



Aylık Rapor

Aralık 2008

AYLIK RAPOR'DA BU AY...

➤ Türkiye ekonomisi 2009 yılına sermaye birikimi ve büyüme potansiyeli azalarak giriyor

GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) büyüme oranı, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında %0.5 olarak gerçekleşmiştir. Böylece, büyüme oranı son 6 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir.

➤ Sanayi üretiminde Ağustos ayında başlayan düşüş hızlanarak devam ediyor

Büyüme açısından öncül göstergelerden olan sanayi üretimindeki gerilemenin Ekim ayında artarak devam etmesi, 2008'in üçüncü çeyreğinde %0.5 olarak gerçekleşen büyümenin, küresel kriz nedeniyle yılın son çeyreğinde daha da yavaşlayacağı kaygısını desteklemektedir.

➤ Kasım ayında, TÜFE %0.83 ile beklentilerin altında arttı

Kasım ayında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) %0.83 ile beklentilerin altında artarken, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) %0.03 oranında gerilemiştir.

➤ Para Politikası Kurulu, son iki toplantıda kısa vadeli faiz oranını 175 baz puan düşürdü

Merkez Bankası ilk olarak 19 Kasım tarihli toplantısında politika faiz oranlarında 50 baz puanlık bir indirimde giderken, 18 Aralık'taki toplantıda yaptığı 125 baz puanlık faiz indirimi piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiştir.

➤ Dış ticaret açığı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre gerilemeye devam etti

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Ekim ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %3.1 azalarak 9,588 milyar dolara gerilerken, ithalat yavaşlayan büyüme koşullarında %4.8 düşüşle 14,883 milyar dolara inmiştir

➤ Ekim ayında cari işlemler açığı 2.6 milyar dolar ile beklentiler paralelinde gerçekleşti

Ekim ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %18.4 oranında azalarak 2.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2008 yılı Ocak – Ekim döneminde cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %28.8 oranında artarak -38.2 milyar dolara ulaşmıştır. Cari açığın sermaye ve finans hesabı incelendiğinde, Temmuz ayından beri görülen bozulmanın Ekim ayında artarak devam ettiği görülmektedir.

➤ Türk bankacılık sektörünün nakit rezervleri son bir ayda %22.55 oranında azaldı

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda YP aktiflerin %4.24 ve TP aktiflerin %5.18 oranında artmasına bağlı olarak, son bir ayda %4.92 oranında artarak Eylül ayı itibarıyla 679.7 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Ağustos ayında bir önceki aya göre, %1.17 oranında artan krediler, Eylül ayında bir önceki aya göre, %4.60 oranında artmıştır.

➤ Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Kasım ayında 3.4 milyar YTL açık verdi

2007 yılının Kasım ayında 2.6 milyar YTL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında 3.4 milyar YTL açık vermiştir. Böylece, yılın ilk on bir ayı itibarıyla oluşan bütçe açığı 8.3 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının Kasım ayında 4.8 milyar YTL olan faiz dışı denge ise, 2008 yılının aynı döneminde 2.1 milyar YTL olmuştur. Böylece faiz dışı denge 2008 yılının ilk on bir ayında 40.5 milyar YTL olurken 38 milyar YTL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin %101.2'sine ulaşmıştır.

➤ Merkezi Yönetim Borç Stoku Ekim ayında 373.3 milyar YTL olarak gerçekleşti

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Ekim ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 19.6 milyar YTL artarak, 373.3 milyar YTL'ye (249.5 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artışın, 4.9 milyar YTL'si iç borç stokundaki artıştan, 14.7 milyar YTL'si ise dış borç stokundaki artıştan kaynaklanmıştır.

➤ ABD'de Ulusal Ekonomik Araştırmalar Bürosu (NBER) ekonominin Aralık 2007'den bu yana resesyonda olduğunu ilan etti

ABD ekonomisinin Aralık 2007'den beri resesyonda olduğu ilan edilirken, ABD Merkez Bankası FED faiz oranlarını %0.25-0 bandına indirerek parasal genişleme (quantitative easing) politikası uygulayacağını sinyalini vermiştir.

➤ Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler büyümeye ilişkin kaygıları arttırmaya devam ediyor

Küresel krizin olumsuz etkilediği Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler dördüncü çeyrekte de büyümenin negatif geleceği beklentilerini kuvvetlendirmeye devam etmektedir.

➤ Japonya Merkez Bankası faiz oranını %0.10'a indirdi

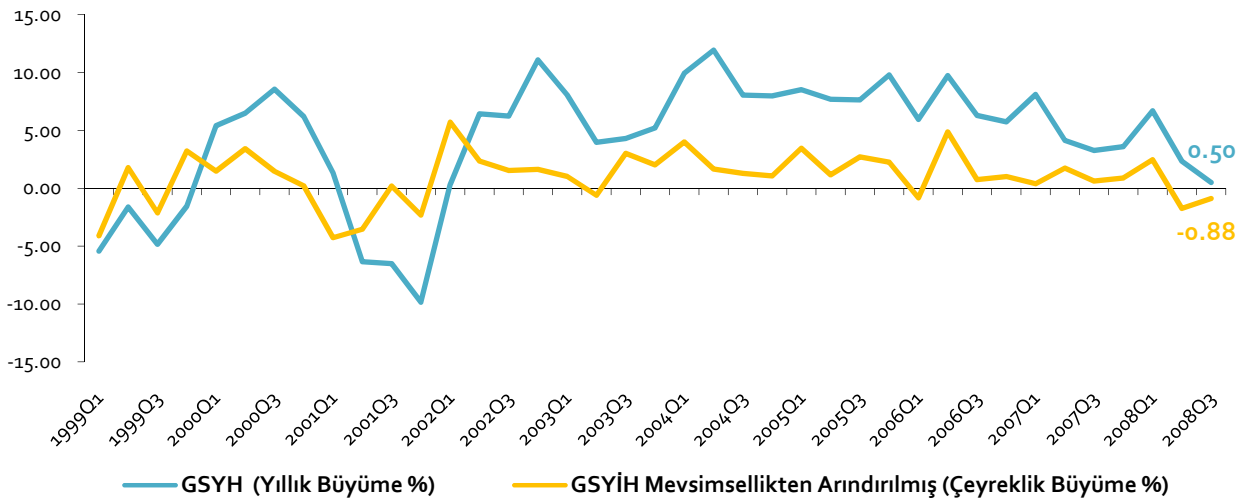
Japonya Merkez Bankası (BoJ) 2008'in son toplantısı olan Aralık ayı toplantısında gösterge faiz oranını 20 baz puan indirerek %0.1'e düşürmüştür.

➤ Çin ekonomisi 2009 yılına sert iniş riskiyle giriyor

Yavaşlayan küresel ekonomide genişletici para ve maliye politikaları uygulayan Çin'in 2009 yılında son 20 yılın en zor 12 ayını karşılaması beklenmektedir.

Türkiye ekonomisi 2009 yılına sermaye birikimi ve büyüme potansiyeli azalarak giriyor

Türkiye'nin GSYİH'si (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla), 2008 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında %0.5 büyümüş, böylece büyüme oranı son 6 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. 2009'un ikinci çeyreğine kadar sürmesi beklenen büyümedeki yavaşlama eğilimine yurtiçi ve yurtdışı kaynaklı farklı gelişmeler neden olmaktadır. En başta küresel finansal kriz ortamının, azalmasına neden olduğu dış talebin ihracat performansını olumsuz etkilemesi gelmektedir. Bununla birlikte, finansal sektörde kredi standartlarındaki sıkılaştırma, özel sektörün borçlanma olanaklarındaki daralma ve bozulan tüketici güveni, tüketim ve yatırım harcamalarının sert bir şekilde gerilemesine neden olmuştur. Böylece, toplam iç talebin 2001 yılının son çeyreğinden bu yana ilk kez %1 gerilediği üçüncü çeyrekte, brüt sabit sermaye yatırımları %5.4 gerileyerek art arda iki çeyrek düşüş göstermiştir. Özel sektör yatırım harcamalarındaki %10 daralmanın, kamunun yatırım harcamalarıyla karşılanması çabalarına karşılık, hanehalkı yurt içi tüketiminin son 6.5 yılın en düşüğüne gerilemesi yavaşlayan büyüme eğiliminin temel nedenini oluşturmaktadır.



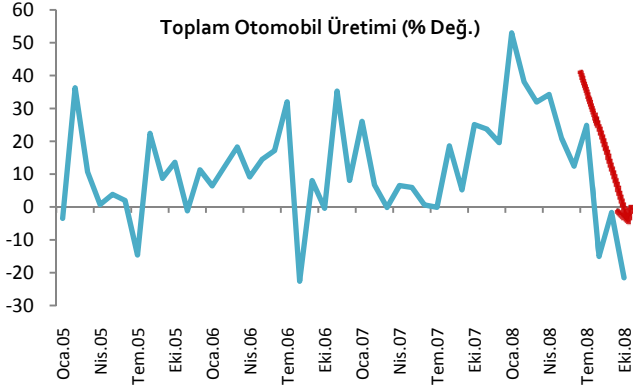
Sektörel Büyüme Hızları (%)
(1998 Fiyatlarıyla)

Sektörler	2007 III. Çeyrek	2008 III. Çeyrek
Tarım	-8.2	2.2
Sanayi	4.6	-1.1
İnşaat	3.9	-4.3
Ticaret	6.9	-1.8
Ulaştırma ve Haberleşme	6.7	1.5
Mali Kuruluşlar	10.6	7.2
Konut Sahipliği	2.6	2.5
Sağlık ve Sosyal Hizmetler	2.6	-3.2
Eğitim	1.8	-1.2
Diğer sosyal, toplumsal ve kişisel hizmetler	5.5	-0.3
Vergi Sübvansiyon	5.3	2.2
GSYİH	3.3	0.5

Kaynak : TÜİK

2008 yılı üçüncü çeyrek GSYİH rakamları sektörler itibariyle değerlendirildiğinde, tarım sektöründe pozitif büyümenin gerçekleştiği görülürken, inşaat sektöründeki bozulmanın devam ettiği dikkati çekmektedir. Tarım, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde %2.2 büyürken, 2006 ve 2007 yılında büyümenin sürükleyici sektörlerinden biri olan inşaat sektöründe ise ciddi bir zayıflama göze çarpmaktadır. 2007 yılının ikinci çeyreğinde %3.9 olan inşaat sektörü büyümesi, 2008 yılının aynı döneminde -%4.3'e gerilemiştir. İnşaat sektöründeki yavaşlamaya paralel olarak konut sahipliğinde görülen gerileme de devam etmektedir. Büyümeye en çok katkı yapan kalemler arasında bulunan sanayi sektörü üçüncü çeyrekte %1.1 küçülmüştür. Geçen yılın üçüncü çeyreğinde %6.9 büyüyen ticaret sektörü ise 2008 yılının aynı döneminde %1.8 gerilemiştir. Bu durumda, 2007 yılının üçüncü çeyreğinde %4.6 olan mal ve hizmet ihracatı büyüme hızının, 2008 yılının aynı döneminde azalarak %1.5'e düşmesi etkili olmuştur. Ayrıca, mal ve hizmet ithalatı ise söz konusu dönemde küçülerek %14 büyüme oranından -%4.2'ye gerilemiştir. Ancak küresel resesyon nedeniyle yurt dışı talepteki

daralmaya bağlı olarak ihracatın büyüme üzerindeki olumlu etkisi 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren azalmaya devam etmektedir. Bu nedenle ithalattaki sert düşüşün büyüme üzerindeki olumlu etkisi henüz görülmemektedir. Bununla birlikte, 2009 yılında enerji ve hammadde fiyatlarındaki düşüşlerin yansıtacağı ithalat maliyetindeki gerilemenin, dünya ticaret hacmindeki azalışların etkilediği ihracattaki yavaşlamadan daha çok olacağı düşünüldüğünde, yavaşlayan büyümeye rağmen, cari açığın GSYİH'ye oranının düşmesi beklenmektedir. Bu durum büyüme üzerindeki dış finansman baskısını azaltabilecektir.



15 Aralık'ta açıklanan üçüncü çeyrek büyüme verileri, Türkiye ekonomisinin resesyona eğilimine girdiğini işaret etmektedir. İhracata yönelik sanayi sektörünün küresel resesyona ortamında üretimde yavaşlamaya gitmesi sektördeki kapasite kullanım oranının Kasım ayında %72.9 ile 2003 yılının Şubat ayından bu yana en düşük seviyesine gerilemesine neden olmuştur. Bazı tekstil firmalarının kapanması, otomotiv sektörü satışlarının Ekim ayında yıllık %23.7 gerilemesinin ardından Kasım ayında sert bir şekilde %58.5 düşmesi, otomotiv sektöründeki bazı firmaların üretime ara vermesine neden olmuştur. Bu gelişimde bozulan tüketici güveni, borçlanma kanallarında tıkanmalar nedeniyle oluşan sıkı kredi koşullarının iç talep büyümesini sınırlaması etkili olmuştur.

Harcamalar Yönünden Değerlendirme (1998 Fiyatlarıyla)
Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)

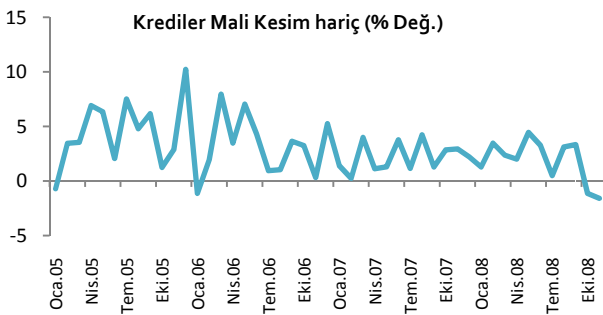
Harcama Bileşenleri	2007	2008
	Yıllık	III. Çeyrek
Yerleşik ve yerleşik olmayan hanehalklarının yurt içi tüketimi	3.4	4.8
Devletin nihai tüketim harcamaları	6.5	4.2
Gayri safi sabit sermaye oluşumu	5.5	4.7
Kamu Sektörü	7.3	16.1
Özel Sektör	5.2	3.0
Mal ve hizmet ihracatı	7.3	4.6
Mal ve hizmet ithalatı	10.7	14.0
GSYİH	4.6	3.3

Kaynak : TÜİK

Üçüncü çeyrek büyüme verisi ile dokuz aylık büyüme %3.00 olarak gerçekleşmiştir. Büyüme verisinin, son zamanlarda oluşan negatif büyüme beklentisinin üzerinde gerçekleşmesi, dördüncü çeyrek büyümesinin eksi çıkma olasılığını artırmıştır. Buna bağlı olarak 2008 yılı büyümesinin %2.0 civarında gerçekleşmesi beklenmektedir. 2009 yılında ise gerek reel ücretlerin zayıflığı, gerekse istihdamın çok yavaş artıyor olması nedeniyle özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısının sınırlı olabileceği düşünülmektedir. Aynı zamanda, risk priminin yüksekliğinden kaynaklanan yüksek reel faiz, sıkı kredi koşulları ve daralan iç ve dış talebin 2009 yılında da sabit yatırım

harcamalarındaki büyümeyi olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Ancak, dikkat edilmesi gereken temel unsur sabit sermaye birikim oranındaki yavaşlamadır. Bu durum GSYİH'deki kısa dönemli dalgalanmaların ötesinde, ekonominin uzun dönemli büyüme potansiyelinin aşınmakta olabileceğini göstermektedir.

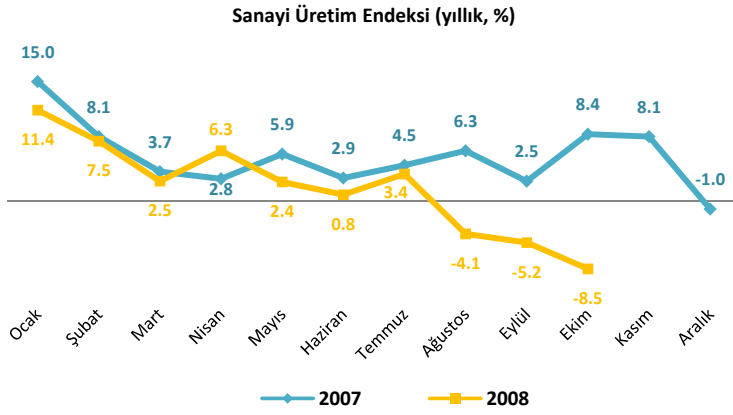
2009 yılı büyüme beklentilerinin %1.5 ile %0.5 arasında değiştiği koşullarda, hükümetin IMF ile anlaşma yolunda ilerlemesi öncelikle Türkiye ekonomisinin dış finansman gereksinimlerini karşılamasında, bozulan tüketici güvenini düzeltmede ve uluslararası yatırımcıların risk algılamalarını düşürmede etkili olabilecektir. Ayrıca, ülkelerin küresel finansal krizin etkilerini teşvik paketleriyle azaltmaya çalıştığı koşullarda IMF'nin, önceki stand-by anlaşmalarında olduğu gibi Türkiye'den sıkı maliye politikası uygulamasını talep etmesi beklenmemektedir. Rekabet gücünün artması ve doğrudan yabancı yatırımların çekilmesi gibi ek faydaları da olabileceği düşünülen IMF programında yine de mali disiplinin sürdürülmesi konusunda ısrarlı olunacağı öngörülmektedir. Ancak, dış talebin yetersiz, yatırımların düşük ve vergi gelirlerinin yeterince artmayacağı varsayımına dayalı senaryoda, büyümenin desteklenebilmesi için bütçe açığının



2009 - 10 döneminde %2.3'e genişlemesine ihtiyaç görülmektedir. Bu analizde büyümenin daha çok kamu harcamalarıyla desteklenecek iç talep genişlemesine dayanacağı varsayılmaktadır. Bu nedenle, uluslararası ortamın borçluluktan kurtulma (deleverage) sürecinde olduğu dönemde IMF'nin kredi desteğiyle, uygulanacak mali disiplinin boyutları 2009 yılı büyümesinde belirleyici olacaktır. IMF'nin desteği alınmadığı durumda dış finansman gereksinimi ve mali disiplin konusunda oluşabilecek kaygılar risk primini artırıp, sermaye akımlarının tersine dönmesi neden olabilecektir.

Tüketici fiyatları enflasyonu, daralan iç ve dış talep ile gerileyen hammadde fiyatlarının etkisiyle Kasım ayında yıllık bazda %10.8'e gerilemiştir. Böylece, TÜFE son 5 ayın en düşük artışını gerçekleştirmiştir. Enflasyonun düşme eğiliminde olduğu, GSYİH açığının ise arttığı koşullarda TCMB'nin faiz indirimlerinin, reel ekonomiye olumlu etkileri mali disiplinin büyümeyi yavaşlatıcı etkisini karşılayabilecektir.

Sanayi üretiminde Ağustos ayında başlayan düşüş hızlanarak devam ediyor

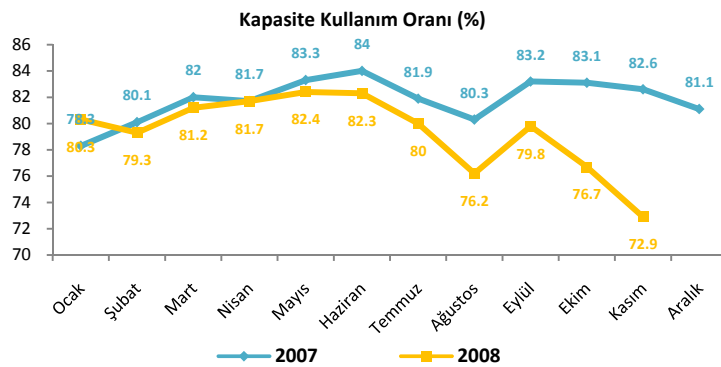


Sanayi Üretim Endeksi Ekim ayında 2007 yılının aynı ayına göre %8.5 gerilemiştir. Daha önce, yıllık bazda %5.5 gerilediği açıklanan Eylül ayı verisi ise -%5.2 olarak revize edilmiştir. Ekim ayındaki %8.5'lik küçülme ile birlikte, Ağustos ayından beri azalan sanayi üretimindeki yavaşlama hız kazanmıştır. Yılın ilk on ayı için değerlendirildiğinde ise toplam sanayi üretimi, 2007 yılının ilk on ayındaki %5.8'lik artış ile karşılaştırıldığında önemli ölçüde gerileyerek %1.4 artmıştır.

Sanayi üretimi üç ana alt sektör bazında incelendiğinde, madencilik sektörü endeksinde

Eylül ayındaki %4.3'lük düşüşün ardından Ekim ayında görülen %15.4'lük artış, toplam sanayi üretim endeksindeki düşüşü sınırlayıcı bir faktör olmuştur. Sanayi Üretim Endeksi'nin diğer iki ana alt sektör endeksleri ise Ekim ayında gerilemiştir. Buna göre elektrik, gaz ve su sektörü endeksi %1.5, imalat sanayi sektörü endeksi ise %10.3 oranında gerilemiştir. Sanayi üretimindeki daralmanın başlıca kaynağını oluşturan imalat sanayiinde Ağustos ayında başlayan ve Ekim ayında hızlanan gerileme incelendiğinde, en yüksek düşüşün -%29.4 ile makine teçhizat hariç metal eşya sanayiinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu sektörü -%23.8 ile mobilya hariç ağaç ve mantar ürünleri ve -%21.8 ile ana metal sanayi takip etmektedir. İhracatta önemli paya sahip olan tekstil sektöründeki yavaşlamanın Ekim ayında da devam ettiği görülmektedir. Ekim ayında %18.1 gerileyen sektör üretimi sanayi üretim endeksinin düşüşünde önemli rol oynayan bir diğer kalemdir. Tekstil sektöründeki yavaşlamaya paralel olarak giyim sektörü üretimi de Ekim ayında %14.4 gerilemiştir. Gerek yurtdışındaki yavaşlamanın ihracat olanaklarını daraltması, gerekse daralan iç talep ve artan döviz kuru nedeniyle ara malı maliyetlerinin yükselmesi otomotiv sektörü üretimindeki gerilemenin Ekim ayında daha da artmasına neden olmuş, söz konusu ayda taşıt araçları imalatı %15.9 düşüş göstermiştir.

Büyüme açısından öncül göstergelerden olan sanayi üretimindeki gerilemenin Ekim ayında artarak devam etmesi, 2008'in üçüncü çeyreğinde %0.5 olarak gerçekleşen büyümenin, küresel kriz nedeniyle yılın son çeyreğinde daha da yavaşlayacağı kaygısını desteklemektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankası 18 Aralık tarihli faiz toplantısında reel ekonomiye dair risklerin arttığını belirterek 125 baz puanlık sürpriz bir faiz indirimi gerçekleştirmiştir.



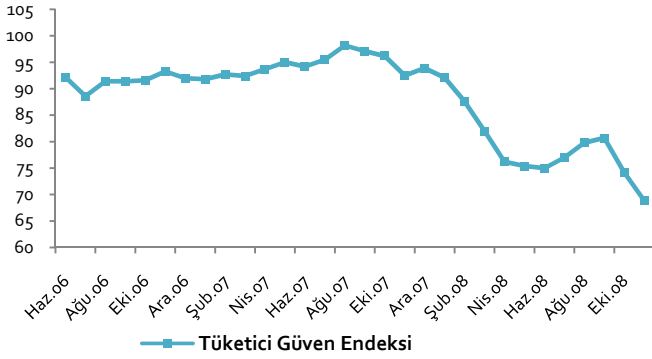
İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı, Kasım ayında geçen yılın aynı ayına göre 9.7 puan azalarak %72.9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde kamu sektöründe kapasite kullanım oranı %75.3 olurken, özel sektörde kapasite kullanım oranı %72.5 düzeyinde oluşmuştur. Kamu sektöründe kapasite kullanım oranındaki 15.5 puanlık gerilemenin, özel sektör kapasite kullanım oranındaki 8.8 puanlık gerilemenin üzerinde olduğu görülmektedir. İmalat sanayiinin alt sektörleri incelendiğinde, 2008 yılı Kasım ayında geçen yılın aynı ayına göre; gıda ürünleri

ve içecek, tekstil ürünleri, giyim eşyası, makine teçhizat, büro, muhasebe bilgi işlem makineleri imalatı, kimyasal madde ürünleri imalatı, taşıt araçları ve karoseri imalatı, mobilya imalatı ile ana metal ve metal eşya sanayi kapasite kullanım oranlarında gerileme görülürken; tütün ürünleri ile radyo televizyon ve haberleşme cihazları kapasite kullanım oranlarında yükseliş görülmektedir.

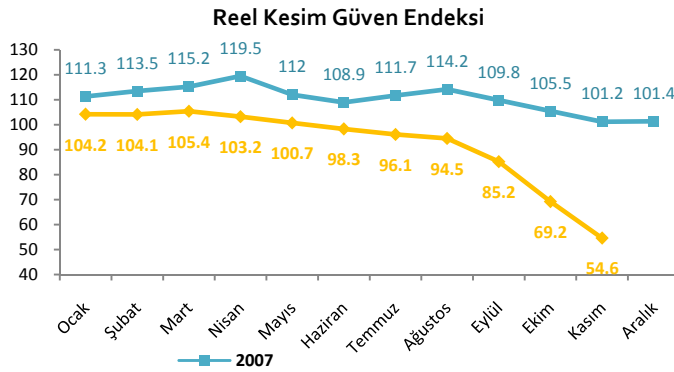
2008 Kasım ayında kapasite kullanım oranlarının gerilemesinin nedenleri arasında talep yetersizliği ilk sırada gösterilirken, hammadde yetersizliği, mali imkansızlıklar, işçilerle ilgili meseleler ve enerji yetersizliği diğer nedenler olarak sıralanmıştır. İç pazarda talep yetersizliği %48.3 ve dış pazarda talep yetersizliği %27.8 oranında etkili olmuştur.

Kasım ayında bir önceki aya göre %3.6 azalan üretim miktarının, Aralık ayında da gerilemeye devam etmesi beklenmektedir. Kasım ayında %3 azalan satış miktarının ise Aralık ayında %2.8 azalması beklenmektedir. Söz konusu dönemde emtia ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüslere paralel olarak azalan hammadde fiyatlarının da Aralık ayında yine azalmaya devam etmesi beklenmektedir.

Kapasite kullanım oranındaki gerileme genel olarak değerlendirildiğinde, iç talep koşullarında oluşan kötüleşme olumsuz bir tablo çizmeye devam ederken, satış fiyatları ile hammadde fiyatlarındaki azalış enflasyon açısından olumlu algılanabilir. Ancak makine teçhizat kapasite kullanımında yaşanan düşüşün Kasım ayında da devam ediyor olması, yatırımlar ve ekonomik büyüme açısından risk oluşturmaya devam etmektedir. Ayrıca, ihracata dayalı sektörlerde kapasite kullanım oranının gerilemeye devam etmesi gerek sanayi üretimi gerekse ihracat açısından olumsuz bir gelişmedir.



Taleple ilgili gelişmeler açısından önemli bir gösterge olan Tüketici Güven endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre %7.22 azalarak 74.24'ten 68.88'e gerilemiştir. Tüketici güvenindeki düşüş, tüketicilerin mevcut ve gelecek dönem satın alma gücü, gelecek dönem genel ekonomik durum, gelecek dönem iş bulma olanakları ve mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğuna dair değerlendirmelerinin kötüleşmesinden kaynaklanmıştır.



Merkez Bankası'nın yayınladığı verilere göre, reel kesim güvenindeki bözülme artarak devam etmektedir. Buna göre, Kasım ayında Reel Kesim Güven Endeksi 69.2'den 54.6'ya inerek, bir önceki aya göre %21 gerilemiştir. Böylece endekste yıl başından beri en hızlı düşüş yaşanmıştır. 2007 yılında yıl başına göre %8.9 gerileyen Reel Kesim Güven Endeksi, 2008 yılında Ocak ayından Kasım ayına kadar ise %47.6 oranında gerilemiştir. Endeksin dayandığı İktisadi Yönelim Anketi'ne göre işyerlerinin son üç aya yönelik değerlendirmelerinde, üretim hacminde Ekim ayında süregelen azalış eğiliminin, Kasım ayında da güçlenerek devam ettiği

gözlenmiştir. Ankete göre son üç ayda alınan toplam sipariş miktarında azalış eğilimi devam etmektedir. Sabit sermaye yatırım harcamalarında ve gelecek üç aydaki toplam istihdamda azalış yönündeki beklentilerin de artarak devam ettiği görülmektedir. İşyerlerinin gelecek üç aya yönelik satış fiyatı beklentilerinin ise azalış yönünde olduğu ortaya çıkmıştır. Ankete göre sanayi dalındaki genel gidişat ile ilgili olarak ise kötümser bir bakış açısı hakim olup, üretimi kısıtlayan başlıca faktör olarak talep yetersizliği gösterilmiştir. İşyerlerinin rekabet gücüne ilişkin değerlendirmelerinde şimdilik bir bozulma görülmesi de ihracat siparişlerinin azaldığı yönündeki değerlendirmeler, önümüzdeki dönemde ihracatın yoğun olduğu özellikle otomotiv ve tekstil gibi sanayi dalları açısından olumsuz olarak yorumlanmaktadır. İktisadi Yönelim anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi, büyümedeki yavaşlama eğiliminin artabileceğine işaret etmektedir.

Tüketici kredileri verileri incelendiğinde Kasım ayında konut kredilerinde bir önceki aya göre %0.03'lük sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Kasım ayında taşıt kredileri %3.25, ihtiyaç kredileri ise %1.78 azalmıştır. Bu veriler, küresel krizin yansımaları neticesinde iç talebin yavaşladığına işaret etmektedir. Ancak, söz konusu veriler tüketici kredilerinde gerileme eğilimi oluştuğunu söyleyebilmek için henüz yeterli değildir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre 2008 yılı Kasım ayında geçen yılın aynı ayına göre kurulan şirket ve kooperatif sayısı %37, kapanan şirket ve kooperatif sayısı ise %14.8 azalmıştır. Yılın ilk on bir ayı değerlendirildiğinde kurulan şirket sayısı %10.2, kapanan şirket sayısı ise %4.8 azalmıştır. Bu dönemde kapanan ticaret ünvanlı şirket sayısındaki %65'lik artış dikkat çekmektedir.

İşsizlik oranı Ağustos - Eylül - Ekim döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 1 puanlık artış ile %10.3 olarak gerçekleşmiştir. Kentsel yerlerde işsizlik oranı 0.5 puanlık artışla %12.3, kırsal yerlerde ise 1.5 puanlık artışla %7.1

olmuştur. Tarım dışı işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 1.3 puanlık artışla %13.3'e çıkmıştır. Söz konusu dönemde işsiz kalanların %83.6'sını daha önce bir işte çalışanlar oluştururken, bunların %48.1'inin hizmetler, % 24.1'inin sanayi, % 18.9'unun inşaat, % 8.9'u ise tarım sektöründe çalışmış oldukları görülmektedir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı büyüme oranı tahminimiz %1.77'dir.

Kasım ayında, TÜFE %0.83 ile beklentilerin altında arttı

% Değişim	TÜFE	ÜFE
(2003=100)	Kasım 08	Kasım 08
Bir önceki aya göre	0.83	-0.03
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	10.52	12.08
Bir önceki yılın aynı ayına göre	10.76	12.25
On iki aylık ortalamalara göre	10.31	12.56

Kaynak:TÜİK

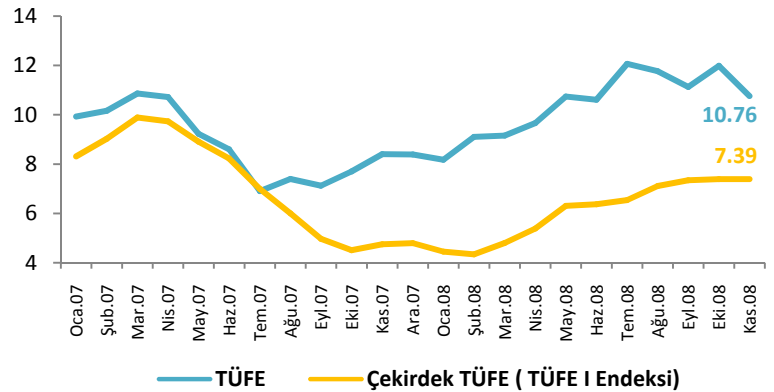
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Kasım ayında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) %0.83 ile beklentilerin altında artış göstermiştir. Söz konusu ayda, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) ise %0.03 oranında gerilemiştir. Enflasyon rakamlarına yıllık bazda bakıldığında, TÜFE'nin bir önceki aya göre %11.99'dan, %10.76'ya düştüğü görülmektedir.

Ana harcama grupları itibariyle enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, TÜFE'de en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubu, %0.71 oranında artarak TÜFE'ye 0.20 puan katkı sağlarken, en büyük aylık katkı %2.08 oranında artış gösteren konutta yaşanmıştır. Konut grubunun enflasyona katkısı Kasım ayında 0.35 puan olarak gerçekleşmiştir. Kasım ayında konut grubundaki artışta doğalgaz fiyatlarındaki artış etkili olmuştur. Kasım ayında en büyük artışın gerçekleştiği giyim ve ayakkabı grubunda ise %2.63 oranında artış gerçekleşirken, aylık enflasyona katkısı 0.21 olarak gerçekleşmiştir. Kasım ayında ulaşırmada yaşanan %1.36 oranındaki gerileme ise enflasyonu 0.17 puan aşağıya çekmiştir.

Kasım 2008'de Ana Harcama Gruplarının Enflasyona Yaklaşık Katkıları*

	Aylık Katkı	Yıllık Katkı
Giyim ve ayakkabı	0.21	0.10
Çeşitli mal ve hizmetler	0.00	0.39
Ev eşyası	0.10	0.74
Konut	0.35	4.11
Gıda ve alkolsüz içecekler	0.20	3.37

* TÜİK verileri kullanılarak hesaplanmıştır



Son dönemde özellikle gıda ve enerji fiyatlarındaki düşüş yıllık enflasyonun önemli ölçüde gerilemesine neden olmuştur. Ancak, enerji ve gıda fiyatlarının arındırıldığı "I" endeksindeki düşüşün daha sınırlı olduğu görülmektedir. Yurtiçi talepteki daralmanın giderek belirginleşmesi çekirdek TÜFE'deki artış hızının durmasına neden olmuştur.

Merkez Bankası 16 Aralık 2008 tarihinde yayımladığı "2009 yılında Para ve Kur Politikası" Raporu'nda 2009 yılına ilişkin 2009 Yılı Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralıkları

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst sınırı	11.7	10.9	10.5	9.5
Hedefle Uyumlu Patika	9.7	8.8	8.5	7.5
Belirsizlik Aralığı Alt Sınırı	7.7	6.8	6.5	5.5

Kaynak: 2009 Yılında Para ve Kur Politikası, TCMB

Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralıkları belirlenmiştir. Enflasyonun üçer aylık dönemler itibariyle hedefin 2 puan altında ya da üstünde belirlendiği aralık, söz konusu raporda da korunmuştur. Bu çerçevede belirtilen dönemlerde

enflasyonun belirsizlik aralığının dışına çıkması durumunda Merkez Bankası enflasyondaki sapmanın nedenlerini Hükümete yazacağı bir mektupla açıklayacaktır.

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, Kasım ayında ÜFE, bir önceki aya göre %0.03 oranında gerilerken; bir önceki

Kasım ayında ÜFE'deki % değişim

	Sektör ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	100	-0.03	12.25
Tarım	18.17	-1.00	3.66
Sanayi	81.83	0.19	14.36

Kaynak:TÜİK

yılın aynı ayına göre %12.25; 12 aylık ortalamalara göre %12.56 oranında artış göstermiştir. Dolar/YTL kurunda Kasım ayında görülen değişimlerin gecikmeli yansiyacak olması üretici fiyatlarının önümüzdeki dönemde bir miktar artacağına işaret ederken, petrol ve türev ürünlerinin yurtdışı fiyatlarının

dolar cinsinden gerilemesi bu artışın etkilerinin nispeten sınırlı kalmasına neden olabilecektir.

Gerek uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarındaki gerileme gerekse gıda fiyatlarındaki artışın son bulmasına ek olarak küresel piyasalarda yaşanan kriz yurtdışında tüketici güvenini olumsuz etkileyerek iç talebin enflasyon üzerindeki baskısının azalmasına neden olmuştur. Enflasyondaki yavaşlama ise büyüme kaygılarının arttığı bir ortamda Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını düşürmesi için uygun zemini hazırlamaktadır. Ancak, uluslararası piyasalardaki bozulmanın devam ettiği bir ortamda yüksek dış kaynak ihtiyacının döviz kurları üzerinde yarattığı baskının, daralan talebin enflasyon üzerindeki olumlu etkilerini kompanse ederek Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını %14'ün altına indirmesinde önemli bir engel olarak görülmektedir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %10.5'tir.

Para Politikası Kurulu, son iki toplantıda kısa vadeli faiz oranını 175 baz puan düşürdü

TCMB O/N Faiz Oranları

	Borç Alma	Borç Verme
13.12.2007	15.75	20.00*
17.01.2008	15.50	19.50
14.02.2008	15.25	19.25
19.03.2008	15.25	19.25
17.04.2008	15.25	19.25
15.05.2008	15.75	19.75
16.06.2008	16.25	20.25
17.07.2008	16.75	20.25
14.08.2008	16.75	20.25
18.09.2008	16.75	20.25
23.10.2008	16.75	19.75
20.11.2008	16.25	18.75
19.12.2008	15.00	17.50

*Teknik Düzenleme
Kaynak:TCMB

Para Politikası Kurulu (PPK), Kasım ayından bu yana yaptığı toplantılarla Bankalararası Para Piyasası'nda uygulanan kısa vadeli faiz oranlarından gecelik borçlanma faizini 150 baz puan indirerek %16.75'ten %15'e indirmiştir. Söz konusu toplantılarla borç verme faizi %19.75'ten %17.50'ye çekilmiştir. Merkez Bankası ilk olarak 19 Kasım tarihli toplantısında politika faiz oranlarında 50 baz puanlık bir indirimle giderken, 18 Aralık'taki toplantıda yaptığı 125 baz puanlık faiz indirimi piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiştir.

Para Politikası Kurulu'nun son iki toplantısının ardından yayımladığı yazılı açıklamalarda iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın belirginleştiği özellikle vurgulanmıştır. Buna ek olarak, uluslararası kredi piyasalarındaki bozulmanın etkilerinin daha uzun süre hissedileceği belirtilmiştir. Merkez Bankası'nın petrol ve emtia fiyatlarındaki gerilemeden ötürü enflasyondaki aşağı yönlü

baskıların devam ettiği yönündeki vurguları faiz indirimlerinde temel rol oynamıştır. Merkez Bankası'nın 19 Kasım tarihli toplantısının ardından yaptığı açıklamadaki "Bundan sonraki faiz indirimlerinin miktarı ve sınırlaması...." ifadesi piyasada PPK'nın faiz indirimlerine devam edeceği beklentilerini arttırmasına karşın, 18 Aralık tarihli toplantıdaki 125 baz puanlık indirim piyasadaki birçok aktör için sürpriz olmuştur.

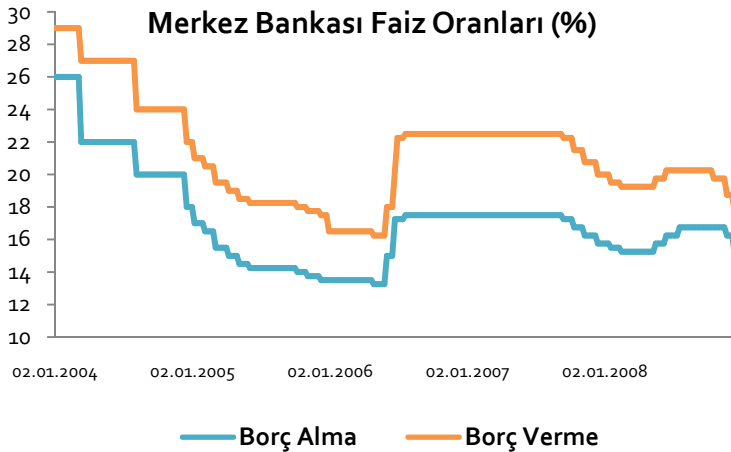
Son dönemde küresel piyasalardaki krizin şiddetini arttırması gelişmekte olan ülkelere yönelik büyüme kaygılarını arttırmıştır. Türkiye, Güney Afrika ve Çin başta olmak üzere bazı ülkeler faiz indirimlerine giderken, Macaristan ve

Faiz Oranları

	Eylül 2008	Aralık 2008	Fark
Türkiye	16.75	15.00	-1.75
Macaristan	8.50	10.00	1.50
Brezilya	13.75	13.75	0.00
Rusya	11.00	13.00	2.00
Güney Afrika	12.00	11.50	-0.50
Çin	7.20	5.31	-1.89

Kaynak:Bloomberg

Rusya kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmiştir. Ancak, Macaristan Ekim ayında %11.50'ye kadar yükselttiği politika faiz oranlarını son aylarda artan büyüme kaygıları ile kademeli olarak %10'a çekmiştir.



Merkez Bankası son yaptığı iki toplantıda borç alma faiz oranını 175 baz puan indirmesine karşın, borç verme faiz oranlarını 225 baz puan indirmiştir. Global piyasalarda yaşanan krizin yurtiçinde yarattığı likidite sıkışıklığının devam etmesi Merkez Bankası'nın borç verme faiz oranlarındaki indirimlerin sürmesine neden olmuştur.

Son dönemde yurtiçinde ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın belirginleşmeye başlaması ve uluslararası piyasalardaki bozulmanın daha uzun süre etkisinin

hissedileceğinin anlaşılması üzerine Merkez Bankası agresif faiz indirim sürecine başlamıştır. Merkez Bankası tarafından da vurgulandığı gibi enflasyonun gerilemeye devam etmesi de faiz indirimlerini desteklemiştir. Sonuç olarak Merkez Bankası tarafından yayımlanan "2009 yılında Para ve Kur Politikası" Raporu'nda yer alan "...likidite sıkışıklığının artması ve/veya kalıcı olma olasılığının belirginleşmesi halinde, para politikası referans faiz oranı bir hafta vadeli repo ihale faiz oranları olacak ve operasyonel yapıdaki bu değişikliğin para politikası duruşunu etkilememesi için Merkez Bankası'nın gecelik vadedeki borçlanma ve borç verme faiz oranları aşağı yönlü ayarlanacaktır." ifadesi faiz

indirimlerinin bir süre daha devam edebileceğine işaret olarak kabul edilse de Banka tarafından da belirtildiği gibi bu para politikasının gevşetilmesi değil teknik bir düzenleme olacaktır.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yıl sonu TCMB gecelik borçlanma faiz oranı tahminimiz %13.50'dir.

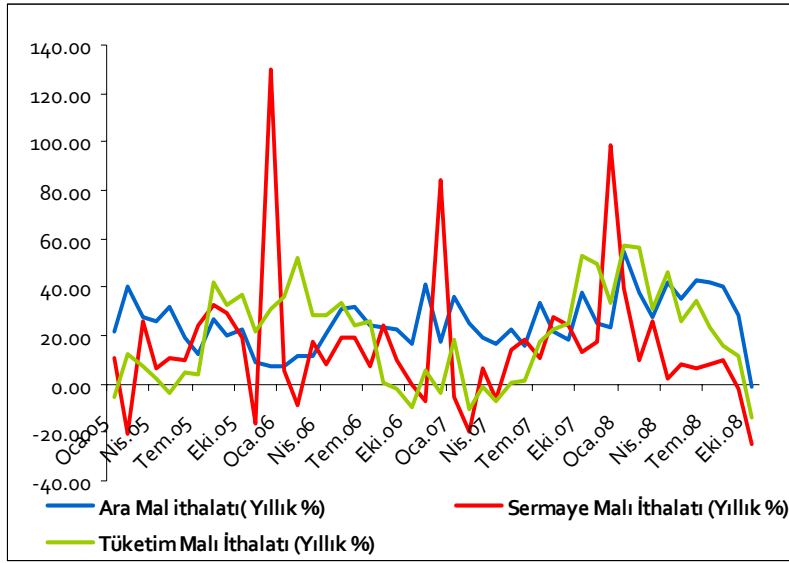
Dış ticaret açığı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre gerilemeye devam etti

Dış Ticaret						
Milyon dolar	Ekim			Ocak – Ekim		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
İhracat	9,895	9,588	-3.1	86,229	114,963	33.3
İthalat	15,627	14,883	-4.8	137,311	178,408	30
Dış Ticaret Dengesi	-5,732	-5,295	-7.6	-51,082	-63,445	24,2
Karşılama Oranı (%)	63.3	64.4		62.8	64.4	

Kaynak:TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Ekim ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %3.1 azalarak 9,588 milyar dolara gerilerken, ithalat yavaşlayan büyüme koşullarında %4.8 düşüşle 14,883 milyar dolara inmiştir. Küresel finansal kriz ortamında kötüleşen ihracat performansına karşın, ithalatın ihracattan daha fazla daralmasının etkisiyle, 2007 yılı Ekim ayında 5.7 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2008 yılının aynı ayında %7.6 küçülerek 5.3 milyar dolara gerilemiştir. 2008 yılının Ocak – Ekim dönemi incelendiğinde ise, ihracatın artış oranı %33.3 ile %30 olan ithalatın aynı dönemdeki artış oranının üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece, yılın ilk on ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %24.2 artış göstererek 63,445 milyar dolara ulaşmıştır. Aynı zamanda, dış ticaret açığının artış oranı da gerilemiştir.

Eylül ayı ihracat verileri fasıllar bazında incelendiğinde, bir önceki yılın aynı ayına göre birçok fasılda gerileme görülmektedir. Özellikle ihracatta en yüksek paya sahip olan kara taşıtları ve bunların aksamaları faslında görülen %23.3'lük azalış ihracattaki gerilemeye katkı yapan faktörlerden biridir. İhracatta ikinci en yüksek paya sahip olan demir çelik fasılası ise Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %14.7 oranında artarak 867.8 milyon dolara ulaşmıştır. En yüksek artış gösteren fasıllar ihracatta düşük paya sahip olan hububat, canlı hayvanlar, değirmencilik gibi fasıllar olup söz konusu fasılların ihracata etkisi sınırlı kalmıştır. İhracatın Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre azalmasında, kara taşıtları ihracatında görülen azalışın yanında ihracatta yüksek paya sahip olan elektrikli makina ve cihazlar, makineler, mekanik cihazlar fasıllarında görülen azalışlar da etkili olmuştur. Ocak-Ekim döneminde ise, ihracatta bir önceki yılın aynı ayına göre yükseliş görülürken hububat ve postlar, kürkler fasılları haricinde tüm fasıllarda görülen artış dikkat çekmektedir. Kara taşıtları ihracatı, Ocak- Ekim döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %31 artarken, demir ve çelik söz konusu dönemde %96 oranında artmıştır.



Sektörler bazında ithalat incelendiğinde, Ekim ayında ve Ocak-Ekim döneminde sektörlerin ithalattaki paylarında önemli bir değişim görülmemesine rağmen, bir önceki yılın Ekim ayına göre ithalatta sektörler bazında önemli bir yavaşlama dikkat çekmektedir. Eylül ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %28.55 artan ara malı ithalatı, Ekim ayında %1.06'lık bir azalış göstermiştir. Tüketim malları ithalatında ise Eylül ayında %11.3'lük bir artış görülmesine rağmen, Ekim ayında söz konusu ithalat %13.91 oranında azalmıştır. Sermaye malları ithalatında ise Eylül ayında görülen gerileme artarak devam etmiş, geçen yılın aynı ayına

göre %25 oranında gerileme yaşanmıştır. Sermaye mallarında görülen düşüşün son dönemde görülen global ekonominin yavaşlaması ile ilgili kaygıların ithalata olan etkisini yansıttığı söylenebilmektedir. Ayrıca, ithalatta petrol fiyatlarında görülen göreceli azalışa rağmen, petrol ithalatını içeren sektör olan mineral yağlar ve yakıtlar grubundaki yükselişin devam ettiği dikkat çekmektedir.

İhracat rakamları bölgeler bazında incelendiğinde, Ekim ayında Avrupa Birliği'nin (AB) ihracattaki ağırlığının devam ettiği dikkat çekmektedir. Geçen yılın aynı ayına göre Avrupa Birliği ülkelerine yapılan ihracat %20.3 azalarak 4.439 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Toplam ihracat içinde Avrupa Birliği ülkelerinin payı %46.3 olmuştur. 2008 Ekim ayında en fazla ihracat yapılan ülke Almanya olmuştur. Bu ülkeye yapılan ihracat 2007 Ekim ayına göre %18.5 gerileyerek 908 Milyon Dolar olurken, Almanya'yı İngiltere, Birleşik Arap Emirlikler ve İtalya takip etmiştir. İthalatta ise Rusya ilk sırada yer almıştır. Bu ülkeden yapılan ithalat %12.8 artarak 2.344 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Rusya'yı sırasıyla Almanya, Çin ve ABD izlemiştir.

İhracatta en yüksek paya sahip olan kara taşıtları fasılasının içinde bulunduğu otomotiv sektöründeki bazı üreticilerin önümüzdeki dönem için üretimi durdurma kararı aldıklarını açıklaması önümüzdeki dönemlerde ihracatta görülen zayıflamanın devam edeceği sinyalini vermektedir. Bunun yanında ithalatta en yüksek paya sahip olan ara malı ithalatının, üretimde görülen talep daralmasına bağlı azalışın etkisiyle gerilemesi bunun da toplam ithalatı aşağı çekmesi mümkün görünmektedir. Buna karşın, enerji fiyatlarında görülen azalma ithalatta bir miktar rahatlatma yaşanmasına neden olabilir.

Ekim ayında cari işlemler açığı 2.6 milyar dolar ile beklentiler paralelinde gerçekleşti

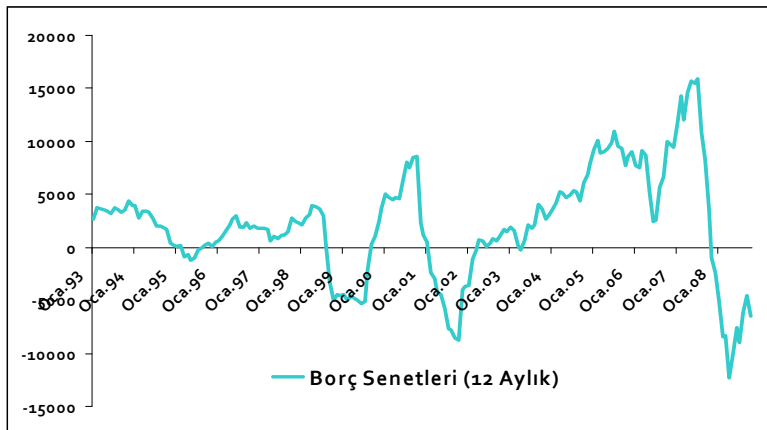
Ödemeler Dengesi

(Milyon dolar)	Ekim			Ocak-Ekim		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-3,242	-2,646	-18.4	-29,688	-38,233	28.8
Dış Ticaret Dengesi	-4,261	-4,178	-1.9	-38,063	-48,932	28.6
İthalat	-14,855	-14,477	-2.5	-130,934	-171,263	30.8
İhracat	10,594	10,299	-2.8	92,851	122,331	31.7
Hizmetler Dengesi	1,446	2,000	38.3	12,645	15,731	24.4
Gelir Dengesi	-574	-601	4.7	-6,016	-6,750	12.2
Cari Transferler	164	133	-18.9	1,766	1,718	-2.7
Finans Hesabı	4,396	-6,006	-236.6	41,457	38,762	-6.5
Doğrudan Yatırımlar	1,066	1,632	53.1	16,347	12,951	-20.8
Portföy Yatırımları	-277	-4,118	-	3,805	-3960	-204.1
Diğer Yatırımlar	3,607	-3,520	-197.6	21,305	29,771	39.7
Net Hata Noksan	-1,063	7,383	15.9	-464	155	-133.4
Rezerv Varlıklar	-108	1,269	-	-11,305	-684	-93.9
Resmi Rezervler	124	1,504	-	-7,810	-2,692	-65.5

Kaynak: TCMB

Ekim ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %18.4 oranında azalarak 2.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2008 yılı Ocak – Ekim döneminde cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %28.8 oranında artarak -38.2 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllık bazda değerlendirildiğinde, cari işlemler açığı bir önceki aya göre 600 milyon dolar azalarak 46.7 milyar dolara ulaşmıştır.

Cari İşlemler Hesabı incelendiğinde, dış ticaret açığının Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre, %18.4 oranında azalarak 2.6 milyar dolara ulaşması cari işlemler açığının azalmasına neden olmuştur. Ocak-Ekim döneminde ise, dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre %28.8 oranında artarak 28.8 milyar dolara yükselmiştir. Hizmetler dengesinde turizm alt kaleminde Ocak-Ekim döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %20.9'luk artış, hizmetler dengesindeki döviz girişinin Ocak-Ekim döneminde %24.4 oranında artarak, 15.7 milyar dolar olarak gerçekleşmesini sağlamıştır. Gelir dengesinde ise, kar transferlerinde ve faiz ödemelerinde görülen döviz çıkışının devam etmesi dikkat çekmektedir. Gelir Dengesi'ndeki döviz çıkışının, Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre %4.7 oranında artmasıyla birlikte Ocak-Ekim döneminde söz konusu çıkış geçen yılın aynı dönemine göre %12.2 oranında artmıştır. Doğrudan yatırımlardaki yurtdışına kar transferleri Ocak-Ekim döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %33.9 oranında, kamunun, reel sektörün ve bankaların faiz ödemeleri ise %22 oranında artmıştır.



Cari açığın sermaye ve finans hesabı incelendiğinde, Temmuz ayından beri görülen bozulmanın Ekim ayında artarak devam ettiği görülmektedir. Doğrudan yatırımlar alt kalemi Ocak-Ekim döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %20.77'lik bir daralma ile 12.95 milyar dolara gerilemiştir. Eylül ayında 1.2 milyar dolar çıkış gözlenen portföy yatırımları ise, Ekim ayında %230 oranında artarak 4.1 milyar dolar olmuştur. Söz konusu gelişme uluslararası piyasalarda yaşanan krizin Türkiye'yi ciddi bir şekilde etkilediğine kanıt olarak gösterilebilir. Böylelikle, portföy

yatırımlarında 2007 yılında Ocak - Ekim döneminde 3.8 milyar dolar döviz girişi görülmesine karşın, 2008 yılı Ocak-Ekim döneminde 3.96 milyar dolar döviz çıkışı gözlenmektedir. Bu duruma özellikle Devlet İç Borçlanma Senetlerinde görülen yüksek çıkışın sebep olduğu düşünülmektedir. Geçen yılın Ocak- Ekim döneminde söz konusu kalemden 871 milyon dolarlık döviz girişi görülmesine rağmen, 2008 yılının aynı döneminde 3.3 milyar dolarlık döviz çıkışı dikkat çekmektedir.

Sermaye ve finans hesabı içinde yer alan diğer yatırımlar kaleminde bulunan banka ve özel sektör borçlanmaları cari işlemler hesabının finansmanı açısından önemini korumaya devam etmektedir. Ayrıca, Bankalar alt kaleminde de uzun bir süredir görülen yükseliş Ekim ayında da devam etmiştir. Söz konusu alt kalemden Ocak-Ekim döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %57.6 oranında artış dikkat çekmektedir. Mevduatlarda 2007 yılında Ocak-Ekim döneminde 6.17 milyar dolarlık döviz çıkışına karşılık, 2008 yılının aynı döneminde 2.7 milyar dolarlık döviz girişi görülmüştür.

Son dönemde iyice etkisini artıran küresel kriz, yurtdışı yatırımcıların yurtiçine yatırımlarını azaltmakta, azalan güvenden dolayı da yurtdışı bankaların yurtiçi bankalara borç vermelerini sınırlamaktadır. Buna karşın Dolar/YTL kurunda görülen artışlar ihracatı destekleyerek cari açığın daralmasına neden olmaktadır. Ayrıca Aralık döneminde Merkez Bankası'nın faizleri beklentilerin çok üzerinde %15 seviyelerine kadar indirmesi ile yabancı yatırımların azalması ihtimali, cari işlemler hesabının finansmanında ciddi bozulmalara neden olabilir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 45.5 milyar dolardır.

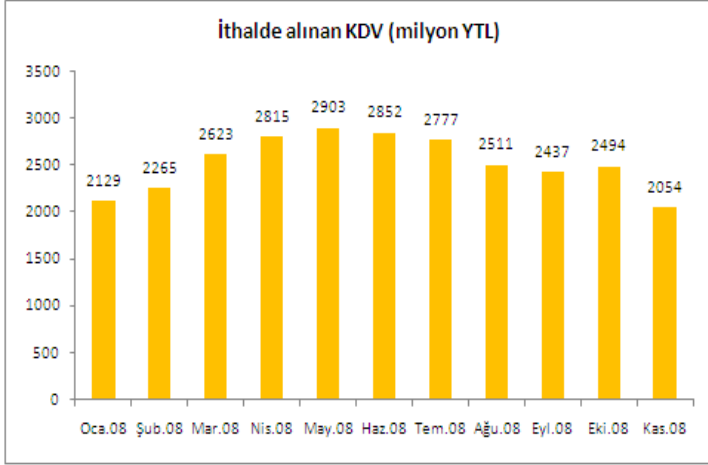
Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Kasım ayında 3.4 milyar YTL açık verdi

(Milyon YTL)	Kasım			Ocak-Kasım			Hedef	Ger.Oranı(%)
	2007	2008	Reel Değ. (%)	2007	2008	Reel Değ.(%)		
Bütçe Harcamaları	16.189	21.375	19.2	184.402	202.030	-1.1	222.553	81.2
Faiz Dışı Harc.	13.912	15.935	3.4	137.440	153.240	0.7	166.553	82.4
Personel ve SGKDP	4.217	4.806	2.9	45.549	5.1131	1.3	55.078	84.1
Mal ve Hizmet Al.	2.248	2.356	-5.4	17.555	19.184	-1.3	22.905	73.5
Cari Trans.	5.674	6.032	-4.0	58.435	63.396	-2.1	69.207	82.9
Sermaye Giderleri	1.081	2.030	69.6	9.590	13.182	24.1	11.775	94.7
Faiz Harcamaları	2.276	5.440	115.8	46.963	48.791	-6.2	56.000	77.4
Bütçe Gelirleri	18.749	17.990	-13.4	174.687	193.758	0.1	199.411	88.1
Vergi Gelirleri	16.756	15.752	-15.1	140.589	156.073	0.2	171.206	82.0
Diğer Gelirler	1.993	2.237	1.4	34.098	37.685	-0.2	28.205	125.7
Bütçe Dengesi	2.561	-3.385	-219.4	-9.715	-8.272	-23.1	-17.997	27.2
Faiz Dışı Denge	4.837	2.055	-61.7	37.248	40.518	-1.8	38.003	101.2

Kaynak:MaliyeBakanlığı

2007 yılının Kasım ayında 2.6 milyar YTL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında 3.4 milyar YTL açık vermiştir. Böylece, yılın ilk on bir ayı itibarıyla oluşan bütçe açığı 8.3 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının Kasım ayında 4.8 milyar YTL olan faiz dışı denge ise, 2008 yılının aynı döneminde 2.1 milyar YTL olmuştur. Böylece, faiz dışı denge 2008 yılının ilk on bir ayında 40.5 milyar YTL olurken 38 milyar YTL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin %101.2'sine ulaşmıştır.

Kasım ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak %13.4 gerilerken, bütçe harcamaları %19.2 oranında artmıştır. Bütçe harcamalarındaki artışta sırasıyla, faiz dışı harcamaların %3.4, faiz harcamalarının ise %115.8 oranında artması etkili olmuştur. Faiz dışı harcamalarda ise en yüksek artış kamunun yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklanan sermaye giderleri kaleminde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde sermaye giderleri %69.6 oranında artarken, personel giderleri ve sosyal güvenlik kurumu devlet primi ödemelerinde %2.9 artış yaşanmıştır. Cari transferler ile mal ve hizmet alımları ise Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre gerilemiştir. 2007 yılının Ocak-Kasım döneminde ise bütçe gelirleri %0.1 artarken, bütçe harcamaları %1.1 oranında gerilemiştir. İlk on bir aylık dönemde bütçe harcamalarının gerilemesinde, faiz harcamalarının %6.2 oranında gerilemesi en etkili faktör olmuştur.



Söz konusu dönemde bütçe gelirlerinden vergi gelirlerinde %0.2'lik artış yaşanırken, diğer gelirlerde %0.2'lik azalış gerçekleşmiştir. Kurdaki yükseliş ve iç talepteki zayıflama nedeniyle özellikle ithalatın azalmasına bağlı olarak ithalden alınan KDV'de yaşanan artış da dikkati çekmektedir. Yurt dışı ve yurt içi talepteki zayıflamanın önümüzdeki günlerde de devam edeceği dikkate alındığında vergi gelirlerindeki zayıf performansın artarak devam etmesi beklenmektedir.

Kasım ayında bütçe performansı Ekim ayına göre nispeten bozulmuş olsa da bütçe gerçekleştirmeleri incelendiğinde bütçe performansındaki başarı dikkati çekmektedir. Bütçe dengesinin ilk on bir aylık dönemde %27.2'si gerçekleşirken, IMF tarafından da önemle üzerinde durulan bir kalem olan faiz dışı dengede ise yıl sonu hedefinin %101.2'sine ulaşılmıştır. Ancak, yerel seçimler öncesi harcamaların artma olasılığı ile vergi gelirleri artış oranındaki zayıf seyir devam etmesi, vergi dışı gelirlerdeki gerileme ve bu eğilimin daha da azalacağı beklentisi ile dünya genelinde ve yurt içinde ekonomik büyümede yaşanan sıkıntılar nedeniyle bütçe üzerindeki risk unsurlarının önümüzdeki dönemlerde artması beklenmektedir.

Merkezi Yönetim Borç Stoku Ekim ayında 373.3 milyar YTL olarak gerçekleşti

Finansman Programı (Milyar YTL)	Aralık	Hazine Müsteşarlığı Aralık ayına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ne göre, Aralık ayında iç piyasalara yapılacak 5.1 milyar YTL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan ihale yoluyla 2.5 milyar YTL tutarında borçlanma yapılmasını öngörmektedir. Aynı dönemde, toplam 6.7 milyar YTL'lik iç borç servisine karşılık 3.3 milyar YTL toplam iç borçlanma gerçekleştirilmesi programlanmaktadır. Hazine, İç Borç İhale Takvimi'ne göre, 16 Aralık'da 18.11.2009 itfa tarihli 11 ay vadeli YTL
Ödemeler	9.0	
İç Borç	6.7	
Dış Borç	2.3	
Finansman	9.0	
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	2.5	
Kamuya Satışlar	0.8	
Dış borçlanma	0.0	
Diğer finansman	5.7	
Faiz Dışı Denge	-3.2	
Özelleştirme	0.0	
Kasa-Banka	8.9	

cinsi iskontolu bono ihalesi ile 23 Haziran 2010 vadeli 18 ay vadeli YTL cinsi iskontolu tahvil ihalelerini gerçekleştirmiştir. Hazine'nin gerçekleştirdiği bu ihalelerde toplam satış tutarı 1 milyar 382,7 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. İhale öncesi yapılan 1 milyar 519,4 milyon YTL rekabetçi olmayan teklif (ROT) satışla birlikte toplam borçlanma tutarı 2 milyar 902.1 milyon YTL olmuştur. 11 aylık bonoda 434,8 milyon YTL net satış yapılırken, satışların nominal tutarı 509,6 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. İhaleye 1 milyar 342,4 milyon YTL teklif gelirirken, ortalama bileşik faiz %18.75 şeklinde oluşmuş, ortalama fiyat ise 85.328 YTL olarak gerçekleşmiştir. İhalede satılacak senetler 18 Kasım 2009 tarihinde itfa edilecek. İhraç tarihi 17 Aralık Çarşamba olarak belirlenen 18 aylık tahvil ihalesinde gelen 2 milyar 74,2 milyon YTL'lik teklife karşılık, net 947,9 milyon YTL'lik satış yapılmıştır. İhalede satışların nominal tutarı 1 milyar 227,3 milyon YTL olmuş, bileşik ortalama faiz %18.53 olarak gerçekleşirken, ortalama fiyat ise 77.237 YTL olarak gerçekleşmiştir.

Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar YTL)	2007	Eyl.2008	Eki.2008
Toplam Borç Stoku	333.4	353.7	373.3
İç Borç Stoku	255.3	266.4	271.3
Dış Borç Stoku	78.1	87.3	102.0

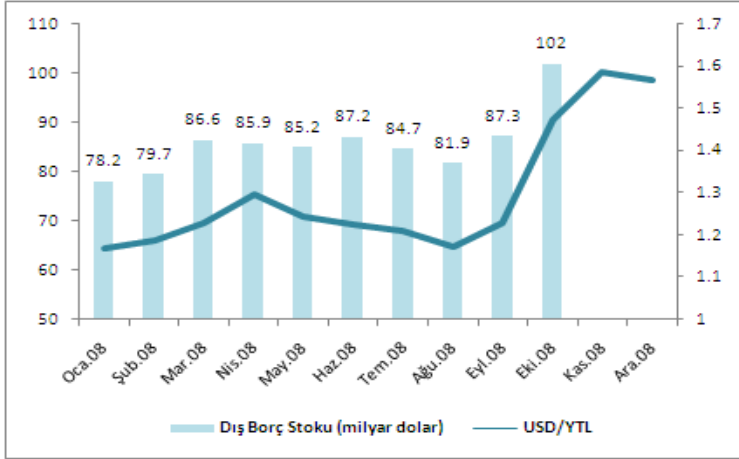
Kaynak :Hazine Müsteşarlığı

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Ekim ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 19.6 milyar YTL artarak, 373.3 milyar YTL'ye (249.5 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artışın, 4.9 milyar YTL'si iç borç stokundaki artıştan, 14.7 milyar YTL'si ise dış borç stokundaki artıştan kaynaklanmıştır. 2008

yılının ilk on ayında ise, Merkezi Yönetim Borç Stoku 2007 yıl sonuna göre 39.9 milyar YTL artış göstermiştir. Merkezi Yönetim Borç Stokunun YTL-YP ayrımı incelendiğinde, YTL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2008 yılı

Ekim ayında azalarak %66.7 olarak gerçekleşirken, döviz cinsinden borçların payı ise USD/YTL kurundaki artışa bağlı olarak %33.3'e yükselmiştir.

Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2008 yılının ilk on ayında, 2007 yıl sonuna göre 16 milyar YTL artarak 271.3 milyar YTL (181.3 milyar dolar) olmuştur. İç borç stokunun %25.4'ünü kamuya, %74.6'sını ise piyasaya yapılan borçlar oluştururken, Ekim ayında kamuya yapılan borçların payı bir miktar azalma göstermiştir. Ekim ayında, sabit faizli iç borç stokunun, toplam iç borç stoku içindeki payı %52.1'den %52.2'ye yükselirken, toplam iç borç stokunun YTL-YP ayrımında ise YTL cinsinden borçlanmanın payının azaldığı dikkati çekmektedir. Ekim ayında YTL borcun toplam iç borç stoku içindeki payı %92.6'dan %91.8'e gerilemiştir.



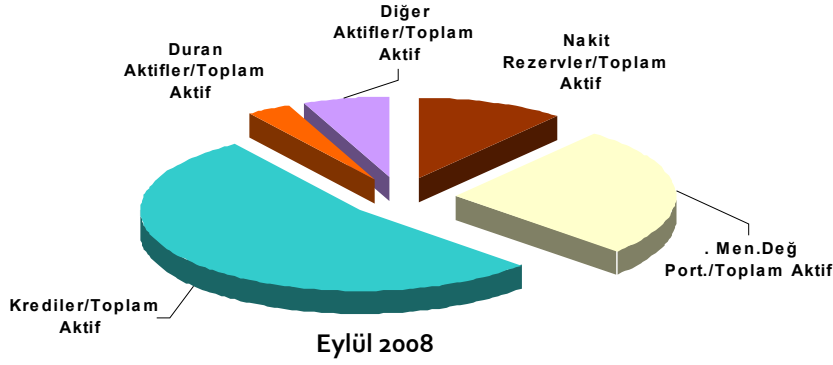
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku, 2008 yılının ilk on ayında, 2007 yıl sonuna göre 23.9 milyar YTL artarak 102 milyar YTL (68.1 milyar dolar) olarak gerçekleşirken, bir önceki aya göre ise 14.7 milyar YTL artmıştır. Dış borç stokundaki bu yükselişte döviz kurundaki artış en önemli etken olmuştur. TCMB'nin döviz alış kuruna göre Eylül ayında 1.22 YTL olan dolar kuru, 1.48 YTL'ye kadar yükselmiştir.

Türk bankacılık sektörünün nakit rezervleri son bir ayda %22.55 oranında azaldı

Bankacılık Sektörü Bilançosu	Değişim (%)				
(Milyon YTL)	Ara.07 (1)	Ağu.08 (2)	Eyl.08(3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	60.272	59.931	73.444	21.85	22.55
Men.Değ. Port.	164.727	173.371	178.380	8.29	2.89
Krediler	285.653	345.198	361.083	26.41	4.60
Duran Aktifler	20.915	23.100	23.096	10.43	-0.02
Diğer Aktifler	49.857	46.217	43.702	-12.35	-5.44
Toplam Aktif	581.424	647.817	679.705	16.90	4.92
Mevduat	356.865	397.772	418.593	17.30	5.23
Mevduat Dışı Kayn.	148.866	167.478	178.272	19.75	6.45
Özkaynaklar	75.693	82.567	82.840	9.44	0.33
Toplam Pasif	581.424	647.817	679.705	16.90	4.92

Kaynak: BDDK

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda YP aktiflerin %4.24 ve TP aktiflerin %5.18 oranında artmasına bağlı olarak, son bir ayda %4.92 oranında artarak Eylül ayı itibariyle 679.7 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Ağustos ayında bir önceki aya göre, %1.17 oranında artan krediler, Eylül ayında bir önceki aya göre, %4.60 oranında artmıştır. Menkul değerler portföyü ise, son bir aylık dönemde %2.89 oranında artmasına karşın, duran varlıklarda önemli bir değişiklik görülmemiştir. Ayrıca, nakit rezervler kalemi son bir aylık dönemde, bankalardan alacakların azalmasına karşın para piyasalarından ve Merkez Bankalarından alacakların yüksek bir oranda artması sonucunda Eylül ayında %22.55 artış göstermiştir. Böylelikle, Eylül 2008 itibariyle nakit rezervlerin toplam aktifler içerisindeki payı %9.25'den %10.81'e yükselmiştir. Menkul değerler portföyünün toplam aktifler içindeki payı %26.24'e, toplam kredilerin payı %53.12'ye gerilemiştir.



Eylül ayı itibariyle son bir aylık dönemde TP krediler son bir aylık dönemde %3.33, YP krediler ise %8.62 oranında artmıştır. Böylece toplam kredi hacmi Eylül ayında %4.60 artışla 361.1 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. İstikrarlı devam eden yüksek miktartlı tüketici kredileri, ihracat kredileri, kredi kartları, diğer krediler ve işletme kredileri nedeniyle bankacılık sektörü kredilerinin sektörün aktif büyüklüğü içerisindeki payı artmaya devam etmektedir.

Eylül ayı itibariyle son bir aylık dönemde tüketici kredi türlerinin artış oranlarına bakıldığında, konut kredilerinin %0.39, taşıt kredilerinin ise %0.12 oranında artması artış hızındaki yavaşlamaya işaret etmektedir. İhtiyaç kredilerinde ise, %4.42 oranında artış görülürken diğer krediler %5.26 oranında artmaktadır. Ayrıca bu dönemde takipteki tüketici kredilerinin (brüt) toplam tüketici kredileri içerisindeki payı %1.8 olurken, toplam krediler içerisindeki payı ise %0.4 olarak gerçekleşmiştir. Bankacılık sektörünün KOBİ'lere 95.2 milyar YTL nakdi kredi, 31.0 milyar YTL gayri nakdi kredi kullandırdığı; KOBİ'lere kullanılan kredilerin 4.1 milyar YTL'lik tutarının takibe düştüğü görülmektedir.

Bankacılık sektörünün Eylül ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %87.8'inin yabancı kaynaklardan; %12.2'sinin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Eylül ayında bir önceki aya göre, mevduatta %5.23 artış yaşanırken, mevduat dışı kaynaklar ise %6.45 oranında artmıştır. Mevduattaki bu artışın bileşimine bakıldığında YP mevduatta %1.54 oranında, TP mevduatta ise, %7.25 oranında artış görülmektedir. Özkaynaklar ise, söz konusu dönemde %0.33 oranında artmıştır.

Sektörün bilanço büyüklüğü son bir aylık dönemde %4.92 oranında artarken, mevduat hacminin %5.23 oranında artması sektörün temel fon kaynağı olan mevduatın fon kaynakları içindeki payının %61.4'den %61.6'ya yükselmesine neden olmuştur. Mevduatın para cinsinden kompozisyonunda YP lehine bir gelişme görülmektedir. Eylül ayı itibariyle YP mevduat %7.25 oranında artış göstermesine karşın, TP mevduatta sadece %1.5'lik artış görülmüştür. Son bir aylık dönemde, döviz kurunun Eylül ayında bir miktar yükselmesine bağlı olarak, YP mevduatın toplam mevduat içindeki payı %64.7'den %66'ya yükselmiştir. Sektörün mevduat dışı kaynakları, son bir aylık dönemde repo işlemlerinden sağlanan fonlar, bankalara borçlar ve ödenecek vergi, resim, harç kalemlerindeki artışın etkisiyle %6.45 oranında artmıştır.

Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, bir önceki aya göre %1.1 oranında artarak 13.5 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Söz konusu artışın mevduat bankaları aracılığıyla yaşandığı görülmektedir. Aynı dönemde seküritizasyon kredilerinin ise %1.2 oranında azaldığı ve 12.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Sektör özkaynakları, ödenmiş sermaye kaleminde %1.65'lik artış ile birlikte dönem karında görülen %6 oranında artışın yedek akçelerde ve menkul değerler değerlendirme farklarında görülen azalış ile telafi edilmesiyle son bir aylık dönemde %0.33 oranında artarak, 82.6 milyar YTL'den 82.8 milyar YTL'ye yükselmiştir. Bilanço büyüklüğündeki ve mevduat dışı kaynaklarda görülen artışlara karşılık özkaynaklarda görülen sınırlı artış, özkaynakların fon kaynakları içindeki payının bir miktar gerilemesine neden olmuştur.

Sektörün net dönem karı Eylül ayında, geçen yılın aynı ayına göre %5.8 oranında azalmasına karşın bir önceki aya göre %6 oranında artarak Ağustos ayında 10.5 milyar dolar olan net dönem karı Eylül ayında 11.1 milyar dolara yükselmiştir. Son bir aylık dönemde, net dönem karındaki artışta, toplam faiz gelirlerinde görülen %4.5'lik azalmaya rağmen toplam faiz giderlerinde görülen %3.1'lik azalmanın etkili olduğu görülüyor. Kredilerden alınan faizlerde Eylül ayında bir önceki aya göre %11.9'luk azalma, bankalardan alınan faizlerde ise %11.8'lik azalma görülüyor. Toplam faiz gelirlerinde payları nispeten daha az olan menkul değerlerden alınan faizlerde ve diğer faiz gelirlerinde görülen yüksek artışlar dikkat çekiyor. Toplam faiz giderlerinde en yüksek paya sahip olan mevduata verilerin faizler kaleminde son bir aylık dönemde %2.3'lük azalış görülürken bankalara verilen faizlerde %9.9'luk artış görülüyor. Sektörün faiz dışı gelirlerinden,

kredilerden alınan ücret ve komisyonlar bir önceki aya göre %4.7 azalırken, bankacılık hizmet gelirleri %9.2 oranında azalmıştır. Sektörün faiz dışı giderlerinde ise, bir önceki aya göre %11.3 oranında azalış yaşanmıştır.

Özkaynak karlılığı, incelenen dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 420 baz puan azalarak %15.5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 50 baz puan azalarak incelenen dönemde %2.2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2007 yılı Eylül döneminde 376.8 milyar YTL seviyesinde olan toplam bilanço dışı işlemler, %26.3 oranında artarak 2008 yılının aynı döneminde 476.1 milyar YTL seviyesine yükselmiştir.

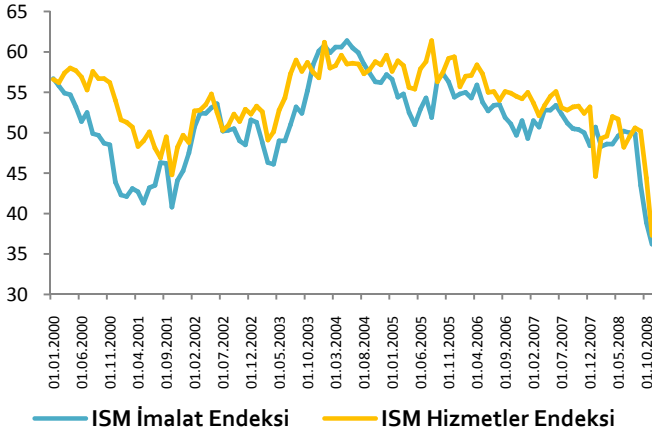
Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %0.8 oranında artarken, risk ağırlıklı kalemler %2.8 oranında artmıştır. Bunun sonucunda da, sermaye yeterliliği standart rasyosu, son bir aylık dönemde yaklaşık 35 baz puan azalarak, incelenen dönemde %17.36 seviyesine gerilemiştir.

ABD’de Ulusal Ekonomik Araştırmalar Bürosu (NBER) ekonominin Aralık 2007’den bu yana resesyonda olduğunu ilan etti

Önceki ay ABD’de açıklanan 3.çeyrek büyüme rakamının -%0.5’e revize edildiğinin açıklanması, ABD ekonomisinin 2001 yılından bu yana en büyük daralmasını yaşadığını ortaya koymaktadır. Ulusal Ekonomik Araştırmalar Bürosu (NBER), teknik resesyon olarak tanımlanan art arda iki çeyrek negatif büyüme gerçekleşmesini beklemeden, ABD ekonomisinin Aralık 2007’den bu yana resesyonda olduğunu ilan etmiştir. 2008 yılında özellikle istihdamın 1.2 milyon azalması ve NBER’in reel ekonomik faaliyetlere ilişkin ölçüt olarak aldığı göstergelerdeki ciddi bozulma, resesyon ilanının başlıca nedenlerini oluşturmaktadır. Büyümedeki sert yavaşlamanın temel nedeni ise, ikinci çeyrekte vergi iadesi paketinin etkisiyle %1.2 artış gösteren tüketim harcamalarının, üçüncü çeyrekte %3.7 daralması olarak görülmektedir. Şirket karlarının art arda iki çeyrekte azalması ve özel sektör yatırımlarının azalması, GSYİH’deki küçülmenin dördüncü çeyrekte hızlanacağı beklentilerini oluşturmuştur.

Yurtiçi ve yurtdışı talep daralmasının etkilediği reel ekonomiye ilişkin zayıf görünüm sürmektedir. Dayanıklı tüketim malı siparişleri Ekim ayında %6.2 ile beklentilerin üzerinde azalırken, sanayi üretimi Kasım ayında da gerilemeye devam ederek %0.6 küçülmüştür. Böylece, son 6 aydır daralma eğilimini sürdüren sanayi üretimi yıllık bazda %5.5 küçülmüştür. Kapasite kullanım oranı ise Kasım ayında %75.4’e gerileyerek, Nisan 2002’den bu yana en düşük seviyesine ulaşmıştır. Ayrıca, Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi ise Kasım ayında 55.3 ile son 28 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Tüketici güveninde süregelen zayıflama ve hanehalkının gelirlerindeki azalmanın zor duruma düşmesine neden olduğu otomotiv sektörü, sanayi üretimindeki gerilemenin en önemli unsurunu oluşturmaktadır. Bu koşullarda Kongre’de otomotiv sektörünün en büyük üç şirketine 14 milyar dolar aktarılmasını öngören yasa tasarısı, Temsilciler Meclisi’nde kabul edilmesine karşın, sendikanın ücretlerin azaltılmasına razı olmamasını gerekçe gösteren Senato’dan onay alamamıştır. Ancak, otomotiv sektörünün yan sanayii de etkilemesi, işsizlik ödeneklerindeki artış ve vergi gelirlerinde oluşacak kayıpların, kurtarma maliyetinden çok daha ağır olacağı gerekçesiyle ABD Hazinesi Sorunlu Varlıkları Destekleme Programı (TARP) kapsamındaki fondan 13.4 milyar dolar ayıracağını belirtmiştir. Yine de iç talepte sürmesi beklenen zayıf görünüm, sanayi üretiminin 2009 yılında %4.5 daralma göstereceği beklentilerinin temelini oluşturmaktadır.

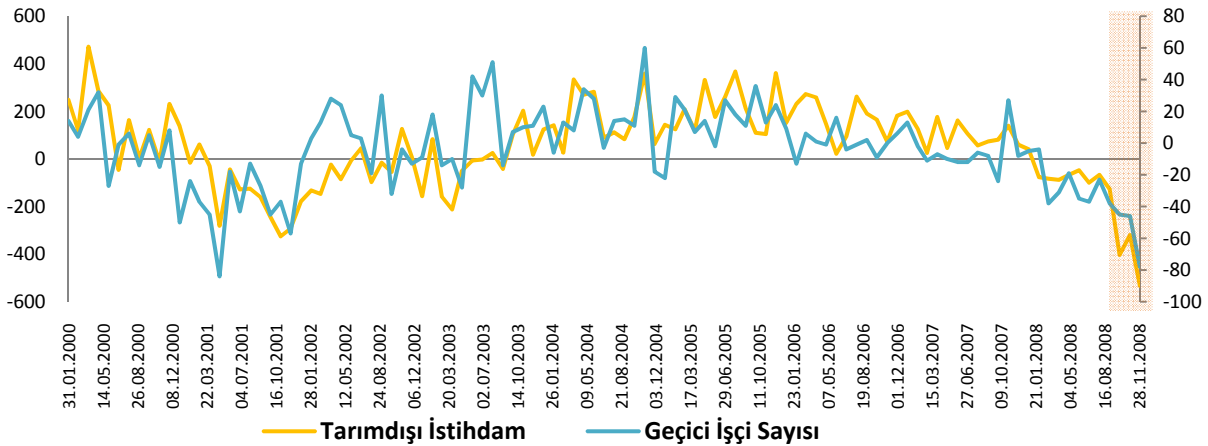
ABD’de cari işlemler açığı 3. çeyrekte azalarak 174.1 milyar dolara gerilerken, cari açığın GSYİH’ye oranı %5.1’e gerilemiştir. Enerji fiyatlarındaki gerilemenin fiyatlara geçişkenliğinin yüksek olduğu ABD’de ithalat maliyetindeki gerilemenin 4. çeyrekte de cari açığın daralmasına katkıda bulunabileceği düşünülmektedir. Küresel krizin maliyetinin en iyi görülebildiği ABD Hazine bütçesindeki açık ise Kasım ayında 164.4 milyar dolarla artışını sürdürmüştür. 2007 mali yılında bütçe açığı toplam 162 milyar dolar olarak gerçekleşirken, son bir yılda bütçe açığı 701 milyar dolarla rekor seviyeye ulaşmıştır. Bütçe açığındaki bu artışta Hazine tarafından uygulanan Sorunlu Varlıkları Destekleme Programı (TARP) en önemli faktör olurken, şirket karları ve vergi ödemelerindeki keskin daralmaya bağlı olarak vergi gelirlerinin düşmesi de etkili olmuştur. ABD bütçe açığının 2009 yılı sonunda 1.5 trilyon dolara ulaşması beklenmektedir. Bu koşullarda 2009 yılı için ABD’de cari açığın daralacağını öngörmek ilginç olarak değerlendirilse de özel sektörün ve hanehalkının tasarruf fazlası vermesi cari açığın azalabileceği beklentilerini güçlendirmektedir.



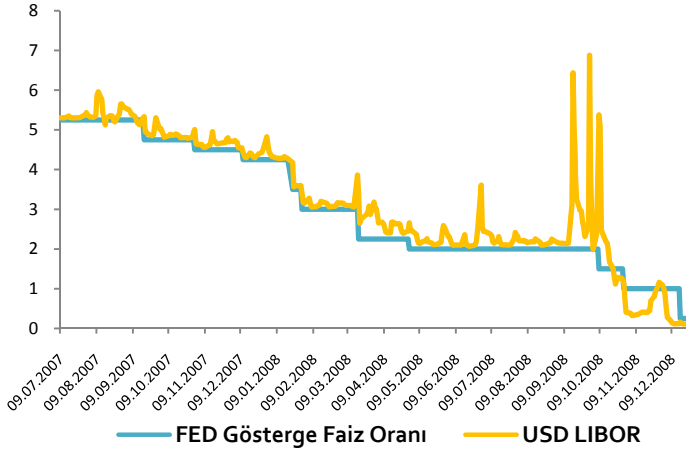
ABD'de ekonomik aktivitenin üçte ikisini oluşturan perakende satışlar verisi Kasım ayında %1.8 düşüş göstermiştir. Ham petrol fiyatlarındaki gerileme hanelkının satın alma gücünü artırmasına karşılık, düşen konut fiyatları ve sıkılaştıran kredi koşulları altında kaldıraç etkisiyle borçluluğu yüksek olan hanelkının harcama eğilimleri düşerken, tasarruf eğilimleri artmaktadır. Bununla bağlantılı olarak, şirketler kesiminin de finansal piyasaların çöktüğü koşullarda varlıklarının erimesi ve öncül göstergelerdeki olumsuz görünüm nedeniyle, yatırım harcamalarındaki azalma devam etmektedir. Ekonominin gidişatını yansıtan konut sektörü piyasasında ise arz fazlasının yarattığı etkiler sürmektedir. ABD'de konut satışlarındaki azalışın

devam emesiyle, Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi Ekim ayında yıllık bazda %17.4 gerilemiştir. Endekste düşüş ABD'de konut fiyatlarının daha da gerileyeceği beklentisini desteklemiştir. Ekonomik aktiviteye dair önemli bir öncül gösterge olan ISM (Arz Yöneticileri Enstitüsü) imalat endeksi Kasım'da 36.2 puanla beklentilerin altında açıklanarak son 26 yılın en düşük değerine gerilemiştir. ABD'de fabrikalara gelen siparişler ise Ekim ayında %5.1 ile %4 olan beklentilerden üzerinde düşüş gösterirken, FED Beige Book raporuna göre, ekonomik aktivite ABD genelinde daha da zayıflamıştır. Bölgeler genel olarak perakende satışlarda azalma ve otomobil satışlarında ciddi oranda düşüş bildirmişlerdir. Rapor ayrıca turizm harcamalarının durgun olduğunu ve hizmet sektörüne ilişkin raporların da genel olarak negatif olduğuna yer vermiştir. Ekonomik verilerin bu şekilde seyir izlemesi, ABD'nin yeni Başkanı Obama'nın önümüzdeki 2 yıla yayılacak süreçte altyapı yatırımları ve transfer harcamalarına ağırlık veren yaklaşık 850 milyar dolar tutarındaki ekonomiyi canlandırma teşvik paketini yıl başında Kongre'ye sunması beklenmektedir.

Büyümenin en önemli göstergelerinden biri olan istihdam verileri de olumsuz gelmeye devam etmektedir. Finans sektörünün içinde bulunduğu zor durum sonucu işten çıkarmaların arttığı bu dönemde 6 Aralık ile sona eren haftada haftalık işsizlik başvuruları 573 bin kişi olarak gerçekleşerek, işsizlik oranının %10'u gördüğü 1981/1982 resesyonundan sonraki en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Ayrıca, işsizlik başvurularındaki artışın geçici veya dönemsel olmayıp, istihdam piyasasının temelindeki zayıflamadan kaynaklandığı düşünülmektedir.



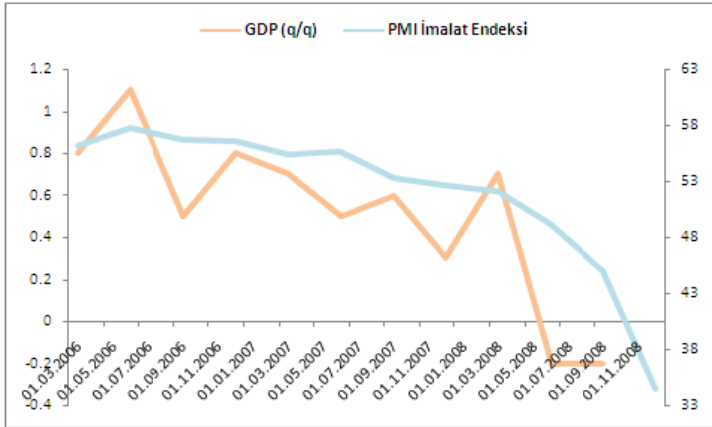
Kasım ayı işsizlik oranının %6.7 olarak açıklandığı ABD'de, önümüzdeki aylarda krizin başta otomobil sektörü olmak üzere reel sektörde daha çok yansıtacağı ve bu sektörlerde de işten çıkarmaların başlayacağı düşünüldüğünde, istihdam verilerindeki bozulmanın devam edebileceği öngörülmektedir. Bu ortamda ABD'de Ekim ayında %2.8 düşüş göstererek 2001 yılından bu yana en büyük düşüşünü gösteren üretici fiyat endeksi (ÜFE), Kasım ayında beklentiler paralelinde bir önceki aya göre %2.2 gerilemiştir. Yıllık bazda ise ÜFE %0.4 artış göstermiştir. Bu durumda, Kasım ayında enerji fiyatlarındaki azalışın %11.2'ye ulaşması, yarı mamül fiyatlarının %4.3 ve hammadde fiyatlarının ise %12.5 gerilemesi etkili olmuştur. Ekim ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) %1 gerileyerek, 1947 yılının Şubat ayından bu yana en büyük düşüşünü yaşarken, Kasım ayında %1.7 azalış göstermiştir. Böylece, yıllık bazda TÜFE %1.1, çekirdek TÜFE %2 artmıştır.



Enflasyonda sert bir düşüşün görüldüğü resesyon ortamında ABD Merkez Bankası (FED), gösterge faiz oranını tarihinde daha önce görülmemiş bir adımla %1'den %0.25 ile %0 bandına kadar indirirken, ekonominin resesyondan çıkması için elindeki "bütün araç ve imkanları" kullanacağını belirtmiştir. Faizleri uzun bir süre düşük seviyelerde tutmayı düşünebileceğini belirten FED, toplantının ardından yaptığı yazılı açıklamada, elindeki bütün araç ve imkanları sürdürülebilir ekonomik büyümenin yeniden sağlanması ve fiyat istikrarının muhafaza edilmesi için kullanacağını ifade etmiştir. Bu durum, parasal genişleme (quantitative easing) olarak adlandırılan politika değişikliğini ifade etmektedir. FED'in

açıklamasında uzun vadeli Hazine tahvili alımlarının potansiyel faydalarının değerlendirildiği belirtilirken, önümüzdeki dönemlerde FED'in bilançosunun büyüklüğünü yüksek bir seviyede tutacak şekilde açık piyasa işlemleri ve diğer önlemleri almaya odaklanılacağı ifade edilmiştir. Bu amaçla FED, sağladığı üç acil likidite imkanının (piyasa yapıcısı kredi imkanı (primary dealer credit facility), varlığa dayalı şirket tahvili para piyasası fonu likidite imkanı (asset-backed commercial paper money market fund liquidity facility) ve vadeli menkul kıymet borç verme imkanının (term securities lending facility)) "finansal piyasalarda devam eden zor koşullar" dolayısıyla yürürlüğünü 30 Nisan 2009'a kadar uzatmıştır.

Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler büyümeye ilişkin kaygıları arttırmaya devam ediyor



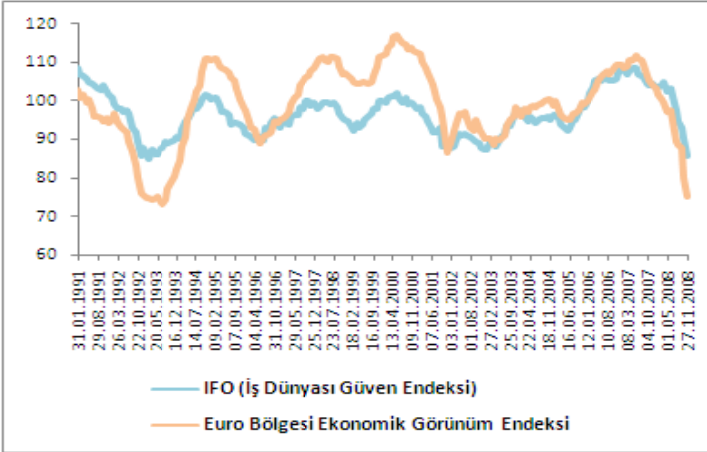
Küresel krizin olumsuz etkilediği Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler dördüncü çeyrekte de büyümenin negatif geleceği beklentilerini kuvvetlendirmeye devam etmektedir. Euro Bölgesi'nde Aralık ayına ilişkin açıklanan hizmetler ve imalat PMI endekslerinde düşüş beklentilerin altında gerçekleşmiş olsa da endeks, hesaplanmaya başladığı 1997 Haziran ayından bu yana gerçekleşen en düşük seviyelere gerilemiştir. Euro Bölgesi imalat PMI endeksi Aralık ayında aldığı 35.6'dan 34.5 seviyesine gerilemiştir. Euro Bölgesi hizmetler PMI endeksi ise, Aralık'ta 42.0 değerini alarak beklentilerin üstünde açıklanmıştır. PMI Hizmet endeksi Kasım ayında 42.5 değerini

almıştı. Böylece, PMI endekslerindeki gerileme ile desteklenen Euro Bölgesi'nde büyüme oranının dördüncü çeyrekte de gerilemeye devam edeceği beklentisini desteklemektedir.

Ayrıca global krizin olumsuz etkilediği Avrupa'nın en önemli ekonomilerinden biri olan İspanya ekonomisinde, 15 yıl sonra ilk kez küçülme yaşanmıştır. İspanya Ulusal İstatistik Enstitüsü tarafından açıklanan raporda, 2008 yılı 3. çeyreğinde ekonomide %0,2'lik küçülme yaşandığı belirtilmiştir. Daha önce en son 1993 yılının ikinci çeyreğinde %0,3'lük küçülme görülen İspanya ekonomisinde 15 yıl aradan sonra yeniden yaşanan daralmanın nedeni mevcut ekonomik krizin etkisiyle tüketim ve yatırım harcamalarındaki azalma olarak gösterilmiştir. Ayrıca Almanya, İtalya ve Fransa gibi Euro Bölgesi ekonomisinin en büyük ekonomilerinden olan ülkelerde de açıklanan PMI endekslerinin zayıf seyrini sürdürmesi, yaşanan krizin önümüzdeki dönemlerde olumsuz etkilerinin çok daha fazla hissedileceği yönündeki endişeleri arttırarak, bu dönemin 1992/1993 yıllarından bu yana görülen en kötü resesyon dönemi olabileceği ihtimalini arttırmıştır. Ayrıca Euro Bölgesi'nde işsizlik oranının Ekim ayında %7.7'ye yükselmesi ekonomik durgunlukla birlikte Euro Bölgesi'nde de işsizliğin bir sorun haline gelebileceğini göstermektedir. Geçen yılın aynı döneminde işsizlik oranı %7.3 seviyesinde bulunmaktaydı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) 4 Aralık'ta yaptığı toplantıda global krizin olumsuz etkilerinin reel ekonomiye yansımalarını en aza indirmek için faizleri 75 baz puan indirerek %2.5 seviyesine çekmiştir. Faiz toplantısından sonra ECB Başkanı Trichet yaptığı açıklamalarda enflasyonist baskıların azaldığı, enflasyon oranlarının 2009 yılı TÜFE istikrarı

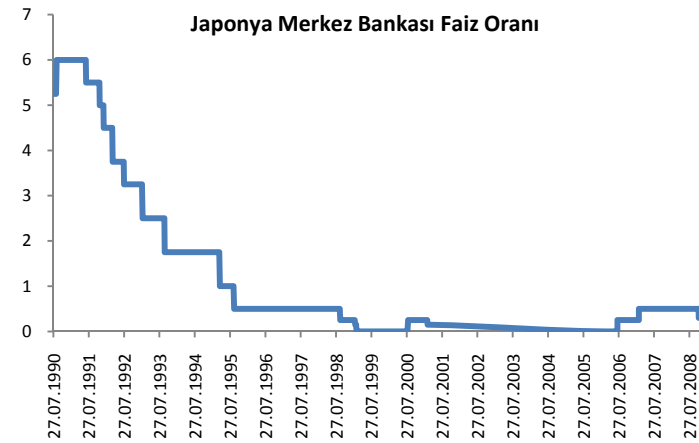
ile paralel olduğu ve TÜFE'deki düşüşün temel olarak enerji fiyatlarındaki düşüş ve ekonomik yavaşlamadan kaynaklandığını belirtmiştir. Trichet, Eylül ayından itibaren mali piyasadaki çalkantıda derinleşme olduğunu, reel ekonominin olumsuz yansımalarını hissetmeye başladığını ve enflasyondaki düşüşün ağırlıklı olarak emtia fiyatlarından kaynaklandığını da sözlerine eklemiştir. Ayrıca, hükümetlerin açıkladığı paketleri çok hızlı bir şekilde uygulamaya koyduklarını belirten Trichet, ekonominin dördüncü çeyrekte daha da zayıflamasının muhtemel olduğunu belirtmiştir. Bu arada ECB yetkililerinden gelen diğer açıklamalar, ECB'nin faiz indirimlerinin nispeten sınırlı düzeyde gerçekleşeceği beklentisini artırmıştır. Euro'nun getirisinin daha yüksek düzeylerde olacağı beklentisi Euro'nun güçlü seyrinde etkili olmuştur.



Euro Bölgesi'nde açıklanan güven endeksi verileri ise rekor düzeyde düşüşler göstermişlerdir. Kasım ayında 80'den 74.9'a düşen ekonomik görünüm endeksi en son benzer bir düşüşü 1993 yılında göstermişti. Söz konusu dönemde Alman IFO iş dünyası güven endeksi ise Aralık ayında 85.8'den 82.6'ya gerilemiştir. 1992/1993 yıllarında Euro Bölgesi'nde bir durgunluk yaşandığı göz önünde bulundurulursa önümüzdeki dönemde Euro Bölgesi'nde eksi büyüme olasılığının arttığı ortaya çıkmaktadır. Ayrıca tüketici güven endekslerindeki bozulma dikkate alındığında Euro Bölgesi'nde bir kredi daralmasının yaşandığı görülmekte ve bu durumun önümüzdeki dönemlerde daha da artması beklenmektedir. Kredi mekanizmasının tıkanıp ve

para politikasının etkisinin zayıfladığı bu ortamda bir çok ülkede olduğu gibi Euro Bölgesi'nde de maliye politikaları ön plana çıkmaktadır. Bu nedenle de hükümetler tarafından piyasaları kurtarmaya yönelik atılan adımlar ve yaşanan gelişmeler son dönemde ekonomik verilerin önüne geçmeye başlamıştır.

Japonya Merkez Bankası faiz oranını %0.10'a indirdi



Japonya Merkez Bankası (BoJ) 2008'in son toplantısı olan Aralık ayı toplantısında gösterge faiz oranını 20 baz puan indirerek **%0.1'e** düşürmüştür. Daha önce 2008 yılını %0.30 faiz oranı ile kapatacağı tahmin edilen BoJ'un faiz kararı, Amerikan Merkez Bankası'nın gösterge faizini %0.25-%0 bandına çekme kararının hemen ardından gelmiştir. 2001-2006 yılları arasında ekonomiyi deflasyondan çıkarma çabası çerçevesinde sıfır faiz politikası uygulayan BoJ'un faiz oranını %0.1'e düşürmesi, 2008'in ikinci ve üçüncü çeyreklerinde eksi büyüme gerçekleşen Japon ekonomisini resesyondan çıkarma çabaları çerçevesinde alınan önlemlerin başında gelmektedir. Japon Merkez Bankası faiz indirimine

ek olarak finansal sisteme likidite enjekte etmeye de devam ediyor. Bu çerçevede genişletici para politikası uygulaması da tekrar canlanmış görünmektedir. Bu politikanın en önemli unsuru olan Hazine tahvili alımlarını Ekim 2002'den beri ilk kez artırarak, aylık 1.2 trilyon Yen'den 1.4 trilyon Yen'e (yaklaşık 15.6 milyar dolar) çıkaran BoJ, tahvil alımlarını 30 yıllık, değişken faizli ve enflasyona endekli tahvilleri içerecek şekilde genişletebileceğini açıklamıştır. Bu arada Japon hükümeti, şirketler kesimine kolaylık sağlamak amacıyla ticari senet alımlarına başlayacağını ve bu kapsamda bankalardan 20 trilyon Yen tutarında hisse satın alarak sermaye desteğini duyurmuştur.

Tüm dünyada ekonomilerin yavaşlaması karşısında önlemler alınırken, Japonya'da Aralık ayında ekonomiyi canlandırmayı amaçlayan ikinci bir paket açıklanmıştır. 4.8 trilyon Yen (yaklaşık 54 milyar dolar) büyüklüğündeki paketin, hanehalkına mali destek ve yerel hükümetlere sübvansiyonlar sağlanmak için kullanılması amaçlanıyor.

Japonya Temel Ekonomik Göstergeleri

(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	2006	2007	En Son
Büyüme	0.1	1.8	2.3	2.6	2.2	2.2	-1.8 (2008 3. ç.)
İşsizlik	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	3.7 (Ekim 2008)
Enflasyon (CPI)	-0.9	-0.3	0	-0.6	0.3	0.7	1.7 (Ekim 2008)

Kaynak: IMF, OECD, Reuters, Bloomberg

resmen açıklandığı gibi Japonya'nın resesyona girdiğini göstermiştir. Japonya'da 31 Mart 2009'da sona erecek mali yılda ekonominin %0.8 oranında daralması, 2009 yılı büyüme oranının ise, -%1 ile -%2 aralığında gerçekleşmesi bekleniyor.

Japon şirketler kesimi güvenindeki bozulma devam etmektedir. BoJ tarafından yapılan Tankan iş dünyası araştırması sonuçlarına göre Japonya'daki büyük ölçekli imalat şirketlerinin ekonomiye güveni 1975 yılından beri en düşük seviyesine gerilemiştir. İş dünyası güvenindeki bozulma, Japon ekonomisinin 2001 yılından beri en derin resesyona gireceği görüşünü desteklemektedir.

Japon hükümeti ekonominin görünümüne ilişkin olumsuz bir değerlendirmede bulunmuştur. Önceki ay, ekonomiye dair değerlendirmesinde "zayıflama" ifadesini kullanan hükümet, Aralık ayındaki değerlendirmede son altı yılda ilk kez "ekonomi kötüleşiyor" ifadesini kullanmıştır. Hükümet, ekonomiye dair görüşünü 2008 yılında yedi kez aşağı yönde revize etmiştir.

Çin ekonomisi 2009 yılına sert iniş riskiyle giriyor

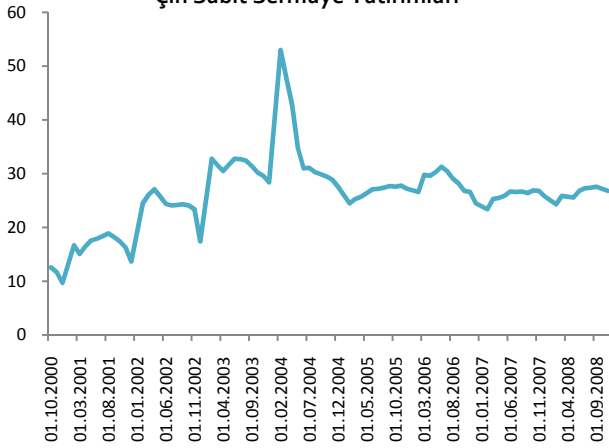
Geçtiğimiz ay enflasyonun yavaşlama eğilimine girdiği Çin'de hükümetin daha çok büyüme odaklı politikalar uygulamaya başladığını belirtmiştik. 2008 yılı sonunda %9.1 gerçekleşmesi beklenen Çin'in Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranının 2009 yılında %7.5'e gerileyeceği öngörülmektedir. Bankacılık sektörünün sorunlu varlıklarının, toplam aktifler içindeki küçük payı nedeniyle şimdiye kadar küresel finansal krizden doğrudan etkilenmeyen Çin ekonomisinin 2008 yılındaki büyüme performansına karşın, dünya ekonomisinin %0.4 küçülmesinin beklendiği 2009 yılında büyümenin sert bir şekilde yavaşlayabileceği öngörülmektedir. Ayrıca, küresel ekonominin talep (tüketim) yönlü lokomotifini olan ABD'nin 2007 yılının Aralık ayından bu yana resesyonda olması, Euro Bölgesi ve Japonya'da büyümenin iyice yavaşlaması ile 2009 yılı dünya ticaret hacminin %3 ile 2001 yılından bu yana en düşük artışını gerçekleştireceği düşünülmektedir. Bu gelişmeler Çin'de sert iniş (hard landing) riskini artırmaktadır. Ancak, Çin ekonomisi için sert inişle tanımlanan durum ekonominin küçülmesi olmayıp, büyümenin potansiyelin altına %5 - 6'lar seviyesine gerilemesidir. Çin ekonomisinin, her yıl işgücüne katılan 24 milyon kişiye istihdam yaratabilmesi ve her yıl 12 - 14 milyon fakir kırsal işgücünü, kentli modern endüstri sektörüne çekebilmesi için %9 - 10 büyüme oranlarını sürdürmesi gerektiği bilinmektedir. Ayrıca, Çin ekonomisinin dönüşümünü sağlamayı hedefleyen rejimin sosyo - politik meşruiyeti de bu yüksek büyüme oranlarına dayanmaktadır. Bu nedenle %6'lar seviyesine gerileyebilecek büyüme oranları Çin ekonomisi için durgunluk anlamını taşıyabilecektir ve ekonomiye ilişkin makroekonomik veriler bu riskin arttığına işaret etmektedir.

Sanayi Üretimi



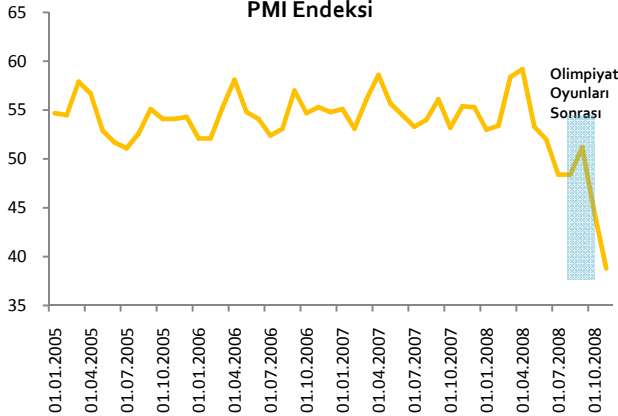
Bu amaçla Çin, Gayri Safi Yurtiçi Hasılası'nın (GSYİH) yaklaşık beşte biri olan yarım trilyon dolarlık ekonomik teşvik paketiyle konut ve altyapı yatırımlarını 2010 yılına kadar hızlandırmayı planlamıştır. Böylece, ekonominin dinamik büyüme sürecini devam ettirebilmesi amaçlanmaktadır. Bununla birlikte, Çin hükümeti istihdamda geçici artış sağlayacak otoyol ve demiryolu yatırımları, kuraklığa karşı geniş ölçekli sulama altyapısı, sağlık hizmetlerinin kalitesinin artırılması, çevre temizliği ve konut altyapısının güçlendirilmesini içeren bir dizi önlem daha belirlemiştir. Plan ayrıca, çiftçilere yönelik daha yüksek doğrudan destekte bulunmayı da içermektedir. Ancak, son açıklanan makroekonomik veriler dünyanın arz yönlü lokomotifini olan Çin'in 2009 yılına sert iniş riskiyle girdiğini göstermektedir. Para birimi Yuan'ın değer

Çin Sabit Sermaye Yatırımları



olan %5.4'e düşmüştür. Sanayi üretimi büyüme hızının ise enerji sektörü ve demir – çelik endüstrisindeki yavaşlamadan kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu sektörler, aynı zamanda Çin'in ekonomik yavaşlamasının temel unsurunu oluşturan sabit sermaye yatırımlarındaki azalmadan olumsuz etkilenmiştir. Ekim ayında %24.4 olarak gerçekleşen sabit sermaye yatırımlarının Kasım ayında %19'a gerilemesi beklenirken, finansal ağırlık yaygınlaşması ile kırsal kesim kaynaklı tüketim talebinin artmasının, orta ve uzun vadede ekonominin yatırım harcamalarına olan yüksek bağlılığını dengeleyebileceği düşünülmektedir. Bu gelişmeler Çin'deki ekonomik yavaşlamanın yalnızca net ihracatın katkısındaki azalmadan değil,

PMI Endeksi



%9.1'den %6.6'ya düşmüştür. Küresel ekonomideki talebin düşmesiyle azalan hammadde fiyatlarının etkili olduğu Çin'deki yüksek enflasyonun gerilemesinde, şirketler kesiminin daha çok iç pazara dönmesiyle artan fiyat rekabetinin de rolü olduğu düşünülmektedir. Gıda fiyatları enflasyonunun 2008 yılındaki baz etkisi nedeniyle negatife dönüşebileceği düşünülürse, gıda harici enflasyondaki yavaşlamanın sürmesi deflasyon tehdidini ortaya çıkarabilecektir. Ekim ayında M2 para arzı genişlemesinin yıllık bazda %15'e gerilediği Çin'de, Merkez Bankası, enflasyon baskısının ortadan kalkmasıyla faiz oranlarını 108 baz puan ile son 11 yılda ilk kez bu kadar çok düşürmüştür. (Çin Merkez Bankası faiz oranlarını her zaman 9'un katları olarak ayarlamaktadır.) Böylece, Çin'de 1 yıllık kredi faizi %5.58'e gerilerken, mevduat faiz oranı %2.52'ye düşmüştür. Zorunlu karşılık oranlarını da düşüren Çin Merkez Bankası, Hazine bonusu satışlarını durdurarak, sterilizasyonu durdurduğunu açıklamıştır. Böylece, 2009 yılında hedeflenen M2 para arzının %17 oranında genişlemesi sağlanabilecektir. Likidite genişlemesini sürdüren Çin Merkez Bankası, bankaların kredi kotasını 100 milyar Yuan'a çıkarmıştır.

Son birkaç ayda Çin Merkez Bankası'nın faiz oranlarını 3 kez düşürdüğü göz önüne alındığında, ileriye yönelik para politikası ve kredi koşullarının daha da gevşetilmesinin reel sektör için gerekli atılımı sağlayabileceği kuşkuludur. Net ihracattaki gerilemenin neden olduğu yatırımların beklenen getirilerindeki azalma, şirketler kesiminin borçlanmada isteksiz davranmasına neden olmaktadır. Toplam yatırım harcamaları ve ihracat talebi GSYİH'nin %80'ini oluşturduğu için ekonomideki kısa vadeli toplam talep, yapısal olarak ihracata dayalı ekonomik büyümenin sürdürülebilmesine bağlı olacaktır.

Küresel kriz ortamında, maliye politikası günü kurtarıp, sert iniş riskini azaltabilecek midir? Bu konudaki iyimser görüşe göre, kamu borcunun ve bütçe açığının çok düşük olduğu Çin'de hızla uygulanacak kapsamlı bir mali destek yarar

kazanması, işgücü ve kira maliyetlerinin artışı ve sıkı düzenleyici standartlar ihracatı olumsuz etkilemeyi sürdürürken, ithalat talebindeki güçlü seyrin, net ihracatın 2009 – 10 döneminde büyümeye olan katkısını azaltabilecektir. Bununla birlikte, Çin'in enerji ithalatı tarifelerini %3'ten %1'e indirmesine karşın, tüketim vergisini litre başına %0.1'den %0.8'e yükseltecek olmasının enerji talebindeki olası canlanmayı önleyeceği savunulmaktadır. İhracat ise, Kasım ayında son yedi yıldan bu yana ilk kez azalarak geçen yıla göre %2.2 düşmüştür. Böylece, 2009 – 10 döneminde cari fazlanın GSYİH'ya oranının %7.3'e gerileyeceği öngörülmektedir. Üstteki iki grafikte sırasıyla, Çin'in son dönemdeki sanayi üretimi ve sabit sermaye yatırımlarındaki büyüme oranı gösterilmektedir. Ekim ayında iki haneli rakamlardan %8.2'ye sert bir şekilde gerileyen Çin'in sanayi üretimi, Kasım ayında 1994 yılından bu yana en düşük seviyesi

aynı zamanda azalışın daha sert olarak görüldüğü sanayi üretiminden kaynaklandığını ortaya koymaktadır. Ekim ayında gerileyen resmi PMI verisi, Kasım ayında da düşüşünü sürdürerek yeni bir rekor olan 38.8'e gerilemiştir. İhracat talebindeki düşüşlerin PMI verisinin rekor düşüşünde etkili olduğu düşünülmektedir. Bu gelişmelerle 2008 yılında %9 olarak gerçekleşmesi beklenen işsizlik oranının, alınan önlemlere karşın büyüme oranının düşmesiyle 2009 yılında %9.3'e, 2010 yılında ise %9.4'e yükseleceği öngörülmektedir.

Kasım ayında açıklanan tüketici fiyatları enflasyonu ise 22 ayın en düşüğü olan %2.4 olarak gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları enflasyonu ise Ekim ayında pek çok hammadenin fiyatlarındaki gerilemenin katkısıyla

AYLIK RAPOR

Aralık 2008



sağlayabilecektir. Ancak, ihtiyatlı görüşe göre, mali genişleme kısa vadede kısıtlı olacaktır. Vergi reformundan sosyal güvenliğe ve altyapı harcamalarından orta ve küçük ölçekli girişimlere sermaye sağlamaya yönelik kamu harcamalarının orta vadeye yayılacağı savunulmaktadır. Bununla birlikte, şimdiye kadar ticaret sermayesine yönelik teşvikleri içeren maliye politikasının, ekonomik kaynakları içeriye yöneltmesi için önümüzdeki birkaç yıla ihtiyacı olduğu düşünülmektedir. Özetle 2009 yılında Çin'in son 20 yılın en zor 12 ayını karşılaması beklenmektedir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2006	2007	En Son Yayımlanan		2008 HEDEF
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	758 391	856 387	266,474	(2008 III. Çeyrek)	
GSYİH Büyüme Oranı (%)	6.9	4.5	0.5	(2008 III. Çeyrek)	
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	5.8	5.4	-8.5	(Ekim-2008)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81	81.8	72.9	(Kasım-2008)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	10.3	(Eylül-2008)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9.65	8.4	10.76	(Kasım 2008)	4
ÜFE (Yıllık % Değişim)	11.58	5.94	12.25	(Kasım 2008)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	72,163	77,675	87,837	(05.12.2008)	
M2	297,481	345,028	431,142	(05.12.2008)	
M3	319,836	370,078	455,966	(05.12.2008)	
Emisyon	26,815	27,944	35,226	(05.12.2008)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	60,845	71,568	69,736	(05.12.2008)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.4124	1.1593	1.5084	(19.12.2008)	
Euro/YTL	1.8604	1.706	2.1198	(19.12.2008)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.8574	2.473	2.9923	(19.12.2008)	
Euro/Dolar	1.3172	1.4715	1.4053	(19.12.2008)	
Dolar/Yen	118.94	112.01	88.96	(19.12.2008)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	160.2	190	167	(Kasım 2008)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	17.5	15.75	15.00	(19.12.2008)	
TRILIBOR O/N	17.98	15.76	15.00	(19.12.2008)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-31,316	-37,996	-38,233	(Ocak-Ekim 2008)	-51,000
İthalat	137,032	170,048	-165,514	(Ocak-Ekim 2008)	187,000
İhracat	83,142	107,184	119,580	(Ocak-Ekim 2008)	117,000
Dış Ticaret Açığı	-51,891	-62,863	-48,932	(Ocak-Ekim 2008)	-70,000
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	171,309	188.159	17,990	(Kasım 2008)	199.411
Bütçe Giderleri	175,304	203.501	21,375	(Kasım 2008)	222.553
Bütçe Dengesi	-3,995	13.883	-3,385	(Kasım 2008)	-17.997
Faiz Dışı Fazla	41,951	34.848	2,055	(Kasım 2008)	38.003
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar YTL)	251.5	255.3	271.3	(Ekim – 2008)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL)	93.6	78.1	102.0	(Ekim – 2008)	
Kamu Net Borç Stoku	257.8	249	235.0	(2008 2. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	39,118	55,538	26,205	(19.12.2008)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ				
(Milyon YTL)	2006	2007	Ağu.08	Eylül.08
Toplam Aktif	499.708	581.424	647.810	679.705
Nakit Rezervler	63.015	60.272	59.931	73.444
Krediler	218.989	285.653	345.198	361.083
Menkul Değerler Portföyü	158.945	164.727	173.371	178.380
Mevduat	307.647	356.865	397.772	418.593
Mevduat Dışı Kaynaklar	132.512	148.866	167.478	178.272
Özkaynaklar	59.549	75.693	82.567	82.840
Net Dönem Karı	11.482	14.916	10.466	11.447
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	71.2	80	86.8	86.3
Men.Değ.Port. / Mevduat	51.7	46.2	43.6	42.6
Özkaynak Karlılığı	19.3	19.7	12.7	15.5
Aktif Karlılık	2.3	2.6	1.6	2.2
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	22.2	18.2	17.71	17.36

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2006	2007	En Son Yayımlanan	
Emtia				
Altın (ons) \$	609	841.1	836	(19.12.2008)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	55.61	90.49	42.00	(19.12.2008)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2,438	2,674	1,564	(19.12.2008)
DOW JONES (ABD)	12,423	13,365	8,579	(19.12.2008)
NİKKEİ (JAPONYA)	17,091	15,307	8,723	(19.12.2008)
DAX (ALMANYA)	6,652	8,067	4,692	(19.12.2008)
BOVESPA (BREZİLYA)	42,829	63,886	39,131	(19.12.2008)
MERVAL (ARJANTİN)	2,070	2,151	2,136	(19.12.2008)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,658	4,077	2,14	(19.12.2008)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	7,201	6,813	7.878	(19.12.2008)



Ekonomik Araştırmalar M¼d¼rl¼ę¼			
Cem Eroęlu	M¼d¼r	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 80
Nazan Kılıç	M¼d¼r Yardımcısı	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 89
¼mit ¼nsal	Uzman	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 86
Bilge ¼zalp T¼rkarslan	Uzman	bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 88
Zeynep Burcu ¼evik	Uzman Yardımcısı	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 93
Seda Meyveci	Uzman Yardımcısı	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 85
Tuncay Serdaroęlu	Uzman Yardımcısı	tuncay.serdaroglu@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 84
Pelin Sencer Kaptan	Yetkili	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 90

* Bu rapordaki bilgi ve veriler, T¼rkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Ekonomik Araştırmalar M¼d¼rl¼ę¼ tarafından g¼venilir olduğuna inanılan kaynaklardan edinilmiştir. T¼rkiye 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, hiğbir konuda yatırım ¼nerisi olarak yorumlanmamalıdır.