



Aylık Rapor

Kasım 2008

AYLIK RAPOR'DA BU AY...

➤ Türkiye GSYİH büyüme oranı sanayi üretiminin daralmasıyla 3. çeyrekte eksi olarak gerçekleşebilir

Sanayi üretim endeksindeki sert düşüş ve iç talepte yaşanan yavaşlama nedeniyle büyüme üçüncü çeyrekte eksi olarak gerçekleşebilir. Sanayi üretimine dayanan büyüme modelimize göre üçüncü çeyrek GSYİH büyümesi için ilk tahminlerimiz %1 ile %1.8 oranında negatif bir büyümeye işaret etmektedir.

➤ Ekim ayında, TÜFE %2.60 ile beklentilerin çok üzerinde arttı

Gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubundaki fiyat artışları, TÜFE'nin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde önemli rol oynamıştır.

➤ Para Politikası Kurulu, 22 Ekim tarihinde yaptığı toplantıda, kısa vadeli borç verme faiz oranlarını %19.75'e indirdi

PPK'nın 22 Ekim tarihinde yaptığı toplantının ardından yaptığı yazılı açıklamada son dönemde ekonomideki yavaşlamanın belirginleşmeye başladığı vurgulanırken, bu durumda yurtdışındaki kredi kriziyle ilgili gelişmelerin etkisi olduğu belirtilmiştir.

➤ Eylül ayında cari işlemler açığı 914 milyon dolar ile beklentilerin altında gerçekleşti

Eylül ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %60.1 oranında azalarak 914 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Cari İşlemler Hesabı incelendiğinde, dış ticaret açığı Eylül ayında geçen yılın aynı dönemine göre, %15.1 oranında azalarak 3.4 milyar dolara ulaşmasıyla cari işlemler açığının azalmasına neden olmuştur.

➤ Dış ticaret açığı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7 oranında azaldı

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Eylül ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %42 artarak 12.83 milyar dolara ulaşırken, ithalat %23.6'lık artışla 17.87 milyar dolara yükselmiştir. Böylece, 2007 yılı Eylül ayında 5.42 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2008 yılının aynı ayında %7 oranında azalarak 5.04 milyar dolar olmuştur. Söz konusu açık, piyasa beklentisi olan 6.1 milyar doların altında gerçekleşmiştir.

➤ Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Ekim ayında 71 milyon YTL açık verdi

2007 yılının Ekim ayında 102 milyon YTL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında %38.2 oranında gerileyerek 71 milyon YTL açık vermiştir. Böylece, yılın ilk on ayı itibarıyla oluşan bütçe açığı 4.9 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının Ekim ayında 1.8 milyar YTL olan faiz dışı denge ise, 2008 yılının aynı döneminde 1.9 milyar YTL olmuştur. Böylece faiz dışı denge 2008 yılının ilk on ayında 38.5 milyar YTL olmuş ve 38 milyar YTL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin %101.2'sine ulaşmıştır.

➤ Hazine Kasım ayında iç piyasalara 14.8 milyar YTL'lik itfa gerçekleştirecek

Hazine Müsteşarlığı Kasım ayına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ne göre, Kasım ayında iç piyasalara yapılacak 14.8 milyar YTL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan 8.9 milyar YTL tutarında borçlanma yapılmasını öngörmektedir.

➤ Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda %0.76 oranında azaldı

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri YP aktiflerin %0.99 oranında, TP aktiflerinin %0.66 oranında azalış göstermesi sonucu, %0.76 oranında azalarak 2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla 647.8 milyar YTL'ye gerilemiştir.

➤ ABD ekonomisi 3. çeyrekte 2001 resesyonundan bu yana ilk kez bu kadar küçüldü

Son açıklanan büyüme verisinin, ABD ekonomisinin tüketim harcamalarındaki daralma nedeniyle 3. çeyrekte %0.3 küçüldüğünü ortaya koyması, uzun süreli olabilecek resesyonun başlangıcı olarak değerlendirilmektedir.

➤ Euro Bölgesi'nde açıklanan ekonomik göstergeler Avrupa Merkez Bankası'nı faiz indirimine zorlamaya devam ediyor

Euro Bölgesi'nde açıklanan verilerin ve güven endekslerinin olumsuz gelmeye devam etmesi ECB'nin 4 Aralık'ta yapacağı toplantıda da faiz oranlarında indirime gitme ihtimalini artırmaktadır.

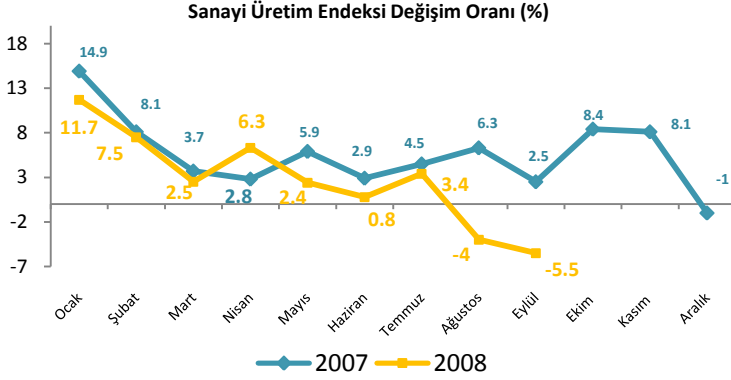
➤ Japonya'da küresel krizin etkilerini hafifletmek için Merkez Bankası 20 baz puanlık faiz indirimine gitti

Büyümenin ikinci çeyrekteki %3.7'lik daralmanın ardından üçüncü çeyrekte de negatif gelmesi ile Japon ekonomisinin resesyona girdiği ilan edilirken, Japon Merkez Bankası küresel krizin büyüme üstündeki olumsuz etkilerini hafifletebilmek için faiz oranını 20 baz puan indirdi.

➤ Çin ekonomisine ilişkin makroekonomik veriler yavaşlama eğilimine işaret ediyor

Küresel ekonominin arz yönlü lokomotifini olan Çin'deki bu yavaşlamanın; Asya, Afrika ve Latin Amerika'daki hammadde ihracatçısı yükselen piyasa ekonomilerini de olumsuz etkilemesi kaçınılmaz görünmektedir.

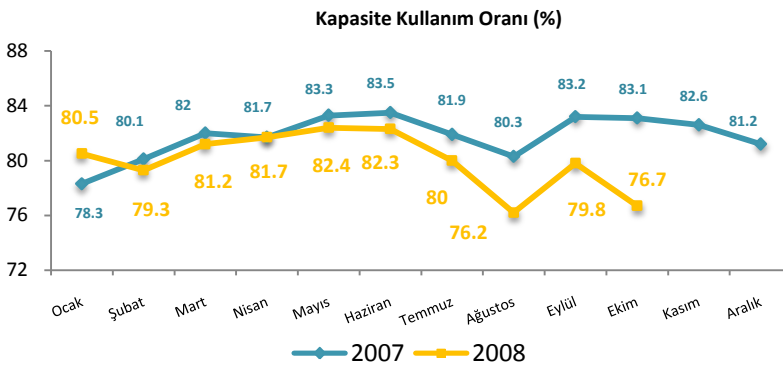
Türkiye GSYİH büyüme oranı sanayi üretiminin daralmasıyla 3. çeyrekte eksi olarak gerçekleşebilir



Sanayi üretim endeksi, Eylül ayında, 2007 yılının aynı ayına göre, %5.5 oranında gerileyerek, 142.8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ağustos ayında gerçekleşen %4.1'lik gerilemenin ardından, Eylül ayında da daralmaya devam eden sanayi üretimi böylece yılın üçüncü çeyreğinde ortalama %2 oranında küçülerek 2001 yılından sonra ilk defa negatif bir büyüme yaşamıştır. Ayrıca 2007 yılının ilk dokuz ayında %5 artan sanayi üretimi, 2008 yılının aynı döneminde %2.5'lik bir artış gerçekleştirmiştir.

Sanayi üretim endeksi alt ana başlıkları incelendiğinde, madencilik sektörü endeksi %4.3 ve imalat sanayi sektörü endeksi %6.4 gerilerken elektrik, gaz ve su sektörü endeksi ise %1.6 artış göstermiştir. İmalat sanayii alt sektörler itibarıyla değerlendirildiğinde ise pek çok sektörde sert düşüş yaşandığı dikkat çekmektedir. Özellikle ihracata dayalı sektörlerden taşıt sektörünün %1.7, tekstil sektörünün ise %17.6 gerilemesi endeksin düşüşünde belirleyici olmuştur. Ayrıca, tekstil sektöründeki yavaşlamaya paralel olarak giyim sektörü üretimi de %15.6 gerilemiştir. Bu sektörleri sırasıyla, -%8.2 ile makine teçhizat, ve -%6.2 ile kimyasal madde imalatı izlemiştir. Diğer yandan, petrol ürünleri imalatında ise %2 oranında bir artış gerçekleşmiştir.

Eylül ayında beklentilerin çok üzerinde gerileyen sanayi üretimi uluslararası piyasalarda yaşanan kredi krizinin Türkiye ekonomisine de yansımakta olduğunu göstermektedir. Mayıs ayından bu yana 2007 yılı performansının altında seyreden sanayi üretimi 2008 yılı büyümesine ilişkin kaygıları da arttırmaktadır. Yılın ikinci çeyreğinde büyümenin önemli ölçüde yavaşlamasının ardından, Eylül ayı sanayi üretimi rakamlarının çok düşük gelmesi ve bunun yanında global krizin Ekim ayında da sanayi üretimini olumsuz etkileyebilecek olması, bu yıl için %4 olarak beklenen büyüme oranının gerçekleşme ihtimalini düşürmektedir. Ayrıca -%5.5 olarak açıklanan Eylül ayı sanayi üretim endeksi ile yılın üçüncü çeyreğinde sanayi üretiminin %2'lik bir gerileme yaşanması üçüncü çeyrek Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranı üzerindeki riskleri arttırmıştır. Sanayi üretimine dayanan büyüme modelimize göre üçüncü çeyrek GSYİH büyümesi için ilk tahminlerimiz %1 ile %1.8 oranında negatif bir büyümeye işaret etmektedir. Bu durum %4 olan yıl sonu büyüme hedefinin çok altında bir yılsonu büyümesine işaret etmektedir.

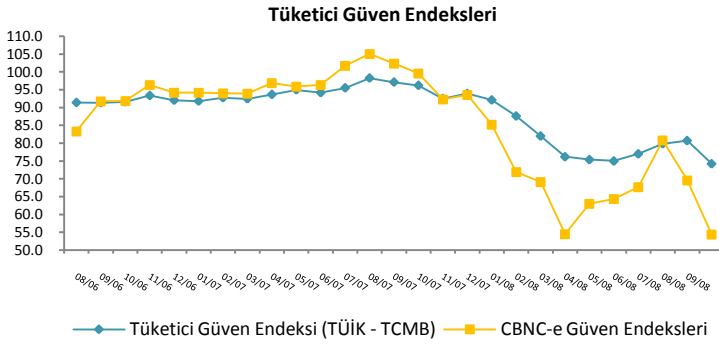


Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan verilere göre, imalat sanayiinde kapasite kullanım oranı, Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre 6.4 puan azalarak %76.7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde kamu sektöründe kapasite kullanım oranı %83.5 seviyesine gerilerken, özel sektörde kapasite kullanım oranı %6 gerileyerek %75.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kapasite kullanım oranı detayları incelendiğinde 2008 Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre hemen hemen

tüm sektörlerde düşüş yaşanmıştır. Özellikle sanayi üretiminde de düşüşleri dikkat çeken ihracata dayalı sektörlerden olan otomotiv ve tekstil sektörlerinde sert düşüşler yaşanırken, makine teçhizat sektöründe görülen daralma yatırım aktivitelerinde yavaşlamaya dikkat çekmektedir. 2008 Ekim ayında, işyerlerinin, tam kapasite ile çalışmamasının nedenleri arasında talep yetersizliği ilk sırada yer alırken, hammadde yetersizliği, mali imkansızlıklar, işçilerle ilgili meseleler ve enerji yetersizliği diğer nedenler olarak sıralanmıştır. İç pazarda talep yetersizliği %51.1 ve dış pazarda talep yetersizliği %23.5 oranında etkili olmuştur.

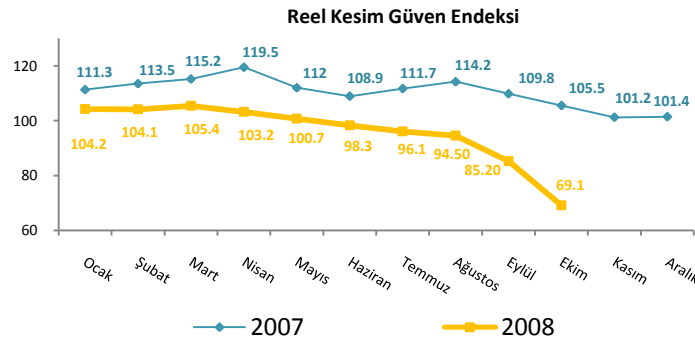
Ekim ayında bir önceki aya göre üretim miktarı ise %3.3 azalırken, Kasım ayında da üretim miktarının gerilemeye devam etmesi beklenmektedir. Söz konusu dönemde azalış gösteren kalemlerden olan satış fiyatları ile hammadde fiyatlarının Kasım ayında da yine azalmaya devam etmesi beklenmektedir. Bu durum ise ÜFE üzerindeki baskıyı rahatlatan bir gelişmedir.

Ekim ayı kapasite kullanım oranı, son çeyrek büyümesi ile ilgili açıklanan ilk gösterge olarak olumsuz bir tablo sergilemektedir. Kapasite kullanım oranında görülen 6.4 puanlık düşüş üçüncü çeyrekte ortalama %2 daralan sanayi sektörünün Ekim ayında da daralmaya devam edeceğine işaret etmektedir. Bu durumda son çeyrekte ekonomik aktivitede daralma devam edebilir.



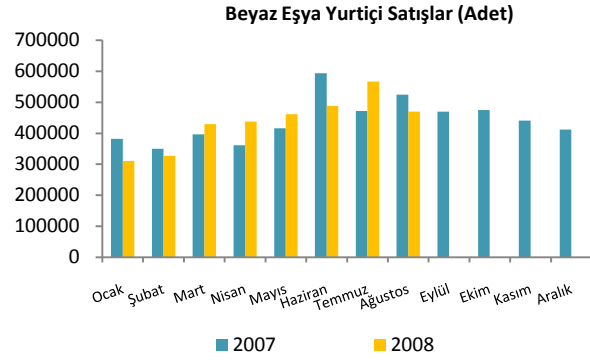
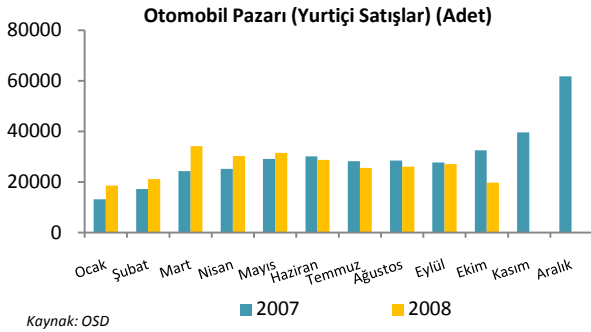
Tüketici Güven Endeksi, Ekim ayında %8.03 azalışla 74.24 olarak gerçekleşmiştir. TÜİK, güven endeksindeki düşüşün, tüketicilerin mevcut ve gelecek dönem satın alma gücü, gelecek dönem genel ekonomik durum, gelecek dönem iş bulma olanakları ve mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğuna dair değerlendirmelerinin kötüleşmesinden kaynaklandığını belirtmiştir. Endeksin Ekim ayında son üç aydır yaşadığı toparlanmaya rağmen sert bir düşüş yaşaması ve 74.24'ün 100 nötr seviyesinin çok altında olması

tüketici güveninin kötümser olduğunu yansıtmaktadır. Önümüzdeki dönemde tüketici güveninde son günlerde yurt dışı finans piyasalarında hakim olan kredi krizinin Türkiye'yi de etkileyebileceği endişeleri nedeniyle düşüş yaşanması beklenmektedir. Bu durum özellikle iç talep üzerinde önemli bir risk oluşturmaktadır. Ayrıca CNBC-e tüketici güven endeksinde son iki ayda yaşanan sert düşüş değerlendirildiğinde uluslararası piyasalarda yaşanan kredi krizinin tüketici güveni üzerinde de etkili olduğu görülmektedir.



Merkez Bankası tarafından yayımlanan reel sektör güven endeksi Eylül ayından sonra Ekim ayında da sert bir düşüş yaşayarak 2008 yılının en düşük değerine gerilemiştir. Mart ayından sonra sürekli düşüş gösteren reel sektör güven endeksi, Ekim ayında 85.2'den 69.2'ye gerilemiştir. Detaylar incelendiğinde katılımcıların önümüzdeki üç aydaki ihracat siparişleri, üretim hacmi, toplam istihdam ve toplam siparişler, mevcut siparişler ve sabit sermaye yatırıma harcamalarına yönelik düşüncelerinde meydana gelen bozulmaların endeksi aşağıya çektiği görülmüştür. Uluslararası piyasalarda

yaşanan finansal krizin etkisiyle yurt dışında reel kesim güveninin bozulmasına paralel olarak, Türkiye'de reel kesim güveninin dip seviyelere doğru gittiği görülmüştür. Önümüzdeki günlerde global finans krizi ile ilgili gelişmelerin endeks üzerinde etkili olması beklenmektedir. Reel sektör güveninde yaşanan bu sert düşüşler küresel krizin derinleştiği ve etkilerinin Türkiye'de daha net hissedildiğini göstermiştir. Önümüzdeki günlerde özellikle sanayi üretiminde payı yüksek olan tekstil sektörü daralmaya devam ederken, otomotiv sektörünün satışlarının düşmesi reel sektörde kriz sinyalleri vermektedir. Dolayısıyla reel kesim güven endeksinin gerilemeye devam etmesi mümkün görülmektedir. Bu durum özellikle ihracata dayalı sektörlerde olası bir daralma yaşanması ile büyüme üzerindeki riskleri arttıracaktır.



Otomobil satışlarında Ekim ayında sert bir gerileme yaşanmıştır. 2007 yılının aynı ayına göre otomobil satışları Ekim ayında %39.2 oranında gerilemiştir. Otomobil satışlarında yaşanan bu düşüş yurt içi talebin dördüncü çeyrekte yavaşlamaya devam etme ihtimalini gündeme getirmiştir. Ayrıca imalat sanayii büyümesinin temel dinamiği olan otomobil sektöründe yaşanan yavaşlama sanayi sektörü açısından da önemli bir risk oluşturmaktadır. Diğer yandan Beyaz Eşya yurtiçi satışları da Ağustos ayında geçen yıla göre gerilemeye devam etmiştir. Dolayısıyla iç talepteki yavaşlama beklentileri beyaz eşya satışlarındaki gerilemeyle de doğrulanmaktadır.

TÜİK verilerine göre, küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkisinin giderek arttığı yılın ilk on ayında kapanan şirket ve işyeri sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %50 artarak 41 bin 95'e ulaşırken, aynı dönemde kurulan şirket ve işyeri sayısı 83 bin 946 ile geçen yılın %4.6 altında kalmıştır. Bu durum işgücü piyasaları üzerindeki riskleri arttırmakta aynı zamanda yatırım ve üretim ile ilgili doğrudan risk oluşturmaktadır.

BDDK tarafından açıklanan iç talepteki yavaşlamayı gösteren tüketici kredileri Ekim ayında %0.32 oranında sınırlı bir artış yaşamıştır. Tüketici kredileri içinde Ekim ayında konut kredisi %0.42 artarken, taşıt kredisi %2.38 ve ihtiyaç kredisi ise %0.39 oranında azalmıştır. Kredilerde gözlenen bu yavaşlama tüketicilerin kredi kullanırken temkinli davranmaya başladıklarını ve iç talebin yavaşladığını göstermektedir.

2008 yılı Eylül ayında; geçen yılın aynı ayına göre ihracat %42 oranında artarak 12 831 Milyon Dolar, ithalat %23.6 oranında artarak 17 873 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. TİM verilerine göre, Ekim ayında ise ihracat %1.87 oranında azalmıştır. Açıklanan rakamlar ihracatın, yılın üçüncü çeyreğinde büyümeye olan desteğinin dördüncü çeyrekte yavaşlayacağını göstermektedir. Eylül ayında açıklanan dış ticaret verilerine göre, artan ithalat rakamları incelendiğinde; yatırım malları ithalatı Eylül ayında %11.1 artmıştır. Ara malları ithalatı %28.5, tüketim malları ithalatı ise %11.2 oranında artmıştır. Tüketim malları ithalatında yaşanan artış iç talebin ithalata kayması yönünden büyümeye olumsuz bir katkı yapabilir. Ara malları ithalatında yaşanan artışın geçmiş dönemlere göre sınırlı olması üretim artışını ve büyümeyi olumsuz etkileyebilir.

İşsizlik oranı Temmuz-Ağustos-Eylül aylarını içeren dönemde % 9.8 olarak açıklanmıştır. Türkiye genelinde işsiz sayısı ise Temmuz-Eylül döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 207 bin kişi artarak 2.439 milyon kişiye yükselmiştir. TÜİK'ten yapılan açıklamaya göre, kentsel yerlerde işsizlik oranı 0.4 puanlık artışla %12, kırsal yerlerde ise 0.7 puanlık artışla %6.3 olmuştur. Türkiye'de tarım dışı işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 0.8 puanlık artışla %12.7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak gerek sanayi üretim endeksindeki sert düşüş, gerek iç talepte yaşanan yavaşlama değerlendirildiğinde, büyümenin üçüncü çeyrekte eksi gerçekleşmesi mümkün olabilir. Sanayi üretimine dayanan büyüme modelimize göre üçüncü çeyrek GSYİH büyümesi için tahminlerimizi %3.1'den, -%1 ile -%1.8 aralığına revize ediyoruz. Bu durum, %4 olan yıl sonu büyüme hedefinin çok altında bir yılsonu büyümesine işaret etmektedir. Özellikle dördüncü çeyrek büyüme oranı için öncü nitelikteki göstergelerin üçüncü çeyreğe göre daha kötü gelmesi, yılın son iki çeyreği açısından büyük bir risk oluşturmaktadır. Bu nedenle, yıl sonu büyüme tahminimizi %1.77 seviyesine revize ediyoruz.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı büyüme oranı tahminimizi %3.4'ten %1.77'ye revize ediyoruz.

Ekim ayında, TÜFE %2.60 ile beklentilerin çok üzerinde artmıştır

% Değişim	TÜFE	ÜFE
(2003=100)	Ekim 08	Ekim 08
Bir önceki aya göre	2.60	0.57
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	9.60	12.11
Bir önceki yılın aynı ayına göre	11.99	13.29
On iki aylık ortalamalara göre	10.12	12.03

Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Ekim ayında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) %2.60 ile beklentilerin çok üzerinde artış göstermiştir. Söz konusu ayda, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) ise %0.57 oranında artmıştır. Enflasyon rakamlarına yıllık bazda bakıldığında, TÜFE'nin bir önceki aya göre %11.13'ten, %11.99'a yükseldiği görülmektedir.

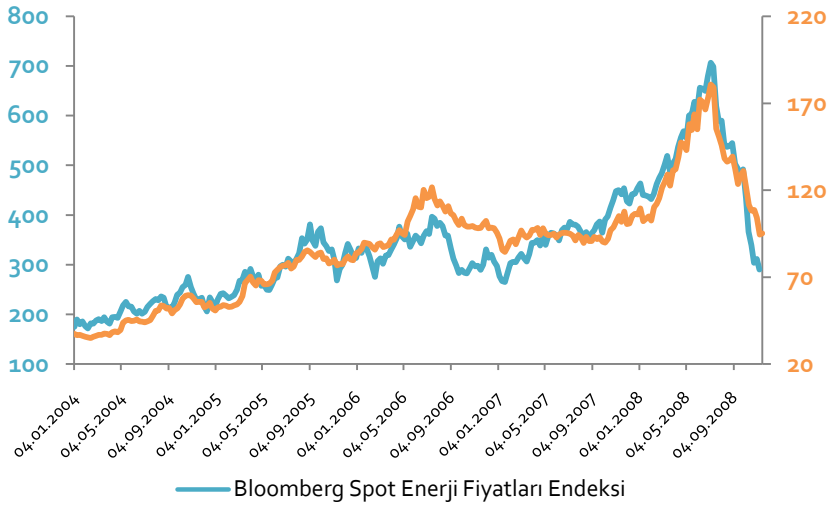
Ekim 2008'de Ana Harcama Gruplarının Enflasyona Yaklaşık Katkıları*

	Aylık Katkı	Yıllık Katkı
Giyim ve ayakkabı	0.68	0.23
Çeşitli mal ve hizmetler	0.16	0.47
Ev eşyası	0.03	0.66
Konut	0.63	4.50
Gıda ve alkolsüz içecekler	1.12	3.32

* TÜİK verileri kullanılarak hesaplanmıştır

Ana harcama grupları itibariyle enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, TÜFE'de en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubunun, %3.91 oranında artarak TÜFE'ye 1.12 puan ile en yüksek katkıyı yaptığı görülmektedir. Söz konusu grup, TÜFE'nin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde önemli rol oynarken, TÜFE'nin yükselmesine neden olan bir diğer ana harcama grubu ise 0.68'lik katkıyla giyim ve ayakkabı ana harcama grubu olmuştur. TÜFE'ye negatif yönde katkı sağlayan tek ana harcama grubu ise 0.07

puanla ulaştırma sektörü olmuştur. Eğitim sektöründe görülen %0.22'lik azalışın, ana harcama grupları içinde ağırlığının düşük olması sebebiyle TÜFE'ye etkisi sınırlı kalmıştır.



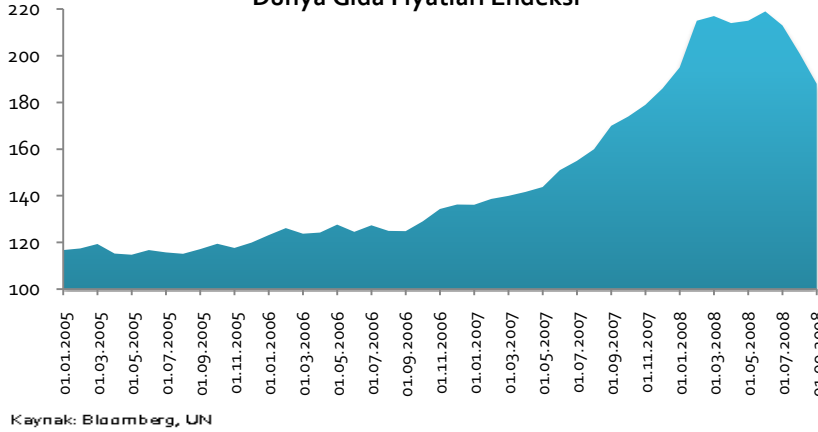
2008 yılının ilk yarısında yüksek seyreden petrol fiyatları üçüncü çeyrekte itibaren önemli ölçüde gerilemiştir. Ancak petrol alımlarında vadeli sözleşmelerin kullanılıyor olması petrol fiyatlarındaki gerilemenin yurtiçi fiyatlara yansımaları geciktirmektedir. Bu bağlamda, petrol fiyatlarında yüksek oranlı gerilemeye karşın, yurtiçinde akaryakıt fiyatlarında önemli bir gerileme yaşanmamıştır. Ancak, yurtiçinde kurlarda görülen artışın etkisini sınırlıyor olmasına karşın, petrol fiyatlarındaki bu düşüş önümüzdeki dönemde enflasyon artışını sınırlayıcı yönde katkılar sağlayabilecektir.



Kaynak: TCMB

Son dönemde enflasyon oranlarındaki hızlı yükselişte elektrik fiyatlarında görülen artış da etkili olmaktadır. Elektriğin fiyatlandırılmasında otomatik fiyatlandırmaya geçilmesiyle petrol fiyatlarındaki artış doğalgaz fiyatlarına yansımaktadır. Türkiye’de elektrik üretiminde yoğun olarak, doğalgaz kullanımının da etkisiyle, doğalgaz fiyatlarındaki artışlar elektrik fiyatlarına gecikmeli olarak yansımaktadır.

Dünya Gıda Fiyatları Endeksi



Kaynak: Bloomberg, UN

2008 yılının ilk çeyreğinde gıda fiyatlarındaki artış enflasyon üzerinde ciddi bir baskı unsuru oluşturmuştur. Ancak gıda fiyatlarının yurtdışında gerilemesi ve yurtiçindeki üretim miktarlarının artması gıda fiyatlarının gerilemesine neden olmuştur. Ancak Ekim ayında Merkez Bankası'nın Ekim ayı Fiyat Gelişmeleri Raporu'nda da belirtildiği gibi özellikle sebze fiyatlarındaki %23.4'lük artış işlenmemiş gıda grubundaki enflasyonun %9'un üzerine çıkmasına neden olmuştur.

Ekim ayında ÜFE'deki % değişim

Sektör ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	0.57	13.29
Tarım	-0.26	4.95
Sanayi	0.76	15.36

Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, ÜFE, Ekim ayında bir önceki aya göre %0.57; bir önceki yılın aynı ayına göre %13.29; 12 aylık ortalamalara göre %12.03 oranında artış göstermiştir. Tarım sektörü fiyatlarının bir önceki aya göre %0.26 azalması ÜFE'ye 0.05 puanlık gerileme olarak yansırken,

sanayi sektöründeki %0.76'lık artış ise ÜFE'de 0.62 puan artışa neden olmuştur.

2008 yılının ilk yarısında enflasyondaki artışta önemli rol oynayan petrol ve gıda fiyatlarında gerileme görülmesine karşın global piyasalarda yaşanan kriz ortamının neden olduğu kurdaki yükseliş enflasyondaki artışın devam etmesine yol açmıştır. önümüzdeki dönemde petrol ve gıda fiyatlarındaki düşüşün enflasyon üzerinde olumlu etkileri görülebilecek olmasına karşın kurdaki yükselişin ikincil etkileri önemli bir risk unsuru olarak dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, 2008 yılının ilk yarısında yurtiçi talepteki görece yavaşlamanın bozulan yurtdışı koşullarla birlikte bir süre daha devam etmesi ve enflasyon üzerinde baskısını daha da azaltması beklenebilir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %11.47'dir.

Para Politikası Kurulu, 22 Ekim tarihinde yaptığı toplantıda, kısa vadeli borç verme faiz oranlarını %19.75'e indirdi

Para Politikası Kurulu (PPK), 22 Ekim 2008 tarihinde yaptığı toplantıda Bankalararası Para Piyasasında uygulanan kısa vadeli faiz oranlarından gecelik borçlanma faizini %16.75'te sabit tutarken, borç verme faizini ise %20.25'ten %19.75'e düşürmüştür. Geç likidite borçlanma faizi, %12.75'te sabit tutulmuş, borç verme faizi ise %23.25'ten %22.75'e indirilmiştir. Açık piyasa işlemleri çerçevesinde gecelik ve bir haftalık borçlanma faizi ise %19.25'ten %18.75'e indirilmiştir.

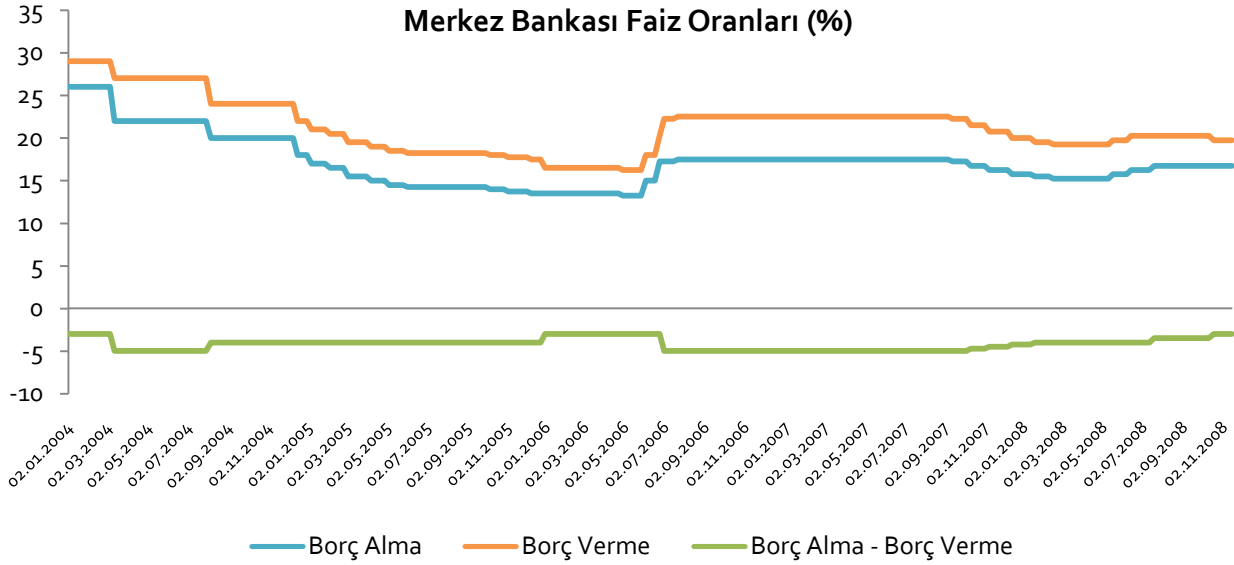
TCMB O/N Faiz Oranları

	Borç Alma	Borç Verme
14.11.2007	16.25	20.75
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
22.10.2008	16.75	19.75

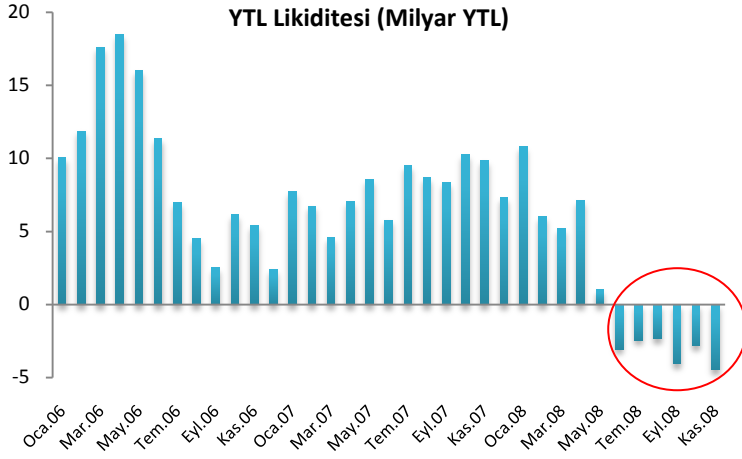
*Teknik Düzenleme

Kaynak:TCMB

Para Politikası Kurulu'nun 22 Ekim tarihinde yaptığı toplantının ardından yayımladığı yazılı açıklamada, son dönemde ekonomideki yavaşlamanın belirginleşmeye başladığını vurgularken, bu durumda yurtdışındaki kredi kriziyle ilgili gelişmelerin etkili olduğu belirtilmiştir. Buna ek olarak, gıda ve petrol fiyatlarındaki düşüşün döviz kurlarındaki yükseliş nedeniyle enflasyonda yaratacağı baskıyı azaltacağı açıklamada yer almıştır. Ekim ayındaki yükselişin ardından enflasyonda kademeli bir gerileme öngörülmüştür. Açıklamada ayrıca, Merkez Bankası'nın bundan sonraki para politikası kararlarında yurtdışındaki gelişmelerin yurtiçine yansımalarının önemli rol oynayacağı yer almıştır.



Merkez Bankası son yaptığı toplantıda borç alma faiz oranını %16.75'te sabit tutmasına karşın, kısa vadeli faizlerdeki olası oynaklığı önlemek için borç verme faiz oranlarını 50 baz puan indirmiştir. Global piyasalarda yaşanan krizin yurtiçinde de likidite sıkışıklığına neden olması Merkez Bankası'nın borç verme faiz oranlarında indirme gitmesine neden olmuştur. Merkez Bankası tarafından yayımlanan PPK toplantısı özetinde borç alma ve borç verme faizleri arasındaki farkın azaltılmasının gecelik piyasa faizlerindeki belirsizliği sınırlayacağı belirtilmiştir. 2006 yılında piyasalarda yaşanan dalgalanma ile oluşan likidite sorunları neticesinde söz konusu fark 3 puana indirilmişti. Uluslararası piyasalardaki krizin yurtiçi piyasalara olan olumsuz etkilerinin daha da artması ve likidite sorununun derinleşmesi durumunda söz konusu farkın bir miktar daha daraltılması söz konusu olabilecektir.



Yurtdışı piyasalarda yaşanan ABD kaynaklı kredi krizinin etkilerinin giderek derinleşmesi yurtiçi piyasalarda da likidite ortamında bozulmaya neden olmuştur. Son yıllarda global likiditenin bol olmasının yansınmasıyla yurtiçindeki likidite fazlası yılın ikinci yarısından itibaren yerini likidite sıkışıklığına bırakmıştır. Özellikle yurtdışı gelişmelerin Ekim ayından itibaren etkilerini arttırması, söz konusu durumun yurtiçindeki likidite imkanlarının daha da daralmasına neden olmuştur.

Son dönemde özellikle yurtdışı piyasalarda yaşanan krizin derinleşmesi ile birlikte yurtiçinde ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama belirginleşmeye başlamıştır. Bu yavaşlamaya karşı söz konusu gelişmelerin döviz kurları üzerinde yükseliş yönünde yarattığı baskılar Merkez Bankası'nın yavaşlamaya karşı faiz indirimine gitmesini engellemektedir. Merkez Bankası tarafından da vurgulandığı gibi gıda ve petrol fiyatları enflasyon üzerinde olumlu etkiler yarabilecek olmasına karşın, kurlardaki yükselişin ikincil etkilerinin görülmeye başlaması enflasyondaki olası düşüşleri sınırlandırabilecektir. Sonuç olarak, yurtdışı koşulların olumsuz etkilerinin devam ettiği bir ortamda Merkez Bankası'nın borç alma faiz oranında bir değişikliğe gitme ihtimali düşük görülmektedir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yıl sonu TCMB gecelik borçlanma faiz oranı tahminimiz %16.75; borç verme faiz oranı tahminimiz ise %19.25'tir.

Eylül ayında cari işlemler açığı 914 milyon dolar ile beklentilerin altında gerçekleşti

Ödemeler Dengesi	Eylül			Ocak-Eylül			
	(Milyon dolar)	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı		-2,286	-914	-60.1	-26,063	-35,362	35.6
Dış Ticaret Dengesi		-4,009	-3,404	-15.09	-33,822	-44,773	32.38
İthalat		-13,276	-16,180	21.87	-111,372	-151,138	35.71
İhracat		9,477	13,637	43.90	81,689	109,534	34.09
Hizmetler Dengesi		2,451	2,847	16.16	11,618	14,001	20.51
Gelir Dengesi		-912	-680	-25.44	-5,472	-6,180	12.94
Cari Transferler		184	323	75.54	1,602	1,590	-0.75
Finans Hesabı		3,361	3,040	-9.55	37,079	42,651	15.03
Doğrudan Yatırımlar		1,550	975	-37.10	15,341	10,039	-34.56
Portföy Yatırımları		-240	-1,248	420.00	4,082	158	-96.13
Diğer Yatırımlar		2,051	3,313	61.53	17,656	32,612	84.71
Net Hata Noksan		-2,658	-385	-85.52	181	-5,336	--
Rezerv Varlıklar		-1,583	-1,741	9.98	-11,197	-1,953	-82.56
Resmi Rezervler		-1,715	-1,528	-10.90	-7,934	-4,196	-47.11

Kaynak: TCMB

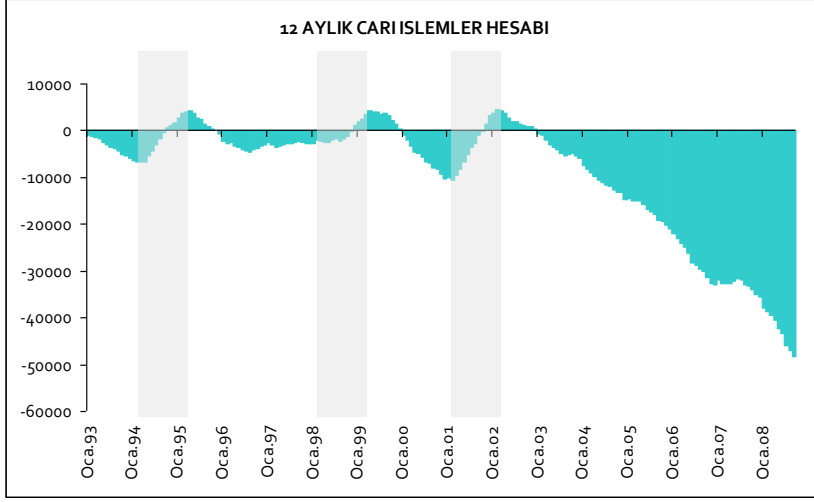
Eylül ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %60.1 oranında azalarak 914 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2008 yılı Ocak – Eylül ayları arasında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %35.6 oranında artarak 35.4 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllık bazda değerlendirildiğinde, cari işlemler açığı bir önceki aya göre 1.3 milyar dolar artarak 47.4 milyar dolara ulaşmıştır.

Cari İşlemler Hesabı incelendiğinde, dış ticaret açığının Eylül ayında geçen yılın aynı dönemine göre, %15.1 oranında azalarak 3.4 milyar dolara ulaşmasıyla cari işlemler açığının azaldığı görülmektedir. Ocak-Eylül döneminde ise, dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre %32.4 oranında artarak 44.77 milyar dolara yükselmiştir. Hizmetler dengesinde turizm alt kaleminde Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %21.4'lük artış, hizmetler dengesindeki döviz girişinin Ocak-Eylül döneminde %16.6 oranında artarak 14.0 milyar dolar olarak gerçekleşmesini sağlamıştır. Gelir dengesinde ise, kar transferlerinde ve faiz ödemelerinde görülen döviz çıkışının devam ettiği dikkat çekmektedir. Gelir dengesindeki döviz çıkışı, Eylül ayında geçen yılın aynı dönemine göre %25.44 oranında azalmasına karşın, Ocak-Eylül döneminde söz konusu çıkış geçen yılın aynı dönemine göre %12.94 oranında artmıştır. Ocak-Eylül döneminde doğrudan yatırımlardaki yurtdışı kar transferleri geçen yılın aynı dönemine göre %39 oranında, kamunun, reel sektörün ve bankaların faiz ödemeleri ise %22.72 oranında artmıştır.

Cari açığın sermaye ve finans hesabı incelendiğinde, Temmuz ayından beri görülen daralma Eylül ayında da devam etmiştir. Doğrudan yatırımlar alt kalemi Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %34.56'lık bir daralma ile 10.04 milyar dolara gerilemiştir. Eylül ayında 1.25 milyar dolar çıkış gözlenen portföy yatırımlarında geçen yılın aynı ayına göre %400 oranında bir döviz çıkışı görülmesi uluslararası piyasalarda yaşanan krizin Türkiye'yi etkilemeye başladığının bir diğer kanıtı olarak gösterilebilir. Böylelikle, portföy yatırımlarındaki döviz girişi Ocak-Eylül döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre %96 oranında bir daralma sergileyerek 4.08 milyardan 158 milyon dolara gerilemiştir. Bu gerilemede hisse senetlerinde Ocak-Eylül döneminde görülen %52.37'lik gerileme ile Devlet İç Borçlanma Senetlerinde 2007 yılında Ocak-Eylül döneminde 2.05 milyar dolarlık döviz girişine karşılık, 2008 yılının aynı dönemde 153 milyon dolarlık döviz çıkışı yaşanmasının etkili olduğu düşünülmektedir.

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. Yurtdışı bankaların, yurtdışı bankalarda

bulundurdukları fonları yurtiçine transfer etmeye devam etmesinin etkisiyle, mevduatlarda 2007 yılında Ocak-Eylül döneminde 4.94 milyar dolarlık döviz çıkışına karşılık, 2008 yılı aynı dönemde 4.21 milyar dolarlık döviz girişi görülmüştür. Dikkat çeken diğer bir gelişme ise, bankaların 2007 yılı Ocak-Eylül döneminde 4.15 milyar dolar borçlanma yapmasına karşın, 2008 yılının aynı döneminde söz konusu borçlanmanın %50 oranında artarak 6.2 milyar dolara yükselmiş olmasıdır.



Son dönemde iyice etkisini artıran küresel kriz, yurtdışı yatırımcıların Türkiye'ye yatırımlarını azaltmakta ayrıca, azalan güven yurtdışı bankaların yurtiçi bankalara verdikleri borçları kısmalarına yol açmaktadır. Buna karşın, Dolar/YTL kurunda görülen artışlar ihracatı desteklemek suretiyle cari açığın daralmasına neden olmaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde Türkiye'de cari işlemler açığında ciddi bir daralma görülmesi dikkat çekmektedir. 12 aylık cari işlemler dengesi incelendiğinde, 1994 yılının başında 6.76 milyar dolar olan açık, 1994 yılı sonuna doğru 1994 krizinin etkisiyle fazla vererek, 5 milyar

dolara kadar yükselmiştir. Yine aynı şekilde 1998 yılı başlarında 2 milyar dolar civarında olan cari açığın, 1997-1998 yıllarında yaşanan Asya krizinin etkisiyle kapanması ile 1999 yılına 4 milyar dolar cari fazla ile girilmiştir. Cari açıkta dalgalanma son olarak 2001 krizi sürecinde görülmüştür. Büyümenin de ciddi şekilde yavaşladığı, hatta Türkiye ekonomisinin yaklaşık %9 civarında küçüldüğü söz konusu dönemde, 2001 yılı başlarında 10 milyar dolar olan cari işlemler açığı, 2002 yılı başlarında 4 milyar dolara kadar cari fazlaya dönüşmüştür.

Dolar/YTL kurunda görülen yükselişlerin ihracatı artırması yoluyla 2008 yılı sonu itibariyle cari işlemler açığın bir miktar toparlanması beklenmektedir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı cari işlemler açığı tahminimizi 52 milyar dolardan 47.7 milyar dolara revize ediyoruz.

Dış ticaret açığı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7 oranında azaldı

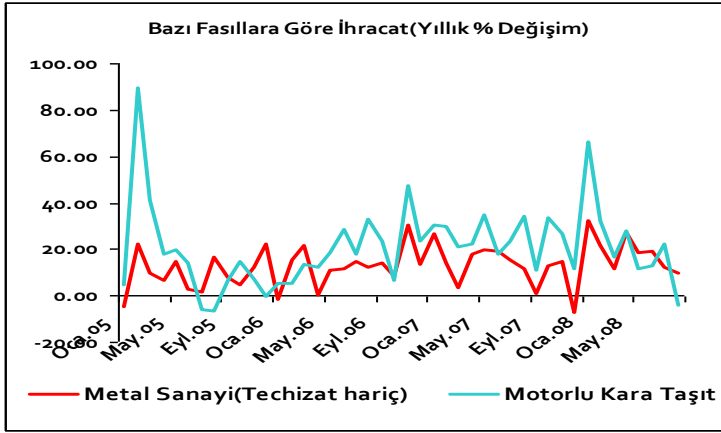
Dış Ticaret

Milyon dolar	Eylül			Ocak – Eylül		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
İhracat	9,039	12,831	42.0	76,334	105,349	38.0
İthalat	14,459	17,873	23.6	121,684	163,518	34.4
Dış Ticaret Dengesi	-5,420	-5,042	-7.0	-45,351	-58,169	28.3
Karşılama Oranı (%)	62.5	71.8		62.7	64.4	

Kaynak:TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Eylül ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %42 artarak 12.83 milyar dolara ulaşırken, ithalat %23.6'lık artışla 17.87 milyar dolara yükselmiştir. Böylece, 2007 yılı Eylül ayında 5.42 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2008 yılının aynı ayında %7 oranında azalarak 5.04 milyar dolar olmuştur. Söz konusu açık, piyasa beklentisi olan 6.1 milyar doların altında gerçekleşmiştir. 2008 yılının ilk üç çeyreği değerlendirildiğinde ise,

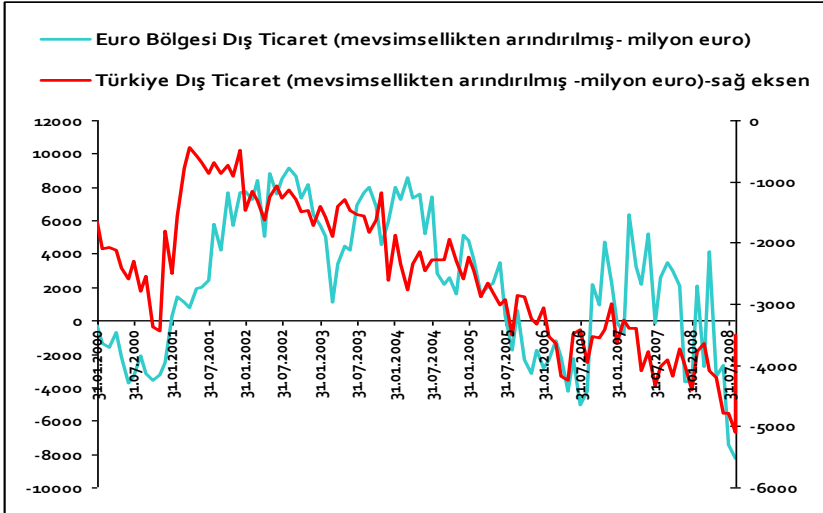
İhracatın artış oranı %38 ile ithalatın aynı dönemdeki artış oranı olan %34.4'ün üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece, yılın ilk dokuz ayındaki dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %28.3 artarak 58.17 milyar dolara ulaşmıştır.



Eylül ayı ihracat verileri fasıllar bazında incelendiğinde, bir önceki yılın aynı ayına göre %272.9 oranında artarak en yüksek artış gösteren fasıla, ihracatta en yüksek paya sahip olan demir ve çelik fasılası olmuştur. Söz konusu fasıla, Ocak- Eylül döneminde 12.96 milyar dolar ile ihracatta en yüksek paya sahip olan ikinci fasıla olmuştur. Ocak-Eylül döneminde en yüksek paya sahip olan fasıla ise, bir önceki yılın aynı dönemine göre %37.9 artış göstererek 15.50 milyar dolara ulaşan kara taşıtları ve bunların aksamaları fasılası olmuştur. Söz konusu fasılda, artış hızında görülen yavaşlama, son dönemde otomotiv sektöründe görülen olumsuzluğun

motorlu kara taşıtları ihracatında etkisini göstermeye başladığına işaret etmektedir. İhracata düşüş yönünde etki eden fasılların başında tekstil sektörünün son dönemde bulunduğu durumu yansıtan örme giyim eşyası ve örülmemiş giyim eşyası fasılları gelirken, bu fasılların ihracatta düşük paya sahip olmalarından dolayı toplam ihracata etkileri sınırlı kalmıştır.

Sektörler bazında ithalat incelendiğinde, Eylül ayında ve Ocak-Eylül döneminde sektörlerin ithalattaki paylarında önemli bir değişim görülmemesine rağmen bir önceki yılın Eylül ayına göre ithalatta sektörler bazında artış hızındaki yavaşlama dikkat çekmektedir. Eylül ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %40.4 artan ara malı ithalatı, aylık bazda %28.6'lık bir artış göstermiştir. Tüketim malları ithalatında ise Eylül ayında %11.3'lük bir artış görülmesine rağmen, sermaye malları ithalatında %2.2'lik düşüş dikkat çekmektedir. Sermaye mallarında görülen düşüşün son dönemde görülen global ekonominin yavaşlaması ile ilgili kaygıların ithalata olan etkisini gösterdiği söylenebilmektedir. Ayrıca, ithalatta petrol fiyatlarında görülen göreceli düşüşle birlikte, petrol ithalatını içeren sektör olan mineral yağlar ve yakıtlar grubundaki yükselişin devam ettiği dikkat çekmektedir. Ara malları ithalatında geçen yıla göre yaşanan artış hızındaki sert düşüş üretim açısından tehlikeli bir görünüm arz etmektedir.



İthalat %35.5 artarak 2.50 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Rusya'yı sırasıyla Almanya, Çin ve ABD izlemiştir.

Ağustos ayının tatil dönemi olması sebebiyle, iki aylık siparişlerin birlikte gönderilmesinden dolayı Eylül ayında ihracat verisinin ciddi şekilde yükseldiği düşünülmektedir. Önümüzdeki aylarda ihracatın daha zayıf bir performans sergilemesi beklenirken, Dolar/YTL kurunda görülen yukarı yönlü hareket bu baskının azalmasına neden olabilecektir. Enerji fiyatlarının ithalat üzerindeki baskısının devam ediyor olmasına rağmen önümüzdeki dönemde, hem iktisadi olarak büyümenin azalıyor, hem de petrol fiyatlarının düşüyor olmasının olumlu etkileri görülebilecektir. Bu sebeplerden dolayı dış ticaret açığında belirgin bir şekilde iyileşme beklenmektedir. Dış ticaret açığını azaltabilecek bu olumlu gelişmelere rağmen, enflasyonda artış yaşanması, dış ticaret açığının daha da artması açısından en önemli bir risk unsuru oluşturmaktadır. Bunun yanında, başta Avrupa ülkeleri olmak üzere dış ticaret ortaklarımızda büyümenin yavaşlaması, ihracatımızı azaltabilecek bir faktör olarak görülmektedir.

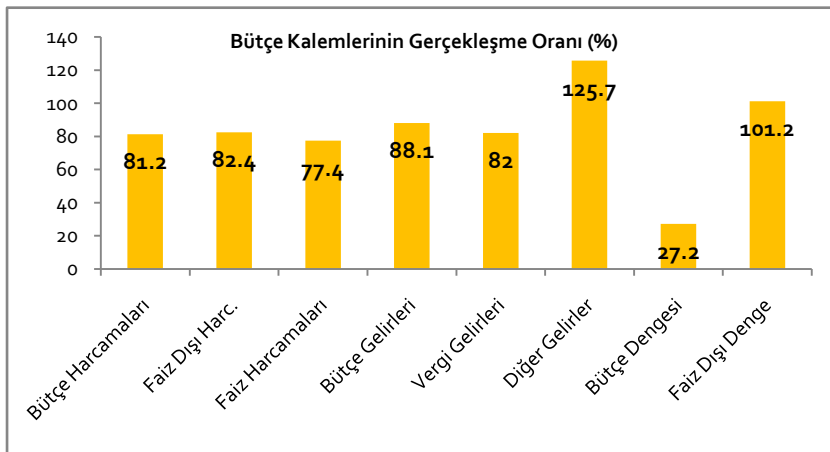
İhracat rakamları bölgeler bazında incelendiğinde, Eylül ayında geçen yılın aynı ayına göre Avrupa Birliği ülkelerine yapılan ihracat %0.9 artıştan %11.29 artışa yükselerek 5.732 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Toplam ihracat içinde Avrupa Birliği ülkelerinin payı %44.7'ye yükselmiştir. 2008 Eylül ayında en fazla ihracat yapılan ülke Almanya olmuştur. Bu ülkeye yapılan ihracat 2007 Eylül ayına göre %7.5 artışla 1.13 milyar dolar olurken, Almanya'yı Birleşik Arap Emirlikleri, İngiltere ve İtalya takip etmiştir. İthalatta ise Rusya ilk sırada yer almaya devam etmiştir. Bu ülkeden yapılan

Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Ekim ayında 71 milyon YTL açık vermiştir

(Milyon YTL)	Ekim			Ocak-Ekim			Hedef	Ger.Oranı(%)
	2007	2008	Reel Değ. (%)	2007	2008	Reel Değ.(%)		
Bütçe Harcamaları	14.254	15.178	-4.9	168.214	180.655	-4.1	222.553	81.2
Faiz Dışı Harc.	12.340	13.165	-4.7	123.527	137.305	-0.7	166.553	82.4
Personel ve SGKDP	4.201	4.643	-1.3	41.332	46.325	0.1	55.078	84.1
Mal ve Hizmet Al.	1.675	1.760	-6.2	15.307	16.828	-1.8	22.905	73.5
Cari Trans.	5.069	4.856	-14.5	52.761	57.363	-2.9	69.207	82.9
Sermaye Giderleri	958	1.326	23.6	8.509	11.151	17.0	11.775	94.7
Faiz Harcamaları	1.914	2.013	-6.1	44.686	43.351	-13.4	56.000	77.4
Bütçe Gelirleri	13.603	14.606	-4.1	155.938	175.768	0.7	199.411	88.1
Vergi Gelirleri	12.176	13.044	-4.3	123.833	140.321	1.2	171.206	82.0
Diğer Gelirler	1.427	1.562	-2.2	32.105	35.448	-1.4	28.205	125.7
Bütçe Dengesi	-102	-71	-38.2	-12.275	-4.887	-64.5	-17.997	27.2
Faiz Dışı Denge	1.812	1.942	-4.3	32.411	38.464	6.0	38.003	101.2

2007 yılının Ekim ayında 102 milyon YTL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında %38.2 oranında gerileyerek 71 milyon YTL açık vermiştir. Böylece, yılın ilk on ayı itibarıyla oluşan bütçe açığı 4.9 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının Ekim ayında 1.8 milyar YTL olan faiz dışı denge ise, 2008 yılının aynı döneminde 1.9 milyar YTL olmuştur. Böylece faiz dışı denge 2008 yılının ilk on ayında 38.5 milyar YTL olmuş ve 38 milyar YTL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin %101.2'sine ulaşmıştır.

Ekim ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak %4.1 gerilerken, bütçe harcamaları bütçe gelirlerinin üzerinde %4.9 oranında gerilemiştir. Bütçe harcamalarındaki gerilemede sırasıyla, cari transferlerin %14.5, mal ve hizmet alımlarının %6.2 ve faiz harcamalarının %6.1 oranında azalması etkili olmuştur. Sermaye giderleri ise söz konusu dönemde %23.6 oranında artış göstermiştir. Maliye Bakanlığı'ndan yapılan açıklamada Sermaye giderlerindeki artışın en önemli nedeni olarak, Karayolları Genel Müdürlüğü ve Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü'nün 2008 yılı Ekim ayı içerisinde yatırım gideri gerçekleştirmelerinin önemli ölçüde artması gösterilmiştir. 2007 yılının Ocak-Ekim döneminde ise bütçe gelirleri %0.7 artarken, bütçe harcamaları %4.1 oranında gerilemiştir. İlk on aylık dönemde bütçe harcamalarının gerilemesinde, faiz harcamalarının %13.4 oranında gerilemesi en önemli faktör olmuştur. Bütçe gelirlerindeki artışta ise %1.2 ile vergi gelirlerindeki artış etkili olurken, vergi dışı gelirlerde ise %1.4 oranında gerileme yaşanmıştır.



Bütçe kalemlerinin gerçekleşme rasyoları incelendiğinde, Ekim ayında bütçe performansındaki iyileşme dikkati çekmektedir. Bütçe dengesinin ilk on 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 ulaşmıştır. Ancak, yerel seçimler öncesi harcamaların artma olasılığı ile vergi gelirleri artış oranındaki zayıf seyrin devam etmesi, vergi dışı gelirlerdeki gerileme ve bu eğilimin daha da azalacağı beklentisi ile dünya

genelinde ve yurt içinde ekonomik büyümede yaşanan sıkıntılar birleşince bütçe üzerindeki risk unsurlarının önümüzdeki dönemlerde artması beklenmektedir.

Hazine Kasım ayında iç piyasalara 14.8 milyar YTL'lik itfa gerçekleştirecek

Finansman Programı (Milyar YTL) Kasım	
Ödemeler	19
İç Borç	18.5
Dış Borç	0.5
Finansman	19
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	8.9
Kamuya Satışlar	3.7
Dış borçlanma	0.0
Diğer finansman	6.4
Faiz Dışı Denge	3.5
Özelleştirme	0.0
Kasa-Banka	2.9

Hazine Müsteşarlığı Kasım ayına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ne göre, Kasım ayında iç piyasalara yapılacak 14.8 milyar YTL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan 8.9 milyar YTL tutarında borçlanma yapılmasını öngörmektedir. Aynı dönemde, toplam 18.5 milyar YTL'lik iç borç servisine karşılık 12.6 milyar YTL toplam iç borçlanma gerçekleştirilmesi programlanmaktadır. Hazine, "İç Borç İhale Takvimi'ne" göre, 11 Kasım'da 18.11.2009 itfa tarihli 12 ay vadeli YTL

cinsi iskontolu tahvil ihalesi gerçekleştirmiştir. Hazine'nin gerçekleştirdiği bu ihalede satışların nominal tutarı 933.4 milyon YTL olurken, net satış 757.2 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. İhale öncesi yapılan 380 milyon YTL ROT satışla beraber toplam satış, 1 milyar 137.2 milyon YTL'ye ulaşmıştır. Toplam 2 milyar 811.5 milyon YTL nominal teklifin geldiği ihalede, bileşik faiz ortalama %22.78 seviyesinde gerçekleşirken, ihalede ortalama fiyat 81.120 YTL olmuştur. Hazine iç borçlanma programına göre ayrıca, 24 Kasım tarihinde 24.06.2009 itfa tarihli, 7 ay vadeli YTL cinsi iskontolu tahvil ile 25 Kasım'da 23.06.2010 itfa tarihli gösterge kıymetin yeniden ihracı ve 20.11.2013 itfa tarihli YTL cinsi değişken kuponlu tahvil ihalesi olmak üzere toplam 3 ihale daha gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda %0.76 oranında azalmıştır

Bankacılık Sektörü Bilançosu (Milyon YTL)	Değişim (%)				
	Haz. 08(1)	Tem. 08(2)	Ağu. 08(3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	71.341	68,594	59,931	-15.99	-12.63
Men.Değ. Port.	173.006	172,856	173,371	0.21	0.30
Krediler	342,647	341,216	345,198	0.74	1.17
Duran Aktifler	22,007	22,968	23,100	4.97	0.57
Diğer Aktifler	47.829	47.276	46.217	-3.37	-2.24
Toplam Aktif	656.830	652.910	647.817	-1.37	-0.76
Mevduat	405.798	406,886	397,772	-1.98	-2.24
Mevduat Dışı Kayn.	173.969	165.657	167.478	-3.73	1.10
Özkaynaklar	77.063	80,367	82,567	7.14	2.74
Toplam Pasif	656.830	652.910	647.817	3.76	-0.59

Kaynak: BDDK

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri YP aktiflerin %0.99 oranında, TP aktiflerinin %0.66 oranında azalış göstermesi sonucu, %0.76 oranında azalarak 2008 yılı Ağustos ayı itibariyle 647.8 milyar YTL'ye gerilemiştir.

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, YP aktiflerin %0.99 oranında azalış göstermesi sonucu, %0.76 oranında azalarak 2008 yılı Ağustos ayı itibariyle 647.8 milyar YTL'ye gerilemiştir. Son bir aylık dönemde krediler %1.2 artarken, nakit rezervler kalemi %12.63 oranında azalış göstermiştir. Menkul değerler portföyü ise %0.3 oranında artış kaydetmiştir. Böylece, 2008 yılı Ağustos ayında menkul değerler portföyünün toplam aktifler içindeki payı %26.7'ye yükselirken, toplam kredilerin toplam aktifler içindeki payı da %53.3 olarak gerçekleşmiştir. Kredilerin artması, toplam aktiflerin azalma göstermesiyle kredilerin aktifteki nispi değeri artış göstermiştir. Ağustos ayı itibariyle son bir aylık dönemde TP krediler %1.15 oranında artarken, YP krediler %0.85 oranında artmıştır. Böylece, Ağustos ayında toplam kredi hacmi %1.2 oranında artarken, 345.2 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Ağustos ayı itibariyle son bir aylık dönemde kredi türlerinin artış oranlarına bakıldığında, konut kredilerinin %1.7, bireysel kredi kartlarının %2.5 oranında arttığı görülürken, diğer kredilerde ise %3.8 oranında artış görülmektedir.

Bankacılık sektörünün Ağustos ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %87.3'ünün yabancı kaynaklardan; %12.7'sinin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Son bir aylık dönemde mevduatta %2.24 oranında azalış yaşanırken, mevduat dışı kaynaklarda ise %1.1 oranında artış kaydedilmiştir. Mevduattaki bu artışın

biçimine bakıldığında YP mevduatta %2.52 azalış görülürken, TP mevduatta %2.08 oranında azalış görülmektedir. Özkaynaklar ise, söz konusu dönemde %2.74 oranında artmıştır.

Sektörün bilanço büyüklüğü son bir aylık dönemde %0.76 azalırken, mevduat hacminin %2.24 oranında azalması sektörün temel fon kaynağı olan mevduatın fon kaynakları içindeki payının %62.3'den %61.3'e gerilemesine neden olmuştur. Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, bir önceki aya göre %2.3 oranında artarak 13.3 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde seküritizasyon kredilerinin ise %4 oranında arttığı ve 12.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Sektör özkaynakları, dönem karında görülen artışın etkisiyle son bir aylık dönemde %2.74 artarak, 80.4 milyar YTL'den 82.6 milyar YTL'ye yükselmiştir. Hem özkaynaklardaki artış, hem de bilanço büyüklüğündeki azalış özkaynakların fon kaynakları içindeki payının bir miktar artmasına neden olmuştur.

2007 yılının Ağustos döneminde 10.9 milyar YTL seviyesinde gerçekleşen bankacılık sektörü dönem net karı, 2008 yılının Ağustos döneminde %4.2 oranında azalarak 10.5 milyar YTL'ye gerilemiştir.

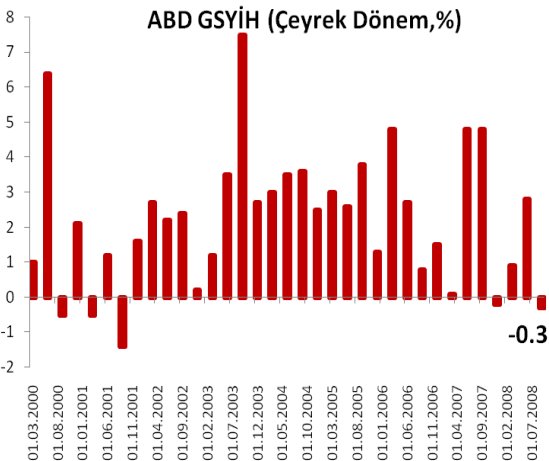
Son bir aylık dönemde, net dönem karındaki artışta, kredilerden alınan faizlerin %15.8 ve menkul değerlerden alınan faizlerin %15.2 oranında artması etkili olmuştur. Toplam faiz gelirleri bir önceki aya göre %15.5 artarken, faiz giderleri %16.2 oranında artmıştır. Faiz giderleri içinde mevduata verilen faizlerde %16.3, repo işlemlerine verilen faizlerde %17.7 oranında artış meydana gelmiştir. Sektörün faiz dışı gelirlerinden, kredilerden alınan ücret ve komisyonlar bir önceki aya göre %13.5 artarken, bankacılık hizmet gelirleri %14.5 oranında artmıştır. Sektörün faiz dışı giderlerinde ise, bir önceki aya göre %14 oranında artış yaşanmıştır.

Özkaynak karlılığı, incelenen dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 310 baz puan azalarak %14.6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 40 baz puan azalarak incelenen dönemde %2.1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %2.2 oranında artarken, risk ağırlıklı kalemler %0.8 oranında artmıştır. Bunun sonucunda da, sermaye yeterliliği standart rasyosu, son bir aylık dönemde yaklaşık 25 baz puan artarak, incelenen dönemde %17.71 seviyesine yükselmiştir.

ABD ekonomisi 3. çeyrekte 2001 resesyonundan bu yana ilk kez bu kadar küçüldü

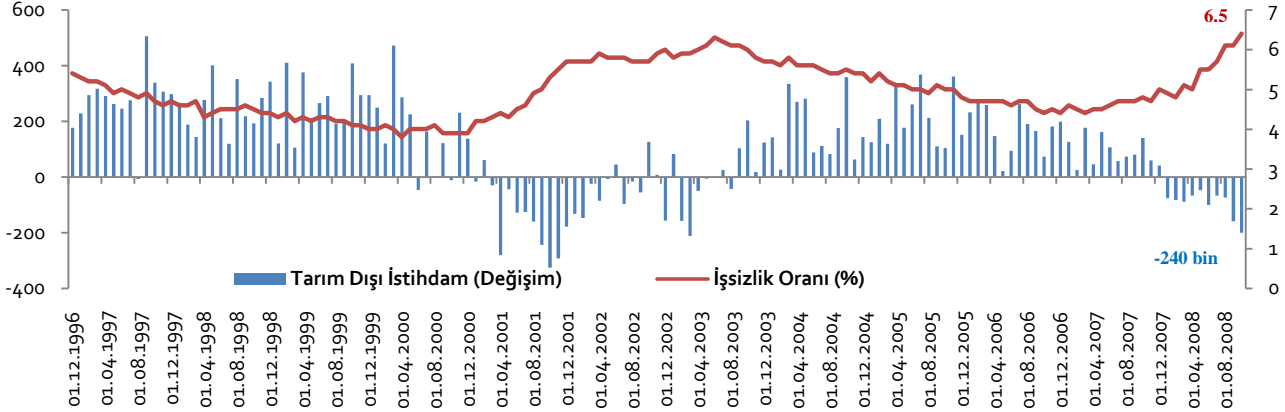
Geçtiğimiz ay ABD'de resesyon rüzgarlarının sertleştiğini ve Temsilciler Meclisi'nde nihayet onaylanan kurtarma planının piyasalardaki güven bunalımını önlemekte yetersiz kaldığını belirtmiştik. Bunun üzerine 10 Ekim'de Washington'da toplanan G7 ülkeleri liderleri ve merkez bankaları başkanları, sermaye akışını yeniden canlandırarak finansal piyasalardaki istikrarı sağlamayı ve küresel ekonomik büyümeyi destekleyecek acil ve sıra dışı bir planda uzlaşmışlardı. Ayrıca, kısa vadedeki görünümün temel belirleyicilerini; hükümetin kurtarma planının etkinliği, Amerikan hane halkının artan finansal bunalımdaki davranışları, konut piyasasındaki durgunluk ortamı ve enflasyon kaygılarının



%0.56 olarak gerçekleşmiştir. Böylece, ekonomi 2001 resesyonundan bu yana ilk kez bu kadar daralmıştır. Bununla

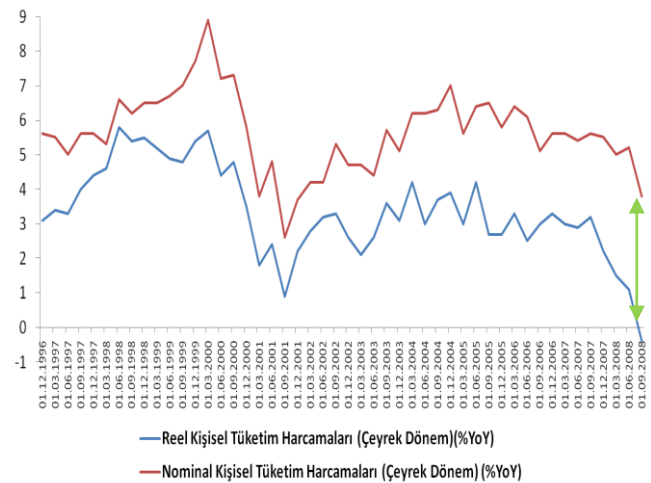
para politikasında neden olabileceği değişiklikler olarak sıralamıştık. Son açıklanan büyüme verisinin, ABD ekonomisinin tüketim harcamalarındaki daralma nedeniyle 3. çeyrekte %0.3 küçüldüğünü ortaya koyması, uzun süreli olabilecek resesyonun başlangıcı olarak değerlendirilmektedir. Ekonominin yaklaşık üçte ikisini oluşturan reel tüketim harcamaları son 28 yılın en büyük düşüşünü göstererek %3.1 küçülmüştür. 3. çeyrekte büyümeye en fazla katkısı ise %13.8 ile kamu harcamaları sağlamıştır. Özel sektörün ve hanehalkının azalan gelirleri ve sıkı kredi koşullarının toplam talebi azalttığı ortamda kurtarma planı ve savunma harcamalarının gerektirdiği kamu harcamaları, finansal piyasaları ve reel ekonomiyi toparlayabilecek en önemli öğedir. İthalatın %1.9 daraldığı 3. çeyrekte, ihracatın %5.9 artış göstermesiyle net ihracatın büyümeye katkısı %1.1 olarak gerçekleşmiştir. Son olarak stoklardaki artışın büyümeye katkısı

birlikte, küresel finansal kriz hakkında hanehalkının artan farkındalığı, kısa vadede "Keynesyen tasarruf paradoksu"na yol açarak ekonomik görünümün daha da bozulmasına neden olabilecektir. Tarım dışı istihdamın Ekim ayında 240,000 azalmasıyla, istihdamda son iki ayda 2001'den bu yana en büyük düşüş yaşanmıştır. Son 10 ayda sürekli olarak gerileyen tarımdışı istihdam nedeniyle işsizlik oranı %6.1'den %6.5'e yükselerek 1994 yılından beri en yüksek seviyesine ulaşmıştır. İşsizlik oranındaki artış ABD'de resesyonun tahmin edilenden daha derin olabileceği kaygılarını ve işsizlik oranının 2009 yılı sonuna kadar %8'e ulaşacağı yönündeki tahminleri desteklemiştir.



Eylül ayı konut başlangıçları, konut inşaatlarının son 26 yılın en düşük seviyesine inmesi ile Ağustos ayına göre %6.3 gerileyerek emlak sektöründeki yavaşlamanın artarak devam ettiğini göstermiştir. ABD Hazine Bakanlığı ve Mevduat Sigorta Fonu (FDIC), rekor seviyelere ulaşan konut icralarını önlemek için sorunlu mortgage'lar için 500 milyar dolar tutarında garanti sağlamayı planlamaktadır. Finans piyasalarında yaşanan olumsuz gelişmelerin Eylül ayının ortasından itibaren etkisini artırmasıyla tüketici güvenindeki düşüş hızlanmıştır. Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi Ekim ayında 70.3 seviyesinden 57.5 seviyesine gerileyerek 12.8 puan düşmüştür. ABD'de resesyon göstergelerinden biri olarak yakından izlenen öncül göstergeler endeksi ise yıllık bazda %2.5 gerilemiştir. Böylece endeks, 2007'nin üçüncü çeyreğinde başladığı düşüşünü sürdürmüştür. Bu durum, ABD ekonomisinin dördüncü çeyrekte teknik olarak resesyona girdiğinin ilan edilmesi beklentisini güçlendirmiştir. Bu arada, kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, ABD'de konut fiyatlarında düşüşün önümüzdeki aylarda yavaşlayacağını ve konut fiyatlarının 2010 yılında istikrar kazanmaya başlamadan önce %10 daha gerileyeceği tahmininde bulunmuştur.

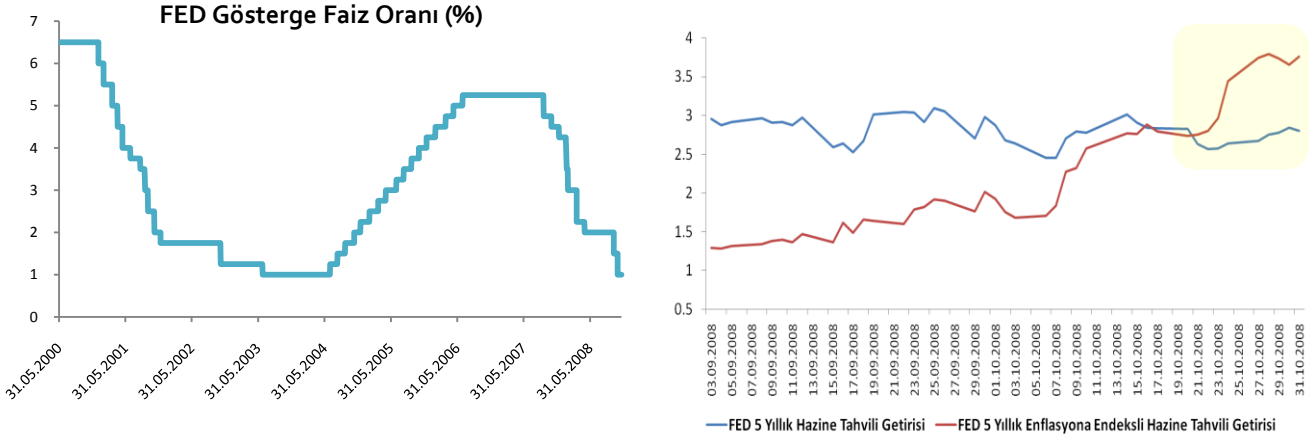
ABD'de üretim dinamiklerine ilişkin veriler genel olarak finans piyasalarında yaşanan gelişmelerin reel ekonomiye yansıdığı tezini ve resesyon kaygılarını desteklemektedir. Eylül ayında sanayi üretimi, madencilik ve fabrika üretimlerindeki yavaşlama nedeniyle aylık bazda %2.8 ile 1974 yılından beri en büyük düşüşünü yaşamıştır. Kredi piyasasındaki daralma ve yüksek borçlanma maliyetlerinin sanayi üretimini önümüzdeki aylarda daha da olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Perakende satışlar ise Eylül'de aylık bazda %1.2 ile Ağustos 2005'ten beri en büyük düşüşü göstermiştir. Perakende satışlardaki bu gerileme artan işsizlik, konut fiyatlarındaki düşüşün sürmesi ve kredi krizinin tüketim harcamalarını olumsuz etkilediğini göstermektedir.



Üretime ilişkin verilerdeki zayıflamaya karşın ABD'de enflasyon verileri Eylül ayında beklentiler paralelinde açıklanmıştır. ABD'de üretici fiyatları Eylül ayında aylık bazda %0.4 gerilerken, gıda ve enerji dışındaki fiyatlardan oluşan çekirdek endeks %0.4 artış göstermiştir. Üretici fiyatlarındaki gerileme petrol fiyatlarındaki düşüşten kaynaklanırken, çekirdek fiyatlarındaki yükseliş, büyümedeki yavaşlamanın fiyatlara hala yansımadağını göstermektedir. Eylül ayında tüketici fiyatları (TÜFE) ise petrol ve otomobil fiyatları ile uçuş tarifelerindeki düşüşün etkisiyle aylık bazda değişmezken, gıda ve petrol hariç çekirdek tüketici fiyatları %0.1 artmıştır. Böylece, Eylül ayında yıllık enflasyon %4.9, çekirdek enflasyon ise %2.5 olarak gerçekleşmiştir. Eylül ayında gıda ve enerji maliyetlerini kapsamayan çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE)

ve kişisel gelirler % 0.2 artış göstermiştir. Son dört aydır yavaşlayan reel tüketim harcamaları ise Eylül'de %0.4 küçülmüştür. Bu durum, reel tüketim harcamalarının 1990-1991 resesyon döneminden beri ilk kez yıllık bazda

gerilemesine neden olmuştur. 2008 yılı sonunda enflasyonun %4 seviyesine gerileyeceği düşünülürken, pek çok sektörde arz fazlasının olduğu ABD ekonomisinde 2009 yıl sonu enflasyon beklentisi ise %2.5 seviyesindedir. Bununla birlikte, kurtarma planının bütçede oluşturacağı ağır borç yükünün, FED'in borçların reel değerini düşürecek parasallaşmaya başvurmadığı sürece orta ve uzun vadede enflasyonist baskı oluşturmayacağı düşünülmektedir.

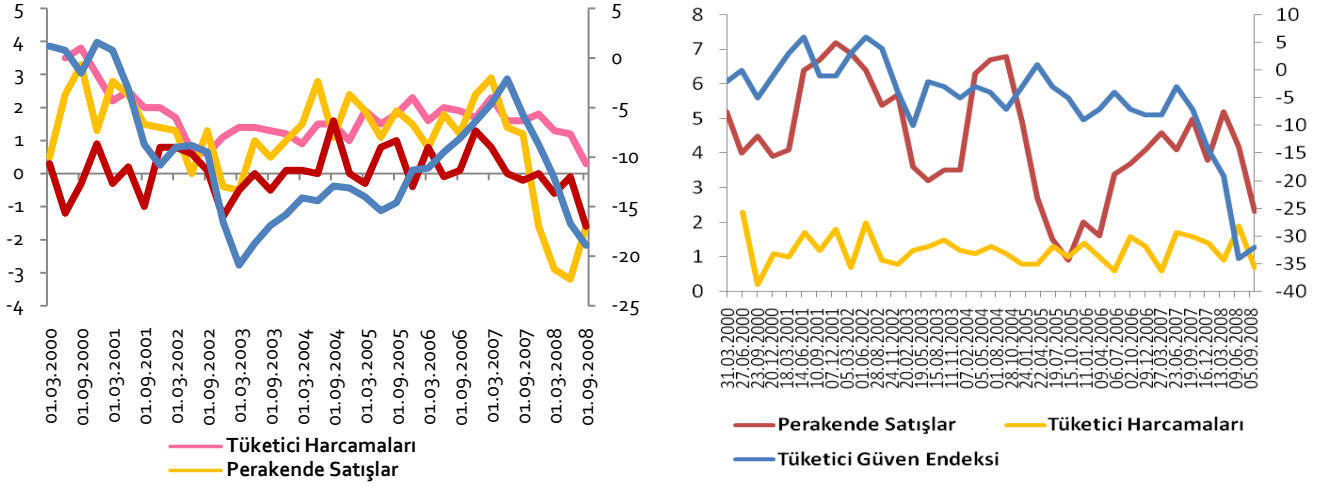


Amerikan Merkez Bankası FED, uzun sürebilecek bir resesyonun etkilerini azaltma çabaları kapsamında, 29 Ekim tarihli toplantısında gösterge faiz oranlarını yarım puan düşürerek %1'e indirmiştir. Böylece, 2004 Temmuz ayından bu yana FED, faiz oranları en düşük seviyesine indirmiştir. Enflasyon baskılarının düşen emtia fiyatları ve daralan yurtiçi taleple hafifleyebileceğini öngören FED'in, önümüzdeki dönemde finansal piyasalar ve reel ekonomideki gelişmelere daha da önem vereceği düşünülmektedir. Başa baş oranı (sıfır kar noktası) olarak da bilinen 5 yıllık Hazine tahvili getirisi ile 5 yıllık TIPS (Enflasyona endeksli menkul kıymet) getirisi arasındaki farkın son 15 günde eksi değer olarak rekor seviyeye ulaşması, enflasyona endeksli menkul kıymetlerin cazibesini yitirdiğini ortaya koymaktadır. Bu durum, yatırımcıların ABD'de önümüzdeki 5 yıllık dönemde açıkça enflasyon yerine deflasyon beklediğinin göstergesidir. Bu arada, 10 yıllık Hazine tahvili getirisi de 14 Ekim'den bu yana gerileyerek, 2008 yılındaki en düşük seviyesine yaklaşmıştır. Bununla birlikte, finansal piyasalardaki risk algılamasının derinleştiği ve deflasyon kaygılarının arttığı bir ortamda FED'in resesyondaki ekonominin canlanabilmesi amacıyla faiz oranını 16 Aralık'taki toplantısında 25 baz puan indirerek 2008 yıl sonunda %0.75 seviyesine düşürebileceği düşünülmektedir. Piyasalarda FED'in önümüzdeki dönemde faiz indirimine devam edip etmeyeceği tartışması sürmektedir. FED'in halihazırda gösterge faiz oranını %1'e indirmiş olması, buna karşın piyasada likidite fazlası bırakması sonucu bankalararası gecelik faiz oranının %0.10-%0.20 civarında seyrediyor oluşu, FED'in önümüzdeki dönemde faizleri daha fazla indirme ihtimalini sınırlamaktadır. Bunun yanında böyle bir faiz indirimi yapması faiz oranının en önemli para politikası aracı olma işlevini kaybetmesi ve sistemik risk yaratması açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle, FED'in Aralık ayında faiz oranını %0.50'ye indireceği beklenmesine karşın, elindeki faiz silahını tüketme riski dolayısıyla, 50 baz puan yerine, piyasa koşulları elverdiği takdirde 25 baz puanlık indirimle gitmesi mümkündür. Buna karşılık, bankalararası piyasa borçlanma faiz oranı LIBOR'un daha da düşmesi ve Hazine, FDIC, FED tarafından uygulanan kurtarma planının etkinliğinin, sermaye piyasalarında somut toparlanmayı sağlayabilmesi koşuluyla FED, Aralık ayında faiz indirimine ara verebilecektir.

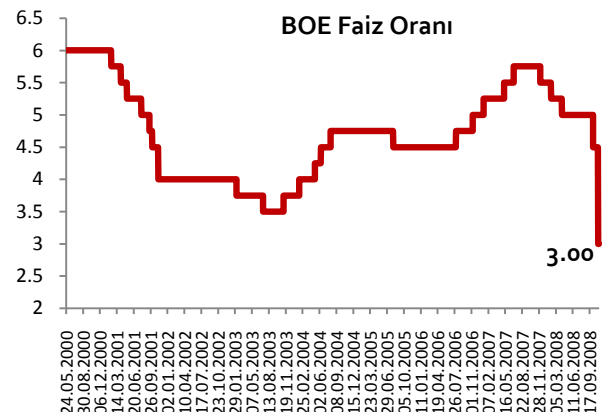
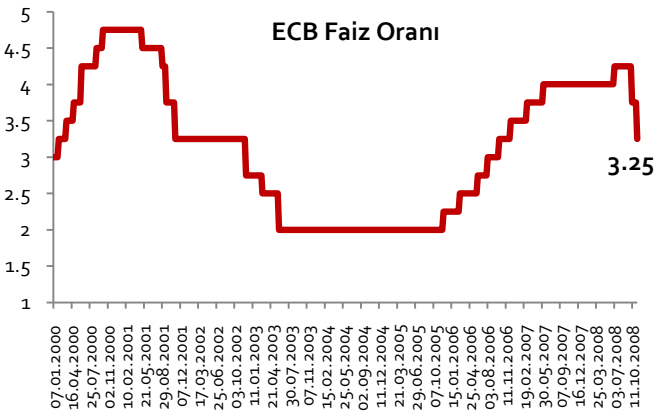
Euro Bölgesi'nde açıklanan ekonomik göstergeler Avrupa Merkez Bankası'nı faiz indirimine zorlamaya devam ediyor

Avrupa Merkez Bankası (ECB) bu ay yaptığı toplantıda faiz oranlarını beklentiler dahilinde 50 baz puan indirerek %3.75'ten %3.25'e çekmiştir. Euro Bölgesi'nde açıklanan verilerin ve güven endekslerinin olumsuz gelmeye devam etmesi ECB'nin 4 Aralık'ta yapacağı toplantıda da faiz indirimine gitme ihtimalini arttırmaktadır. Euro Bölgesi'nde açıklanan verilerden biri olan enflasyon oranındaki sert düşüşün devam etmesi de ECB'yi faiz indirimi konusunda rahatlatmaktadır. Euro Bölgesi'nde Temmuz ayında %4 ile tavan yapan yıllık enflasyon Ekim ayında %3.2'ye gerilemiştir. Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyonun büyük ölçüde gıda ve petrol fiyatındaki düşüşlere bağlı olarak gerilediği tahmin edilmektedir. Euro Bölgesi perakende satışlar verisi yıllık dönemde üst üste dördüncü ayında da düşüş yaşayarak tüketici talebindeki düşüşü ve büyümedeki zayıflığı işaret ederken, Avrupa Merkez Bankası üzerinde faiz indirimine gitmesi yönünde baskı yaratmaktadır. Ayrıca en son açıklanan Euro bölgesi üçüncü çeyrek büyüme oranının beklentiler dahilinde %0.2 daralması da faizler üzerinde baskı yaratırken, 15 ülkeden oluşan Euro Bölgesi'nin teknik resesyona girmiş olduğunu da doğrulamıştır. Almanya Federal İstatistik Ofisi de, Euro bölgesi'nin en büyük ekonomisi

olan Almanya'da GSYİH'nin üçüncü çeyrekte %0.5 daraldığını açıklamıştır. Bu son açıklanan veriyle Almanya beş yıldan sonra tekrar resesyona girmiştir. Mevsimsel ayarlamalardan sonra beklenenden daha yüksek gelen çeyrek bazdaki büyüme düşüşünde, azalan ihracatın dış ticarete yaptığı olumsuz etki önemli bir rol oynamıştır. İhracattaki daralma, artan kamu ve özel harcamaların olumlu etkisine baskın gelmiştir.



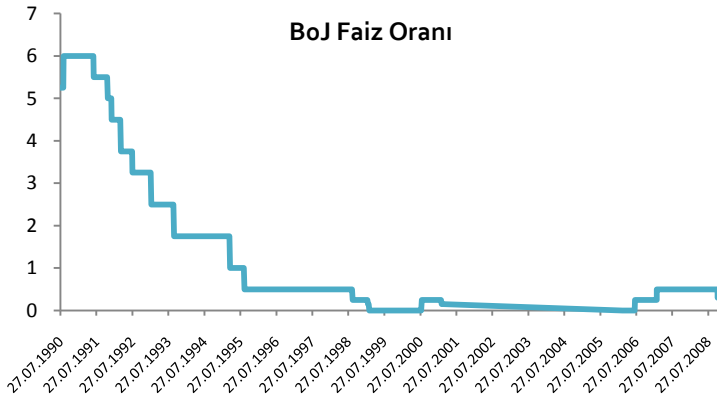
Avrupa Komisyonu, Euro kullanan 15 Avrupa Birliği ülkesini kapsayan Euro Bölgesi'nin resesyona girdiğini açıklamıştır. Komisyon'un raporunda 2008 yılının son yarısında Euro Bölgesi'nde ekonominin küçüldüğü belirtilirken, bu durum şif bir resesyona olarak tanımlanmıştır. Ancak 2009 yılında Avrupa Birliği ekonomisinin durma noktasına gelebileceği de belirtilmiştir. Mali piyasalara istikrar kazandırmaya yönelik eşgüdümlü çabalara rağmen durumun kritik olduğu raporda kaydedilirken, bu durumun işsizliği körükleyebileceği uyarısına da yer verilmiştir. Komisyon, işsizlik oranının 2010 yılına kadar %7,2 seviyesinden %8,7'ye çıkabileceği tahminlerine yer vermiştir. Avrupa Komisyonu ayrıca ekonomik yavaşlama nedeniyle gelecek iki yıl boyunca Euro Bölgesi'ndeki bütçe açıklarının büyüyeceğini, ancak Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın %3 olan Avrupa Birliği limitini aşabilecek üye sayısının fazla olmayacağını açıklamıştır. Raporda; Euro Bölgesi'nde yer alan tüm ülkelerde özellikle Almanya, Fransa, İtalya, İspanya, Avusturya ve İrlanda'da hem üretim hem de ihracat yapan şirketlerin aldığı siparişlerde rekor oranda bir düşüş yaşandığı da ifade edilmiştir.



İngiltere Merkez Bankası (BOE) yaptığı toplantıda faiz oranlarını sürpriz bir şekilde 150 baz puan indirerek %3 seviyesine çekmiştir. İngiltere Merkez Bankası bağımsız karar aldığı 1997 yılından beri faizleri tek seferde 50 baz puanın üzerinde düşürmemiştir. İngiltere ekonomisindeki küçülme ve açıklanan verilerin olumsuz gelmesi BOE'nin 4 Aralık'ta yapacağı toplantıda faiz indirimine gitmesi olasılığını artırmaktadır. İngiltere Merkez Bankası Başkanı Mervyn King, global finansal krizin İngiliz ekonomisini etkilemesi ile ikinci dünya savaşından bu yana en radikal faiz kararını almayı düşünebileceklerini zaten faiz kararı öncesi belirtmiştir. Faiz kararı sonrası BOE tarafından yapılan açıklamada ekonomideki daralmanın artarak devam etmesinin beklendiği ifade edilmiştir. Ekonomik görünümde kötüleşmenin oldukça belirgin olduğu, emtia fiyatlarının düştüğü ve buna bağlı olarak enflasyonist risklerin azaldığı, enflasyon hedefinin altına inilmesi yönünde önemli risklerin olduğu aktarılmıştır. Kredilerde sıkışmanın ise bir süre daha devam edebileceği belirtilmiştir.

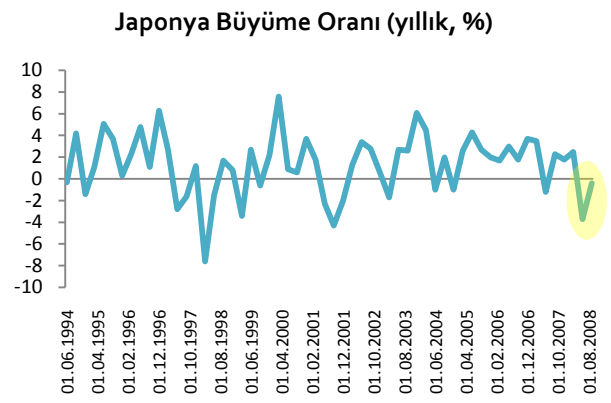
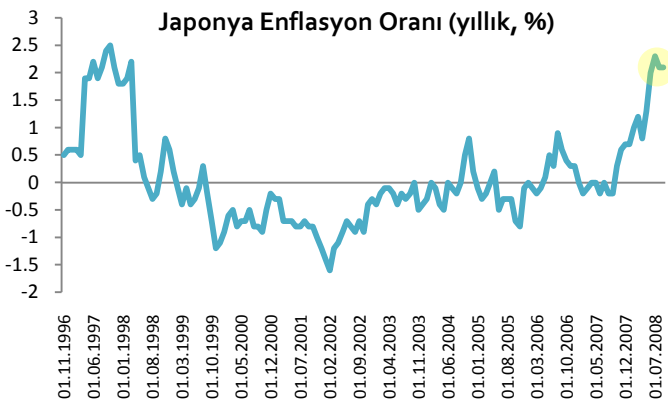
İngiltere’de açıklanan istihdam verileri ülkenin çok ciddi ve derin bir resesyon tehlikesi ile karşı karşıya olduğunu ortaya koymaktadır. İngiltere’de işsizlerin sayısı üçüncü çeyrekte 140 bin kişi artarak son 11 yılın en yüksek rakamı olan 1.82 milyona yükselmiştir. Açıklanan resmi rakamlara göre ülkedeki işsizlik oranı da ikinci çeyrekteki %5.4 oranından % 5.8’e yükselmiştir. İş arama ödeneği alan kişilerin sayısı da Ekim ayında 36,500 kişi artarak 980,900’e yükselmiştir. Bu sayı, 1992 yılından bu yana en yüksek aylık artış olarak ifade edilirken, ülkedeki işsiz sayısının birkaç ay içinde daha da artarak iki milyona ulaşabileceği tahmin edilmektedir.

Japonya’da küresel krizin etkilerini hafifletmek için Merkez Bankası 20 baz puanlık faiz indirimine gitti



Global finans krizinin ABD ve Avrupa ekonomilerinde neden olduğu yavaşlamanın Japon ekonomisinin ihracata dayalı büyümesi üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletebilmek için hükümetin aldığı mali önlemlere Japon Merkez Bankası (BoJ) da 20 baz puanlık faiz indirimine destek vermiştir. 1999 yılında uygulamaya başladığı sıfır faiz politikasını genişletici para politikası ile destekleyen BoJ, enflasyonun artış sinyalleri vermesi ile birlikte ekonominin deflasyondan çıkabilmesi için Temmuz 2006’da sıfır faiz politikasına son vererek faiz oranını 25 baz puan artırmış, son olarak da Şubat 2007’de faiz oranını %0.50’ye

çıkarmıştı. 2007 yılının sonlarından itibaren enflasyonun tüm dünyada olduğu gibi artış göstermesi BoJ’a faiz oranını daha da artırma fırsatı vermiş olsa da, finansal krizin global büyümeyi yavaşlatmaya başlaması, Banka’yı büyümedeki yavaşlamayı önlemeyi amaçlayan bir politika izlemeye itmiştir. Ekim ayında önde gelen merkez bankalarının birlikte hareket ederek 50’şer baz puanlık faiz indirimine gitmelerine destek verdiğini açıklayan BoJ, Ekim ayının sonlarına doğru büyümenin yavaşlayacağı beklentilerinin artması üzerine faiz oranını 20 baz puan indirerek %0.30’a düşürmek zorunda kalmıştır. BoJ’un 20 baz puanlık faiz indirimine, 25 baz puan faiz indirimine bekleyen piyasalarca yeterli görülmesi de olumlu bir adım olarak değerlendirilmiştir.



Dünyanın en büyük ikinci ekonomisine sahip olan Japonya’da GSYİH üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0.1, yıllık bazda ise %0.4 daralarak ekonominin resesyona girdiğini teyit etmiştir. İkinci çeyrekte yıllık bazda %3.7 daralan Japon ekonomisinin üçüncü çeyrekte %0.1 büyüyeceği tahmin edilirken, beklentilerin aksine yavaşlaması, 2009 yılında gerçekleşmesi beklenen resesyonun tahmin edilenden daha erken gerçekleştiğini göstermiştir. Üçüncü çeyrek büyüme verilerinin Eylül ve Ekim aylarında kendisini daha çok hissettirmeye başlayan küresel krizin etkilerini tam olarak yansıtmadığı düşünülüyor. Avrupa’nın en büyük ekonomileri olan Almanya ve İngiltere’nin resesyona girmesi, bunun yanında, ABD’nin dördüncü çeyrek itibarıyla teknik olarak resesyona gireceği beklentisi Japon ekonomisinin 2009’da da

yavaşlamasını sürdüreceği düşüncesini desteklemektedir. Japonya'nın 2009 yılı büyüme oranı için genel beklentiler ekonominin %1 - %1.5 civarında yavaşlayacağı yönündedir.

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	-0.4 (2008 2. ç.)
İşsizlik	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	4.0 (Eyl. 2008)
Enflasyon (CPI)	-0.9	-0.3	0	-0.6	0.3	0.7	2.1 (Eyl. 2008)

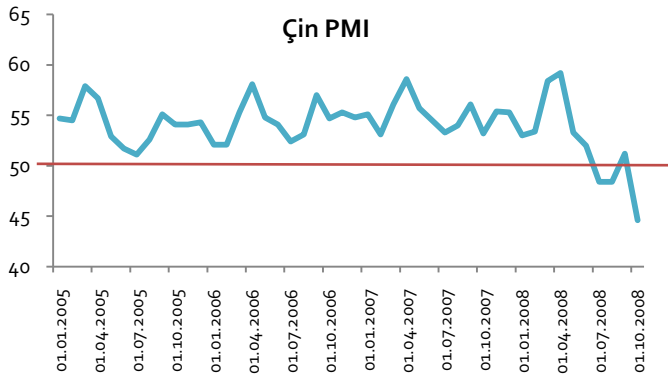
Kaynak: IMF, OECD, Reuters

göstermiştir. Ağustos ayında %2.1 olan yıllık enflasyon oranı Eylül ayında da %2.1 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon artışının 2009 yılı boyunca da gerilemesi beklenmekte olup, bu durumun ekonomide beklenen yavaşlamanın beraberinde yaşanacak olması 1990'ların ikinci yarısından itibaren deflasyonla mücadele eden Japon ekonomisi için deflasyon korkusunu canlandıracaktır.

Tüm dünyada gıda ve emtia fiyatlarında 2008 yılının ikinci yarısına kadar görülen artışlar Japonya'da da fiyatlar genel düzeyinin artmasına neden olmuştur. Temmuz ayında %2.3'e ulaşan yıllık enflasyon artışı Ağustos'tan itibaren yavaşlama

Çin ekonomisine ilişkin makroekonomik veriler yavaşlama eğilimine işaret ediyor

Dünya ekonomisinin arz yönlü lokomotifi olan Çin'in yavaşlama eğilimine ilişkin kanıtlar gittikçe belirginleşmektedir. 2008 yılı sonunda %9.6 gerçekleşmesi beklenen Çin'in Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranınının 2009 yılında %8'e ve 2010 yılında %7.5'e gerileyeceği öngörülmektedir. Küresel ekonominin talep (tüketim) lokomotifi ABD'de resesyonun belirginleşmesi, 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. Çünkü 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 gerekmektedir. 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.



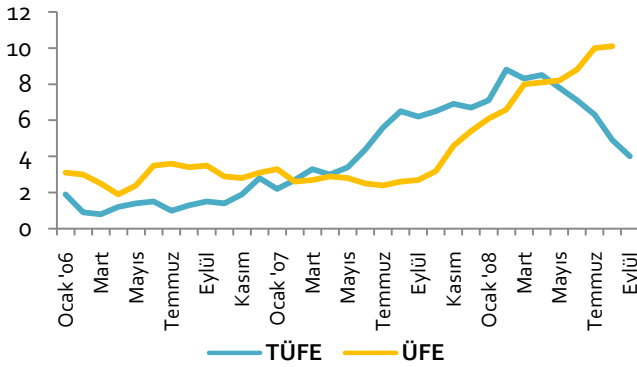
Çin'in bankacılık sektörünün sorunlu varlıklarının, toplam aktifler içindeki küçük payı nedeniyle şimdiye kadar küresel finansal krizden doğrudan etkilendiği söylenemez. Ancak, ülkenin ihrac pazarlarındaki durgunluk koşulları, ihracata dayalı büyümesini sürdüren Çin ekonomisinin öngörülen dönemde yavaşlayacağı görüşünün temelini oluşturmaktadır. Her ne kadar son açıklanan dış ticaret fazlası Ekim ayında 35.24 milyar dolar rekor seviyesine ulaşsa da, bu duruma enerji fiyatlarındaki gerilemenin ithalat maliyetini düşürmesinin neden olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, para birimi Yuan'ın değer 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. Dayanıklı tüketim malı talebindeki azalma, azalan konut satışları ve inşaat harcamaları yeni siparişler verisinin 51.3'ten 41.7'ye gerilemesine neden olurken, stok endeksi 51.4 seviyesine yükselmiştir. Böylece, imalat sektörünün öncü göstergesi olan Çin PMI verisi %44.6 ile (50'nin altı daralma beklentilerini yansıtmaktadır.) son 9 verinin en düşüğüne gerilemiştir. GSYİH'nin %40'ını oluşturan sanayi üretimi Eylül ayında %11.4 seviyesine gerileyerek son 6 yılın en düşük artışını gerçekleştirmiştir. Bu duruma yalnız 2008 Pekin Olimpiyat Oyunları nedeniyle üretime ara verilmesi değil, yurtiçi ve ihracat talebindeki önemli düşüşlerin de yol açtığı düşünülmektedir. Konut, otomotiv ve ihracata yönelik sektörlerin 2009 yılında yavaşlaması, toplam yatırımları da olumsuz etkileyebilecektir.

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

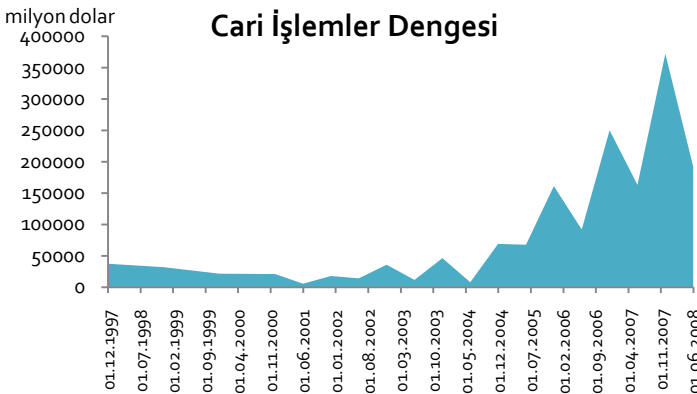
İçin ekonomideki kısa vadeli toplam talep, yapısal olarak ihracata dayalı ekonomik büyümenin sürdürülebilmesine bağlı olacaktır. Bununla birlikte, finansal ağın yaygınlaşması ile kırsal kesim kaynaklı tüketim talebinin artmasının, orta ve uzun vadede ekonominin yatırım harcamalarına olan yüksek bağıllığını dengeleyebileceği düşünülmektedir. Perakende satışların Ekim ayında geçen yıla göre %22'lik artış göstermesi bu beklentinin doğruluğunu yansıtmaktadır.

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 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. Nitekim, küresel krizin olumsuz etkilerini hafifletmek ve ekonomisini güçlendirmek için GSYİH'sının beşte biri tutarında 4 trilyon Yuan (586 milyar dolar) paket hazırlayan Çin hükümeti bu doğrultuda konut ve altyapı yatırımlarını 2010 yılına kadar hızlandırmayı planlamıştır.



Tüketici enflasyonunun Şubat ayında %8.8 ile son 11 yılın en yüksekini gördükten sonra, son açıklanan TÜFE verisi toplam talepteki azalış ve enerji fiyatlarındaki düşüşle Ekim ayında yıllık bazda %4 seviyesine gerilemiştir. Enflasyon rakamının son 17 ayın en düşük seviyesine gerilemesi, hükümete büyüme odaklı politikalarına destek sağlamaktadır. Gıda ve petrol fiyatlarındaki azalışlar ve kuraklığın fiyatlar üzerindeki geçici etkisinin ardından, 2009'un ilk çeyreğinde baz etkisiyle enflasyonun istikrarlı seyretmesi, yılsonuna doğru ise azalan toplam talebin pek çok sektörde neden olacağı arz fazlasının enflasyondaki düşüşü

destekleyeceği öngörülmektedir. Böylece, tüketici fiyatlarının 2009 yılı sonunda %3.8 seviyesine gerileyebileceği düşünülmektedir. Üretici fiyatlarının ise 2009 yılının ilk çeyreğinde küresel hammadde fiyatlarındaki düşüşle azalacağı, ancak devlet kontrolündeki bazı girdilerin fiyatlarında yaşanabilecek artışlarla TÜFE'nin üzerinde seyredeceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, yıl içinde yaşanacak kuraklık veya dışsal şoklar gibi etkenler fiyatlar genel seviyesini artıracaktır.



Enflasyondaki düşüş, hükümetin dikkatini ekonomik büyümeye odaklanmasını sağlamıştır. Bu durum, 2008 yılında uygulanan fiyat kontrollerinin gevşetilmesi anlamını taşımaktadır. Böylece, ekonomideki serbestleşme 2009 yılında bazı piyasa aksaklıklarının giderilmesine katkı sağlayacaktır. Hükümetin özellikle araştırma – geliştirme faaliyetlerine verdiği destek ve çevreci, sürdürülebilir kalkınma yolunda ekonomi politikalarındaki etkinliğinin yararı açık bir şekilde görülmektedir. Bu arada, hükümetin Yuan'ın Dolar karşısında değerlenmesini önlemek amacıyla döviz kuruna müdahaleleri devam etmektedir. Küresel ekonomideki durgunluk nedeniyle cari fazlanın

azalması, Yuan'ın aşırı değerli olduğu, bu nedenle değerlenmesi gerektiği yönündeki uluslararası baskıları hafifletebilecektir. Ödemeler dengesinde 2007 yılında GSYİH'nın %11.5'ini oluşturan cari fazlanın 2010 yılında %5.8'e gerileyebileceği düşünülmektedir.

Sonuç olarak, küresel ekonominin arz yönlü lokomotifini olan Çin'in yavaşlama eğilimine girdiği görülmektedir. Çin'deki bu yavaşlamanın; Asya, Afrika ve Latin Amerika'daki hammadde ihracatçısı yükselen piyasa ekonomilerini de olumsuz etkilemesi kaçınılmaz görünmektedir. Bu durumda Çin, net ihracat kanalındaki olası zayıflamayı, hazırlanan teşvik paketiyle iç talebin genişletilmesi yoluyla sağlamayı amaçlamaktadır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2006	2007	En Son Yayımlanan		2008 HEDEF
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	758 391	856 387	240,867	(2008 II. Çeyrek)	
GSYİH Büyüme Oranı (%)	6.9	4.5	1.9	(2008 II. Çeyrek)	
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	5.8	5.4	-5.5	(Eylül-2008)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81	81.8	76.7	(Ekim-2008)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	9.4	(Temmuz-2008)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9.65	8.4	11.99	(Ekim 2008)	4.0
ÜFE (Yıllık % Değişim)	11.58	5.94	13.29	(Ekim 2008)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	72,163	77,675	85,077	(31.10.2008)	
M2	297,481	345,028	413,605	(31.10.2008)	
M3	319,836	370,078	439,871	(31.10.2008)	
Emisyon	26,815	27,944	30,600	(31.10.2008)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	60,845	71,568	70,546	(07.11.2008)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.4124	1.1593	1.6261	(14.11.2008)	
Euro/YTL	1.8604	1.706	2.0627	(14.11.2008)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.8574	2.473	3.2140	(14.11.2008)	
Euro/Dolar	1.3172	1.4715	1.2685	(14.11.2008)	
Dolar/Yen	118.94	112.01	96.83	(14.11.2008)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	160.2	190	172.9	(Ekim 2008)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	17.5	15.75	16.75	(14.11.2008)	
TRILIBOR O/N	17.98	15.76	16.74	(14.11.2008)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-31,316	-37,996	-35,362	(Ocak-Eylül 2008)	-51,000
İthalat	137,032	170,048	-163,518	(Ocak-Eylül 2008)	187,000
İhracat	83,142	107,184	105,349	(Ocak-Eylül 2008)	117,000
Dış Ticaret Açığı	-51,891	-62,863	-58,169	(Ocak-Eylül 2008)	-70,000
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	171,309	188.159	14,606	(Ekim 2008)	199.411
Bütçe Giderleri	175,304	203.501	15,178	(Ekim 2008)	222.553
Bütçe Dengesi	-3,995	13.883	-71	(Ekim 2008)	-17.997
Faiz Dışı Fazla	41,951	34.848	1,942	(Ekim 2008)	38.003
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar YTL)	251.5	255.3	264.2	(Ağustos – 2008)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL)	93.6	78.1	81.7	(Ağustos – 2008)	
Kamu Net Borç Stoku	257.8	249	235.0	(2008 2. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	39,118	55,538	25,425	(14.11.2008)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ				
(Milyon YTL)	2006	2007	Tem.08	Ağu.08
Toplam Aktif	499.708	581.424	652.910	647.810
Nakit Rezervler	63.015	60.272	68.594	59.931
Krediler	218.989	285.653	341,216	345.198
Menkul Değerler Portföyü	158.945	164.727	178.560	173.371
Mevduat	307.647	356.865	406,886	397.772
Mevduat Dışı Kaynaklar	132.512	148.866	165.657	167.478
Özkaynaklar	59.549	75.693	80,367	82.567
Net Dönem Karı	11.482	14.916	9,452	10.466
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	71.2	80	83.9	86.8
Men.Değ.Port. / Mevduat	51.7	46.2	43.9	43.6
Özkaynak Karlılığı	19.3	19.7	11.8	12.7
Aktif Karlılık	2.3	2.6	1.4	1.6
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	22.2	18.2	17.46	17.71

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2006	2007	En Son Yayımlanan	
Emtia				
Altın (ons) \$	609	841.1	750	(14.11.2008)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	55.61	90.49	57	(14.11.2008)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2,438	2,674	1,516	(14.11.2008)
DOW JONES (ABD)	12,423	13,365	8,497	(14.11.2008)
NİKKEİ (JAPONYA)	17,091	15,307	8,522	(14.11.2008)
DAX (ALMANYA)	6,652	8,067	4,703	(14.11.2008)
BOVESPA (BREZİLYA)	42,829	63,886	35,789	(14.11.2008)
MERVAL (ARJANTİN)	2,070	2,151	2,136	(14.11.2008)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,658	4,077	3,73	(14.11.2008)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	7,201	6,813	9.38	(14.11.2008)



Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü			
Cem Erođlu	Müdür	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 80
Nazan Kılıç	Müdür Yardımcısı	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 89
Ümit Ünsal	Uzman	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 86
Bilge Özalp Türkarşlan	Uzman	bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Uzman Yardımcısı	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 93
Seda Meyveci	Uzman Yardımcısı	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 85
Tuncay Serdarođlu	Uzman Yardımcısı	tuncay.serdaroglu@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 84
Pelin Sencer Kaptan	Yetkili	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 90

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