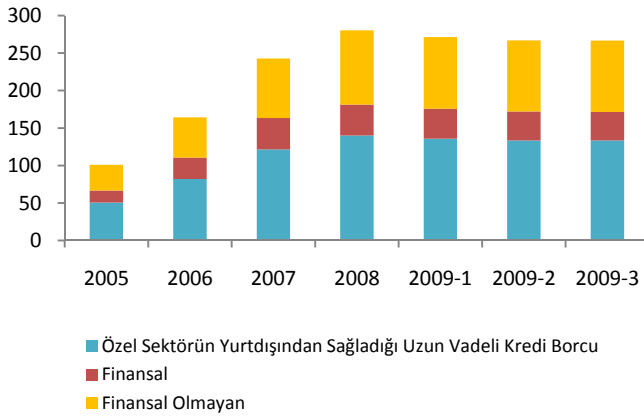
	Nis.2009			
Toplam Borç Stoku	380.1	403.5	407.7	409.3
İç Borç Stoku	274.8	288.9	292.3	297.8
Dış Borç Stoku	105.3	114.6	115.4	111.6

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2009 yılının Nisan ayında, bir önceki aya göre 5.5 milyar TL artarak 297.8 milyar TL (186.5 milyar dolar) olmuştur. İç borç stokunun %23.1'ini kamuya, %76.9'unu ise piyasaya yapılan borçlar oluştururken, Nisan ayında kamuya yapılan borçların payı 0.9 milyar TL artış göstermiştir. Nisan ayında, sabit faizli iç borç stokunun, toplam iç borç stoku içindeki payı bir miktar azalarak

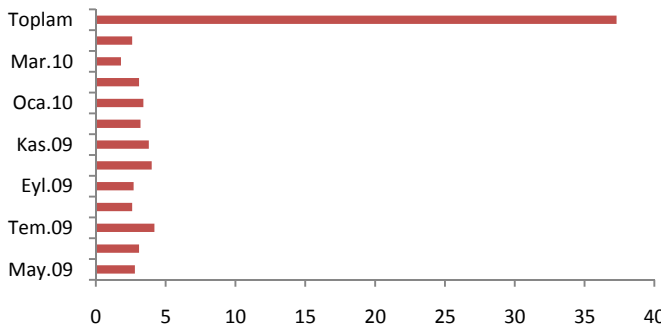
%49.2 olarak gerçekleşirken, toplam iç borç stokunun TL-YP ayrımında ise önemli bir değişiklik meydana gelmemiştir. Böylece TL cinsinden borçlanmanın payı Nisan ayında da %93.2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku ise, 2009 yılının Nisan ayında, bir önceki aya göre 3.8 milyar TL azalarak 111.6 milyar TL (69.9 milyar dolar) olarak gerçekleşmiştir.

Merkez Bankası Başkanı'nın açıklamalarına baktığımızda, Türkiye'de şirketler ve mali kesimin borç çevirme oranının 2001 krizi dahil %100'ün altına düşmediğini ve ancak 2001 yılında krizin Türkiye'nin krizi olduğunu dışarıda likiditenin bol olduğunu görüyoruz. Bugün ise dünyanın krizi, dünyada likiditenin eskisi kadar bol olmadığını dolayısıyla önümüzdeki dönemde Türkiye'nin borç çevirme kabiliyetinin geçmiş dönemlerdeki gibi yüksek olmayacağını söyleyebiliriz.



Merkez Bankası'nın verilerine göre, 2008 yılı sonu itibarıyla özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu 140 milyar 148 milyon dolar iken söz konusu tutarın 38 milyar 131 milyon doları finansal, 95 milyar 345 milyon doları ise finansal olmayan uzun vadeli kredi borçlarından oluşmuştur. 2008 yılı sonunda 41 milyar 101 milyon dolar olan özel sektörün finansal kredileri %7,2 oranında azalarak 2009 yılı Mart ayında 38 milyar 131 milyona gerilemiştir.

