

**-Bu Haftaki Yazımız...**

Mart ayında bütçenin 6.1 milyar TL açık vermesi ile birlikte, 2011 yılının ilk 2 ayında fazla veren bütçe Ocak-Mart döneminde 4.1 milyar TL açık vermiştir. Bütçe açığının bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %65 azaldığı dikkat çekerken, bütçenin olumlu performansında özellikle güçlü yurtiçi talebe bağlı olarak hükümetin vergi tahsilatının artması ve harcamalarda yaşanan artışın gelirlerde yaşanan artışın gerisinde kalması etkili olmuştur. Bu yazımızda, açıklanan Mart ayı rakamları ışığında bütçe gerçekleştirmeleri incelendikten sonra cari açık ve bütçe açığı ilişkisi ele alınacak ve diğer ülkeler ile karşılaştırmalı bir analiz yapılacaktır.

**-Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...**

**Tüketici Güven Endeksi, Mart ayında, Şubat ayına göre %0.15 azalarak, 93.43'e geriledi...**

Aylık Tüketici Eğilim Anketi'nin Mart ayı sonuçlarına göre, Şubat ayında 93.56 olan tüketici güven endeksi, Mart ayında bir önceki aya göre %0.15 azalarak 93.43 oldu.

**Mart Sonu İtibariyle Brüt Borç Stoku 485.9 Milyar TL Oldu...**

Merkezi Yönetim brüt borç stoku Mart sonu itibarıyla 485.9 milyar TL olarak gerçekleşti. Bir önceki ayda borç stoku 483.0 milyar TL seviyesinde bulunuyordu.

**TCMB son PPK toplantısında politika faizi oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %6.25 seviyesinde sabit bıraktı...**

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, borçlanma faiz oranlarını %1.50, borç verme faiz oranını ise %9 düzeyinde sabit tuttu. Öte yandan Merkez Bankası, yabancı para ve Türk lirası zorunlu karşılık oranlarını kısa vadeli yükümlülükler için artırdı. Böylece, TL karşılık oranları vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplarda %16, 1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesaplarında (1 ay dahil) % 16 olarak belirlenirken; yabancı para yükümlülükler için vadesiz, ihbarlı DTH, yabancı para özel cari hesapları ile 1 aya kadar vadeli, 3 aya kadar vadeli, 6 aya kadar vadeli ve 1 yıla kadar vadeli DTH/yabancı para katılma hesaplarında ise %12, 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli DTH/yabancı para katılma hesapları ile birikimli DTH/yabancı para katılma hesaplarında %11, yabancı para özel fon havuzlarında vadesine karşılık gelen oranlar için 1 yıla kadar vadeli yabancı para diğer yükümlülüklerde (1 yıl dahil) %12, 3 yıla kadar vadeli yabancı para diğer yükümlülüklerde (3 yıl dahil) %11.5, 3 yıldan uzun vadeli yabancı para diğer yükümlülüklerde ise %11 olarak belirlendi.

**TCMB Nisan ayı 2.dönem beklenti anketi açıklandı...**

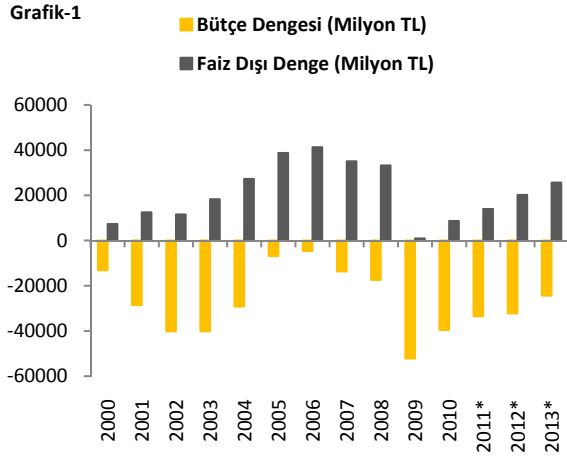
Ankete göre cari ayın TÜFE beklentisi %0.75, yıl sonu TÜFE beklentisi %6.90 olurken, cari yıl sonu yıllık büyüme beklentisi ise %5.1 oldu.

**- Önümüzdeki Hafta Açıklanacak Veriler..**

Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi			
Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
26.04.2011	Kapasite Kullanım Oranı (Nisan)	73.2	74.5
	Reel Kesim Güven Endeksi (Nisan)	114.8	116.2
28.04.2011	Enflasyon Raporu 2011-II	--	--
29.04.2011	Dış Ticaret Açığı	--	8.6

## 2011 yılının ilk çeyreğinde bütçe olumlu bir performans sergilemeye devam etti

Mart ayında bütçenin 6.1 milyar TL açık vermesi ile birlikte, 2011 yılının ilk 2 ayında fazla veren bütçe Ocak-Mart döneminde 4.1 milyar TL açık vermiştir. Bütçe açığının bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %65 azaldığı dikkat çekerken, bütçenin olumlu performansında özellikle güçlü yurtiçi talebe bağlı olarak hükümetin vergi tahsilatının artması ve harcamalarda yaşanan artışın gelirlerde yaşanan artışın gerisinde kalması etkili olmuştur. Bu yazımızda, açıklanan Mart ayı rakamları ışığında bütçe gerçekleştirmeleri incelendikten sonra cari açık ve bütçe açığı ilişkisi ele alınacak ve diğer ülkeler ile karşılaştırmalı bir analiz yapılacaktır.



Kaynak: Maliye Bakanlığı

\*2011,2012,2013 yılları OVP beklentileridir.

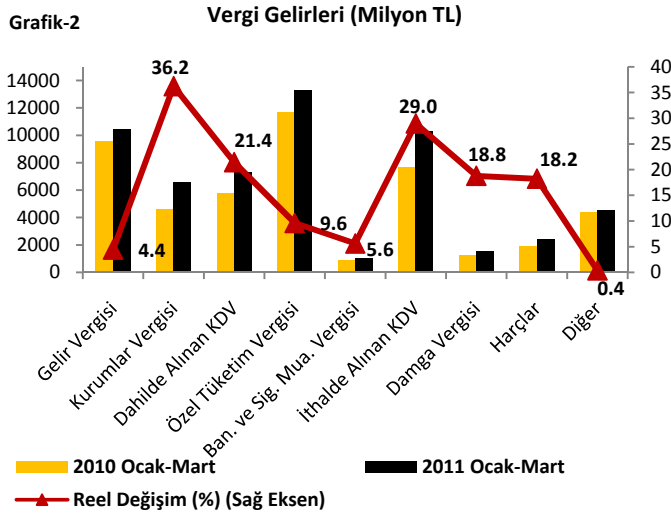
2010 yılında küresel bir toparlanma yaşanmış olmasına rağmen, mevcut riskler nedeni ile ekonomilerdeki kırılmalıklar devam etmektedir. Avrupa'daki borç krizinin devam ediyor olması, ABD'de yüksek kamu açığı, konut ve istihdam piyasalarındaki toparlanmanın yavaş gerçekleşiyor olması ve yüksek seyreden emtia fiyatları sözkonusu riskler arasındadır. Fakat bu tabloya rağmen, Türkiye 2010 yılında %8.9 oranında büyümeyi başarmıştır. Yurtdışı piyasalarda bütçe açıklarına yönelik risklerin arttığı bir ortamda Türkiye'nin bütçe performansının da olumlu seyretmeye devam ettiği görülmektedir. 2011-2013 dönemi Orta Vadeli Program'da 2010 yılı bütçe açığının gayrisafi yurtiçi hasılaya (GSYİH) oranının %4 olarak gerçekleşmesi beklenirken, söz konusu oran %3.6 ile beklentilerin ve OVP hedefinin altında gerçekleşmiştir. Bütçenin 2010 yılındaki

olumlu performansını 2011 yılının ilk çeyreğinde de devam ettirdiği dikkat çekerken, programda 2011 yılında merkezi yönetim bütçe açığının GSYİH'ye oranının %2.8 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. 2011 yılının ardından 2012 ve 2013 yıllarında da açığın kademeli olarak azalmaya devam ederek oranın sırasıyla % 2.4'e ve % 1.6'ya düşmesi tahmin edilmektedir.

**Tablo-1**

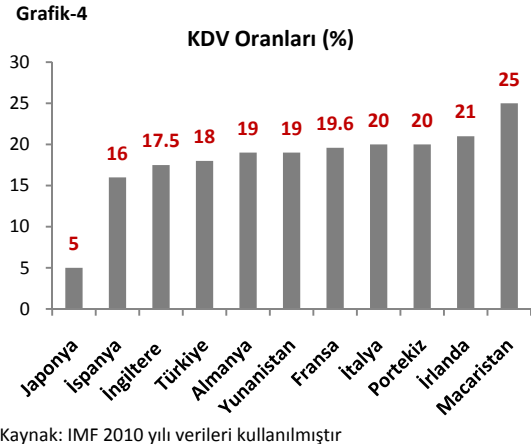
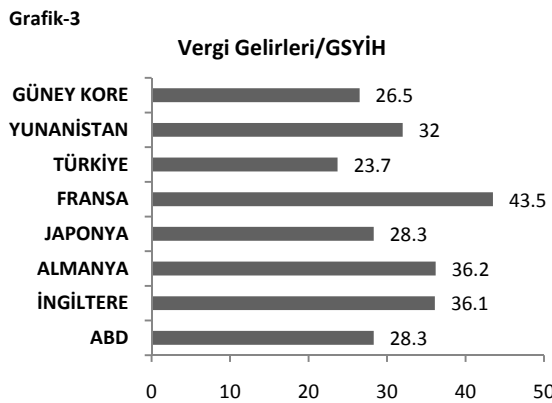
Ocak-Mart Performansı						
(Milyar TL)	2010	2011	Değ (%)	Reel Değ. (%)*	2011 Yıl Sonu Gerçekleşme Hedefi	Gerçekleşme Oranı (%)
<b>Harcamalar</b>	<b>68.373</b>	<b>72.853</b>	<b>6.55</b>	<b>2.46</b>	<b>312.573</b>	<b>23.31</b>
1-Faiz Hariç Harcama	53.374	58.885	10.33	6.10	265.073	22.21
Personel Giderleri	16.224	18.774	15.72	11.28	72.299	25.97
Sos. Güv.Kur. Dev.	2.754	3.309	20.15	15.54	12.737	25.98
Mal ve Hiz. Alım.	4.202	4.774	13.61	9.25	30.049	15.89
Cari Trans.	27.719	29.554	6.62	2.53	115.778	25.53
Sermaye Giderleri	1.012	1.499	48.12	42.44	21.698	6.91
Sermaye Trans.	0.281	0.265	-5.69	-9.31	4.3	6.16
Borç Verme	1.181	0.709	-39.97	-42.27	6.436	11.02
2-Faiz Harcamaları	48.296	14.999	-68.94	-70.13	47.5	31.58
<b>Gelirler</b>	<b>57.032</b>	<b>68.729</b>	<b>20.51</b>	<b>15.89</b>	<b>279.026</b>	<b>24.63</b>
1-Vergi Gelirleri	47.902	57.45	19.93	15.33	232.22	24.74
2-Diğer Gelirler	9.13	11.279	23.54	18.80	46.806	24.1
<b>Bütçe Açığı</b>	<b>11.341</b>	<b>4.124</b>	<b>-63.64</b>	<b>-65.04</b>	<b>33.546</b>	<b>12.29</b>
<b>Faiz Dışı Fazla</b>	<b>3.659</b>	<b>9.844</b>	<b>169.04</b>	<b>158.72</b>	<b>13.954</b>	<b>70.55</b>
Kaynak: Maliye Bakanlığı						
*: Reel değişimler Fisher denklemi ile hesaplanmıştır						

Bütçe açığı 2011 yılının ilk üç ayında 4.124 milyar TL olarak gerçekleşirken, bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %65 düşüş göstermiştir. Faiz dışı fazla ise aynı dönemde yaklaşık 3 kat artarak 9.844 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2011 yılının ilk üç ayında bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %2.5 oranında artarken, bütçe gelirlerinin ise reel olarak %15.9 oranında artması sevindirici bir gelişme olarak dikkat çekmektedir. 72.853 milyar TL seviyesinde oluşan 2011 yılı Ocak-Mart ayı toplam bütçe giderlerinin alt kalemlerine baktığımızda, faiz dışı harcamaların ağırlığı dikkat çekmektedir. İlk üç ayda faiz dışı harcamalar reel olarak %6.1 oranında artarken, 2011 yılı hedefinin %22.21 oranında gerçekleştiği görülmektedir. Faiz harcamalarının ise bir önceki yıla göre reel olarak %70.1 oranında gerilemesi olumlu bir gelişme olarak algılanırken, Ocak-Mart aylarında 2011 yılı hedefinin %31.6'sının gerçekleştiği dikkat çekmektedir.



İlk üç ayın bütçe gerçekleştirmeleri içinde dikkat çeken en önemli gelişme ise vergi gelirlerindeki artış olmuştur. Ocak-Mart döneminde ekonomik toparlanmaya paralel olarak vergi gelirlerinin reel olarak %15.3 oranında yükseldiği görülmektedir. Vergi gelirlerinin alt kalemleri incelendiğinde, güçlü yurtiçi talebe bağlı olarak özellikle ithalde alınan katma değer vergisindeki (KDV) sert hareket dikkat çekmektedir. 2011 yılının ilk üç ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ithalde alınan KDV gelirleri reel olarak %29 oranında artarken, dahilde alınan KDV gelirleri de %21.4 ile güçlü bir performans sergilemiştir. 2011 yılının ilk aylarında

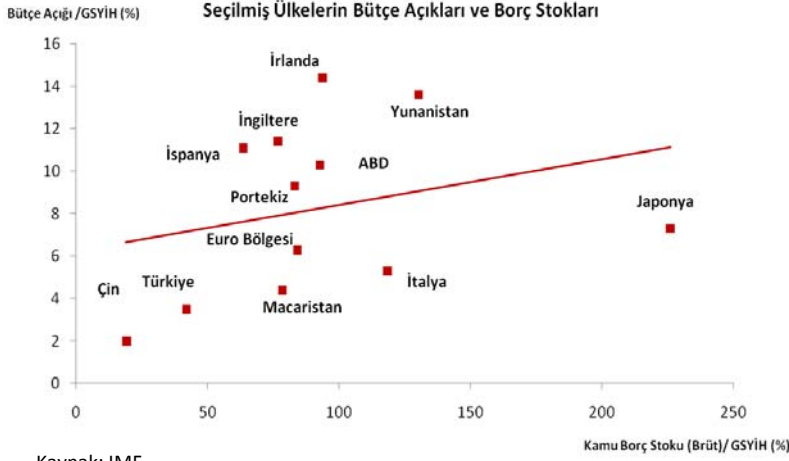
büyüme için öncül sanayi üretimi verisi büyümenin güçlü bir şekilde devam ettiğine işaret ederek, vergi tahsilatının da artmış olması sürpriz bir gelişme olarak görünmemektedir.



Vergi gelirlerindeki artışa rağmen Türkiye’de vergi gelirlerinin GSYİH’ya oranının pek çok ülkenin gerisinde kaldığı görülmektedir (Bkz. Grafik 3). Bu oran Fransa’da %43 düzeyinde bulunurken, Almanya ve İngiltere’de %36 seviyesindedir. Türkiye’de ise bu oran %23.7 ile Yunanistan ve Güney Kore’nin altında kalmaktadır. Türkiye’de vergi gelirlerinin GSYİH içindeki payının düşük olması vergi oranlarının düşük olmasından kaynaklanmamaktadır. Grafik 4’de görüldüğü üzere vergi oranları pek çok ülkedeki seviyelere yakındır. Dolayısıyla, vergi gelirlerinin pek çok ülkeye kıyasla daha düşük seviyede olmasını, kayıt dışı ekonominin büyüklüğü ile açıklamak mümkündür. Türkiye ekonomisinin en önemli yapısal sorunlarından biri verginin tabana yayılamaması, bütçedeki vergi gelirlerinin büyük çoğunluğunun dolaylı vergiler yoluyla elde edilmesi,

dolaysız vergilerin ise dünya standartlarına göre çok düşük kalmasıdır. Bu nedenle Türkiye'nin hızlı büyümesini engelleyen kayıt dışı faaliyetlerin azaltılmasına yönelik vergi reformlarının düzenlenmesi son derece önemlidir.

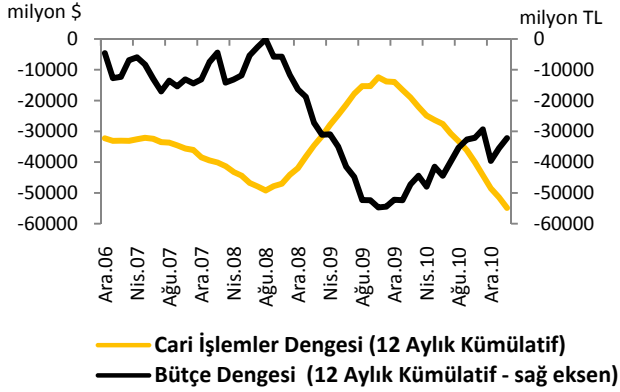
Grafik-5



Kaynak: IMF

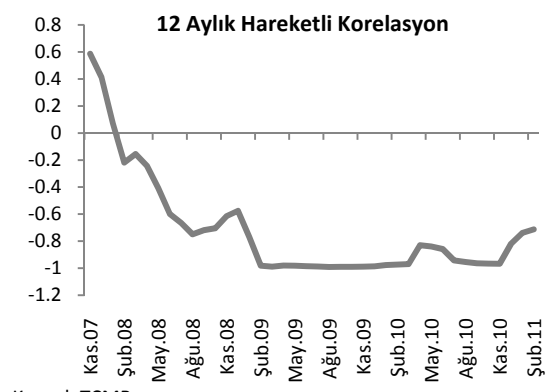
Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde ise güçlü büyüme rakamlarına ek olarak bütçe açığı ve borç stoku rakamlarında da hızlı toparlanma yaşanmıştır. Başta Avrupa ülkeleri olmak üzere pek çok gelişmiş ülkede artan bütçe açıkları kamu borçlanma ihtiyacını artırırken, Türkiye'de bütçe yanında borç stok rakamlarında da olumlu seyrin devam ettiği görülmektedir. Türkiye 2010 yılında kaydettiği güçlü toparlanma sayesinde Çin'den sonra en düşük bütçe açığı/GSYİH ve borç stoku/GSYİH oranına sahip ülke konumundadır.

Grafik-6



Kaynak:TCMB

Grafik-7

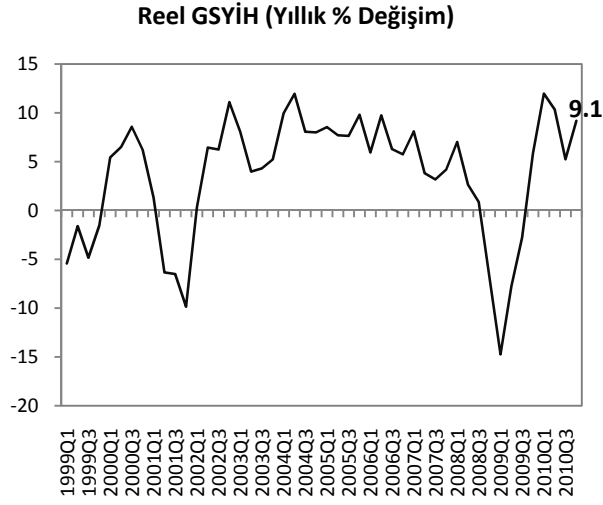


Kaynak:TCMB

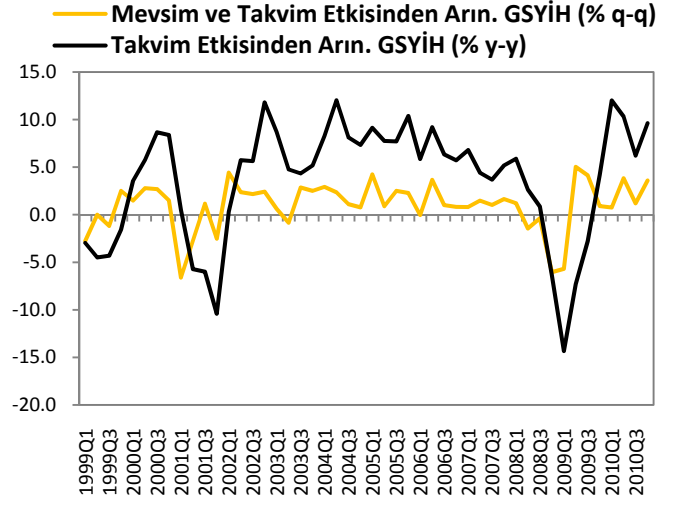
Kısa vadede bakılınca, bütçe performansının oldukça olumlu hatta Orta Vadeli Program'da açıklanandan daha iyi olduğu söylenebilir. Bu performansta da yukarıda değinildiği gibi vergilerde yaşanan artış etkili olmuştur. Özellikle ithalden alınan KDV gelirlerinde yaşanan artış dikkate alındığında bütçe açığı ile cari işlemler açığının birlikte değerlendirilmesinin önemli olduğunu düşünüyoruz. Yukarıdaki Grafik-7 incelendiğinde değişkenler arasında kriz süresince negatif, güçlü bir korelasyon hesaplanmıştır. Krizden önce ise ilişkinin anlamlı olmadığı görülmektedir. Kriz süresince dış ticaret hadlerinde yaşanan daralmaya bağlı olarak cari işlemler açığı gerilemiş, bütçe açığı ise izlenen genişletici maliye politikaları ile artmıştır. Bu durum değişkenler arasında negatif bir ilişki doğururken, krizin sona ermesiyle beraber cari işlemler açığının yeniden artmaya başlaması bununla birlikte bütçe izlenen olumlu performans söz konusu negatif güçlü ilişkinin devam etmesine neden olmuştur. Krizin ardından toparlanan yurtiçi talep ile cari açığının artması ve aynı zamanda vergi tahsilatının da yükselmesi ile bütçe açığının zayıflaması bu duruma neden olmuştur. Ayrıca cari açığının artması ile ithalden alınan vergilerin yükselmesi de yine bütçe ile cari açık arasındaki ilişkide önemli bir rol oynamaktadır.

## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



Kaynak:TÜİK

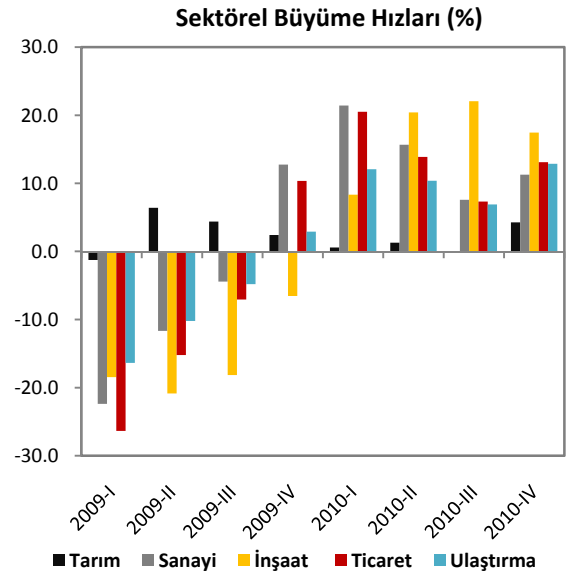


Kaynak:TÜİK

### Sektörel Büyüme Hızları (%)

Sektörler	Sektör Payları (%)	2009	2010	2010	2010	2010
		IV. Çeyrek	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek
Tarım	4.1	8.6	4.2	7.2	15.6	8.2
Sanayi	25.4	23.8	25.5	25.8	21.8	24.2
İnşaat	5.6	5.3	5.6	5.7	5.4	5.7
Ticaret	13.3	12.5	13.0	13.2	11.8	13.0
Ulaş. ve Haber.	14.9	14.2	15.0	14.9	13.8	14.7
Mali Kur.	12.5	13.0	12.4	11.1	11.0	13.1
Konut Sah.	5.5	5.0	5.4	4.9	4.5	4.6
Eğitim	2.4	2.0	2.4	2.0	1.6	1.8
Sağ. İş. ve Sos. Hiz.	1.5	1.2	1.5	1.2	1.1	1.1
Vergi-Süb.	8.6	8.2	8.6	8.6	8.0	8.5
<b>GSYİH</b>		<b>5.9</b>	<b>12.0</b>	<b>10.3</b>	<b>5.2</b>	<b>9.2</b>

Kaynak:TÜİK

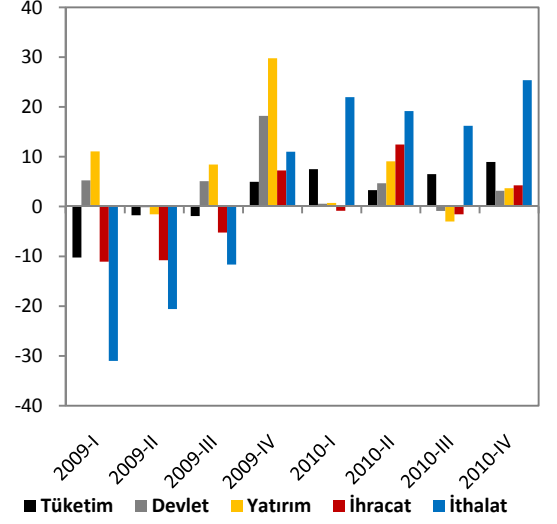


Kaynak:TÜİK

## Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)

Harcama Bileşenleri	Sektör Payları (%)*	2009 IV. Çey	2010 I. Çey	2010 II. Çey	2010 III. Çey	2010 IV. Çey
Yer. Hanehalkı Tük. Har.	67.6	70.9	75.3	71.2	68.0	70.8
Dev. Nihai Tük. Har.	9.1	17.7	13.6	13.7	12.5	17.0
Gay. Safi Ser. Oluş.	22.0	16.5	18.1	19.1	17.4	20.2
<b>Kamu Sektörü</b>	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.9</b>	<b>3.8</b>	<b>4.6</b>
<b>Özel Sektör</b>	<b>18.3</b>	<b>12.1</b>	<b>15.1</b>	<b>15.3</b>	<b>13.6</b>	<b>15.6</b>
Mal ve Hiz. İhracatı	23.1	23.1	20.5	22.1	20.8	20.9
Mal ve Hiz. İthalatı	26.9	25.2	25.4	27.3	25.4	28.2
GSYİH		5.9	12.0	10.3	5.2	9.2

## Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

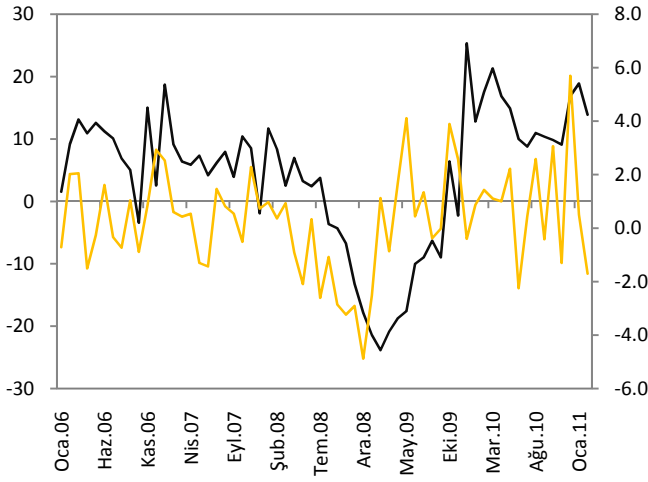


Kaynak:TÜİK

\*2010 Q3 itibariyle

Kaynak:TÜİK

## Sanayi Üretim Endeksi

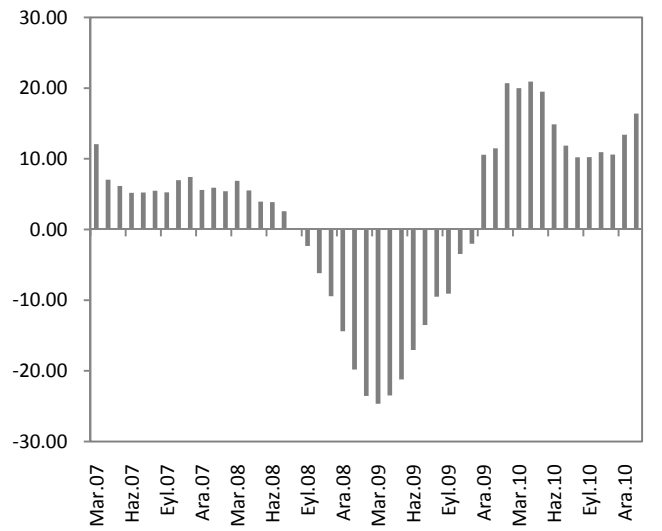


— Sanayi Üretim Endeksi (Yıllık % Değişim)

— Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (Bir Önceki Aya Göre % Değ.)

Kaynak:TÜİK

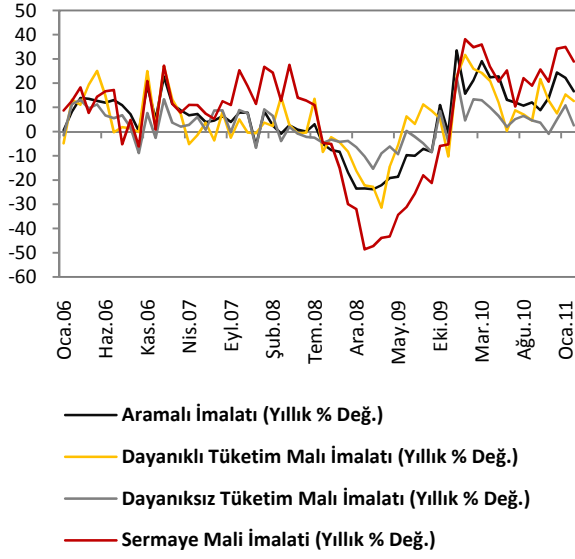
## İmalat Sanayi Üretim Endeksi



■ İmalat Sanayi 3 Aylık Ort. Yıllık Değ.

Kaynak:TÜİK

## Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

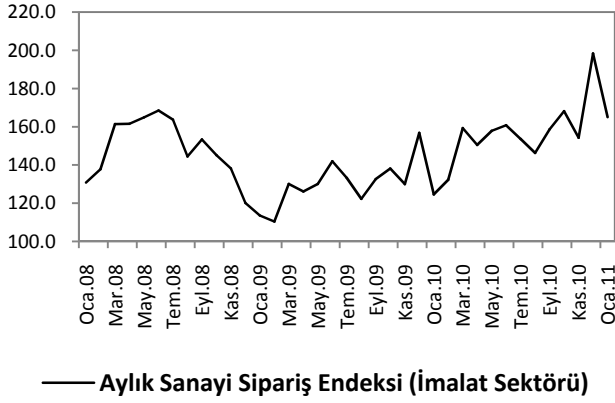


Kaynak:TÜİK

Sektörler	Yıllık Değişim Oranı (%)	
	Şubat Ayı	
	2010	2011
Petrol Ürünleri	-15.9	47.5
Tekstil	26.4	3.3
Gıda	14.8	3.2
Kimyasal Madde	31.8	14.5
Ana Metal Sanayi	0.4	21.5
Metalik Olm. Diğ. Mineral	15.7	16.7
Taşıt Araçları	79.4	31.2
Elektrikli Teçhizat	35.4	29.4
Giyim	13.3	0.7

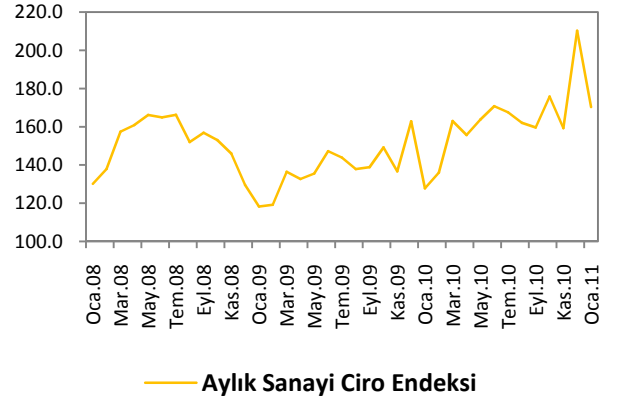
Kaynak:TÜİK

## Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



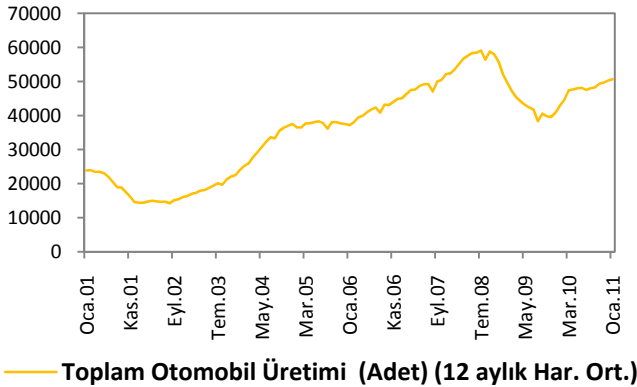
Kaynak:TÜİK

## Aylık Sanayi Ciro Endeksi



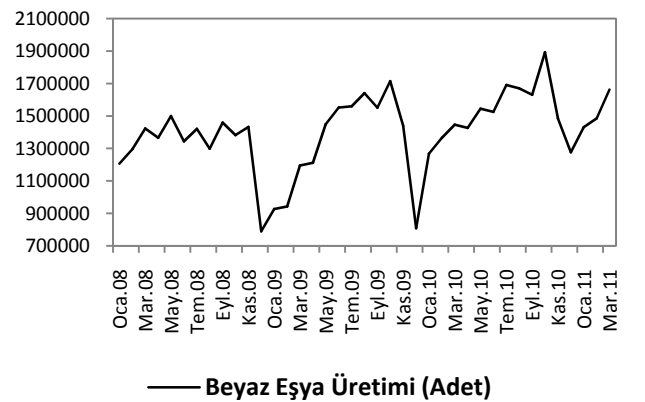
Kaynak:TÜİK

## Toplam Otomobil Üretimi



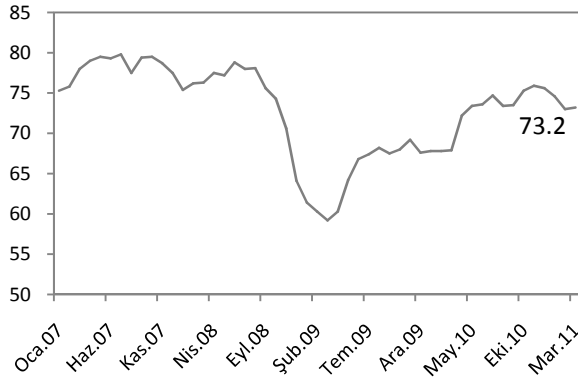
Kaynak:OSD,Vakıfbank

## Beyaz Eşya Üretimi

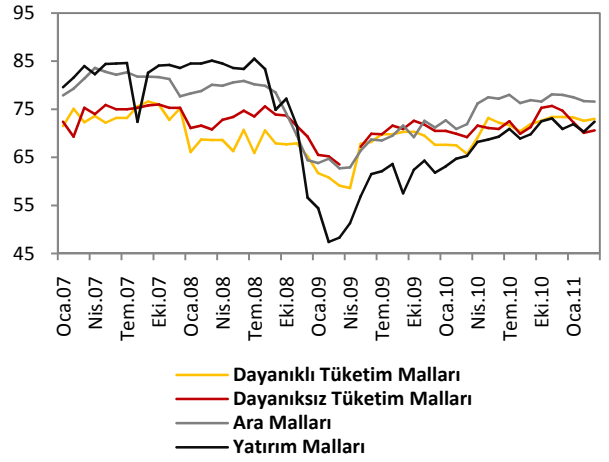


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı

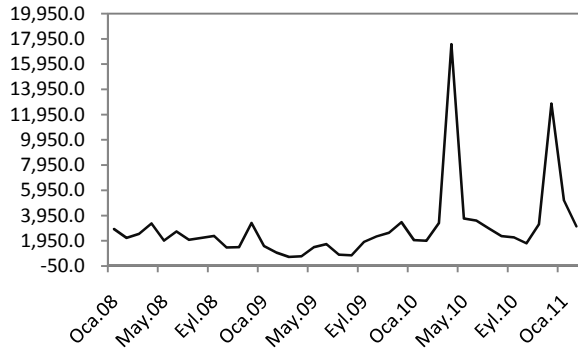


Kaynak: TCMB — Kapasite Kullanım Oranı (%)



Kaynak:TCMB

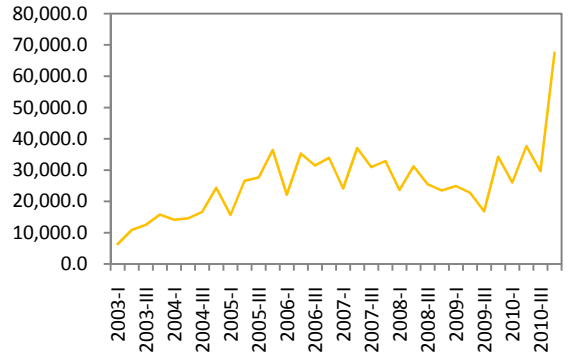
## Yatırım Teşvik Belgeli Sabit Sermaye Yatırım Tutarı



— Yatırım Teşvik Belgeli Sabit Sermaye Yatırım Tutarı (milyon TL)

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Verilen İnşaat Ruhsatları



— Verilen İnşaat Ruhsatları (Yüzölçümü,1000 m2)

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

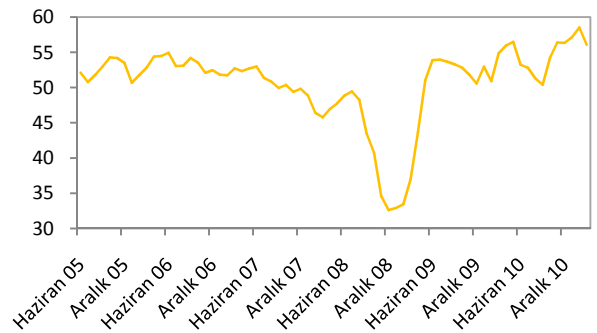
## Toplam Sanayide Verimlilik



— Toplam Sanayide Verimlilik Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

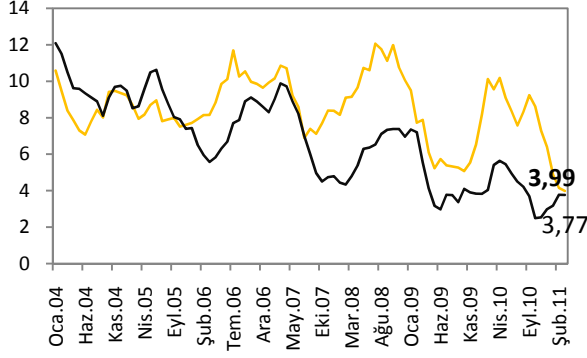
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters — PMI İmalat Endeksi

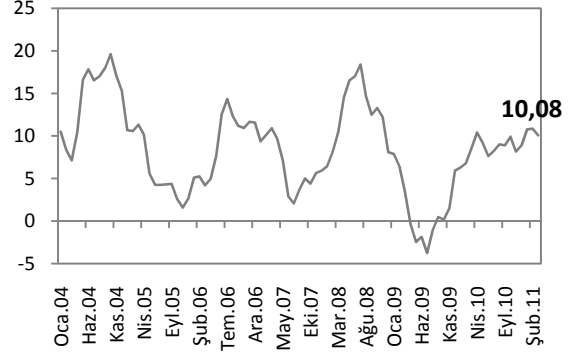
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



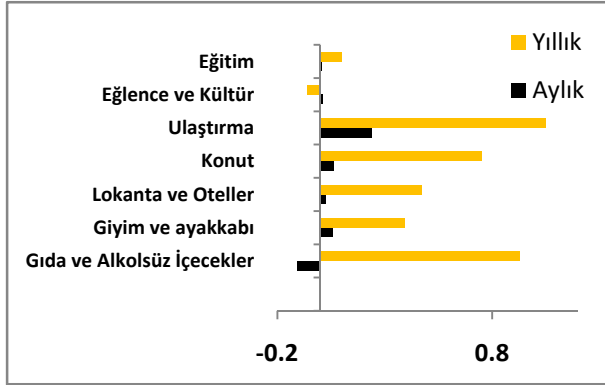
Kaynak:TCMB

### ÜFE



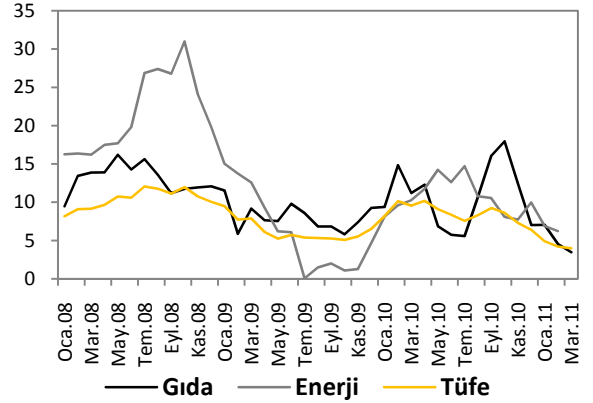
Kaynak:TCMB

### TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



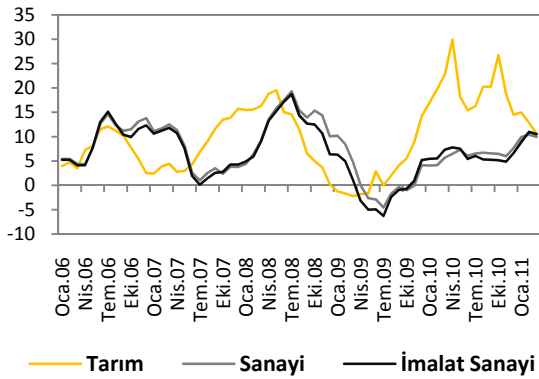
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (yıllık-% değ.)



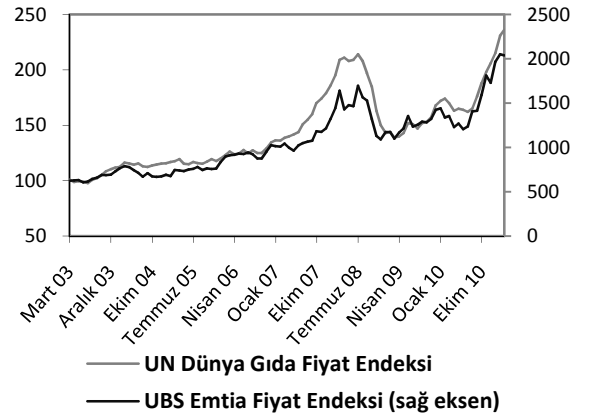
Kaynak:TCMB

### ÜFE Alt Sektörler (yıllık-% değ.)



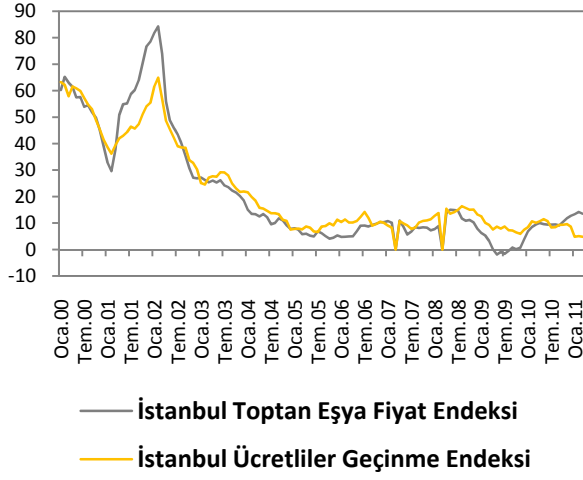
Kaynak:TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



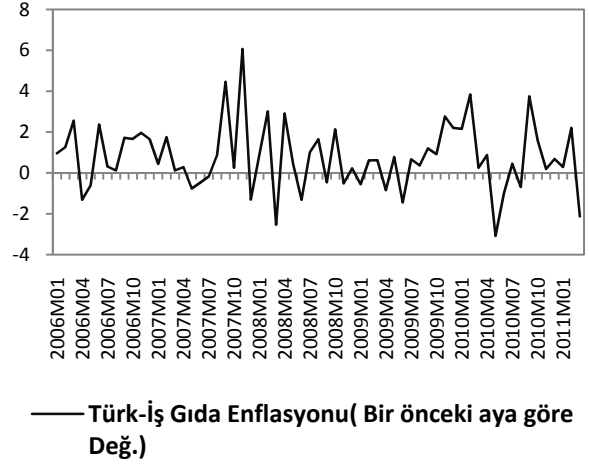
Kaynak:Bloomberg

## İTO Enflasyon Göstergeleri



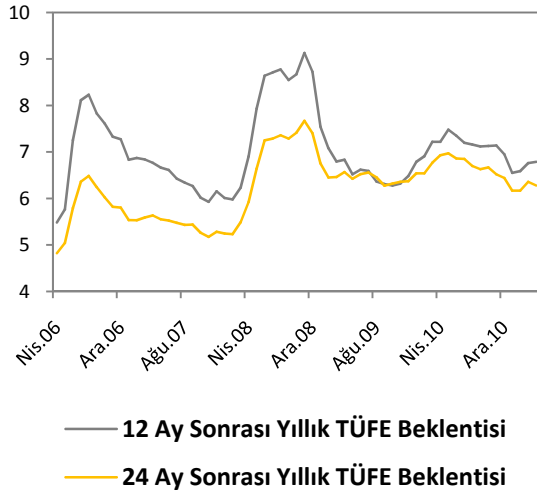
Kaynak: İTO

## Türk- İş Mutfak Enflasyonu



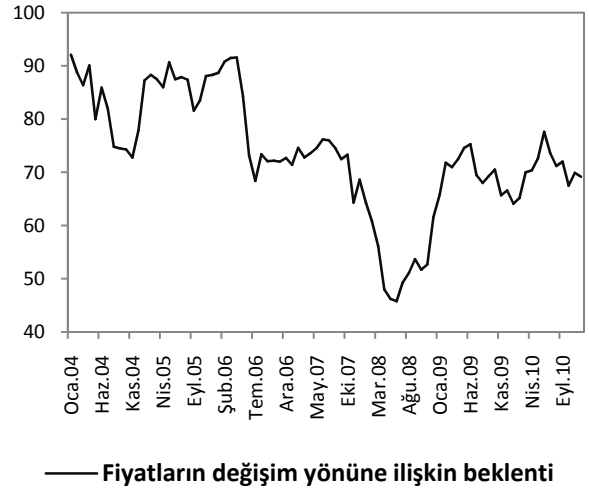
Kaynak: Türk-İş

## Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

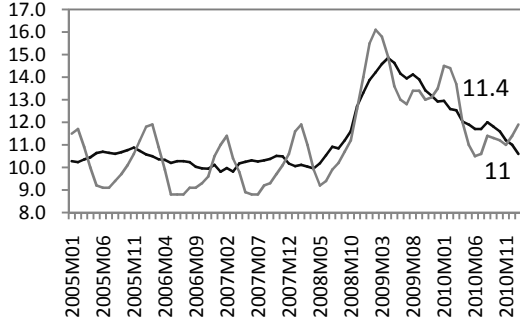
## Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

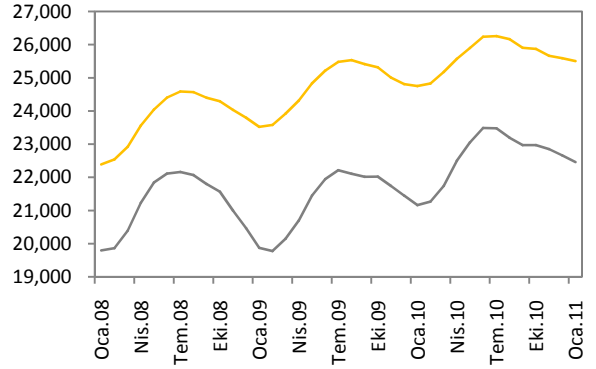


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

### İşgücü Durumu

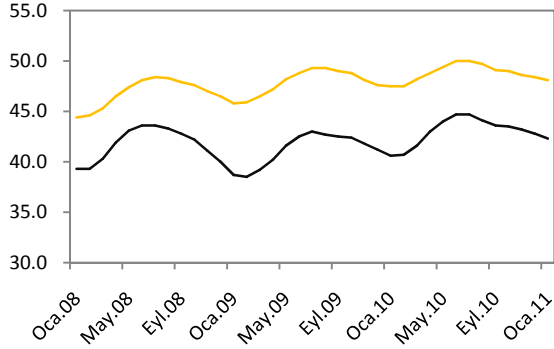


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

### İşgücüne Katılım Oranı

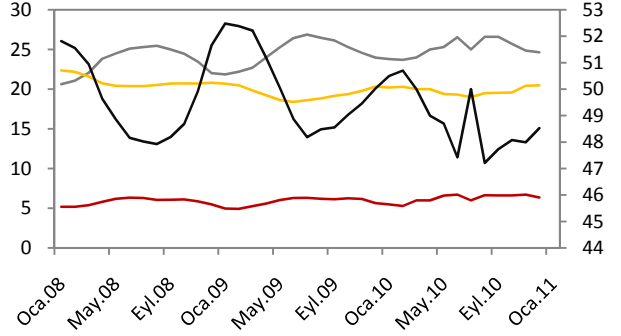


— İşgücüne Katılma Oranı

— İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

### Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım

— Sanayi

— İnşaat

— Hizmetler

Kaynak:TCMB

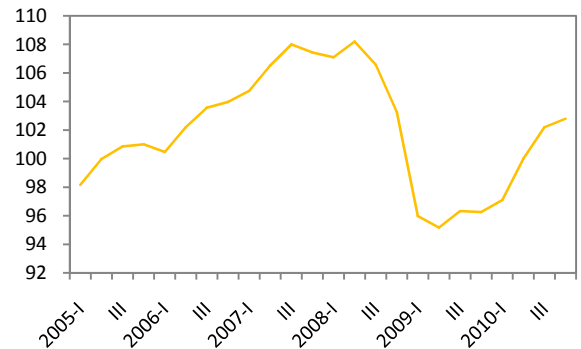
### İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

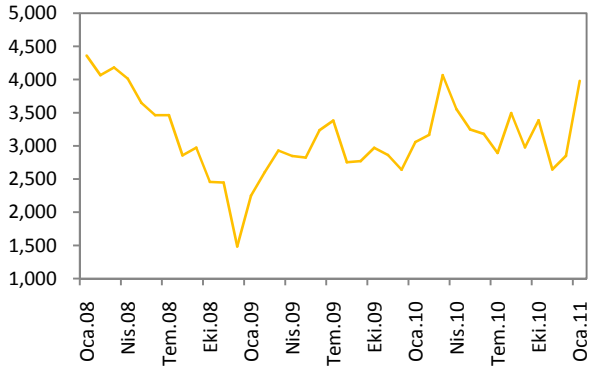
### Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

### Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

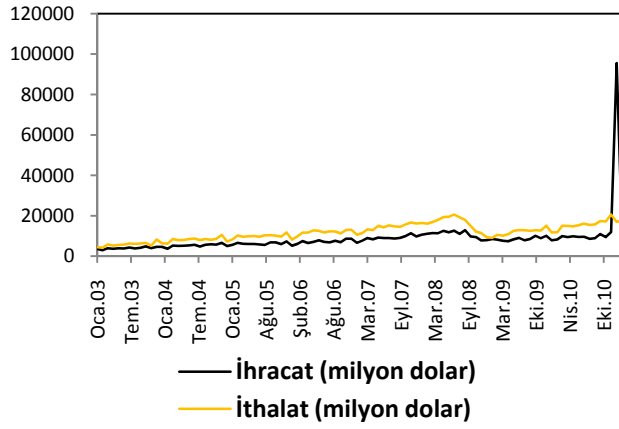


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

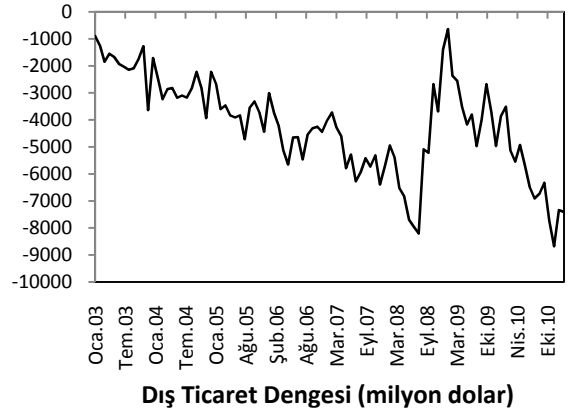
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



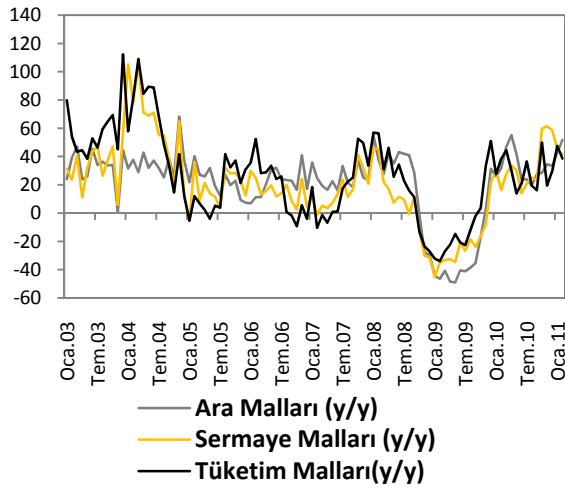
Kaynak:TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



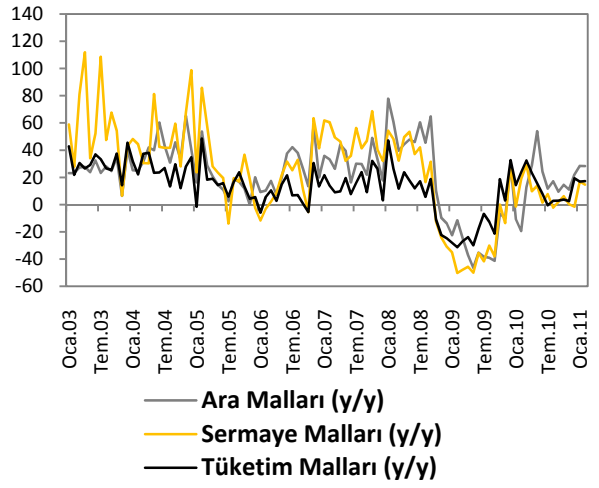
Kaynak:TCMB

### İthalat



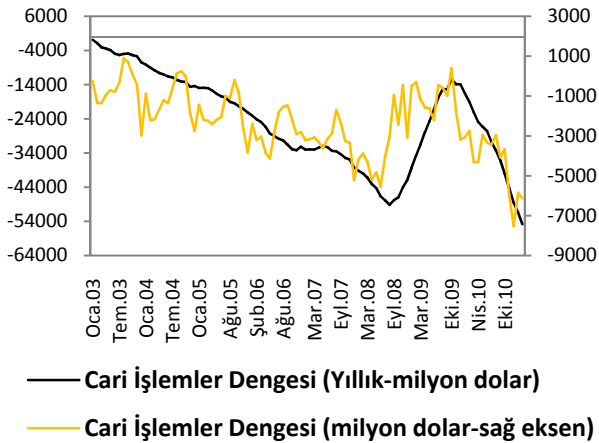
Kaynak:TCMB

### İhracat



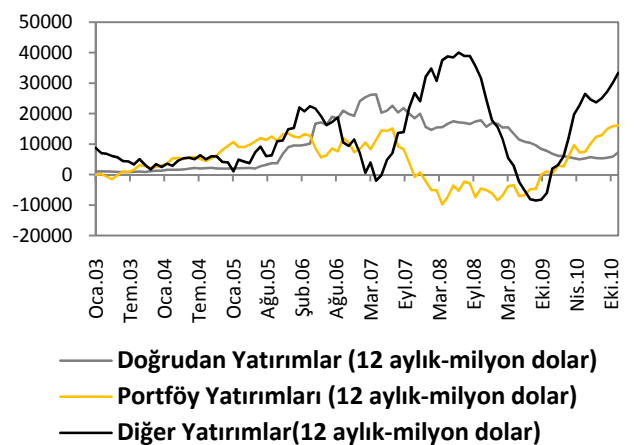
Kaynak:TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

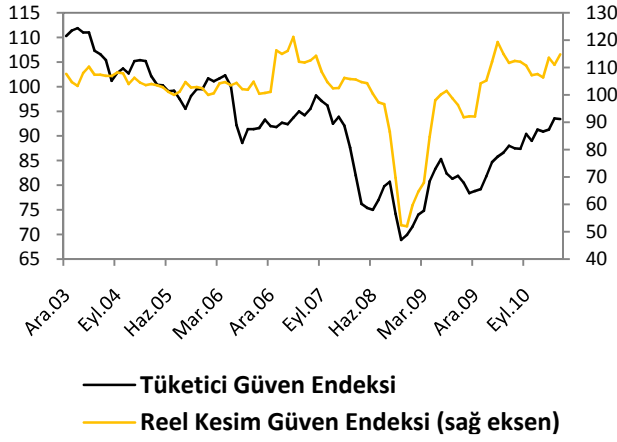
### Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

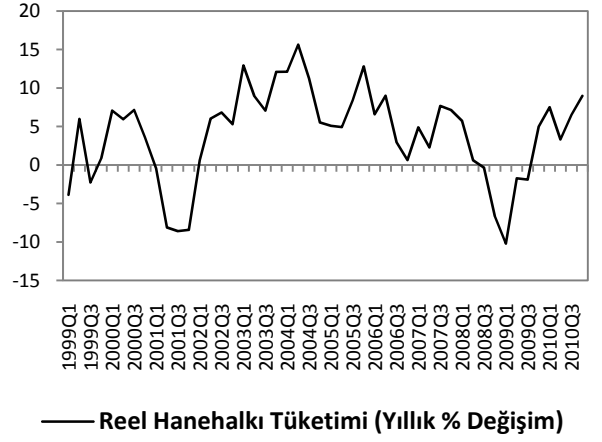
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



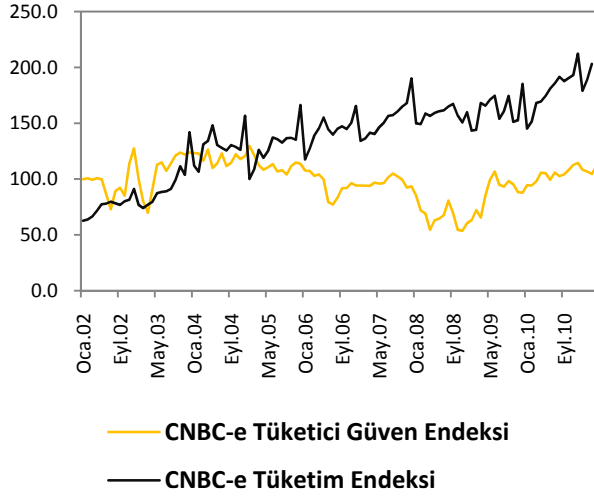
Kaynak:TCMB

### Tüketim Harcamaları



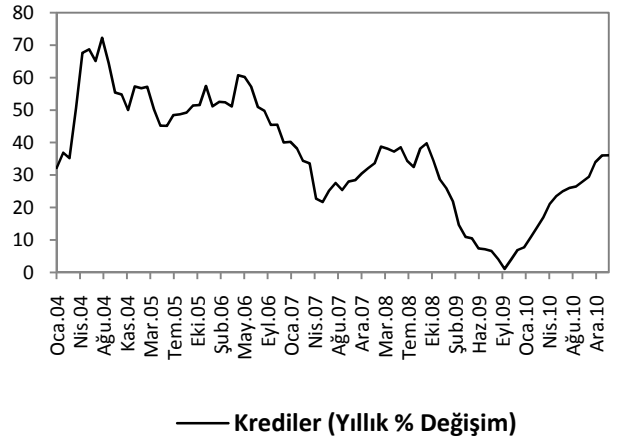
Kaynak:TCMB

### CNBC-e Güven Endeksleri



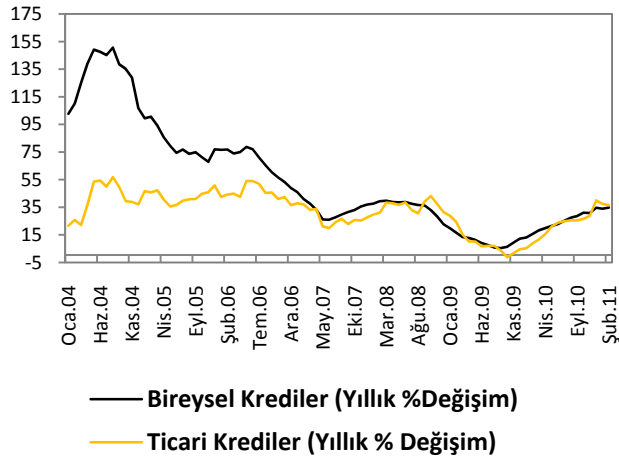
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

### Krediler



Kaynak:BDDK

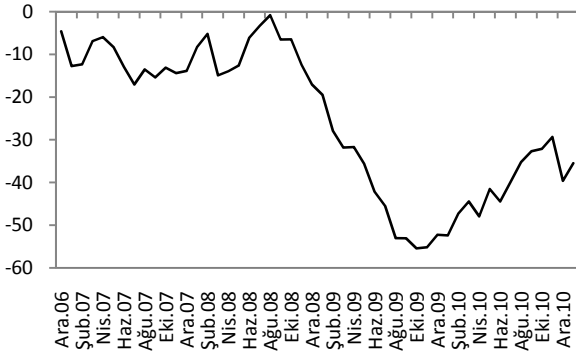
### Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

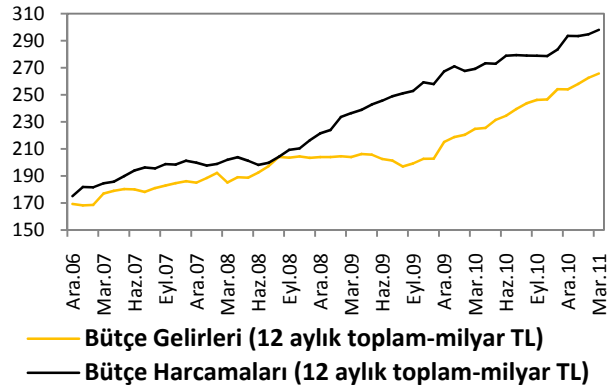
### Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

### Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

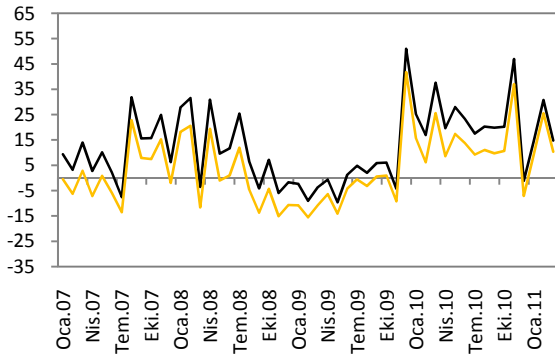


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

### Vergi Gelirleri

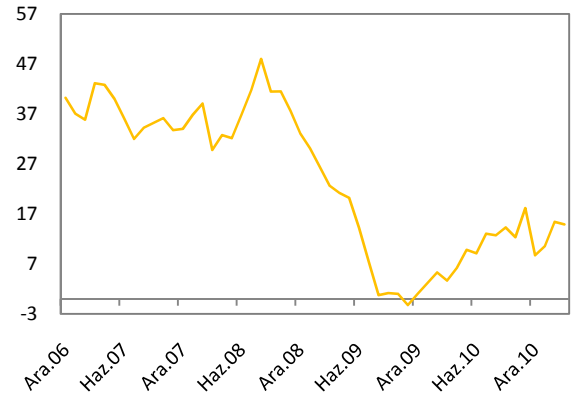


— Vergi Gelirleri (Nominal yıllık %)

— Vergi Gelirleri (Reel yıllık %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

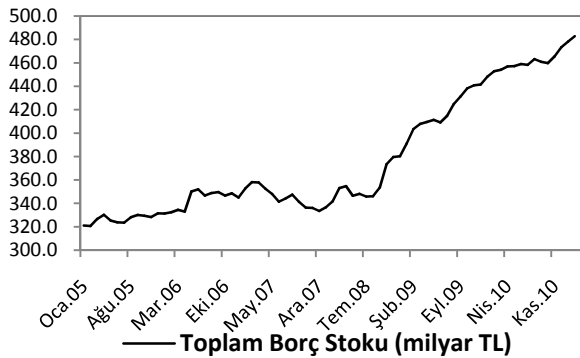
### Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

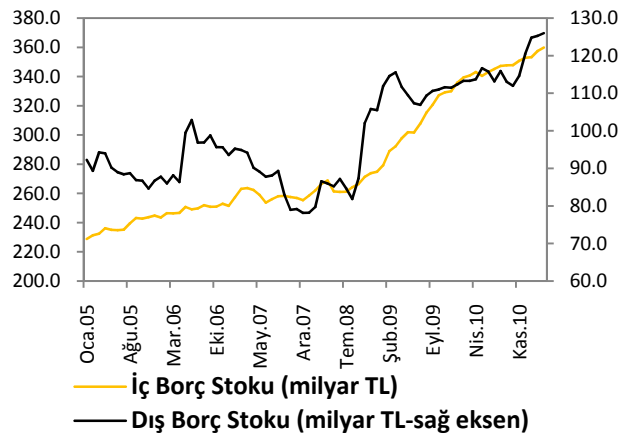
Kaynak:TCMB

### Borç Stoku



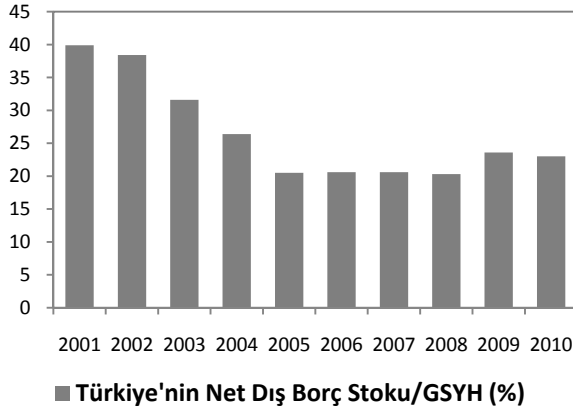
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

### İç ve Dış Borç Stoku



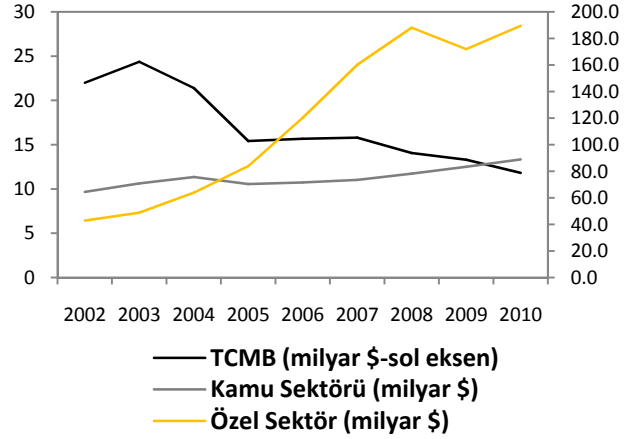
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

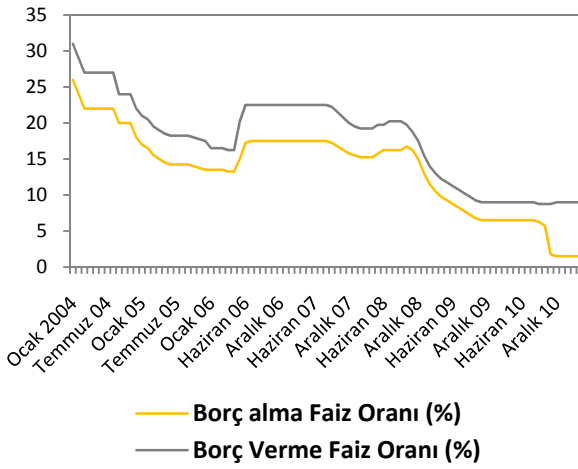
### Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

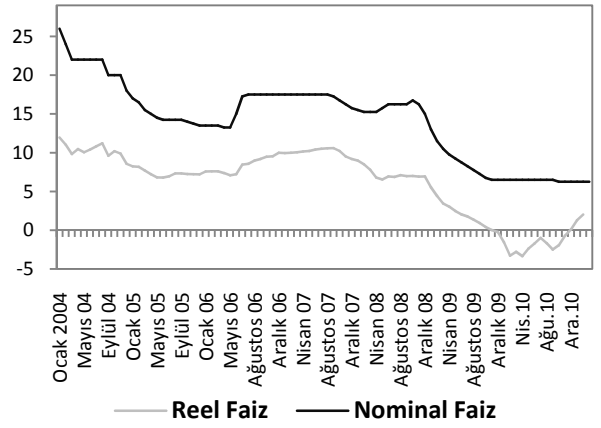
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### TCMB Faiz Oranı



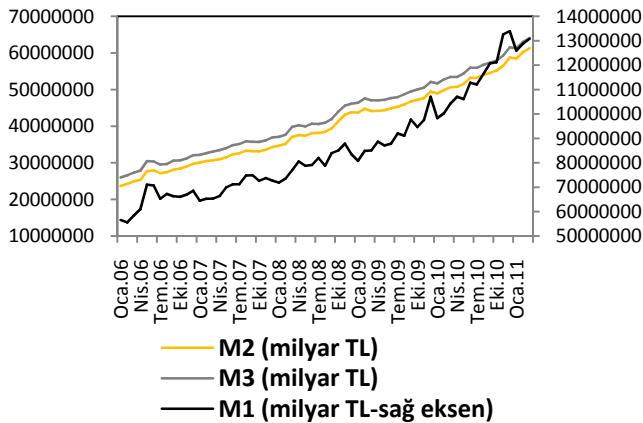
Kaynak:TCMB

### Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB,Vakıfbank

### Para Arzı



Kaynak: TCMB

## Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y/y) (Çeyreklik) (%)	Enflasyon (y/y) (Aylık) (%)	Cari Denge/GSYİH (Yıllık) (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.8	2.7	-3.20	0.25	63.4
Euro Bölgesi	2	2.7	0.09	1	-11.40
Almanya	4	2.30	5.31	1	109
Fransa	1.50	2.20	-2.05	1.00	-36.00
İtalya	1.10	2.80	-2.08	1.00	105.20
Macaristan	1.90	4.50	-0.46	1.00	-37.30
Portekiz	1.20	3.90	-9.87	1.00	-47.70
İngiltere	1.50	4.00	-2.49	0.50	-28.00
Japonya	2.20	0.00	3.56	0.10	42.70
Çin	9.70	5.40	5.20	6.06	99.60
Rusya	4.50	9.50	4.05	8.00	--
Hindistan	8.20	8.82	-3.18	5.75	--
Brezilya	5.04	6.30	-1.51	11.75	114.50
G.Afrika	3.80	4.10	-2.83	5.50	9.00
Türkiye	9.20	3.99	-2.32	6.25	93.43

### Beklentiler

2011-IMF Beklentisi (Nisan-2011)	Reel Büyüme (y/y)	Enflasyon (y/y)	Cari Denge /GSYH	İşsizlik Oranı	Borç St./GSYH
Gelişmiş Ülkeler	2.37	2.23	-0.28	7.78	102.94
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.54	6.87	2.66	5.67	33.56
Tüm dünya	4.40	4.46	--	--	--
ABD	2.75	2.17	-3.24	8.53	99.52
Euro Bölgesi	1.62	2.26	0.03	9.90	87.28
Almanya	2.54	2.18	5.13	6.55	80.11
Fransa	1.64	2.14	-2.78	9.50	87.62
İtalya	1.05	1.95	-3.36	8.60	120.25
Macaristan	2.79	4.08	1.45	11.46	76.63
Portekiz	-1.51	2.35	-8.72	11.93	90.55
İngiltere	1.65	4.20	-2.42	7.83	83.03
Japonya	1.39	0.15	2.30	4.88	229.08
Çin	9.59	4.98	5.71	4.00	17.08
Rusya	4.82	9.31	5.55	7.30	8.54
Hindistan	8.24	7.51	-3.66	--	68.20
Brezilya	4.46	6.26	-2.58	6.70	65.71
G.Afrika	3.51	4.93	-4.36	24.4	39.55
TÜRKİYE	4.60	5.69	-8.03	11.44	39.41

**Türkiye Makro Ekonomik Görünüm**

<b>MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER</b>						
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>En Son Yayımlanan</b>		<b>2011 Yılsonu Beklentimiz</b>	<b>Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz</b>
<b>Reel Ekonomi</b>						
<b>GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)</b>	950 144	952 559	1 105 101	(2010)	--	--
<b>GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, %)</b>	0.7	-4.8	8.9	(2010)	4.0	--
<b>Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)</b>	-17.8	-9.5	13.9	(Şubat 2011)	--	--
<b>Kapasite Kullanım Oranı (%)</b>	64.7	67.6	73.2	(Mart 2011)	--	--
<b>İşsizlik Oranı (%)</b>	13.6	13.5	11.9	(Ocak 2011)	10.8	--
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>En Son Yayımlanan</b>		<b>2011 Yılsonu Beklentimiz</b>	<b>Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz</b>
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>						
<b>TÜFE (Yıllık % Değişim)</b>	6.52	6.40	3.99	(Mart 2011)	7.15	--
<b>ÜFE (Yıllık % Değişim)</b>	5.93	8.87	10.08	(Mart 2011)	--	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>						
<b>M1</b>	107,051	133,885	129,558	(08.04.2011)	--	--
<b>M2</b>	494,024	587,815	609,380	(08.04.2011)	--	--
<b>M3</b>	520,674	615,088	639,034	(08.04.2011)	--	--
<b>Emisyon</b>	34,289	44,368	47,288	(08.04.2011)	--	--
<b>TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)</b>	70,689	80.696	88,052	(15.04.2011)	--	--
<b>Faiz Oranları</b>						
<b>TCMB O/N (Borç Alma)</b>	6.50	1.50	1.50	(21.04.2011)	--	--
<b>TRILIBOR O/N</b>	6.50	6.54	7.132	(22.04.2011)	--	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>						
<b>Cari İşlemler Açığı</b>	-13,991	-48,528	-6,127	(Şubat 2011)	-53,000	--
<b>İthalat</b>	-140,928	-185,535	17,5	(Şubat 2011)	--	--
<b>İhracat</b>	102,143	113,976	6,8	(Şubat 2011)	--	--
<b>Dış Ticaret Açığı</b>	-38,786	-71,559	-7,4	(Şubat 2011)	-83,000	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>						
<b>Bütçe Gelirleri</b>	215,060	254,028	20,674	(Mart 2011)	--	--
<b>Bütçe Giderleri</b>	267,275	293,628	26,572	(Mart 2011)	--	--
<b>Bütçe Dengesi</b>	-52,215	-39,600	-6,100	(Mart 2011)	--	--
<b>Faiz Dışı Denge</b>	986	8,697	-15,2	(Mart 2011)	--	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri</b>						
<b>Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL)</b>	330.0	352.8	359.9	(Mart 2011)	--	--
<b>Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL)</b>	111.5	120.5	126.0	(Mart 2011)	--	--
<b>Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL)</b>	309.8	317.4	317.4	(2010 IV. Çeyrek)	--	--

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	<a href="mailto:umit.unsal@vakifbank.com.tr">umit.unsal@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 18
Seda Meyveci	Ekonomist	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 83
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Naime Dođan	Araştırmacı	<a href="mailto:naime.dogan@vakifbank.com.tr">naime.dogan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	<a href="mailto:elif.artman@vakifbank.com.tr">elif.artman@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	<a href="mailto:senem.guder@vakifbank.com.tr">senem.guder@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 76

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.