



Aylık Rapor

Nisan 2009

AYLIK RAPOR'DA BU AY...

➤ Türkiye ekonomisi 2008 yılının son çeyreğinde %6.2 oranında küçüldü.

2002 yılından itibaren aralıksız büyüyen Türkiye ekonomisi 2008 yılının son çeyreğinde %6.2 oranında (bizim beklentimiz: -%6.0) küçülmüştür. Bu verilerle birlikte Türkiye ekonomisi 2008 yılının tümünde %1.1 büyüme kaydetmiştir. Nominal rakamlarla 2008 yılında GSYİH 950.144 milyar TL olurken, kişi başına milli gelir ise 10.436 dolar olarak gerçekleşmiştir.

➤ Mart ayında TÜFE gıda fiyatlarındaki artışın etkisiyle yükseldi.

Mart ayında tüketici fiyatlarında görülen %1.10'luk artış yıllık enflasyonda 2008 yılı Ekim ayından bu yana devam eden düşüş sürecinin son bulmasına neden olmuştur.

➤ Para Politikası Kurulu, 19 Mart tarihindeki toplantısında faizleri 100 baz puan indirdi.

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

➤ Cari İşlemler Fazlası Ocak-Şubat döneminde 597 milyon dolara yükseldi.

Bir önceki yılın Şubat ayında 3.871 milyar dolar açık veren cari işlemler hesabı, bu yılın Şubat ayında 343 milyon dolar fazla vermiştir. Bu gelişmede, bir önceki yılın Şubat ayında 3.434 milyar dolar açık veren dış ticaret dengesinin bu yılın Şubat ayında ithalatın oransal olarak ihracattan daha sert bir şekilde daralmasından dolayı 780 milyon dolar fazla vermesi en büyük etken olmuştur.

➤ 2009 yılı Şubat ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı %99'a yükseldi.

İhracattaki azalışa karşın ithalatın çok daha yüksek oranda azalması 2008 yılının Şubat ayında %69.1 olan ihracatın ithalatı karşılama oranının %99'a çıkmasına neden olmuştur.

➤ Merkezi yönetim bütçesi 2009 yılının ilk üç ayında 19.1 milyar TL açık verdi.

Yılın ilk üç ayı itibariyle oluşan bütçe açığı 19.1 milyar TL olarak gerçekleşirken, faiz dışı denge söz konusu dönemde %110 oranında gerileyerek 1 milyar TL açık vermiştir. Açıklanan son veri ile 47.1 milyar TL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin tutturulamayacağı artık kesinleşmiş olduğu için hükümet Katılım Öncesi Ekonomik Program'da bütçe kalemlerinde revizyona gitmiştir. Bu nedenle daha önce Orta Vadeli Ekonomik Program'da IMF'nin bütçe performansı açısından yakından takip ettiği faiz dışı dengenin GSYH içindeki payının %3.5 olarak hedeflenen değeri yeni revizyonla -%0.6 olarak belirlenmiştir.

➤ Merkezi Yönetim Borç Stoku Şubat ayında 12.4 milyar TL artarak 403.5 milyar TL olarak gerçekleşti.

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2009 yılı Mart ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 4.2 milyar TL artarak, 407.7 milyar TL'ye (241.5 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artışın, 3.4 milyar TL'si iç borç stokundaki artıştan, 0.8 milyar TL'si ise dış borç stokundaki artıştan kaynaklanmıştır. Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL-YP ayrımı incelendiğinde, TL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2009 yılı Mart ayında bir önceki aya göre bir miktar artarak %65.5 olarak gerçekleşmiştir.

➤ Türk bankacılık sektörü nakit rezervleri %15.30 oranında azaldı.

Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, Ekim ayından itibaren başladığı düşüşe Ocak ayında da devam ederek Ocak 2009 itibariyle sendikasyon kredileri bir önceki aya göre %4.97 oranında azalarak 10.6 milyar dolara gerilemiştir.

➤ ABD ekonomisi için genel kanı resesyonun yarısında olduğu yönündedir.

1930 "Büyük Buhranı"ndan bu yana ABD'nin karşılaştığı en ciddi resesyon olarak tanımlanan küresel finansal kriz ortamında, ABD ve küresel ekonomi için 2009 yılı büyüme açısından kayıp bir yıl olarak değerlendirilmektedir. 2009'un Şubat ayında uygulamaya konulan mali destek paketinin canlandırıcı etkileri ile bu yılın son çeyreğinde pozitif büyümeye yeniden dönülebileceği beklentileri oluşsa da, 2009 yılının tamamında Amerikan ekonomisinin %3 veya %4 küçülme gösterebileceği düşünülmektedir.

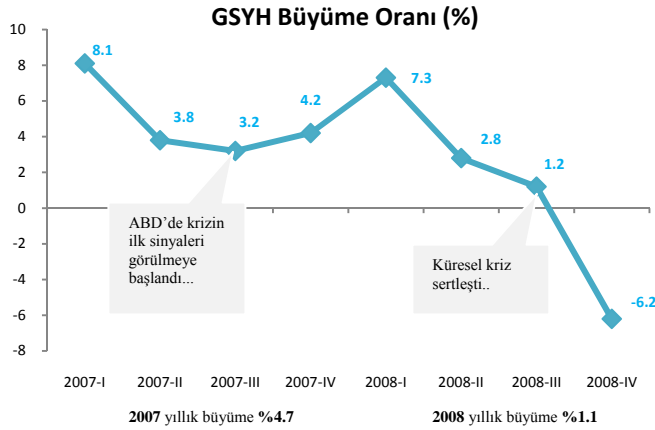
➤ Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler kötü gelmeye devam ediyor.

Euro Bölgesi'nde ekonomik görünüm endeksi Mart ayında bir miktar azalışla 65.3'ten 64.6'ya gerilemiştir. Ekonomik görünüm endeksindeki bu azalış 2009 yılının ilk çeyreğinde GSYH'nin gerilemeye devam edeceğini teyit etmektedir.

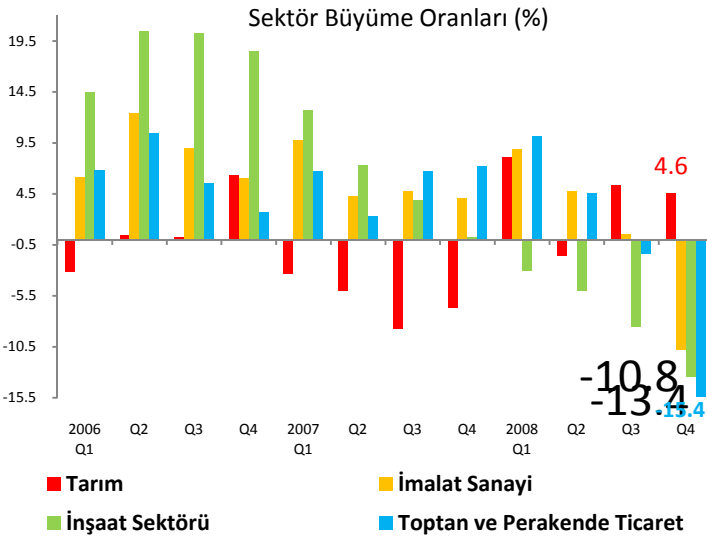
➤ Çin'in gevşek maliye ve para politikaları uygulamaları büyümeyi desteklemeye odaklanmıştır.

2008'in son çeyreğinde %6.8 büyüyen Çin ekonomisi, 2009 yılının ilk çeyreğinde %6.1 ile 1992'den bu yana en zayıf büyüme performansını sergilemiştir. Buna karşın, Çin ekonomisi bir önceki aylık raporumuzda belirttiğimiz sürece paralel olarak Mart ayında da 2008'in 4. çeyreğine göre önemli sayılabilecek toparlanma işaretleri vermiştir.

Türkiye ekonomisi 2008 yılının son çeyreğinde %6.2 oranında küçüldü.



2002 yılından itibaren aralıksız büyüyen Türkiye ekonomisi 2008 yılının son çeyreğinde %6.2 oranında (bizim beklentimiz: -%6.0) küçülmüştür. Türkiye İstatistik Kurumu önceki üç çeyrek dönem için büyüme verilerini yukarı yönde revize ederken, 3. çeyrek büyüme oranı %0.5'ten %1.2'ye, 2. çeyrek rakamı %2.3'ten %2.8'e, 1. çeyrek verisi ise %6.7'den %7.3'e yükselmiştir. Bu verilerle birlikte Türkiye ekonomisi 2008 yılının tümünde %1.1 büyüme kaydetmiştir. Nominal rakamlarla 2008 yılında GSYİH 950.144 milyar TL olurken, kişi başına milli gelir ise 10,436 dolar olarak gerçekleşmiştir.



Büyüme Üretim Bileşenleri	2007 IV Çey. (% yıllık değ)	2008 IV Çey. (% yıllık değ)	Büyüme Katkısı
Tarım	-6.7	4.6	0.37
Sanayi	4.1	-10.8	-2.55
İnşaat	0.3	-13.4	-0.88
Ticaret	7.3	-15.4	-2.07
Ulaştırma	8.3	-7.1	-1.05
GSYH	4.2	-6.2	

Sektörler itibariyle reel GSYİH rakamları incelendiğinde, dördüncü çeyrekte yalnız tarım sektörünün büyümeye pozitif katkıda bulunduğu görülmektedir (0.37 puan). Vergi ve sübvansiyonların %9.8 daraldığı 4. çeyrekte, tarım sektörünün %4.6 büyümesi, geçen yılın aynı döneminde görülen %6.7 oranındaki küçülmenin ardından üretim artışlarını yansıtmaktadır. 2008 yılının ilk çeyreğinden itibaren azalan imalat sanayi üretimi ise, küresel krizin etkilerinin artan boyutlarda hissedilmeye başlandığı 4. çeyrekte beklentilerimiz doğrultusunda sert bir düşüş göstermiştir. 2002 yılından sonra ortalama %7.6 oranında büyüyen imalat sanayi sektöründe yaşanan %10.8 oranındaki sert düşüş büyüme oranına -2.55 puan olumsuz katkı sağlamıştır.

Sektörler arasında en büyük yavaşlama ise, küresel finansal krizin dış talebi daraltmasıyla, ticaret sektöründe gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın dördüncü çeyreğine göre %15.4 küçülen ticaret sektörünün büyümeye katkısı -2.07 puan olmuştur. Ekonominin büyüme dönemlerinde lokomotif görevini gören inşaat sektöründeki %13.4'lük daralma ise 2008 yılı başından itibaren daralan sektörün en sert gerilemesi olmuştur. Bu düşüşün büyüme üzerinde 0.88 puanlık negatif katkısı olduğu görülmektedir. Diğer sektörler incelendiğinde, madencilik ve taş ocaklığı (%2.7), oteller ve lokantalar (%4.3), mali alıcı kuruluşların faaliyetleri (%9.5), konut sahipliği (%3.5), eğitim (%1.6) ve sağlık işleri (%1.9) artışla büyümeye pozitif katkı yapan sektörler olmuştur. Ulaştırma sektörü (-%7.1) ve enerji sektörü (-%1.2) ise daralarak 2001 krizinden sonra çeyreklik bazda ilk defa küçülen sektörler olmuştur. Bu durum küresel krizin dördüncü çeyrek itibariyle diğer pek çok sektöre göre stratejik öneme sahip olan enerji sektörüne de yansımalarını göstermektedir.

Büyüme Harcama Bileşenleri	2007 IV Çey. (% yıllık değ)	2008 IV Çey. (% yıllık değ)	Büyüme Katkısı
Tüketim	6.1	-4.6	-3.20
Devlet Harc.	2.7	6.1	0.70
Yatırım Harc.	8.5	-17.5	-4.73
İhracat	3.3	-8.2	-2.12
İthalat	15.5	-23.0	7.19
GSYH	4.2	-6.2	

Büyüme verileri harcamalar yöntemiyle incelendiğinde, toplam iç talepteki daralmanın büyümedeki sert düşüşte etkili olduğu görülmektedir (-7.93 puan). Detaylara baktığımızda, özel sektör iç talebinin hızla daraldığını, özel tüketim ve yatırımların sırasıyla %4.6 ve %23.5 oranlarında küçüldüğünü görüyoruz. Diğer taraftan, kamu tüketimi %6.1 büyürken kamu yatırımlarındaki %15.9'luk artış kamu harcamalarının güçlü olduğunu göstermektedir. Mali gevşeme nedeniyle devlet harcamalarının pozitif katkısı yanında, ihracat rakamlarının da düşmesine rağmen ithalatta yaşanan sert düşüş nedeniyle net ihracat, büyümeye 5.07 puanlık katkı sağlamıştır.

Ayrıca Gayri Safi Sabit Sermaye oluşumunda 4. çeyrekte görülen %17.5'lik daralma (-4.73 puan), ekonominin sürdürülebilir büyüme potansiyelinin düşmesine neden olabilecektir.

ÜLKE	4. Çeyrek Büyüme Oranı (%)	2008 Yıllık Büyüme Oranı (%)	ÜLKE	4. Çeyrek Büyüme Oranı (%)	2008 Yıllık Büyüme Oranı (%)
1.Tayvan	-8.4	0.1	10.İsviçre	-0.1	1.7
2.TÜRKİYE	-6.2	1.1	11.Çek Cumh.	1.0	4.0
3.Japonya	-4.6	0.7	12.Güney Afrika	1.0	3.8
4.İtalya	-2.6	-0.1	13.Rusya	1.1	7.0
5.İngiltere	-1.9	1.0	14.Macaristan	2.0	1.9
6.Almanya	-1.7	1.8	15.Yunanistan	2.6	3.2
7.Fransa	-1.0	0.8	16.Brezilya	3.6	5.2
8.ABD	-0.8	1.6	17.Hindistan	5.3	7.9
9.İspanya	-0.7	1.4	18.Çin	6.8	9.7

2008 yılı 4. çeyrek büyüme oranları itibarıyla 36 ülke arasında küresel piyasalarda yaşanan krizin şiddetini en fazla hisseden ikinci ülkenin Türkiye olduğu görülmektedir. Yıllık sıralamada ise %1.1 ile dünyada en kötü büyüme performansı sahip altıncı ülke olmuştur. Söz konusu dönemde en çok küçülme yaşanan ülke Tayvan olurken, Çin'in büyüme performansındaki yavaşlamanın diğer ülkelerle karşılaştırıldığında sınırlı olduğu dikkat çekmektedir. Türkiye ekonomisinin olumsuz büyüme performansı açısından son dönemde alınan önlemler ümit verici olmakla birlikte, 2009 yılının ilk çeyrek döneminde büyümedeki yavaşlamayı önlemek için yeterli olmayabilir.

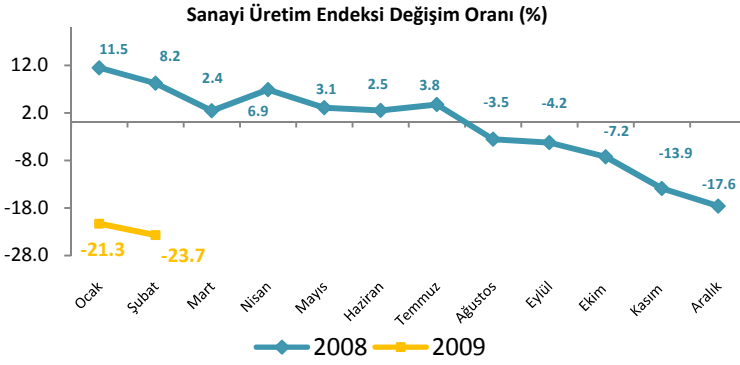
Zaman Dilimi	Ortalama Büyüme Oranı (%)	Standart Sapma (Volatilité)
1950 - 1953	11.4	1.5
1954 - 1961	3.8	3.5
1962 - 1976	6.1	2.8
1977 - 1980	0.5	1.3
1981 - 1987	5.8	2.0
1988	2.1	-
1989 - 1998	4.4	4.6
1999 - 2008	3.95	5.03

Türkiye ekonomisi 1989 yılında serbestleşen sermaye hareketleri sonrasında geçen 20 yıl içinde toplamda 3 ciddi kriz yaşamıştır. 1994, 1998 ve 2001 krizlerinde GSYİH sırasıyla %5.6, %3.7 ve %6 oranlarında daralma göstermiştir. 1994 ve 2001 krizlerinde yurtiçi bankacılık sektörü kredileri ise %30 – 35 oranında reel azalma göstermiştir. 1994 yılında özel sektör dış borçlarının neredeyse tamamını yeniden borçlanarak çevirirken, 2001 krizinde bankacılık kesiminin kısa vadeli borçlanma olanaklarının daralmasıyla ancak %71'ini çevirebilmiştir. Türkiye'nin içsel koşullarından (yüksek bütçe açıkları, bankacılık ve şirketler kesiminin kur ve vade uyumsuzluğu, dolarizasyon, sürdürülemeyen cari açıklar) kaynaklanan

kırılganlıkları, 1994 ve 2001 yıllarında somutlaşarak geçici ama sert bir şekilde sermaye kaçışlarına neden olarak finansal piyasaları derinden etkileyen krizlere yol açmıştır. Bununla birlikte, kriz yıllarında IMF ile anlaşma sağlanmasının ardından dış finansman koşullarının düzelmesi, Türkiye ekonomisinin sonraki yıllarda hızlı bir büyüme sürecine girmesini sağlamıştır. Bu durum, 1989 yılı sonrasındaki 10 yıllık zaman dilimlerinde ortalama büyüme oranlarının düşmesi, buna karşın büyümedeki dalgalanmanın (volatilité) artmasıyla sonuçlanmıştır.

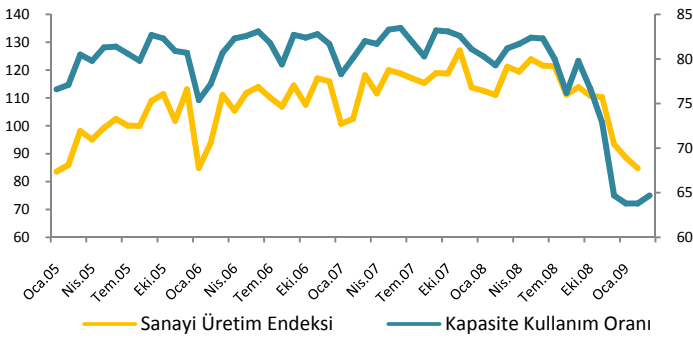
Küresel piyasaları 1933 Büyük Buhranı ile karşılaştırılabilecek düzeyde etkileyen 2008 – 2009 küresel finans krizi, toplam likidite olanaklarının azalmasıyla gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelik sermaye akımlarının zayıflamasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisinin artan oranlarda dışa açık yapısı, küresel krizin etkilerinin dış talep yoluyla ekonomiyi olumsuz etkilemesine neden olmaktadır. Ekonominin dış finansman gereksiniminin azalması olumlu bir gelişme olmakla birlikte, bu durum dış ticaret hacminin azalması ve ekonominin daralması pahasına elde edilmektedir. 2001 krizinden sonra uygulamaya konulan yapısal reformların özenle sürdürülmesi, ekonominin içsel kırılma risklerinin azalmasını sağlamıştır. Bu durum, finansal düzlemde Türkiye ekonomisinin diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerinden daha iyi performans sergilemesini sağlamaktadır. Önümüzdeki dönemlerde Türkiye ekonomisinin büyümesini etkileyecek unsurların temel olarak, ekonominin görece olarak daha iyi olan iç dengelerinin nasıl sürdüreceği ile küresel piyasalarda sermaye akımlarını etkileyen risk algılamalarının seyri tarafından belirleneceğini düşünmekteyiz.

Büyüme rakamlarından önce açıklanan pek çok öncül gösterge özellikle sanayi üretim endeksi büyümede bu büyüklükte bir daralmayı işaret etmekte olduğu 2008 yılının dördüncü çeyreğinde yaşanan %6.2'lik sert düşüş sürpriz bir rakam olarak değerlendirilmemelidir. Çünkü, 2009 yılının ilk çeyreğinde ise Ocak ve Şubat aylarında sanayi üretim endeksinde yaşanan sert düşüşler nedeniyle büyümedeki kötü performansın devam etmesi mümkündür.



Sanayi üretim endeksi, Şubat ayında, 2008 yılının aynı ayına göre, %23.7 oranında gerileyerek, 84.80 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece sekiz aydır kesintisiz olarak gerileyen sanayi üretimi, Şubat ayında en sert düşüşünü göstermiştir. Sanayi üretim endeksinin Şubat ayında %23.7 daralması, neredeyse tüm sektörlerde yaşanan üretim düşüşünden kaynaklanmaktadır. Sanayi Üretim Endeksi alt gruplar halinde incelendiğinde, 2009 yılı Şubat ayında 2008 yılının aynı ayına göre, en yüksek düşüş oranının %58,7 ile Motorlu Kara Taşıtı, Römork ve Yarı Römork İmalatında

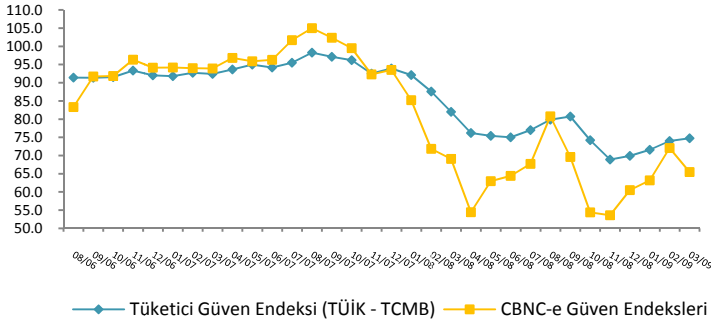
gerçekleştiği görülmektedir. Taşıt araçlarında yaşanan sert düşüşü hemen hemen tüm sektörlerde özellikle ihracata dayalı üretim potansiyeli bulunan sektörlerdeki %20'leri bulan düşüş takip etmektedir. Örneğin, %28.9 ile tekstil sektöründeki üretim düşüşü devam ederken, ana metal sanayi (-%23.1) ve kimyasal madde (-%21) üretimindeki düşüşler ise ekonomik aktivitedeki küçülmenin sürdüğünü göstermektedir. %21.1 gerileyen metalik olmayan mineraller üretimi ise GSYH büyüme oranı içinde önemli bir paya sahip olan inşaat sektöründeki daralmaya işaret etmektedir.



Diğer yandan sanayi üretimi için öncül göstergeler arasında yer alan imalat sanayiinde kapasite kullanım oranı ise, Mart ayında geçen yılın aynı ayına göre 16.5 puan azalarak piyasa beklentisi olan %65.2'nin altında %64.7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kapasite kullanım oranında yıllık bazda düşüş yaşanmasına karşın, mevsimsel etkilerden arındırarak aylık değişimi incelendiğinde yaşanan sınırlı artış dikkat çekmektedir. Son dönemde yapılan ÖTV indirimlerinin aylık bazda kapasite kullanım oranını yukarı yöne etkilediği görülürken, bu

durumun otomobil üretim rakamlarındaki artışla destekleniyor olması, Mart ayı sanayi üretim endeksi açısından olumlu gelişmelerdir. Dolayısıyla Mart ayı sanayi üretim endeksindeki sert düşüşlerin bir miktar hafiflemesi mümkündür. Mart ayı sanayi üretim endeksi için beklentilerimiz %15-%17 yönünde bir düşüşü işaret etmektedir.

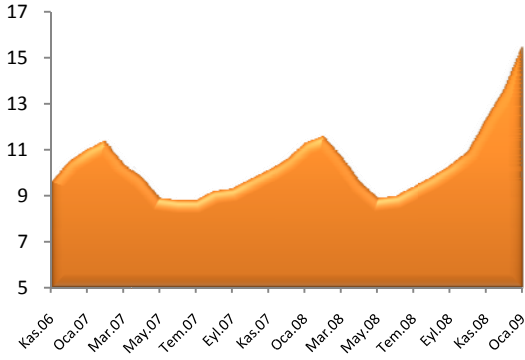
Tüketici Güven Endeksleri



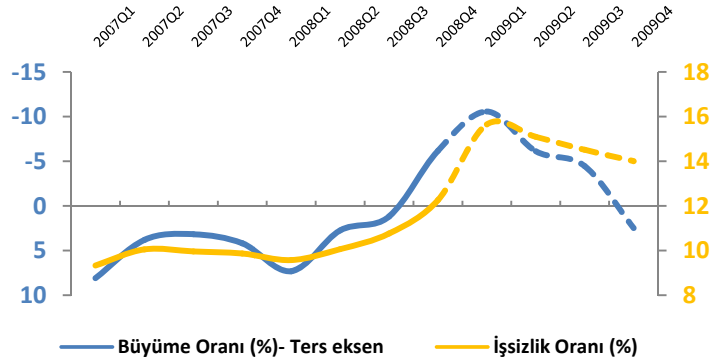
TÜİK ve TCMB'nin ortaklaşa yürüttükleri aylık tüketici eğilim anketine göre, tüketici güven endeksi Mart ayında, Şubat ayına göre %1.04 artarak 74.77 değerini almıştır. Güven endeksindeki artışın, tüketicilerin, gelecek dönem iş bulma olanakları ve mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğuna dair değerlendirmelerinin iyileşmesinden kaynaklandığı belirtilmiştir. Bu durumda endeksteki toparlanmada rol oynayan en büyük etkenin, yapılan ÖTV indirimleri olduğu görülüyor. Önümüzdeki dönemde tüketici güven endeksindeki yukarı yönlü hareketin devam

etmesi mümkündür.

İşsizlik Oranı (%)



Beklentilerimiz (Çeyreklik)



İşsizlik oranı ise Aralık-Ocak-Şubat döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 3.9 puanlık hızlı bir artışla %15.5'e yükselmiştir. Böylece işsizlik oranı tarihi rekor seviyesini görmüştür. Tarım dışı işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 5.3 puanlık artışla %19 olurken, kentsel yerlerde işsizlik oranı %17.2, kırsal yerlerde ise %11.8 olmuştur. Ocak döneminde işgücüne katılım oranı artmasına rağmen işsizliğin arttığı görülmüştür. İşsizlik rakamları dikkatle incelendiğinde, geçen yılın Ocak döneminde işgücünde %5'e yakın artış olması işsizlik rakamındaki artışta önemli bir etken olması dikkat çekse de ekonomide görülen durgunluğun istihdam sektörüne de yansımaları gözden kaçmamalıdır. Özellikle istihdam oranındaki azalma ve genç nüfustaki işsizlik oranı ciddi rakamlara ulaşmıştır. Ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel olarak işsizlik oranındaki artışın önümüzdeki dönemde devam etmesi beklenmektedir.

Ocak ayının ardından, Şubat ayında da sanayi üretim endeksinde yaşanan sert düşüş büyüme yönlü riskleri arttırmaktadır. Mart ayında, yapılan ÖTV indirimlerinin etkisiyle sanayi üretimindeki düşüş bir miktar yavaşlamasına rağmen, birinci çeyrek sanayi üretim endeksi ortalama %20 daralabilir. Kamu harcamaları tarafından gelen desteğe rağmen, 2009'un ilk çeyreğinde GSYİH'nin -%10 oranında sert bir düşüş yaşaması mümkündür. Bu durumda geçmiş resesyonlardan farklı olarak Türkiye'nin iç dinamikleri yanında global piyasalarda yaşanan finansal krizin etkileri de incelendiğinde 2009'un son çeyreğine kadar büyüme oranlarının negatif seyretmesi olasıdır. Bu durumda büyümede yıllık bazda -%4.7 gibi sert bir düşüş yaşanabilir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı büyüme oranı tahminimiz -%4.7'dir.

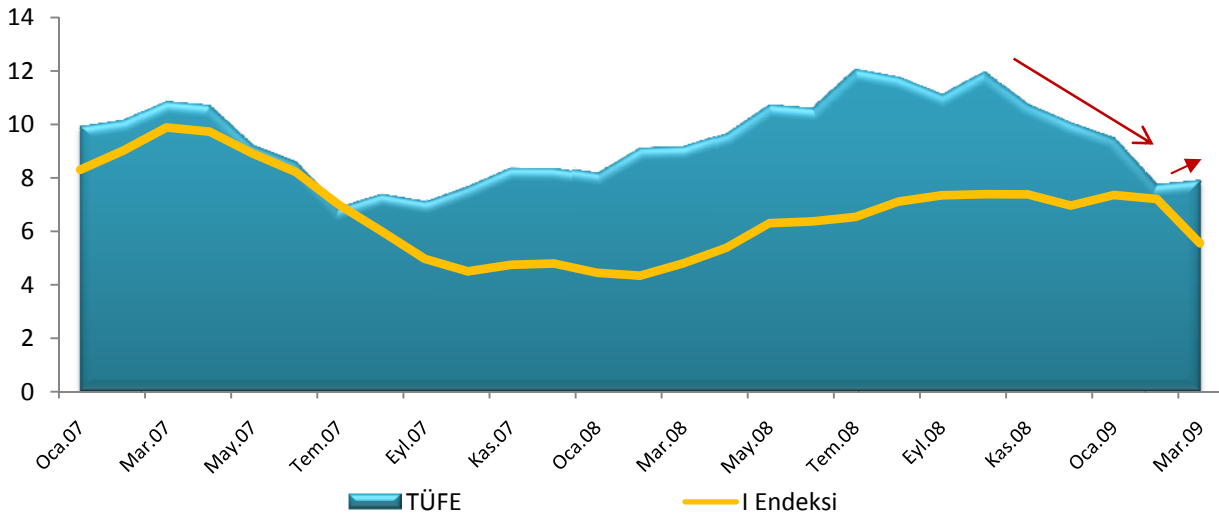
Mart ayında TÜFE gıda fiyatlarındaki artışın etkisiyle yükseldi.

% Değişim	TÜFE	ÜFE
(2003=100)	Mar.09	Mar.09
Bir önceki aya göre	1.10	0.29
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	1.05	1.70
Bir önceki yılın aynı ayına göre	7.89	3.46
On iki aylık ortalamalara göre	10.29	11.99

Kaynak:TÜİK

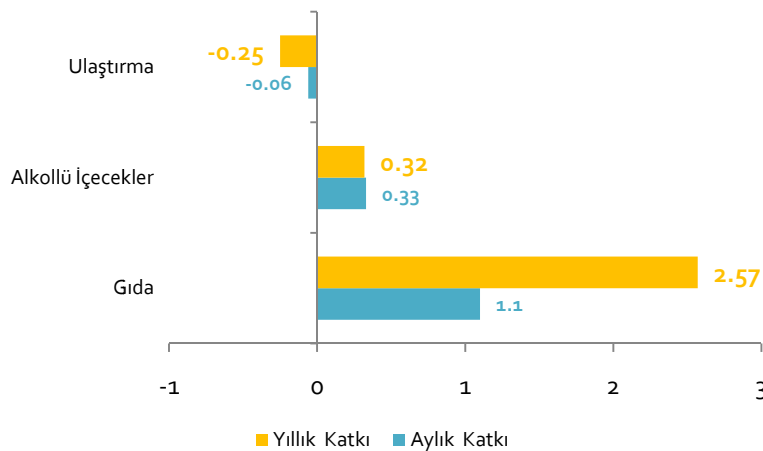
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan verilere göre, Mart ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %1.10 oranında artmıştır. Böylece yıllık bazda TÜFE'de artış %7.89'a yükselirken, 2007 Ekim ayından itibaren korunan düşüş trendi sona ermiştir. Aşağı yönlü trendin Merkez Bankası tarafından da belirtildiği şekilde ve bizim beklentilerimiz

doğrultusunda bozulmasına rağmen, yıl ortasına kadar büyüme trendindeki yavaşlamanın süreceği varsayımı altında yıllık bazda aşağı yönlü seyrin başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki 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.



Mart ayında tüketici fiyatlarında görülen %1.10'luk artış yıllık enflasyonda 2008 yılı Ekim ayından bu yana devam eden düşüş sürecinin son bulmasına neden olmuştur. Söz konusu artış özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarındaki sert yükselişten kaynaklanmıştır. Yıllık enflasyonda bir artış yaşanmasına karşın çekirdek enflasyon olarak kabul edilen ve toplam endeksten işlenmiş ve işlenmemiş gıda, alkollü içecekler, tütün ve enerji fiyatlarını dışlayarak hesaplanan "I" endeksindeki düşüşün devam ediyor oluşu enflasyonda genel olarak bir artış eğilimi olmadığı, sadece belirli mal gruplarında geçici fiyat artışları yaşandığını göstermektedir.

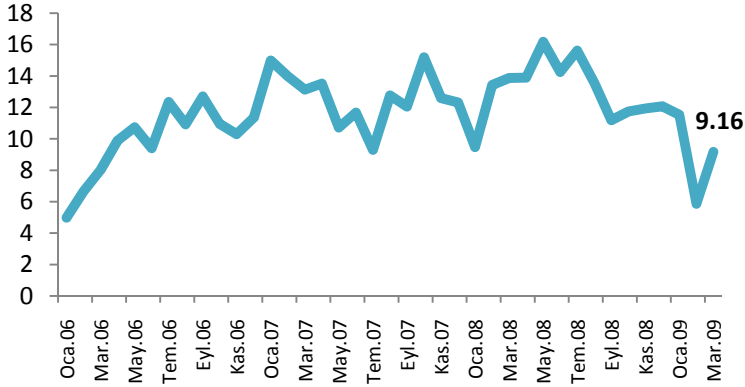
Mart 2009'da Ana Harcama Gruplarının Enflasyona Yaklaşık Katkıları



Mart ayı TÜFE enflasyonunda yaşanan artışta beklentilerimiz doğrultusunda başta gıda fiyatlarındaki %3.91'lik (katkısı:%1.10) yükseliş rol oynarken, gıda fiyatlarını %6.90 (katkısı:%0.32) artış ile alkollü içecekler izlemektedir. Otomobil ve beyaz eşya gibi sektörlerde yaşanan ÖTV indirimleri ise Mart ayının sonlarına doğru gerçekleşmiş olması nedeniyle Mart ayı enflasyonu üzerinde sınırlı bir etki yaratmıştır. Beklentimiz Mart ayında aylık bazda ÖTV indirimlerinin enflasyona -0.30 puanlık sınırlı bir katkısı olacağını yönündeyken, söz konusu gruptaki düşüş -0.35 puan olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca bir önceki ay ÜFE'de yaşanan

artışların bu ayki TÜFE üzerinde etkili olduğu ve kurda yaşanan artışların enflasyona geçişgenliğinin bir miktar yükseldiği görülmektedir.

Gıda Enflasyonu (yıllık %)



Mart ayında işlenmemiş gıda fiyatlarında görülen %8.58 artış söz konusu mal grubundaki yıllık enflasyonun %10.2'ye yükselmesine neden olmuştur. İşlenmemiş gıda fiyatlarında görülen artış Mart ayında gıda ürünlerinin toplam enflasyona katkısının da yukarıda bahsedildiği gibi yüksek gerçekleşmesine yol açmıştır. Ancak bu noktada, gıda fiyatlarındaki artışın yıllık enflasyonda yarattığı yükselişin geçici olabileceği unutulmamalıdır. İç talepteki daralmanın devam ettiği, emtia fiyatlarında bir artış yaşanmadığı ve TL'de aşırı bir değer kaybının olmadığı bir ortamda yıllık enflasyondaki düşüş sürecinin yeniden başlaması mümkün görünmektedir.

Mart Ayı'nda ÜFE'deki % değişim

Sektörler	Sektör ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	100	0.29	3.46
Tarım	17.76	0.29	-2.21
Sanayi	82.24	0.29	4.84

Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre ÜFE, Mart ayında bir önceki aya göre %0.29 artarken; bir önceki yılın aynı ayına göre %3.46 artış göstermiştir. Bir önceki aya göre endekslerin en fazla artış gösterdiği alt sektörler, metal cevheri (%7,90), tütün ürünleri imalatı (%7,38), kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı (%1,90) sektörleri olurken, mobilya imalatı (%-5,18), giyim eşyası imalatı (%-4,12), ham petrol ve doğalgaz çıkarımı (%-1,39), ana metal sanayi (%-0,78) bir ay önceye göre endekslerin en fazla gerilediği alt sektörler olmuştur. ÜFE'de yaşanan artışın beklentilerimizin altında kalmasında kur ve petrol fiyatlarında yaşanan artışların ÜFE üzerinde sınırlı bir etki yaratması rol oynamıştır.

Ekonomide bir düzelleme başlaması ve yurtiçi talepte canlanma görülmesi durumunda enflasyonda kısa süreli yükselişler görülmesi ihtimali bulunmaktadır. Talepte bir artış yaşanması durumunda mevcut seyirde azalan üretimin bu duruma hızlı tepki verememesi enflasyonda sert yükselişlere yol açabilir. Buna ek olarak emtia fiyatlarındaki baz etkisinin de ortadan kalkması enflasyonda artışa neden olabilecektir. Bu gelişmeler 2009 yılında enflasyonun %7.5 olan Merkez Bankası hedefinin üzerinde çıkması olasılığını arttırmaktadır.

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

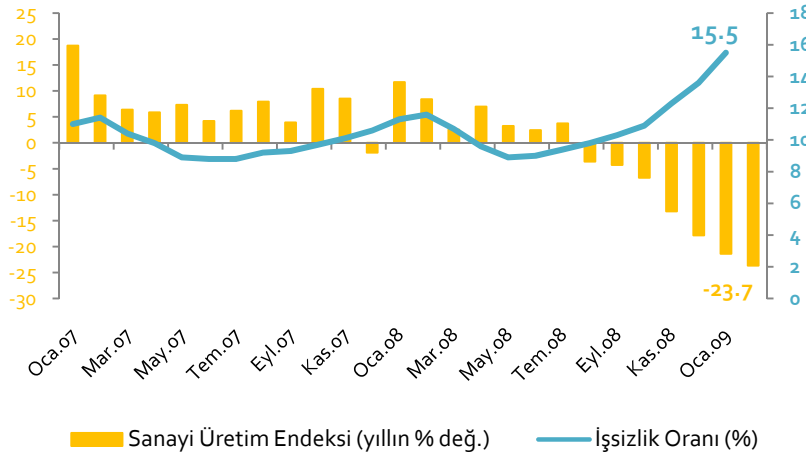
Para Politikası Kurulu, 19 Mart tarihindeki toplantısında faizleri 100 baz puan indirdi.

TCMB O/N Faiz Oranları

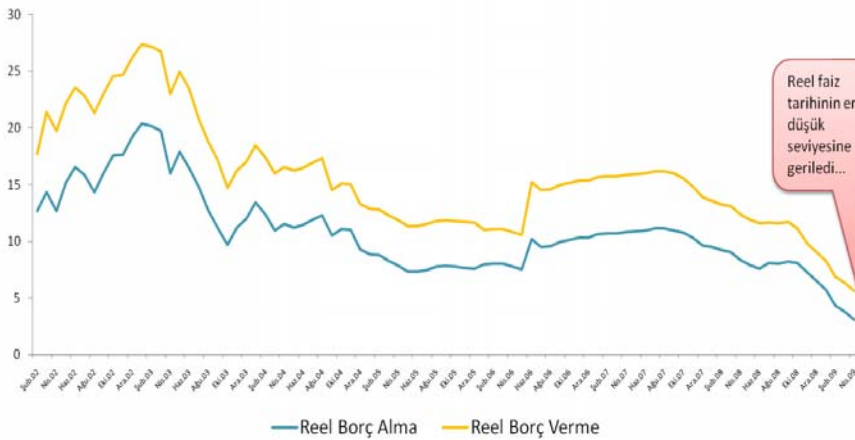
	Borç Alma	Borç Verme
17.04.2008	15.25	19.25
15.05.2008	15.75	19.75
16.06.2008	16.25	20.25
17.07.2008	16.75	20.25
14.08.2008	16.75	20.25
18.09.2008	16.75	20.25
23.10.2008	16.75	19.75
20.11.2008	16.25	18.75
19.12.2008	15.00	17.50
15.01.2009	13.00	15.50
19.02.2009	11.50	14.00
19.03.2009	10.50	13.00
16.04.2009	9.75	12.25

Kaynak: TCMB

Türkiye Merkez Bankası 16 Nisan 2009 tarihinde yaptığı Para Politikası Kurulu toplantısında gecelik borçlanma faiz oranlarını piyasa beklentilerinin üzerinde bir indirimle %10.5'ten %9.75'e çekmiştir. Merkez Bankası ayrıca borç verme faiz oranını da %13'ten %12.25'e düşürmüştür. Böylece Merkez Bankası'nın hızlı faiz indirim sürecine başladığı 2008 yılı Ekim ayından bu yana borçlanma faiz oranlarındaki indirimleri 7 puana ulaşmıştır.



Nisan ayındaki toplantıda piyasalar tarafından 50 baz puanlık bir indirim beklenmesine karşın, Merkez Bankası 75 baz puanlık bir indirim gerçekleştirmiştir. Merkez Bankası'nın Mart ayındaki toplantısının ardından yaptığı yazılı açıklamada faiz indirimlerinin ölçülü olarak devam edeceğini belirtmesi piyasalarda oluşan beklentiye kaynaklık etmiştir. Ancak, sanayi üretimindeki rekor düşüşlerin devam etmesi ve işsizlik oranının rekor seviyelere yükselmesi Merkez Bankası'nın beklentilerin üzerinde faiz indimine gitmesine neden olmuştur.



Merkez Bankası'nın son faiz indirimi ile gecelik borç alma faiz oranının ilk defa tek haneli rakamlara inmesiyle birlikte reel faiz de yeni dip seviyelere gerilemiştir. Daha önce de vurguladığımız gibi iç talepteki daralma ve petrol fiyatlarındaki gerileme enflasyon beklentilerinde düşüşe yol açmasına karşın, faizlerdeki indirimlerin daha fazla olması reel faizlerin tarihin en düşük seviyelerine gerilemesine neden olmuştur.

Merkez Bankası son faiz indirimi yaptığı toplantının ardından yayımladığı yazılı açıklamada ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın sürdüğüne dikkat çekerken, uluslararası kredi piyasalarındaki sorunların sürdüğüne vurgu yaparak aşağı yönlü revize edilen büyüme tahminlerine yeniden değinmiştir. Son yayımlanan açıklamada bir öncekinden önemli farklılıklar bulunmazken, emtia fiyatlarındaki düşüşün enflasyon üzerindeki etkisinin hızlanacağı vurgulanmıştır. Açıklamada ayrıca, ölçülü faiz indirimlerinin ve gevşek para politikasının uluslararası piyasalardaki bozulmanın Türkiye ekonomisine etkileri devam ettiği sürece sürebileceği belirtilmiştir. Ancak faiz oranlarının geldiği seviye gözönüne alındığında Merkez Bankası'nın bundan sonraki birkaç toplantısında daha düşük indirimlerle de olsa gevşek para politikasına devam etmesi beklenebilir. Bu noktada sanayi üretiminin seyri ve işsizlik oranının seviyesi faiz indirimleri açısından belirleyici olmaya devam edecektir. Raporlarımızda sıklıkla vurguladığımız gibi önümüzdeki dönemde yabancı yatırımcıların çıkışa geçmeleri ile kurda bir yükseliş görülmesi durumunda, Merkez Bankası mevcut büyüme odaklı faiz indirim politikası yerine artan enflasyon korkularıyla faiz arttırmaları yapabilecektir.

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

Cari İşlemler fazlası Ocak-Şubat döneminde 597 milyon dolara yükseldi.

Ödemeler Dengesi						
(Milyon dolar)	Şubat			Ocak-Şubat		
	2008	2009	Değ. (%)	2008	2009	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-3,871	343	-	-8,033	597	-
Dış Ticaret Dengesi	-3,434	780	-	-8,035	680	-
İthalat	14,730	-7,988	-	-29,971	-16,693	-44.3
İhracat	10,978	7,271	-33.8	21,221	14,998	-29.3
Hizmetler Dengesi	107	501	368.2	579	821	41.8
Gelir Dengesi	-698	-1,065	52.6	-885	-1,327	49.9
Cari Transferler	154	127	-17.5	308	423	37.3
Finans Hesabı	2,149	-1,379	-	9,043	-2,759	-
Doğrudan Yatırımlar	644	531	-17.5	1,630	1,167	0.80
Portföy Yatırımları	368	-1,966	-	610	-2,807	-
Diğer Yatırımlar	1,137	56	-95.1	6,804	-1,119	-
Net Hata Noksan	1,551	1,672	7.8	-507	2,774	-
Rezerv Varlıklar	171	-636	-	-503	-612	21.67
Resmi Rezervler	371	-532	-	-236	-274	16.10

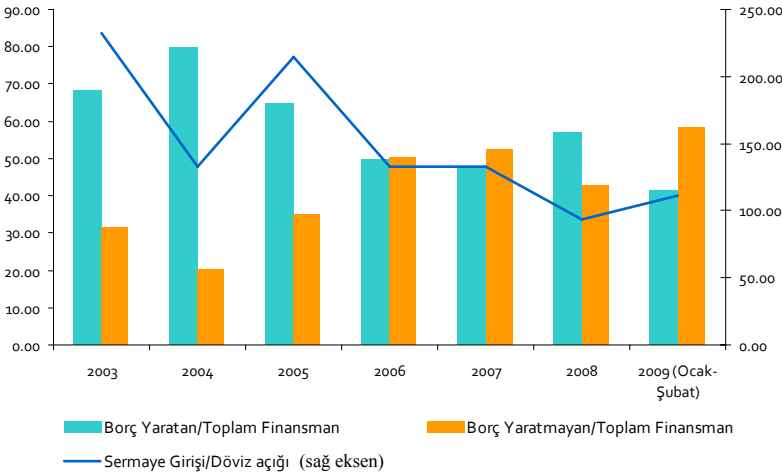
Kaynak: TCMB

Bir önceki yılın Şubat ayında 3.871 milyar dolar açık veren cari işlemler hesabı, bu yılın Şubat ayında 343 milyon dolar fazla vermiştir. Bu gelişmede, bir önceki yılın Şubat ayında 3.434 milyar dolar açık veren dış ticaret dengesinin bu yılın Şubat ayında ithalatın oransal olarak ihracattan daha sert bir şekilde daralmasından dolayı 780 milyon dolar fazla vermesi en büyük etken olmuştur. Böylece geçen yılın ilk iki ayında 8 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi, 2009 yılı Ocak – Şubat döneminde 597 milyon dolar fazla vermiştir.

Cari İşlemler Hesabı incelendiğinde, hizmetler dengesi turizm alt kaleminde Ocak-Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %6.4'lük azalış görülmesine rağmen, hizmetler dengesindeki döviz girişi Ocak-Şubat döneminde %42 oranında artarak, 821 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Gelir dengesinde ise, kar transferlerinde ve faiz ödemelerinde görülen döviz çıkışının devam ettiği dikkat çekmektedir. Gelir Dengesi'ndeki döviz çıkışının, Şubat ayında

geçen yılın aynı ayına göre %53 oranında artmasının etkisiyle, Ocak-Şubat döneminde söz konusu çıkış geçen yılın aynı dönemine göre %50 oranında artmıştır. Doğrudan yatırımlardaki yurtdışına kar transferleri Ocak-Şubat döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 3 kattan fazla artarken, kamunun, reel sektörün ve bankaların faiz ödemeleri sadece %1 oranında artmıştır.

Sermaye ve finans hesabı incelendiğinde ise, cari işlemler dengesinin finansmanında bozulmanın devam ettiği görülmektedir. Özellikle portföy yatırımlarında kredilerde görülen çıkış devam etmektedir. Portföy yatırımlar kaleminde 2008 yılının ilk iki ayında 610 milyon dolar döviz girişi görülmesine karşın, artan krizin etkilerinden dolayı 2009 yılının ilk iki ayında 2.8 milyar dolarlık döviz çıkışı görülmüştür. Şubat ayında görülen bu çıkışın ana kaynağı olarak; Ocak ayında sadece 25 milyon dolar çıkış görülen Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)'den Şubat ayında 1.3 milyar dolar çıkış yaşanması görülmektedir. 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 Şubat ayında da devam etmiş ve 2009 yılı ilk ayında 2008 yılı toplamında görülen net hata noksan'ın yarısı kadar fazla verilmiştir. Bu gelişme Türkiye'de kayıt dışı ekonominin artmakta olduğuna işaret etmektedir.



Cari açığın finansmanı ayrıntılı bir şekilde incelenip, borç yaratan ve borç yaratmayan şeklinde ayrıldığında son dönemde borç yaratmayan/toplam finansman oranının giderek arttığı, borç yaratan finansman oranının ise azaldığı görülmektedir. Söz konusu azalışın cari işlemler dengesinin finansmanının kuvvetlendiği şeklinde yorumlanması yanlış olacaktır. Belirtilen artış ve azalış, yurtdışı piyasalarda görülen krizin halen kredi krizi şeklinde devam ettiği ve yurtdışı borçlanmaların zorlaştığı şeklinde yorumlanmalıdır, çünkü ödemeler dengesinin finans hesabı içerisindeki krediler kaleminde bankaların veya reel

sektörün yurtdışından alınan kredi miktarlarındaki azalma dikkat çekerken geri ödemelerin devam etmesinden dolayı da finans hesabının eksi verdiği gözlenmektedir.

Son dönemde "2009 yılı boyunca cari fazla vermeye devam eder miyiz?" sorusunun cevabı herkesçe edilirken beklentiler 2009 yılı sonunda 9 ila 10 milyar dolar cari açık verileceği yönündedir, fakat bizce cari işlemler dengesi'ndeki gelişmeler yurtdışı piyasalara bağlı olarak belirli senaryolar altında farklı şekilde sonuçlanabilir. 2009 yılı son çeyreğine kadar krizin tamamen sonlanmayacağı şimdiden kesinleştiğinden dolayı, cari işlemler dengesinde bir süre daha, dış ticaret açığındaki sert gerilemeden dolayı, fazla görülebilir. Krizin son çeyrekte sonlanmasıyla birlikte, canlanabilecek olan ithalatın etkisiyle cari işlemler açığı yıl sonu itibarıyla 12-15 milyar dolar arasında gerçekleşebilir. Buna karşın krizin 2010 yılına sarkacağı kesinleşmesi halinde ise, dış ticaret hacminin daha da azalmasıyla cari işlemler açığı 10 milyar doların altına inebilir. Hatta cari işlemler dengesinin GSYİH'nın %'ına kadar gerilemesi mümkün gözükmemektedir.

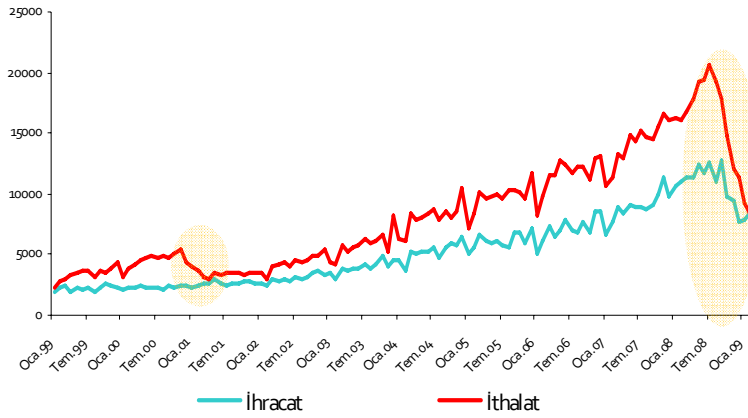
Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 13.1 milyar dolardır.

2009 yılı Şubat ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı %99'a yükseldi.

Dış Ticaret						
Milyon dolar	Şubat			Ocak – Şubat		
	2008	2009	Değ. (%)	2008	2009	Değ. (%)
İhracat	11,075	8,317	-24.9	21,701	16,186	-25.4
İthalat	16,026	8,398	-47.6	32,365	17,668	-45.4
Dış Ticaret Dengesi	-4,951	-81	-98.4	-10,664	-1,483	-86.1
Karşılama Oranı (%)	69.1	99.0		67.1	91.6	

Kaynak:TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan Şubat ayı dış ticaret verilerine göre ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %24.9 azalarak 8.3 milyar dolara, ithalat ise %47.6'lık azalışla 8.4 milyar dolara gerilemiştir. Böylece, 2008 yılı Şubat ayında 5 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2009 yılının aynı ayında %98.4 azalışla 81 milyon dolara düşmüştür. Böylece ihracattaki azalışa karşın ithalatın çok daha yüksek oranda azalması 2008 yılının Şubat ayında %69.1 olan ihracatın ithalatı karşılama oranının %99'a çıkmasına neden olmuştur.



2009 yılı Şubat ayında ihracat fasıllar bazında incelendiğinde en yüksek paya sahip olan inci, kıymetli taş ve metal mamuller bir önceki yılın aynı ayına göre %82 oranında artarak 1.644 milyar TL olmuştur. 2008 yılı Şubat ayında en yüksek paya sahip olan kara taşıtları ve aksamları fasılları ise, 2009 yılı Şubat ayında gerilemeye devam ederek en yüksek paya sahip olan ikinci fasıla olmuştur. Kara taşıtları ve aksamları fasılları Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %55 oranında azalarak 786 milyon dolar olmuştur. Üçüncü en yüksek paya sahip olan fasıla ise, %15'lik azalma gösteren demir çelik fasılları olmuştur. Artış gösteren fasıllar ise, canlı hayvanlar, hububat, tuz ve kükürt gibi fasıllar olurken, ihracattaki paylarının düşük olmasından dolayı etkisi sınırlı kalmıştır. 2009 yılı Ocak-Şubat ayı toplamda incelendiğinde fasılların toplam ihracat içerisindeki payı Şubat ayındaki gibi olurken, inci, kıymetli taş ve metal mamulleri geçen yılın aynı dönemine göre %34 oranında artarak 2.679 milyon dolara yükselmiştir. Kara taşıtları ve aksamları fasıllarında ise, %57.5'lik gerileme dikkat çekerken demir-çelik fasılları %16.7 oranında azalmıştır.

demir çelik fasılları olmuştur. Artış gösteren fasıllar ise, canlı hayvanlar, hububat, tuz ve kükürt gibi fasıllar olurken, ihracattaki paylarının düşük olmasından dolayı etkisi sınırlı kalmıştır. 2009 yılı Ocak-Şubat ayı toplamda incelendiğinde fasılların toplam ihracat içerisindeki payı Şubat ayındaki gibi olurken, inci, kıymetli taş ve metal mamulleri geçen yılın aynı dönemine göre %34 oranında artarak 2.679 milyon dolara yükselmiştir. Kara taşıtları ve aksamları fasıllarında ise, %57.5'lik gerileme dikkat çekerken demir-çelik fasılları %16.7 oranında azalmıştır.

Sektörler bazında ithalat incelendiğinde, 2009 yılı Şubat ayında ara malı ithalatının toplam ithalat içerisindeki payı azalırken tüketim malları ithalatının payı artmıştır. Ara malı ithalatında bir önceki yılın aynı ayına göre %50'lik bir düşüş dikkat çekerken sermaye malı ithalatında da %46 düşüş dikkat çekmektedir. Tüketim malı ithalatında ise, diğer sektörler göre nispeten daha az gerileme görülmüştür. Böylelikle, ara malı ithalatının payı %70.1'e gerilerken tüketim malı ithalatının payı %13.4'e yükselmiştir. 2009 yılı Ocak-Şubat döneminde sektörler bakıldığında, ara malı ithalatının toplam ithalat içerisindeki payı %72.5'e gerilerken, sermaye malı ve tüketim malları ithalatının payları yükselmiştir. Söz konusu düşüşler son dönemde global ekonomide görülen yavaşlamanın ithalatı ciddi şekilde etkilediğinin göstergesidir. Ayrıca, ithalatta petrol fiyatlarında görülen yatay seyre rağmen, petrol ithalatını içeren sektör olan mineral yağlar ve yakıtlar grubundaki yükselişin 2008 yılı Temmuz ayından beri devam ettiği dikkat çekmektedir. Bu fasılları makineler, mekanik cihazlar, kazanlar ve aksam-parçaları, demir ve çelik izlemiştir.

2008 yılı Şubat ayında %51.3 olan Avrupa Birliği'nin (AB) ihracattaki payı 2009 Şubat ayında %37.4'e gerilemiştir. AB'ye yapılan ihracat, 2008 yılının aynı ayına göre %45.2 azalarak 3.111 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2009 Şubat ayında en fazla ihracat yapılan ülke, altın ihracatının artmasına bağlı olarak İsviçre olmuştur. Bu ülkeye yapılan ihracat 2008 Şubat ayına göre %177.9 artarak 1.225 milyar dolar olurken, İsviçre'yi sırasıyla Almanya, İtalya ve Fransa takip etmiştir. İthalatta ise Rusya Federasyonu ilk sırada yer almıştır. Bu ülkeden yapılan ithalat %52.2 azalarak 1.196 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Rusya'yı sırasıyla Almanya, Çin ve ABD izlemiştir.

Mart ayına ilişkin ihracat rakamları incelendiğinde, Mart ayında da keskin düşüşün devam ettiği görülmektedir. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verilerine göre, Mart ayında ihracat %34.9 düşüşle rekor seviyeye gerilerken 7.127 milyar dolar olmuştur. Yılın ilk üç ayı için ise, toplam ihracat 21.9 milyar dolar olmuştur. En fazla düşüş otomotiv sektöründe yaşanırken tarımda görülen ihracat artışının baz etkisinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Söz konusu veri, yurtdışı talepteki ciddi daralma nedeniyle, ihracatın Dolar/TL kurundaki yükselişten yararlanamadığını göstermektedir. TİM'in raporuna göre, %50.15 oranında gerileyen otomotiv ihracatı en yüksek ihracat payına sahip sektör olurken Ocak ayında en yüksek paya sahip olan hazır giyim ve konfeksiyon sektörü %30.4 oranında gerileyerek ikinci en yüksek paya sahip sektör olmuştur. Dikkat çeken bir diğer gelişme ise, ihracatın ülkeler içerisindeki payı olmuştur. TİM raporuna göre, ilk üç ay içerisinde Ortadoğu ülkelerinin ihracat içindeki payı %14'ten %18'e, Afrika'nın payı ise, %6'dan %12'ye çıkmıştır. Afrika'nın payı 2 kat artarken, AB'ye yapılan ihracatın dörtte biri gibi bir orana yükselmiştir.

Sektör	Mart İhracat Değ. (%)
Sanayi	-38.25
Tekstil	-36.67
Deri	-32.31
Kimyevi	-49.99
Hazırgiyim	-30.40
Otomotiv	-50.15
Elektronik	-27.15
Makina	-27.66
Demir-çelik	-30.89
Çimento	-16.81

Kaynak: TİM Mart ayı ihracat verileri

Ülke	Mart İhracatı (milyon \$)
Almanya	742
Irak	451
İngiltere	414
İtalya	409
Fransa	409
Rusya	258
Mısır	242
ABD	206
İspanya	191
Hollanda	188

Kaynak: TİM Mart ayı ihracat verileri

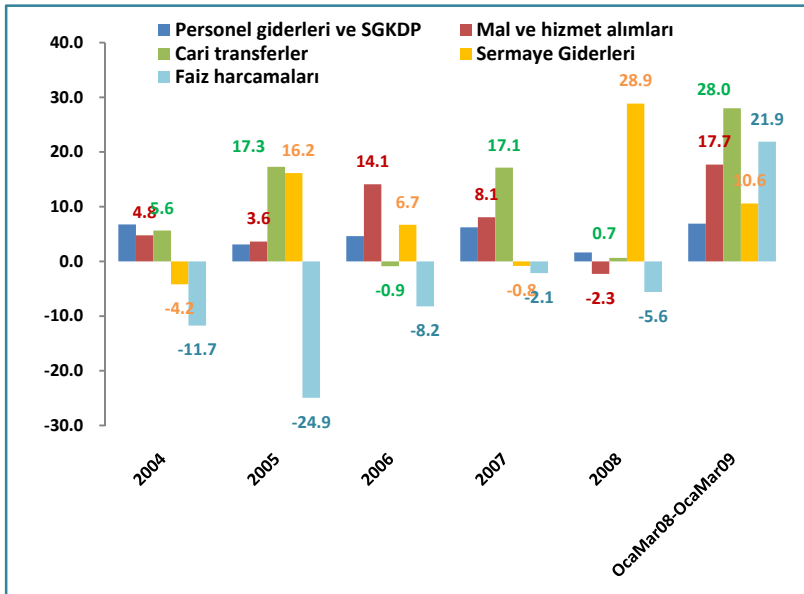
Söz konusu veriler, dış ticaret hacminin bir süre daha azalacağına işaret etmekle birlikte, rekor gerilemelerin devam etmesi muhtemel görünmektedir. Mart ayı sonuna doğru yürürlüğe giren otomotivdeki ÖTV ve KDV indirimlerinin söz konusu sektörlerin stoklarının erimesine neden olması sebebiyle Mart ayı ithalatını etkilemesini beklemiyoruz. Fakat, Nisan ayında iç talep nedeniyle ithalatın bir miktar yükselmesi beklenebilir. Ayrıca bu indirimlerin bilişim, mobilya ve beyaz eşya gibi sektörlerle genişletilmesi bu artışı destekleyebilir ve önümüzdeki üç ay içinde dış ticaret açığının beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşmesini sağlayabilir.

Merkezi yönetim bütçesi 2009 yılının ilk üç ayında 19.1 milyar TL açık verdi.

(Milyon TL)	Mart			Ocak-Mart			Hedef	Ger.Oranı(%)
	2008	2009	Reel Değ. (%)	2008	2009	Reel Değ.(%)		
Bütçe Harcamaları	18.649	21.820	8.5	51.562	66.425	19.4	259.156	25.6
Faiz Dışı Harc.	13.895	17.372	15.9	37.811	48.334	18.5	201.656	24.0
Personel ve SGKDP	4.296	4.957	7.0	14.098	16.266	6.9	64.454	25.2
Mal ve Hizmet Al.	1.528	2.224	34.9	3.780	4.802	17.7	25.454	18.9
Cari Trans.	6.375	8.236	19.7	17.514	24.179	28.0	87.956	27.5
Sermaye Giderleri	797	787	-8.5	930	1.110	10.6	14.839	7.5
Faiz Harcamaları	4.753	4.449	-13.3	13.751	18.090	21.9	57.500	31.5
Bütçe Gelirleri	13.000	13.053	-6.9	47.188	47.298	-7.1	248.758	19.0
Vergi Gelirleri	10.920	10.514	-10.8	40.256	38.144	-12.2	202.090	18.9
Diğer Gelirler	2.080	2.539	13.1	6.932	9.154	22.4	40.867	22.4
Bütçe Dengesi	-4.870	-8.767	66.9	-4.374	-19.127	305.4	-10.398	184.0
Faiz Dışı Denge	-117	-4.319	3333.7	9.377	-1.037	-110.2	47.102	-2.2

Kaynak:MaliyeBakanlığı

2008 yılının Mart ayında 4.9 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2009 yılının aynı ayında 8.8 milyar TL açık vermiştir. Böylece, yılın ilk üç ayı itibariyle oluşan bütçe açığı 19.1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılının Mart ayında 117 milyon TL olan faiz dışı açık ise, 2009 yılının aynı döneminde 4.3 milyar TL olmuştur. Böylece faiz dışı denge 2009 yılının ilk üç ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %110 oranında gerileyerek 1 milyar TL açık olarak gerçekleşirken 47.1 milyar TL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin tutturulamayacağı artık kesinleşmiş olduğu için hükümet Katılım Öncesi Ekonomik Program'da bütçe kalemlerinde revizyona gitmiştir. Bu nedenle daha önce Orta Vadeli Ekonomik Program'da IMF'nin bütçe performansı açısından yakından takip ettiği faiz dışı dengenin GSYH içindeki payının %3.5 olarak hedeflenen değeri yeni revizyonla -%0.6 olarak belirlenmiştir.



Ocak – Mart döneminde bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak %7.1 gerilerken, bütçe harcamaları %19.4 oranında artmıştır. Bütçe harcamalarındaki artışta, özellikle mal ve hizmet alımlarındaki %17.7 oranında artış ile cari transferler kalemindeki %28'lik artışlar etkili olurken, bu harcamalara bağlı olarak faiz dışı harcamalar kalemi %18.5 oranında artış göstermiştir. Faiz dışı harcamalardaki bir diğer kalem olan ve kamunun yatırım harcamalarını gösteren sermaye giderleri ise %10.6 oranında artmıştır. Faiz giderleri ise söz konusu ayda %21.9 oranında artış göstermiştir. 29 Mart'ta yapılan genel seçimler öncesi harcama kalemlerinin artış oranlarına bakıldığında, cari transferler ile mal ve hizmet alımları kalemlerindeki artışa bağlı olarak seçim politikalarının

etkilerinin bütçe üzerinde görüldüğü dikkati çekmektedir.

Bütçe gelirlerindeki gerilemede, vergi gelirlerinde görülen %10.8'lik azalış etkili olurken, dünya genelinde ve yurt içi ekonomik büyümede yaşanan sıkıntılar dikkate alındığında vergi gelirlerindeki azalışın önümüzdeki aylarda da devam etmesi beklenmektedir.

Ayrıca bütçe açığındaki artışın merkezi yönetimin iç borç stokunu arttırarak kamu borç stokunu arttırıcı ve faiz oranlarını yükseltici etkisi de bulunmaktadır. Yurt dışı borçlanma imkanlarının azaldığı, maliyetlerinin arttığı ve yurt içi ve yurt dışı talepteki daralmaya bağlı olarak vergi gelirlerinin azaldığı bir ortamda kamunun harcamalarını yurt içi borçlanmayla finanse etmesi beklenirken, kamunun borçlanma ihtiyacının artması faiz oranlarını da yükseltici bir etkiye

neden olabilecektir. Bu durum ise Hazine'nin %77 olarak hedeflediği iç borç çevirme oranının %100'ün çok üzerinde gerçekleşmesine neden olabileceken, IMF ile yapılması planlanan anlaşma Hazine'nin iç borç çevirme oranının gerilemesine ve faiz oranları üzerindeki yukarı yönlü baskının azalmasına neden olacaktır.

2009 yılının Ocak-Mart dönemi bütçe sonuçları bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında bütçe performansındaki bozulmanın artarak devam ettiği dikkati çekmektedir. Bu nedenle Maliye Bakanlığı'nın %4 büyüme hedefi altında 2009 yılına ilişkin yaptığı bütçe öngörülerinde, Katılım Öncesi Ekonomik Program'da (KEP) çeşitli revizyonlara gidilmiştir. Katılım Öncesi Ekonomik Program öncesinde bütçenin 10.4 milyar TL açık vereceği tahmin edilmekteyken, yapılan revizyonla 2009 yılı için %3.6 daralma beklentisi altında bütçe açığının yaklaşık 49 milyar TL gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bu nedenle 2008 yılında %1.8 olarak gerçekleşen bütçe açığının GSYH'ya oranı 2009 yıl sonu için %5'e revize edilmiştir. Ancak 2010 ve 2011 yıllarında bütçe açığının yeniden sırasıyla %3.75 ve %3.50'ye düşürülmesinin hedeflediği dikkati çekerken, bu durum hükümetin krizin etkilerinin hafifletmeye başlamasıyla birlikte yeniden mali disipline öncelik vereceğinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir.

Merkezi Yönetim Borç Stoku Şubat ayında 12.4 milyar TL artarak 403.5 milyar TL olarak gerçekleşti.

Finansman Programı (Milyar YTL) Nisan	
Ödemeler	9.6
İç Borç	8.5
Dış Borç	1.1
Finansman	9.6
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	6.4
Kamuya Satışlar	0.6
Dış borçlanma	0.0
Diğer finansman	2.6
	-
Faiz Dışı Denge	0.2
Özelleştirme	1.7
Kasa-Banka	1.1

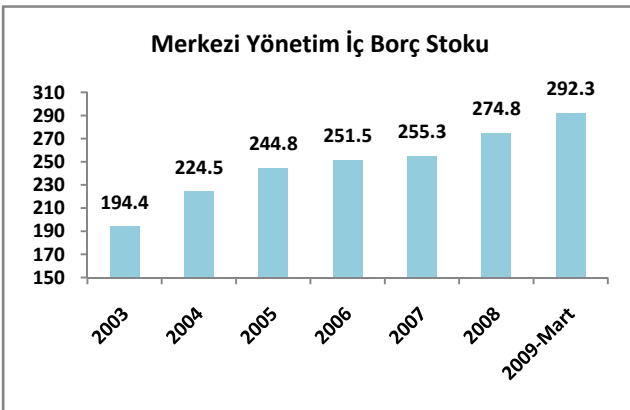
Hazine Müsteşarlığı Nisan ayına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ne göre, Nisan ayında iç piyasalara yapılacak 7.8 milyar TL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan ihale yoluyla 6.4 milyar TL tutarında borçlanma yapılmasını öngörürken, 6 Nisan'da 4 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil ile 7 Nisan'da ise 22 ay vadeli TL cinsi iskontolu tahvil ve 5 yıl vadeli TL cinsi değişken kuponlu tahvil ihalesi düzenlemiştir. Hazine Nisan ayında gerçekleştirdiği ihalelerde planladığı miktarın çok üzerinde 11.2 milyar TL borçlanma gerçekleştirmiştir. Böylece Hazine'nin iç borç çevirme oranı Nisan ayında %143.6 olarak gerçekleşmiştir.

Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar YTL)			
	Ara.2008	Şub.2009	Mar.2009
Toplam Borç Stoku	380.1	403.5	407.7
İç Borç Stoku	274.8	288.9	292.3
Dış Borç Stoku	105.3	114.6	115.4

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2009 yılı Mart ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 4.2 milyar TL artarak, 407.7 milyar TL'ye (241.5 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artışın, 3.4 milyar TL'si iç borç stokundaki artıştan, 0.8 milyar TL'si ise dış borç stokundaki artıştan kaynaklanmıştır. Merkezi

Yönetim Borç Stokunun TL-YP ayrımı incelendiğinde, TL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2009 yılı Mart ayında bir önceki aya göre bir miktar artarak %65.5 olarak gerçekleşmiştir.



Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2009 yılının Mart ayında, bir önceki aya göre 3.4 milyar TL artarak 292.3 milyar TL (173.2 milyar dolar) olmuştur. İç borç stokunun %23.2'sini kamuya, %76.8'ini ise piyasaya yapılan borçlar oluştururken, Mart ayında kamuya yapılan borçların payı bir miktar azalma göstermiştir. Mart ayında, sabit faizli iç borç stokunun, toplam iç borç stoku içindeki payı bir miktar artarak %50.9 olarak gerçekleşirken, toplam iç borç stokunun TL-YP ayrımında ise önemli bir değişiklik meydana gelmemiştir. Böylece TL cinsinden borçlanmanın payı Mart ayında da %91.4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

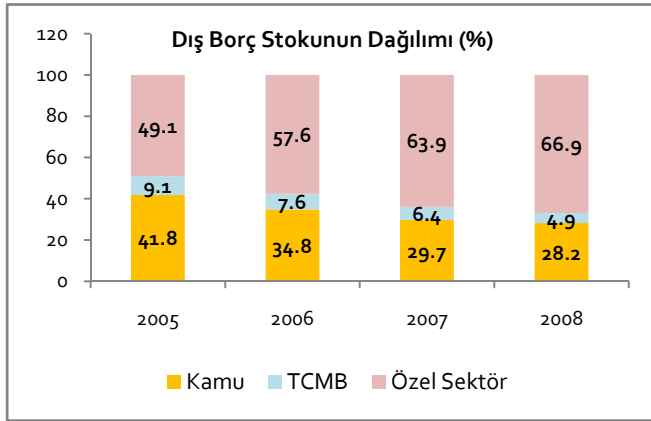
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku ise, 2009 yılının Mart ayında, bir önceki aya göre 0.8 milyar TL artarak 115.4 milyar TL (68.4 milyar dolar) olarak gerçekleşmiştir.

Net Dış Borç Borç Stoku (milyon dolar)	2005	2006	2007	2008
I- Dış Borç Stoku, Bankacılık Sektörü Hariç	124,941	151,260	183,334	207,956
A. Toplam Dış Borç Stoku	168,941	207,764	247,200	276,834
a. TCMB (-)	15,425	15,678	15,801	13,520
b. Bankalar (-)	28,574	40,827	48,064	55,358
II-Bankacılık/Parasal Sektör Net Dış Varlıkları	24,508	39,411	50,014	57,189
A.Parasal Yetkili ve Mevduat Bankaları	25,906	41,063	53,106	60,881
B.Katılım Bankaları ve Yatırım Kalkın. Bank.	-1,398	-1,652	-3,092	-3,692
III- NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	100,434	111,849	133,320	150,766
Net Dış Borç Stoku / GSYİH (%)	20.4	20.5	20.6	24.2*

Kaynak :Hazine Müsteşarlığı

*: 31 Aralık 2008 itibariyle TCMB döviz kuru alış rakamı kullanılmıştır.

Hazine tarafından üç ayda bir açıklanan toplam dış borç stoku, 2008 yıl sonu itibariyle 276.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı sonunda %40'larda olan net dış borç stokunun GSYİH içindeki payı, bu yıldan itibaren gerileme eğilimine geçmiş ve 2007 yıl sonunda %20.6 seviyelerine kadar gerilemiştir. Ancak kurdaki yükseliş nedeniyle net dış borç stokunun GSYİH içindeki payı 2008 yılında yeniden bir yükselme eğilimine girerek, 2008 yılının dördüncü çeyreği itibariyle ise %24.2 seviyelerinde gerçekleşmiştir.



Özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içerisindeki payı 2008 yılı Aralık ayı sonunda, 185.1 milyar dolar ile %66.9 ve kamu kesimi borçlarının payı 78.2 milyar dolar ile %28.2 olarak gerçekleşmiştir. T.C. Merkez Bankası borçlarının toplam borç stoku içerisindeki payı ise, 13.5 milyar dolar ile %4.9 seviyesine kadar gerilemiştir. 2002 yılından itibaren yurt dışından borçlanma olanaklarının artmasıyla birlikte artan özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içindeki payı 2008 yılında da artmaya devam etmiştir.

Toplam Kamu Net Borç Stoku

Milyar TL	2006	2007	Ara.08
Toplam Kamu Net Borç Stoku (Net)	259.2	249.0	271.6
Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	364.6	354.1	411.8
İç Borç	267.3	271.9	299.6
Dış Borç	97.3	82.2	112.3
Merkez Bankası Net Varlıkları	45.7	41.8	60.4
Kamu Mevduatı	36	32.6	41.5
İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	23.7	30.7	38.4

Kaynak :Hazine Müsteşarlığı

2007 yılı Aralık ayı sonu itibariyle 249 milyar TL olan kamu net borç stoku, 2008 yılı dördüncü çeyreğinde 271.6 milyar TL'ye yükselmiştir. Brüt borç stoku ise, sözkonusu dönemde 57.7 milyar TL artarak, 411.8 milyar TL olmuştur. 2004 yılından itibaren gerileme eğiliminde olan kamu net borç stokunun 2008 yılında yeniden arttığı dikkati çekmektedir. Kamunun borçlanması bu denli artarken, kamu mevduatı, merkez bankası varlıkları ve işsizlik sigortası fonu net varlıklarındaki artış oranının görece düşük kalması da bu artışta önemli bir rol oynamıştır. 2008 yılında olduğu gibi 2009 yılında da bütçe açığındaki artışın merkezi yönetimin iç borç stokunu arttırarak kamu borç stokunu arttırıcı ve faiz oranlarını yükseltici etkisi bulunmaktadır. Artan finansman ihtiyacı, kamu borç stokundaki artış yoluyla geçmişte yaşadığımız gibi özel kesimi piyasa dışına itme (crowding – out) riskiyle yeniden karşılaşmamıza yol açabilme ihtimalini de karşımıza çıkarmaktadır.

Türk bankacılık sektörü nakit rezervleri %15.30 oranında azaldı.

Bankacılık Sektörü Bilançosu			Değişim (%)		
(Milyon YTL)	Ara.08 (1)	Oca.09 (2)	Şub.09(3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	94.686	80.198	80.323	-15.17	0.16
Men.Değ. Port.	193.988	199.664	209.626	8.06	4.99
Krediler	367.445	365.518	365.855	-0.43	0.09
Duran Aktifler	22.723	22.768	22.933	0.92	0.72
Diğer Aktifler	53.660	54.907	55.026	2.55	0.22
Toplam Aktif	732.502	723.055	733.763	0.17	1.48
Mevduat	454.599	454.315	463.758	2.01	2.08
Mevduat Dışı Kayn.	191.501	180.697	180.557	-5.71	-0.08
Özkaynaklar	86.402	88.043	89.448	3.53	1.60
Toplam Pasif	732.502	723.055	733.763	0.17	1.48

Kaynak: BDDK

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda TP aktiflerin %1.4, YP aktiflerin %1.65 artmasına bağlı olarak, %1.5 oranında artarak 2009 yılı Şubat ayı itibariyle 733.763 milyar TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu artışta son bir aylık dönemde menkul değerler portföyünün %5'e yakın artış göstermesi etkili olurken, kredilerde görülen durgunluk dikkat çekmektedir. Menkul değerler portföyü içerisinde son bir aylık dönemde %16 oranı ile en çok artışın gerçeğe uygun değer farkından kaynaklandığı görülmektedir. Bunun yanında, satılmaya hazır menkul değerlerin %9 oranında artış gösterdiği dikkat çekmektedir. Söz konusu artış, bankaların daha az riskli devlet borçlanma senetlerine yöneliminin devam ettiğine işaret etmektedir. Nakit rezervler kaleminin 2008 yılı Aralık ayına göre %15 oranında düşmesi ise, para piyasalarından alacaklar alt kaleminde görülen %16'lık azalıştan kaynaklanmıştır.

Şubat 2009 itibariyle son bir aylık dönemde YP kredilerde yükseliş görülmesine rağmen TP kredilerde görülen azalış, toplam kredi hacminin Şubat ayında 365.5 milyar TL'den 365.8 milyar TL'ye gerilemesine neden olmuştur. Küresel krizin 2008 yılında iyice etkisini hissettirmesiyle 2008 yılının son çeyreğinde başlayan kredilerdeki düşüş 2009 yılı Şubat ayında da devam etmiştir. Tüketici kredilerinde azalış dikkat çekerken ihracat kredilerinde ve yatırım kredilerinde az miktarlı bir artış görülmüştür. Şubat ayı itibariyle son bir aylık dönemde tüketici kredilerinde görülen %0.3'lük azalışın kredi türlerindeki dağılımına bakıldığında, konut kredilerinin %0.05, taşıt kredilerinin ise %4.22 oranında azaldığı dikkat çekmektedir. ÖTV indirimlerinin yapıldığı Mart-Haziran döneminde genel olarak tüm kredilerin artış göstermesi beklenebilir. Bankacılık sektörünün KOBİ'lere 85.1 milyar TL nakdi kredi, 32.9 milyar TL gayri nakdi kredi kullandığı; KOBİ'lere kullanılan kredilerin 4.9 milyar TL'lik tutarının takibe düştüğü görülmektedir.

Bankacılık sektörünün Şubat ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %87.8'inin yabancı kaynaklardan; %12.2'sinin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Şubat ayında bir önceki aya göre, mevduatta %2.1 oranında artış yaşanırken, mevduat dışı kaynaklar ise bir miktar gerilemiştir. Söz konusu azalış Merkez Bankasına borçlar ve sermaye benzeri borçlar kalemlerinde görülen azalışa rağmen, para piyasalarına borçlar, faiz ve gider reeskontları ve diğer pasifler kalemlerinde görülen daha fazla gerilemeden kaynaklanmıştır. Özkaynaklar ise, son bir aylık dönemde %1.60 oranında artmıştır.

Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, Ekim ayından itibaren başladığı düşüşe Şubat ayında da devam ederek Şubat 2009 itibariyle bir önceki yılın aynı ayına göre %23.5 oranında azalarak 10.15 milyar dolara gerilemiştir. Söz konusu düşüş, global kredi daralmasının etkilerinin Türk bankalarına da yansıdığını gösteren bir diğer işaret olurken, bu azalışın mevduat bankaları aracılığıyla yaşandığı görülmektedir. Seküritizasyon kredileri ise, bir önceki yılın aynı ayına göre %2.7 oranında azalarak 12.7 milyar TL'ye gerilemiştir.

Sektör özkaynakları incelendiğinde, son bir aylık dönemde, dönem karının %100'e yakın artmasına rağmen menkul kıymet değerlendirme farkında görülen azalışın aynı oranda artması özkaynakların son bir ayda sadece %1.6 artışla 88.1 milyar TL'den 89.5 milyar TL'ye yükselmesinde etkili olmuştur.

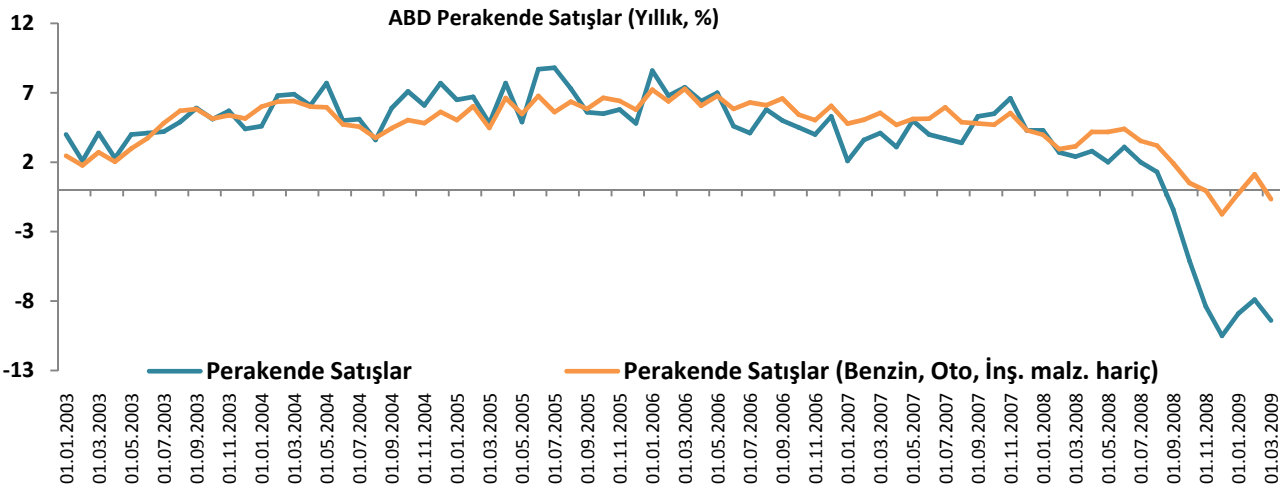
Sektörün net dönem karı Ocak- Şubat döneminde, geçen yılın aynı ayına göre, %32.6 oranında artmıştır. Böylelikle 2008 yılı Ocak-Şubat toplamında 3.6 milyar TL olan net dönem karı, 2009 yılının aynı döneminde 4.8 milyar TL'ye yükselmiştir. Son bir aylık dönemde, toplam faiz gelirlerinde %87'lik artışa paralel bir şekilde toplam faiz giderlerinde %75 artış görülmüştür.

Özkaynak karlılığı, incelenen dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 60 baz puan artarak %3.71 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre neredeyse değişmeyerek incelenen dönemde %0.54 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2008 yılı Şubat döneminde 444.9 milyar TL seviyesinde olan toplam bilanço dışı işlemler, %13.3 oranında artarak 2009 yılının aynı döneminde 504.2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %1.9 oranında artarken, risk ağırlıklı kalemler %0.5 oranında artmıştır. Bunun sonucunda da, sermaye yeterliliği standart rasyosu, son bir aylık dönemde yaklaşık 25 baz puan artarak, incelenen dönemde %18.05 seviyesine yükselmiştir.

ABD ekonomisi için genel kanı resesyonun yarısında olduğu yönündedir.

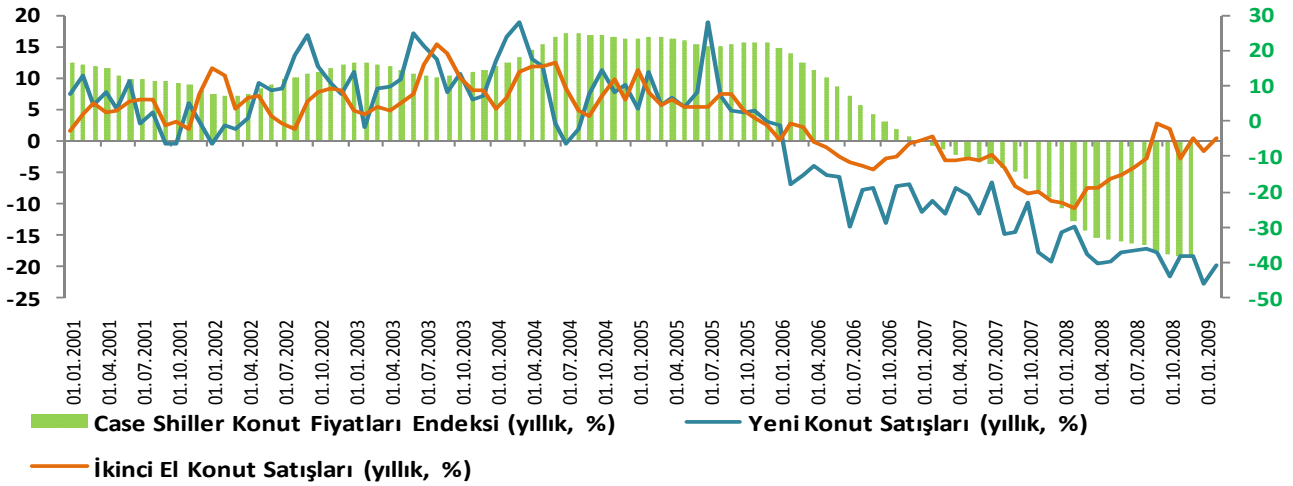
ABD ekonomisi 2008 yılının son çeyreğinde %6.2 küçülme göstererek, 2008 yılının tamamında %1.1 büyümüştür. 1930 "Büyük Buhanı"ndan bu yana ABD'nin karşılaştığı en ciddi resesyon olarak tanımlanan küresel finansal kriz ortamında, ABD ve küresel ekonomi için 2009 yılı büyüme açısından kayıp bir yıl olarak değerlendirilmektedir. 2009'un Şubat ayında uygulamaya konulan mali destek paketinin canlandırıcı etkileri ile bu yılın son çeyreğinde pozitif büyümeye yeniden dönülebileceği beklentileri oluşsa da, 2009 yılının tamamında Amerikan ekonomisinin %3 veya %4 küçülme gösterebileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, mali destek paketinin en azından 2009 yılının ikinci yarısında ekonomideki daralmayı hafifletebileceği düşünülmektedir. Yıllık bazda pozitif büyümenin ise ancak 2010 yılında gerçekleşebileceği beklentilerine karşılık, bu büyüme oranının potansiyelin oldukça altında kalabileceği düşünülmektedir.

Sanayi üretimi Mart ayında da %1.5 gerileyerek, Şubat ayında olduğu gibi küçülme eğilimini sürdürmüştür. Bir önceki yılın aynı ayına göre karşılaştırıldığında ise, sanayi üretiminin %12.8 düşüş gösterdiği görülmektedir. New York FED İmalat Endeksi'nin Nisan ayında -35 değerini alması beklenirken -14.7'ye yükselmesi ve buna ek olarak, Mart ayında -44.8 olarak açıklanan yeni siparişler endeksinin Nisan ayında artış kaydederek -3.9 değerini alması, ABD'de imalat sektörünün toparlanmaya başladığının işareti olarak algılanmıştır. Ancak, açıklanan son veriler imalat sanayiindeki düşüş eğiliminin hız kesmediğini göstermektedir. Mart ayında %1.7 küçülen imalat sanayi, böylece art arda beşinci kez küçülmüştür. Kapasite kullanım oranı ise Mart ayında %69.3 ile verilerin toplanmaya başlandığı 1967'den bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. ABD ISM imalat endeksi de Mart ayında beklentilerin üzerinde 36.3 puan olarak açıklanarak son 4 ayın en yüksek seviyesine ulaşırken, endeksin nötr olan 50 seviyesinin altında bulunması üretim faaliyetlerindeki durgunluğun sürdüğüne işaret etmektedir.

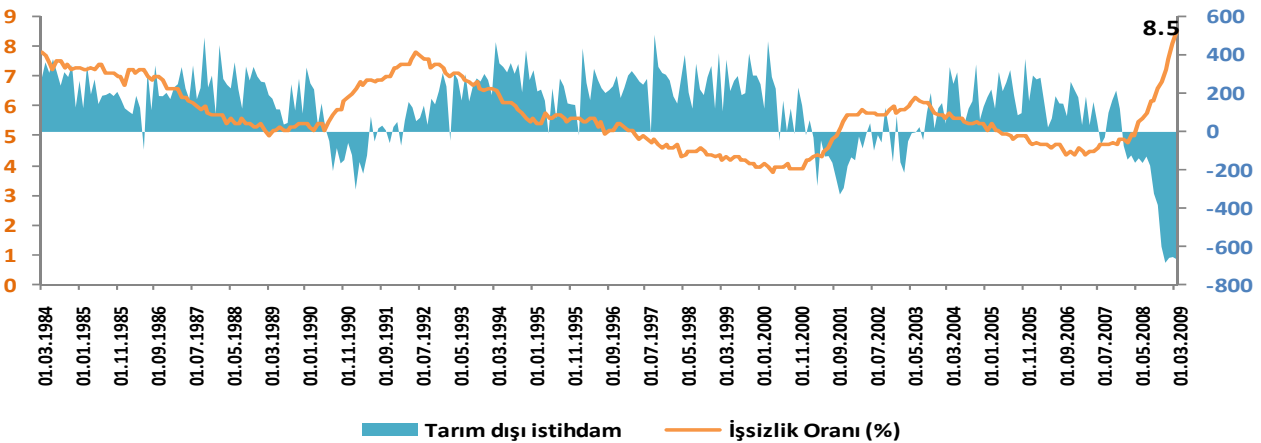


Sıkı kredi koşulları altında, istihdamın sert şekilde daraldığı ABD'de ekonominin yaklaşık %70'ini oluşturan tüketim harcamalarının en önemli kalemi olan perakende satışlar verisi, Mart ayında artış göstereceği beklentilerinin aksine, aylık bazda %1.1 düşüş göstermiştir. Düşüşün asıl kaynağı akaryakıt fiyatlarındaki %13'lük gerileme olurken, diğer zorunlu olmayan kalemlerde de gerileme görülmüştür. Perakende satışlarda 2009'un ilk çeyreğindeki gerilemenin 2008'in aynı dönemine göre daha sınırlı kalması, ekonominin eskisi kadar sert bir gerileme içinde olmadığını göstermesi bakımından anlam taşımaktadır. Ayrıca, FED şubelerinin bulunduğu 12 bölgenin ekonomik durumlarını ve geleceğe bakışlarını yansıtan Beige Book raporuna göre, 12 bölgesel FED şubesinde 5'i, bölgelerinde ekonomik şartlardaki

kötüleşme hızının yavaşladığını bildirirken, diğer bölgelerde ekonomik aktivitenin düşük bir seviyede istikrar kazanmakta olduğuna yönelik sinyaller görüldüğü ifade edilmiştir. Toplam talebin üçte ikisini oluşturan tüketim harcamalarının önümüzdeki dönemdeki seyri, 2009 yılı için büyüme beklentilerinin oluşturulmasında ciddi öneme sahip olacaktır. Her ne kadar ekonominin eskisi kadar sert bir düşüş eğiliminde olmadığı görülse de, ABD'de tüketim harcamalarının kesin bir şekilde toparlanma göstermesi için henüz erken olduğu düşünülmektedir. Hanehalkının net servetlerinin gerilemesi, konut piyasasının hala daralma eğilimini sürdürdüğüne dair veriler, daha önemlisi işgücü piyasasındaki esnekliğin neden olduğu istihdam kayıpları tüketim harcamalarının eski seyrine hemen dönemeyeceğini ortaya koymaktadır. Hanehalkının borcunun gelire oranı 1990'lı yıllardaki %70 seviyesinden, 2000 yılında %100'e, küresel finans krizinin yaşandığı 2008 – 2009 yılında ise %140 seviyesine yükselmiştir. Şirketler kesiminden daha uzun sürmesi beklenen hanehalkının borçluluktan kurtulma sürecinde hanehalkının tasarruf oranının %8'lere ulaşması beklenmektedir. Bu beklenti, resesyon süresince kişisel tüketim harcamalarının birikimli olarak 600 milyar dolar daralma gösterebileceği öngörüsüyle uyum içindedir.



ABD'de beklenen konut satışları endeksi, Mart ayında %2.1 ile beklentilerin üzerinde yükselirken, Case Shiller konut fiyatları endeksi, Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %19 düşmüştür. Bu durum, konut piyasasındaki daralmanın sürdüğüne işaret etmektedir. Bununla birlikte, Case Shiller konut fiyatları endeksinin 2 ay geriden takip etmesi nedeniyle, konut piyasasına ilişkin olumlu açıklanabilecek verilerin fiyatlara yansımalarının önümüzdeki dönemlerde görülebileceği düşünülmektedir. ABD'de fabrika siparişleri Şubat ayında beklentilerin üzerinde %1.8 artış göstermesine karşın, ekonomik aktivite göstergelerinden olan Chicago PMI Endeksi Mart ayında 34.2'den 31.4'e gerileyerek 1980'den beri en düşük değerini almıştır. ABD Çalışma Bakanlığı, Mart ayında tarım dışı istihdamın beklentilerin üzerinde 663,000 azaldığını, işsizlik oranının ise beklentiler doğrultusunda ve son 25 yılın en yükseği ile %8.5 olduğunu açıklamıştır. İşgücü piyasasındaki sıkışıklığın sürmesiyle birlikte, ABD Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Nisan ayındaki geçici verilere göre 57.3'den 61.9'a yükselmiştir. Bu toparlanmaya karşın, endeks tarihinin en düşük seviyelerine yakın seyretmektedir. Şubat ayında 41.6 değerini alan ABD'de ISM hizmetler endeksi ise Mart ayında beklentilerin altında 40.8 olarak açıklanmıştır. Böylece Mart ayında ISM hizmetler endeksi, Kasım ayında ulaştığı en düşük seviye olan 37.4'ün üzerinde gerçekleşmiş olsa da hala düşük seviyesini korumaktadır.



ABD dış ticaret açığı ise daralan iç talep ortamında, Şubat ayında beklenmedik şekilde %28 daralarak son dokuz yılın en düşük seviyesi olan 26 milyar dolara gerilemiştir. Dış ticaret açığının azalmasında ithalatın %5.1 azalması ve ihracatın %1.6 artarak son iki yılın en düşük seviyesinden yükselişe geçmesi etkili olmuştur. İhracatın az da olsa artış göstermesi, dış talepteki bozulmanın yavaşladığına bir işaret olarak algılansa da, ihracat performansının en kötüyü geride bıraktığını söyleyebilmemiz için birkaç ay daha ihracatın istikrarlı bir şekilde büyümesini sürdürmesi gerektiği düşünülmektedir. Son açıklanan olumlu veriye karşın, ihracat hala zirve seviyesinin %24 altında bulunmaktadır. Yıllık bazda ise ihracatın %16.9 düşüş gösterdiği görülmektedir. İthalat tarafı ise yıllık %28.8 düşüşle iç talepteki zayıflığı yansıtmaya devam etmektedir. Bu nedenle, ABD'de önümüzdeki dönemde ihracattan bağımsız olarak dış ticaret açığının azalmaya devam edeceği öngörülebilecektir. 44 milyar dolardan 35.6 milyar dolara gerileyen dış ticaret açığı Mart ayında da istikrarlı seyrini sürdürebilirse, net ihracatın 2009 yılı 1. çeyrek büyümesine %2.5 katkı yapması beklenmektedir. Ancak, bu gelişme dahi ilk çeyrekte GSYİH'nin daralma göstereceği beklentilerini değiştirmemektedir.

Amerikan Merkez Bankası Federal Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) Mart ayı ortasında gerçekleştirilen toplantı tutanaklarına göre, FED yetkilileri, GSYH'nin yılın ikinci yarısında kademeli olarak yataya dönmesini ve gelecek yıl yavaş yavaş büyümesini beklemektedirler. FOMC tutanaklarında, GSYH tahminlerine ilişkin spesifik verilere yer verilmezken, yeni tahminlerin daha önce açıklanan 2009 büyüme öngörülerini olan -%1.3 / -%0.5 ve 2010 tahminleri olan %2.5 - %3.3 seviyelerinin altında olduğu ifade edilmiştir. Tutanaklara göre FOMC üyeleri, işsizlik tahminlerini de aşağı yönlü revize ederek, 2010 yılının başlarına kadar işsizlik oranının daha keskin yükseliş göstereceğini, 2010'un geri kalanında ise ulaşılan yüksek seviyelerde daha yatay seyir izleyeceğini tahmin etmektedirler. FOMC tutanaklarına göre ayrıca, enflasyon tahminleri de aşağı yönlü revize edilmiştir. ABD'de Mart'ta TÜFE %0.1 azalırken, çekirdek TÜFE %0.2 artış göstermiştir. Yıllık bazda ise %0.4'e gerileyen TÜFE, 1955'den bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Çekirdek TÜFE ise yıllık bazda %1.8 yükselmiştir. Bununla birlikte, Mart ayında TÜFE'deki yıllık bazda düşüşün bu yıl görülmeye başlayan deflasyonu yansıtmadığı düşünülmektedir. ABD'de üretici fiyatları ise Mart ayında %0.2 olan beklentilerin üzerinde azalış göstererek %1.2 düşmüştür. Enerji fiyatlarındaki gerilemenin ÜFE'deki sert düşüşü açıkladığı düşünülmektedir. Gıda ve enerji fiyatları hariç olarak hesaplanan çekirdek üretici fiyatları ise bir önceki aya göre değişmezken, yıllık bazda çekirdek üretici fiyatları %3.5 gerilemiştir.

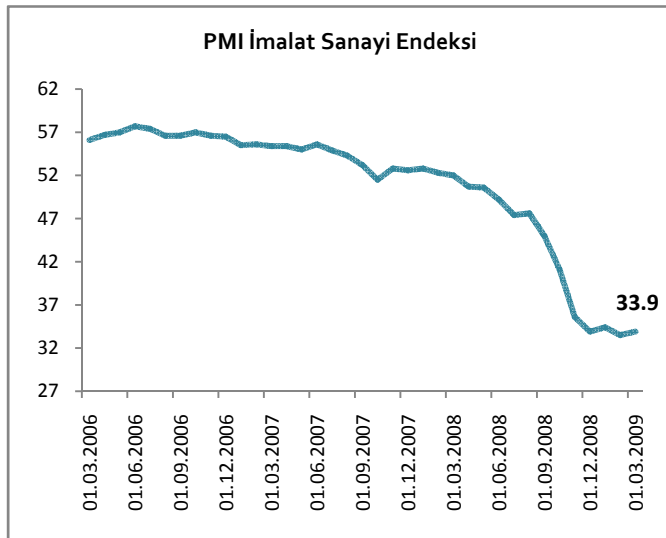
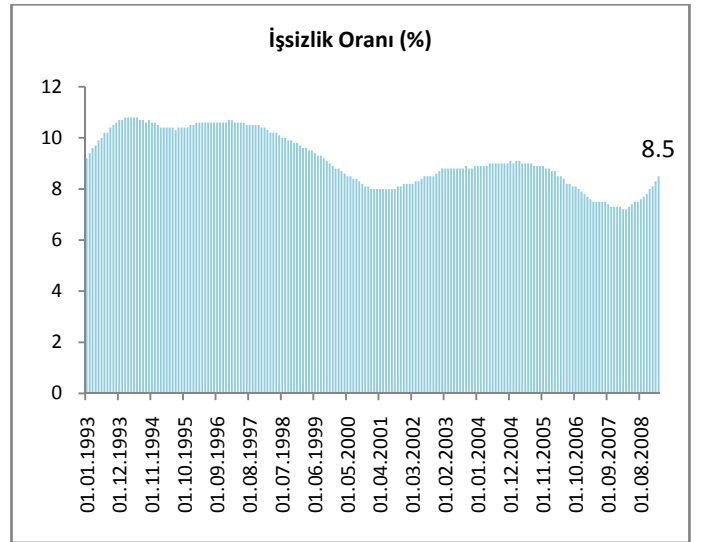
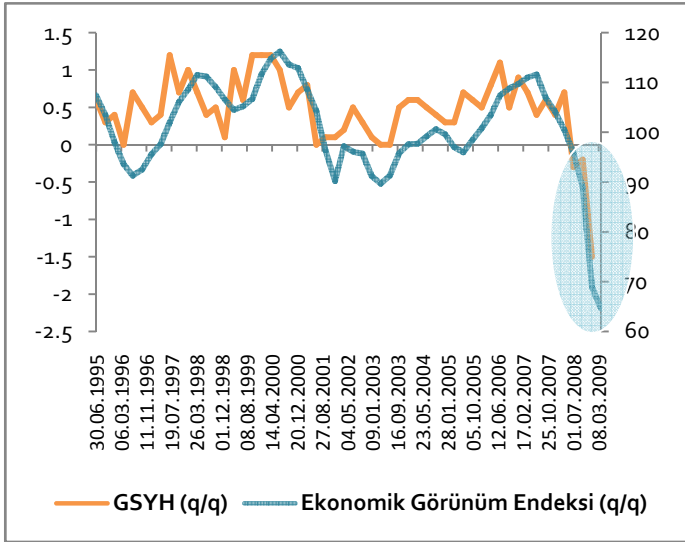
Amerikan Merkez Bankası (FED) Mart ayında oybirliği ile faizlerin aynı kalmasına karar verdiğini açıklamıştır. FED'in gösterge faiz oranlarını bu yıl sonuna kadar, hatta 2010'un bir bölümünü de içerecek şekilde sıfıra yakın seviyede tutması beklenmektedir. FOMC toplantısının ardından yapılan açıklamada FED'in 300 milyar dolarlık uzun vadeli ABD Hazinesi tahvili alacağı açıklanmıştır. Ayrıca, daha önce 500 milyar dolarlık mortgage tahvil alımı yapacağını duyuran FED, bu alımlarını genişleterek 1.25 trilyon dolara çıkaracağını bildirmiştir. FED'in 40 yıl aradan sonra yeniden Hazine tahvili alacağını açıklaması piyasada sürpriz etkisi yaratırken, bu açıklama hem ABD Hazine tahvillerinde hem de mortgage faizlerinde hızlı düşüş getirmiştir. FED Başkanı da alınan bu son önlemlerle 1930'lardakine benzer bir büyük buhran tehlikesinin önlendiğini belirtmiştir. Bu arada ABD Senatosu, 3.53 trilyon dolar büyüklüğündeki 2010 mali yılı bütçesine onay vermiştir.

ABD Hazine Bakanı Geithner ise, sonunda bankaları aşırı sorunlu varlıklardan kurtaracak plan ile ilgili çalışmalarını tamamladıklarını açıklamıştır. Buna göre Hazine, bankalardaki toksik varlıkların temizlenmesi için yaklaşık 1 trilyon dolar değerinde zehirli varlık alımı gerçekleştireceğini bildirirken, ilk etapta 700 milyar dolar büyüklüğünde olan "finans sektörü kurtarma fonu"ndan 75 ile 100 milyar doların kaynak olarak ayrıldığını belirtmiştir. Plana göre ABD Hazinesi, zehirli varlıkların satın alınmasında, özel yatırımcılarla birlikte hareket ederek riski bölmeyi düşünmektedir. Bu bağlamda, yatırımcıların zehirli varlıkları satın almaları konusunda teşvik edilerek özel koşullardan yararlandırılacağı bildirilmiştir. ABD Hazinesi, kamu-özel sektör ortaklığında kurulacak fonlara profesyonel yöneticiler atayarak, bu fonların gelecekte kar sağlamalarına olanak sağlayacak bir düzen kurmayı amaçlamaktadır. Bununla birlikte Paul Krugman gibi eleştirmenler, geri ödemesiz hükümet kredilerinin, alımların iyi sonuçlanması durumunda özel yatırımcıya büyük karlar sağlarken işler kötü giderse vergi mükelleflerini büyük zarar altında bırakacağını düşünmektedirler. Ancak, ABD Hazine Bakanı Geithner açıklamasında özel sektöre güvenin piyasaların düzelmesi için anahtar konumunda olduğunu belirterek, hızlı ve güçlü adımlar atılması gerektiğini belirtmiştir. Bu arada ABD Hazine Bakanlığı, 700 milyar dolar büyüklüğündeki finans sektörü kurtarma paketinin %81'ine yakın bölümünün harcandığını, geriye 134.5 milyar dolar kaldığını bildirmiştir. Geithner ayrıca, kredi krizinin yaşanmasına yol açan alışkanlıkların dizginlenmesi amacıyla, tüm finans sistemini denetleyecek yeni bir düzenleyici kurum oluşturulması dahil, Wall Street'in risk alma alışkanlıklarını kısıtlayacak reformlar yapılması için çağrıda bulunmuştur.

Özetle, ABD ekonomisinin görünümüne ilişkin belirsizlik devam etmektedir. Ekonominin gidişatının büyük ölçüde finansal piyasalardaki likidite sıkışıklığının giderilmesine ve kredi piyasalarının canlanma göstererek yeniden işler hale gelmesine bağlı olacağı düşünülmektedir. Küresel piyasalarda son 1 ayda görülen toparlanma eğilimi, ABD'de bilanço sezonu olmasının getirdiği belirsizlik ortamı ve bankacılık kesimine uygulanan stres testlerinin sonuçlarının Nisan ayının sonlarında açıklanacak olmasının uluslararası yatırımcıların finansal sistemin bütününe ilişkin kaygılarını artırması

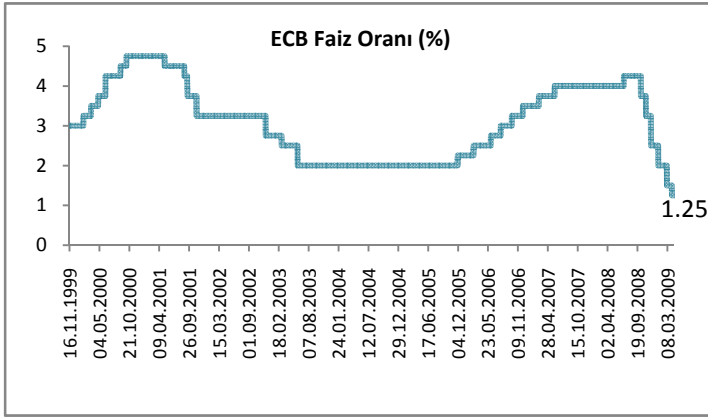
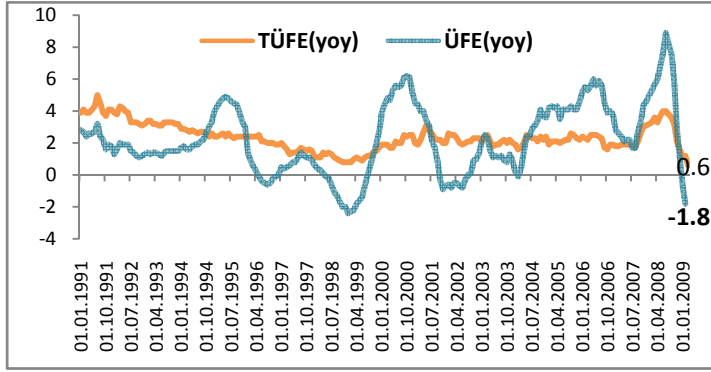
piyasalardaki risk algılamalarının yeniden artmasıyla sonuçlanmıştır. Düzeltme sürecinin dalgalı bir seyir izlemesi, reel ekonominin toparlanma eğiliminde olup olmadığının tespit edilmesini zorlaştırmaktadır. Amerikan ekonomisi 1930 Büyük Buhranı'ndan bu yana en ciddi sınavını vermektedir. Yıllarca verimliliği, esnekliği ve yenilikçiliği kanıtlanmış ekonominin kendi iç sisteminden kaynaklanan şokla mücadelesi, küresel finansal sistemin bütünü için önemli dersler çıkaracaktır. Liberal ekonominin öncüsü olan ABD'de düzenleme ve denetim faaliyetlerinin gün geçtikçe azaltılarak devletin rolünün en aza indirilmesi, şirketler, bankacılık ve hanehalkı kesiminin küresel finansal krizde yeniden uyum sürecini yaşamasına neden olmuştur. Bu uyum sürecinin tam olarak ne zaman sona ereceği belli değildir. Ancak, bu süreçte ekonomi sert bir şekilde daralırken, finansal ve reel sektör borçluluktan kurtulma sürecinde daha güvenilir, riski ölçülebilir ve daha likit kaynaklar aramaya yönelecektir. Düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar ise daha istikrarlı bir finansal sistem için şirketler ve bankacılık kesiminin aşırı riske maruz kalmalarını önleyebilecek mekanizmaları gündemlerine taşıyacaklardır. Sonuç olarak, finansal krizin üstesinden gelinmesi sürecinde ABD ekonomisi daha az tüketip, ulusal tasarruf oranını artırmaya çabalayacaktır, çünkü ancak bu şekilde, küresel dengesizlikler azaltılarak finansal sistemde istikrar sağlanabilecektir.

Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler kötü gelmeye devam ediyor.



Euro Bölgesi'nde ekonomik görünüm endeksi Mart ayında bir miktar azalışla 65.3'ten 64.6'ya gerilemiştir. Ekonomik görünüm endeksindeki bu düşük oranlı azalış tüketici ve iş dünyası güveninin artık yavaş yavaş stabilize olmaya başladığının göstergesi olarak yorumlanırken, PMI imalat endeksindeki yavaşlamanın Mart ayında hız kesmesi de bu görüşe destek vermiştir. Ancak ekonomik görünüm endeksindeki aşağı yönlü hareket 2009 yılının ilk çeyreğinde GSYH'nın gerilemeye devam edeceğini teyit etmektedir. Euro Bölgesi'nde, üretimin öncü göstergelerinden biri olan sanayi üretimi endeksi ise Şubat ayında, aylık bazda %2.3, yıllık bazda ise % 18.4 azalarak kayıtların tutulmaya başlandığı 1990 yılından bu yana yıllık bazda en büyük düşüşe işaret etmektedir. Ekonominin üretim tarafında bu gelişmeler yaşanırken, Ocak ayında %8.3 olarak gerçekleşen işsizlik oranının Şubat ayında %8.5'e

kadar yükselmesi de bu görüşü destekler niteliktedir.

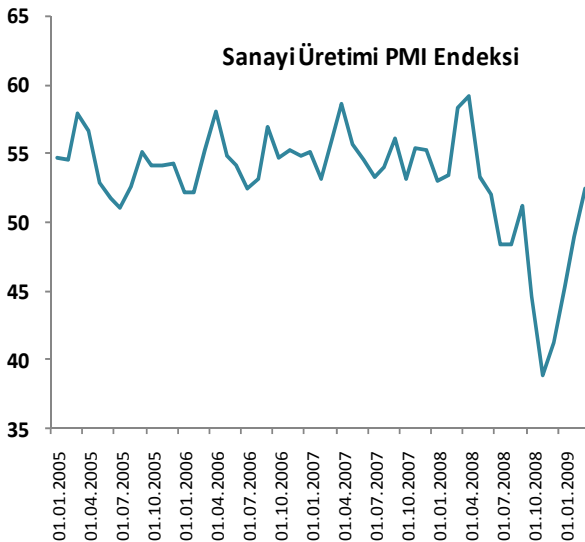


Euro Bölgesi'nde ekonomi yavaşlarken, enflasyon da düşmeye devam etmektedir. Özellikle inşaat hariç üretici fiyatlarında yaşanan %1.8'lik gerileme, Euro Bölgesi'nde son on yılın en düşük enflasyon verisi olarak dikkati çekmektedir. Mart ayında tüketici fiyatları ise yıllık %0.6 artarken, Euro Bölgesi'nde enflasyonun Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) %2 olarak belirlediği hedefinin altında gerçekleşmesi ihtimali artmaktadır.

Bu nedenle Avrupa Merkez Bankası 2 Nisan'da yaptığı toplantıda faizleri 25 baz puan indirme kararı alarak, faiz oranlarını %1.50'den %1.25 seviyesine çekmiştir. ECB Başkanı Trichet toplantı sonrası yaptığı açıklamada faiz oranlarının henüz en düşük seviyede olmadığını belirterek, daha da düşürebileceklerini ifade etmiştir. Enflasyon baskılarının azaldığını ve önümüzdeki aylarda da bu düşün devam etmesini belediklerini belirten Trichet, canlandırma önlemlerinin talebin canlanmasını sağlayacağını ancak Avrupa'dan gelen verilerin Avrupa ekonomisinin zayıf kalacağı yönünde olduğunu sözlerine eklemiştir. Diğer ECB

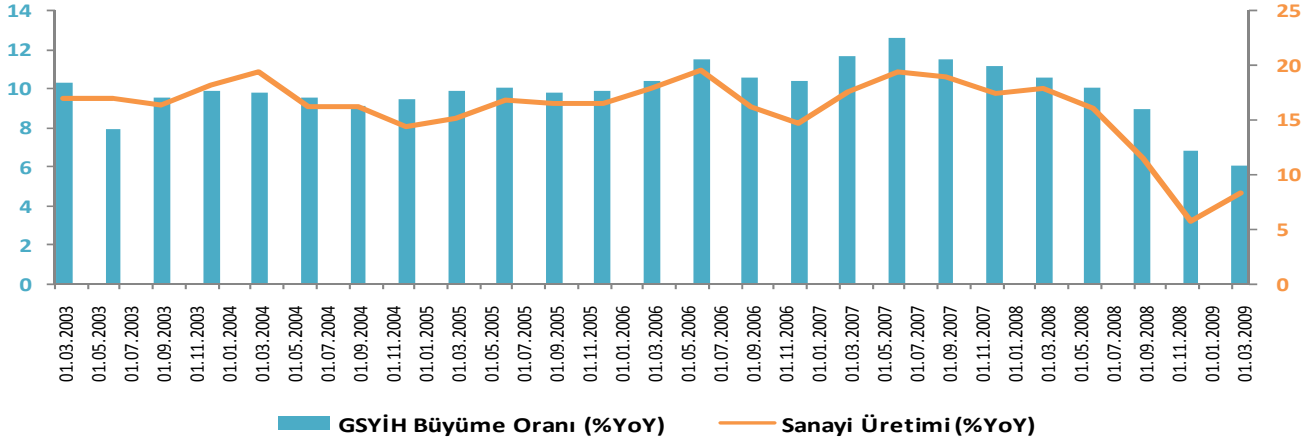
yetkilileri ise %1.25 seviyesinde bulunan şu anki faiz oranlarının en alt sınır olmadığını ve faizlerin %1 seviyesine düşürülebileceğini belirtmiştir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Jean-Claude Trichet geçen hafta yaptığı konuşmada ise Banka'nın Mayıs ayı başında yapacağı para politikası toplantısı için beklenti yaratmamak ve beklentileri cesaretlendirmemenin önemli olduğunu düşündüğünü belirterek, piyasaların karar alırken Euro Bölgesi'nin finansman yapısını tamamen dikkate alacaklarından ve kararın orta vadeli stratejiler ile paralel olacağından emin olunması gerektiğini vurgulamıştır. Trichet'nin açıklamaları ECB'nin ABD ve İngiltere gibi para politikasında miktarsal gevşemeye gidebileceği şeklinde yorumlanmıştır. Ancak ECB'nin ABD ve İngiltere'den farklı olarak para politikasında miktarsal gevşemeye para basmak şeklinde değil de, piyasalarda varolan paranın vade yapısını uzatmak gibi farklı alternatif yollara başvurması beklenmektedir.

Çin'in gevşek maliye ve para politikaları uygulamaları büyümeyi desteklemeye odaklanmıştır.

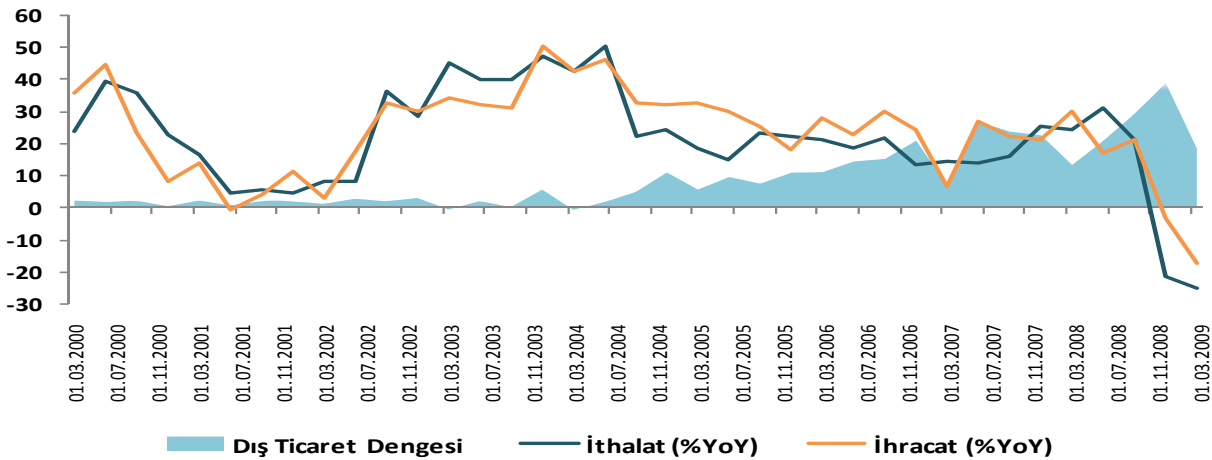


Dünyanın ekonomik büyüklük bakımından üçüncü, satın alma gücü paritesine göre ikinci ekonomisi olan Çin, 2007 ve 2008 yıllarında küresel gelirin %10'undan fazlasını oluşturmuştur. Bu nedenle Çin ekonomisindeki gelişmeler, küresel ekonominin toparlanma gösterip göstermediğini incelemek bakımından önem taşımaktadır. 2008'in son çeyreğinde %6.8 büyüyen Çin ekonomisi, 2009 yılının ilk çeyreğinde %6.1 ile 1992'den bu yana en zayıf büyüme performansını sergilemiştir. Buna karşın, Çin ekonomisi bir önceki aylık raporumuzda belirttiğimiz sürece paralel olarak Mart ayında da 2008'in 4. çeyreğine göre önemli sayılabilecek toparlanma işaretleri vermiştir. Olumlu gelen öncü göstergeler ise, 2009 yılının 2. çeyreğinden itibaren ekonomik büyümenin hızlanabileceği beklentilerini oluşturmuştur. Öncü göstergelerden PMI endeksi (Satın Alma Yöneticileri Endeksi), yerleşiklerin satış hacmindeki

toparlanma ve finansal kuruluşların kredi genişlemesi Çin'deki bu olumlu havanın oluşmasına katkıda bulunmuştur. Ekonomik büyümenin istikrar kazandığı yönündeki algılamalara karşılık, Çin ekonomisi için önceki raporlarımızda belirttiğimiz sert iniş riskini göz önünde bulunduran unsurların henüz geçerliliğini yitirmediği düşünülmektedir. Bu nedenle, Çin ekonomisinin 2009 yılının tamamında hükümetin hedef olarak belirlediği %8 seviyesinin altında büyüyeceği düşünülmektedir. Bu bakımdan Dünya Bankası'nın %6.5'lik büyüme öngörüsünün daha isabetli olduğu görülmektedir.



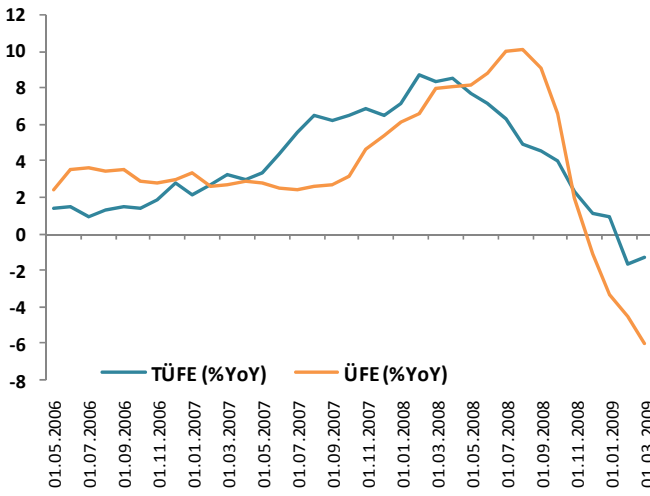
Çin'in ekonomik büyümesi için daha iyimser bir senaryo oluşturulmasının, küresel ekonominin, özellikle de ABD'nin 2009 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanma göstermesine bağlı olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, ABD dışında, Çin'in ihracat pazarları olan Euro Bölgesi ve Japonya'nın da toparlanma göstermesi iyimser senaryoya destek sağlayacaktır. Ancak, yukarıda belirtildiği gibi ABD'nin 2010 yılından önce pozitif bir büyüme gerçekleştirmesinin zor olması, dış talep kaynaklı büyüyen Çin ekonomisinin, önümüzdeki çeyreklerde kendi iç dinamiklerine daha fazla önem vermesine neden olabilecektir. Çin hükümetinin geçtiğimiz ay uygulamaya koyduğu 4 trilyon yuanlık (yaklaşık 580 milyar dolar) ekonomiyi destek paketinin amacı da ekonominin temel sorunlarına çözümler üreterek sürdürülebilir büyümeye katkıda bulunmak şeklinde özetlenebilir. Daha çok, altyapı yatırım harcamalarını artıracak bu paket çerçevesinde Çin hükümeti, iç talebi destekleme yolunu seçmiştir. Bu uygulamanın ilk etkileri, Çin'in 2009 yılının ilk çeyreğinde sabit sermaye yatırımlarının geçen yılın aynı dönemine göre %28.8 artmasıyla görülmüştür. Bununla birlikte, açıklanan ekonomiyi destek paketinin yetersiz kalması ve olası yeni paketin geciktirilmesi, genişletici maliye ve para politikalarının uygulandığı, kredi standartlarının gevşetildiği Çin'de kapasite fazlasına yol açılacaktır. Bu durum ise düşen karlar, artan şirket zararları ve deflasyon riskinin gündeme taşınmasına neden olabilecektir.



Çin'de Şubat ayında %25.7 daralan ihracat eğilimi, Mart ayında bir miktar hız kesmesine rağmen %17.1 düşüş göstermiştir. Daralma eğilimini sürdüren ithalat ise Şubat ayındaki %24.1'lik düşüşün ardından Mart ayında da %25.1 gerileyerek 71.73 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece, toplam ticaret hacmi Mart ayında geçen yılın aynı dönemine göre %20.9 düşerek 160.02 milyar dolar olmuştur. İthalatın ihracattan daha fazla daralmasıyla net ihracat

Mart ayında geçen yılın aynı dönemine göre %41.2 artış göstererek 18.56 milyar dolara yükselmiştir. İhracat hacmindeki daralmanın Mart ayında bir miktar hız kesmesi olumlu olarak değerlendirilmekte birlikte, bu durumun dış talebin düzelmesinden çok Çin hükümetinin uyguladığı destek paketinin teşvik unsurlarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Çin'in en büyük ticaret partnerlerinin yukarıda belirtildiği gibi resesyon ortamında bulunması nedeniyle, Çin 2009 yılında ihracat potansiyelini en azından küresel ihracat büyümesi ortalamasında tutmayı amaçlamaktadır.

Çin hükümetinin destek paketi uygulamasında açıklanan miktarın büyük çoğunluğunu sonraya ertelemesine karşın, sosyal refahı artıracak harcamalara öncelik tanıdığı görülmektedir. Bununla birlikte, Çin hükümetinin 2009 yılı için GSYİH'nin %3'ü kadar bütçe açığı hedeflemesi, destek paketinden sağlanacak yeni harcamaların 2010 yılına ertelenmesine yol açabilecektir. Çin'in ulusal tasarruflarının bolluğu, düşük borç oranı ve azalış gösterse de hala doğrudan yabancı yatırımları çekebilme cazibesi, (ilk çeyrekte 21.78 milyar dolar doğrudan yabancı yatırım gerçekleşmiştir.) Çin'i diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerinden farklılaştırmaktadır. Bu nedenle, Çin'in bütçe açıklarını finanse etmekte sorun yaşamayacağı düşünülmektedir.



Çin'de tüketici fiyatları, düşen gıda, giyim ve akaryakıt maliyetleri ile birlikte 2002'den bu yana ilk kez gerilemiştir. 2008 yılında son 11 yılın en yüksek seviyesine ulaşan tüketici fiyatları, Şubat ayında %1.6 düşmüştür. Çin'de üretici fiyatları ise son 10 yılın en büyük düşüşüyle %4.5 gerilemiştir. Çin'de tüketici fiyatlarında görülen düşüşün ekonomiyi canlandırma çabalarının yetersiz kaldığına yönelik bir işaret olmasından kaygı duyulmaktadır. Çin'de perakende satışlar 2009 yılının ilk çeyreğinde %15 büyüyerek 430.4 milyar dolara ulaşmasına karşılık, bu oranın geçen yılın ikinci çeyreğinden daha düşük olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. İşsizliğin artması, düşen hanehalkı gelirleri ve tüketici güveninin hala düşük seviyelerde bulunması, tüketim harcamalarının artışı kısıtlayıcı unsurlar

olarak değerlendirilmektedir. Yılın ilk iki ayında, ihracatın rekor hızla gerilemesinin etkisi ile yavaşlama gösteren sanayi üretimi Ocak-Şubat döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %3.8 artmıştır. Mart ayına gelindiğinde ise sanayi üretimi sert bir şekilde genişleyerek %8.3 artış göstermiştir. Böylece, Çin'in sanayi üretimi 2009'un ilk çeyreğinde geçen yılın ilk çeyreğine göre %5.1 artış göstermiştir. Yine de 2009 yılının ilk çeyreğinde ulaşılan sanayi üretiminin artış oranının, geçen yılın aynı dönemdeki artış oranından %11.3 daha az olduğu gözlenmektedir.

Çin Başbakanı Wen Jiabao, parlamentonun yıllık toplantısında yaptığı konuşmada, ABD Hazine kağıtlarına bugüne kadar büyük miktarda yatırım yaptıklarını belirterek, ABD'nin kredi notlarını korumasını, sözlerini tutmasını ve Çin'in elindeki varlıkların güvenliğini garanti etmesini istediğini ifade etmiştir. Çin Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Hu Xiaolian ise, ABD Hazine kağıtlarının güvenliğine ilişkin endişeleri olduğunu teyit ederek, bu kağıtları görece daha az riskli olarak değerlendirdikleri için, ABD Hazine kağıtlarına yatırım yapmaya devam edeceklerini belirtmiştir. Çin'in döviz rezervleri ise 1,95 trilyon dolar düzeyine ulaşmıştır. Bankaların 2009 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre hafif bir azalış gösterse de 670 milyar dolar ile kredi genişlemesinde bulunmaları, Çin Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönemde yeni faiz indirimlerine gitme olasılığını azalttığı düşünülmektedir.

ABD dolarının rezerv para olma hakimiyetini sona erdirme çabalarını sürdüren Çin, Arjantin ile 70 milyar Yuan tutarında döviz swap anlaşması yapmıştır. Böylece, Arjantin Çin'den yapacağı ithalatın karşılığını Yuan olarak ödeyebilecektir. Arjantin, Belarus, Hong Kong, Endonezya, Malezya ve Güney Kore ile yaptığı kur swapları aracılığı ile 650 milyar Yuan (95 milyar dolar) sağlayan Çin Merkez Bankası, daha fazla swap anlaşması yapmayı planladığını belirtirken, bu uygulamayla ithalatçıların Çin malları için dolar cinsinden ödeme yapmaktan kaçınabilmelerini sağlamayı amaçlamaktadır. Bu arada, ABD Hazine Bakanı Geithner ve FED Başkanı Bernanke, Çin Merkez Bankası Başkanı'nın dolar yerine yeni bir rezerv para oluşturulması önerisini reddetmiştir. Çin Merkez Bankası Başkanı Zhou Xiachuan bankanın internet sitesinde uluslararası parasal sistem reformunun amacını, "ulusal para birimlerine bağlı olmayan ve uzun dönemde istikrarlı kalacak ve kredi sistemine bağlı olan, ulusal para birimlerinin yetersizliklerinden arınmış, yeni bir rezerv para birimi yaratmak olmalıdır." şeklinde belirtmiştir. Çin dünyada en fazla döviz rezervine (1.95 trilyon dolar) ve en fazla ABD Hazine tahvillerine sahip ülke konumunda olmayı sürdürmektedir. Bu tartışma sırasında, IMF Başkanı Dominique Strauss-Kahn ise, devam eden küresel finansal krizin yeni bir rezerv para birimine ilişkin ilgiyi

AYLIK RAPOR

Nisan 2009



yenileyebileceğini belirtmiştir. Ancak Strauss-Kahn yeni rezerv para konusunda hızlı bir hareket beklemediğini de ifade etmiştir.

Özetle, Çin ekonomisi kendi iç dinamikleriyle büyüme potansiyelini gerçekleştirmeyi sağlamayı planlamaktadır. Çin'in politika yapıcıları, ülkedeki tasarruf fazlasından kaynaklanan dengesizliği kısa vadede değiştiremeyecekleri için, kısa vadede küresel finansal krizle mücadelede ülkedeki istihdamın da artmasına yardımcı olabilecek şekilde iç talebin genişletilmesini sağlamaya çalışacaklardır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2006	2007	En Son Yayımlanan		2008 HEDEF
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	758 391	856 387	266,474	(2008 III. Çeyrek)	
GSYİH Büyüme Oranı (%)	6.9	4.5	0.5	(2008 III. Çeyrek)	
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	5.8	5.4	-21.3	(Ocak-2009)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81	81.8	63.8	(Şubat-2009)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	13.6	(Aralık-2008)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9.65	8.4	7.73	(Şubat 2009)	4
ÜFE (Yıllık % Değişim)	11.58	5.94	6.43	(Şubat 2009)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	72,163	77,675	84,860	(06.03.2009)	
M2	297,481	345,028	447,427	(06.03.2009)	
M3	319,836	370,078	475,622	(06.03.2009)	
Emisyon	26,815	27,944	31,679	(06.03.2009)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	60,845	71,568	65,439	(13.03.2009)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.4124	1.1593	1.6872	(20.03.2009)	
Euro/YTL	1.8604	1.706	2.2999	(20.03.2009)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.8574	2.473	3.4582	(20.03.2009)	
Euro/Dolar	1.3172	1.4715	1.3632	(20.03.2009)	
Dolar/Yen	118.94	112.01	95.08	(20.03.2009)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	160.2	190	162.70	(Şubat 2009)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	17.5	15.75	10.50	(20.03.2009)	
TRILIBOR O/N	17.98	15.76	10.46	(20.03.2009)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-31,316	-37,996	291	(Ocak 2009)	
İthalat	137,032	170,048	-9.271	(Ocak 2009)	
İhracat	83,142	107,184	7.891	(Ocak 2009)	
Dış Ticaret Açığı	-51,891	-62,863	-1.379	(Ocak 2009)	
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	171,309	188.159	18.415	(Şubat 2009)	248.758
Bütçe Giderleri	175,304	203.501	25.808	(Şubat 2009)	259.156
Bütçe Dengesi	-3,995	13.883	-7.393	(Şubat 2009)	-10.398
Faiz Dışı Fazla	41,951	34.848	2.466	(Şubat 2009)	47.102
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar YTL)	251.5	255.3	279.2	(Ocak – 2009)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL)	93.6	78.1	111.9	(Ocak – 2009)	
Kamu Net Borç Stoku	257.8	249	241.7	(2008 3. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	39,118	55,538	24,038	(20.03.2009)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ			
(Milyon YTL)	2007	2008	Şub.09
Toplam Aktif	581.424	732.502	733.763
Nakit Rezervler	60.272	94.686	80.323
Krediler	285.653	367.445	365.855
Menkul Değerler Portföyü	164.727	193.988	209.626
Mevduat	356.865	454.599	463.758
Mevduat Dışı Kaynaklar	148.866	191.501	180.557
Özkaynaklar	75.693	86.402	86.402
Net Dönem Karı	14.916	13.415	3,204
Seçilmiş Rasyolar %			
Kredi / Mevduat	80	80.83	78.88
Men.Değ.Port. / Mevduat	46.2	42.67	45.20
Özkaynak Karlılığı	19.7	18.62	3.70
Aktif Karlılık	2.6	2.54	0.43
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	18.2	17.59	18.05

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2006	2007	En Son Yayımlanan	
Emtia				
Altın (ons) \$	609	841.1	878	(22.04.2009)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	55.61	90.49	48.89	(22.04.2009)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2,438	2,674	1,643	(22.04.2009)
DOW JONES (ABD)	12,423	13,365	7,969	(22.04.2009)
NİKKEİ (JAPONYA)	17,091	15,307	8,727	(22.04.2009)
DAX (ALMANYA)	6,652	8,067	4,501	(22.04.2009)
BOVESPA (BREZİLYA)	42,829	63,886	44,433	(22.04.2009)
MERVAL (ARJANTİN)	2,070	2,151	2,136	(22.04.2009)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,658	4,077	2,90	(22.04.2009)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	7,201	6,813	7,607	(22.04.2009)



Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü			
Cem Erođlu	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 Türkarıslan	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 Serdarođlu	Uzman Yardımcısı	tuncay.serdaroglu@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 84
Selin Düz	Uzman Yardımcısı	selin.duz@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 90
Emine Özgü Özen	Uzman Yardımcısı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 87
Pelin Sencer Kaptan	Yetkili	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 90

* 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.