Bankalar Hariç Özel Sektörün 1 Yıl veya Daha Kısa Olan Yurtdışı Kredi Ödemeleri



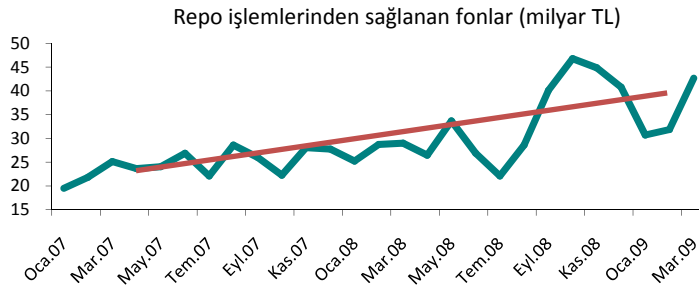
Aynı dönemde özel sektörün yurt dışından sağladığı finansal olmayan krediler de %4 oranında gerileyerek 99 milyar 47 milyon dolardan 95 milyar 245 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Küresel piyasalarda yaşanan krizin Türkiye ekonomisine olan en önemli etkilerinden birisi de özel sektörün yurtdışından borçlanma imkanlarındaki daralma olarak dikkat çekmektedir. Merkez Bankası tarafından yayımlanan Mart ayı verilerine göre, özel sektörün yurtdışından sağladığı kredi stoku bir önceki aya göre gerilemiştir.

Sektörün net dönem karı Ocak-Mart döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre, %43.7 oranında artmıştır

Bankacılık Sektörü Bilançosu (Milyon YTL)	Değişim (%)				
	Ara.08 (1)	Şub.09 (2)	Mar.09(3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	94.686	80.323	97.948	3.45	21.94
Men.Değ. Port.	193.988	209.626	211.124	8.83	0.71
Krediler	367.445	365.855	366.372	-0.29	0.14
Duran Aktifler	22.723	22.933	23.531	3.56	2.61
Diğer Aktifler	53.660	55.026	55.272	3.00	0.45
Toplam Aktif	732.502	733.763	754.247	2.97	2.79
Mevduat	454.599	463.758	467.130	2.76	0.73
Mevduat Dışı Kayn.	191.501	180.557	195.187	1.92	8.10
Özkaynaklar	86.402	89.448	91.930	6.40	2.77
Toplam Pasif	732.502	733.763	754.247	2.97	2.79

Kaynak: BDDK

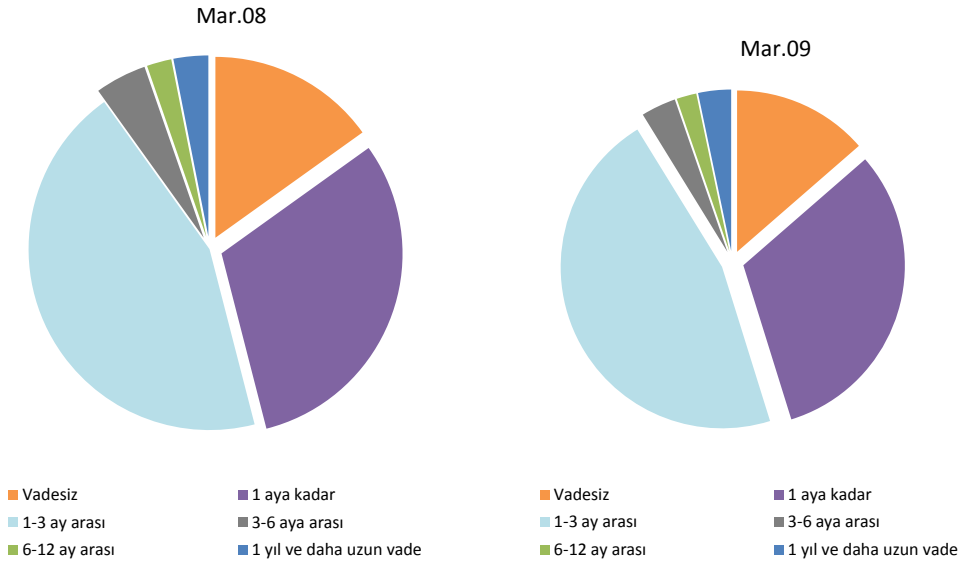
Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda TP aktiflerin %3.2 oranında YP aktiflerin %1.9 artmasına bağlı olarak, %2.8 oranında artarak 2009 yılı Mart ayı itibariyle 754.25 milyar TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu artışta son bir aylık dönemde %8.8'e yakın artış gösteren menkul değerler portföyü etkili olurken, kredilerde görülen durgunluğun devam etmesi dikkat çekmektedir. Menkul değerler portföyü içerisinde son bir aylık dönemde vadeye kadar elde tutulacak menkul değerler portföyünde azalış gözlenirken satılmaya hazır menkul değerler portföyünde artış görülmüştür. Söz konusu artış, bankacılık sektörünün daha az riskli devlet borçlanma senedine yöneliminin devam ettiğine işaret etmektedir. Nakit rezervler kaleminde 2008 yılı Aralık ayından itibaren görülen düşüşün aksine 2009 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %21.9'luk artış görülmektedir.



