



Aylık Deęerlendirmeler Rapor

Ekim 2008

AYLIK RAPOR'DA BU AY...

➤ Dış ticaret açığı Ocak-Ağustos ayında 53.1 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

2008 yılı Ağustos ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %26.3 artarak 11.03 milyar dolara ulaşırken, ithalat ise %30.6'lık artışla 19.2 milyar dolara yükselmiştir. Böylece, 2007 yılı Ağustos ayında 5.945 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2008 yılının aynı ayında %37 oranında artarak 8.14 milyar dolar oldu

➤ Ocak-Ağustos döneminde cari işlemler açığı yıllık olarak %46.5 oranında artmıştır.

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. Bankalar 2007 yılı Ocak- Ağustos döneminde 4.5 milyar dolar borçlanma yapmasına karşın, 2008 yılının aynı döneminde söz konusu borçlanma %47 oranında artarak 6.6 milyar dolara yükselmiştir.

➤ Eylül ayında, TÜFE %0.45 ile beklentilerin altında yükselmiştir.

Petrol fiyatlarının global büyüme kaygılarının etkisiyle tahminlerin çok altında seyretmesi enflasyon üzerinde olumlu katkılar yapmaktadır.

➤ Para Politikası Kurulu, 18 Eylül tarihinde yaptığı toplantıda, kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmedir.

Para Politikası Kurulu'nun 18 Eylül tarihinde faiz oranlarını değiştirmedeği toplantısının ardından yaptığı yazılı açıklamada iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın belirginleşmeye başladığını vurgulamıştır.

➤ Türkiye ekonomisi 2008 yılı büyümesi ile ilgili aşağı yönlü riskler artmıştır.

İkinci çeyrekte %1,9 oranıyla beklentilerin altında büyüyen Türkiye GSYİH'sı için üçüncü çeyrekte riskler artmaktadır. Sanayi üretim endeksinde yaşanan sert düşüş, global anlamda devam eden mali krizin yarattığı ortam ekonomik büyümeye yönelik endişeleri arttırmıştır. Büyümeye yönelik aşağı yönlü riskler devam ederken, yıl sonu büyüme beklentimizi %3.0 seviyesine revize ediyoruz.

➤ Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Eylül ayında 9.4 milyar YTL açık vermiştir.

2007 yılının Eylül ayında 3.7 milyar YTL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında 9.4 milyar YTL açık vermiştir. Böylece, yılın ilk dokuz ayı itibarıyla oluşan bütçe açığı 4.8 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.. Faiz dışı denge 2008 yılının ilk dokuz ayında 36.5 milyar YTL olmuş ve böylece 38 milyar YTL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin %96.1'ine ulaşılmıştır.

➤ Ağustos ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku 345.9 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Ağustos ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 100 milyon YTL artarak, 345.9 milyar YTL'ye (294.5 milyar dolar) ulaşmıştır. İç ve dış borç stoklarında görülen artış ve azalışlar birbirini nötrleyerek Ağustos ayında toplam borç stokunun neredeyse hiç değişmemesine neden olmuştur.

➤ Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda %0.59 oranında azalmıştır.

Türk bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin YP aktiflerin %2.15 oranında azalış göstermesi sonucu, %0.59 oranında azalarak 2008 yılı Temmuz ayı itibarıyla 652.9 milyar YTL'ye gerilemiştir. Türk bankacılık sektörünün TP aktiflerinde ise kayda değer bir değişme gerçekleşmemiştir.

➤ ABD ekonomisinde resesyon rüzgarları sertleşiyor.

ABD ekonomisi, merkezinde bulunduğu küresel finansal kriz ortamında hızla yavaşlama eğilimini sürdürmektedir.

➤ Euro Bölgesi'nde büyümede aşağı yönlü riskler artarak devam ediyor.

En son yayımlanan verilere göre, dünya genelinde olduğu gibi Euro Bölgesi'nde de büyümenin yavaşladığı, işsizlik oranının arttığı ve enflasyon oranının hala yüksek seviyelerini koruduğu dikkati çekmektedir. Avrupa ekonomisinde büyümeye yönelik risklerin finansal kriz ivme kazandığından bu yana daha da arttığı görülmektedir.

➤ Japonya'da global kredi krizinin ekonomiyeye yansımaları kaygıyla takip edilmektedir.

Japonya'nın ihracata dayalı büyüme gerçekleştiren bir ekonomi olması nedeniyle ABD kaynaklı kredi krizinin dünyanın geri kalanına yayılarak başta Avrupa ülkeleri olmak üzere diğer ülkelerde ekonomik yavaşlamaya yol açması, Japonya'da büyüme açısından kaygı verici bir durum yaratmaktadır.

➤ Çin'de enflasyon artışının yavaşlaması olumlu algılanırken, büyümedeki beklenmedik yavaşlama önümüzdeki dönemler için kaygıları artırmıştır.

1.3 milyarın üzerindeki nüfusu ve dünya ticaret hacminde giderek artan ağırlığı nedeniyle global ekonomide önemli yere sahip olan Çin'de özellikle bu yılın ilk çeyreğinde kaygı verici boyutlara ulaşan enflasyonun Ağustos'tan itibaren hız kesmesi olumlu olarak algılanmıştır.

➤ Yaşanan global kriz Brezilya ekonomisini de etkisi altına almaya başlarken, enflasyondaki yükseliş Brezilya Merkez Bankasını parasal sıkılaştırmaya zorlamaktadır.

Global piyasalarda yaşanan likidite sıkışıklığı Brezilya'da para briminin değer kaybetmesine, tüketici kredileri ve ticari kredilerde ortalama faiz oranının artmasına ve kredilerin ortalama vadesinin kısalmasına neden olmakta ayrıca, enflasyon artışı Brezilya Merkez Bankasını parasal sıkılaştırmaya zorlamaktadır.

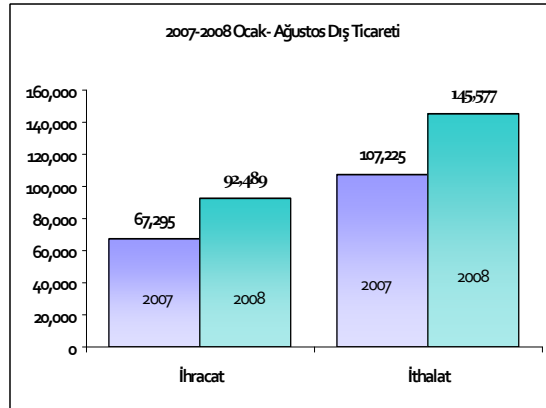
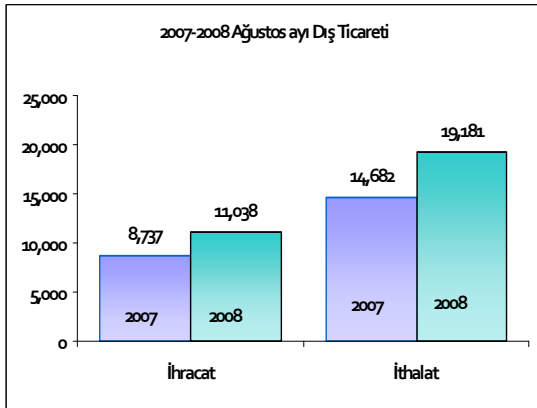
Dış ticaret açığı Ocak-Ağustos ayında 53.1 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

Dış Ticaret

Milyon dolar	Ağustos			Ocak – Ağustos		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
İhracat	8,737	11,038	26.3	67,295	92,489	37.4
İthalat	14,682	19,181	30.6	107,225	145,577	35.8
Dış Ticaret Dengesi	-5,945	-8,142	37.0	-39,930	-53,088	33.0
Karşılama Oranı (%)	59.5	57.5		62.8	63.5	

Kaynak:TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Ağustos ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %26.3 artarak 11.03 milyar dolara ulaşırken, ithalat ise %30.6'lık artışla 19.2 milyar dolara yükselmiştir. Böylece, 2007 yılı Ağustos ayında 5.945 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2008 yılının aynı ayında %37 oranında artarak 8.14 milyar dolar oldu. Söz konusu açık, piyasa beklentisi olan 7.4 milyar doların ve VakıfBank Ekonomik Araştırmalar olarak beklentimiz olan 7.5 milyar doların da üzerinde gerçekleşmiştir. 2008 yılının ilk sekiz ayı değerlendirildiğinde ise, ihracatın artış oranı %37.4 ile ithalatın aynı dönemdeki artış oranı olan %35.8'in üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece, yılın ilk sekiz ayındaki dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %33 artarak 53.09 milyar dolara ulaşmıştır.



Ağustos ayı ihracat verileri fasıllar bazında incelendiğinde, bir önceki yılın aynı ayına göre %150 oranında artarak en yüksek artış gösteren fasıla, ihracatta en yüksek paya sahip olan demir ve çelik fasılası olmuştur. Söz konusu fasıla, Ocak- Ağustos döneminde 10.96 milyar dolar ile ihracatta en yüksek paya sahip olan ikinci fasıla olmuştur. Ocak-Ağustos döneminde en yüksek paya sahip olan fasıla, bir önceki yılın aynı dönemine göre %39.4 artış göstererek 13.86 milyar dolara ulaşan kara taşıtları ve bunların aksamaları fasılası olmuştur. Söz konusu fasılda, Ağustos ayında %9.7'lik artış gerçekleşirken, artış oranında ciddi bir azalma dikkat çekmektedir. İhracata düşüş yönünde etki eden fasılların başında yenilen sebze ve yapağı ve yün fasılları bulunurken, bu fasılların ihracatta düşük paya sahip olmalarından dolayı toplam ihracata etkileri sınırlı kalmıştır.

İhracat rakamları bölgeler bazında incelendiğinde, geçen yılın aynı ayına göre Avrupa Birliği ülkelerine yapılan ihracat %0.9 artarak 4.669 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Toplam ihracat içinde Avrupa Birliği ülkelerinin payı %42.3 olmuştur. 2008 Ağustos ayında en fazla ihracat yapılan ülke Almanya olmuştur. Bu ülkeye yapılan ihracat 2007 Ağustos ayına göre %2.5 düşüşle 1.02 milyar dolar olurken, Almanya'yı Birleşik Arap Emirlikleri, İngiltere ve Rusya takip etmiştir. İthalatta ise Rusya ilk sırada yer almıştır. Bu ülkeden yapılan ithalat %36.8 artarak 2.83 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Rusya'yı sırasıyla Almanya, Çin ve ABD izlemiştir.

Temmuz ayında %41.8 artan ara malı ithalatı, Ağustos ayında %40.4'lük bir artış yaşamıştır. Bununla birlikte ara malı ithalatının toplam ithalat içindeki payı %5.4 artmıştır. Tüketim malları ithalatında ise %15.7'lik bir artış görülmesine rağmen, sermaye malları ithalatında %0.7'lik sınırlı düşüş dikkat çekmektedir. Tüketim mallarında görülen söz konusu artışın, bayram öncesi alışveriş sezonunun açılması ve aynı zamanda okul alışveriş dönemine girilmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca, ithalatta petrol fiyatlarında görülen göreceli azalışa rağmen, petrol ithalatını

İçeren sektör olan mineral yağlar ve yakıtlar grubundaki yükselişin son üç aydır devam ettiği dikkat çekmektedir. Ara malları ithalatında geçen yıla göre yaşanan artış hızındaki düşüş üretim açısından tehlikeli bir görünüm arz etmektedir.

Enerji fiyatlarının ithalat üzerindeki baskısı devam ederken, önümüzdeki dönemde, hem iktisadi olarak büyümenin azalıyor, hem de petrol fiyatlarının düşüyor olmasının olumlu etkileri görülebilecektir. Dış ticaret açığını azaltabilecek bu olumlu gelişmelere rağmen, enflasyonda dünya genelinde görülen artışın devam etmesi, dış ticaret açığının daha da artması açısından en önemli risk unsuru oluşturmaktadır. Bunun yanında, başta Avrupa ülkeleri olmak üzere dış ticaret ortaklarımızın büyüme sorunu ile mücadele etmesi ihracatımızı azaltabilecek bir faktör olarak görülmektedir.

Ocak-Ağustos döneminde cari işlemler açığı yıllık olarak %46.5 oranında artmıştır.

Ödemeler Dengesi

(Milyon dolar)	Ağustos			Ocak-Ağustos		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-1,636	-3,302	101.8	-23,777	-34,838	46.5
Dış Ticaret Dengesi	-4,563	-6,485	42.1	-29,813	-41,642	39.7
İthalat	-13,318	-16,702	25.4	-98,096	-134,895	37.5
İhracat	9,404	11,777	25.2	72,212	95,572	32.3
Hizmetler Dengesi	3,199	3,664	14.5	9,178	11,024	20.1
Gelir Dengesi	-494	-627	26.9	-4,560	-5,500	20.6
Cari Transferler	222	146	-34.2	1,418	1,270	-10.4
Finans Hesabı	3,202	3,922	22.5	33,718	39,522	17.2
Doğrudan Yatırımlar	1,029	810	-21.3	13,791	9,047	-34.4
Portföy Yatırımları	-4,208	-1,127	-73.2	4,322	1,408	-67.4
Diğer Yatırımlar	6,381	4,239	-33.6	15,605	29,067	86.3
Net Hata Noksan	711	1,591	123.8	2,839	-4,472	-257.5
Rezerv Varlıklar	-2,276	-2,211	-2.9	-12,780	-212	-98.3
Resmi Rezervler	-1,786	-2,009	12.5	-9,649	-2,668	-72.3

Kaynak: TCMB

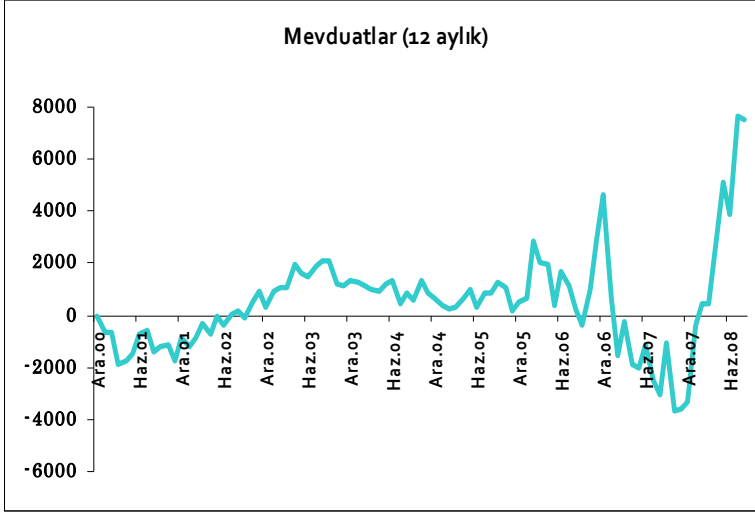
Ağustos ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %101.8 oranında artarak 3.3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2008 yılı Ocak – Ağustos ayları arasında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %46.5 oranında artarak 34.8 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllık bazda değerlendirildiğinde, cari işlemler açığı bir önceki aya göre 1.9 milyar dolar artarak 48.7 milyar dolara ulaşmıştır.

Cari İşlemler Hesabı incelendiğinde, dış ticaret açığı Ocak-Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, %39.7 artarak 41.6 milyar dolara ulaşarak cari işlemler açığının daha da artmasına neden olmuştur. Hizmetler dengesinde turizm alt kaleminde görülen mevsimsel etkilerin devam etmesinin olumlu etkisi sebebiyle bir toparlanma dikkat çekmektedir. Turizm sektörü ile yurtiçine giren para, Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %23.5 artışla 11.9 milyar dolara ulaşarak hizmetler hesabı fazlasının 11.0 milyar dolara yükselmesinde en büyük katkısı sağlamıştır. Gelir dengesinde faiz ödemelerinde görülen yüksek fon çıkışı, gelir hesabı açığının Ocak-Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %20.6 oranında artarak 5.5 milyar dolara yükselmesine neden olmuştur. Ayrıca, doğrudan yatırımlarda görülen kar transferleri ile portföy yatırımlarında görülen para çıkışı da söz konusu gelir açığının artmasına katkı sağlamıştır.

Cari açığın sermaye ve finans hesabı incelendiğinde, son zamanlarda doğrudan yatırımlarda görülen daralmanın Ağustos ayında da devam etmesi dikkat çekmektedir. Temmuz ayında 1.3 milyar dolarlık doğrudan yatırım Ağustos ayında 810 milyon dolara gerileyerek, Ocak- Ağustos ayında doğrudan yatırımların %34.3 azalarak 9.0 milyar dolara gerilemesine neden olmuştur. Ağustos ayında küresel piyasalarda süregelen krizin daha da sertleşmesi ile portföy yatırımlarından hisse senetlerinde ve Devlet İç Borçlanma Senetlerindeki çıkışlar, krizin Türkiye'yi etkilemeye başladığına işaret etmektedir. Temmuz ayında 579 milyon dolar giriş olan hisse senetlerinde Ağustos ayında 1.0 milyar

dolar çıkış görülmüş, böylece Ocak-Ağustos dönemi hisse senedi yatırımları geçen yılın aynı dönemine göre %33.8 azalarak 2.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

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. Bankalar 2007 yılı Ocak- Ağustos döneminde 4.5 milyar dolar borçlanma yapmasına karşın 2008 yılının aynı döneminde söz konusu borçlanma %47 oranında artarak 6.6 milyar dolara yükselmiştir. Diğer dikkat çeken gelişme ise, yurtiçi bankaların yurtdışında buldukları mevduatları yurtiçine getirmeleridir. 2007 yılı Ocak- Ağustos döneminde mevduatlarda 6.5 milyar dolarlık para çıkışı görülmesine karşın, yurtdışında iyice artan tedirginliğin güven kaybına neden olmasıyla 2008 yılının aynı döneminde mevduatlarda 4.4 milyar dolarlık yurtiçine fon girişi görülmüştür.



Son dönemde iyice etkisini artıran küresel kriz, yurtdışı yatırımcıların Türkiye'ye yatırımlarını azaltmakta ayrıca, azalan güvenden dolayı yurtdışı bankalar yurtiçi bankalara verdikleri borçları kısmaktadır. Bu durumun daha da ilerlemesi cari açığın finansmanında ciddi sorunlar görülmesine neden olabilecektir. Cari işlemler açığındaki artış büyük ölçüde dış ticaret dengesinde görülen açıktan kaynaklanmakta olup, ileriki dönemlerde Avrupa ülkelerinin resesyona girmesi durumunda bu açık daha da artabilecek ve cari açığın yükselmesine neden olabilecektir.

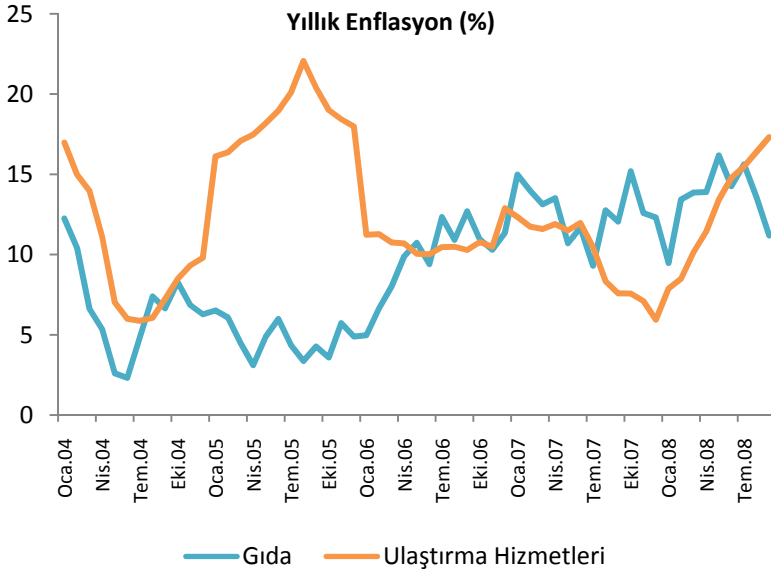
Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 52.5 milyar dolardır.

Eylül ayında, TÜFE %0.45 ile beklentilerin altında yükselmiştir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Eylül ayında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) %0.45 oranında yükselirken, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) ise %0.90 oranında gerilemiştir. Enflasyon rakamlarına yıllık bazda bakıldığında, TÜFE'nin bir önceki aya göre %11.77'den, %11.13'e ÜFE'nin ise %14.67'den %12.49'a gerilediği görülmektedir.

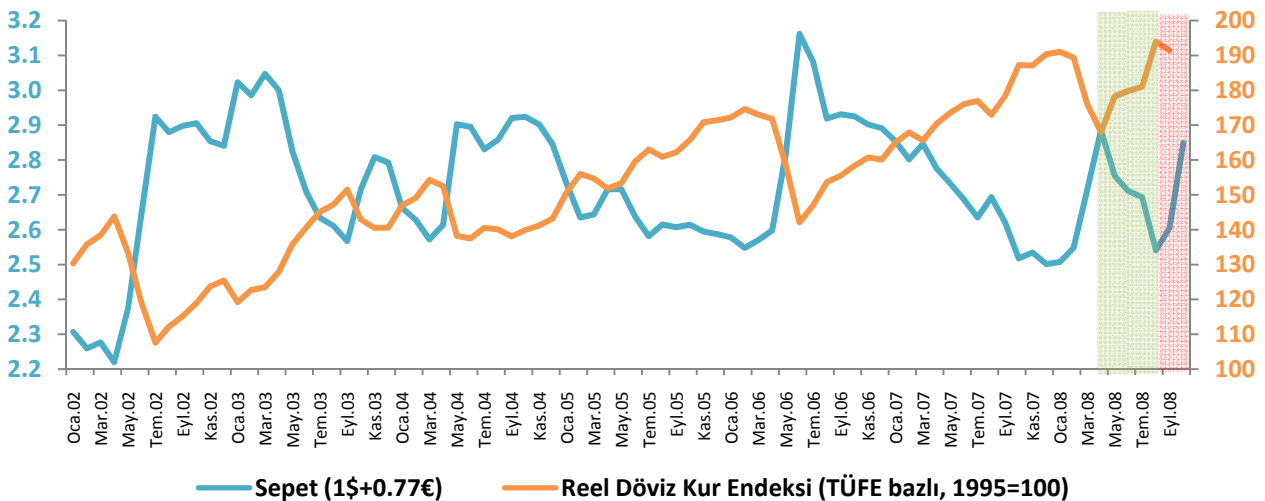
% Değişim	TÜFE	ÜFE
(2003=100)	Eylül 08	Eylül 08
Bir önceki aya göre	0.45	-0.90
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	6.83	11.48
Bir önceki yılın aynı ayına göre	11.13	12.49
On iki aylık ortalamalara göre	9.76	11.29

Kaynak:TÜİK



Eylül ayında enflasyon gelişmeleri ana harcama grupları itibariyle incelendiğinde, son aylarda enflasyondaki yükselişte enerji fiyatları ile birlikte en önemli faktör olan gıda fiyatlarındaki gerileme dikkat çekmiştir. Merkez Bankası'nın "Eylül Ayı Fiyat Gelişmeleri" Raporu'nda da değinildiği gibi özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyonun beklentilerin altında gelmesinin en önemli nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna ek olarak, daha önceki aylarda kuraklık nedeniyle büyük ölçüde artan bakliyat fiyatları da Eylül ayında %2.14 oranında gerilemiştir. Gıda fiyatlarındaki düşüş Eylül ayında enflasyon üzerinde olumlu katkılar sağlarken, ulaştırma hizmetlerindeki fiyat artışları göze çarpmaktadır.

Özellikle okul servis ücretlerindeki artış söz konusu harcama grubundaki fiyat artışlarında başrolü oynamıştır. Haberleşme hizmetlerindeki yıllık fiyat artış oranı da sabit ve cep telefonu görüşme ücretlerine yapılan zamların etkisiyle



2008 yılının Mayıs – Ağustos döneminde YTL'de görülen değerlenmenin enflasyonda son aylarda görülen düşüşte önemli katkılarına olduğu görülmektedir. YTL'nin sepet bazında (1\$ + 0.77€) yaklaşık %12 değer kazandığı söz konusu dönemde önemli kısmı son aylarda olmak üzere yıllık enflasyonda da bir miktar gerileme yaşanmıştır. Küresel piyasalarda finans krizinin yaygınlaşması ve artan risk algılamaları ile yabancı yatırımcıların gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) çıkışa geçerek daha güvenli yatırım araçlarına yönelmeleri Ekim ayının başından itibaren YTL'de ciddi değer kayıplarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ağustos ayında 2.54 YTL seviyesinde bulunan sepet, Ekim ayının

ortasında 2.85 YTL seviyesine kadar yükselmiştir. Kurlardaki söz konusu yükselişin önümüzdeki dönemde yurtdışı fiyatlara yansması mümkün gözükmemektedir. Dolayısı ile başta petrol ve gıda fiyatlarının yıllık enflasyonda yarattığı rahatlama kurlardaki yükselişle dengelenebilecektir.

Eylül ayında ÜFE'deki % değişim

	Sektör ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	100	-0.90	12.49
Tarım	19.84	-1.51	6.57
Sanayi	80.16	-0.75	13.64

Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, ÜFE, Eylül ayında bir önceki aya göre %0.90 gerilerken, bir önceki yılın aynı ayına göre %12.49; 12 aylık ortalamalara göre %11.29; oranında artış göstermiştir. ÜFE'de görülen azalışın 0.28 puanı tarım ürünleri, 0.61 puanı ise sanayi ürünleri fiyatlarında görülen

azalıştan kaynaklanmıştır. Eylül ayında petrol fiyatlarındaki gerilemenin devam etmesi imalat sanayiinde fiyatların gerilemesine neden olmuştur.

Petrol fiyatlarının global büyüme kaygılarının etkisiyle tahminlerin çok altında seyretmesi enflasyon artışını sınırlayarak olumlu katkıda bulunmaktadır. Buna ek olarak, özellikle yılın ilk yarısında kuraklığın etkisiyle yükselen tarım ürünleri fiyatları da son aylarda düşüş eğilimine girmiştir. Söz konusu gelişmeler enflasyon beklentilerinin düşmesini sağlarken yurtdışı gelişmelerin kaynaklık ettiği kur artışı önümüzdeki aylarda enflasyon oranında artışlara neden olabilecektir. Bununla birlikte, 2008 yılının ilk yarısında yurtdışı talepteki görece yavaşlamanın bozulan yurtdışı koşullarla birlikte bir süre daha devam etmesi ve enflasyon üzerindeki baskısını daha da azaltması beklenebilir.

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

Para Politikası Kurulu, 18 Eylül tarihinde yaptığı toplantıda, kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmedir.

Para Politikası Kurulu (PPK), 18 Eylül 2008 tarihinde yaptığı toplantıda Bankalararası Para Piyasasında uygulanan kısa

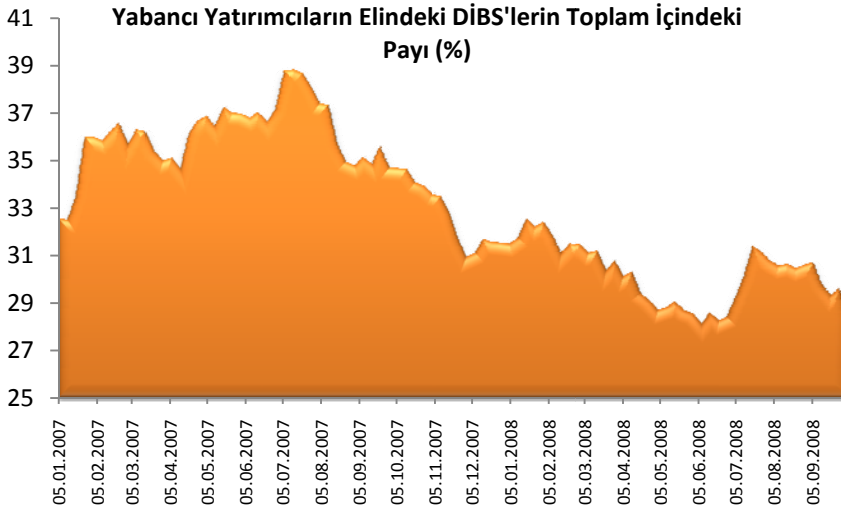
TCMB O/N Faiz Oranları	Borç Alma	Borç Verme
16.10.2007	16.75	21.50
14.11.2007	16.25	20.75
13.12.2007	15.75	20.00*
17.01.2008	15.50	19.50
14.02.2008	15.25	19.25
19.03.2008	15.25	19.25
17.04.2008	15.25	19.25
15.05.2008	15.75	19.75
16.06.2008	16.25	20.25
17.07.2008	16.75	20.25
14.08.2008	16.75	20.25
18.09.2009	16.75	20.25

*Teknik Düzenleme

Kaynak:TCMB

vadeli faiz oranlarını değiştirmeme kararı almıştır. Bu kararla, gecelik borçlanma faizi %16.75'te, borç verme faizi ise %20.25'te sabit tutulmuştur. Geç likidite borçlanma, %12.75, borç verme faizi ise %23.25'te sabit tutulmuştur. Açık piyasa işlemleri çerçevesinde gecelik ve bir haftalık borçlanma faizi ise %19.25 olarak belirlenmiştir. Sonuç olarak, Merkez Bankası en son Temmuz ayındaki 50 baz puanlık faiz artırımının ardından üçüncü toplantıda da faiz oranlarını sabit tutmuştur.

Para Politikası Kurulu, 18 Eylül tarihinde faiz oranlarını değiştirmedeği toplantısının ardından yaptığı yazılı açıklamada iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın belirginleşmeye başladığını vurgulamıştır. Söz konusu yavaşlamada küresel piyasalardaki bozulmanın yurtdışı talebi olumsuz yönde etkilemek suretiyle belirleyici rol oynadığı belirtilmiştir. Büyüme performansındaki olumsuz gelişmelere karşın, petrol ve gıda fiyatlarındaki olumlu görünümün enflasyondaki düşüşe katkı sağladığı ifade edilmiştir. PPK gıda ve petrol fiyatlarının iyimser senaryoya yakın seyrettiğini ve bu durumun önümüzdeki dönemde ölçülü bir faiz indimine yol açabileceği vurgulanmıştır.

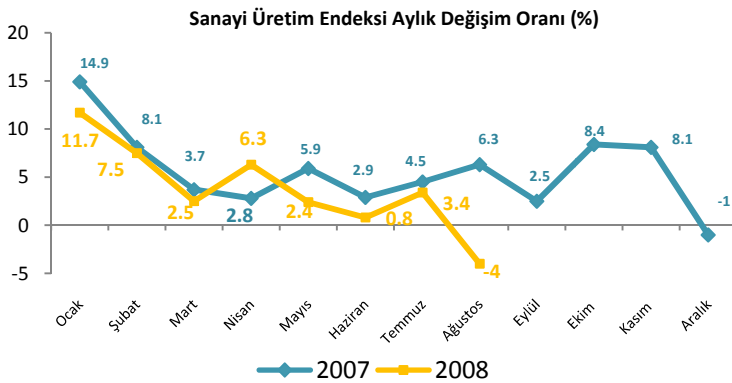


PPK'nın son toplantısında enflasyondaki olumlu görünümün olası bir faiz indirimine işaret edebileceğini belirtmesine karşın, son dönemde uluslararası piyasalardaki bozulmanın artarak devam ediyor oluşu söz konusu faiz indirimlerini zorlaştırmaktadır. Özellikle yabancı yatırımcıların YTL varlıklarını satarak USD taleplerini arttırmaları kurların yükselmesine neden olmaktadır. Yandaki grafikten de görüldüğü gibi yabancı yatırımcıların DİBS yatırımlarının son dönemdeki bozulma ile birlikte önemli ölçüde gerilediği dikkat çekmektedir. Sonuç olarak, Merkez

Bankası'nın küresel finans piyasalarındaki bozulmanın arttığı ve yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerden çıkış yönünde hareket etmeye başladığı bir ortamda, YTL'nin değer kayıplarının daha da artmasını engellemek için faiz indirimine bir süre daha gitmesi zor görünmektedir. Yurtdışı piyasalardaki yaşanan bozulmanın daha da derinleşmesi ve Türkiye ekonomisine etkilerinin artmaya başlaması durumunda bir faiz arttırımı da gündeme gelebilecektir.

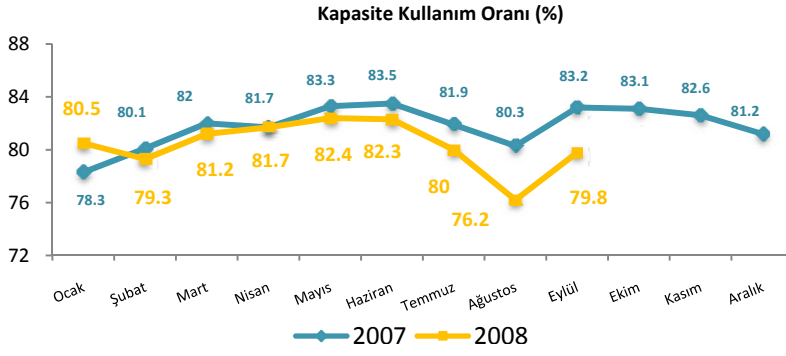
Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yıl sonu TCMB gecelik borçlanma faiz oranı tahminimiz %16.75'tir

Türkiye ekonomisi 2008 yılı büyümesi ile ilgili aşağı yönlü riskler artmıştır.

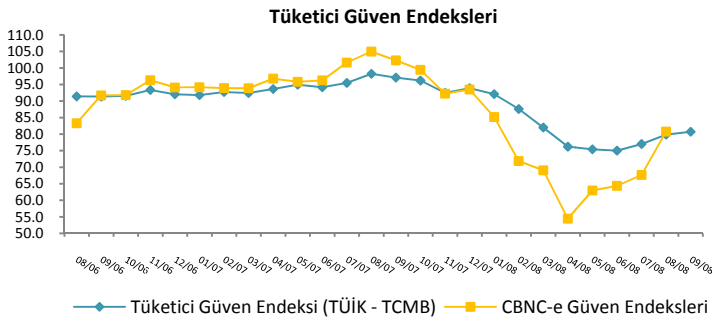


2008 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisinin büyümesi %1.9 ile 2002 yılının ilk çeyreğinden sonra en düşük seviyesine gerilemiştir. İkinci çeyrekte beklentilerin çok altında büyüyen Türkiye GSYİH'sı için üçüncü çeyrekte riskler artmaktadır. Özellikle Ağustos ayı sanayi üretimindeki %4 oranındaki gerileme, Ocak 2006'dan bu yana gerçekleşen en sert düşüş olarak sanayi sektörü üretimindeki yavaşlamanın devam ettiğini göstermiştir.

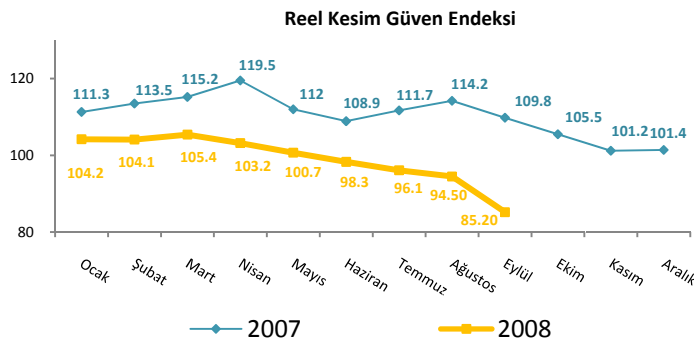
Sanayi üretim endeksi içindeki alt sektörlerin performansları incelendiğinde özellikle ihracata bağlı sektörlerden otomotiv, beyaz eşya, tekstil ve giyim sanayilerindeki yavaşlamanın devam ettiği dikkat çekmektedir. İmalat sanayiindeki -%5.7, tekstil sanayiindeki -%21.3, kimyasal madde sanayiindeki -%6.5 ve makine-teçhizat sanayiindeki -%12.6'lık gerilemenin sanayi üretim endeksinde yaşanan düşüşte etkili olduğu görülmektedir. Ayrıca yıllık izin sebebiyle otomotiv sektörü kapasite kullanımında yaşanan düşüş sanayi üretimindeki gerilemenin ana belirleyicisi olmuştur. Eylül ayında bazı üreticilerin talepteki zayıflığa bağlı olarak üretimlerini durdurduklarını açıklaması ise önümüzdeki dönemde motorlu taşıt üretimindeki zayıflığın devam etmesine neden olabilir. Açıklanan ilk sekiz ay sanayi üretimi değerlendirildiğinde ise geçen yılın ilk sekiz ayında %5,1 artan imalat sanayi üretiminin bu yıl aynı dönemde sadece %3 büyüdüğü görülmektedir. Sanayi sektöründe yaşanan bu olumsuz gelişmeler sonucunda yıl sonuna yönelik büyüme endişeleri artmıştır. Bu nedenle 2008 ve 2009 için büyüme beklentilerimizi %3.4 (daha önce %4.1 idi) ve %3.3 (daha önce %4.5 idi) olarak aşağı yönlü revize ediyoruz.



üretiminde geçen senenin aynı ayına göre yaşanan yaklaşık %13 puan gerileme olmuştur. Diğer sektörler içinde metalik olmayan mineral maddeler üretimi kapasite kullanımındaki düşüşler, kapasite kullanım oranındaki gerilemede etkili olmuştur. Diğer yandan ana metal sanayi üretimindeki kapasite kullanımı düşüşlerinin nispeten daha sınırlı kaldığı görülmüştür. Açıklanan Eylül ayı kapasite kullanım oranında iç talep koşullarında belirgin bir iyileşme görülmemesi ve satış fiyatları ile hammadde fiyatlarındaki artış olumsuz bir tablo çizerken, makine teçhizat kapasite kullanımında yaşanan düşüşün devam ediyor olması, yatırımlar ve ekonomik büyüme için risk oluşturmaya devam etmektedir. Ayrıca, Eylül ayı kapasite kullanımı her ne kadar piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiş olsa da, Eylül ayı sanayi üretimi artışının zayıf olacağına işaret etmektedir. Bu veriyle beraber, sanayi üretiminin Eylül ayında %0.5'lik sınırlı bir artış yaşamasını bekliyoruz.



100'ün altında olması tüketici güveninin kötümser olduğunu yansıtmaktadır. Önümüzdeki dönemde ise tüketici güveninde son günlerde yurt dışı finans piyasalarında hakim olan kredi krizinin Türkiye'yi de etkileyebileceği endişeleri nedeniyle düşüş yaşanabilir. Bu durum ise iç talep üzerinde önemli bir risk oluşturmaktadır.

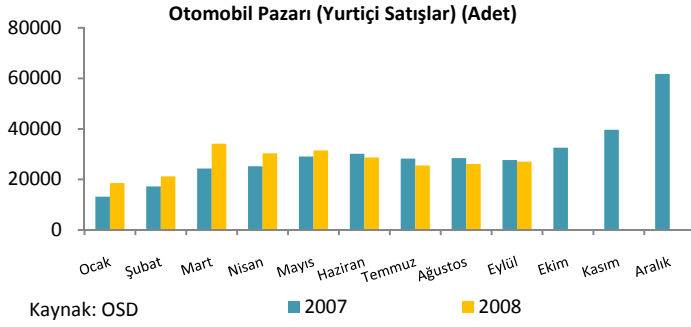


Türkiye'de de görülmüştür. Önümüzdeki günlerde global finans krizi ile ilgili gelişmelerin endeks üzerinde etkili olması beklenmektedir. Reel sektör güveninde yaşanan bu sert düşüş küresel krizin derinleştiği ve etkilerinin Türkiye'de daha net hissedildiğini göstermiştir.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, imalat sanayiinde kapasite kullanım oranı, Eylül ayında geçen yılın aynı ayına göre 3.4 puan azalarak %79.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Beklentilerin üzerinde gelen kapasite kullanım oranı üzerinde, kamu sektörü kapasite kullanım oranında geçen yıla göre yaşanan %3 oranındaki artış etkili olmuştur. Özel sektör kapasite kullanımı ise %77.9 seviyesine gerilemiştir. Kapasite kullanımının detayları incelendiğinde, en dikkat çeken gelişme taşıt araçları

İç talepteki hareketi yansıması bakımından önemli olan tüketici güvenindeki toparlanma beklentiler doğrultusunda Ağustos ve Eylül aylarında da devam etmiştir. Merkez Bankası ve TÜİK tarafından ortak hazırlanan rapora göre tüketici güveni Ağustos ayında bir önceki aya göre %3.7 artarak 79.85 Eylül ayında %1.09 artarak 80.72 seviyesine ulaşmıştır. Temmuz ayındaki hafif yükselişin ardından endeksin Ağustos ve Eylül aylarında da toparlanmaya devam etmesi olumlu bir gelişme olmasına rağmen, 80.72 seviyesinin neutral seviye olan

Reel kesim güven endeksi Eylül ayında rekor bir düşüş yaşamıştır. Merkez Bankası tarafından düzenlenen reel kesim güven endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre 9.3 puan ile sert bir düşüş yaşayarak 85.2 seviyesine gerilemiştir. Merkez Bankası'nın açıklamasına göre; endeksin alt kalemlerinden sabit sermaye yatırım harcaması beklentisi endekse artış yönünde katkı yapan tek kalem olurken, diğer tüm alt kalemlerin eksi değer alması endekste yaşanan bu sert düşüşe neden olmuştur. Uluslararası piyasalarda, özellikle Avrupa ülkeleri reel kesim endekslerindeki düşüş bu ay



Otomobil satışlarındaki gerileme Ağustos ve Eylül aylarında da devam etmiştir. Ağustos ayında 2007 yılının aynı ayına göre otomobil satışlarında %8.3'lük sert bir düşüş yaşanmıştır. Eylül ayında ise %2.2 oranıyla daralmaya devam eden otomobil satışları küresel finansal krizin Türkiye'de reel sektör üzerinde etkili olmaya başladığını göstermiştir. Ayrıca otomobil satışlarında yaşanan bu düşüş yurt içi talebin üçüncü çeyrekte yavaşlaması ihtimalini gündeme getirmiştir. Özellikle iç talepteki yavaşlamanın yanında Avrupa Birliği ekonomisindeki zayıflık nedeniyle ihracat talebinin

azalabileceği düşünüldüğünde otomobil satışlarında önümüzdeki günlerde bir takım zayıflıklar yaşanabilir. Bu durum da imalat sanayii büyümesinin temel dinamiği olan otomobil sektörü ve paralelinde sanayi sektörü açısından önemli bir risk oluşturmaktadır.

2008 yılı Ağustos ayında; geçen yılın aynı ayına göre ihracat %26.3, ithalat ise %30.6 oranında artmıştır. TİM verilerine göre, Eylül ayında ise ihracat %35.8 oranında artmıştır. Açıklanan rakamlar ihracatın, yılın üçüncü çeyreğinde büyümeye olan desteğinin süreceğini göstermektedir. Fakat, ithalatın da artmaya devam ediyor olması nedeniyle söz konusu desteğin net etkisi çok olmayacaktır. Haziran ayında açıklanan dış ticaret verilerine göre, artan ithalat rakamları incelendiğinde; yatırım malları ithalatı Ağustos ayında %0.8 gerileyerek 2008 yılında yaşanan ilk düşüşünü gerçekleştirmiştir. Ara malları ithalatı %40.4, tüketim malları ithalatı ise %15.7 oranında artmıştır. Tüketim malları ithalatında yaşanan artış iç talebin ithalata kayması yönünden büyümeye olumsuz bir katkı yapabilir. Ara malları ithalatında yaşanan artış ise üretim açısından olumlu bir gelişmedir fakat ara mallarına dayalı bir üretim artışının büyümeye net etkisi daha az olacaktır.

Büyüme üzerindeki riskler devam ederken, işsizlik oranı Haziran-Temmuz-Ağustos döneminde geçen senenin aynı dönemine göre 0.6 puan artarak %9.4 olmuştur. TÜİK verilerine göre geçen yıl Haziran-Temmuz-Ağustos döneminde %11.6 olan tarım dışı işsizlik oranı, bu yılın aynı döneminde %12.3 oldu. İşgücüne katılım oranı geçen senenin aynı dönemine göre 1 puan artarak %49.9'a yükselirken, istihdam oranı %44.3'den %45.2'ye yükselmiştir. Genç nüfusta işsizlik oranı 0.3 puan düşerek %18.3'e inmiştir. İşgücü piyasasında yaşanan durgunluk ekonomik yavaşlamaya işaret etmektedir. Diğer yandan dezenflasyon sürecine destek vermeye devam edecektir.

Sonuç olarak, yılın ikinci çeyreğinde %1.9 oranı ile 2002 yılının ilk çeyreğinden sonra en düşük seviyesinde büyüyen Türkiye ekonomisi için riskler artarak devam etmektedir. Açıklanan veriler değerlendirildiğinde, 2008 üçüncü çeyrek ve yıl sonu için büyüme beklentilerimizi sırasıyla %3.1 (daha önce %5.1 idi) ve %3.4 (daha önce %4.1 idi) olarak aşağı yönlü revize ediyoruz. Diğer yandan büyüme cephesindeki zayıflığa rağmen Merkez Bankası'nın (MB) derinleşen global finans krizi nedeniyle sermaye çıkışlarını önlemek için faiz indirimine gitmeyeceğini düşünüyoruz. Ayrıca, YTL'deki değer kayplarının sertleşmesi durumunda faizlerde yukarı yönlü bir baskı oluşması da mümkün görünmektedir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı büyüme oranı tahminimiz %3.4'dir.

Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Eylül ayında 9.4 milyar YTL açık vermiştir.

(Milyon YTL)	Eylül			Ocak-Eylül			Hedef	Ger.Oranı(%)
	2007	2008	Reel Değ. (%)	2007	2008	Reel Değ.(%)		
Bütçe Harcamaları	18.142	23.215	15.1	153.960	165.478	-3.3	222.553	74.4
Faiz Dışı Harc.	12.349	18.193	32.6	111.188	124.140	0.5	166.553	74.5
Personel ve SGKDP	4.345	5.391	11.7	37.130	41.682	1.0	55.078	75.7
Mal ve Hizmet Al.	1.442	1.918	19.7	13.632	15068	-0.5	22.905	65.8
Cari Trans.	5.322	8.174	38.2	47.692	52.507	-0.9	69.207	75.9
Sermaye Giderleri	785	2.050	135.1	7.551	9.825	17.1	11.775	83.4
Faiz Harcamaları	5.793	5.022	-22.0	42.772	41.338	-13.0	56.000	73.8
Bütçe Gelirleri	13.993	13.362	-14.1	138255	156.361	1.8	199.411	78.4
Vergi Gelirleri	12.335	11.827	-13.7	111.657	127.277	2.6	171.206	74.3
Diğer Gelirler	1.659	1.535	-16.7	26.598	29.084	-1.6	28.205	103.1
Bütçe Dengesi	-3.746	-9.426	126.4	-12.173	-4.816	-64.4	-17.997	26.8
Faiz Dışı Denge	2.047	-4.404	-293.7	30.599	36.522	7.4	38.003	96.1

Kaynak: Maliye Bakanlığı

2007 yılının Eylül ayında 3.7 milyar YTL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında 9.4 milyar YTL açık vermiştir. Böylece, yılın ilk dokuz ayı itibarıyla oluşan bütçe açığı 4.8 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının Eylül ayında 2 milyar YTL olan faiz dışı denge ise, 2008 yılının aynı döneminde 4.4 milyar YTL açık vermiştir. Böylece faiz dışı denge 2008 yılının ilk dokuz ayında 36.5 milyar YTL olmuş ve böylece 38 milyar YTL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin %96.1'ine ulaşmıştır.

Eylül ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak %14.1 gerilerken, bütçe harcamaları bütçe gelirlerinin çok üzerinde %15.1 oranında artmıştır. Bütçe harcamalarındaki artışta sırasıyla, sermaye giderlerinin %135.1, cari transferlerin %38.2, mal ve hizmet alımlarının %19.7 ve personel giderleri ve SGK devlet primi ödemelerinin %11.7 oranında artması etkili olurken, faiz harcamaları %22 oranında gerilemiştir. 2007 yılının Ocak-Eylül döneminde ise bütçe gelirleri %1.8 artarken, bütçe harcamaları %3.3 oranında gerilemiştir. İlk dokuz aylık dönemde bütçe harcamalarının gerilemesinde, faiz harcamalarının %13 oranında gerilemesi en önemli faktör olmuştur. Faiz dışı harcamalarda ise cari transferler ve mal ve hizmet alımlarında düşüş yaşanmıştır. Bütçe gelirlerindeki artışta ise %2.6 ile vergi gelirlerindeki artış etkili olurken, vergi dışı gelirlerde ise %1.6 oranında gerileme yaşanmıştır.

Eylül ayında bütçe performansındaki bozulma dikkati çekmekle birlikte, 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 ekonomik büyümede yaşanan sıkıntılar birleşince bütçe üzerindeki risk unsurlarının giderek daha da artacağı görülmektedir.

Ağustos ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku 345.9 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Finansman Programı (Milyar YTL) Ekim	
Ödemeler	9.5
İç Borç	8.6
Dış Borç	1.0
Finansman	9.5
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	6.0
Kamuya Satışlar	0.4
Dış borçlanma	0.0
Diğer finansman	3.1
Faiz Dışı Denge	5.9
Özelleştirme	0.0
Kasa-Banka	-2.8

Hazine Müsteşarlığı Ekim ayına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ne göre, Ekim ayında iç piyasalara yapılacak 8.2 milyar YTL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan 6 milyar YTL tutarında borçlanma yapılmasını öngörmektedir. Aynı dönemde, toplam 8.6 milyar YTL'lik iç borç servisine karşılık 6.4 milyar YTL toplam iç borçlanma gerçekleştirilmesi programlanmaktadır. Hazine, 6 Ekim'de 5 yıl vadeli YTL cinsi sabit kuponlu tahvil ve 7 Ekim'de 13 ay vadeli ve 20 ay vadeli YTL cinsi iskontolu

tahvil ile 14 Ekim'de 5 yıl vadeli YTL cinsi değişken kuponlu tahvil ihaleleri olmak üzere dört ihale gerçekleştirmiştir. Hazine'nin 6 Ekim'de gerçekleştirdiği 5 yıl (1785 gün) vadeli YTL cinsinden sabit kuponlu tahvil ihalesine 391.7 milyon YTL nominal teklif gelirken, 101 milyon YTL net satış yapılmıştır. İhale öncesi gerçekleştirilen 1 milyar 85 milyon YTL ROT satışla birlikte toplam borçlanma tutarı 1 milyar 186 milyon YTL olmuştur. Ortalama bileşik faiz ise %21.12 olarak gerçekleşmiştir. Hazine'nin düzenlediği 13 ay (406 gün) ve 20 ay (623 gün) vadeli YTL cinsinden iskontolu tahvil ihalelerinde toplam satış tutarı 987.1 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. İhale öncesi yapılan 1 milyar 926.3 milyon YTL

ROT satışla birlikte toplam borçlanma miktarı 2 milyar 913.4 milyon YTL olmuştur. 13 aylık ihalede 181.3 milyon YTL net satış yapılırken, ihaleye 433.6 milyon YTL teklif gelmiş ve bileşik faiz ortalama %20.47 olmuştur. 20 ay vadeli tahvil ihalesinde gelen 2 milyar 246 milyon YTL'lik teklife karşılık, net satış 805.8 milyon YTL'lik satış yapılmıştır. İhalede bileşik ortalama faiz %20.60 olarak gerçekleşmiştir. Hazine'nin Ekim ayı için düzenlediği son ihalesinde 4 yıl vadeli YTL cinsi değişken kuponlu tahvil ihalesinde satışların nominal tutarı 2 milyar 400 milyon YTL olurken, net satış 2 milyar 509.2 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. İhale öncesi yapılan 901.3 milyon YTL ROT satışla birlikte toplam satış tutarı 3 milyar 410.5 milyon YTL'ye ulaşmıştır. Toplam 2 milyar 658.4 milyon YTL nominal teklifin geldiği ihalede, dönemsel faiz %4.75 olmuştur. İhalede minimum ve ortalama fiyat 104.550 YTL şeklinde oluşmuştur.

Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar YTL)	2007	Tem.2008	Ağu.2008
Toplam Borç Stoku	333.4	345.8	345.9
İç Borç Stoku	255.3	261.1	264.2
Dış Borç Stoku	78.1	84.7	81.7

Kaynak :Hazine Müsteşarlığı

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Ağustos ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 100 milyon YTL artarak, 345.9 milyar YTL'ye (294.5 milyar dolar) ulaşmıştır. İç ve dış borç stoklarında görülen artış ve azalışlar birbirini nötrleyerek Ağustos ayında toplam borç stokunun neredeyse hiç

değişmemesine neden olmuştur. Ağustos ayında iç borç stoku 3.1 milyar YTL artarken, dış borç stokunda 3 milyar YTL'lik bir azalma meydana gelmiştir. Ağustos ayı itibarıyla Merkezi Yönetim Borç Stoku 2007 yıl sonuna göre ise 12.5 milyar YTL artış göstermiştir. Merkezi Yönetim Borç Stokunun YTL-YP ayrımı incelendiğinde, YTL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2008 yılı Ağustos ayında bir miktar artarak %70.8 olarak gerçekleşirken, döviz cinsinden borçların payı ise %29.2'ye gerilemiştir.

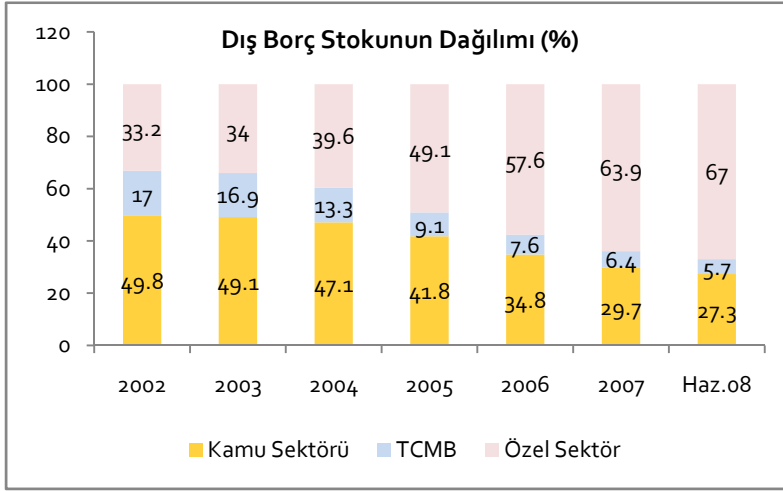
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2008 yılının ilk sekiz ayında, 2007 yıl sonuna göre 8.9 milyar YTL artarak 264.2 milyar YTL (224.9 milyar dolar) olmuştur. İç borç stokunun %26.4'ünü kamuya, %73.6'sını ise piyasaya yapılan borçlar oluştururken, Ağustos ayında kamuya yapılan borçların payı bir miktar azalma göstermiştir. Ancak, küresel finansal piyasalarda yaşanan endişelerin artarak devam etmesi, Hazine'nin önümüzdeki aylarda kamudan borçlanmalarını artıracak bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim Hazine'nin Ekim ayında yaptığı ihalelerde kamuya satışların ağırlık kazandığı dikkati çekmektedir. Ağustos ayında, sabit faizli iç borç stokunun, toplam iç borç stoku içindeki payı ise %52.7'den %51.4 seviyesine gerilerken, toplam iç borç stokunun YTL-YP ayrımında ise YTL lehine yaşanan değişimin devam ettiği görülmektedir. Ağustos ayında YTL borcun toplam iç borç stoku içindeki payı %92.5'den %92.8'e yükselmiştir.

Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku, 2008 yılının ilk sekiz ayında, 2007 yıl sonuna göre 3.6 milyar YTL artarak 81.7 milyar YTL (69.6 milyar dolar) olarak gerçekleşirken, bir önceki aya göre ise 3 milyar YTL azalmıştır.

Net Dış Borç Borç Stoku (milyon dolar)	2004	2005	2006	2007	2008Q1	2008Q2
I- Dış Borç Stoku, Bankacılık Sektörü Hariç	120,323	124,941	151,260	183,334	196,007	212,767
A. Toplam Dış Borç Stoku	160,865	168,941	207,764	247,200	262,934	284,403
a. TCMB (-)	21,410	15,425	15,678	15,801	16,590	16,204
b. Bankalar (-)	19,132	28,574	40,827	48,064	50,338	55,432
II-Bankacılık/Parasal Sektör Net Dış Varlıkları	15,628	24,508	39,411	50,014	51,313	50,517
A.Parasal Yetkili ve Mevduat Bankaları	17,097	25,906	41,063	53,106	54,665	54,317
B.Katılım Bankaları ve Yatırım Kalkın. Bank.	-1,469	-1,398	-1,652	-3,092	-3,352	-3,800
III- NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	104,696	100,434	111,849	133,320	144,694	162,250
Net Dış Borç Stoku / GSMH (%)	26.3	20.4	20.5	20.2	19.6	22

Kaynak :Hazine Müsteşarlığı

Hazine tarafından üç ayda bir açıklanan toplam dış borç stoku, 2008 yılı Haziran ayı itibarıyla 284.4 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı sonunda %55'lerde olan net dış borç stokunun GSMH içindeki payı, 2007 yıl sonunda %20 seviyelerine kadar gerilemiştir. Ancak 2008 yılının ikinci çeyreğinde bu rasyonun kurdaki yükseliş nedeniyle %22 seviyelerine kadar yeniden yükseldiği dikkati çekmektedir.



Özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içerisindeki payı 2008 yılı Haziran ayı sonunda, 190.5 milyar dolar ile %67 ve kamu kesimi borçlarının payı 74.7 milyar dolar ile %27.3 olarak gerçekleşmiştir. T.C. Merkez Bankası borçlarının toplam borç stoku içerisindeki payı ise, 16.2 milyar dolar ile %5.7 seviyesine kadar gerilemiştir. Yandaki grafikten de görüldüğü gibi, 2002 yılından itibaren sağlanan siyasi ve ekonomik istikrarla birlikte, yurt dışından borçlanma olanaklarının artmasıyla, özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içindeki payı da artış göstermiştir.

Toplam Kamu Net Borç Stoku

Milyar YTL	2006	2007	Haz.08
Toplam Kamu Net Borç Stoku (Net)	259.2	249.0	235.0
Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	364.6	354.1	371.1
İç Borç	267.3	271.9	279.3
Dış Borç	97.3	82.2	91.7
Merkez Bankası Net Varlıkları	45.7	41.8	49.3
Kamu Mevduatı	36	32.6	53.3
İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	23.7	30.7	33.4
Kaynak :Hazine Müsteşarlığı			

2007 yılı Aralık ayı sonu itibariyle 249 milyar YTL olan kamu net borç stoku, 2008 yılı ikinci çeyreğinde 235 milyar YTL'ye gerilemiştir. Brüt borç stoku ise, sözkonusu dönemde 6.5 milyar YTL artarak, 371.1 milyar YTL olmuştur. 2007 yılı sonuna göre kamu net borç stokundaki azalışta, kamu mevduatı, merkez bankası varlıkları ve işsizlik sigortası fonu net varlıklarındaki artış önemli etkenler olmuştur.

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda %0.59 oranında azalmıştır.

Türk bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin YP aktiflerin %2.15 oranında azalış göstermesi sonucu, %0.59 oranında azalarak 2008 yılı Temmuz ayı itibariyle 652.9 milyar YTL'ye gerilemiştir. Türk bankacılık sektörünün TP aktiflerinde ise kayda değer bir değişme gerçekleşmemiştir.

Bankacılık Sektörü Bilançosu (Milyon YTL)	Mayı.08 (1)	Haz. 08(2)	Tem. 08(3)	Değişim (%)	
				(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	61.702	71.341	68,594	11.17	-3.85
Men.Değ. Port.	170.904	173.006	172,856	1.14	-0.09
Krediler	328,314	342,647	341,216	3.93	-0.42
Duran Aktifler	21,584	22,007	22,968	6.41	4.37
Diğer Aktifler	46.695	47.829	47.276	1.24	-1.16
Toplam Aktif	629.199	656.830	652.910	3.76	-0.59
Mevduat	389.758	405.798	406,886	4.39	0.27
Mevduat Dışı Kayn.	163.041	173.969	165.657	1.60	-4.78
Özkaynaklar	76.400	77.063	80,367	5.19	4.28
Toplam Pasif	629.199	656.830	652.910	3.76	-0.59
Kaynak: BDDK					

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, YP aktiflerin %2.15 oranında azalış göstermesi sonucu, %0.59 oranında azalarak 2008 yılı Temmuz ayı itibariyle 652.9 milyar YTL'ye gerilemiştir. Son bir aylık dönemde krediler %0.42, nakit rezervler kalemi %3.85 oranında azalış gösterirken, menkul değerler portföyündeki azalış %0.09 olmuştur. Böylece, 2008 yılı Temmuz ayında menkul değerler portföyünün toplam aktifler içindeki payı %26.4'e yükselirken, toplam kredilerin toplam aktifler içindeki payı da %52.2 olarak gerçekleşmiştir. Hem kredilerin hem de toplam aktiflerin

azalmasıyla, kredilerin aktifteki nispi değeri değişmemiştir. Haziran ayı itibariyle son bir aylık dönemde TP krediler %0.80 oranında artarken, YP krediler %4 oranında azalmıştır. Böylece, Temmuz ayında toplam kredi hacmi %0.42 oranında azalarak, 341.2 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Temmuz ayı itibariyle son bir aylık dönemde kredi türlerinin artış oranlarına bakıldığında, konut kredilerinin %4.3, bireysel kredi kartlarının %1.7 oranında arttığı görülürken, taşıt kredileri %2.7 oranında artış görülmektedir.

Bankacılık sektörünün Temmuz ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %87.7'sinin yabancı kaynaklardan; %12.3'ünün ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Son bir aylık dönemde mevduatta %0.26 artış yaşanırken, mevduat dışı kaynaklarda ise %4.78 oranında azalış kaydedilmiştir. Mevduattaki bu artışın bileşimine bakıldığında YP mevduatta %1.22 azalış görülürken, TP mevduatta %1.11 oranında artış görülmektedir. Özkaynaklar ise, söz konusu dönemde %4.28 oranında artmıştır.

Sektörün bilanço büyüklüğü son bir aylık dönemde %0.59 azalırken, mevduat hacminin %0.27 oranında artması sektörün temel fon kaynağı olan mevduatın fon kaynakları içindeki payının %61'den %62.3'e yükselmesine neden olmuştur. Sektörün mevduat dışı kaynakları, son bir aylık dönemde repo işlemlerinden sağlanan fonlar ve bankalara borçlar kalemlerindeki azalışın etkisiyle %4.78 oranında azalmıştır. Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, bir önceki aya göre %2.3 oranında azalarak 13 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde seküritizasyon kredilerinin ise %4.3 oranında azaldığı ve 12.1 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Sektör özkaynakları, yedek akçeler kaleminde %4.2'lik azalışı dönem karında görülen artışın telafi etmesiyle son bir aylık dönemde %4.28 artarak, 77.1 milyar YTL'den 80.3 milyar YTL'ye yükselmiştir. Hem özkaynaklardaki artış, hem de bilanço büyüklüğündeki azalış özkaynakların fon kaynakları içindeki payının bir miktar artmasına neden olmuştur.

2007 yılının Temmuz döneminde 9.4 milyar YTL seviyesinde gerçekleşen bankacılık sektörü dönem net karı, 2008 yılının Temmuz döneminde %1.06 oranında artarak 9.5 milyar YTL'ye yükselmiştir.

Son bir aylık dönemde, net dönem karındaki artışta, kredilerden alınan faizlerin %18.5 ve menkul değerlerden alınan faizlerin %17.8 oranında artması etkili olmuştur. Toplam faiz gelirleri bir önceki aya göre %18.3 artarken, faiz giderleri %18.7 oranında artmıştır. Faiz giderleri içinde mevduata verilen faizlerde %19.1, repo işlemlerine verilen faizlerde %21.6 oranında artış meydana gelmiştir. Sektörün faiz dışı gelirlerinden, kredilerden alınan ücret ve komisyonlar bir önceki aya göre %15.7 artarken, bankacılık hizmet gelirleri %18.5 oranında artmıştır. Sektörün faiz dışı giderlerinde ise, bir önceki aya göre %16 oranında artış yaşanmıştır.

Özkaynak karlılığı, incelenen dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 250 baz puan azalarak %13.2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 30 baz puan azalarak incelenen dönemde %1.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %3.4 oranında artarken, risk ağırlıklı kalemler %0.7 oranında azalmıştır. Bunun sonucunda da, bankacılık sektörünün sermaye yeterliliği standart rasyosu, son bir aylık dönemde yaklaşık 70 baz puan artarak, incelenen dönemde %17.47 seviyesine yükselmiştir.

ABD ekonomisinde resesyon rüzgarları sertleşiyor.

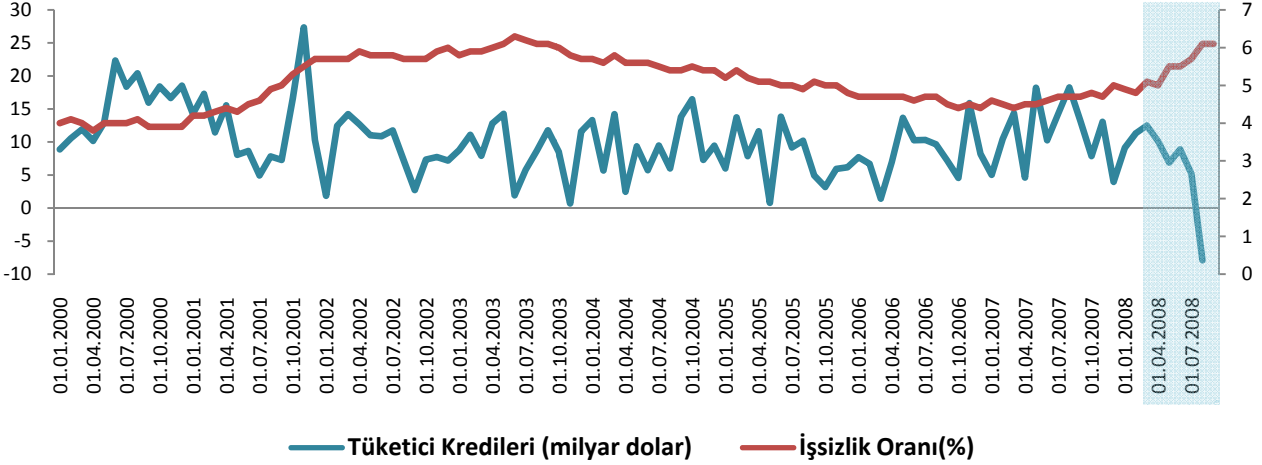
ABD ekonomisi, merkezinde bulunduğu küresel finansal kriz ortamında hızla yavaşlama eğilimini sürdürmektedir. GSYİH'nın yıllık %2.8 büyümeyi gösterdiği 2. çeyrekte net ihracat ve vergi iadesinin sağladığı geçici tüketim artışı, yerini finansal piyasalardaki kriz ortamında daralan kredi hacminin ve öncü göstergelerin (tüketici ve iş çevreleri güveni) işaret ettikleri resesyona bırakmaktadır. Son üç çeyrek birlikte düşünüldüğünde ekonomik büyüme %1.25'e gerilemiştir. Bu durumun 2009 yılına yansımaları kaygı uyandırmaktadır. Büyüme beklentisi 2009 yılının ilk çeyreği için -%2.0'ye gerilerken, ekonomideki zayıf görünüm nedeniyle önümüzdeki yılın ilk yarısında işsizlik oranının %7.5 rekor seviyelerine ulaşmasından kaygı duyulmaktadır. Büyük olasılıkla resesyon olarak tanımlanabilecek bu dönemdeki kritik sorular ise, ekonomik yavaşlamanın daha ne kadar derinleşeceği, toparlanmanın ne zaman ve nasıl olacağı şeklindedir. Kısa vadedeki görünümün temel belirleyicilerini; **hükümetin kurtarma planının etkinliği, Amerikan hane halkının artan finansal bunalımdaki davranışları, konut piyasasındaki durgunluk ortamı ve enflasyon kaygılarının para politikasında neden olabileceği değişiklikler oluşturmaktadır.**

Giderek büyüyen bir finansal kriz ve belirsizlikle karşılaşan hükümet, Kongre'de ve Temsilciler Meclisi'nde, ikinci oylamanın ardından onaylanan 700 milyar dolar tutarındaki kurtarma planıyla finansal piyasalara yeniden istikrar kazandırmayı amaçlamaktadır. Ancak, şirketler ve bankacılık kesiminin bilançolarının onarılmasının uzun ve zor bir

süreci gerektirmesi ve küresel finansal krizin aynı zamanda borç ödeme gücü, likidite ve güven krizi olması nedeniyle kurtarma planı ilk onaylandığı haliyle hisse senedi ve finansal piyasalardaki çöküşü önlemekte yeterli olmamıştır. 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 uzlaşmalarını açıklamışlardır. Bu bağlamda, önemli banka ve aracı kurumların iflas etmelerine izin verilmeyecektir. Zor durumdaki bankaların elinden hacizli ipotek alacağı ve konut kredisi destekli menkul kıymetleri içeren likit olmayan varlıkları alacak olan ABD Hazinesi, ticari kağıtlar karşılığında şirketler kesimine FED ile uyumlu biçimde kredi genişlemesine gidecektir. Finansal kurumlara olan güveni yeniden sağlamada kamu ve özel kaynaklardan yararlanılarak gerekli sermaye artırımlarına gidilecektir. Banka yükümlülüklerine geçici garanti getirilerek yaygın mevduat güvencesi sağlanacaktır. Piyasalarda oluşan panik nedeniyle zor durumda kalan finansal kuruluşlarla, sorunları daha çok yapısal zayıflıklarına dayanan finansal kuruluşların birbirlerinden kesin olarak ayrıştırılması sağlanacaktır. Finansal sistemin bütününe etkileyen çöküşün önüne geçmede her türlü politika aracının etkin ve uygun şekilde kullanılması sağlanacaktır.

Finansal istikrarın yeniden sağlanmasının hayati önem taşıdığı, belirsizlik ve güvensizliğin sürdüğü kriz koşullarında Amerikan Merkez Bankası (FED) ABD'de son borç verme merci konumundadır. FED'in çok fazla kısa vadeli kredi genişlemesine gitmesinin maliyetinin ise, FED bilançosunun düzeltilmesi sırasında ya enflasyondan ödün verilerek ya da vergi mükellefleri tarafından karşılanacak olması nedeniyle, sarsıcı sonuçları olabileceği belirtilmektedir. Bu nedenle, özel sektörün yeniden borç verebilir duruma gelmesi önem taşımaktadır. Finansal piyasalarda güvenin yeniden sağlanması amacıyla FED, Ekim ayının ilk haftasında faiz oranlarını 50 baz puan indirerek %1.5 seviyesine düşürmüştür. Enflasyon baskılarının düşen emtia fiyatları ve daralan yurtiçi taleple hafifleyebileceğini öngören FED'in, önümüzdeki dönemde finansal piyasalar ve reel ekonomideki gelişmelere daha duyarlı olabileceği düşünülmektedir. Bu durumda, resesyondaki ekonominin canlanabilmesi amacıyla FED'in 29 Ekim'deki toplantısında 50 baz puan, Aralık ayında ise 25 baz puanlık yeni indirimlere giderek 2008 yıl sonu için faiz oranlarını %0.75 seviyesine düşürebileceği düşünülmektedir. Bu beklentinin; Hazine, FDIC ve FED tarafından uygulanan kurtarma planının etkinliğinin, sermaye piyasalarında somut toparlanmayı sağlayabildiği durumda geçerli olabileceği savunulurken, piyasalardaki güvensizliğin sürmesi durumunda ise FED'in faiz oranlarını %0 seviyesine indirmesi olasılık dahilinde görülmektedir.

Amerikan ekonomisinde finansal krizin önlenememesiyle küresel finansal piyasaların da istikrarsızlaşması sonucunda, (6 aylık V şeklinde olması beklenen resesyondan, 18 – 24 ay boyunca sürebilecek U şeklinde olabileceği görüşü yaygınlaşmıştır.) hızlı ve tutarlı biçimde uygulanan eylem planlarının ABD, Euro Bölgesi ve küresel ekonomideki finansal çöküşü önleyebileceği, Japonya'daki gibi L şeklinde uzun durgunluk dönemine girilmeyebileceği düşünülmektedir. Peki, finansal krizin neresindeyiz? Onaylanan kurtarma planı ve ardından G7 ülke liderlerinin küresel finansal istikrarı sağlamada ortak bir bildiriye uzlaşmalarıyla, dünya piyasaları yükselişe geçmiştir. Hükümetin uygulayacağı bu sert ve kapsamlı politika reçetesinin resesyondan derinleşmesini önleyeceğini savunan ekonomistler, aynı zamanda finansal piyasalardaki ciddi aşağı yönlü risklere de dikkat çekmektedirler. Gölge bankacılık sisteminin artan oranda riske maruz kalması, yatırımcıların likiditeye dönmelerinin hedge fonları zor durumda bırakması, şirketler kesiminin kısa vadeli yükümlülükleri üzerindeki baskının artması, planın çeşitli finansal varlıklar üzerindeki etkilerinin belirsiz olması, reel ekonomiye ilişkin makroekonomik verilerin olumsuz seyri ve finansal piyasaların geleceğine yönelik kaygıların sürmesi kısa vadedeki önemli risk unsurları olarak görülmektedir. Yükselen piyasa ekonomileri ve bazı önemli gelişmiş ekonomilerin de ciddi resesyona girmesinin cari dengeyi olumsuz etkileyebilecek olması, sigorta şirketlerinin de batmasına yönelik kaygılar, likit olmayan finansal piyasada kaldıraç etkisinin azaltılması (deleveraging) sürecinde, varlık fiyatlarının daha da düşmesine yol açan bir kısır döngünün oluşarak, bu durumun konut fiyatları üzerindeki aşağı yönlü baskıyı artırması finansal piyasaların geleceğine yönelik kaygıları yansıtmaktadır.



Banka kredilerindeki sıkılaştırmanın hane halkı ve şirketler kesimi üzerindeki olumsuz etkisi artık daha net hissedilmektedir. Banka kredilerindeki sıkılaştırmanın da etkisiyle ABD’de tüketici kredilerinde 1943 yılından bu yana en büyük düşüş gerçekleşmiştir. Tüketici kredilerindeki düşüş türev ürünlerin yarattığı finansal krizin temel bankacılık enstrümanlarına da yansımaları göstermektedir. Kredilerdeki bu düşüş ABD ekonomisinin önümüzdeki dönemdeki büyüme performansı ile ilgili endişeleri daha da arttırmaktadır. İstihdamdaki daralmanın Ocak ayından bu yana sürmesi ve Eylül ayında 2003’ten bu yana en büyük azalışını göstermesi, ücretlerdeki pazarlık gücünü azaltarak kişisel gelirlerdeki artışı yavaşlatmıştır. Ayrıca, konut fiyatlarındaki düşüş ve finansal piyasalardaki hisse senetlerinin gerilemesi, hanehalkının refahını olumsuz etkilemektedir. Tahminler, hanehalkının tüketim harcamalarının 3. çeyrekte %2.4 azaldığı yönündedir.

İmalat sektörünün de hızla yavaşlamasıyla petrol talebi Eylül ayında %9 gerilemiştir. Aslında bu durum petrol fiyatlarındaki son düşüşleri de açıklamaktadır. Konut yatırımları ise GSYİH’nın son 40 yıldaki en düşük seviyelerinde bulunmaktadır. Ancak, bu durum piyasadaki konut stoklarının bir miktar azalmasına katkı sağlayacaktır. Enflasyonun 2008 yılının son çeyreğinde petrol fiyatlarındaki ciddi azalışların etkisi ve yurtiçi talebin azalmasıyla düşüş gösterebilecek olması, 2009 yılında enflasyon kaygılarının hafiflemesini sağlayabilecektir. Bununla birlikte, son aylarda ciddi yükselişler gösteren çekirdek enflasyon verilerinin ise önceki yüksek enerji fiyatlarının gecikmiş etkilerini yansıttığı düşünülmektedir. Bu nedenle tüketici fiyatlarının 2008 yılında ortalama olarak %4.5 artması beklenirken, 2009’da %2.4’e, 2010’da ise %2.2’ye gerilemesi beklenmektedir.

ABD’nin yüksek cari açığının ise öngörülebilir gelecekte iyileşme gösterebileceği düşünülmektedir. 2009 yılı için cari açığın GSYİH’nın %2.3’üne gerileyeceği tahmin edilmektedir. Daralan yurtiçi talebin neden olduğu dış ticaret açığındaki iyileşmenin ve düşen emtia fiyatlarının ithalat faturasını düşürmesinin, cari açığın düzelmesinde etkili olabileceği düşünülmektedir.

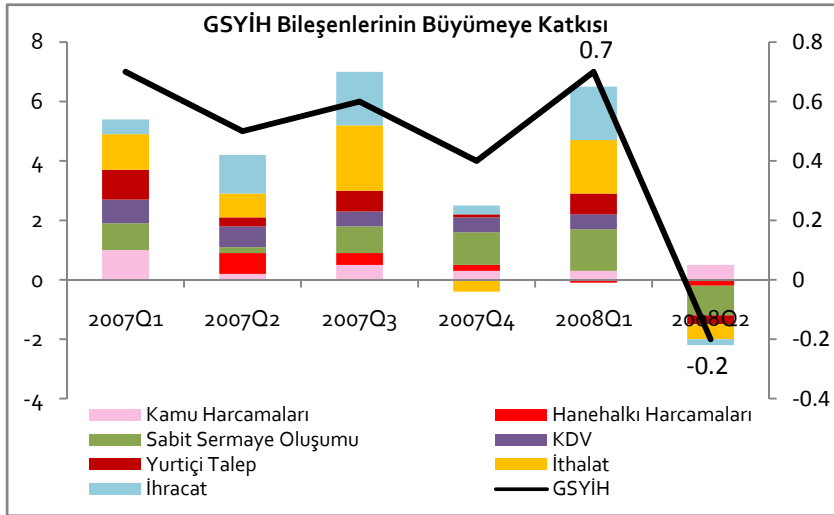
Sonuç olarak, ABD ekonomisinde resesyon rüzgarlarının sertleştiği artık açıkça belirtilmektedir. Hükümetin uygulayacağı politika reçetesinin resesyonun derinleşmesini önleyebileceği düşünülmekle birlikte, finansal piyasalardaki ciddi aşağı yönlü riskler bulunmaktadır. Bu koşullarda kısa vadedeki görünümün temel belirleyicilerini ise; hükümetin kurtarma planının etkinliği, Amerikan hanehalkının artan finansal bunalımdaki davranışları, konut piyasasındaki durgunluk ortamı ve enflasyon kaygılarının para politikasında neden olabileceği değişiklikler oluşturmaktadır.

Euro Bölgesi'nde büyümede aşağı yönlü riskler artarak devam ediyor.

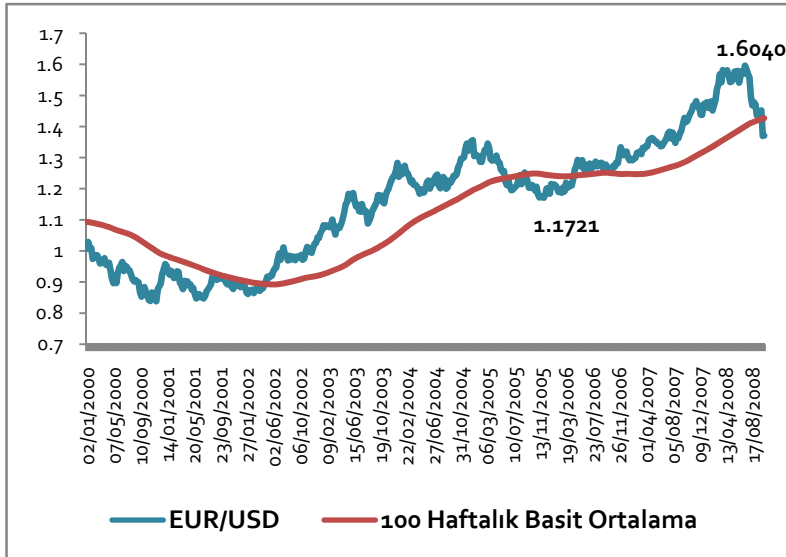
(%)	2006	2007	En son yayımlanan 2008
Büyüme	3.3	2.2	-0.2 (Q2)
İşsizlik oranı	7.8	7.2	7.4 (Ağu.)
Enflasyon	1.9	3.1	3.6 (Eyl.)
Sanayi üretimi	1.0	-0.2	-0.3 (Tem.)

En son yayımlanan verilere göre, dünya genelinde olduğu gibi Euro Bölgesi'nde de büyümenin yavaşladığı, işsizlik oranının arttığı ve enflasyon oranının hala yüksek seviyelerini koruduğu dikkati çekmektedir. Enflasyon oranlarının yüksek gerçekleşmesinde gıda ve enerji fiyatlarındaki hızlı yükselişler ve iş gücü maliyetlerindeki yüksek artışlar etkili olmuştur. Euro Bölgesi'nde enflasyon oranı hala Avrupa Merkez Bankası'nın hedef olarak

belirlediği %2 seviyesinin oldukça üzerinde seyretse de Temmuz ayından itibaren enflasyon oranının %4 seviyelerinden %3.6'ya gerilemesi olumlu bir gelişmedir. Önümüzdeki dönemlerde Temmuz ayında 150 dolar/varil seviyelerini test eden petrol fiyatlarının, Temmuz ayının ortalarından itibaren gerilemeye başlamış olmasına bağlı olarak enflasyon oranlarında da bir gerileme söz konusu olabilir. Enflasyon oranlarında beklenen söz konusu gerilemede etkili olabilecek bir başka faktör ise; finansal piyasalarda ve kredi piyasalarında yaşanan krize bağlı olarak tüketim harcamalarındaki gerileme olacaktır. Avrupa ekonomisinde büyümeye yönelik risklerin finansal kriz ivme kazandığından bu yana daha da arttığı görülmektedir. Ayrıca Eylül ayına ilişkin açıklanan Euro Bölgesi PMI endeksi de önümüzdeki dönemlerde Euro Bölgesi'ne ilişkin düşük büyüme beklentilerinin kuvvetlenmesine neden olmuştur. PMI Endeksi, Eylül ayında 48.2'den 47.8'e gerilemesi beklenirken Kasım 2001 tarihinden beri görülen en düşük seviye olan 47'ye gerilemiştir. Söz konusu gerilemenin üretimde ve yeni siparişlerde görülen azalıştan kaynaklandığı dikkat çekmektedir.



Euro Bölgesi'nde büyümenin ilk çeyrekte yüksek gerçekleşmesinde nispeten kış mevsiminin ılık geçtiği ülkelerde inşaat sektöründeki büyümenin etkili olduğu düşünülürken, ikinci çeyrek büyüme oranının -0.2'ye gerilemesinde global ekonomide yaşanan durgunluğun önemli etkisi olmuştur. İkinci çeyrek büyüme oranına kamu harcamaları dışındaki bütün kalemlerin negatif etki ettiği görülmektedir. En büyük negatif etkinin ise sabit sermaye oluşumundan kaynaklandığı dikkati çekerken, bunu sırasıyla yurt içi talep, hane halkı harcamaları ve ihracat takip etmiştir.



Temmuz ayı ortalarında 1.6040 seviyesi ile zirve yapan EUR/USD paritesi, global piyasalarda yaşanan tedirginliğin artmasıyla birlikte sert bir şekilde gerileme eğilimine girmiştir. Euro Bölgesi ekonomisindeki zayıf seyirle birlikte finansal piyasaların ve bankaların zor durumda bulunmaları, ABD ekonomisine ilişkin endişelerin giderek artması ve merkez bankaları tarafından alınan önlemlerin piyasaları yatıştırılmaya yetmemesi nedeniyle halkın dolara olan nakit talebinin artması paritedeki gerilemede etkili faktör olurken, ABD ve Avrupa'da bankacılık sektörünü kurtarmaya yönelik açıklanan ek önlemlerle parite yönünü yukarı çevirmiştir. Ancak EUR/USD paritesinin Temmuz ayının son haftasından itibaren

zayıflamaya başlaması, Euro Bölgesi'nde ihracatı arttırarak büyüme üzerinde olumlu etkisi olabilecek bir durum yaratmakla birlikte global piyasalarda yaşanan krizin bu olumlu etkiyi azaltması da muhtemel görünmektedir.

Japonya'da global kredi krizinin ekonomiye yansımaları kaygıyla takip edilmektedir.

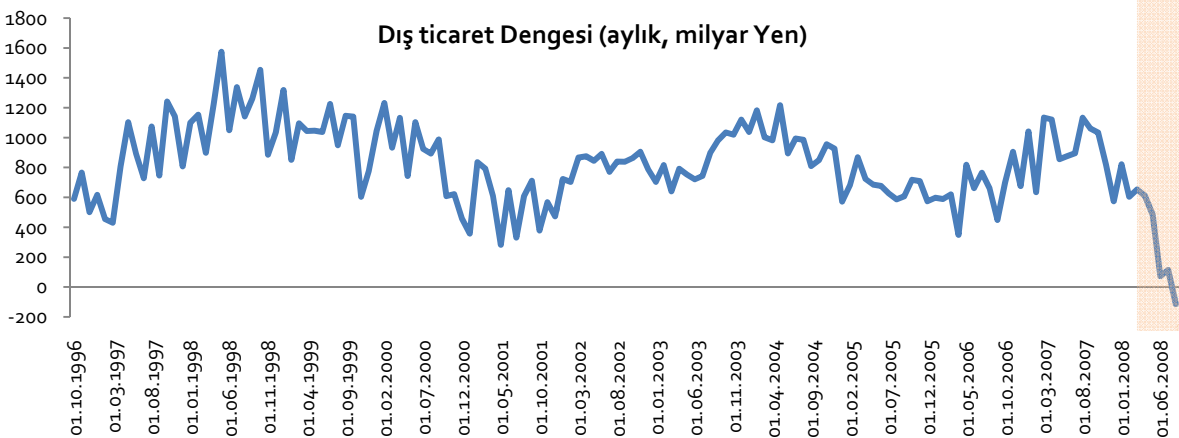
Japonya Temel Ekonomik Göstergeleri

(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	2006	2007	En Son
Büyüme	0.1	1.8	2.3	2.6	2.2	2.2	0.7 (2008 2. ç.)
İşsizlik	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	4.2 (Ağus. 2008)
Enflasyon (CPI)	-0.9	-0.3	0	-0.6	0.3	0.7	2.1 (Ağus. 2008)

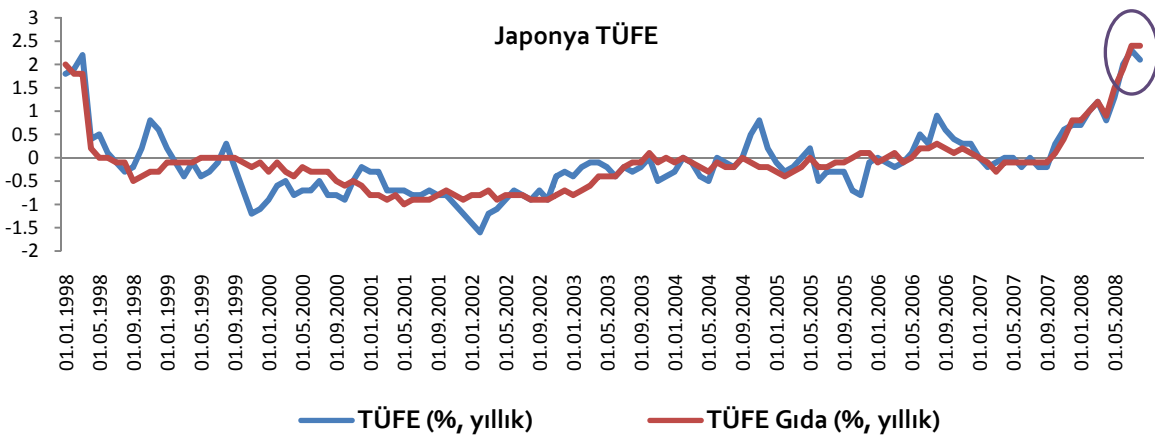
Kaynak: IMF, OECD, Reuters

Japonya'nın ihracata dayalı büyüme gerçekleştiren bir ekonomi olması nedeniyle ABD kaynaklı kredi krizinin dünyanın geri kalanına yayılarak başta Avrupa ülkeleri olmak üzere diğer ülkelerde ekonomik yavaşlamaya yol açması, Japonya'da büyüme açısından kaygı verici bir durum

yaratmaktadır. Japonya'da büyüme oranının ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre -%0.6'dan -%0.7'ye revize edilmesi, global krizin dünya genelinde daha çok hissedildiği üçüncü çeyrekte, büyümenin daha da yavaşlayabileceği kaygısını artırmaktadır. İç ve dış talebin yanısıra, ihracat performansı ve özel sektör sermaye harcamalarındaki gerileme büyüme açısından olumsuz faktörler olarak ele alınabilir. Sanayi üretiminin birinci çeyrekteki %0.7'lik gerilemenin ardından ikinci çeyrekte %0.8 gerilemesi, sanayi üretiminde tarihsel olarak iki çeyrek üst üste gerileme yaşanmasının resesyona işaret etmesi açısından büyüme ile ilgili kaygıları desteklemektedir. Üretim için öncü bir gösterge olarak izlenen makine siparişlerinde Temmuz ayında yaşanan yıllık bazda %4.7'lik gerilemenin ardından, Ağustos'ta %13 düşüş meydana gelmesi, buna ek olarak, yurt dışından makine siparişlerinde daralma görülmesi, Japonya'da imalat faaliyetlerindeki zayıflamanın devam edeceğinin bir göstergesi olarak alınabilir.



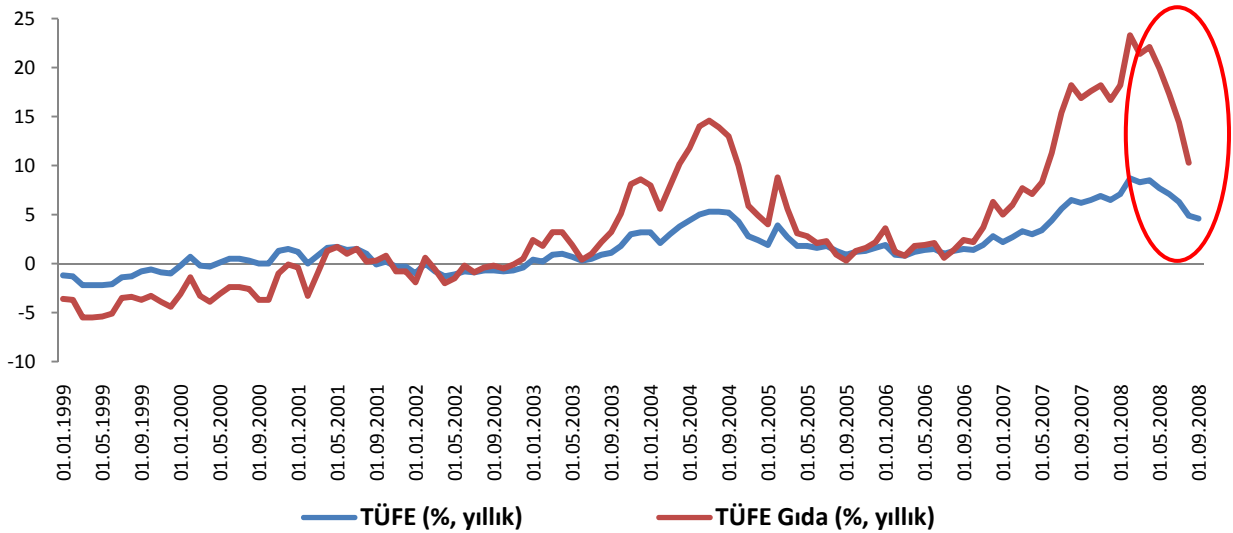
Büyüme dinamikleri açısından önemli göstergelerden biri olan dış ticaret dengesi Ağustos ayında aylık bazda son 26 yıldır ilk kez açık vermiştir. Petrol ve hammadde fiyatlarındaki düşüşlerin ithalata henüz yansımamış olması bu durumun başlıca nedenlerinden biridir. İhracatın, yurtdışı talebin azalması beklentisi doğrultusunda yavaşlaması dış ticaret açığının daha da artmasını beraberinde getirecektir.



Japonya'da Ağustos ayı fiyat gelişmeleri, petrol fiyatlarındaki düşüşün ve daralan yurtdışı talebin yurtiçi fiyatlara yansımaya başladığını göstermektedir. Temmuz ayında yıllık bazda %2.3 artan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), Ağustos'ta %2.1 artarken, gıda fiyatları %2.4 artmıştır. Bu durum, enerji fiyatlarının yarattığı enflasyon baskısının azalmış olduğunu göstermektedir. Ağustos ayında %4'ten %4.2'ye yükselen işsizlik oranı ve işgücü maliyetlerindeki azalış, yavaşlayan büyümenin de katkısıyla maliyet artışlarının tüketicilere yansıtılmasını sınırlayıcı faktörlerdir.

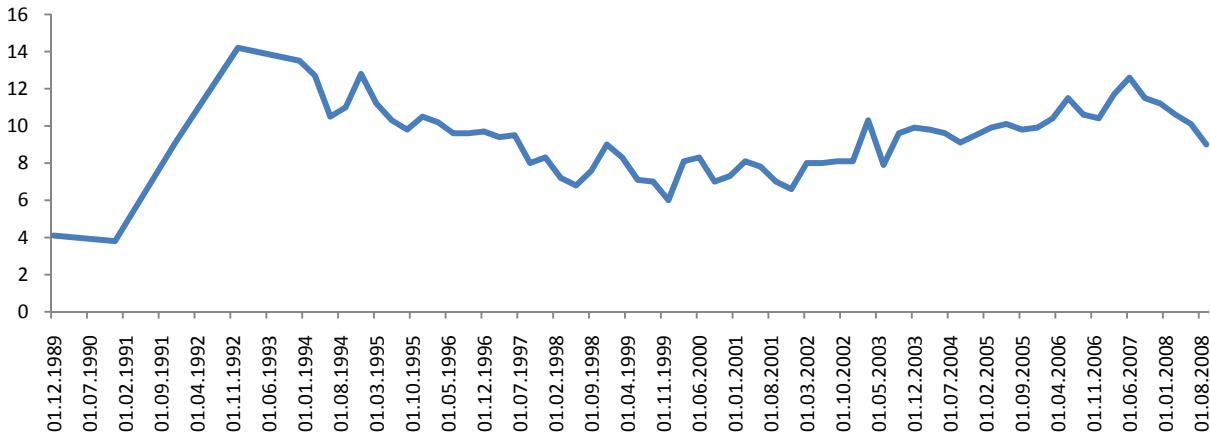
Eylül ayının ortalarından itibaren ABD kaynaklı kredi krizi nedeniyle Avrupa bankalarının mali durumlarında daha çok bozulma meydana gelmesi, uluslararası piyasalarda likidite sıkışıklığını, dolayısıyla borçlanma maliyetlerini daha çok artırmıştır. 1980 ve 1990'lı yıllardan kalma önemli kriz tecrübeleri bulunan Japon bankalarının, 2000'li yıllarda daha temkinli hareket etmeleri, krize karşı nispeten dirençli olmalarını sağlamıştır. Buna rağmen Japon Merkez Bankası (BoJ), dünya genelinde merkez bankalarının ortaklaşa aldığı likidite önlemlerine dahil olmaktadır. Şubat 2007'de %0.50'ye yükselttiği gösterge faiz oranını, deflasyonist politikalar ve reel faiz yükünün artmaması için değiştirme imkanı bulunmayan BoJ, piyasalardaki karışıklıklara, bankalara verdiği likiditeyi artırarak tepki vermiştir. Eylül ayında Japon finans piyasasına 200 milyar dolar likidite sağlayan BoJ'un, gösterge faiz oranını orta vadede değiştirmeyeceği, ancak 2009 yılının sonlarından itibaren olası bir faiz artırımının gündeme gelebileceği düşünülmektedir.

Çin'de enflasyon artışının yavaşlaması olumlu algılanırken, büyümedeki beklenmedik yavaşlama önümüzdeki dönemler için kaygıları artırmıştır.



1.3 milyarın üzerindeki nüfusu ve dünya ticaret hacminde giderek artan ağırlığı nedeniyle global ekonomide önemli yere sahip olan Çin'de özellikle bu yılın ilk çeyreğinde kaygı verici boyutlara ulaşan enflasyonun Ağustos'tan itibaren hız kesmesi olumlu olarak algılanmıştır. Şubat 2008'de yıllık bazda %8.8 artan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Ağustos ayında %6.3'ten %4.9'a gerilemesinin ardından, Eylül ayında %4.6 oranında artış göstermiştir. Yılın ilk yarısında olumsuz kış koşulları ve yaşanan deprem nedeniyle rekor düzeyde gerçekleşen gıda fiyatları artış oranlarının hız kesmekle birlikte, hala yüksek seyirini koruduğu görülmektedir. Öte yandan üretici fiyatlarındaki artışın sürmesi, üreticilerin maliyet artışlarını tüketicilere yansıtması ihtimalini gündeme getirmektedir fakat, yavaşlayan global büyüme koşulları altında bunun sınırlı ölçüde mümkün olacağı ve Çin'de tüketici fiyat artışlarının 2008'in üçüncü çeyreği ve 2009 yılının ilk yarısında gerilemeye devam edeceği düşünülmektedir. Genel enflasyondaki artışın büyük ölçüde gıda fiyatlarından kaynaklanması, şimdye kadar yatırım ve ihracat odaklı büyüme gerçekleştiren Çin'in, büyümedeki yavaşlamayı azaltmak için yurtiçi talebi devreye sokma seçeneğini gözden geçirmesine yol açabilir.

Büyüme Oranı (% , yıllık)



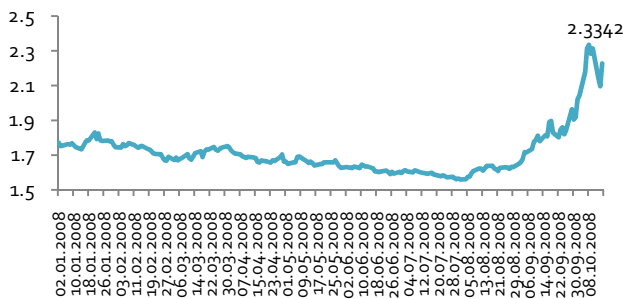
Çin ekonomisi 2008'in üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğinde göre %9 büyümüştür. Bu oran son beş yılın en düşük büyüme oranı olup, global kredi krizinin ihracat talebini azaltmasından kaynaklanmıştır. 2008'in ikinci çeyreğinde %10.1 olan ve üçüncü çeyrekte %9.7 olarak açıklanması beklenen büyüme hızındaki yavaşlama, Avrupa ve ABD'nin Çin'in ihracatına olan taleplerinin tahminlerden daha büyük ölçüde azalacağına işaret ediyor.

Global piyasalardaki karışıklık Eylül ayının ortasından itibaren Çin piyasalarını da ciddi ölçüde etkisi altına almıştır. Küresel büyüme kaygılarının Çinli şirketlerin kar potansiyelini azaltması, Şangay A Endeksinin son haftalardaki düşüşle son bir yılda %60 düşmesine neden olmuştur. Dünya genelinde merkez bankaları tarafından ortaklaşa hareket edilerek 50'şer baz puan faiz indirme kararına Çin Merkez Bankası da senelik borç verme faiz oranını %7.20'den %6.93'e, bir yıllık mevduat faiz oranını da %4.14'ten %3.87'ye indirerek katılmıştır. Çin piyasalardaki karışıklıkları azaltmak için ayrıca, bankalar için rezerv karşılık oranını da azaltmıştır. Çin Merkez Bankası daha önce son altı yıldır ilk kez faiz indirimine giderek borç verme faiz oranını 27 baz puan indirerek %7.20'ye çekmişti. Üçüncü çeyrek büyüme oranının beklentilerin altında gelerek, ekonominin tahmin edilenden daha fazla yavaşlayacağına işaret etmesi, Çin Merkez Bankası'nın faiz indirimlerini hızlandıracağı beklentisini gündeme getirmiştir.

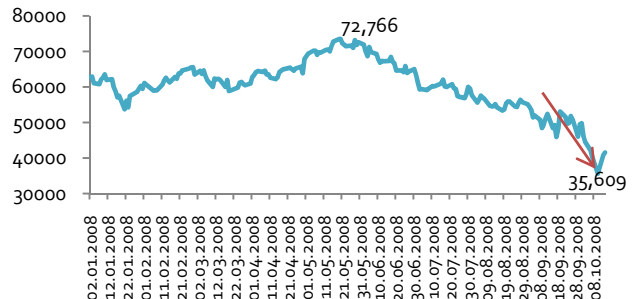
Yaşanan global kriz Brezilya ekonomisini de etkisi altına almaya başlarken, enflasyondaki yükseliş Brezilya Merkez Bankasını parasal sıkılaştırmaya zorlamaktadır.

Global piyasalarda yaşanan likidite sıkışıklığı Brezilya'da para biriminin değer kaybetmesine, tüketici kredileri ve ticari kredilerde ortalama faiz oranının artmasına ve kredilerin ortalama vadesinin kılmasına neden olmaktadır.

BRL/USD Döviz kuru



Bovespa Endeksi

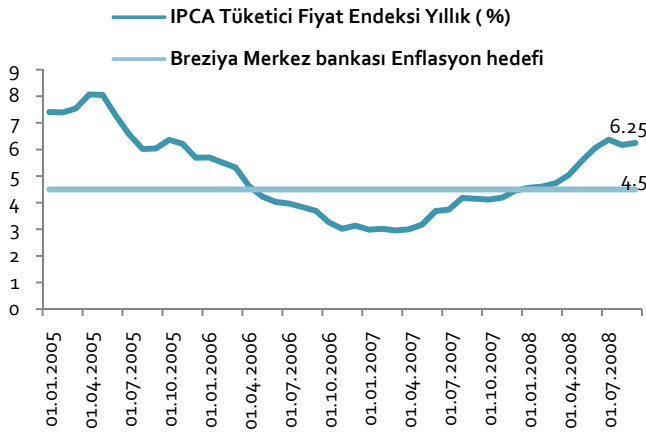


Daha önceki dönemlerde birçok kriz yaşayan Brezilya ekonomisinin son yıllarda görece sağlam bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Özellikle esnek döviz kuru sistemine geçişle birlikte artan güven ortamının yabancı sermaye girişlerini hızlandırması, mali disiplinin sağlanarak kamu açıklarının azaltılması ve dış ödemeler dengesinin istikrarlı seyri Brezilya ekonomisini sağlamlaştırmıştır. Bu süreç Brezilya hükümetinin kredibilitésini de önemli ölçüde arttırmıştır. Ancak son bir aylık süreçte global krizin derinleşmesi Brezilya ekonomisinin görünümünü önümüzdeki dönem için olumsuz

etkilemeye başlamıştır. Yatırımcıların azalan risk iştahının azalması ile Brezilya piyasalarında önemli çıkışlar yaşanması üzerine Brezilya para birimi Real önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Para biriminin değer kaybı başta tüketici güveni olmak üzere bir çok değişkeni olumsuz etkileyebilir. Tüketici güveninin bozulması önümüzdeki dönemde Hanehalkı harcamalarını kısılmasına neden olabilir. Global ekonomin daralmaya başladığı son dönemde yutici tüketimin azalması Brezilya ekonomisinin büyümesini olumsuz etkileyebilecektir.

Latin Amerikanın en büyük ve güçlü ekonomisi olan Brezilya ekonomisinin yaşanacak olası dalgalanmalara dayanıklı olacağı düşüncesinin aksine Brezilya piyasaları yaşanan finansal krizden önemli ölçüde olumsuz etkilenmektedir. Brezilya'nın Sao Paulo borsasında yaşanan sert satışlar Brezilya Bovespa endeksinin son bir ayda %26.9 değer kaybetmesine neden olmuştur.

Ayrıca son aylarda giderek dünya geneline yayılan global kriz ile birlikte Brezilya ülke riskini gösteren EMBI+ indeksi son dönemde önemli miktarda yükselerek 285 seviyesinden 409'a çıkmıştır. Bu durum Brezilya'nın borçlarını geri ödeyememe riskinin (Default Risk) arttığını ifade etmektedir.



Son aylarda yükseliş eğiliminde olan IPCA tüketici fiyat endeksi Temmuz ayında aylık bazda %0.53, yıllık bazda %6.37 oranında artarak 2005 yılından beri seviyeye ulaşmıştır. Enflasyonun Ağustos ve Eylül aylarında da yüksek seviyesini sürdürmesiyle enflasyon oranının hükümetin 2008 ve 2009 yıl sonu hedefi olan %4.5'in üzerinde gerçekleşmesi ve ekonomik aktivitedeki hızlanmanın enflasyon üzerinde baskı yaratması nedeniyle, Brezilya Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (COPOM) kısa dönem gösterge faiz oranlarını 75 baz puan arttırarak %13.75 seviyesine yükseltmiştir. Brezilya Merkez Bankası'nın enflasyon kaygıları nedeniyle başlattığı sıkı para politikasını 2009 yılının ortalarına kadar sürdürmesi beklenmektedir.

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	-4.0	(Eylül-2008)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81	81.8	79.8	(Eylül-2008)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	9.4	(Temmuz-2008)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9.65	8.4	11.13	(Eylül 2008)	4.0
ÜFE (Yıllık % Değişim)	11.58	5.94	12.49	(Eylül 2008)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	72,163	77,675	83,944	(03.10.2008)	
M2	297,481	345,028	393,992	(03.10.2008)	
M3	319,836	370,078	419,446	(03.10.2008)	
Emisyon	26,815	27,944	30,760	(03.10.2008)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	60,845	71,568	75,827	(Temmuz)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.4124	1.1593	1.4740	(16.10.2008)	
Euro/YTL	1.8604	1.706	1.9844	(16.10.2008)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.8574	2.473	3.0020	(16.10.2008)	
Euro/Dolar	1.3172	1.4715	1.3463	(16.10.2008)	
Dolar/Yen	118.94	112.01	100.46	(16.10.2008)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	160.2	190	191.40	(Eylül 2008)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	17.5	15.75	16.75	(16.10.2008)	
TRILIBOR O/N	17.98	15.76	16.74	(16.10.2008)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-31,316	-37,996	-34,838	(Ocak-Ağustos 2008)	-51,000
İthalat	137,032	170,048	-134,895	(Ocak-Ağustos 2008)	187,000
İhracat	83,142	107,184	95,572	(Ocak-Ağustos 2008)	117,000
Dış Ticaret Açığı	-51,891	-62,863	-41,642	(Ocak-Ağustos 2008)	-70,000
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	171,309	188.159	13,362	(Eylül 2008)	199.411
Bütçe Giderleri	175,304	203.501	23,215	(Eylül 2008)	222.553
Bütçe Dengesi	-3,995	13.883	-9,426	(Eylül 2008)	-17.997
Faiz Dışı Fazla	41,951	34.848	-4,404	(Eylül 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	27,600	(16.10.2008)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ				
(Milyon YTL)	2006	2007	Haz.08	Tem.08
Toplam Aktif	499.708	581.424	656.83	652.910
Nakit Rezervler	63.015	60.272	71.341	68.594
Krediler	218.989	285.653	342,647	341,216
Menkul Değerler Portföyü	158.945	164.727	173.006	172.856
Mevduat	307.647	356.865	405.798	406.886
Mevduat Dışı Kaynaklar	132.512	148.866	173.969	165.657
Özkaynaklar	59.549	75.693	77.063	80.367
Net Dönem Karı	11.482	14.916	8.182	9.45
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	71.2	80	84.4	83.86
Men.Değ.Port. / Mevduat	51.7	46.2	42.6	42.48
Özkaynak Karlılığı	19.3	19.7	10.6	11.7
Aktif Karlılık	2.3	2.6	1.3	1.4
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	22.2	18.2	17.07	17.47

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2006	2007	En Son Yayımlanan	
Emtia				
Altın (ons) \$	609	841.1	796.00	(20.10.2008)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	55.61	90.49	74.25	(20.10.2008)
Borsa Endeksleri				
DOW JONES (ABD)	12,423	13,365	11,417	(20.10.2008)
NASDAQ (ABD)	2,438	2,674	2,389	(20.10.2008)
NİKKEİ (JAPONYA)	17,091	15,307	9,306.25	(20.10.2008)
DAX (ALMANYA)	6,652	8,067	4,835.01	(20.10.2008)
BOVESPA (BREZİLYA)	42,829	63,886	39,441.08	(20.10.2008)
MERVAL (ARJANTİN)	2,070	2,151	2,136.08	(20.10.2008)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,658	4,077	3,840	(20.10.2008)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	7,201	6,813	9.238	(20.10.2008)



Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü			
Cem Eroğlu	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 Türkarlan	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
Serhan Uşakpınar	Uzman Yardımcısı	serhan.usakpinar@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 87
Tuncay Serdaroğlu	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 verme amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır.