

Aylık Rapor

Temmuz 2009

AYLIK RAPOR'DA BU AY...

➤ İlk çeyrekte büyümenin beklentilerin üzerinde daralmasına karşın Haziran ayındaki öncü göstergeler ikinci çeyrekte daralmanın hız kestiğine ve ekonominin yavaş da olsa toparlanmaya başladığına işaret ediyor...

Büyüme ile ilişkisi kuvvetli olan sanayi üretim endeksinin Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17.4 oranında daralması ikinci çeyrekte endeksteeki düşüşün yavaşladığını göstermektedir. Sanayi üretim endeksi yanında kapasite kullanım oranında da yılın ikinci çeyreğinde toparlanmanın devam ettiği görülmektedir.

➤ Haziran ayında TÜFE yıllık bazda %5.73 ile tarihinde ilk defa hedef aralığının altında gerçekleşti...

Haziran ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %0.11 oranında artmıştır. Böylece yıllık bazda TÜFE'de artış Haziran ayında %5.24 seviyesinden %5.73 seviyesine yükselmiştir.

➤ Merkez Bankası faiz indirimlerinin sonuna geldi mi?...

TCMB 16 Temmuz 2009 tarihinde yaptığı Para Politikası Kurulu toplantısında gecelik borçlanma faiz oranlarını piyasa beklentilerine paralel olarak 50 baz puan indirmiştir. Piyasalarda %8 seviyesinin borç alma faiz oranı açısından dip seviye olduğu sıklıkla dile getirilmesine karşın yeni açıklanacak sanayi üretimi ve işgücü istatistikleri Merkez Bankası'nın daha fazla faiz indirimine gitmesine neden olabilir.

➤ Cari işlemler hesabı Mayıs ayında 1.47 milyar dolar açık verdi...

Bir önceki yılın Mayıs ayında 4.8 milyar dolar olan cari işlemler açığı, 2009 yılının Mayıs ayında %69.5 oranında gerileyerek 1.47 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu gerilemede, bir önceki yılın Mayıs ayında 5.4 milyar dolar açık veren dış ticaret dengesinin bu yılın Mayıs ayında %53.1 oranında azalarak 2.5 milyar dolar açık vermesi en büyük etken olmuştur.

➤ Mayıs ayında dış ticaret açığı 3.5 milyar dolar ile beklentiler paralelinde gerçekleşti...

TÜİK tarafından açıklanan Mayıs ayı dış ticaret verilerine göre ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %41 azalarak 7.4 milyar dolara, ithalat ise %43.9'lük azalışla 10.4 milyar dolara gerilemiştir. Böylece, 2008 yılı Mayıs ayında 6.8 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2009 yılının aynı ayında %49.1 azalışla 3.5 milyar dolara düşmüştür.

➤ 2009 yılının ilk yarısında bütçe açığı 13 kat artarak 23.205 milyar TL açık olarak gerçekleşmiştir...

Merkezi yönetim bütçe açığı; 2009 yılının ilk yarısında 13 kat artarak 23.205 milyar TL'ye ulaşmıştır. Böylece 48.3 milyar TL olması öngörülen yıl sonu bütçe açığının %48.04'ü kullanmıştır. Bu rakam bütçede ciddi bir bozulmaya işaret etmektedir. 2009 yılının ilk yarısında faiz dışı fazla bir önceki yılın aynı dönemine göre %83.1 oranında düşüş kaydederek 4.038 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

➤ Merkezi Yönetim Borç Stoku Haziran ayında 2.3 milyar TL artarak 408.9 milyar TL olarak gerçekleşti...

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2009 yılı Haziran ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 2.3 milyar TL azalarak, 408.9 milyar TL'ye (267.2 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu azalma, iç borç stokundaki 0.2 milyar TL azalış ile dış borç stokundaki 2.1 milyar TL düşüşten kaynaklanmıştır.

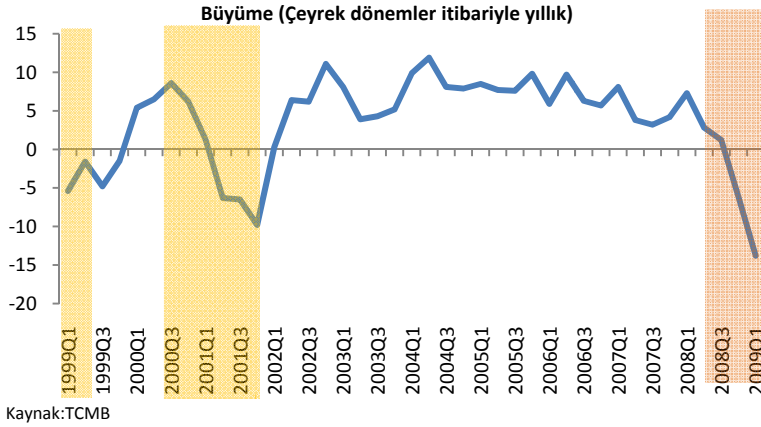
➤ Bankacılık sektörünün Sermaye Yeterlilik Rasyosu Mayıs ayında %19.26'ya yükseldi...

Özkaynak karlılığı, incelenen dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre 10 baz puan artarak %1.52 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 75 baz puan artarak %9.73 seviyesinden %10.48 seviyesine yükselmiştir.

➤ ABD bankalarını ne bekliyor?...

Finans piyasalarında yaşanan krizin reel ekonomiler üzerinde etkilerini giderek arttırması, gelecekte bankaların farklı kanallarla da krizden etkilenme ihtimalini arttırmıştır. Krizin ilk aşamalarında temel olarak türev ürünler kaynaklı ortaya çıkan zararlar, reel ekonomideki olumsuz seyrin devam etmesiyle birlikte artan işsizlik sonucunda, başta kredi kartları olmak üzere banka kredilerinde temerrüde düşme oranlarını yükselterek bankaların zararlarının artmasına neden olmaktadır.

İlk çeyrekte hem global hem de Türkiye ekonomisinin toparlanmaya başlaması önümüzdeki döneme dair olumlu beklentileri artırıyor...

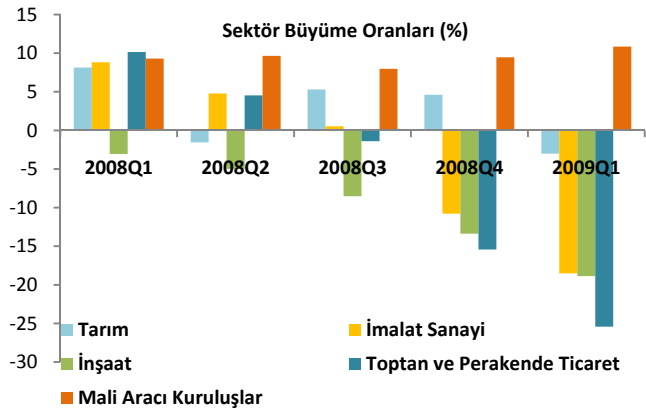


GSYİH cari fiyatlarla %14.8, sabit fiyatlarla %7.3 büyümüştü. Son açıklanan büyüme verileriyle birlikte, 2008'in son çeyreğinde başlayan daralmanın 2009 yılında şiddetlendiği görülmektedir. 1998—1999 ve 2001 yıllarında yaşanan resesyonlar ile karşılaştırıldığında, bu yılın ilk çeyreğindeki daralmanın daha derin olduğu görülmektedir. Buna göre 1999 yılı ilk çeyrek döneminde %5.4, 2001 krizinde ise %9.8 daralan Türkiye ekonomisi, 2009 yılının ilk çeyreğinde %13.8 ile tarihi en derin daralmayı kaydetmiştir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan 2009 yılının ilk çeyrek dönemine ilişkin verilere göre Türkiye ekonomisi 2009 yılının ilk çeyreğinde piyasaların %12, bizimse %12.4 olan beklentilerimizin biraz üzerinde %13.8 oranında daralmıştır. Böylece sabit fiyatlarla Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) 21.145 milyon TL'ye gerilemiştir. GSYİH cari fiyatlarla ise bir önceki yılı aynı dönemine göre %2.2 azalarak 210.997 milyon TL olmuştur. Geçen yılın ilk çeyreğinde

	2008/4	2009/1	GSYİH'ya katkısı
Tarım	4.6	-3.0	-0.14
Balıkçılık	-0.6	2.0	0.01
Madencilik	2.7	-13.0	-0.09
İmalat San.	-10.8	-18.5	-4.53
Elekt.,Gaz Üre.	-1.2	-6.1	-0.12
İnşaat	-13.4	-18.9	-1.08
Ticaret	-15.4	-25.4	-3.09
Otel, Lokanta	4.3	2.8	0.05
Ulaştırma	-7.1	-17.6	-2.58
Mali Aracı Kur.	9.5	10.8	1.43
Kamu Yön.	0.6	0.9	0.03
Eğitim	1.6	-0.2	-0.01

Kaynak:TÜİK, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü



Sektörel büyüme oranları incelendiğinde en fazla daralmanın ticaret sektöründe yaşandığı görülmektedir. Küresel krizin etkisiyle dünya ticaret hacminde yaşanan sert daralma, toptan ve perakende ticaret sektöründe %25.4 oranında bir gerilemeye neden olmuştur. Söz konusu sektörün GSYİH'ya katkısı ise 3.09 puan daralma şeklinde gerçekleşmiştir. Ekonominin büyüme dönemlerinde lokomotif görevini gören inşaat sektöründeki %18.9'luk daralma, 2008 yılı başından beri yaşanan en sert gerileme olmuştur. İnşaat sektörünün GSYİH'ya katkısı 1.08 oranında küçülme olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü en yüksek daralma ise, yıl başından beri rekor seviyelerde gerileyen ve sanayi üretim endeksinde en yüksek paya sahip olan imalat sanayiinde görülmüştür. %18.5 küçülen imalat sanayi, 2008 yılı son çeyreğinde sabit fiyatlarla %10.8 düzeyinde daralmıştı. İmalat sanayi en fazla daralan üçüncü sektör olmasına rağmen, GSYİH'nın 4.53 puan küçülmesine neden olarak, daralmaya en yüksek katkıyı yapan sektör olmuştur. Ulaştırma-haberleşme sektöründe de %17.6 küçülme olurken, bunu %13 ile madencilik sektöründeki daralma izlemiştir. Geçen yıldan daha iyi bir sezon beklentisine karşın bu yılın ilk çeyreğinde tarım sektöründeki daralma ise %3.0 oranında gerçekleşmiştir.

Söz konusu yüksek daralma oranlarına karşılık, mali aracı kuruluşların gelişme hızı 2008 yılındaki büyümeyi de aşarak %10.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisinde reel sektörün daraldığı bir süreçte finans sektörünün kriz öncesindeki büyüme performansını devam ettirmesi ise üç temel nedenden kaynaklanmıştır. Bu nedenlerden ilki, 2001 yılında finans sektöründe yaşanan krizin ardından atılan düzenleyici ve denetleyici

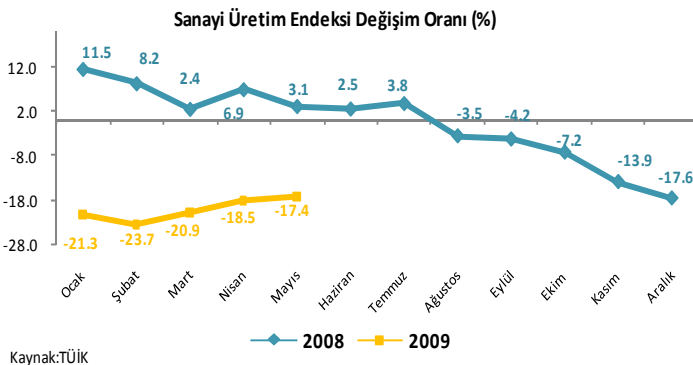
adımların söz konusu sektörü çok daha güçlü bir konuma getirmesidir. İkinci neden olarak ise Merkez Bankası'nın izlediği gevşek para politikasının yansımaları gösterilebilir. Son yaşanan krizin geçmiş krizlerden farklı olarak tüm ülkelerde etkili olması ve küresel olarak faiz indirim politikalarının uygulanmasını zorunlu kılması, Merkez Bankası'nın faiz oranlarında seri indirimlere gidebilmesine olanak sağlamıştır. Merkez Bankası'nın seri faiz indirimlerine gitmesi bankaların bilançolarında yer alan Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) fiyatlarının yükselmesine neden olmuş, bu durum ise sektör karlılığının artmasını sağlamıştır. Kriz dönemlerinde firmaların yeni yatırımlar yerine operasyonel faaliyetlerini devam ettirmek için kredi talebinde bulunmaları, bankaları daha temkinli davranmaya iterken, geri dönmeyen kredilerdeki artışın devam etmesi, bankaların önümüzdeki dönemde daha düşük karlarla çalışmalarına neden olabilecektir.

Büyüme Harcama Bileşenleri	2008 1.Çeyrek (Yıllık %)	2009 1.Çeyrek (Yıllık %)	Büyüme Katkısı
Hanehalkı tüketimi	6.1	-9.2	-6.58
Kamu Tüketimi	5.0	5.7	0.52
Harc.			
Özel Sektör Yat.	9.5	-29.7	-7.73
Kamu Yat.	18.3	24.6	0.6
İhracat	13.3	-11.3	-2.89
İthalat	14.9	-31.9	-9.96
GSYİH	7.3	-13.8	--

Kaynak:TÜİK, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Harcamalar yöntemiyle hesaplanan milli gelir verileri incelendiğinde, küçülmenin hem iç hem de dış talepteki daralmadan kaynaklandığı görülmektedir. İlk çeyrekte hane halkı tüketimi %9.2, özel sektör yatırımları ise %35.8 oranında düşüş kaydetmiştir. Ekonomideki daralmanın 6.6 puanı hanehalkı tüketimindeki düşüşten kaynaklanırken, 8.3 puanı da özel sektör yatırımlarındaki gerilemeden kaynaklanmıştır. Diğer taraftan kamu tüketimindeki %5.7'lik artış büyümeye 0.5, kamu yatırımlarındaki %24.6 oranındaki artış ise 0.6 puan katkı yapmıştır. Dış taleple ilgili gelişmeler incelendiğinde, ilk çeyrekte mal ve hizmet ihracatının %11.3 azalmasının büyümeye 2.9 puanlık negatif katkı yaptığı bunun yanında, mal ve hizmet ithalatındaki %31.9'luk düşüşün de büyümeye 9.9 puanlık negatif katkı sağladığı görülmektedir. Böylece net ihacatın büyümeye katkısı 7 puan olmuştur.

Birinci çeyrek büyüme rakamlarının ardından küresel piyasalarda yaşanan krizin boyutlarının çok derin olduğu görülmüştür. Buna karşın ilk çeyrekte sonra hem global hem de Türkiye ekonomisinin toparlanmaya başlaması önümüzdeki dönemde daha iyimser bir tablonun ortaya çıkma olasılığını artırmaktadır. Nitekim öncü göstergeler ikinci çeyrekte daralmanın hız kestiğini ve ekonominin yavaş da olsa toparlanmaya başladığına işaret etmektedir.

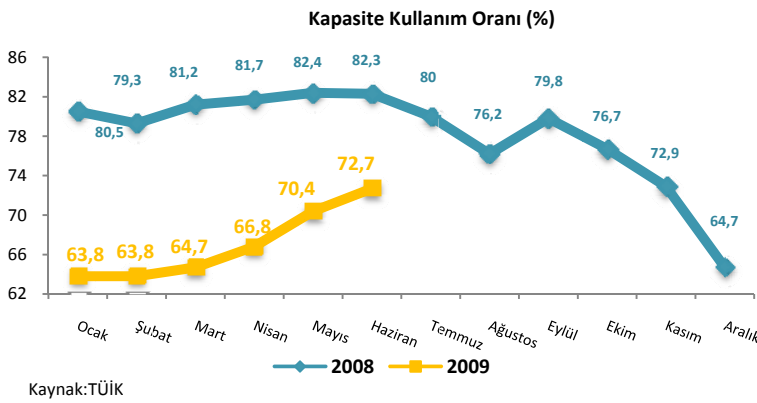


Büyüme ile ilişkisi kuvvetli olan sanayi üretim endeksinin Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17.4 oranında daraldığı görülmektedir. Sanayi üretimindeki düşüşün devam etmesine karşın, yılın ilk üç ayında ortalama %21.9 oranında yaşanan daralmanın ardından, ikinci çeyrekte endeksteki düşüşün yavaşladığı görülmektedir. Hız kesen sanayi üretimi düşüşü ekonomik aktivitede dip noktasının yılın ilk çeyreğinde görüldüğü yönündeki görüşleri de doğrulamaktadır. Sanayi üretimindeki daralma yavaşlamasına

rağmen söz konusu veri %15.7 olan piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Sanayi Üretiminde Mayıs ayında VakıfBank Ekonomik Araştırmalar olarak %17'lik daralma beklentilerimize paralel olarak gerçekleşmesi büyümeye oranı beklentilerimizde şimdilik revizyona gitmememizi sağlamıştır.

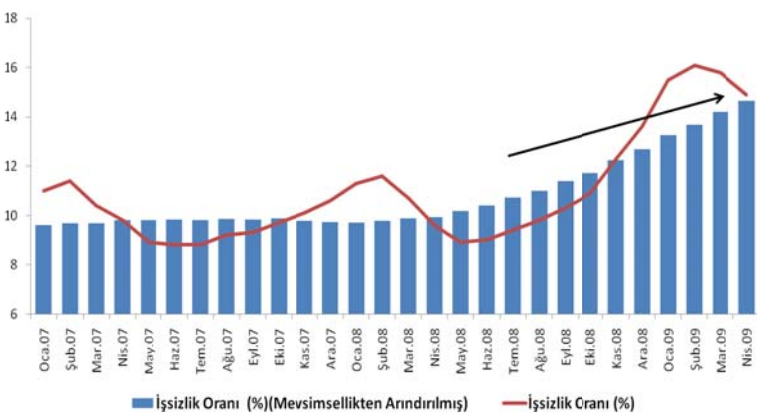
Alt sektörler itibarıyla incelendiğinde, Mayıs ayında hemen hemen tüm alt sektörlerde daralmanın yıl başında göre hız kestiği fakat devam ettiği görülmektedir. Sanayi üretim endeksi alt sektörleri içinde en büyük üretim

düşüşü %19 ile imalat sanayiinde görülürken, bu sektörü %12.9 ile madencilik ve taşocakçılığı sektörü ve %5.5 daralma ile elektrik, gaz ve su sektörü izlemiştir. İmalat Sanayi Üretim Endeksi alt gruplarının 2009 yılı Mayıs ayında 2008 yılının aynı ayına göre yüzde değişim oranları incelendiğinde ise, en yüksek düşüş oranının %41.9 ile motorlu kara taşıtı, römork ve yarı römork imalatında gerçekleştiği görülmektedir. Ayrıca ana metal sanayiinde -%25.2, metalik olmayan mineral maddeler sanayiinde %24.3 üretim düşüşü gerçekleşmiştir. Bunun yanında, diğer ihracata dayalı sektörlerdeki üretim düşüşlerinin devam ediyor olması, sanayi üretimi endeksindeki %17.4'lük gerilemenin ana belirleyicileri olmuştur. Sonuç olarak, Mayıs ayı rakamları sanayi sektöründeki daralmanın bir miktar hız kesmekle birlikte devam ettiğini göstermektedir. Bu durumun, Merkez Bankası'nın beklentilerin üzerinde bir daralmaya işaret eden verinin ardından faiz indirimlerine bir süre daha devam ederek 16 Temmuz tarihinde yaptığı Para Politikası Kurulu toplantısında 50 baz puanlık faiz indirimine gitme kararında etkili olduğu görülmüştür.



Sanayi üretim endeksi yanında öncül göstergeler arasında yer alan kapasite kullanım oranında da yılın ikinci çeyreğinde toparlanmanın devam ettiği görülmektedir. TÜİK verilerine göre, üretim değeri ağırlıklı kapasite kullanım oranı 2009 yılı Haziran ayında %72.7 seviyesinde (beklentimiz:%72.8) gerçekleşmiştir. Önceki aya göre 2.3 puan artan Kapasite Kullanım Oranı böylece Kasım 2008'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bununla birlikte, Haziran ayında kapasite kullanım oranının

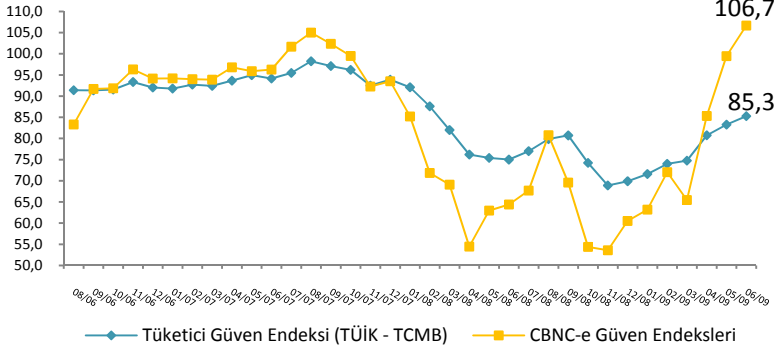
geçen yılın aynı döneminden 9.6 puan düşük gerçekleştiği görülmektedir. 2009 Haziran ayında talep yetersizliği, işyerlerinin tam kapasite ile çalışmamasının en önemli nedeni olarak dikkat çekerken, iç pazarda talep yetersizliği %51.9 ve dış pazarda talep yetersizliği ise %33.1 oranında etkili olmuştur. Mali imkansızlıklar %3.5, yerli mallarda hammadde yetersizliği %2.9 ve ithal mallarda hammadde yetersizliği %1.7, işçilerle ilgili meseleler ise %1.4 oranında etkili olmuştur. İmalat sanayi kapasite kullanım oranının aylık bazda artması olumlu bir gelişme olarak algılanırken, Haziran ayında sanayi üretiminde toparlanmanın daha kuvvetli olabileceğine işaret etmiştir.



TÜİK tarafından açıklanan hanehalkı işgücü araştırması 2009 Nisan dönemi sonuçlarına göre, Türkiye genelinde işsiz sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 1 milyon 285 bin kişi artarak, 3 milyon 618 bin kişiye yükselmiştir. İşsizlik oranı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 5 puanlık artış ile %14.9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki aya göre ise işsizlik oranında 0.9 puanlık bir düşüş yaşandığı dikkat çekerken, mevsimsellikten arındırılmış olarak seri incelendiğinde ise işsizlik

oranının yükselmeye devam ettiği görülmektedir. Dolayısıyla mevsimsellik sayesinde gerçekleşen iyileşme değerlendirildiğinde, Nisan işsizlik verisinin rekor seviyelere yükseldiğini söylemek mümkündür. Özellikle tarım istihdamının 436 bin kişi azalması dikkat çekerken, toplam istihdamdaki geçen yılın aynı dönemine göre yaşanan 530 bin kişilik düşüş Türkiye işgücü piyasaları üzerinde önümüzdeki dönem için risk oluşturmaktadır. Diğer taraftan mevsimsel toparlanmanın devam etmesi nedeniyle Mayıs ve Haziran aylarında işsizlik oranında düşüşün devam etmesi mümkün gözükmemektedir.

Tüketici Güven Endeksleri



Kaynak:TÜİK

TÜİK ve TCMB'nin ortaklaşa yürüttükleri aylık tüketici eğilim anketine göre, Tüketici Güven Endeksi, 2009 yılının Haziran ayında Mayıs ayına göre %2.39 oranında artarak 85.27 değerine yükselmiştir. Böylece endeks üst üste yedinci ay da artarak tüketici harcamalarında toparlanma sinyalleri vermeye devam etmiştir.

Haziran ayının sonunda açıklanan birinci çeyrek rakamlarının ardından, öncül göstergelerin işaret ettiği büyüme oranı tahminimizi ikinci çeyrek için -6.8 seviyesine revize ediyoruz. Beklentilerin üzerinde açıklanan birinci çeyrek küçülme rakamlarının ardından yılın son çeyreğine kadar pozitif bir büyüme beklenmezken 2009 yılı için büyüme beklentimizi -5.3 seviyesine düşürüyoruz. Fakat son günlerde global piyasalarda yaşanan toparlanma, bu beklentimiz üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratmaktadır. Diğer yandan, piyasalarda dile getirilen uygulamaya konulan kurtarma planlarının yeterince etkili olamaması durumunda Eylül-Ekim aylarında ikinci bir dalga yaşanması olasılığı ise büyümedeki yavaşlamanın daha da derinleşmesi ihtimalini güçlendirmektedir.

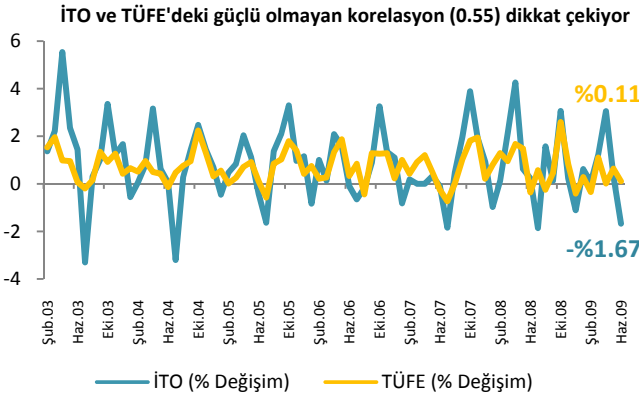
Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı büyüme oranı tahminimiz -5.3 'dür.

Haziran ayında TÜFE yıllık bazda %5.73 ile tarihinde ilk defa hedef aralığının altında gerçekleşti...

% Değişim	TÜFE	ÜFE
(2003=100)	Haz.09	Haz.09
Bir önceki aya göre	0.11	0.94
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	1.83	3.27
Bir önceki yılın aynı ayına göre	5.73	-1.86
On iki aylık ortalamalara göre	9.08	7.34

Kaynak:TÜİK

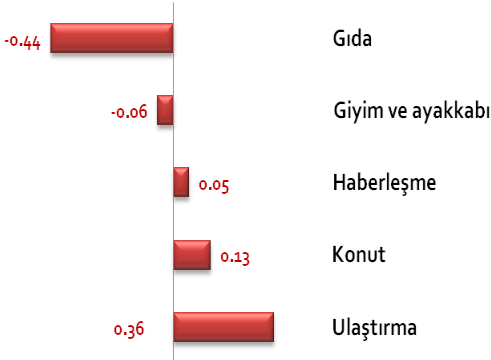
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan verilere göre, Haziran ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %0.11 oranında artmıştır. Böylece yıllık bazda TÜFE’de artış Haziran ayında %5.24 seviyesinden %5.73 seviyesine yükselmiştir. Bu durum yıllık enflasyonda son dönemde devam eden düşüş trendinin bozulmasına neden olurken, alt kalemler bazında değerlendirildiğinde enflasyondaki yükselişin geçici etkileri yansıttığı ve bu etkilerden arındırılarak incelenen çekirdek enflasyon göstergelerinde ise aşağı yönlü trendin devam ettiğine işaret etmektedir. Ayrıca Haziran ayında yıllık enflasyonun, tarihinde ilk defa Merkez Bankası’nın %6.8 olarak açıkladığı Haziran sonu belirsizlik alt sınırının altına gerilediği izlenmektedir. Böylece Merkez Bankası tarihinde ilk defa yıllık bazda enflasyon hedefinin üzerinde değil altında kalarak hedeflenen enflasyon limitlerini tutturamamıştır.



TÜFE rakamlarından önce açıklanan İstanbul Ticaret Odası’nın (İTO) yayınladığı aylık fiyat gelişmelerinde İstanbul’da gıda ve giyim sektörlerindeki beklentilerin üzerinde fiyat düşüşleri yaşanması İTO’nun -%1.67 olarak gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu durum piyasalarda enflasyon beklentilerinde aşağı yönde revizyonlar yapılmasında etkili olurken, benzer şekilde, Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar olarak %0.15 seviyesinde bulunan beklentilerimizi -%0.15 seviyesine revize etmemiz de etkili olmuştur. İTO’nun açıkladığı İstanbul enflasyon verisi ile TÜİK’in açıkladığı

Türkiye geneli için enflasyon verisi arasındaki ilişki çok güçlü olmasa da (korelasyon:0.55), söz konusu ilişkinin gıda sektöründe daha belirgin olması ve Haziran ayında sektörde yaşanan belirgin düşüş, beklentilerimizi revize etmemizde rol oynamıştır. Diğer yandan İTO’nun hazırladığı raporda gıda sektöründe yaşanan belirgin düşüş Temmuz ayı için söz konusu gruptaki fiyat düşüşünün devam edeceğine işaret etmektedir.

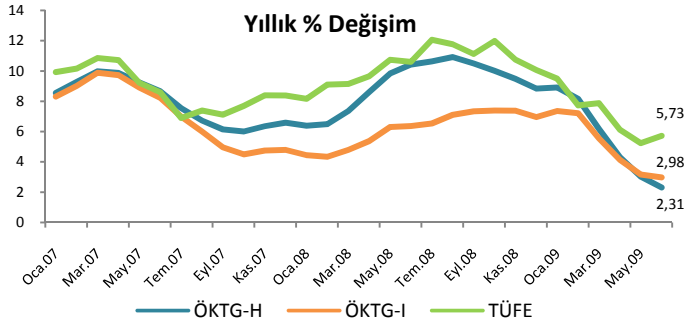
TÜFE Harcama Gruplarının Aylık Katkısı



TÜFE’de ana harcama grup detayları incelendiğinde; Haziran ayı tüketici enflasyonunda yaşanan artışa en fazla katkının 0.36 puan ile ulaştırma sektöründen geldiği görülmektedir. Petrol fiyatlarındaki yükselişler, toplu taşıma araçlarına yapılan zamlar ve ÖTV indirimlerinin yeniden ayarlanmasının etkisiyle otomobil fiyatlarında yaşanan yükselişler nedeniyle ulaştırma grubunda yaşanan %2.82’lik fiyat artışı TÜFE’nin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde etkili olmuştur. Ulaştırma grubunun ardından TÜFE artışına en yüksek ikinci katkı ise %0.13 puanla konut alt grubundan gelmiştir. Konut grubu içinde kira grubu yıllık enflasyonunda düşüşün sürdüğü görülürken, aylık bazda kira artışı %0.4 olarak

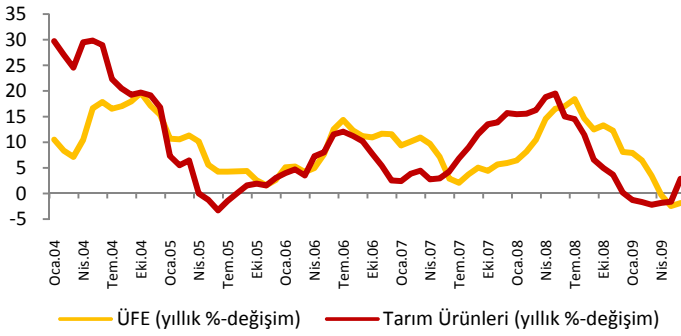
gerçekleşmiştir. Kalan gruplar arasında cep telefonu görüşme ücretlerinde yaşanan yükselişe paralel olarak haberleşme grubunun TÜFE’ye %0.05 puan katkı yaptığı görülmektedir. TÜFE’ye en büyük negatif katkı ise gıda fiyatlarında yaşanan mevsimsel düşüşlerden gelmesine rağmen söz konusu düşüş beklentilerin altında kalmıştır. %0.76 oranında düşen gıda fiyatlarının katkısı -0.44 puan ile TÜFE’nin beklentilerin üzerinde

gerçekleşmesine neden olmuştur. Fiyatlarında düşüş görülen diğer bir alt sektör ise indirim sezonunun başladığı giyim grubu olmuştur. %0.79 gerileyen giyim grubu fiyatlarının ekisi katkısı ise 0.06 puan olmuştur.



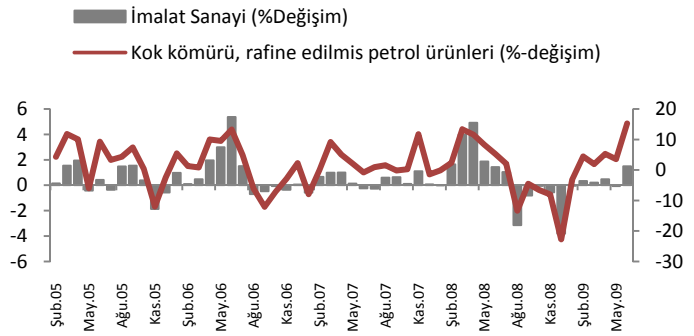
Çekirdek enflasyon göstergelerinin tümünün yıllık bazda önceki aya göre Haziran ayında gerilemeye devam ettiği görülmektedir. Enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile altını dışlayan ÖKTG-H endeksinin yıllık artış oranı 0.72 puan gerileyerek %2.31 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu endeksten işlenmiş gıda ürünleri çıkarılarak elde edilen ÖKTG-I göstergesinin yıllık artış oranı ise 0.19 puan düşerek %2.98 seviyesine gerilemiştir. Özel

kapsamlı enflasyon göstergelerindeki bu belirgin azalışın Haziran ayı itibariyle devam etmesi TÜFE'de yıllık bazda artış yaşanmasına rağmen enflasyon oranlarındaki ana eğilimin aşağı yönlü olduğunu yansıtmaktadır.



2009 yılı Haziran ayında ÜFE'de ise bir önceki aya göre %0.94 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %1.86 düşüş gerçekleşmiştir. ÜFE alt sektörleri içinde tarım grubunda beklentilerin aksine fiyatlarda artış yaşandığı dikkat çekerken, söz konusu grubun ÜFE'ye katkısı aylık bazda 0.30 puan olarak gerçekleşmiştir. ÜFE içinde payı %73.75 olan imalat sanayi fiyatlarında ise %1.49 oranında yaşanan artışın katkısı 1.09 puan olmuştur.

Bu dönemde imalat sanayi fiyatlarındaki artışta ise petrol fiyatlarında yaşanan %15.24 oranındaki sert yükseliş rol oynamıştır. TCMB Haziran ayı fiyat gelişmeleri raporunda belirtildiği gibi petrol hariç imalat sanayi fiyatları ise aylık bazda %0.23 oranında artarken, yıllık bazda endeks tarihinde ilk kez azalmıştır. Elektrik, gaz ve su grubunun ise endekse %0.58 puanlık negatif katkı yaptığı görülmüştür.



Son dönemde enflasyon oranında yaşanan düşüşün, yerini açıklanan Haziran ayı rakamlarında baz etkisi ve vergi oranlarındaki ayarlamalar nedeniyle sınırlı artışlara bıraktığı görülmektedir. Haziran ayında yıllık enflasyonda yükseliş yaşanmasına rağmen, bu yükselişin kalıcı olması beklenmektedir. Özellikle, TCMB'nin belirttiği gibi hizmet kalemindeki yavaşlamanın giderek belirginleşmesi ve tüketim talebine ilişkin göstergelerde henüz önemli bir canlanma gözlenmemesi dolayısıyla talepteki belirgin yavaşlamanın enflasyon üzerindeki etkisinin önümüzdeki günlerde devam etmesi mümkündür. Diğer taraftan petrol fiyatlarında yaşanabilecek yükselişler, ÖTV indirimlerinin olumlu katkısının hafiflemesi, vergi oranlarında gerçekleşmesi beklenen artışlar ve yılın ikinci yarısında baz etkisinin desteğinin sınırlanması sebebiyle dezenflasyonun yavaşlaması mümkündür.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %6.75'dir.

Merkez Bankası faiz indirimlerinin sonuna geldi mi?..

TCMB O/N Faiz Oranları

	Borç Alma	Borç Verme
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
16.01.2009	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
16.06.2009	8.75	11.25
16.07.2009	8.25	10.75

Kaynak:TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 16 Temmuz 2009 tarihinde yaptığı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında gecelik borçlanma faiz oranlarını piyasa beklentilerine paralel olarak 50 baz puan indirmiştir. Böylece %8.75 olan borç verme faiz oranı %8.25'e; %11.25 olan borç alma faiz oranı ise %10.75'e düşürülmüştür. Böylece Merkez Bankası'nın hızlı faiz indirim sürecine başladığı 2008 yılı Ekim ayından bu yana yaptığı faiz indirimi 8.5 puanı; 2009 yılı başından itibaren yaptığı faiz indirimi ise 6.75 puanı bulmuştur.

Merkez Bankası son faiz indirmesi yaptığı toplantının ardından yayımladığı yazılı açıklamada iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağını belirtmiştir. Merkez Bankası ayrıca tüketime ilişkin olumlu verilerin geliyor olmasına karşın, talepteki canlanmaya ilişkin soru işaretlerinin devam ettiğini vurgulamıştır. İşsizlikte ise herhangi kalıcı bir düzelmeye işaretlerinin ortaya çıkmaması da enflasyonun düşük seyri bir süre daha devam ettireceği beklentilerini güçlendirmektedir. Merkez Bankası Para Politikası Kurulu açıklamasında para politikasında aşağı yönlü esnekliğin devam etmesi yönündeki görüşünün devam ettiğini vurgularken, iktisadi faaliyette belirgin bir toparlanma gerçekleşmemesi halinde kısa vadede ölçülü faiz indirimlerine devam edilebileceğini ortaya koymuştur.

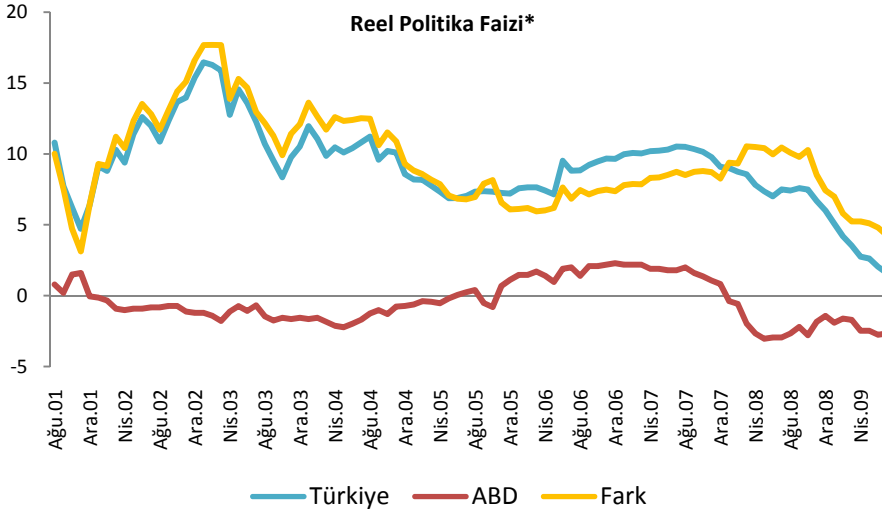
TCMB Faiz Kararı ve Kur

	Faiz İndirimi (baz puan)	Kurdaki Haftalık Değişim	EUR/USD Par. Haftalık Değ.
20.11.2008	50	-9.0	3.6
19.12.2008	125	-1.1	0.8
16.01.2009	200	2.3	-2.0
19.02.2009	150	-0.4	0.6
19.03.2009	100	-3.3	-1.0
16.04.2009	75	2.2	-1.4
14.05.2009	50	-1.9	1.0
16.06.2009	50	1.8	0.2
16.07.2009	50	-2.3	0.5

Kaynak:TCMB

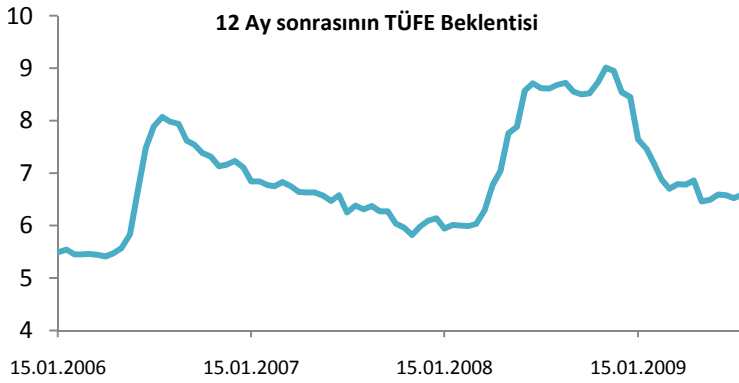
Merkez Bankası'nın faiz indirim sürecine başlamasının ardından döviz kurunun gelişimi incelendiğinde genel olarak faiz kararının sonrasındaki bir haftalık süreçte TL'nin dolar karşısında değer kazandığı görülmektedir. Özellikle 2008 yılı Kasım ayındaki indirimle birlikte USD/TL kurunda %9'luk sert bir düşüş görülmüştür. Merkez Bankası'nın faiz kararlarının ardından kurun seyri tek başına ele

alındığında, Merkez Bankası'nın faiz indirimlerinin ilk aşamada kurda düşüşe neden olabileceği söylenebilmesine karşın kur ile yüksek ter korelasyona sahip EUR/USD paritesinin aynı dönemdeki hareketi gözönüne alındığında, kurdaki düşüşte paritenin de önemli bir belirleyici olduğu görülmektedir. Yukarıdaki tablo incelendiğinde, faiz kararlarının ardından kur ve paritenin hareketinde iki istisna dikkat çekerken, 19 Mart tarihindeki toplantının ardından hem kurda hem deparitede düşüş görülmesinin nedeni piyaslardaki ralli hareketinin başlangıcı olması gösterilebilir. Diğer istisna olan 16 Haziran 2009 tarihinde ise Merkez Bankası'nın faiz indirim sürecinin sonuna geldiği algımlarının güçlü olması gösterilebilir. Sonuç olarak Merkez Bankası'nın faiz indirim sürecinde kurun seyrinde uluslararası piyasalardaki olumlu havanın etkisi unutulmamalıdır.



Merkez Bankası'nın 2008 yılının son çeyreğinden itibaren başladığı faiz indirimleri reel politika faiz oranlarının da rekor düşük seviyelere gerilemesine neden olmuştur. ABD'de de Merkez Bankası'nın reel ekonomide ortaya çıkan olumsuzluklarla başedebilmek için faiz indirimlerine gitmesi ABD'de reel politika faizlerinin negatif seviyelerine düşmesine neden olmuştur. ABD ve Türkiye'de eş zamanlı faiz indirim sürecinde söz konusu iki ülke arasındaki reel politika

faizleri arasındaki fark da gerilemiştir. Bu durum ilk bakışta T.C. Merkez Bankası'nın faiz indirimlerinin reel faiz farkının azalmasına neden olmasıyla kurlar üzerinde bir baskı yaratabileceği düşünülse de Türkiye ile benzer makroekonomik özelliklere sahip diğer gelişmekte olan ülkelerin de gevşek para politikaları uygulamaları Merkez Bankası'na faiz indirim sürecinde önemli bir hareket alanı tanımıştır.



Son dönemde uluslararası piyasalarda ekonomilerde toparlanmanın başlayabileceğine ilişkin beklentilerin güçlenmesi yatırımcıların risk algılamasını düşürmektedir. Ancak piyasadaki toparlanmanın resesyondan çıkışa bir işaret olup olmadığına ilişkin soru işaretlerinin devam ediyor oluşu ve yurtdışında açıklanan makroekonomik verilerin iktisadi faaliyetlere ilişkin çok da fazla olumlu tablo çizmemesi Merkez Bankası'nın büyüme odaklı temkinli

duruşunu sürdürmesine neden oluyor. Son açıklanan beklenti anketi sonuçlarına göre 12 ay sonrasının enflasyon beklentilerinde bir artışın görülmesi Merkez Bankası'nın faiz indirim sürecinde sona yaklaştığı görüşlerini güçlendirse de karar sonrasında yapılan açıklamalar faiz indirimlerinin sürebileceğine işaret etmektedir.

Piyasalarda %8 seviyesinin borç alma faiz oranı açısından dip seviye olduğu sıklıkla dile getirilmesine karşın yeni açıklanacak sanayi üretimi ve işgücü istatistikleri Merkez Bankası'nın daha fazla faiz indirimine gitmesine neden olabilecektir. Sonuç olarak, Merkez Bankası'nın bir sonraki toplantısında faiz indirimlerine devam edebileceği ihtimalini arttırmaktadır. Yılın son çeyreğine kadar uluslararası piyasalardaki olumlu havanın devam etmesi ve yurtdışındaki toparlanma belirtilerinin Türkiye ekonomisine de yansması sonucunda talebin toparlanmaya hızlı cevap vermesinin yaratacağı enflasyonist baskı ve emtia fiyatlarındaki olası artış Merkez Bankası'nı bir miktar faiz artışına zorlayabilecektir. Buna ek olarak, Eylül ya da Ekim aylarında ekonomilerin büyüme performanslarına ilişkin endişelerin yeniden canlanması ve resesyondan daha da derinleşebileceğinin düşünülmesi gelişmekte olan ülkelere hızlı bir fon çıkışına ve böylece kurlar üzerinde bir baskıya neden olması yine merkez bankasının faiz artırımına gitmesine neden olabilecektir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yıl sonu TCMB gecelik borçlanma faiz oranı tahminimiz %9'dur.

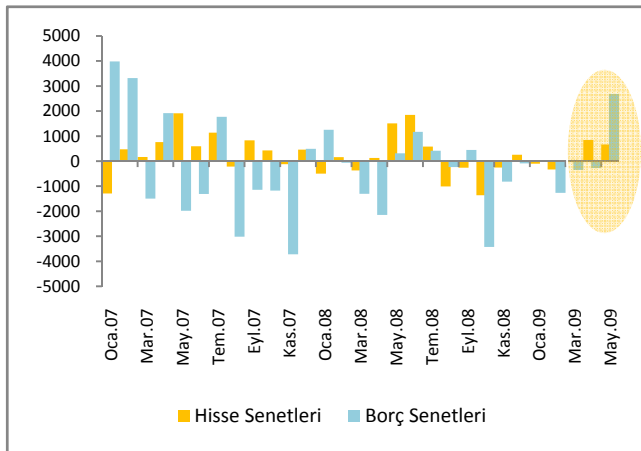
Cari İşlemler Hesabı Mayıs ayında 1.47 milyar dolar açık vermiştir...

Ödemeler Dengesi (Milyon dolar)	Mayıs			Ocak-Mayıs		
	2008	2009	Değ. (%)	2008	2009	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-4,805	-1,465	-69.5	-22,278	-4,569	-79.5
Dış Ticaret Dengesi	-5,387	-2,526	-53.1	-22,569	-5,277	-76.6
İthalat	-18,599	-10,448	-43.8	-82,979	-47,464	-42.8
İhracat	13,212	7,922	-40.0	60,410	42,187	-30.2
Hizmetler Dengesi	1,274	1,393	9.3	2,957	3,281	11.0
Gelir Dengesi	-853	-495	-42.0	-3,426	-3,316	-3.2
Cari Transferler	161	163	1.2	760	743	-2.2
Finans Hesabı	3,812	1,803	-52.7	21,306	-4,247	-119.9
Doğrudan Yatırımlar	1,686	413	-75.5	5,838	3,063	-47.5
Portföy Yatırımları	2,355	2,841	20.6	-1,096	574	-152.4
Diğer Yatırımlar	-229	-1,451	533.6	16,564	-7,884	-147.6
Net Hata Noksan	-2,715	1,218	-144.9	-2,999	6,982	-332.8
Rezerv Varlıklar	263	-1,556	-691.6	3,971	1,834	-53.8
Resmî Rezervler	263	-1,556	-691.6	1,089	2,514	130.9

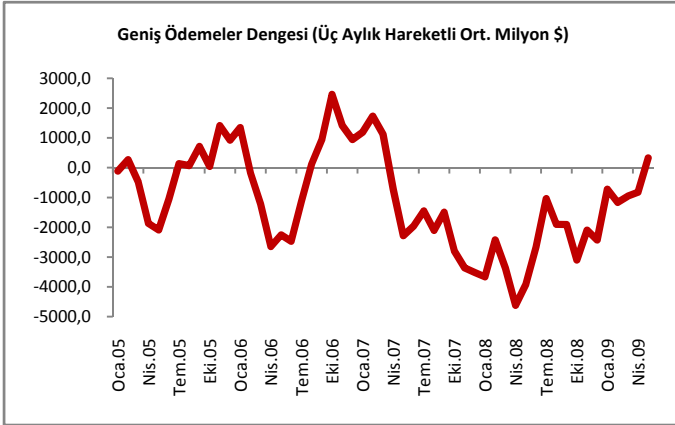
Kaynak: TCMB

Bir önceki yılın Mayıs ayında 4.8 milyar dolar olan cari işlemler açığı, 2009 yılının Mayıs ayında %69.5 oranında gerileyerek 1.47 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu gerilemede, bir önceki yılın Mayıs ayında 5.4 milyar dolar açık veren dış ticaret dengesinin bu yılın Mayıs ayında %53.1 oranında azalarak 2.5 milyar dolar açık vermesi en büyük etken olmuştur. Dış ticaret dengesindeki azalmada ise ithalatın oransal olarak ihracattan daha sert bir şekilde daralması etkili olmuştur. Böylece geçen yılın ilk beş ayında 22.3 milyar dolar açık veren cari işlemler açığı, 2009 yılı Ocak – Mayıs döneminde %79.5 oranında gerileyerek 4.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Cari işlemler hesabının ayrıntıları incelendiğinde, Ocak-Mayıs döneminde turizm gelirlerindeki %7.7'lik azalışa rağmen, taşımacılıktan sağlanan gelirlerin %158 oranında artması hizmetler dengesinin bir önceki yılın aynı dönemine göre %11 oranında artmasını sağlamıştır. Gelir dengesindeki açığın ise, geçen yılın aynı dönemine göre daraldığı dikkati çekmektedir. Bu daralmada kar transferlerinde görülen döviz çıkışının azalması etkili olmuştur. Gelir dengesindeki döviz çıkışının, Mayıs ayında geçen yılın aynı ayına göre %42 oranında azalmasının etkisiyle, Ocak-Mayıs döneminde söz konusu çıkış geçen yılın aynı dönemine göre %3.2 oranında azalmıştır. Doğrudan yatırımlardaki yurtdışına kar transferleri Ocak-Mayıs döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %41.4 azalırken, portföy yatırımlarındaki kar transferi %100'ün üzerinde artmış, kamunun, reel sektörün ve bankaların faiz ödemeleri ise %3.1 oranında artış göstermiştir.



Sermaye ve finans hesabı incelendiğinde ise, Ocak-Mayıs döneminde cari işlemler dengesinin finansmanındaki bozulmanın devam ettiği görülmektedir. Özellikle doğrudan yatırımlar kalemindeki %47.5'lik azalış dikkat çekerken, Mayıs ayında borç senetleri kaleminde 2008 yılının Ekim ayından beri ilk defa net sermaye girişi yaşandığı dikkati çekmektedir. Hisse senetleri piyasasında ise Nisan ayında başlayan sermaye girişi Mayıs ayında da devam etmiştir. Borç senetleri kalemindeki artışta Hazine'nin gerçekleştirdiği ihalelere gelen yabancı talebi etkili olmuştur. Portföy yatırımlarında 2008 yılının ilk beş ayında 1.1 milyar dolara varan döviz çıkışı yaşanmışken, uluslararası piyasalarda krizin etkilerinin hafiflediği yönünde oluşan algılamalar



sonucu, risk algılamalarının azalması nedeniyle Türkiye piyasalarına da fon akışı gerçekleşmiş ve portföy yatırımlarında 574 milyon dolarlık döviz girişi yaşanmıştır. Bu rakam Mayıs ayında ise 2.8 milyar dolara ulaşmıştır. Ayrıca diğer yatırımlar kalemi içerisinde yer alan kredilerin geri ödemelerinden dolayı döviz çıkışı olduğu görülmektedir. Cari açığın finansman cephesinde özellikle portföy yatırımlarından dolayı gerçekleşen sermaye girişi, geniş tanımlı ödemeler dengesi hesabının 2007 yılı Mart ayından bu yana ilk defa fazla vermesini sağlamıştır.*

Net hata noksan kaleminde ise uzun süredir devam eden yüksek seviyeler Mayıs ayında da devam etmiş ve 2009 yılının ilk beş ayında net hata noksan kaleminde görülen artış %333'e ulaşmış ve 6.98 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

*: (Geniş ödemeler dengesi = Cari işlemler hesabı + doğrudan yatırımlar + portföy yatırımları)

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

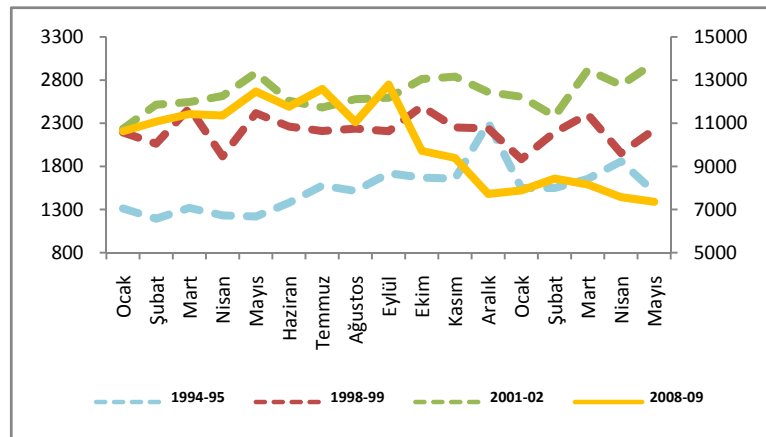
Mayıs ayında dış ticaret açığı 3.5 milyar dolar ile beklentiler paralelinde gerçekleşmiştir...

Dış Ticaret	Mayıs			Ocak – Mayıs		
	2008	2009	Değ. (%)	2008	2009	Değ. (%)
Milyon dolar						
İhracat	12.477	7.359	-41.0	56,978	39,418	-30.8
İthalat	19.306	10.836	-43.9	86,373	49,839	-42.3
Dış Ticaret Dengesi	-6.829	-3.477	-49.1	-29,395	-10,420	-64.6
Karşılama Oranı (%)	64.6	67.9		66.00	79.1	

Kaynak:TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan Mayıs ayı dış ticaret verilerine göre ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %41 azalarak 7.4 milyar dolara, ithalat ise %43.9'luk azalışla 10.4 milyar dolara gerilemiştir. Böylece, 2008 yılı Mayıs ayında 6.8 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2009 yılının aynı ayında %49.1 azalışla 3.5 milyar dolara düşmüştür.

Böylece ihracattaki azalışa karşın ithalatın biraz daha yüksek oranda azalması 2008 yılının Mayıs ayında %64.6 olan ihracatın ithalatı karşılama oranının %67.9'a çıkmasına neden olmuştur. Ancak bir önceki aya göre ihracatın ithalatı karşılama oranının gerilediği de dikkati çekmektedir.



Yurt dışı talepteki daralmanın giderek artmasıyla birlikte ihracattaki gerileme Mayıs ayında da artarak devam etmiştir. Ülkemizde yaşanan diğer krizlerle birlikte ihracatın performansı değerlendirildiğinde, en sert gerilemenin 2008 yılında meydana geldiği görülmektedir. Ülkemizde ihracat 2008 yılının Eylül ayından itibaren hızla gerilemektedir. Özellikle ihracatımızın en yoğun olduğu Avrupa ülkelerindeki toparlanma sürecinin giderek uzaması ve 2010 yılına sarkması durumunda ihracattaki düşüşün daha da hızlanması ihtimal dahilindedir.

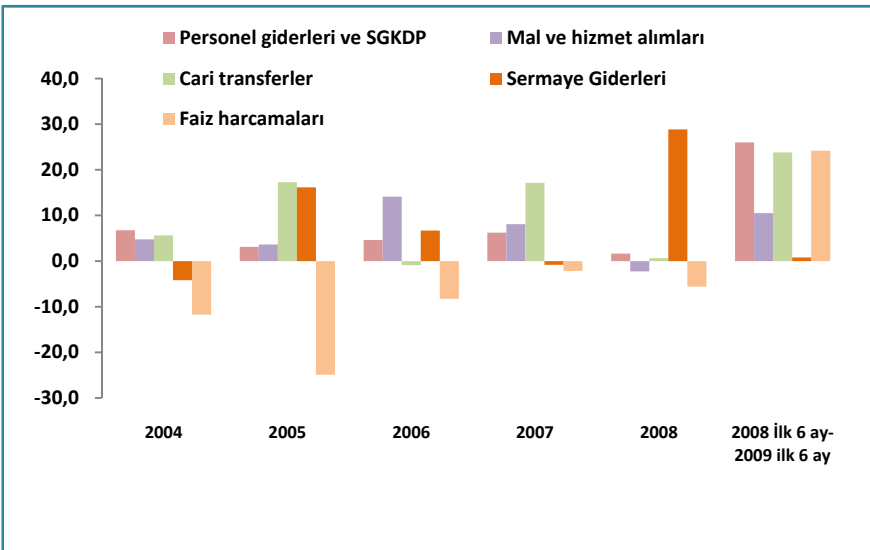
2009 yılı Mayıs ayında ihracat fasıllar bazında incelendiğinde en yüksek paya sahip olan kara taşıtları ve aksamları fasılası bir önceki yılın aynı ayına göre %49.6 oranında azalırken, makinalar, aksam ve parçaları fasılası ise, %37.9 oranındaki gerilemeyle en yüksek paya sahip olan ikinci fasıla olmuştur. Artış gösteren fasıllar ise, canlı hayvanlar, yenilen sebze, hububat ile inci ve değerli taşlar fasılası olurken, ihracattaki paylarının düşük olmasından dolayı etkileri çok sınırlı kalmıştır.

2009 yılı Mayıs ayı ithalat gelişmeleri incelendiğinde, sermaye malı ithalatının bir önceki yılın aynı ayına göre %35, ara malı ithalatının ise %49.1 gibi yüksek oranlarda gerilediği dikkat çekmektedir. Tüketim malları ithalatı ise, 2009 yılı Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %15.1 oranında gerilemiştir. Ayrıca, tüketim mallarının toplam ithalat içerisindeki payı da diğer kalemlere göre düşük oranlı azalış nedeniyle %10'dan %15.1'e yükselirken, ara malları ithalatının payı %77'den %69.8'e gerilemiştir. Yatırım mallarının toplam ithalat içerisindeki payı ise sözkonusu dönemde %12.7'den %14.7'ye yükselmiştir. İthalat fasıllar bazında incelendiğinde ise, en yüksek ithalatı olan fasıllar mineral yakıtlar, mineral yağlar olurken, bu fasılayı makinalar, mekanik cihazlar, kazanlar ve aksam-parçaları, elektrikli makina ve cihazlar ile demir ve çelik izlemiştir.

2008 Mayıs ayında %50.2 olan Avrupa Birliği'nin ihracattaki payı 2009 Mayıs ayında %47.2'ye gerilemiştir. AB'ye yapılan ihracat, 2008 yılının aynı ayına göre %44.5 azalarak 3.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2009 Mayıs ayında en fazla ihracat yapılan ülke Almanya olurken, Almanya'yı sırasıyla Fransa, İtalya, İngiltere ve Irak takip etmiştir. İthalatta ise Rusya Federasyonu ilk sırada yer alırken Rusya'yı sırasıyla Almanya, Çin ve ABD izlemiştir.

2009 yılının ilk yarısında bütçe açığı 13 kat artarak 23.205 milyar TL açık olarak gerçekleşmiştir...

Merkezi yönetim bütçe açığı; 2009 yılının ilk yarısında 13 kat artarak 23.205 milyar TL'ye ulaşmıştır. şeklinde gerçekleşmiştir. Böylece 48.3 milyar TL olması öngörülen yılsonu bütçe açığının %48.04'ü kullanmıştır. Bu rakam bütçede ciddi bir bozulmaya işaret etmektedir. Yılın ilk 6 ayını bütçe performansı açısından değerlendirdiğimizde yerel seçimler ile birlikte büyük ölçüde bozulmaya başlayan mali disiplin, diğer aylarda da bozulma trendini devam ettirmiştir. 2009 yılının ilk yarısında faiz dışı fazla bir önceki yılın aynı dönemine göre %83.1 oranında düşüş kaydederek 4.038 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu durum faiz dışı fazla için öngörülen 47.102 milyar TL yıl sonu hedefinin tutturulmasına ilişkin endişelerin artmasına neden olmaktadır.

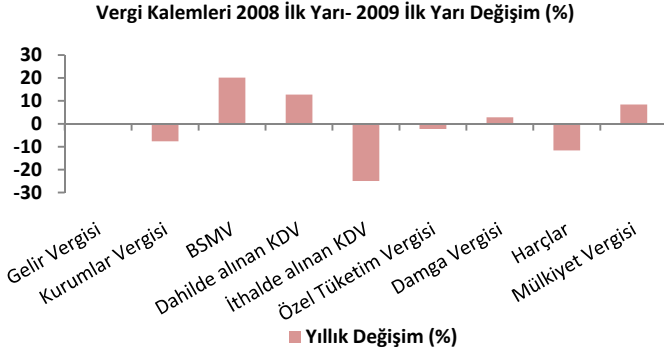


2009 yılının ilk yarısında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %6.1 oranında gerileme kaydetmiştir. Bütçe harcamaları ise söz konusu dönemde reel olarak %17.1 artmıştır. Bütçedeki açığın ağırlıklı olarak bütçe harcamalarındaki artıştan kaynaklandığını söyleyebiliriz. Bütçe harcamalarının alt kalemlerini incelediğimizde; faiz giderleri 2009 yılının başından beri düşüş trendi göstermesine karşın 2008 yılının ilk yarısına göre faiz harcamalarında önemli artışlar görmekteyiz. Faiz oranları gerilemesine karşın iç borç stokunun artması faiz giderleri üzerinde yukarı

yönlü bir baskı oluşturmaktadır. IMF ile anlaşmaya varılamaması durumunda bütçe açığının iç borçlanma yoluyla finanse edileceği dikkate alındığında faiz giderleri önümüzdeki dönemde de artış gösterebilir. Faiz dışı harcamalarda görülen artışta en büyük payın cari transferler kalemine ait olduğunu söyleyebiliriz. Bu artışta, ekonomik gelişmelere birlikte Sosyal Güvenlik Kurumu'nun prim gelirleri tahsilatındaki azalışın etkisi görülmüştür. Ayrıca, 2008 yılının Ekim ayından itibaren uygulanmaya başlanan sosyal güvenlik primi işveren hissesinin 5 puanlık kısmının Hazine tarafından ödenmesi de bu artışta etkili olmuştur. Ancak dikkat çeken önemli artış işten çıkarmaları azaltmak amacıyla etkin hale getirilen kısa

çalışma ödeneğinin de dahil olduğu devletin sosyal güvenlik katkı payı kaleminde gözlenmiştir. Devletin sosyal güvenli katkı payı ilk 6 ay da 5.439 milyar TL artış göstermiştir. Sosyal Güvenlik açık finansmanının geçen yılın ilk yarısında olduğu gibi bu yılın ilk yarısında da bütçe üzerinde baskı oluşturmaya devam ettiği görülmüştür. Faiz dışı harcamalarda bir diğer önemli artış personel giderlerinde yaşanmıştır. Bu durum 2009 yılının ilk yarısında yeni personel alımı olduğunu ortaya koymaktadır.

Bütçe gelirlerinde yaşanan küresel krize rağmen çok büyük bir gerileme görülmemiştir. Alt kalemlere baktığımızda; vergi gelirlerinde reel olarak %10'a yakın bir düşüş dikkat çekmektedir. ÖTV ve KDV indirimleri ile birlikte iç talep



canlandırılmaya çalışılmış, bu sayede dahilde alınan KDV ve ÖTV gelirlerinde herhangi bir düşüş yaşanmamıştır. Ancak ekonominin canlandırılması amacıyla uygulamaya konulan KDV ve ÖTV indirimleri önümüzdeki dönemlerdeki talebin öne çekilmesine neden olmuştur. Bu nedenle KDV ve ÖTV gelirlerinde önümüzdeki dönemde ciddi riskler ortaya çıkabilir. Diğer yandan İthalde alınan katma değer vergisi %25'e yakın gerileme kaydetmiştir. Azalan yurtdışı taleple birlikte ithalatın da gerilemeye başlaması ithalden alınan KDV'nin düşmesine yol açmıştır.

Bütçenin ilk 6 aylık performansı geçen yılın aynı dönemine göre değerlendirildiğinde ciddi bir bozulmaya işaret etmektedir. Bütçe dengesindeki bozulma daha çok harcamalardaki artıştan kaynaklanmıştır. 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. Yurt dışı borçlanma imkanlarının azaldığı, maliyetlerinin arttığı 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. Büyümedeki daralma göz önüne alındığında vergi gelirleri ile ilgili riskler de devam etmektedir.

Artan bütçe açığına yönelik önlemler ...

Hükümet ekonomideki yavaşlama nedeniyle harcamaları kısamamasına karşın, mali disiplini sağlamak amacıyla tütün mamulleri ve petrol ve doğalgaz ürünlerinden alınan ÖTV oranlarının artırılması, turistik işletmelerin KDV oranlarının %8'den %18'e çıkarılması, ehliyet ve pasaport harçlarının %50 artırılması, şeker fiyatlarının %5.2 oranında artırılması ve işsizlik sigortası fonu nema gelirlerinden bütçeye daha çok pay aktarılması yönünde bir takım yeni düzenlemelere gitmiştir. Hükümet uyguladığı vergi artışlarının yanında orta vadeli plan çerçevesinde yeni tedbirlerin de alınacağı yönünde sinyaller vermiştir. Tütün mamullerinde tekrar vergi artışına gidilmesi, özel hastanelerde ve üniversite hastanelerinde tedavi görenlerden daha çok katkı payı alınması gibi uygulamaların yanında bir takım harcama azaltıcı uygulamalar da planlanmaktadır.

Merkezi Yönetim Borç Stoku Haziran ayında 2.3 milyar TL artarak 408.9 milyar TL olarak gerçekleşti...

Finansman Programı (Milyar TL) Temmuz	
Ödemeler	11.3
İç Borç	10.5
Dış Borç	0.8
Finansman	11.3
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	9.4
Kamuya Satışlar	0.5
Dış borçlanma	1.9
Diğer finansman	-0.5
Faiz Dışı Denge	-5.5
Kasa- Banka Değişim	5

Hazine Müsteşarlığı Temmuz ayına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ne göre, Temmuz ayında iç piyasalara yapılacak 10.5 milyar TL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan 9.9 milyar TL tutarında iç borçlanma yapılmasını öngörürken, 13 Temmuz'da 6 ay vadeli TL cinsi iskontolu bono, 14 Temmuz'da TL cinsi iskontolu tahvil ve 5 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil, 21 Temmuz'da ise 5 yıl vadeli TL cinsi değişken kuponlu tahvil ihalesi düzenlenmiştir. Böylece Hazine'nin iç borç çevirme oranı Temmuz ayında %95.8 olarak gerçekleşmiştir.

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2009 yılı Haziran ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 2.3 milyar TL azalarak, 408.9 milyar TL'ye (267.2 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu azalma, iç borç stokundaki 0.2 milyar TL azalış ile dış borç stokundaki 2.1 milyar TL düşüşten kaynaklanmıştır. Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL-YP ayrımı incelendiğinde, TL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2009 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre bir miktar artarak %69 olarak gerçekleşmiştir.

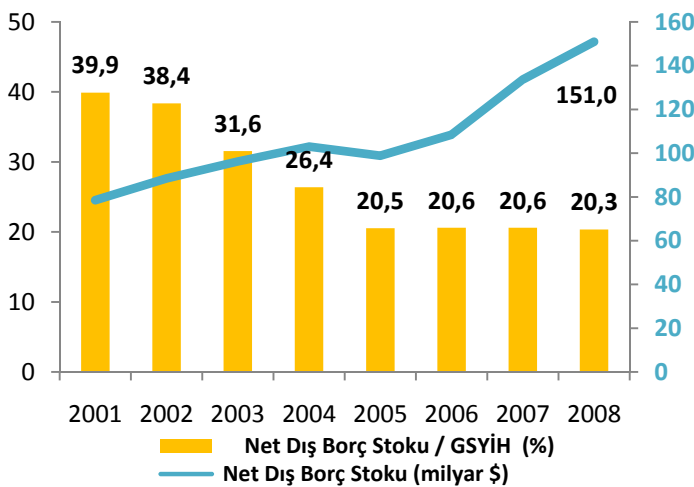
Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar TL)

	Mar.09	Nis.09	May.09	Haz.09
Toplam Borç Stoku	407.7	409.3	411.2	408.9
İç Borç Stoku	292.3	297.8	301.9	301.7
Dış Borç Stoku	115.4	111.6	109.3	107.2

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

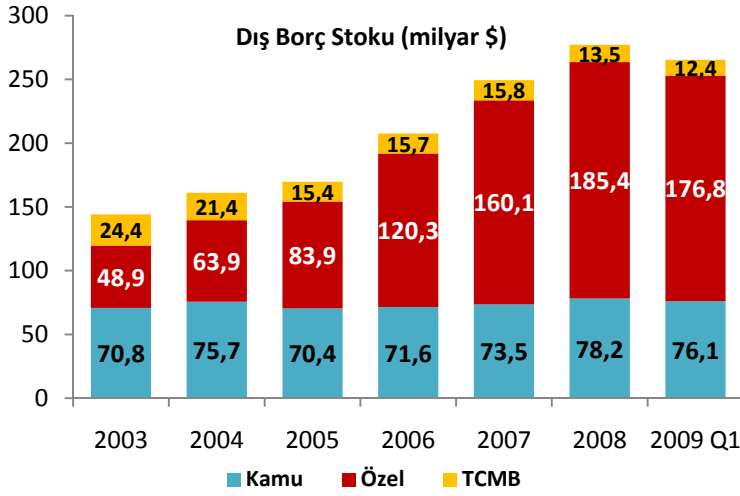
artarak %48.7 olarak gerçekleşirken, toplam iç borç stokunun TL-YP ayrımında ise önemli bir değişiklik meydana gelmemiştir. Böylece TL cinsinden borçlanmanın payı Haziran ayında da %93.6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku ise, 2009 yılının Haziran ayında, bir önceki aya göre 2.1 milyar TL azalarak 107.2 milyar TL (70.1 milyar dolar) olarak gerçekleşmiştir.

Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2009 yılının Haziran ayında, bir önceki aya göre 0.2 milyar TL azalarak 301.7 milyar TL (197.2 milyar dolar) olmuştur. İç borç stokunun %16.3'ünü kamuya, %57.5'ini ise piyasaya yapılan borçlar oluştururken, Haziran ayında kamuya yapılan borçlanmanın payı 0.2 milyar TL azalmıştır. Haziran ayında, sabit faizli iç borç stokunun, toplam iç borç stoku içindeki payı bir miktar



2008 yılı sonunda 267.8 milyar TL düzeyinde olan kamu net borç stoku, bu yılın ilk çeyreğinde geçen yıl sonuna göre %7.3 artarak 287.4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Üçer aylık dönemler itibariyle açıklanan verilere göre, 2009 yılı Ocak-Mart dönemi itibariyle toplam brüt kamu borç stokunun 436.3 milyar TL, kamu net borç stokunun 287.4 milyar lira, AB tanımlı genel yönetim nominal borç stoku* ise 403.4 milyar lira olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönem itibariyle kamu net borç stoku içinde, net iç borç stoku 264.9 milyar TL ile %92, net dış borç stoku ise 22.5 milyar TL ile %8 paya sahip bulunmaktadır.

Finansal piyasalarda yaşanan krizle birlikte global olarak azalan likidite diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de dış borçlanma imkanlarını daraltmıştır. Bu bağlamda, gerek kamu kesiminin gerekse özel sektörün dış borç



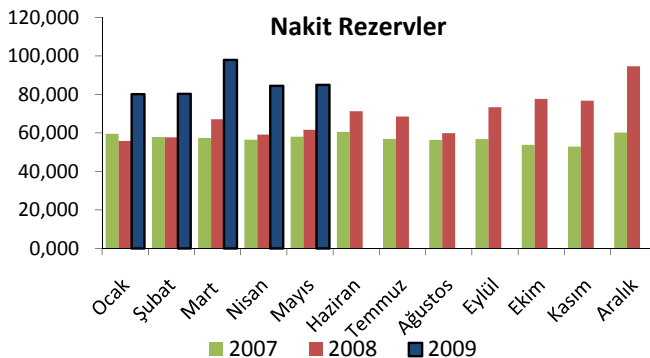
stokunda gerileme yaşanmıştır. Net dış borç stokunda ise nominal olarak bir artış görüldüğü de GSYİH’ya oranı son yıllardaki istikrarlı seyrini 2008 yılında da korumuştur. Ancak 2009 yılında GSYİH’daki daralmanın sert olması söz konusu oranda bir yükselişe neden olabilecektir. Kamu dış borç stokundaki nominal gerilemeye karşın, iç borç stokundaki yükseliş hız kazanmıştır. Bütçe açığının giderek arttığı bir ortamda kamunun tasarruf açığını finanse edebilmek için daha çok iç piyasayı tercih ettiği görülmektedir.

Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Rasyosu %19.26’ya yükseldi...

Bankacılık Sektörü Bilançosu				Değişim (%)	
(Milyon YTL)	Ara.08 (1)	Nis.09 (2)	May.09(3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	94,686	84,509	84,994	-10.24	0.57
Men.Değ. Port.	193,988	212,757	219,377	13.09	3.11
Krediler	367,445	360,685	362,634	-1.31	0.54
Duran Aktifler	22,723	23,926	24,103	6.07	0.74
Diğer Aktifler	53,660	53,480	54,307	0.70	1.04
Toplam Aktif	732,502	735,833	745,145	1.73	1.27
Mevduat	454,599	456,752	461,743	1.57	1.09
Mevduat Dışı Kayn.	191,501	185,088	187,749	-1.96	1.44
Özkaynaklar	86,402	93,994	95,653	10.71	1.77
Toplam Pasif	732,502	735,833	745,145	1.73	1.27

Kaynak: BDDK

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda YP aktiflerin %1 oranında azalmasına rağmen TP aktiflerin %2.2 oranında artmasına bağlı olarak %1.27 oranında artarak 745.145 milyar TL’ye ulaşmıştır. Söz konusu artışta son bir aylık dönemde %3.1 artış gösteren menkul değerler portföyü etkili olurken, kredilerde sınırlı da olsa bir miktar artış dikkat çekmektedir. Menkul değerler portföyü içerisinde son bir aylık dönemde vadeye kadar elde tutulacak menkul değerler portföyünde azalış gözlenirken satılmaya hazır menkul değerler portföyü ile gerçeğe uygun değer farkı kar/zarar yansıtılan menkul değerler kaleminde artış görülmüştür. 2009 yılının başından beri devam eden bu artış, bankacılık sektörünün daha az riskli devlet borçlanma senedine yöneliminin devam ettiğine işaret etmektedir.



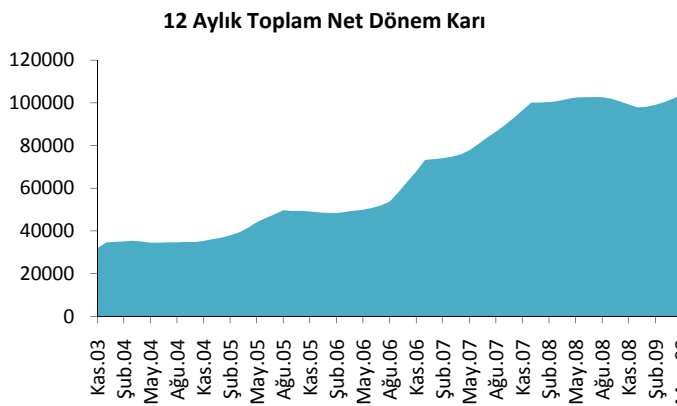
Mart ayında rekor seviyeye yükselen nakit rezervler kaleminde 2009 yılı başından beri 2008 yıl sonuna göre düşüşler dikkat çekmektedir. Nakit Rezervler, Mayıs ayında, Mart ayına göre düşük gerçekleşse de 2008 yılının Mayıs ayına göre %37.7 oranında arttığı görülmektedir. Nakit rezervler kaleminde en yüksek paya sahip olan Bankalardan Alacaklar alt kalemindeki yükselişin söz konusu artışlara neden olduğu görülmektedir.

Mayıs 2009 itibariyle son bir aylık dönemde YP kredilerde azalış görülmesine rağmen, TP kredilerde görülen artış, toplam kredi hacminin Mayıs ayında 360.7 milyar TL'den 362.6 milyar TL'ye gerilemesine neden olmuştur. Uzun bir süredir azaldığı gözlenen kredilerde Mayıs ayında yaşanan hafif artışta 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 %0.89'lük artıştan görülebilmektedir. Tüketici kredileri türleri itibariyle incelendiğinde en çok artışın konut kredilerinde yaşandığı dikkat çekmektedir. Haziran ayında söz konusu olumlu seyrin devam etmesi beklenebilmesine karşın, Haziran ayının ortalarında ÖTV oranlarının yeniden artırılması Temmuz ayında tüketici kredilerinin zayıflayabileceğine işaret etmektedir. Bankacılık sektörünün KOBİ'lere 79.6 milyar TL nakdi kredi, 27.5 milyar TL gayri nakdi kredi kullandığı; KOBİ'lere kullanılan kredilerin 5.2 milyar TL'lik tutarının takibe düştüğü ve söz konusu miktarın 2002 yılından beri görülen en yüksek seviyelere ulaştığı görülmektedir.

Bankacılık sektörünün Mayıs ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %87.2'sinin yabancı kaynaklardan; %12.8'inin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Mayıs ayında bir önceki aya göre, mevduatta %1.09 oranında, mevduat dışı kaynaklarda ise, %1.44'e yakın artış görülmüştür. 2009 yılının başından beri sürekli olarak önemli oranlarda artan mevduat dışı kaynaklar içerisindeki repo işlemlerinden sağlanan fonlar alt kalemi, Mayıs ayında son bir aylık dönemde %20 oranında azalmıştır. Mevduat dışı kaynaklar içerisinde daha yüksek paya sahip olan bankalara borçlar alt kaleminde ise son bir aylık dönemde %3.4 oranında artış görülmüştür. Merkez Bankasına borçlar kaleminde düşüş görülürken para piyasalarına borçlar kalemi artmıştır.

Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, Ekim ayından itibaren başladığı düşüşe Mayıs ayında da devam ederek bir önceki aya göre %5.02; 2008 yılının Mayıs ayına göre %9.33 düşerek 18.669 milyar TL'ye gerilemiştir. Söz konusu azalışın mevduat bankaları aracılığıyla yaşandığı görülmektedir. Seküritizasyon kredileri ise, bir önceki yılın aynı ayına göre %21.48 oranında artarak 18.669 milyar TL'ye gerilemiştir.

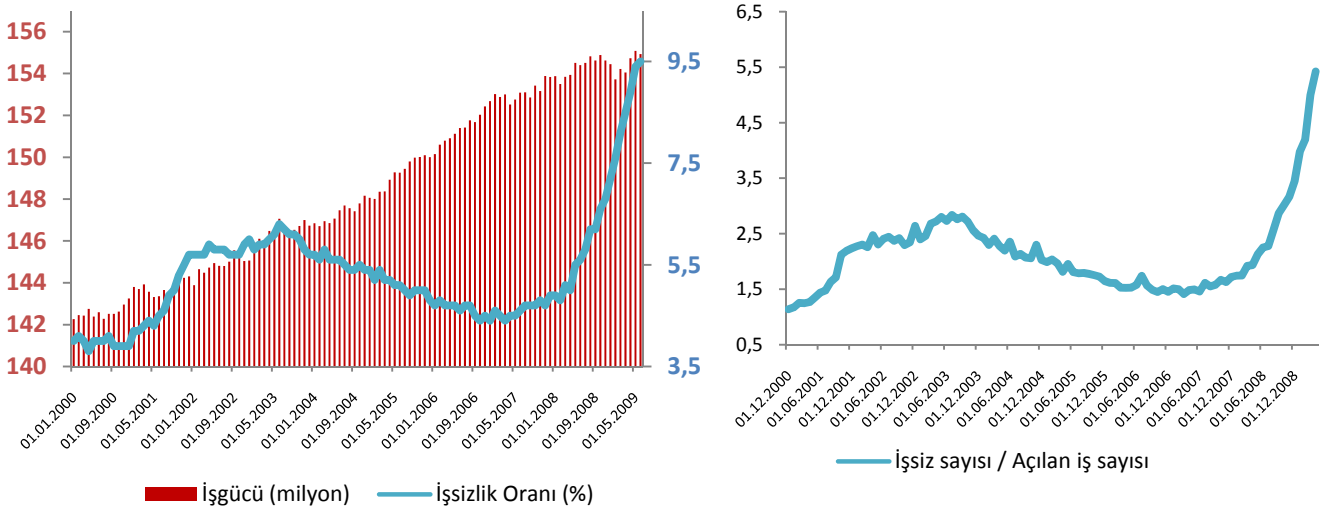
Sektör özkaynakları incelendiğinde, son bir aylık dönemde, geçmiş yıllardan kalan zararın %10 oranında artmasına rağmen, dönem karının %26'ya yakın artması ve yedek akçelerle ödenmiş sermayede görülen artışların etkisiyle, toplam özkaynaklar Mayıs 2009 itibariyle bir önceki aya göre %1.77 oranında artmıştır. Böylelikle toplam özkaynaklar 93.99 milyar TL'den 95.65 milyar TL'ye yükselmiştir.



Sektörün net dönem karı Ocak-Mayıs döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre %30.4, bir önceki aya göre ise, %28.8 oranında artmıştır. Böylelikle, 2008 yılı Ocak-Mayıs toplamında 20.1 milyar TL olan net dönem karı, 2009 yılı aynı döneminde 26.2 milyar TL'ye yükselmiştir. Geçtiğimiz yılın Mayıs ayına göre, toplam faiz gelirlerinde %16.2'lik artışa karşılık toplam faiz giderlerinin sadece %4.0 oranında artmasının geçtiğimiz yıla göre net dönem karındaki yüksek artışa neden olduğu görülmektedir.

Özkaynak karlılığı, incelenen dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre 10 baz puan artarak %1.52 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 75 baz puan artarak %9.73 seviyesinden %10.48 seviyesine yükselmiştir. 2008 yılı Mayıs ayında 481.9 milyar TL seviyesinde olan toplam bilanço dışı işlemler, %4.1 oranında artarak 2009 yılının aynı döneminde 501.7 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %2.1 oranında, risk ağırlıklı kalemler ise %1.12 oranında artmıştır. Bunun sonucunda da, sermaye yeterliliği standart rasyosu, son bir aylık dönemde yaklaşık 26 baz puan artarak, %19.26 seviyesine yükselmiştir.

ABD'de tarımdışı istihdam yine beklentilerin üzerinde arttı...

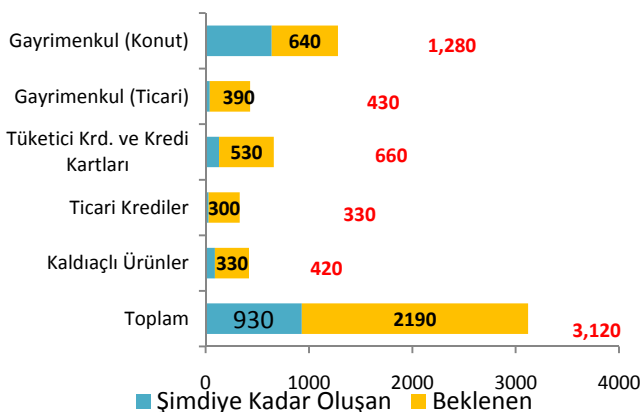


ABD'de küresel krizin seyrine ilişkin en önemli göstergelerden biri olan ve henüz net bir toparlanma işareti vermeyen tarımdışı istihdam ve işsizlik oranı verileri geçen ay da olumsuz bir tablo çizmiştir. ABD'de tarım dışı istihdam Haziran ayında 350 bin kişi olan beklentilerin üzerinde 467 bin kişi azalmıştır. Özellikle imalat sanayi ve inşaat sektörü ile profesyonel hizmetler alanında yaşanan istihdam kayıpları dikkat çekmiştir. İşsizlik oranı ise Haziran ayında son 26 yılın en yüksek seviyesi olan %9,5'e ulaşmıştır. İşsizlik oranının beklentilerin altında kalmasında işgücü havuzuna katılan kişi sayısındaki 155 bin'lik geçici azalma etkili olmuştur. Böylece ABD ekonomisi resesyonun başladığı 2007 yılı Aralık ayından beri toplam 6.5 milyon kişilik istihdam kaybı yaşamıştır. ABD'de işsiz sayısına oranla açılan iş sayısındaki daralma da dikkat çekmektedir. Bu durum işsizlik oranındaki artış trendini destekleyen bir göstergedir.

ABD bankalarını ne bekliyor?...

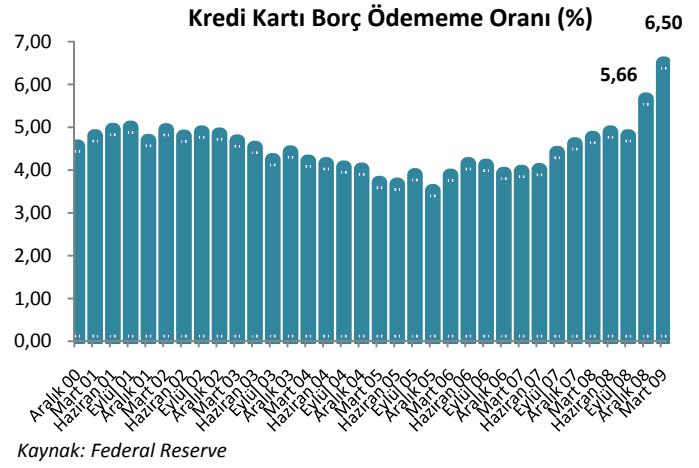
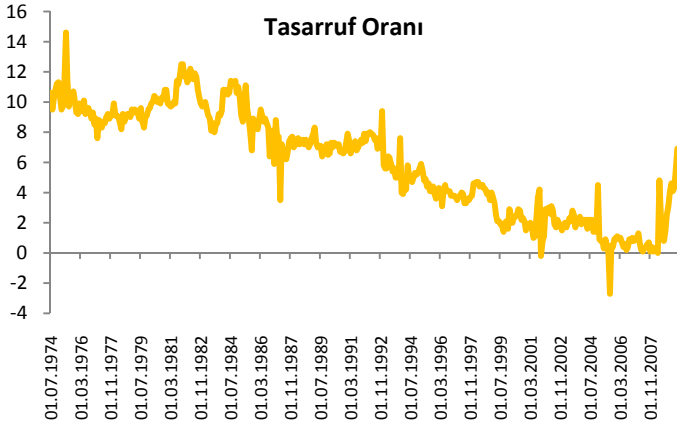
Küresel piyasalarda yaşanan krizde bankacılık sektörünün oynadığı önemli rol göz önüne alındığında, krizin bundan sonra izleyeceği yolun tespit edilmesi için sektörün mevcut durumunun iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Krizin ilk evrelerinde konut fiyatlarındaki sert düşüşün konut kredilerine bağlı olarak ihraç edilen türev ürünlerin fiyatlarında düşüşe neden olması, bankaların ciddi zararlarla karşılaşmasına neden olmuştur. ABD'de bankacılık sektörünün gelecekte karşılaşabileceği risklerin belirlenebilmesi için ABD'deki bankaların varlıklarının yapısı da bilinmelidir. Öncelikle, banka kredilerinin ticari bankaların varlıkları içindeki büyük ağırlığı dikkate alındığında bu kanal ile ortaya çıkabilecek zararların da yüksek olabileceği sonucuna ulaşılabilmektedir. Banka kredilerinin dağılımına bakıldığında ise, şu ana kadarki kredi zararlarında önemli rol oynayan gayrimenkul kredilerinin %42 ile krediler içinde en büyük paya sahip olduğu göze çarpmaktadır. Önümüzdeki dönemde banka zararlarında daha fazla etkili olması beklenen tüketici kredilerinin ise toplam krediler içindeki payının %9 olduğu görülmektedir.

ABD Bankalarının Zararlarının Kaynakları (milyar \$)



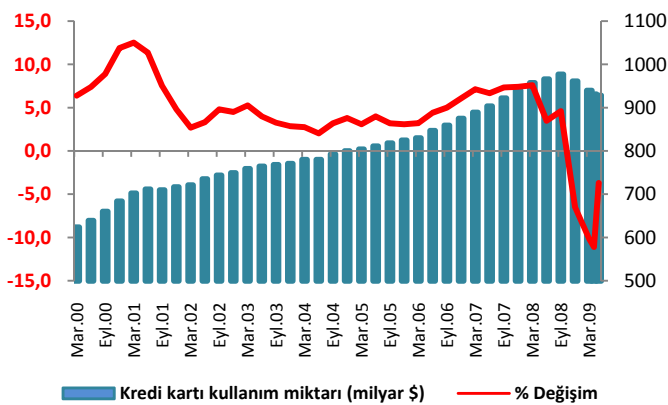
Finans piyasalarında yaşanan krizin reel ekonomiler üzerinde etkilerini giderek arttırması, gelecekte bankaların farklı kanallarla da krizden etkilenme ihtimalini arttırmıştır. Krizin ilk aşamalarında temel olarak türev ürünler kaynaklı ortaya çıkan zararlar, reel ekonomideki olumsuz seyrin devam etmesiyle birlikte artan işsizlik sonucunda, başta kredi kartları olmak üzere banka kredilerinde temerrüde düşme oranlarını yükselterek bankaların zararlarının artmasına neden olmaktadır.

ABD’de bankaların finans sektöründe yaşanan krizin başlangıcından bu yana 930 milyar dolarlık bir kredi zararıyla karşılaştıkları hesaplanırken, bu zararın 2010 yılında 3 trilyon doların üzerine çıkması beklenmektedir. Krizin ilk evrelerinde temel olarak konut fiyatlarındaki düşüşle birlikte konut kredilerine bağlı türev ürünlerdeki değer kayıplarından dolayı oluşan ve şu ana kadarki zararın büyük bir bölümüne neden olan konut kredilerinin 2010 yılında da aynı seviyede kayba yol açması beklenirken, şimdiye kadar nispeten az miktarda olan diğer kredi enstrümanlarından doğan zararın artabileceği düşünülmektedir. Bu görünüm bizim de kredi krizinin ilk aşamalarında ortaya koyduğumuz senaryolarda baz aldığımız, bankacılık sektörünün reel ekonomideki bozulmaya paralel olarak, kredi ve mevduat gibi temel bankacılık ürünlerinden giderek daha fazla olumsuz etkilenmeye başlayacağı varsayımımızı doğrulamaktadır.



Kaynak: Federal Reserve

Krizle birlikte ödenmeyen kredi kartı borçlarının son dönemde rekor seviyede artış kaydetmesi önümüzdeki dönemde bankacılık sektörü açısından önemli bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır. Krizin doruk noktasına çıktığı 2008 yıl sonunda %5.66 olan kredi kartı ödememe oranı, 2009 Mart ayında %6.50, Mayıs ayında ise %6.6 ile tarihin en yüksek seviyelerine çıkmıştır. Kredi kartı zararlarının işsizliğin arttığı dönemlerde artış kaydettiği bilinmektedir. Buna göre 2009 Haziran ayında %9.5 ile son 25 yılın en yüksek seviyesine ulaşan işsizlik oranının 2009 yıl sonunda %10’un üzerine çıkacağı beklentileri göz önüne alındığında, kredi kartı zararlarının artmaya devam etmesi beklenmektedir. Ödenmeyen kredi kartı borçlarının rekor seviyelere yükselerek, kişi başına yaklaşık 8,000 dolara ulaşması yeni endişeleri de beraberinde getirmektedir. Ülke genelinde kredi kartı zararlarının %10 artması durumunda toplam kredi zararlarının 70 milyar dolara ulaşabileceği kaydedilmektedir. Kişi başına borçluluk oranı en yüksek ülkelerden biri olan Amerika’da harcamaların yeniden başlaması, krizden çıkış için büyük önem taşımaktadır. Ancak kredi kartı borçlarının bir soruna dönüşmesi finans kuruluşlarının üzerindeki riskleri artırması bakımından olumsuz bir gelişme olarak görülmektedir.

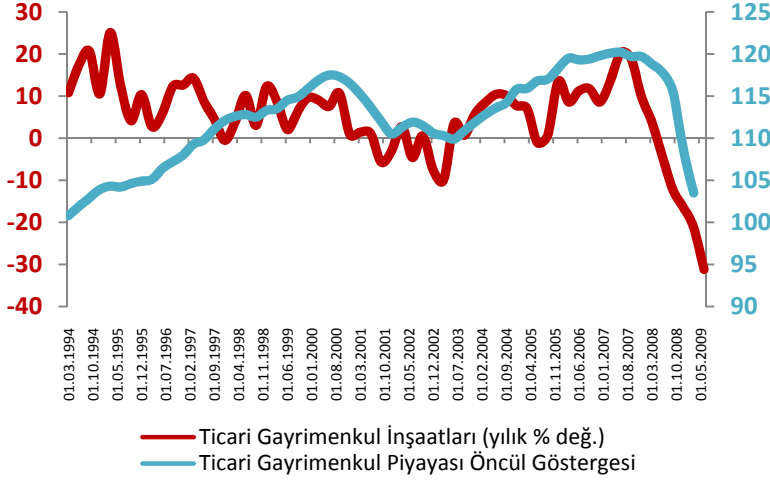


Kaynak: Federal Reserve

Kredi kartı borçlarındaki artışla beraber ABD’de kredi kartı harcamaları da gerilemektedir. Nisan ayında 930 milyar dolar olan toplam kredi kartı harcamaları Mayıs ayında 928 milyar dolara gerilerken, yıllık bazda %3.7 azalmıştır. Bu durum kısmen bankaların kredi kullanım şartlarını sıkılaştırmasından, kısmen de ekonomiye olan güvensizlikten kaynaklanmıştır. Tasarruf oranının Mayıs ayında %6.9 artarak 1993 yılından bu yana en yüksek seviyeye ulaşması, işsizlik oranının rekor seviyelere yükseldiği Amerika’da hanehalkının harcamalarını azaltarak tasarrufa

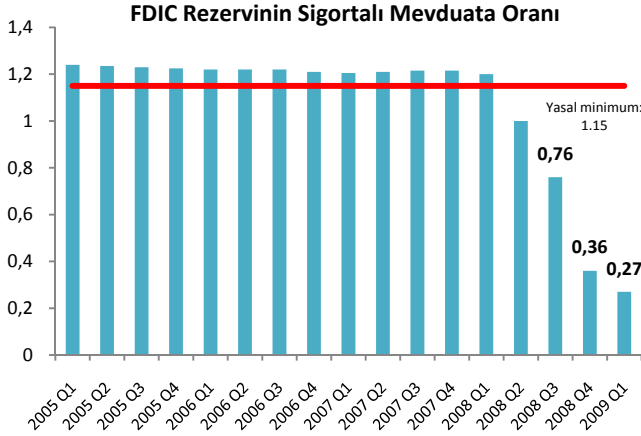
yöneldiğini göstermektedir. ABD ekonomisinin 1/3’ünü oluşturan tüketim harcamalarını artıran kredi

kullanımlarının azalmasının önümüzdeki dönemde büyümeyi olumsuz etkilemesi olasıdır. Tüketicilerin kısa vadede ekonominin toparlanacağına inanmamaları nedeniyle para harcama konusunda isteksiz davranmalarına bağlı olarak Ağustos ve Eylül aylarında kredi kartı harcamalarının artması pek mümkün görünmemektedir. Buna ek olarak, ABD’de gerek hanehalkının gerekse firmalar kesiminin borçluluk oranlarını azaltacak şekilde hareket etmeleri de (deleverage) bankaların geleceğine ilişkin öngörülerde önemli yer tutmaktadır.



Finansal piyasalarda yaşanan krizin temel tetikleyicisi olan konut fiyatlarındaki gerileme konut kredilerine bağlı türev ürünlerin fiyatlarında düşüşe neden olarak ABD’de bankaların büyük zararlarla karşılaşmalarına neden olmuştur. ABD bankalarının gelecek dönemde karşılaşılabilecekleri zararlara ilişkin yapılan öngörülerde krizin reel sektöre de yansımalarıyla ticari gayrimenkul piyasası yakından takip edilmektedir. Yapılan öngörülerde 2010 yılında 400 milyar dolara yakın

zarara neden olacağı öngörülen ticari gayrimenkul sektörüne ilişkin açıklanan veriler de bu görüşü desteklemektedir.

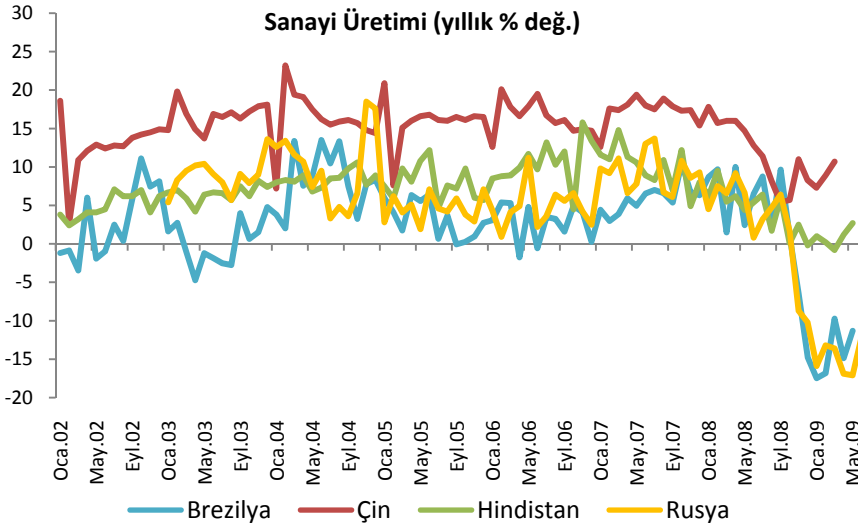


Kaynak: Bank for International Settlements

ABD hükümetinin finans sektörüne yönelik attığı adımlar da sektörde yapısal zayıflıkların ortaya çıkmasına neden olmuştur. ABD’de bankaların karşılaştıkları zararlar pek çok yerel bankaya Mevduat Sigorta Kuruluşu (FDIC) tarafından el konulmasını gerekli kılmıştır. FDIC’nin bankalara el koyması ile birlikte rezervlerinde meydana gelen aşınma FDIC rezervlerinin sigorta edilen mevduatı karşılama oranının düşük seviyelere gerilemesine neden olmuştur. Buna ek olarak, yaşanan krizle birlikte ABD’deki yatırım bankalarının ticari banka hüviyetine kavuşması da, söz konusu oranın gerilemesinde önemli rol oynamıştır.

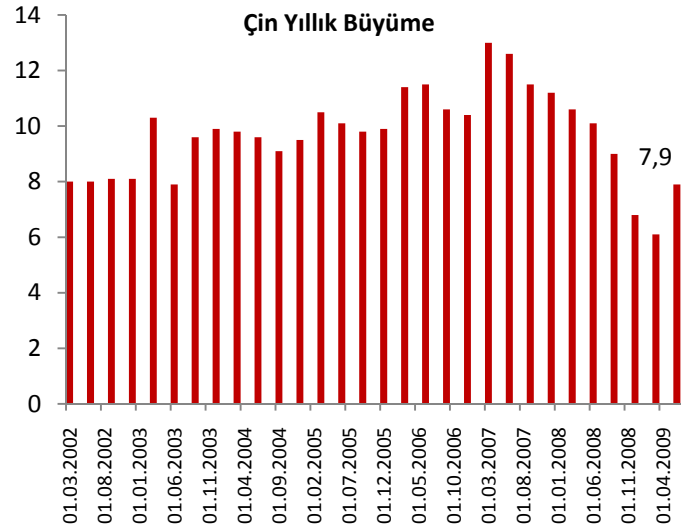
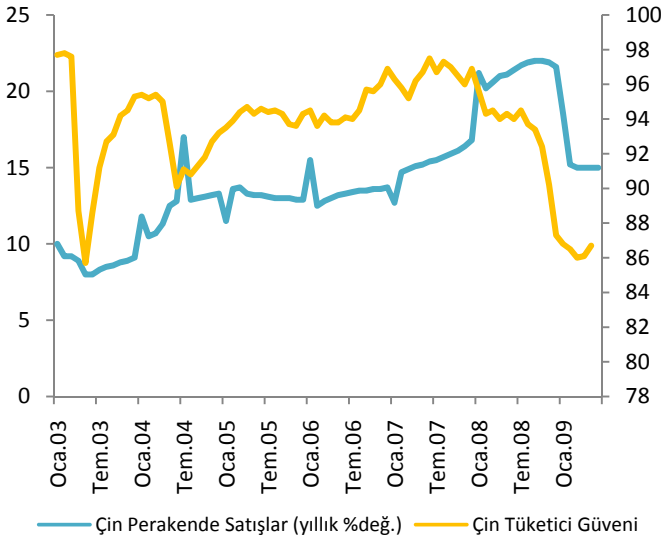
Sonuç olarak, krizin ilk evrelerinde türev ürünler kaynaklı büyük zararlarla karşılaşan ABD bankalarının önümüzdeki dönemde farklı sorunlarla baş etmeleri gerekebilecektir. ABD’de geçen hafta başlayan ikinci çeyrek bilanço açıklamaları, ABD bankalarının yeniden artmaya başlayan karlarının yatırım işlemlerinden kaynaklandığını gösterirken, bu çalışmanın da temel vurgusu olan kredi kartı, mevduat gibi temel bankacılık ürünlerinden kaynaklanan zararlarının yükselmeye devam ettiği dikkat çekmektedir. ABD’de ekonominin durumuna ilişkin önemli bir gösterge olarak kabul edilen işsizliğin ABD ekonomisinin geneline ilişkin rolüne ek olarak, bankalar açısından da önemli bir öncül gösterge olduğu unutulmamalıdır. Bu bağlamda işsizlikteki artışın devam etmesi ve ABD’de hanehalkının ve firmalar kesiminin borçluluk düzeylerini azaltma yönünde hareket etmeleri bankaların 2010 yılında zararlarla karşılaşma olasılıklarını arttırmaktadır.

“BRIC Ülkeleri” Büyümenin Motoru Olabilecek mi?



Gelişmiş ülkelerde finansal krizin yarattığı büyük ekonomik daralmalar ülkeler arası bağımlılığın giderek artmasından dolayı gelişmiş ülkelerle büyük ticari ilişkileri olan gelişmekte olan ülkeleri de olumsuz etkilemiştir. Söz konusu ülkelere “BRIC ülkeleri” olarak ifade edilen Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin ekonomileri yaşanan krizle birlikte yavaşlamıştır. Rusya ve Brezilya negatif büyümeyle karşılaşırken Çin ve Hindistan’ın büyüme oranları gerilemiştir. Son

sönemde global krizden çıkış yönündeki algılamaları güçlendiren en önemli faktörlerden biri de “BRIC” ülkelerinin toparlanmaya başlaması olmuştur. Söz konusu ülkelerin sürdürülebilir güçlü bir büyüme sürecine girmeleri gelecek yıllarda global büyümede bu ülkelerin paylarının giderek artmasına neden olabilecektir.



Son dönemde Çin’den gelen veriler söz konusu ülkenin makroekonomik performansının giderek yükseldiğini göstermektedir. Kriz öncesinde %10’un üzerinde gerçekleşen Çin ekonomisinin büyümesi krizle birlikte %6’lar seviyesine kadar gerilemesine karşın 2009 yılının ilk çeyreğinde elde edilen %7.9’luk büyüme performansı Çin ekonomisiyle birlikte global büyümeye ilişkin iyimser beklentileri arttırmıştır. Yine Çin’de açıklanan perakende satışlar ve tüketici güven endeksi verileri ikinci çeyrekte de büyüme performansında iyileşmenin devam edeceğine işaret etmektedir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2007	2008	En Son Yayımlanan		2009 HEDEF
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	856 387	950 144	210 997	(2009 1. Çeyrek)	
GSYİH Büyüme Oranı (%)	4.5	1.1	-13.8	(2009 1. Çeyrek)	
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	5.4	-17.8	-17.4	(Mayıs-2009)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81.8	64.7	72.7	(Haziran-2009)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	13.6	14.9	(Nisan-2009)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	8.4	10.06	5.73	(Haziran-2009)	7.5
ÜFE (Yıllık % Değişim)	5.94	8.11	-2.46	(Haziran-2009)	
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	77,675	83,380	88,975	(10.07.2009)	
M2	345,028	434,205	452,516	(10.07.2009)	
M3	370,078	458,383	480,056	(10.07.2009)	
Emisyon	27,944	30,468	32,113	(10.07.2009)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	71,568	70,075	65,646	(17.07.2009)	
Döviz Kuru					
Dolar/TL	1.1593	1.5400	1.4779	(24.07.2009)	
Euro/TL	1.706	2.143	2.1008	(24.07.2009)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.473	2.5077	2.6176	(24.07.2009)	
Euro/Dolar	1.4589	1.3978	1.4202	(24.07.2009)	
Dolar/Yen	112.01	90.6	94.77	(24.07.2009)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	190	168.800	164.600	(Haziran 2009)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	15.75	15.00	8.25	(24.07.2009)	
TRILIBOR O/N	15.76	15.00	8.23	(24.07.2009)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-37,996	-41,416	-1,465	(Mayıs 2009)	
İthalat	170,048	201.961	-10,448	(Mayıs 2009)	
İhracat	107,184	132,001	7,922	(Mayıs 2009)	
Dış Ticaret Açığı	-62,863	-69,959	-3.477	(Mayıs 2009)	
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
Bütçe Gelirleri	188.159	208.898	14.985	(Haziran 2009)	248.758
Bütçe Giderleri	203.501	225.967	17.932	(Haziran 2009)	259.156
Bütçe Dengesi	-13.883	-17.069	-2.521	(Haziran 2009)	-10.398
Faiz Dışı Denge	34.848	33.592	-1.398	(Haziran 2009)	47.102
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)	255.3	274.8	301.7	(Haziran – 2009)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)	78.1	105.5	107.2	(Haziran – 2009)	
Kamu Net Borç Stoku	249	271.6	287.4	(2009 1. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	55,538	26,864	39,395	(24.07.2009)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ

(Milyon TL)	2007	2008	Nis.09	May.09
Toplam Aktif	581.424	732.502	735.833	745.145
Nakit Rezervler	60.272	94.686	84.509	84.994
Krediler	285.653	367.445	360.685	362.634
Menkul Değerler Portföyü	164.727	193.988	212.756	219.377
Mevduat	356.865	454.599	456.752	461.743
Mevduat Dışı Kaynaklar	148.866	191.501	185.088	187.749
Özkaynaklar	75.693	86.402	93.994	95.653
Net Dönem Karı	14.916	13.415	7.214	26.2
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	80	80.83	78.9	78.5
Men.Değ.Port. / Mevduat	46.2	42.67	46.6	47.5
Özkaynak Karlılığı	19.7	18.62	8.34	1.52
Aktif Karlılık	2.6	2.54	1.20	10.48
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	18.2	17.59	19.00	19.26

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER

	2007	2008	En Son Yayımlanan	
Emtia				
Altın (ons) \$	833.2	878.2	950.35	(24.07.2009)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	95.98	44.6	68.05	(24.07.2009)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2,674	1,577	1,965	(24.07.2009)
DOW JONES (ABD)	13,264	8,776	9,093	(24.07.2009)
NİKKEİ (JAPONYA)	15,307	8,859	10,089	(27.07.2009)
DAX (ALMANYA)	8,067	4,810	5,229	(24.07.2009)
BOVESPA (BREZİLYA)	63,886	37,550	54,457	(24.07.2009)
MERVAL (ARJANTİN)	2,151	1.079	1,675	(24.07.2009)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4.077	2.2241	3.6617	(24.07.2009)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	6.813	7.724	6.853	(24.07.2009)

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Cem Eroğlu	Müdür	cem.eroглу@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.ozalpturkarslan@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
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.