Mart 2009 itibariyle son bir aylık dönemde YP kredilerde azalış görülmesine rağmen TP kredilerde görülen artış, toplam kredi hacminin Mart ayında 365.7 milyar TL'den 366.4 milyar TL'ye gerilemesine neden olmuştur. Uzun bir süredir azalan kredilerde görülen hafif artışın Mart ayının sonuna doğru hükümetin otomotiv gibi bazı sektörlerde ÖTV indirimi yapmasıyla tüketicilerin kredilere talebinin artmasının etkili olduğu düşünülmektedir. Söz konusu etki,

tüketici kredilerinde yaşanan %0.5'lik artıştan görülebilmektedir. Tüketici kredileri türleri itibariyle incelendiğinde en çok artışın konut kredilerinde yaşanması dikkat çekmektedir. Nisan -Haziran döneminde ise, ÖTV indirimlerinin olumlu etkisinin tüketici kredilerinde daha fazla görülmesi beklenebilir. Bankacılık sektörünün KOBİ'lere 84.1 milyar TL nakdi kredi, 32.4 milyar TL gayri nakdi kredi kullandığı; KOBİ'lere kullanılan kredilerin 5.3 milyar TL'lik tutarının takibe düştüğü ve söz konusu miktarın son aylarda giderek arttığı görülmektedir.

Bankacılık sektörünün Mart ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %87.8'inin yabancı kaynaklardan; %12.2'sinin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Mart ayında bir önceki aya göre, mevduatta %0.7 oranında, mevduat dışı kaynaklar da ise %8.1'e yakın artış görülmüştür. Mevduat dışı kaynaklar içerisinde Mart ayında %21.9'luk paya sahip olan repo işlemlerinden sağlanan fonlar kaleminde, yatırımcıların risk algılamasında görülen artışla güvenli fonlara yönelimin etkisiyle artış görülmektedir. Bu kalemde, 2009 yılı Mart ayında 2008 yılı Aralık ayına göre %4.6 oranında artış görülmesine rağmen, 2009 yılı ilk ayına göre %40 oranında artış olması dikkat çekmektedir. Söz konusu artışla birlikte mevduat dışı kaynaklarda nispeten az paya sahip olan para piyasalarına borçlar ve Merkez Bankalarına borçlar kalemlerinde görülen son bir aylık yükselişler mevduat dışı kaynaklardaki artışa neden olmuştur. Bu artışlar interbank para piyasalarının bir miktar rahatladığını göstermektedir.



Bankacılık sektöründe vadelerine göre mevduat incelendiğinde, Mart 2008'de toplam mevduat içerisindeki payı %46 olan 1-3 ay arası vadeli mevduat, Mart 2009 itibariyle %44.1 oranına gerilemesine rağmen, en yüksek paya sahip olan vadeli mevduat olmaya devam etmiştir. Yatırımcıların 1-3 aya kadar vadeli mevduattan vadesiz mevduata kaydı görülmektedir. Mart 2008'de %13 civarında olan vadesiz mevduatın Mart 2009 yılı itibariyle toplam mevduattaki payı %15'e yükselmiştir. Söz konusu eğilim, piyasalardaki risk algılamasındaki artışlarla birlikte Merkez Bankası'nın faizleri indirilmesiyle vadeli mevduatın cazibesini kaybetmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. %31.6 oranında paya sahip olan 1 aya kadar vadeli mevduat ise, Mart 2009'da %30.9'a gerilemiştir. Uzun vadeli mevduatta, çok bir değişim görülmemekle toplam mevduattaki payı Mart 2008'de %3.1 iken Mart 2009'da %3.2'ye yükselmiştir.

Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, Ekim ayından itibaren başladığı düşüşe Mart ayında da devam ederek Şubat 2009 itibariyle sendikasyon kredileri bir önceki yılın aynı ayına göre %25.3, bir önceki aya göre ise %1.2 oranında azalarak 10.03 milyar dolara gerilemiştir. Söz konusu azalışın mevduat bankaları aracılığıyla yaşandığı görülmektedir. Seküritizasyon kredileri ise, bir önceki yılın aynı ayına göre %5.6 oranında azalarak 12.2 milyar TL'ye gerilemiştir.

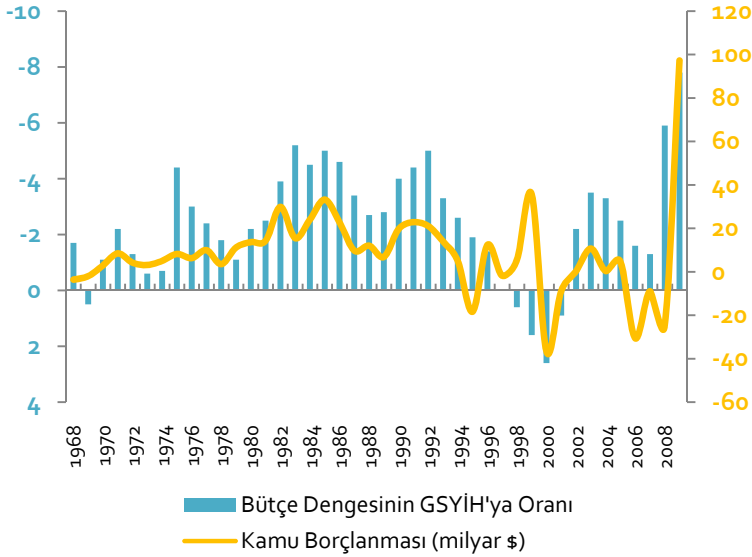
Sektör özkaynakları incelendiğinde, son bir aylık dönemde, geçmiş yıllardan kalan zararın %80 oranında artmasına rağmen, dönem karınının %65'e yakın artması ve yedek akçellerle ödenmiş sermayede görülen artışlar, toplam özkaynakların Mart 2009 itibariyle bir önceki aya göre %2.77 oranında artmıştır. Böylelikle toplam özkaynaklar 86.4 milyar TL'den 91.9 milyar TL'ye yükselmiştir.

Sektörün net dönem karı Ocak- Mart döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre, %43.7 oranında artmıştır. Böylelikle 2008 yılı Ocak-Mart toplamında 3.6 milyar TL olan net dönem karı, 2009 yılı aynı döneminde 5.2 milyar TL'ye yükselmiştir. Geçtiğimiz yılın Mart ayına göre, toplam faiz gelirlerinde %20'lik artışa paralel bir şekilde toplam faiz giderlerinde görülen %13.4'lük artış görülmüştür.

Özkaynak karlılığı, incelenen dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 70 baz puan artarak %6.02 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre neredeyse değişmeksizin incelenen dönemde %0.87 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2008 yılı Mart döneminde 482.2 milyar TL seviyesinde olan toplam bilanço dışı işlemler, %9.8 oranında artarak 2009 yılının aynı döneminde 529.4 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %2.1 oranında artarken, risk ağırlıklı kalemler %0.4 oranında azalmıştır. Bunun sonucunda da, sermaye yeterliliği standart rasyosu, son bir aylık dönemde yaklaşık 45 baz puan artarak, incelenen dönemde %18.50 seviyesine yükselmiştir.

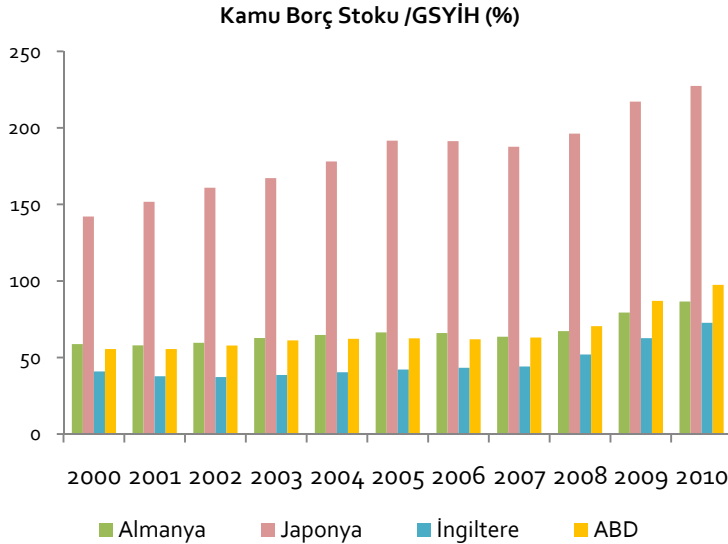
Ülkelerin kamu dengelerine ilişkin tartışmalar artıyor

Küresel krizin ekonomiler üzerindeki olumsuz etkilerinin artması krize karşı kamunun rolü üzerindeki tartışmaları arttırmıştır. Ekonomik büyümedeki yavaşlamayla birlikte daralan talebin karşılanması için bir çok ülkede uygulamaya konulan maliye politikası önlemleri söz konusu ülkelerin mali dengelerinin bozulmasına neden olmuştur. Bir çok ülkenin kredi notlarının bozulan makroekonomik yapıları nedeniyle düşürülmesi ve son olarak İngiltere'nin kredi görünümünü S&P tarafından "durağandan", "negatife" indirilmesi kamu dengelerine ilişkin tartışmaların daha da fazla dikkat çeker hale gelmesine neden olmuştur.



Küresel krize karşı ABD kamu kesiminin aldığı önlem paketleri bütçe açıklarının önemli ölçüde yükselmesine neden olmuş, bu durum kamunun borçlanma ihtiyacını önemli ölçüde arttırmıştır. Bütçe dengesi 1968 tarihinden itibaren incelendiğinde, 1990'lı yılların sonu ve 2000'li yılların başı hariç genel olarak bütçe açığının hakim olduğu dikkat çekmesine karşın son yaşanan krize karşı alınan önlemlerin yarattığı etki ile bütçe açığının ABD GSYİH'sına oranının 2008 yılında rekor bir seviyeye ulaştığı görülmektedir. Daha önce de belirttiğimiz gibi bütçe açığının artması kamunun borçlanma ihtiyacını artırarak finansal piyasalardaki ağırlığını da arttırmaktadır. Bir başka deyişle, kamu, artan bütçe açıklarıyla önemli derecede fon talep eden bir aktör haline gelmektedir. Buna ek olarak ABD ekonomisinde kamunun kaynak ihtiyacının

artması söz konusu kaynağın elde edilmesi sürecinde yabancıları oynayacağı rolün de yakından takip edilmesi gerekliliğini de beraberinde getirmektedir.



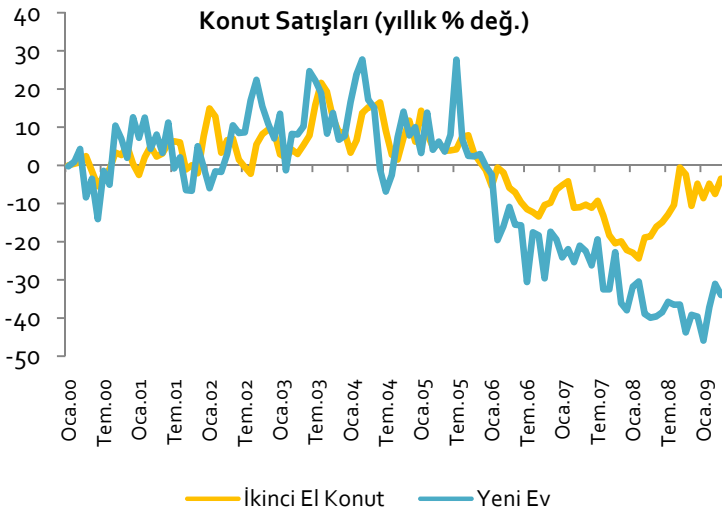
Artan borçlanma, kamu borç stokunun da artmasına neden olmuştur. İngiltere'nin kredi görünümünün "negatife" düşürülmesinin ardından, kamu dengeleri açısından benzer özellikler taşıyan ABD'nin kredi notlarına ilişkin endişeler de artmıştır. Son dönemde yoğunlaşan kamu borçlanmalarına yetersiz talebin gelmesi durumunda ABD ekonomisine ilişkin mevcut soru işaretleri artabilecektir. Ancak diğer ülkelerin borç seviyeleri dikkate alındığında, dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'nin kredi notlarında bir indirimle gidilmesi zor görünmektedir.

KAMU BORCU VE İSTİKRARIN MALİYETİ				
	Kamu Borç Stoku / GSYİH			Finansal İstikrarın Maliyeti (GSYİH'ya oranı)
	2008	2010	% Değ.	
ABD	71	98	27	12.1
İngiltere	52	73	21	13.4
İrlanda	43	84	41	13.9
Almanya	67	87	19	3.1
İtalya	106	121	15	0.9
Japonya	196	227	30	1.7
Fransa	67	80	13	1.8

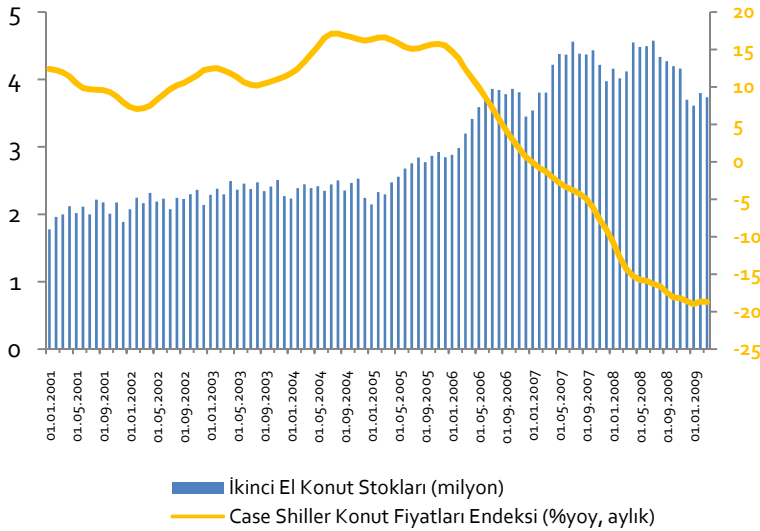
Kaynak: IMF Global Financial Stability Report

Ülkelerin bozulan mali görünüşleri ve artan borç yükleri resesyona sona ermesinin ardından finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi yönündeki soru işaretlerini de arttırmaktadır. IMF tarafından yayımlanan "Global Finansal İstikrar Raporu'nun " son sayısında söz konusu konuya ilişkin yapılan çalışmada 2008 – 2010 döneminde kamu borç stokunun GSYİH'ya oranında önemli artışlar öngörülmektedir. Bu çerçevede, en büyük artış %41 ile İrlanda'da beklenirken, borç yükü en fazla olan Japonya'da %30'luk bir artış tahmin edilmektedir. Küresel krizden en fazla etkilenen ülkelerden ve kredi görünümü aşağı çekilen İngiltere'de borç stokunun GSYİH'ya oranının söz konusu dönemde %21 artması beklenmektedir. Kredi notuna ilişkin kaygıların arttığı ABD'de ise artış oranı %27 olarak İngiltere'den yüksek olması dikkat çekmektedir. Buna ek olarak ABD'de finansal istikrarın sağlanmasının ülke ekonomisine getireceği maliyetin ise GSYİH'sının %12.1'ine ulaşması beklenmektedir.

Son yaşanan krizin başlıca nedeni olarak görülen konut sektörünün seyri resesyona sona ermesinin belirlenmesine yönelik başlıca takip edilen göstere konumuna gelmektedir. ABD'de son dönemde açıklanan makroekonomik veriler karışık bir tablo çizerken büyümeye ilişkin öncü göstere olarak kabul edilen birçok göstere de göze çarpan toparlanma resesyonda dibin görüldüğü yönündeki görüşleri desteklemektedir. Buna ek olarak konut sektörüne ilişkin verilerin bazılarının beklentilerden iyi gelmeye başlaması söz konusu sektörde bir toparlanmanın başladığı algılamalarını güçlendirmektedir. Ancak sektöre ilişkin en önemli göstergelerden olan konut fiyatlarındaki düşüşün devam ediyor oluşu soru işaretlerini arttırmaktadır. Bu noktada konut fiyatları verisinin geriden geldiği unutulmamalıdır.

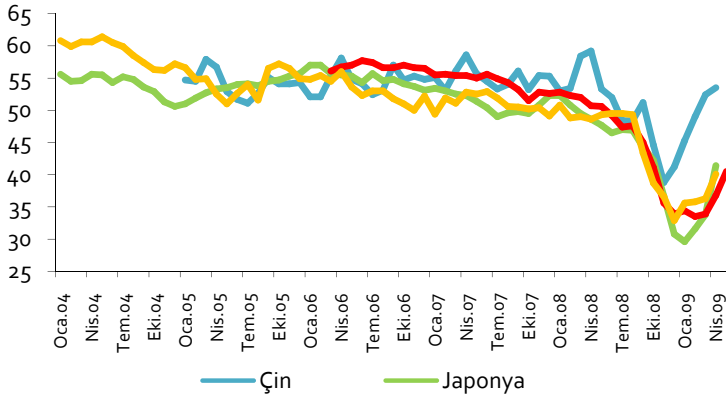


ABD'de konut sektöründeki sorunlar satışlara sert bir şekilde yansımıştır. Krizle birlikte ABD'de konut satışları önemli ölçüde gerilemiştir. Konut satışlarına gerek yeni ev satışları gerekse ikinci el konut satışları bağlamında bakıldığında, her iki gösterede de yıllık düşüşün yavaşladığı görülmektedir. Son açıklanan veriler beklentilerin bir miktar altında gelse de düşüşün yavaşlamaya devam ediyor olması nedeniyle piyasalarda önemli bir bozulmaya yol açmamış ve konut sektöründe dibin görülmüş olabileceği görüşlerini fazla zedelememiştir. Ancak unutulmamalıdır ki, konut sektöründe satışları gösteriren veriler henüz bir artışa işaret etmemekte sadece yıllık bazda düşüş hızının gerilediğini göstermektedir.



Konut satışlarındaki düşüşün yavaşlamasına paralel olarak konut fiyatlarındaki düşüşün de hız kestiği dikkat çekilmektedir. Case Shiller konut fiyatları endeksinde, Mart ayında bir önceki aya göre %2.2 oranında, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %18.7 oranında düşüş yaşanmıştır. Bu gerilemede konut arzındaki artışın ve kredi sıkılaşmasının devam etmesinin etkisi olduğu görülmektedir. Daha önce açıklanan öncül konut verilerindeki toparlanmalar ve tüketici güven endeksinde gördüğümüz yükseliş, konut fiyatlarında dibe yaklaşıldığına işaret etmektedir.

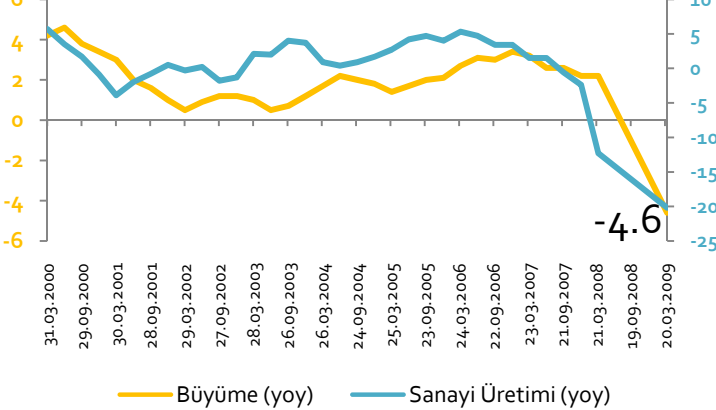
PMI endeksleri



Son dönemde küresel krizde dibin görülüp görülmediğine ilişkin tartışmaların artması ülkelerin büyüme performanslarına ilişkin öncül göstergelerin daha fazla takip edilmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda, Satın alma yöneticileri endeksi (PMI) piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir. ABD, Euro Bölgesi, Japonya ve Çin gibi büyük ekonomilerin PMI (satın alma yöneticileri) imalat endeksleri incelendiğinde, endekslerin hemen hemen aynı zamanlarda dibi gördükleri gözlemlenmektedir. PMI İmalat Endeksi'ndeki dönüş noktaları, Şubat'ta Japonya'da, Nisan'da ABD ve Euro Bölgesi'nde, geçen yılın

sonlarında ise Çin'de görülmüştür. Geçen sene keskin düşüşlerin görüldüğü PMI endekslerindeki yükselişler 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren büyüme performanslarının artabileceği beklentilerini güçlendirmektedir. Çin dışında diğer bölgelerde PMI üretim endeksinin hala sınır olan 50 seviyesinin altında olduğu dikkat çekmektedir. Diğer ülkelerin PMI imalat endekslerinin de 50'nin üstüne çıkması durumunda dibin görülmesinden sonra ekonomilerin düzeldiği sonucuna varılabilecektir.

Euro Bölgesi Büyüme (%)



Euro Bölgesi ekonomisi 2009 yılının ilk çeyreğinde %2.5 küçülürken, yıllık bazda küçülme oranı %4.6 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde AB'nin büyük ekonomilerinden Almanya %6.9, İtalya %5.9, İngiltere %4.1, Fransa %3.2 ve İspanya ise %2.9 daralmıştır. Mart ayında yıllık bazda %20.2 gerileyen sanayi üretimi ise büyüme verisini doğrular nitelikte gelmiştir. Büyümeyle paralel hareket ettiği gözlenen ekonomik görünüm endeksinin en son açıklanan Nisan ayı verisinin ise bir önceki aya göre toparlanma gösterdiği dikkate alındığında, ikinci çeyrekte Euro Bölgesi'nin toparlanacağı beklentileri artmaktadır. Buna ek olarak, Avrupa'nın en büyük ekonomisi olan Almanya'da iş

dünyasının eğilimi yansıtan ve büyüme ile yüksek bir korelasyona sahip IFO endeksinin, Mayıs ayında bir önceki aya göre artış kaydederek 84.2 değerini alması, Euro Bölgesi'nde ekonomik görünüm endeksi tüketici ve iş dünyası güveninin artık yavaş yavaş istikrara kavuştuğunun göstergesi olarak yorumlanmaktadır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2006	2007	En Son Yayımlanan		2008 HEDEF
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	758 391	856 387	950 144	(2008)	
GSYİH Büyüme Oranı (%)	6.9	4.5	1.1	(2008)	
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	5.8	5.4	-20.9	(Mart-2009)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81	81.8	66.8	(Nisan-2009)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	16.1	(Şubat-2009)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9.65	8.4	6.13	(Nisan 2009)	4
ÜFE (Yıllık % Değişim)	11.58	5.94	-0.35	(Nisan 2009)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	72,163	77,675	85,812	(08.05.2009)	
M2	297,481	345,028	438,114	(08.05.2009)	
M3	319,836	370,078	467,265	(08.05.2009)	
Emisyon	26,815	27,944	31,658	(08.05.2009)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	60,845	71,568	66,038	(15.05.2009)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.4124	1.1593	1.5541	(27.05.2009)	
Euro/YTL	1.8604	1.706	2.1681	(27.05.2009)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.8574	2.473	3.2235	(27.05.2009)	
Euro/Dolar	1.3172	1.4715	1.3951	(27.05.2009)	
Dolar/Yen	118.94	112.01	95.30	(27.05.2009)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	160.2	190	166.30	(Nisan 2009)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	17.5	15.75	9.25	(15.05.2009)	
TRILIBOR O/N	17.98	15.76	9.21	(27.05.2009)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-31,316	-37,996	-992	(Mart 2009)	
İthalat	137,032	170,048	-10.044	(Mart 2009)	
İhracat	83,142	107,184	8.830	(Mart 2009)	
Dış Ticaret Açığı	-51,891	-62,863	-1.214	(Mart 2009)	
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	171,309	188.159	20.063	(Nisan 2009)	248.758
Bütçe Giderleri	175,304	203.501	21.010	(Nisan 2009)	259.156
Bütçe Dengesi	-3,995	13.883	-947	(Nisan 2009)	-10.398
Faiz Dışı Denge	41,951	34.848	2.091	(Nisan 2009)	47.102
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar YTL)	251.5	255.3	297.8	(Nisan – 2009)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL)	93.6	78.1	111.6	(Nisan – 2009)	
Kamu Net Borç Stoku	257.8	249	271.6	(2008 4. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	39,118	55,538	34,987	(29.05.2009)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ				
(Milyon YTL)	2007	2008	Şub.09	Mar.09
Toplam Aktif	581.424	732.502	733.763	754.247
Nakit Rezervler	60.272	94.686	80.323	97.948
Krediler	285.653	367.445	365.855	366.372
Menkul Değerler Portföyü	164.727	193.988	209.626	211.124
Mevduat	356.865	454.599	463.758	467.130
Mevduat Dışı Kaynaklar	148.866	191.501	180.557	195.187
Özkaynaklar	75.693	86.402	89.448	91.930
Net Dönem Karı	14.916	13.415	5.208	3.206
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	80	80.83	78.9	78.4
Men.Değ.Port. / Mevduat	46.2	42.67	45.2	45.2
Özkaynak Karlılığı	19.7	18.62	1.84	6.02
Aktif Karlılık	2.6	2.54	0.28	0.87
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	18.2	17.59	18.05	18.50

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2006	2007	En Son Yayımlanan	
Emtia				
Altın (ons) \$	609	841.1	946	(27.05.2009)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	55.61	90.49	63,45	(27.05.2009)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2,438	2,674	1,731	(27.05.2009)
DOW JONES (ABD)	12,423	13,365	8,300	(27.05.2009)
NİKKEİ (JAPONYA)	17,091	15,307	9,451	(27.05.2009)
DAX (ALMANYA)	6,652	8,067	5,000	(27.05.2009)
BOVESPA (BREZİLYA)	42,829	63,886	51,791	(27.05.2009)
MERVAL (ARJANTİN)	2,070	2,151	2,136	(27.05.2009)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,658	4,077	3,73	(27.05.2009)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	7,201	6,813	7.273	(27.05.2009)



Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü			
Cem Eroğlu	Müdür	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Müdür Yardımcısı	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Ümit Ünsal	Uzman	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Bilge Özalp Türkarlan	Uzman	bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Uzman Yardımcısı	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Uzman Yardımcısı	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Tuncay Serdaroğlu	Uzman Yardımcısı	tuncay.serdaroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 84
Emine Özgü Özen	Uzman Yardımcısı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Selin Düz	Uzman Yardımcısı	selin.duz@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Pelin Sencer Kaptan	Yetkili	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83

* Bu rapordaki bilgi ve veriler, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan edinilmiştir. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında garanti vermemekte ve bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlar konusunda sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır.