



Aylık Rapor

Ocak 2009

AYLIK RAPOR'DA BU AY...

➤ Dördüncü çeyrek Türkiye GSYİH büyüme oranı üzerindeki aşağı yönlü riskler artıyor

Türkiye'nin GSYİH'si (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla), 2008 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında %0.5 artmış, böylece büyüme oranı son 6 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Fakat son dönemde açıklanan öncül göstergeler değerlendirildiğinde büyümedeki yavaşlama eğiliminin dördüncü çeyrekte daha sert bir hal alması beklenmektedir. Özellikle sanayi üretiminde yaşanan sert düşüş ve iç talepteki yavaşlama büyüme yönlü riskleri arttırmaktadır.

➤ Para Politikası Kurulu, 15 Ocak tarihindeki toplantısında faizleri 200 baz puan indirdi

Enflasyon oranlarıdaki düşüşün de etkisiyle Kurul daha sonra yapmayı planladığı faiz indirimlerini öne aldığını vurgulayarak 200 baz puanlık bir faiz indirimine gitmiştir.

➤ 2008 yılında TÜFE %10.06 ÜFE ise %8.11 olarak gerçekleşti

Merkez Bankası tarafından yayımlanan Ocak ayı ikinci dönem beklenti anketinde, enflasyon beklentilerindeki düşüşün devam ettiği görülüyor.

➤ Kasım ayında cari işlemler açığı 559 milyon dolar ile beklentilerin altında gerçekleşti

Sermaye ve finans hesabı içinde yer alan diğer yatırımlar kaleminde bulunan banka ve özel sektör borçlanmaları cari işlemler hesabının finansmanı açısından önemini korumaya devam ederken, bankaların yurtdışına borç vermek veya borçlarını ödemek suretiyle döviz çıkışı gerçekleştiği görülmektedir.

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

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Kasım ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %17.5 oranında azalarak 9,339 milyar dolara gerilerken, ithalat yavaşlayan büyüme koşullarında %27.5 düşüşle 12,060 milyar dolara inmiştir.

➤ Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılı Ocak – Aralık döneminde 17.1 milyar TL açık vermiştir

2007 yılının Aralık ayında 3.99 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında 8.8 milyar TL açık vermiştir. Böylece, 2008 yılının tamamında oluşan bütçe açığı 17.1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

➤ Merkezi Yönetim Borç Stoku Aralık ayında 380.1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Aralık ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 0.5 milyar TL artarak, 380.1 milyar TL'ye (251.4 milyar dolar) ulaşırken, 2007 yıl sonuna göre ise 46.7 milyar TL artış göstermiştir.

➤ Türk bankacılık sektöründeki tüketici kredileri son bir ayda %1.1 oranında azalmıştır

Kasım ayı itibarıyla son bir aylık dönemde YP kredilerde yükseliş görülmesine rağmen TP kredilerde görülen azalış, toplam kredi hacminin Kasım ayında 373.1 milyar TL'den 370.2 milyar TL'ye gerilemesine neden olmuştur.

➤ ABD ekonomisinin henüz resesyonun ilk yarısında olduğu düşünülmektedir.

2007 yılının Aralık ayından bu yana resesyonda olan ABD ekonomisinin 2008 yılının 4. çeyreğinde tüketim harcamaları ve özel kesim yatırımlarındaki sert düşüşler sonucunda %5.5 ile %6 arasında daralması beklenmektedir

➤ Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler büyümeye ilişkin kaygıları arttırmaya devam ederken, IMF de Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin büyüme oranlarını aşağı yönde revize etti

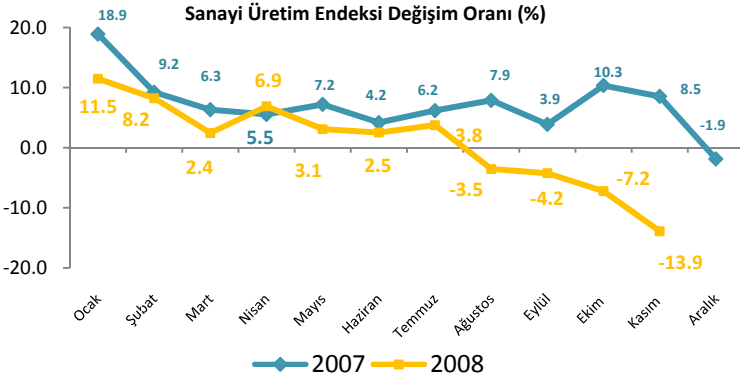
Küresel krizin en olumsuz etkilediği ekonomilerden biri olan Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler dördüncü çeyrekte büyümenin daha da zayıflayacağı beklentilerini arttırmaya devam etmektedir. Bu bağlamda IMF de, Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme tahminlerini revize ederek %0,5'ten %2 daralmaya revize etmiştir.

➤ Enflasyon ve dış ticaret hacmi düşüşünü sürdürürken, Çin hükümeti ekonomiyi canlandırarak yeni önlemler arıyor.

Dünya ekonomisinin %0.4 küçülmesinin beklendiği 2009 yılına Çin ekonomisi, 1990 yılından bu yana en düşük büyüme oranıyla girmiştir. 4. çeyrek büyüme verisinin %6.8 ile son 7 yılın en düşük Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) artışına işaret etmektedir.

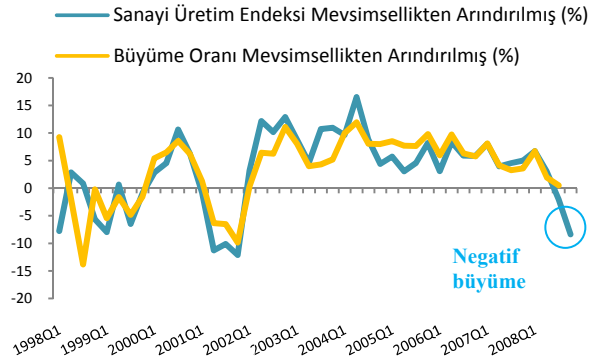
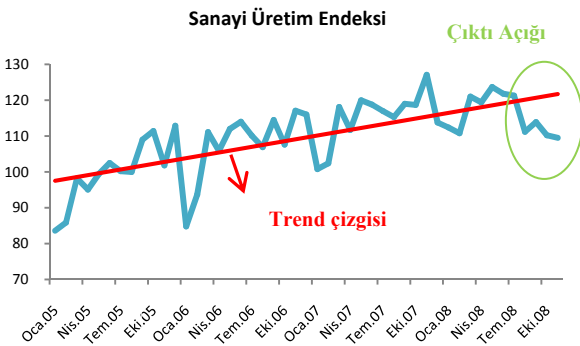
Dördüncü çeyrek Türkiye GSYİH büyüme oranı üzerindeki aşağı yönlü riskler artmaktadır...

Türkiye'nin GSYİH'si (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla), 2008 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında %0.5 artmış, böylece büyüme oranı son 6 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Fakat son dönemde açıklanan öncül göstergeler değerlendirildiğinde büyümedeki yavaşlama eğiliminin dördüncü çeyrekte daha sert bir hal alması beklenmektedir. Özellikle sanayi üretiminde yaşanan sert düşüş ve iç talepteki yavaşlama büyüme yönlü riskleri artırmaktadır.

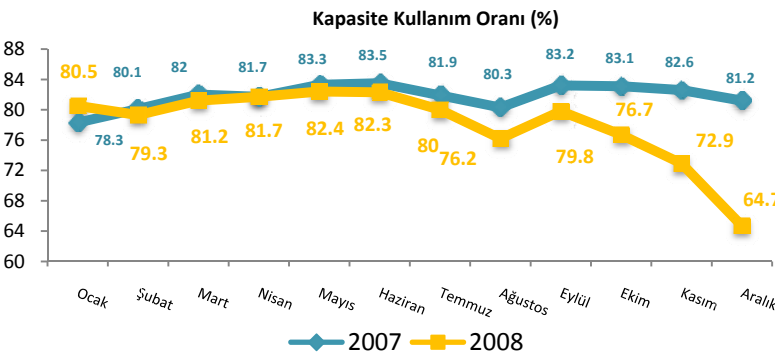


Sanayi üretimi, Kasım ayında yıllık bazda %13.9 gerileyerek, 2001'den beri en yüksek düşüşünü gerçekleştirmiştir. Böylece Ağustos ayından itibaren düşüşe geçen aylık sanayi üretimi Kasım ayında arka arkaya dördüncü düşüşünü kaydetmiştir. İthalattaki daralma, tüketici ve reel kesim güven endeksindeki hızlı düşüşler sanayi üretim endeksindeki gerileme ile birlikte değerlendirildiğinde sanayi üretiminin önümüzdeki aylarda düşmeye devam etmesi mümkün görünmektedir. Bu durum, 2008 dördüncü çeyrek GSYİH büyümesinin sert bir şekilde daralabileceğine işaret etmektedir.

Kasım ayı sanayi üretimi incelendiğinde neredeyse tüm sektörlerdeki üretimin sert bir düşüş yaşadığı görülmektedir. Sermaye ve ara malı üretimi yıllık bazda sırasıyla %29.1 ve %16.9 daralırken, dayanıklı ve dayanıksız mal üretimi yıllık bazda sırasıyla %8.7 ve %6 gerilemiştir. İmalat sanayindeki neredeyse tüm sektörler Kasım ayında daralırken, özellikle ihracata dayalı sektörlerdeki güçlü gerileme, yaşanan bu sert düşüşte belirleyici olmuştur. En büyük daralma sırasıyla motorlu araçlar (%41.2), ana metal sanayi (%25.7), petrol ürünleri (%19.7) ve tekstil (%16.4) sektörlerinde görülmektedir. Kasım ayı verisinin ardından Ocak - Kasım dönemi sanayi üretimi büyümesi %0.5 ile sınırlı bir artış gerçekleştirmiştir.

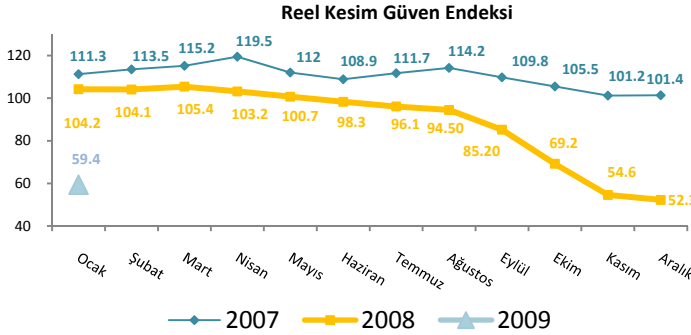


Aralık ayı sanayi üretimi henüz açıklanmamış olmakla beraber, son çeyrekte sanayi üretim endeksinde görülen sert düşüşün (ortalama %10 düşüş) GSYİH üzerindeki olumsuz etkisinin kuvvetli olması beklenmektedir. GSYİH için 4. çeyrek beklentilerimiz yıllık bazda -%3.1 ile negatif bir büyümeye işaret etmektedir. Dördüncü çeyrek rakamları ile 2008 yılı tamamı için beklentimiz %1.4 gibi sınırlı bir artış yönündedir.

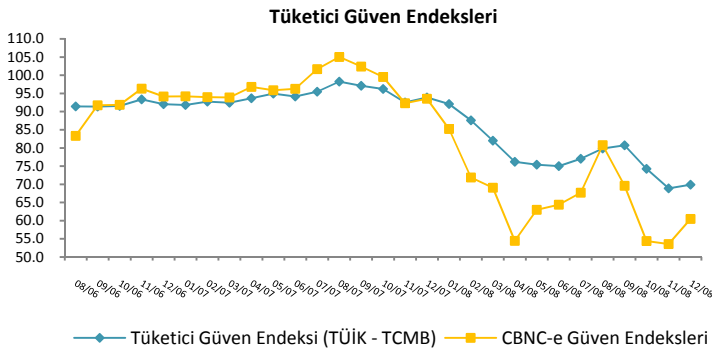


İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı Aralık ayında, geçen yılın aynı dönemine göre 16.4 puan azalarak 64.7 olmuştur. Böylece kapasite kullanım oranı son 18 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Aralık ayı Kapasite kullanım oranının detaylarına bakıldığında, imalat sanayiinin tüm alt sektörlerinde düşüşlerin yaşandığı ancak ihracata dayalı sektörlerin düşüşte yine başı çektğini görülmektedir. Özellikle, otomobil sektöründeki %44.7'ye gerileyen motorlu

taşıt üretimi kapasite kullanımı dikkat çeken bir düşüş yaşarken, ana metal sanayi (%65.2) ve kimyasal madde (%67.4) üretimlerindeki düşüşler de ekonomik aktivitenin Aralık ayında yavaşlamaya devam ettiğine işaret etmektedir. Kapasite kullanım oranının tekrar 1990 yıllarındaki seviyelere gerilemesi Aralık ayı sanayi üretim endeksi için aşağı yönlü riskleri artırmıştır. Aralık ayı sanayi üretim endeksi için beklentilerimiz bir haftalık kurban bayramı tatilinin de etkisini dikkate alarak -%15.0 seviyesindedir.

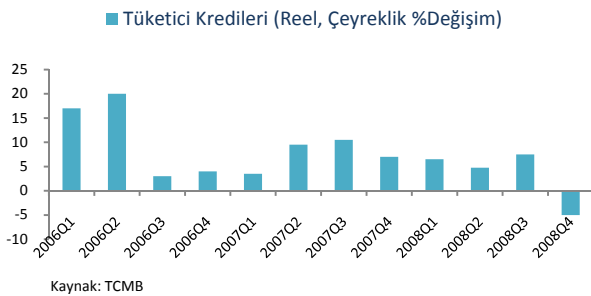


sermaye yatırım harcaması ve genel gidişata ilişkin değerlendirmelerindeki toparlanmanın etkisiyle reel kesim güveninin Ocak ayında toparlandığı görülmektedir. Ocak ayında önceki dönemlerde gerilediği dip seviyelerin ardından reel kesim güven endeksinde yaşanan toparlanma umut verici olsa da, reel kesim güveninin hala çok düşük bir değerde seyrettiği söylenebilir. Ayrıca uluslararası piyasalarda yaşanan finansal kriz paralelinde yurt dışı piyasalarda bozulan reel kesim güveni nedeniyle önümüzdeki günlerde global finans krizi ile ilgili gelişmelerin endeks üzerinde etkili olmaya devam etmesi beklenmektedir. Reel sektör güveninde yaşanan bu dip seviyeler küresel krizin derinleştiği ve etkilerinin Türkiye’de daha net hissedildiğini göstermektedir

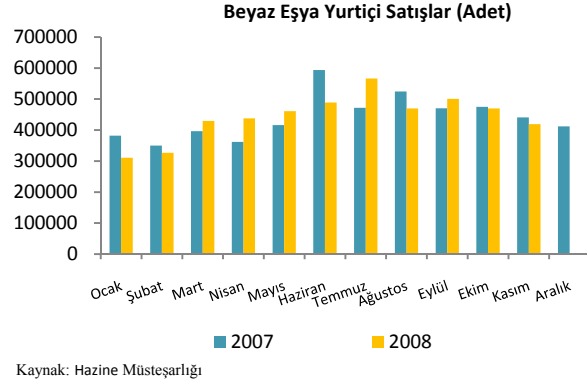
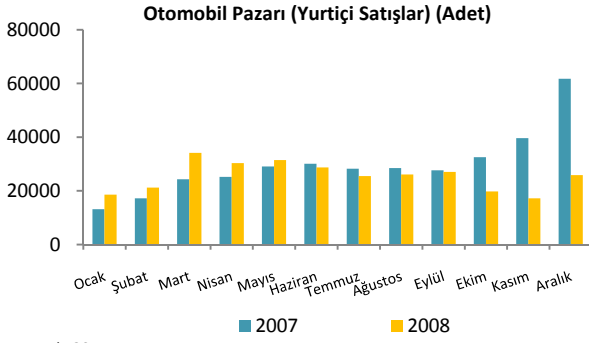


Tüketici güven endeksi, Aralık ayında %1.48 oranında artış kaydetmiştir. Tüketici güven endeksi, Eylül 2008’den bu yana ilk defa toparlanma gösterirken, 69.9’a ulaşan endeks değeri, tüketici güveninde kötümser duruma işaret etmektedir. Endeksin detayları, katılımcıların mevcut ve gelecek dönem satınalma gücüne, genel ekonomik durum ve iş bulma olanaklarına yönelik değerlendirmelerindeki bozulmanın devam ettiğine işaret etmektedir.

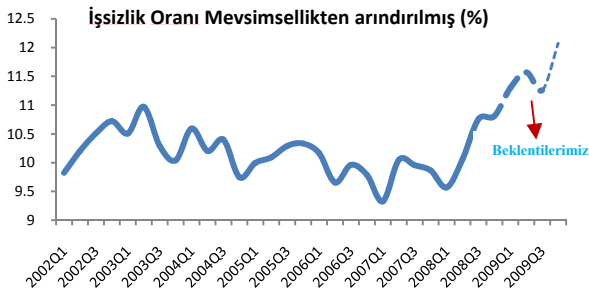
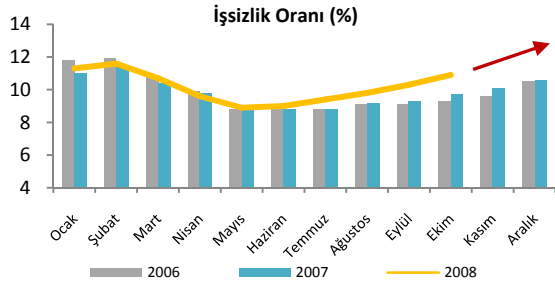
CNBC-e Tüketim Endeksi Aralık ayında bir önceki aya göre %6.05 artarak 159.84 düzeyine yükselmiştir. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre ise %15.92 gerilemiştir. Mevsimsel olarak düzeltilmiş tüketim endeksi ise hem aylık hem de yıllık bazda sırasıyla %1.79 ve %15.13 düşüş göstermiştir. Normal koşullarda Aralık ayı hem yılbaşı öncesi olması, hem bütçelerin kapatılması hem de bazı vergi avantajları nedeniyle talepte oldukça ciddi artışların görüldüğü bir ay olmasına karşın, son verideki artışın sınırlı olması ve 2004 yılından bu yana en düşük Aralık ayı değerini alması Aralık ayında da iç talepteki zayıflığın devam ettiğini yansıtmaktadır.



İç talep zayıflığının diğer bir göstergesi ise dördüncü çeyrekte tüketici kredi kullanımının hem reel hem de nominal bazda bir önceki aya göre gerilemesi olmuştur. Tüketici harcamalarını yansıtan tüketici kredilerindeki düşüş Merkez Bankası’nın son iki aydır gerçekleştirdiği toplam 325 baz puanlık faiz indiriminin gerekçelerine güzel bir örnek oluşturmaktadır.



Otomobil satışlarındaki düşüşün dördüncü çeyrekte hızlandığı görülmektedir. Bir önceki yıla göre otomobil satışlarında son dönemde %50 seviyelerinde düşüşler yaşanırken, sektördeki daralma hem sanayi üretimi, hem yurt içi talep hem de pek çok iş gücüne sahip olması açısından işsizlik oranı üzerinde risk oluşturmaktadır. Diğer yandan Beyaz Eşya yurtiçi satışları da Kasım ayında geçen yıla göre gerilemeye devam etmiştir. Dolayısıyla iç talepteki yavaşlama beklentileri tüm bu göstergelerle artmışken, büyümeye negatif yönde katkı sağlaması mümkün olabilir.



Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre işsizlik oranı Eylül-Ekim-Kasım döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 1.2 puan artarak %10.9 seviyesine yükselmiştir. Benzer şekilde, tarım-dışı işsizlik oranı ise %12.3'ten %14.1'e çıkmıştır. Sektörel bazda istihdam gelişimine bakıldığında, sanayi (%0.56) ve hizmet (%2.26) sektörlerinin istihdama olumlu katkı yaptığı, inşaat (-0.15%) sektörünün ise toplam istihdamı aşağıya çektiği görülmektedir. 2007 yılının aynı döneminde %9.7 seviyesinde bulunan işsizlik oranındaki sert yükseliş ekonomik açıdan

büyük risk taşımaktadır. Küresel krizin etkisiyle Türkiye ekonomisinin daralması işsizlik oranı üzerindeki baskıları da arttırmaktadır. Dönemsel olarak kış aylarında zirve yapan işsizlik oranının 2009 yılında %12'yi geçerek rekor bir seviyeye yükselmesi mümkün görülmektedir. Hatta büyümenin beklentilerin üzerinde sert düşüşler yaşaması ve üretimin daha da daralması işsizlik oranının %14'lere kadar yükselmesine neden olabilir.

Kasım ayında; geçen yılın aynı ayına göre ihracat %17.5 oranında azalarak 9 339 Milyon Dolar, ithalat %27.5 oranında azalarak 12 060 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. TİM verilerine göre, Aralık ayında ise ihracat %25 oranında azalmıştır. Açıklanan rakamlar ihracatın, yılın üçüncü çeyreğinde büyümeye olan desteğinin dördüncü çeyrekte yavaşlayacağını göstermektedir. Kasım ayında açıklanan dış ticaret verilerine göre, artan ithalat rakamları incelendiğinde; yatırım malları ithalatı Kasım ayında %30 azalmıştır. Ara malları ithalatı %28.0, tüketim malları ithalatı ise %23.9 oranında azalmıştır. Ara malları ithalatında yaşanan azalış üretimin daralacağına işaret ederken, büyüme açısından olumsuz bir görünüm sergilemektedir.

Sonuç olarak, son dönemde Türkiye ekonomisinde büyüme yönlü riskler son derece artmıştır. Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak gerek sanayi üretim endeksindeki sert düşüş, gerek iç talepte yaşanan yavaşlama değerlendirildiğinde, büyümenin dördüncü çeyrekte -%3.1 oranıyla sert bir gerileme yaşamasını bekliyoruz. Dördüncü çeyrek rakamları ile 2008 yılı tamamı için beklentimiz %1.4 gibi sınırlı bir artış yönündedir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı büyüme oranı tahminimiz %1.4'dir.

Para Politikası Kurulu, 15 Ocak tarihindeki toplantısında faizleri 200 baz puan indirdi

TCMB O/N Faiz Oranları

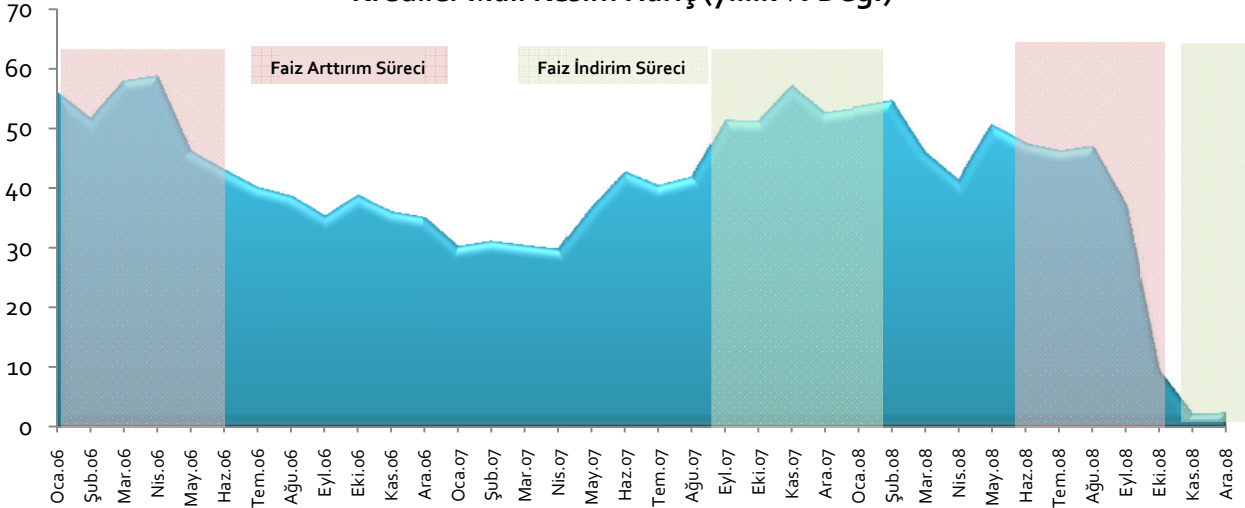
	Borç Alma	Borç Verme
17.01.2008	15.50	19.50
14.02.2008	15.25	19.25
19.03.2008	15.25	19.25
17.04.2008	15.25	19.25
15.05.2008	15.75	19.75
16.06.2008	16.25	20.25
17.07.2008	16.75	20.25
14.08.2008	16.75	20.25
18.09.2008	16.75	20.25
23.10.2008	16.75	19.75
20.11.2008	16.25	18.75
19.12.2008	15.00	17.50
15.01.2009	13.00	15.50

Kaynak:TCMB

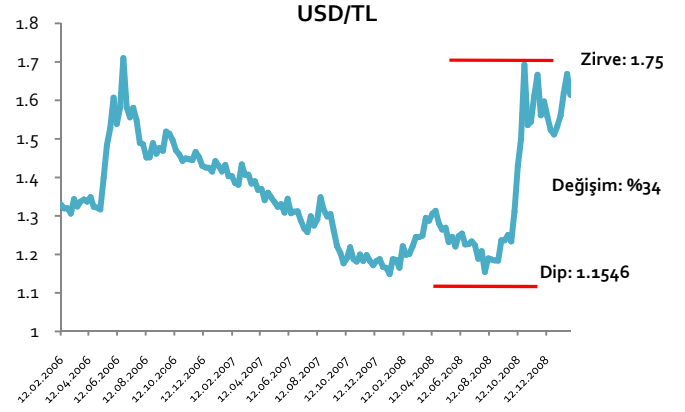
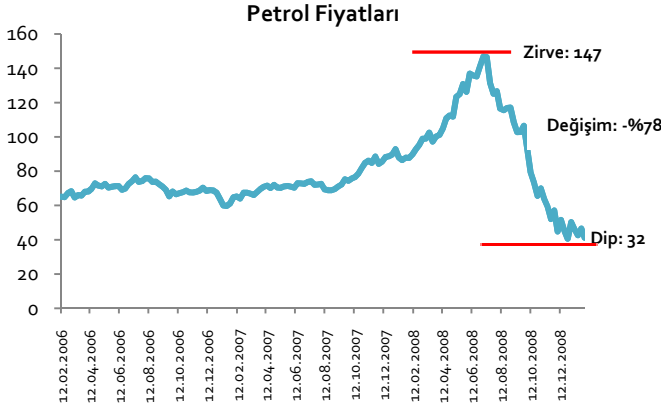
Türkiye Merkez Bankası 15 Ocak 2009 tarihinde yaptığı Para Politikası Kurulu toplantısında gecelik borçlanma faiz oranlarını piyasa beklentilerinin çok üzerinde indirerek %15'ten %13'e indirmiştir. Merkez Bankası ayrıca borç verme faiz oranını da %17.50'den %15.50'ye düşürmüştür. Merkez Bankası karar sonrasında yayımladığı yazılı açıklamada ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamaya dikkat çekerken, küresel krizin daha önceliklere oranla daha uzun sürebileceğine işaret etmiştir. Enflasyon oranlarıdaki düşüşün de etkisiyle Kurul daha sonra yapmayı planladığı faiz indirimlerini öne aldığını vurgulayarak 200 baz puanlık bir faiz indirimine gitmiştir.

Sonuç olarak, küresel krizin giderek etkilerini daha fazla göstermeye ve tüm dünyada olduğu gibi enflasyon kaygılarının giderek azalmaya başladığı dönemde Merkez Bankası seri bir faiz indirim sürecine girmiş ve 2008 yılı Ekim ayının sonundan itibaren kısa vadeli borç alma faizini toplam 375 baz puan düşürmüştür.

Krediler Mali Kesim Hariç (yıllık % Değ.)



Merkez Bankası'nın sert faiz indiriminin ardından kararın olası sonuçlarına ilişkin tartışmalar da yoğunlaşmıştır. Merkez Bankası tarafından da vurgulandığı gibi temel olarak büyüme kaygılarıyla yapılan faiz indiriminin başta iç talep kanalıyla olmak üzere iktisadi canlanmaya yol açıp açmayacağı önem kazanmaktadır. Bu bağlamda, borçlanma faiz oranlarındaki düşüşün piyasada kredi faizlerine de ne şekilde yansıtacağı kritik rol oynamaktadır. Yukarıdaki grafikte de görüldüğü gibi Aralık ayının sonu itibarıyla Merkez Bankası'nın faiz oranlarında gittiği indirimlerin kredilerdeki sert düşüşü bir miktar frenlediği görülmeye karşın, bu süreçte bankaların bilanço yapılarındaki halihazırda yaşamakta oldukları olumsuzluklar göz ardı edilmemelidir. Bankacılık kesiminin etkisini giderek arttıran ekonomik daralma ve yükselen işsizlikle birlikte, kredi takibe dönüşüm oranları giderek artmaktadır. Bu durum sermaye yeterlilik rasyolarını olumsuz olarak etkilemekte ve yeni kredi imkanları yaratılabilmek için sermaye kısıtlarıyla karşılaşmaları sonucunda faiz düşüşünün kredilere yansımalarını sınırlandırabilecektir. Ayrıca bankaların oluşan bu ekonomik koşullarda, faiz indirimlerini artan risk primleri nedeniyle firmalara aynı oranda yansıtılmaktan çekinmeleri de bu süreci destekleyecektir.



Son faiz kararı Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönemdeki kredibilitesine ilişkin zorlu bir sınav niteliği taşımaktadır. Son dönemde, 2008 yılının Ekim ayından itibaren döviz kurlarında görülen yükselişler başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki düşüşle telafi edildiğinde enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratmamıştır. Örneğin, petrol fiyatları 147 dolardan 32 dolar seviyelerine gerileyerek %78 gerilerken, döviz kurundaki artış yaklaşık %34 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılından itibaren piyasalardaki genel beklentiye pararel olarak, petrol fiyatlarındaki düşüşün sınırlanması, önümüzdeki dönemde olası kur artışlarının kurlardan enflasyona geçişgenliğe arttırarak enflasyonda yükselişlere neden olabilecektir. Bu durumun ortaya çıkması Merkez Bankası'nın mevcut faiz indirim politikasının ardından 2006 yılı Haziran ayındakine benzer bir şekilde faizleri arttırmalarına gitmesine neden olabilecektir. Merkez Bankası'nın faiz potikasında böylesi bir geri dönüş yapması da enflasyon hedeflemesinde kritik role sahip kredibilete de büyük bir aşınmaya neden olabilecektir.

Son dönemde yurtdışında ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın belirginleşmeye başlaması ve uluslararası piyasalardaki bozulmanın daha uzun süre etkisinin hissedileceğinin anlaşılması üzerine Merkez Bankası agresif faiz indirim sürecine devam etmektedir. Merkez Bankası'nın söz konusu faiz indiriminin yurtdışı piyasalara yansımalarının boyutları ve zamanlaması konusunda küresel piyasalardaki gelişmeler de belirleyici rol oynayacaktır. Merkez Bankası'nın son yayımladığı "Enflasyon Raporu"nda da yer alan baz senaryo çerçevesinde dünya ekonomilerindeki düzelmelerin 2010 yılının ilk çeyreğini bulacağı varsayımı ile faiz indirim sürecinin bir miktar hız kesmekle birlikte 2009 yılının ilk aylarında da devam etmesi mümkün görünmektedir. Merkez Bankası'nda yer alan çalışmalarda* da yer aldığı üzere söz konusu sert faiz indirimi politikası ile Merkez Bankası "sürpriz etkisinin" piyasalar üzerindeki etkileme gücünü kullanmaya çalışılmıştır. Ancak bundan sonraki süreçte daha ılımlı bir faiz indirim sürecinin uygulanması daha yüksek bir ihtimal olarak karşımıza çıkmaktadır. Merkez Bankası'nın IMF görüşmelerin kısa vadede sonuçlanacağını düşünüldeğü bir ortamda yaptığı sert faiz indirimlerinin, görüşmelerin ertelendiğü bir ortamda daha ılımlı bir indirim sürecine dönüşmesi beklenebilir. Böylece önümüzdeki birkaç toplantıda 25 veya 50 baz puanlık faiz indirimlerinin yapılma olasılığü yüksek görölmektedir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yıl sonu TCMB gecelik borçlanma faiz oranı tahminimiz %12.5'tir.

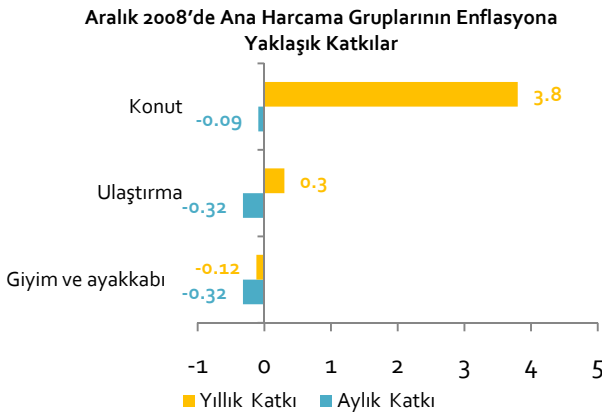
*: Aktaş, Alp, Gürkaynak, Kesriyeli, Orak "Türkiye'de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi" TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliğü No:08/11, Aralık 2008

2008 yılında TÜFE %10.06 ÜFE ise %8.11 olarak gerçekleşti

% Değişim	TÜFE	ÜFE
(2003=100)	Aralık 08	Aralık 08
Bir önceki aya göre	-0.41	-3.54
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	10.06	8.11
Bir önceki yılın aynı ayına göre	10.06	8.11
On iki aylık ortalamalara göre	10.44	12.72

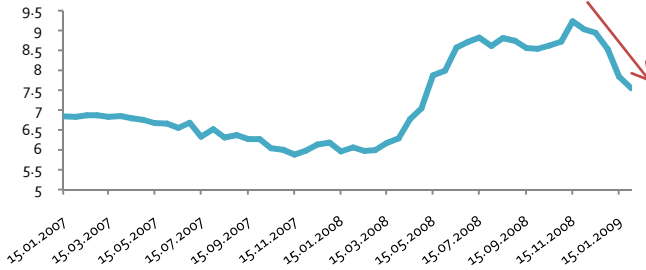
Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Aralık ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) %0.41, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) ise %3.54 oranında gerilemiştir. Böylece enflasyon piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmiştir. Aralık ayında enflasyon bir önceki yılın aynı ayına göre TÜFE'de %10.06'ya; ÜFE'de ise, %8.11'e düşmüştür.



Ana harcama grupları itibariyle enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, TÜFE'ye en yüksek katkı, aylık bazda %1.49 ile en yüksek artışın görüldüğü çeşitli mal ve hizmetler grubunda gerçekleştiği görülmüştür. Aralık ayında endekste yer alan gruplardan ev eşyasında, eğlence ve kültürde, haberleşmede, gıda ve alkolsüz içeceklerde, lokanta ve otellerde artış gerçekleşirken; eğitimde, sağlıkta, konutta, ulaşımda, giyim ve ayakkabıda ise düşüşler gerçekleşmiştir. TÜFE'nin Aralık ayındaki negatif gerçekleşmesine en çok katkı yapan harcama gruplarının, giyim, ayakkabı ve ulaştırma olduğu dikkat çekmektedir. Bu durum, uluslararası piyasalarda düşen enerji ve hammadde fiyatlarının tüketici fiyatlarına yansıtılmasından kaynaklanmıştır. Alkollü içecekler ve tütünde ise değişim gerçekleşmemiştir.

2009 Yılı Sonu Enflasyon Beklentileri (%)



Merkez Bankası tarafından yayımlanan Ocak ayı ikinci dönem beklenti anketinde, enflasyon beklentilerindeki düşüşün devam ettiği görülüyor. Ankette yer alan %7.55 seviyesindeki 2009 yılı sonu enflasyon beklentisinin enflasyon hedefine (%7.5) oldukça yakın olduğu dikkat çekmektedir. Enflasyon beklentilerinde devam eden söz konusu düşüş Merkez Bankası'nın agresif faiz indirimi politikasında da önemli rol oynamaktadır.

Aralık ayında ÜFE'deki % değişim

	Sektör ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	100	-3.54	8.11
Tarım	19.84	-2.87	0.16
Sanayi	80.16	-3.69	10.07

Kaynak:TÜİK

sektöründe %3.69 gerilemiştir. ÜFE'deki yüksek oranlı düşüşte iç talebin daraldığı bir ortamda özellikle sanayi ürünleri fiyatlarındaki gerileme etkili olmuştur.

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, ÜFE, Aralık ayında bir önceki aya göre %3.54 gerilerken; yıllık bazda %8.11 artış göstermiştir. 12 aylık ortalamalara göre ise ÜFE, %12.72 oranında artmıştır. Sektörler itibariyle Aralık ayında üretici fiyatları tarım sektöründe %2.87, sanayi

sektöründe %3.69 gerilemiştir. ÜFE'deki yüksek oranlı düşüşte iç talebin daraldığı bir ortamda özellikle sanayi ürünleri fiyatlarındaki gerileme etkili olmuştur. Gerek uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarındaki gerileme gerekse gıda fiyatlarındaki artışın son bulması 2008 yılının ikinci yarısından itibaren enflasyon üzerinde olumlu katkılar yapmıştır. Özellikle 2008 yılı Ekim ayından itibaren küresel piyasalarda yaşanan krizin etkilerinin giderek derinleşmesi sonucunda daralmaya devam eden iç talep de enflasyon oranlarındaki düşüşte önemli rol oynamıştır. Enflasyondaki yavaşlama ise büyüme kaygılarının arttığı bir ortamda Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını düşürmesi için uygun zemini hazırlamıştır. Petrol fiyatlarındaki düşüşün yarattığı baz etkisi enflasyon üzerinde aşağı yönlü destek sağlamaya devam etmesine karşın yurtdışı gelişmelere çok duyarlı olan döviz kurunda ortaya çıkabilecek yükselişler enflasyondaki düşüşü sınırlandırabilecektir. Sonuç olarak, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak 2009 yılının ilk ayında özellikler gıda ve giyim fiyatlarındaki düşüşle birlikte, aylık enflasyonun %0.10 gerilemesini bekliyoruz.

2009 YILI ENFLASYON RAPORU

Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar:

- ✓ **2008 yıl sonu enflasyonu** %10.1 olarak gerçekleşmiş ve tahminlerin 1 puan altında kalmıştır. Dolayısıyla, orta vadeli tahminlere temel oluşturan başlangıç noktası 1 puan aşağı çekilmiştir.
- ✓ 2008 yılının dördüncü çeyreğine ilişkin **çıktı açığı** tahminlerimiz belirgin olarak aşağı yönlü olarak güncellenmiştir.
- ✓ Dünya ekonomisindeki daralmanın beklenenden daha derin olması nedeniyle **dış talebin** toplam talebe katkısının bir önceki dönemde öngörülene kıyasla daha düşük olacağına işaret etmektedir.
- ✓ Yakın dönemde açıklanan veriler, uluslararası kredi piyasalarındaki ve **küresel ekonomideki sorunların** önceki tahminlere göre daha **uzun süre etkili** olacağına işaret etmektedir.
- ✓ Mevcut kısa ve orta vadeli görünüm çerçevesinde, **toplam talebin** enflasyon üzerindeki aşağı yönlü etkisinin 2009 yılında da sürmesi beklenmektedir.
- ✓ Tahminler üretilirken **kredi koşullarının** bir önceki tahmin dönemine göre bir miktar daha sıkı olduğu bir çerçeve göz önünde bulundurulmuştur.
- ✓ 2009 yılında **döviz kurlarından fiyatlara geçişkenliğin** sınırlı olması beklenmektedir.
- ✓ Bu Rapor dönemi için **gıda enflasyonu** varsayımı aynı şekilde korunmuş, 2009 yıl sonu için %7.5 ve sonrası için de %6 olarak varsayılmıştır.
- ✓ Önümüzdeki dönem için oluşan vadeli fiyatlar da göz önünde bulundurularak, **petrol fiyatlarının** 55 ABD doları düzeyinde seyrettiği bir çerçeve esas alınmıştır.
- ✓ **Euro Bölgesi** için 2009 yılında büyümenin $-1,4$, enflasyonun ise %1 olacağı varsayılmıştır. Aynı değişkenler için 2010 yılı varsayımları ise %0.8 ve %1.7 olarak belirlenmiştir.

Merkez Bankası Enflasyon Raporu Senaryo Analizi							
BAZ SENARYO							
	2009			2010			2011
	Alt	Orta	Üst	Alt	Orta	Üst	
Enflasyon	5.4	6.8	8.2	4.0	5.8	7.6	5.2
Petrol fiyatı		55			55		55
Gıda Enf.		7.5			6.0		6
Dünya ekonomisindeki düzelleme 2010 yılının ilk çeyreğinde başlar. Faiz politikası: 2009'un ilk aylarında ölçülü faiz indirimleri devam eder.							
İYİMSER SENARYO							
	2009			2010			2011
	Alt	Orta	Üst	Alt	Orta	Üst	
Enflasyon	6.2	7.6	7.6	4.8	6.6	8.4	6.1
Petrol fiyatı		75			75		75
Gıda Enf.		9.5			8.5		8.5
Dünya ekonomisi 2009'un ikinci yarısında iyileşmeye başlar. Faiz politikası: 2009 yılı ikinci yarısından itibaren faiz artırımını başlar.							
KÖTÜMSER SENARYO							
	2009			2010			2011
	Alt	Orta	Üst	Alt	Orta	Üst	
Enflasyon	4.6	6.0	7.4	2.8	4.6	6.4	4.1
Petrol fiyatı		35			35		35
Gıda Enf.		5.5			3.5		3.5
2009 yılı ilk yarısında kriz derinleşir ve toparlanma 2010 sonuna kadar uzar. Faiz politikası: 2009 yılı boyunca faiz indirimi sürer							

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %8.25'tir.

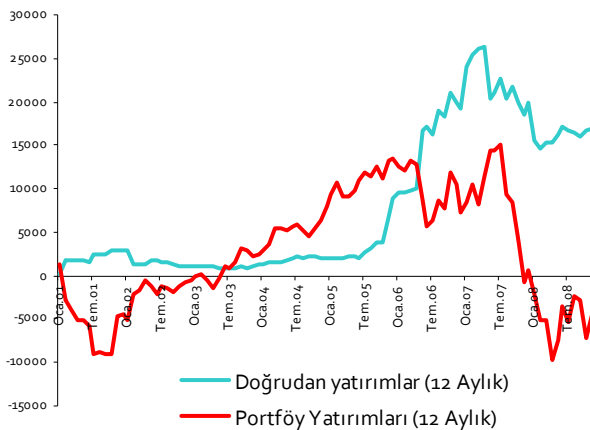
Kasım ayında cari işlemler açığı 559 milyon dolar ile beklentilerin altında gerçekleşti

Ödemeler Dengesi						
(Milyon dolar)	Kasım			Ocak-Kasım		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-3,348	-559	-83.3	-33,056	-38,861	17.6
Dış Ticaret Dengesi	-3,765	-1,380	-63.3	-41,848	-50,385	20.4
İthalat	-15,829	-11,462	-27.6	-146,763	-185,749	26.6
İhracat	12,064	10,082	-16.4	104,915	132,364	26.2
Hizmetler Dengesi	604	948	57.0	13,210	16,660	26.1
Gelir Dengesi	-347	-255	-26.5	-6,363	-7,005	10.1
Cari Transferler	179	128	-28.5	1,945	1,869	-3.9
Finans Hesabı	117	-1,884	-	41,574	36,915	-11.2
Doğrudan Yatırımlar	602	569	-5.5	16,817	13,677	-18.7
Portföy Yatırımları	-3,695	-896	-75.8	110	-4,945	-
Diğer Yatırımlar	3,210	-1,557	-148.5	24,647	28,183	14.3
Net Hata Noksan	2,536	2,193	-13.5	2,111	2,380	12.7
Rezerv Varlıklar	676	250	-63.0	-10,629	-434	-95.9
Resmi Rezervler	1,031	352	-65.9	-6,779	-2,340	-65.5

Kaynak: TCMB

2008 yılı Kasım ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %83.3 oranında azalarak 559 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2008 yılı Ocak – Kasım döneminde cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %17.6 oranında artarak 38.7 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllık bazda değerlendirildiğinde ise, cari işlemler açığının bir önceki aya göre 2.8 milyar dolar azalarak 44.1 milyar dolara gerilediği görülmüştür.

Cari İşlemler Hesabı incelendiğinde, dış ticaret açığının Kasım ayında geçen yılın aynı ayına göre, %63.3 oranında azalarak 1.4 milyar dolara ulaşması cari işlemler açığının ciddi oranda azalmasına neden olmuştur. Ocak-Kasım döneminde ise, dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre %20.4 oranında artarak 50.4 milyar dolara yükselmiştir. Hizmetler dengesinde turizm alt kaleminde Ocak-Kasım döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %20.2'lik artış, hizmetler dengesindeki döviz girişinin Ocak-Kasım döneminde %26.1 oranında artarak, 16.7 milyar dolar olarak gerçekleşmesini sağlamıştır. Gelir dengesinde ise, kar transferlerinde ve faiz ödemelerinde görülen döviz çıkışının devam etmesi dikkat çekmektedir. Gelir Dengesi'ndeki döviz çıkışının, Kasım ayında geçen yılın aynı ayına göre %26.5 oranında azalmasına rağmen, Ocak-Kasım döneminde söz konusu çıkış geçen yılın aynı dönemine göre %10.1 oranında artmıştır. Doğrudan yatırımlardaki yurtdışına kar transferleri Ocak-Kasım döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %16.7 oranında, kamunun, reel sektörün ve bankaların faiz ödemeleri ise %20.8 oranında artmıştır.



Cari açığın sermaye ve finans hesabı incelendiğinde, Kasım ayında Temmuz ayından beri görülen bozulmanın bir miktar durduğu dikkat çekmektedir. Doğrudan yatırımlar alt kalemi Ocak-Kasım döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre, %18.67'lik bir daralma ile 13.68 milyar dolara gerilemiştir. Ekim ayında 4.5 milyar dolar çıkış gözlenen portföy yatırımları ise, Kasım ayında %80 gibi yüksek bir oranda azalarak 896 milyon dolara gerilemiştir. Söz konusu gelişme uluslararası piyasalarda yaşanan krizin bir süreliğine azaldığı sinyallerini içermesine rağmen bu durumun devam edip etmemesi yurtdışı piyasaların seyrine bağlı görünmektedir. Böylelikle, portföy yatırımlarında 2007 yılında

Ocak-Kasım döneminde 110 milyon dolar döviz girişi görülmesine karşın, 2008 yılı Ocak-Kasım döneminde 4.95 milyar

dolar döviz çıkışı gözlenmektedir. Söz konusu yüksek çıkışın Ekim ayında Devlet İç Borçlanma Senetlerinde görülen 3.16 milyar dolarlık çıkışın ardından Kasım ayında 1.66 milyar dolarlık çıkıştan kaynakladığı görülmektedir.

Sermaye ve finans hesabı içinde yer alan diğer yatırımlar kaleminde bulunan banka ve özel sektör borçlanmaları cari işlemler hesabının finansmanı açısından önemini korumaya devam ederken, bankaların yurtdışına borç vermek veya borçlarını ödemek suretiyle döviz çıkışı gerçekleştiği görülmektedir. Bankalar alt kaleminde de uzun bir süredir görülen yüksek döviz girişi, Kasım ayında tersine dönmüş ve 2.49 milyar dolarlık döviz çıkışı görülmüştür. Mevduatlarda ise 2007 yılında Ocak-Kasım döneminde 5.50 milyar dolarlık çıkış görülmesine karşın, 2008 yılının aynı döneminde 2.94 milyar dolarlık döviz girişi görülmesi dikkat çekmektedir.

Kasım ayı ödemeler dengesi sermaye ve finans gelişmeleri, krizin bir miktar etkisini azalttığı sinyalleri içermesine karşın, yurtdışı piyasalarda süregelen krizin daha da derinleşerek devam etmesi bu iyileşmenin geçici olma olasılığını artırmaktadır. Özellikle Dolar/TL kurunda görülen yüksek seviyeler cari işlemler açığını azaltıcı en önemli faktör olarak gösterilirken, ithalat ve ihracatın ciddi şekilde düşmesi diğer bir etken olarak değerlendirilmektedir. Söz konusu gelişmelerin devam etmesi durumunda cari açıktaki daralmada devam edecektir. Buna karşın Aralık döneminde Merkez Bankası'nın faizleri beklentilerin çok üzerinde indirerek %15 seviyelerine kadar düşürmesi ile yabancı yatırımların azalması ihtimali, cari işlemler hesabının finansmanında ciddi bozulmalara neden olabilir. Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 41.3 milyar dolardır.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2009 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 28.0 milyar dolardır.

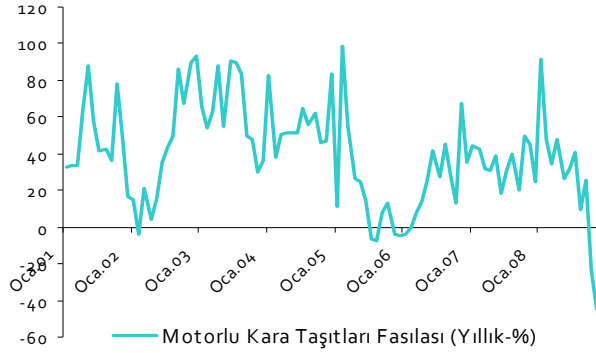
Dış ticaret açığı Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre gerilemeye devam etti

Dış Ticaret						
Milyon dolar	Kasım			Ocak – Kasım		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
İhracat	11,319	9,339	-17.5	97,548	124,253	27.4
İthalat	16,635	12,060	-27.5	153,943	190,527	23.8
Dış Ticaret Dengesi	-5,313	-2,722	-48.8	-56,395	-66,274	17.5
Karşılama Oranı (%)	68.1	74.4		63.4	65.2	

Kaynak:TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Kasım ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %17.5 oranında azalarak 9,339 milyar dolara gerilerken, ithalat yavaşlayan büyüme koşullarında %27.5 düşüşle 12,060 milyar dolara inmiştir. İthalatın ihracattan daha çok gerilemesinin etkisiyle 2007 yılı Kasım ayında 5.3 milyar dolar olan dış ticaret dengesi, 2008 yılının aynı dönemde 2.7 milyar dolara gerilemiştir. 2008 yılının Ocak – Kasım dönemi incelendiğinde ise, ihracatın artış oranı %27.4 ile %23.8 olan ithalatın aynı dönemdeki artış oranının üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece, yılın ilk on ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %17.5 artış göstererek 66.274 milyar dolara ulaşmıştır. Aynı zamanda, dış ticaret açığının artış oranında ciddi bir gerileme dikkat çekmektedir.

Sektörler bazında ithalat incelendiğinde, Kasım ayında ve Ocak-Kasım döneminde sektörlerin ithalattaki paylarında önemli bir değişim görülmemesine rağmen, bir önceki yılın Kasım ayına göre ithalatta sektörler bazında ciddi bir yavaşlama dikkat çekmektedir. Ekim ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %1.1 azalan ara malı ithalatı, Kasım ayında %27.9 oranında azalış göstermiştir. Tüketim malları ithalatı ise, Ekim ayında görülen %13.9'luk gerilemenin, Kasım ayında %23.9'a yükselmesiyle 1.483 milyar dolara gerilemiştir. Sermaye malları ithalatında da aynı şekilde Eylül ayında başlayan gerileme artarak devam etmiş, geçen yılın aynı ayına göre %32 oranında düşüş yaşanmıştır. Söz konusu ciddi gerilemelerin son dönemde global ekonomide görülen yavaşlamanın ithalatı etkilemeye başladığına işaret etmektedir. Ayrıca, ithalatta petrol fiyatlarında görülen görece azalışa rağmen, petrol ithalatını içeren sektör olan mineral yağlar ve yakıtlar grubundaki yükselişin Temmuz ayından beri devam ettiği dikkat çekmektedir.



Kasım ayı ihracat verileri fasıllar bazında incelendiğinde, bir önceki yılın aynı ayına göre birçok fasılda gerileme görülmektedir. Özellikle ihracatta en yüksek paya sahip olan kara taşıtları ve bunların aksamları fasılasında görülen %44.7'lik azalış ihracattaki en yüksek ikinci azalış olurken ihracatın azalmasına katkı yapan en önemli faktör olmuştur. Kasım ayında yapılan ihracat açısından ikinci en yüksek paya sahip olan makinalar, mekanik cihazlar ve bunların aksamları fasılası %11.7 oranında gerileyerek 773.97 milyar dolar olmuştur. Kasım ayında artış gösteren ihracat fasılları ise, ihracatta düşük paya sahip olan hububat, canlı hayvanlar, hayvansal, bitkisel katı ve sıvı yağlar gibi fasıllar olup söz konusu

fasılların ihracata etkisi sınırlı kalmıştır. İhracatın Ocak-Kasım döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre artış hızındaki yavaşlama dikkat çekmektedir. Ocak- Ekim döneminde %33.3 artan ihracat, Ocak-Kasım döneminde %27.4 oranında artmıştır. Söz konusu dönemde, ihracatta en büyük paya sahip olan kara taşıtları ve bunların aksamları fasılasında %22'lik bir artış görülürken, en yüksek ikinci paya sahip olan demir çelik fasılası %86.1 oranında artmıştır. Ocak-Kasım döneminde azalan fasıllar hububat, postlar, kürkler ve örme giyim eşyası fasılları olmuştur.

2008 Kasım ayında Avrupa Birliği'nin (AB) ihracattaki ağırlığı devam etmiştir. Geçen yılın aynı ayına göre AB ülkelerine yapılan ihracat %31.9 azalarak 4.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Toplam ihracat içinde AB ülkelerinin payı %46.6 olmuştur. 2008 Kasım ayında en fazla ihracat yapılan ülke Almanya olmuştur. Bu ülkeye yapılan ihracat 2007 Kasım ayına göre %20.3 gerileyerek 966 Milyon Dolar olurken, Almanya'yı İngiltere, İtalya ve Rusya takip etmiştir. İthalatta ise Rusya Federasyonu ilk sırada yer almıştır. Bu ülkeden yapılan ithalat %17.3 azalarak 1.95 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Rusya'yı sırasıyla Almanya, Çin ve ABD izlemiştir.

İhracatta en yüksek paya sahip olan kara taşıtları fasılasının içinde bulunduğu otomotiv sektöründeki bazı üreticilerin önümüzdeki dönem için üretimi durdurma kararı aldıklarını açıklamasının etkisi Kasım ayında net bir şekilde görülürken bu etkinin bir süre daha devam etmesi beklenmektedir. Bunun yanında ithalatta görülen ciddi daralma üretimdeki yavaşlamaya dikkat çekerken Aralık ayında devam etmesi beklenen ekonomik yavaşlamanın ithalatta ve ihracatta ciddi düşüslere neden olacağı öngörülmektedir.

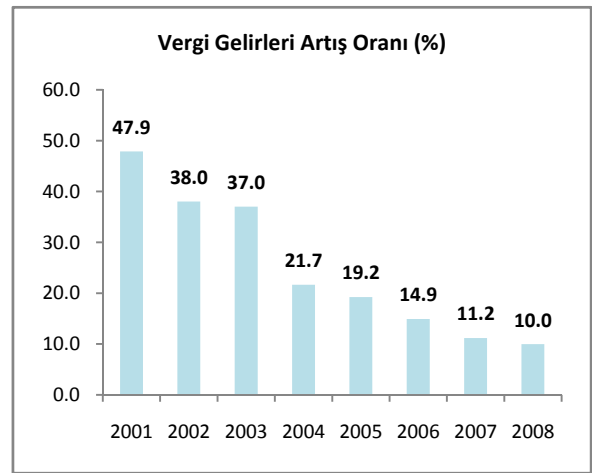
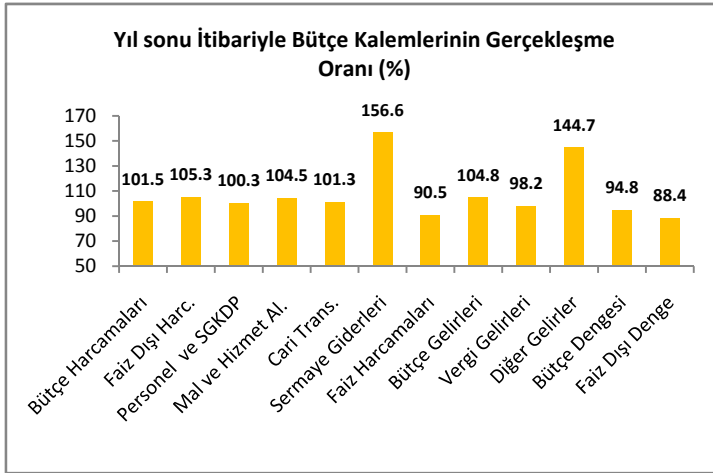
Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılı Ocak – Aralık döneminde 17.1 milyar TL açık vermiştir

2007 yılının Aralık ayında 3.99 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında 8.8 milyar TL açık vermiştir. Böylece, 2008 yılının tamamında oluşan bütçe açığı 17.1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının Aralık ayında 2.2 milyar TL olan faiz dışı açık ise, 2008 yılının aynı döneminde %185.7 artışla -6.9 milyar TL olmuştur. Böylece faiz dışı denge 2008 yılının tamamında 38 milyar TL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin altında 33.6 milyar TL olarak gerçekleşirken, yıl sonu hedefinin ancak %88.4'üne ulaşılmıştır.

(Milyon YTL)	Aralık			Ocak-Aralık			Hedef	Ger.Oranı(%)
	2007	2008	Reel Değ. (%)	2007	2008	Reel Değ.(%)		
Bütçe Harcamaları	19.666	23.937	10.6	204.068	225.967	0.6	222.553	101.5
Faiz Dışı Harc.	17.875	22.066	12.2	155.315	175.306	2.6	166.553	105.3
Personel ve SGKDP	3.824	4.095	-2.7	49.373	55.226	1.6	55.078	100.3
Mal ve Hizmet Al.	4.703	4.756	-8.1	22.258	23.941	-2.3	22.905	104.5
Cari Trans.	4.857	6.720	25.7	63.292	70.116	0.7	69.207	101.3
Sermaye Giderleri	3.413	5.259	40.0	13.003	18.441	28.8	11.775	156.6
Faiz Harcamaları	1.790	1.871	-5.1	48.753	50.661	-5.6	56.000	90.5
Bütçe Gelirleri	15.672	15.140	-12.2	190.360	208.898	-0.3	199.411	104.8
Vergi Gelirleri	12.246	12.014	-10.9	152.835	16.8087	-0.1	171.206	98.2
Diğer Gelirler	3.427	3.126	-17.1	37.525	4.0811	-1.2	28.205	144.7
Bütçe Dengesi	-3.993	-8.797	100.2	-13.708	-17.069	13.1	-17.997	94.8
Faiz Dışı Denge	-2.203	-6.926	185.7	35.045	33.592	-12.9	38.003	88.4

Kaynak:MaliyeBakanlığı

Aralık ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak %12.2 gerilerken, bütçe harcamaları %10.6 oranında artmıştır. Bütçe harcamalarındaki artışta, faiz dışı harcamaların %12.2 oranında artması etkili olmuştur. Faiz dışı harcamalarda ise en yüksek artış kamunun yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklanan sermaye giderleri kaleminde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde sermaye giderleri %40 oranında artarken, cari transferlerde %25.7 oranında artış yaşanmıştır. Cari transferler ile mal ve hizmet alımları ise Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre gerilemiştir. 2008 yılının Ocak-Aralık döneminde ise bütçe gelirleri %0.3 gerilerken, bütçe harcamaları %0.6 oranında artmıştır. Böylece 2008 yılı sonunda bütçe harcamaları 225.97 milyar TL olarak gerçekleşirken, bütçe gelirleri 208.90 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.



2008 yıl sonu itibariyle bütçe kalemlerinin gerçekleşme rasyoları incelendiğinde, bütçe dengesinin bir yıllık dönemde %94.8'i gerçekleşirken, faiz dışı dengede yıl sonu hedefinin %88.4'üne ulaşılmıştır. Böylece 2007 yılı sonunda %4.1 seviyesinde gerçekleşen faiz dışı fazla kaleminin GSYİH içindeki payının 2008 yılı sonunda %3.5'e gerilemesi beklenmektedir. Yerel seçimler öncesi harcamaların artma olasılığı dikkate alındığında dünya genelinde ve yurt içinde ekonomik büyümede yaşanan sıkıntılara bağlı olarak vergi gelirleri artış oranındaki zayıf seyrin devam etmesi ve vergi dışı gelirlerdeki gerileme 2009 yılı bütçesi üzerindeki risk unsurlarının artmasına neden olabilir.

Merkezi Yönetim Borç Stoku Aralık ayında 380.1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir

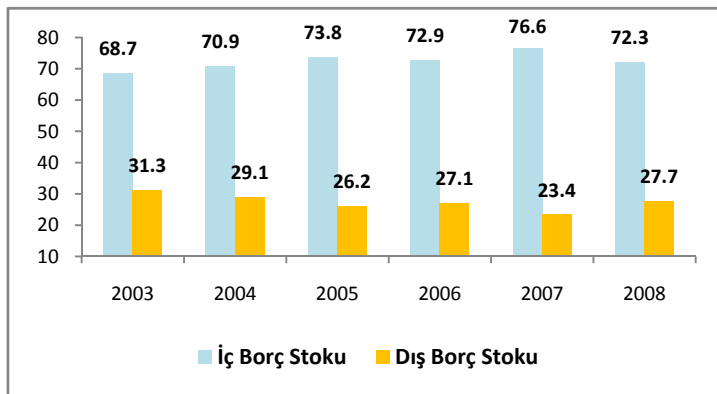
Hazine Müsteşarlığı Ocak ayına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ne göre, Ocak ayında iç piyasalara yapılacak 6.3 milyar TL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan ihale yoluyla 5 milyar TL tutarında borçlanma yapılmasını öngörürken, Hazine Ocak ayında gerçekleştirdiği üç ihalede toplam öngörülenin üzerinde 6.1 milyar TL'lik borçlanma gerçekleştirmiştir. Böylece Hazine'nin Ocak ayında iç borç çevirme oranı %96.8 olarak gerçekleşmiştir. Hazine Ocak ayında biri bono ikisi tahvil olmak üzere üç ihale yapmıştır. Hazine 12 Ocak'ta gerçekleştirdiği 6 ay (182 Gün) vadeli TL cinsi iskontolu referans bono ihalesinde satışların nominal tutarı 1 milyar 69.3 milyon TL, net satış tutarı ise 992 milyon TL olmuştur. Toplam 3 milyar 263.4 milyon TL nominal teklifin geldiği ihalede, bileşik faiz ortalama %16.18 olurken, ortalama fiyat ise 92.774 TL seviyesinde oluşmuştur. Hazine'nin, 13 Ocak'ta düzenlediği TL cinsinden 5 yıl vadeli, değişken kuponlu tahvil ihalesinde ise dönemsel faiz %4.92, 658 gün vadeli iskontolu tahvil ihalesinde ise bileşik faiz %16.16 olarak gerçekleşmiştir. TL cinsinden 5 yıl vadeli, değişken kuponlu tahvil ihalesine nominal 727.2 milyon TL teklif gelirken, nominal satış 515.2 milyon TL, net satış ise 547.1 milyon TL olmuştur. Hazine'nin aynı gün düzenlediği ikinci ihale olan 658 gün vadeli iskontolu tahvil ihalesine ise nominal 3 milyar 644.3 milyon TL teklif gelirken, nominal satış 1 milyar 796.1 milyon TL, net satış ise 1 milyar 370.1 milyon TL olmuştur. Hazine, gerçekleştirdiği bu iki ihalede, kamu kurumları ve piyasa yapıcı bankalara yapılan satışla birlikte net toplam 5 milyar 96.3 milyon TL tutarında borçlanma gerçekleşmiştir.

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Aralık ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 0.5 milyon TL artarak, 380.1 milyar TL'ye (251.4 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artışın, 1 milyar TL'si iç borç stokundaki artıştan kaynaklanırken, dış borç stoku sözkonusu dönemde 0.5 milyon TL azalmıştır. 2008 yılı sonunda, Merkezi Yönetim Borç Stoku 2007 yıl sonuna göre 46.7 milyar TL artış göstermiştir. Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL-YP ayrımı incelendiğinde, TL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2008 yılı Aralık ayında %66.2 olarak gerçekleşirken, döviz cinsinden borçların payı ise USD/TL kurundaki artışa bağlı olarak %33.8'e yükselmiştir.

Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar YTL)	2007	Kas.2008	Ara.2008
Toplam Borç Stoku	333.4	379.6	380.1
İç Borç Stoku	255.3	273.8	274.8
Dış Borç Stoku	78.1	105.8	105.3

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Aralık ayında, sabit faizli iç borç stokunun, toplam iç borç stoku içindeki payı %51.2 olarak gerçekleşirken, toplam iç borç stokunun TL-YP ayrımında ise TL cinsinden borçlanmanın payı %91.6 olarak gerçekleşmiştir.



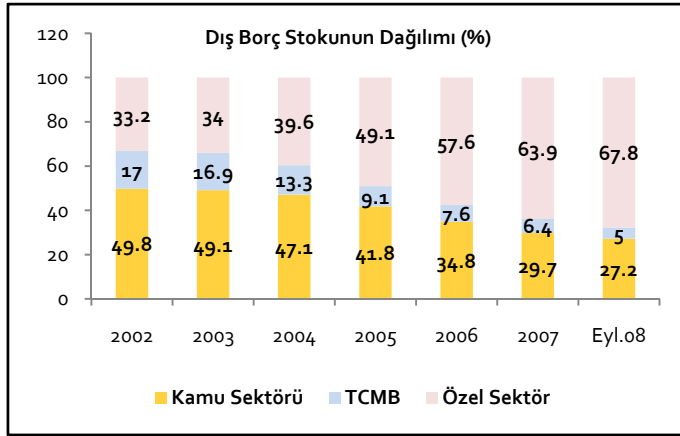
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2008 yılının Aralık ayında, 2007 yıl sonuna göre 19.5 milyar TL artarak 274.8 milyar TL (181.7 milyar dolar) olmuştur. İç borç stokunun %23.9'unu kamuya, %76.1'ini ise piyasaya yapılan borçlar oluştururken, Aralık ayında kamuya yapılan borçların payı bir miktar azalma göstermiştir.

Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku, 2008 yılının sonunda, 2007 yıl sonuna göre 27.2 milyar TL artarak 105.3 milyar TL (69.6 milyar dolar) olarak gerçekleşirken, bir önceki aya göre ise 0.5 milyon TL azalmıştır. Son bir yıllık dönemde dış borç stokundaki bu yükselişte döviz kurundaki artış en önemli etken olmuştur. Böylece 2007 yılı sonunda %39.1 olan merkezi yönetim borç stokunun GSYİH içindeki payının 2008 yılı sonunda %40 civarında gerçekleşmesi beklenmektedir.

Net Dış Borç Borç Stoku (milyon dolar)	2004	2005	2006	2007	2008Q2	2008Q3
I- Dış Borç Stoku, Bankacılık Sektörü Hariç	120,323	124,941	151,260	183,334	212,767	214,378
A. Toplam Dış Borç Stoku	160,865	168,941	207,764	247,200	284,403	289,318
a. TCMB (-)	21,410	15,425	15,678	15,801	16,204	14,339
b. Bankalar (-)	19,132	28,574	40,827	48,064	55,432	60,601
II-Bankacılık/Parasal Sektör Net Dış Varlıkları	15,628	24,508	39,411	50,014	50,517	51,761
A.Parasal Yetkili ve Mevduat Bankaları	17,097	25,906	41,063	53,106	54,317	55,750
B.Katılım Bankaları ve Yatırım Kalkın. Bank.	-1,469	-1,398	-1,652	-3,092	-3,800	-3,989
III- NET DIŞ BORÇ STOKU (I-II)	104,696	100,434	111,849	133,320	162,250	162,618
Net Dış Borç Stoku / GSYİH (%)	26.3	20.4	20.5	20.2	21.2	20.7*

*: Tahmin

Hazine tarafından üç ayda bir açıklanan toplam dış borç stoku, 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla 289.3 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı sonunda %55'lerde olan net dış borç stokunun GSYİH içindeki payı, 2007 yıl sonunda %20 seviyelerine kadar gerilemiş ancak kurdaki yükseliş nedeniyle 2008 yılında yeniden bir yükselme eğilimine girmiştir. 2008 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla ise bu rasyo %20.7 seviyelerinde gerçekleşmiştir.



Özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içerisindeki payı 2008 yılı Eylül ayı sonunda, 196.2 milyar dolar ile %67.8 ve kamu kesimi borçlarının payı 78.7 milyar dolar ile %27.2 olarak gerçekleşmiştir. T.C. Merkez Bankası borçlarının toplam borç stoku içerisindeki payı ise, 14.3 milyar dolar ile %5 seviyesine kadar gerilemiştir. Yandaki grafikten de görüldüğü gibi, 2002 yılından itibaren yurt dışından borçlanma olanaklarının artmasıyla birlikte artan özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içindeki payı 2008 yılında da artmaya devam etmiştir.

Toplam Kamu Net Borç Stoku

Milyar TL	2006	2007	Eyl.08
Toplam Kamu Net Borç Stoku (Net)	259.2	249.0	241.7
Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	364.6	354.1	380.0
İç Borç	267.3	271.9	287.7
Dış Borç	97.3	82.2	92.3
Merkez Bankası Net Varlıkları	45.7	41.8	55.4
Kamu Mevduatı	36	32.6	47.1
İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	23.7	30.7	35.8

Kaynak :Hazine Müsteşarlığı

2007 yılı Aralık ayı sonu itibarıyla 249 milyar TL olan kamu net borç stoku, 2008 yılı üçüncü çeyreğinde 241.7 milyar TL'ye gerilemiştir. Brüt borç stoku ise, sözkonusu dönemde 25.9 milyar TL artarak, 380 milyar TL olmuştur. 2007 yılı sonuna göre kamu net borç stokundaki azalışta, kamu mevduatı, merkez bankası varlıkları ve işsizlik sigortası fonu net varlıklarındaki artış önemli etkenler olmaya devam etmektedir.

Türk bankacılık sektöründeki tüketici kredileri son bir ayda %1.1 oranında azalmıştır.

Bankacılık Sektörü Bilançosu	Değişim (%)				
(Milyon YTL)	Ara.07 (1)	Eki.08 (2)	Kas.08(3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	60.272	77.747	76.869	27.54	-1.13
Men.Değ. Port.	164.727	189.267	194.830	18.27	2.94
Krediler	285.653	373.064	370.197	29.60	-0.77
Duran Aktifler	20.915	22.613	22.881	9.40	1.19
Diğer Aktifler	49.857	52.813	55.947	12.21	5.93
Toplam Aktif	581.424	715.504	720.724	23.96	0.73
Mevduat	356.865	431.811	439.143	23.06	1.70
Mevduat Dışı Kayn.	148.866	202.396	197.113	32.41	-2.61
Özkaynaklar	75.693	81.297	84.468	11.59	3.90
Toplam Pasif	581.424	715.504	720.724	23.96	0.73

Kaynak: BDDK

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda YP aktiflerin %1.56 ve TP aktiflerin %0.37 oranında artmasına bağlı olarak, son bir ayda %0.73 oranında artarak Kasım ayı itibariyle 720.7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Ekim ayında bir önceki aya göre, %3.32 oranında artan krediler, Kasım ayında bir önceki aya göre, %0.77 oranında azalmıştır. Böylelikle kredilerin toplam aktifler içindeki payı %52.1'den %51.4'e gerilemiştir. Menkul değerler portföyü, son bir aylık dönemde %2.94 oranında artarken, son birkaç aydır değişim görülmeyen duran varlıklarda ise, Kasım ayında %1.19 artış yaşanmıştır. Ayrıca, nakit rezervler kalemi son birkaç aylık dönemde, bankalardan alacakların azalmasına karşın para piyasalarından ve Merkez Bankalarından alacakların yüksek bir oranda artması sonucunda artış göstermiştir. Fakat, Kasım ayında söz konusu kalem bir önceki aya göre, %1.13 oranında azalmıştır. Böylelikle, Ekim 2008 itibariyle nakit rezervlerin toplam aktifler içerisindeki payı %10.87'den %10.67'ye gerilemiştir. Menkul değerler portföyünün toplam aktifler içindeki payı ise %26.45'ten %27.03'e yükselmiştir. Menkul değer portföyünün kredilere oranla artması bankacılık sektöründe fonun kredi riski yerine daha sağlam kabul edilen devlet borçlanma senedini tercih edildiğine işaret ediyor.

Kasım ayı itibariyle son bir aylık dönemde YP kredilerde yükseliş görülmesine rağmen TP kredilerde görülen azalış, toplam kredi hacminin Kasım ayında 373.1 milyar TL'den 370.2 milyar TL'ye gerilemesine neden olmuştur. YP krediler %1.1 artarken TP krediler %1.5 azalmıştır. Son dönemde krizin etkisinin daha çok hissedilmesi, istikrarlı bir şekilde büyümeye devam eden tüketici kredilerinin Kasım ayında gerilemesine neden olmasına karşın, yüksek miktarda ithalat/ihracat kredileri, ihtisas kredileri ve diğer krediler nedeniyle bankacılık sektörü toplam kredileri, sektörün aktif büyüklüğü içerisindeki payını koruyabilmektedir. Kasım ayı itibariyle son bir aylık dönemde tüketici kredilerinde görülen %1.08'lik azalışın kredi türlerindeki dağılımına bakıldığında, konut kredilerinin %0.58, taşıt kredilerinin ise %3.52 oranında azaldığı dikkat çekmektedir. Ayrıca ihtiyaç kredilerinde %1.43 oranında azalış görülürken diğer krediler %0.27 oranında artmaktadır. Ayrıca bu dönemde takipteki tüketici kredilerinin (brüt) toplam tüketici kredileri içerisindeki payı %2.18'e yükselirken, toplam krediler içerisindeki payı ise %0.5 olarak gerçekleşmiştir. Bankacılık sektörünün KOBİ'lere 91.06 milyar TL nakdi kredi, 32.7 milyar TL gayri nakdi kredi kullandırdığı; KOBİ'lere kullanılan kredilerin 4.3 milyar TL'lik tutarının takibe düştüğü görülmektedir.

Bankacılık sektörünün Eylül ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %88.3'ünün yabancı kaynaklardan; %11.7'sinin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Kasım ayında bir önceki aya göre, mevduatta %1.70 oranında artış yaşanırken, mevduat dışı kaynaklar ise %2.61 oranında azalmıştır. Söz konusu azalış bankalara borçlar, repo işlemlerinden sağlanan fonlar ve diğer pasifler alt kalemlerinde görülen azalışlardan kaynaklanmıştır. Mevduattaki bu artışın bileşimine bakıldığında ise, YP mevduatta %1.43 oranında, TP mevduatta ise, %1.84 oranında artış görülmektedir. Özkaynaklar ise, söz konusu dönemde %3.90 oranında artmıştır.

Sektörün bilanço büyüklüğü son bir aylık dönemde %0.73 oranında artarken, mevduat hacminin %1.70 oranında artması sektörün temel fon kaynağı olan mevduatın fon kaynakları içindeki payının %60.3'den %60.9'a yükselmesine neden olmuştur. Mevduatın para cinsinden kompozisyonunda TP lehine bir gelişme görülmektedir.

Milyar dolar	Kasım 2008	Ekim 2008	Eylül 2008	Aralık 2007	Kasım 2007	Aralık 2006	Kasım 2006
Sendikasyon Kredileri	11.29	12.86	13.10	13.44	13.24	12.46	10.63
Seküritizasyon Kredileri	12.44	12.58	12.87	13.15	13.38	10.42	9.23

Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, Kasım ayında bir önceki aya göre %12.19 gibi ciddi bir oranda azalarak 11.3 milyar dolara gerilemiştir. Söz konusu düşüş, global kredi

daralmasının etkilerinin Türk bankalarına da yansıdığına işaret etmektedir. Söz konusu azalışın mevduat bankaları aracılığıyla yaşandığı görülmektedir. Aynı dönemde seküritizasyon kredilerinin ise %1.1 oranında azaldığı ve 12.4 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Sektör özkaynakları, ödenmiş sermaye kalemindeki %4.08'lik artış ile birlikte dönem karında görülen %9.43 oranında artışın yanında yedek akçelerde ve menkul değerler değerlendirme farklarında görülen azalışların etkisiyle son bir aylık dönemde %3.90 oranında artarak 81.30 milyar TL'den 84.47 milyar TL'ye yükselmiştir. Bilanço büyüklüğündeki artışa ve mevduat dışı kaynaklarda görülen azalışa karşılık özkaynaklarda görülen yüksek artış, özkaynakların fon kaynakları içindeki payının artmasına neden olmuştur.

Sektörün net dönem karı Kasım ayında, geçen yılın aynı ayına göre %9.1 oranında azalmasına karşın bir önceki aya göre %9.4 artmıştır. Böylelikle Ekim ayında 11.9 milyar TL olarak gerçekleşen net dönem karı, Kasım ayında 13.04 milyar TL'ye yükselmiştir. Son bir aylık dönemde, net dönem karındaki artışta, toplam faiz gelirlerinde görülen %11.4'lik artışa paralel bir şekilde toplam faiz giderlerinde görülen %12.3'lük artışın etkisi görülmezken toplam faiz dışı gelirlerde görülen artışın etkili olduğu dikkat çekmektedir. Kredilerden alınan faizlerde Eylül ayında bir önceki aya göre %11.76 oranında, bankalardan alınan faizlerde ise %9.1 artış görülüyor. Bunların yanında toplam faiz gelirleri içinde payları nispeten daha az olan menkul değerlerden alınan faizlerde ve diğer faiz gelirlerinde görülen yüksek artışlar dikkat çekiyor. Toplam faiz giderlerinde en yüksek paya sahip olan mevduata verilerin faizler kaleminde son bir aylık dönemde %12.5'lik artış görülürken bankalara verilen faizlerde %11.9'luk artış görülüyor. Sektörün faiz dışı gelirlerinden, kredilerden alınan ücret ve komisyonlar bir önceki aya göre %9.8 oranında, bankacılık hizmet gelirleri ise %8.9 oranında artmıştır. Sektörün toplam faiz dışı giderlerinde ise, bir önceki aya göre %8.8 oranında artış yaşanmıştır.

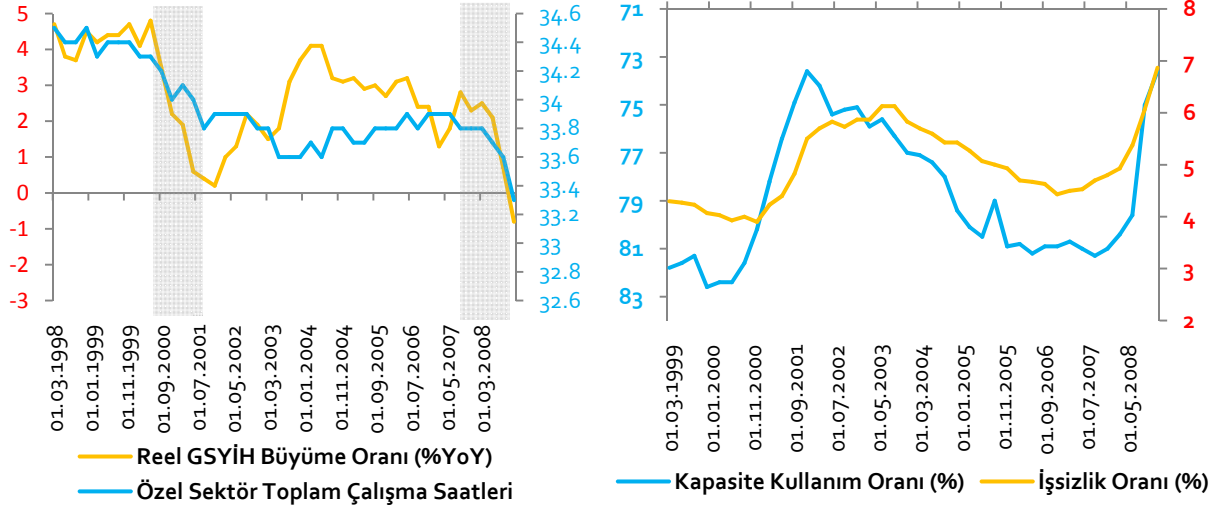
Özkaynak karlılığı, incelenen dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 570 baz puan azalarak %18.25 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif karlılığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 80 baz puan azalarak incelenen dönemde %2.49 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2007 yılı Kasım döneminde 375 milyar TL seviyesinde olan toplam bilanço dışı işlemler, %23.5 oranında artarak 2008 yılının aynı döneminde 505 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %3.4 oranında artarken, risk ağırlıklı kalemler %1.0 oranında azalmıştır. Bunun sonucunda da, sermaye yeterliliği standart rasyosu, yaklaşık 75 baz puan artarak, incelenen dönemde %17.53 seviyesine yükselmiştir.

ABD ekonomisinin henüz resesyonun ilk yarısında olduğu düşünülmektedir.

2007 yılının Aralık ayından bu yana resesyonda olan ABD ekonomisinin 2008 yılının 4. çeyreğinde tüketim harcamaları ve özel kesim yatırımlarındaki sert düşüşler sonucunda %5.5 ile %6 arasında daralması beklenmektedir. ABD ekonomisinin üçte ikisini oluşturan tüketim harcamalarının; konut ve hisse senedi piyasalarında düşen fiyatlar, artan borç yükü, sıkı kredi koşullarının devam etmesi ve artan işsizlik nedeniyle 2009 yılının tamamında zayıf seyrini sürdüreceği düşünülmektedir. Bu nedenle, ABD ekonomisinin 2009 yılında %3.4 küçüleceği öngörülmektedir. İç ve dış



talep koşullarındaki zayıf gidişat, şirketler kesimi zararlarının yaygınlaşması ve kısa vadeli kredilere erişimdeki zorluklar 2009 yılında ekonominin dinamiği olan sermaye yatırımlarının iki haneli daralma göstermesine neden olabilecektir. ABD'de özel sektör ve hanehalkı talebindeki düşüşlerle ithalat, küresel resesyon ortamından etkilenen ihracata göre daha sert düşmektedir. Bu durum, 2009 yılında net ihracatın büyümeye katkısının pozitif olmasını sağlayabilecektir. Ancak, bu etkinin 2008 yılına göre daha kısıtlı olması beklenmektedir. 2008 yılında %7.2 olan işsizlik oranının ise reel ekonomideki zayıflığın 2009'da da devam etmesiyle %9 seviyelerine çıkabileceği tahmin edilmektedir. ABD'de işsizlik oranı Aralık ayında yarım puan daha yükselerek Ocak 1993'ten bu yana en yüksek olan %7.2 seviyesine çıkmıştır. Tarım dışı istihdam ise art arda ikinci kez sert düşüş göstererek 524 bin kişi ile piyasa beklentileri paralelinde açıklanmıştır. İşgücü kullanımındaki düşüş, ekonomide deflasyon baskısına neden olabilecektir. Ayrıca; yaşlanan işgücü, sermaye yatırımlarındaki azalma ve potansiyel büyümenin önümüzdeki birkaç yıl içinde daha düşük seviyelere gerilemesi, işgücü verimliliğindeki azalışla birlikte doğal işsizlik oranının (enflasyonda değişiklik yaratmayan işsizlik oranı) da artış göstermesine yol açabilecektir.

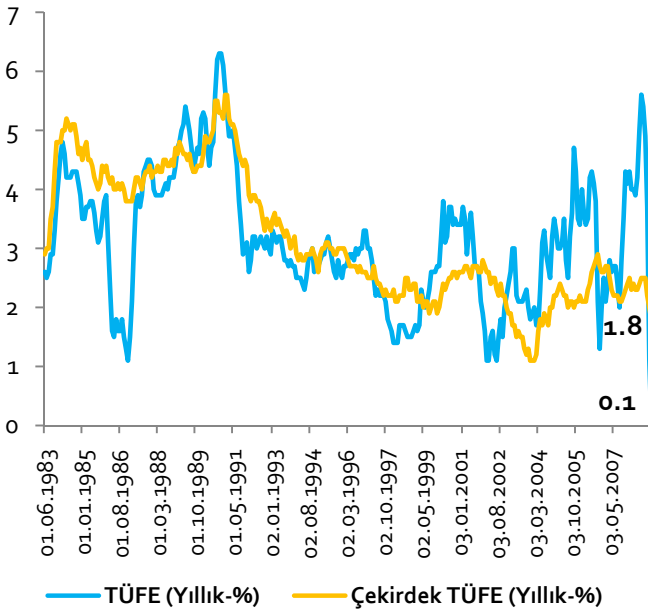
ABD'de konut sektörüne ilişkin açıklanan veriler de negatif büyüme öngörülerini desteklemektedir. ABD'de Kasım ayında beklenen konut satışları %4 azalırken, beklenen konut satışlarının son üç ayda %12 gerilemesi ikinci el konut satışlarındaki düşüşün de artabileceğine işaret etmektedir. Case-Shiller konut fiyatları endeksi ise Ekim ayında yıllık bazda %17.9 düşmesi beklenirken %18 gerileyerek yeni bir rekor düşüş gerçekleştirmiştir. Ekim ayı verisi ile endeks Temmuz 2006'da ulaştığı en yüksek seviyesinin %23.4 altına inmiştir. Konut ve hisse senedi fiyatlarındaki gerileme, sıkı kredi koşullarının sürmesi, artan işsizlik ve hanehalkı üzerindeki borç yükü (2008 yılında %140 seviyesine ulaşmıştır.) hanehalkı net servetinin sert bir şekilde gerilemesine neden olarak tasarruf oranının 10 yıl önceki seviyesine yükselmesine neden olabilecektir. Bu gelişme, tüketim harcamalarında yaklaşık 800 milyar dolar kesintiye gidilebileceği anlamına gelmektedir. Konut fiyatlarındaki düşüşle birlikte Amerikan Merkez Bankası FED, mortgage faizlerinin gerilemesi için devlet destekli mortgage kuruluşları Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae tarafından garanti altına alınmış olan menkul kıymetleri satın alma planını başlatmıştır. FED'in plan çerçevesinde başlattığı operasyonlarda söz konusu kuruluşlardan 2009'un ortalarına kadar 500 milyar dolar tutarında mortgage kredilerine dayalı menkul kıymet satın alacağı bildirilmiştir.

ABD'de resmen başkanlık görevine başlayan Barack Obama ekonomik krizi sona erdirmek ve 4 milyona yakın kişinin işsiz kalmasını önlemek için önümüzdeki iki yıla yayılan 825 milyar dolarlık paketi uygulamaya koyacaktır. Paket önümüzdeki iki yıl içinde 550 milyar dolarlık yeni yatırımlar ve 275 milyar dolarlık geçici vergi indiriminden oluşmaktadır. Bu arada ABD kongresi 700 milyar dolarlık yardım paketinin ikinci dilimini serbest bırakmıştır. Bununla birlikte FED Başkanı Bernanke, ekonominin canlanması için mali önlemler almanın tek başına yeterli olmayacağını, hükümetin büyümeyi desteklemek için bankaların kötü aktiflerini satın alması veya bunlar için garanti sağlaması gerekebileceğini belirtmiştir. Bu açıklama, FED'in 700 milyar dolarlık kurtarma paketinin henüz kullanılmayan kısmının

yalnız kredilerini geri ödeme zorluğu çeken konut sahiplerine yardımcı olmak için değil, şirketler ve hanehalkı kredileri ile ilgili baskıyı azaltmak için de kullanılması taraftarı olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Obama yönetiminin ise, ekonomik açıdan baskı altındaki sorunlu kredi kullanıcıları için mortgage ödemelerini azaltacağı, varolan iflas yasalarını değiştireceği ve bankalardan kamu fonlarını kredi modifiye programları için harcamalarını isteyeceği vurgulanmıştır.

Bu gelişmelerle, ABD hükümetinin bütçesi 2009 mali yılının ilk çeyreğinde, daha önce hiçbir yılda görülmediği kadar çok açık vermiştir. Paketin yasallaşması durumunda, ABD'nin bu yıl için öngörülen 1.2 trilyon dolar bütçe açığının daha da artması beklenmektedir. 2008 mali yılının ilk 3 ayında 106.82 milyar dolar seviyesinde olan bütçe açığı, 1 Ekim'de başlayan 2009 mali yılının ilk 3 ayında 485.20 milyar dolara çıkmıştır. Bütçe açığı 2008 mali yılının tümünde 454.80 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. ABD'de dış ticaret açığı ise, talep daralması ve petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak, rekor düşüş gösteren ithalatla birlikte son 12 yılın en keskin daralmasını göstererek Kasım ayında 51.3 olan beklentilerin altında 40.44 milyar dolar olarak açıklanmıştır. Kasım ayında ihracat %5.8 düşüşle 142.8 milyar dolar olurken, ithalat %12 düşüşle 183.25 milyar dolara gerilemiştir. Böylece, 2009 yılının ilk çeyreğinde net ihracatın büyümeye katkısının pozitif olacağı düşünülmektedir.

FED'in ekonomik aktiviteyi ölçmek için yaptığı bölgesel anketlere dayanarak hazırlanan Beige Book raporuna göre, 12 bölge merkezinin çoğunda ekonomik aktivitenin azaldığı ifade edilmiştir. Rapor, ABD ekonomisindeki yavaşlamanın son araştırmadan bu yana derinleştiğine işaret ederken, tüketim harcamaları, imalat aktivitesi, ticari krediler, istihdam piyasası ve emlak fiyatlarının ABD genelinde kötüleşmeye devam ettiğini göstermektedir. Perakende satışlar, Aralık



yana en büyük düşüşünü yaşamıştır. TÜFE ise Aralık ayında %0.7 düşüşle beklentilerin altında azalırken, çekirdek TÜFE değişmemiştir. Yıllık bazda değerlendirildiğinde TÜFE %0.1, çekirdek TÜFE ise %1.8 artış göstermiştir. Böylece, yıllık bazda TÜFE 1957 yılından beri en düşük seviyesini görmüştür. Para tabanındaki genişlemeye ve genişletici maliye politikasına karşın, fiyatlar genel seviyesinin daha da düşebileceği beklentileri, 2009'da TÜFE'nin yıllık bazda yaklaşık %2 gerileyebileceğine işaret etmektedir.

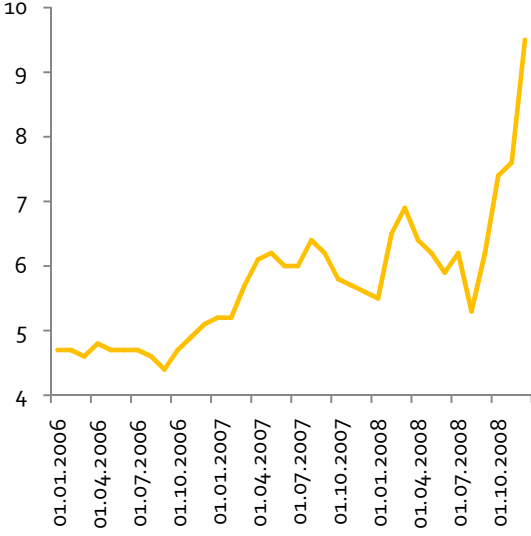
ABD Büyük Mali Yardımın Kapsamı

HARCAMA KALEMLERİ	MİKTARI
Hanehalkı ve şirketler kesimine yönelik vergi indirimi	275 milyar \$
Sağlık ve diğer zorunlu harcamalar	119 milyar \$
Eğitim harcamaları	117 milyar \$
İşsiz ve ihtiyaç sahiplerine yönelik harcamalar	106 milyar \$
Altyapı yatırımları	90 milyar \$
Enerji yatırımları	54 milyar \$
Bilim ve teknoloji yatırımları	16 milyar \$
Diğer (Yukarıdaki ana başlıklara ilişkin küçük ölçekli yatırımları kapsamaktadır.)	48 milyar \$

ayında beklentilerin üzerinde %2.7 gerilerken, çekirdek olarak kabul edilen otomobil hariç perakende satışlar %3.1 düşmüştür. ABD'de sanayi üretiminin ise Aralık ayında %2 düşüşle beklentilerin üzerinde daralırken, kapasite kullanım oranı %73.6 olarak gerçekleşmiştir. ABD'de ISM (Arz Yöneticileri Enstitüsü) imalat endeksi Aralık'ta 32.4 puanla beklentilerin altında açıklanırken, endeksin ayrıntılarına bakıldığında, yeni siparişlerin 22.7 ile son elli yılın en düşük seviyesine gerilediği görülmüştür. ABD'de fabrikalara gelen siparişlerin Kasım ayında beklentilerin çok üzerinde %4.6 düşüş göstermesinin, bu duruma yol açtığı düşünülmektedir.

ABD'de, enerji fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak ÜFE Kasım ayındaki %2.2'lik düşüşün ardından, Aralık ayında beklentiler doğrultusunda %1.9 düşmüştür. Gıda ve enerji fiyatları hariç olarak hesaplanan çekirdek ÜFE ise Aralık'ta bir önceki aya göre %0.2 artmıştır. Yıllık bazda ÜFE Kasım ayındaki %0.4'lük artışın ardından %0.9 gerileyerek, 2001 yılından bu

M2 Para Arzı Artış Hızı (%)

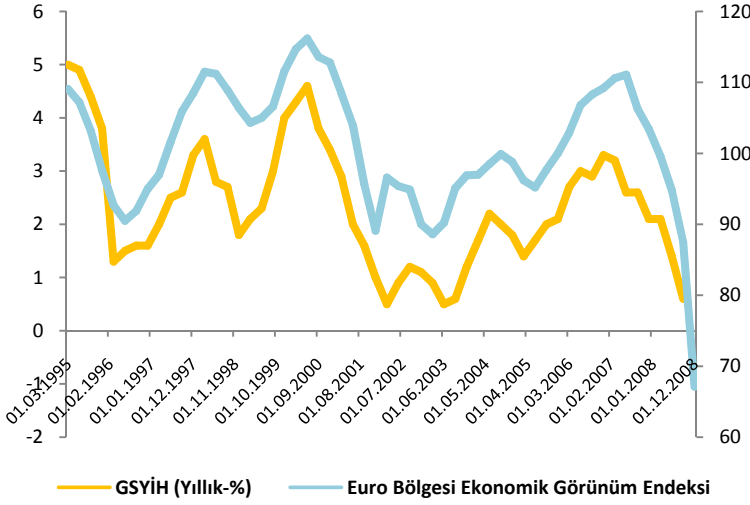


FED ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) dünya ekonomisini etkileyen derin ve uzun resesyon süresince, deflasyonun olumsuz etkilerine karşı birlikte mücadele edeceklerini açıklamışlardır. FED, 28 Ocak 2009 tarihli toplantısında %0 – 0.25 seviyesinde bulunan faiz oranını değiştirmemiştir. Ayrıca, faiz oranlarının bir süre daha bu düşük seviyelerde kalacağına ilişkin altını çizmiştir. Bu arada, enflasyonun rahatsız edici derecede düşük seviyelere gerileyeceği beklentisinde olan FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) üyelerinin, ekonomiyi canlandırmak için FED'in bilançosunun 2.3 trilyon dolara ulaşmasına neden olan acil kredilerin daha da artırılarak parasal genişlemenin devam etmesi düşüncesinde oldukları görülmüştür. Bu bağlamda FED'in deflasyonla mücadelede uzun vadeli Hazine varlıklarını satın almayı ya da Hazine ile faiz swap işlemlerini gerçekleştirmeyi planladığı bildirilmiştir. Ayrıca, enflasyon beklentilerinin ne şekilde gelişeceğine dair ciddi bir belirsizlik bulunduğu görüşünde olan FED yetkililerinin, aşırı fiyat düşüşlerini önlemek için açık bir enflasyon hedefi belirleyebileceği beklentisi de gündeme gelmiştir.

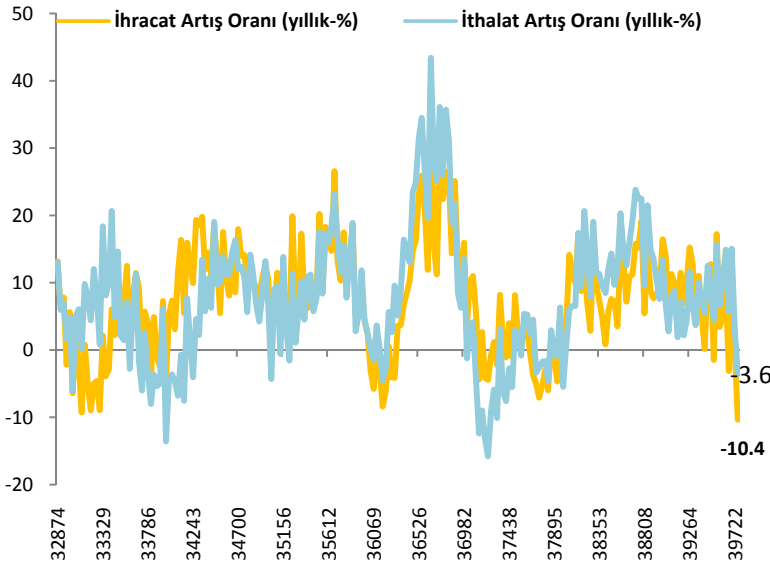
Dolar'ın 2009 yılındaki hareketinin, küresel ekonomik görünümün ABD'deki resesyon karşısındaki görece seyri tarafından şekilleneceği düşünülmektedir. Euro Bölgesi, Japonya ve gelişmekte olan ülkelerde resesyonun derinleşebileceği kaygılarının risk algılamalarını artırması, şirketler kesiminin borçluluktan kurtulma süreci, FED'in "0" faiz politikasına karşın, diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirimlerini sürdürmesi 2009 yılının ilk yarısında Dolar'ın Euro gibi para birimleri karşısında değer kazanmasına destek oluşturabilecektir. Bununla birlikte, 2009'un ikinci yarısında Dolar üzerindeki aşağı yönlü baskıların yukarı yönlü baskılardan daha etkili olabileceği düşünülmektedir. Bu duruma temel olarak ABD'de oluşacak geniş ikiz açıkların (cari açıkla birlikte büyük bütçe açığı) yol açacağı düşünülmekle birlikte, FED'in parasal genişlemesini sürdürmesi, portföy hesaplarındaki net satışlar, ham madde piyasasında oluşabilecek arz yönlü kaygılar ve ABD'de beklentilerden daha derin bir resesyon yaşanabileceği kaygıları Dolar'ın diğer para birimlerine karşı değer kaybetmesine neden olabilecektir. Bununla birlikte, ABD ekonomisinin 2009 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanma göstermesi durumunda bile %2.5 seviyelerinde olduğu düşünülen potansiyel büyüme oranının hala altında kalacağından, işsizlik oranı ABD ekonomisinde toparlanma başlasa dahi artmaya devam edeceği (lagging indikatör) düşünülmektedir. Bu nedenle FED'in faiz oranlarını artırmakta yavaş davranacağı düşünülmektedir. FED'in yavaş faiz artırımı ihtimaline karşın tek risk, hali hazırda uygulamakta olduğu aşırı parasal genişlemenin ekonominin toparlanmaya başlamasıyla enflasyonist baskı yaratması olacaktır. Bu durumda FED'in, sterilizasyon yoluyla bu aşırı likiditeyi geri çekmesine karşın, fiyat baskılarının sürmesi FED'i faiz oranlarında artırma gitmek zorunda bırakabilecektir.

Bu durumu para birimi açısından değerlendirdiğimizde, piyasada kabul gören temel senaryoya göre ABD ekonomisinin 2009'un ikinci yarısından itibaren toparlanmaya başlaması durumunda, güvenli liman olarak görülen ABD cinsi varlıklara olan talebin risk alma iştahının artmasıyla tersine döneceği ve diğer ülke para birimleri cinsinden olan varlıklara talebin artacağı düşünülmektedir. Bu nedenle Dolar'ın değer kaybedeceği varsayımı piyasada satın alınabilir. Bunun yanında ABD'nin hem geniş bütçe açığı (2009'un sonunda 2 trilyon dolara yaklaşması bekleniyor.) hem de geniş cari açığı ikiz açık sendromu dolayısıyla ABD dolarının değer kaybetmesine neden olabilecek temel etken olacaktır.

Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler büyümeye ilişkin kaygıları arttırmaya devam ederken, IMF de Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin büyüme oranlarını aşağı yönde revize etti

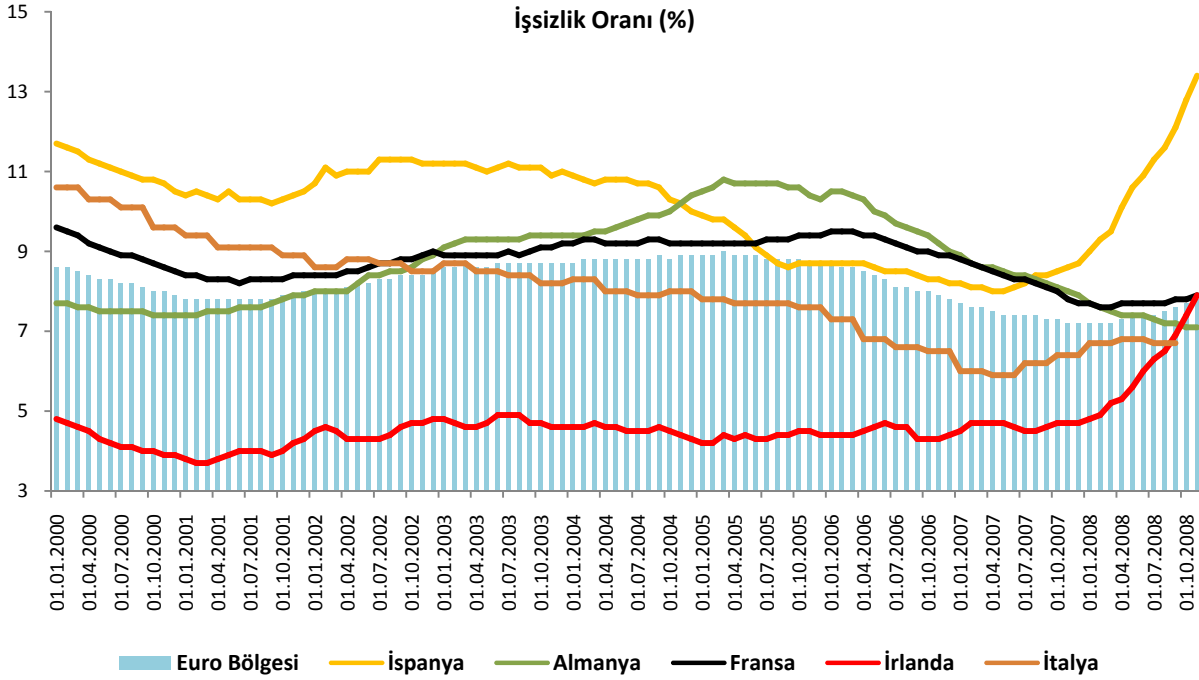


ve endeksin Euro Bölgesi GSYİH verisi ile paralel hareket ettiği gözlemlendiğinde 2009 yılında Euro Bölgesi'nde büyümenin %2 civarında daralacağı tahmin edilmektedir. Bu bağlamda IMF de, Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme tahminlerini revize ederek %0,5'ten %2 daralmaya revize etmiştir.



Küresel krizin en olumsuz etkilediği ekonomilerden biri olan Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler dördüncü çeyrekte büyümenin daha da zayıflayacağı beklentilerini arttırmaya devam etmektedir. Euro Bölgesi'nde Avrupa Komisyonu'nun açıkladığı Ekonomik Görünüm Endeksi'ne göre, Aralık ayında Avrupa genelinde ekonomiye güven 7 puan düşerek 63.1 puan olurken, Euro Bölgesi'nde 7.8 puan gerileyerek 67.1 puana düşmüştür. Açıklanan veriler, hem Avrupa geneli hem de Euro Bölgesi ekonomisi için bu verilerin açıklanmaya başladığı Ocak 1985'ten bu yana en düşük seviye olmuştur. Euro Bölgesi Ekonomik Görünüm Endeksi'nin 2008 yılı sonunda sert bir şekilde gerilediği

Euro Bölgesi'nde büyümenin zayıfladığının en önemli göstergelerinden birisi de yurt içi ve yurt dışı talepteki zayıflamaya bağlı olarak ihracat ve ithalat kalemlerinde yaşanan gerilemeler olmuştur. Son açıklanan verilere göre, Euro Bölgesi'nde ihracat Aralık ayında global resesyona bağlı olarak yurt dışı talepteki gerileme sonucu son bir yılda en büyük düşüşünü göstererek %10.4 oranında azalmıştır. Euro Bölgesi'nde en son 1990 yılında ihracatta %9.3 gerileme yaşanmıştı. Söz konusu dönemde yurtiçi talepteki gerilemeye bağlı olarak ithalatta ise 2004 yılının Ocak ayından sonra yıllık bazda ilk defa gerileme meydana gelmiş ve ithalatta %3.6 oranında daralma yaşanmıştır.



Yaşanan krizin önümüzdeki dönemlerde olumsuz etkilerinin çok daha fazla hissedileceği ve Euro Bölgesi ekonomilerinde yaşanan küçülme göz önüne alındığında hali hazırda devam eden işten çıkarmaların önümüzdeki dönemlerde daha da artması beklenmektedir. Euro Bölgesi'nde işsizlik oranı Kasım ayında %7.7'ye yükselirken, Euro Bölgesi'nin belli başlı ekonomilerinden İspanya'da %13.4'e, Fransa ve İrlanda'da %7.9'a ve İtalya'da %6.7'ye yükselmesi ekonomik durgunlukla birlikte Euro Bölgesi'nde işsizliğin de bir sorun haline geldiğini göstermektedir. Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi olan Almanya'da ise Aralık ayında işsizlik oranı %7.1 seviyesinde değişmeden sabit kalmıştır. Euro Bölgesi'nde işsizlik oranında en büyük artış ise %13.4'lük işsizlik oranı ile İspanya'da gerçekleşmiştir. İspanya'da geçen ay bu oran %12.4 seviyesinde bulunmaktaydı.

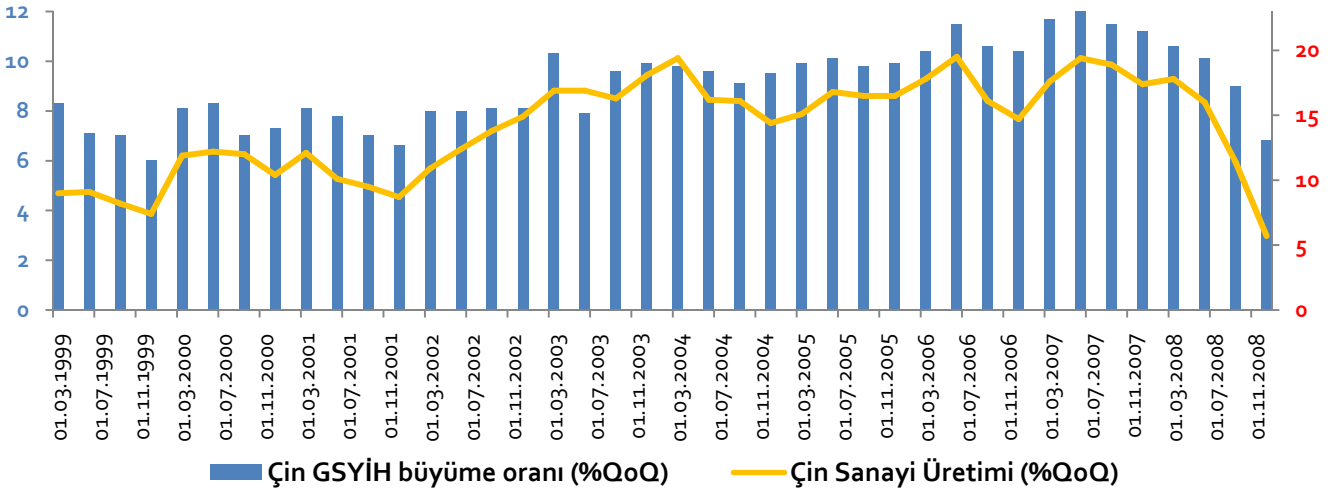
Euro Bölgesi'nde son zamanlarda en göze çarpan olay, başta İrlanda ve Yunanistan olmak üzere bazı ülkelerin borçlanabilme faiz oranlarının bölgenin en büyük ekonomisi olan Almanya'ya oranla giderek artması olmuştur. Özellikle İrlanda ve Yunanistan'ın ülke borçluluk oranlarının yüksek olması ve bütçe açıklarının önümüzdeki dönemlerde daha da artacak olması piyasa oyuncularında tedirginlik yaratmakta ve bu ülkelerden talep ettikleri getiri oranlarının artmasına neden olmaktadır. Bu durum bu ülkelerin temerrüde düşme (default) ihtimallerinin arttığı korkusunu ortaya çıkarmasına karşın başta Almanya olmak üzere diğer büyük ülkelerin bu duruma izin vermeyecekleri tahmin edilmektedir. Buna karşın bölge içinde yaşanan bu olumsuzlar ve ekonominin ABD'ye oranla daha uzun süre resesyonda kalabileceği endişesi piyasalarda EUR/USD paritesinin önümüzdeki dönemlerde 1.20 – 1.16 seviyelerine kadar gerileme beklentilerinin oluşmasına neden olmaktadır.

Bu nedenlerle Avrupa Merkez Bankası (ECB) 15 Ocak'ta yaptığı toplantıda global krizin reel ekonomiye olumsuz yansımalarını en aza indirmek için faizleri 50 baz puan indirimle %2 seviyesine çekerek, 2005 yılının Aralık ayından bu yana uyguladığı en düşük faize geçmiştir. Faiz toplantısından sonra ECB Başkanı Trichet yaptığı açıklamalarda 50 baz puanlık indirime oybirliği ile karar verdiklerini belirtirken, enflasyon baskılarının azaldığını ifade etmiştir. Trichet, gelecek çeyreklerde de global ekonomideki zayıflığın devam edeceğini öngördüklerini ve enflasyonun baz etkisiyle daha da düşeceğini, 2009 ortasında ise çok düşük seviyelere inmesinin olası bulunduğunu belirtmiştir. Ancak, enflasyonun keskin bir şekilde dalgalanması ihtimalinin de olduğunu, bu dalgalanmanın para politikasını etkilemeyeceğini, emtia fiyatlarındaki düşüşün tersine dönmesi halinde fiyat istikrarı üzerinde yukarı yönlü riskler oluşabileceğini de sözlerine eklemiştir. Trichet'nin açıklamaları, ECB'nin bir sonraki toplantısında faiz indirimine gitmeyeceği ve faiz indirim sürecinin diğer merkez bankalarına göre daha yavaş gelişeceği beklentisi oluşturmuştur. Trichet'nin daha sonra yaptığı açıklamalarda ECB için %2 faiz seviyesinin taban seviye olmadığı ancak, sıfır faiz politikası uygulamasının da ihtimal dahilinde bulunmadığını söylemesi de bu beklentiyi desteklemiştir. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Trichet, Avrupa Parlamentosunda yaptığı konuşmada ise, 2010 yılını pozitif verilere dönüş yılı olarak gördüklerini, bu yıl ekonominin geleceği için hala yüksek belirsizliklerin söz konusu olduğunu ifade etmiştir. Trichet, bazı verilerin para piyasalarında iyileşmeye işaret ettiğini belirterek, ancak hala bankalarla ilgili bir takım sıkıntılar olduğunu, bankaların birbirlerine ve müşterilere tekrar borç verir hale gelmesi gerektiğini vurgulamıştır. ECB'nin FED'e

oranla faiz indirimleri konusunda daha muhafazakar ve daha yavaş davranması piyasalarda Euro Bölgesi'nin resesyondan çıkması durumunun göreceli olarak daha uzun süreceği endişelerini arttırmaktadır. ECB'nin faiz indirimlerinde hali hazırda temkinli davranmasına karşın giderek artan resesyondan dolayı FED gibi faiz oranlarını daha sonraki dönemlerde sifira kadar indirmesi beklenmektedir.

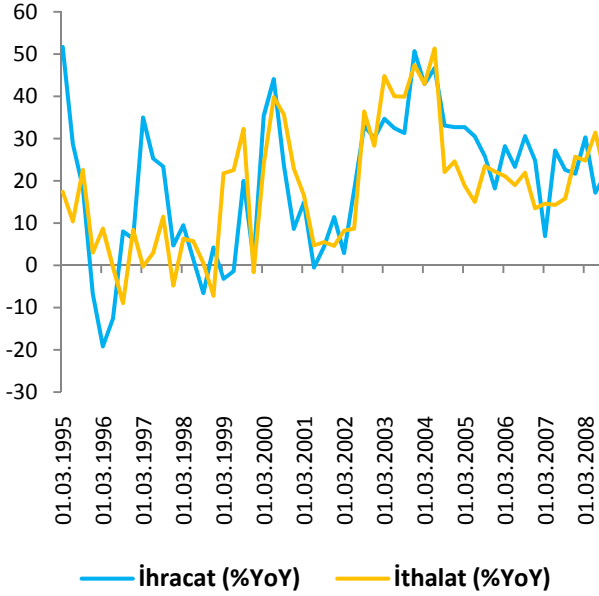
Enflasyon ve dış ticaret hacmi düşüşünü sürdürürken, Çin hükümeti ekonomiyi canlandırarak yeni önlemler arıyor.

Geçtiğimiz ay küresel resesyondan ortamında Çin ekonomisinin 2009 yılına sert iniş riskiyle girdiğini belirtmiştik. 4. çeyrek büyüme verisinin %6.8 ile son 7 yılın en düşük Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) artışına işaret etmesi bu kanıyı doğrulamaktadır. Açıklanan son veriyle Çin ekonomisi 2008 yılında %9 büyürken, TÜFE'nin %3.5 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. 2009 yılında ise büyümenin %7.5'e, TÜFE'nin ise %0'lar seviyelerine gerileyebileceği öngörülmektedir. Dünya ekonomisinin %0.4 küçülmesinin beklendiği 2009 yılına Çin ekonomisi, 1990 yılından bu yana en düşük büyüme oranıyla girmiştir. Ancak, Çin ekonomisi için sert iniş riskiyle tanımlanan durumun, ekonominin küçülmesi olmayıp büyümenin potansiyelin altında %5 - 6'lar seviyesinde gerçekleşmesi olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. (Bakınız: Aylık Rapor Aralık 2008) Bu amaçla Çin hükümeti, GSYİH'sinin yaklaşık beşte biri olan yarım trilyon dolarlık ekonomik teşvik paketiyle konut ve altyapı yatırımlarını 2010 yılına kadar hızlandırmayı planlamıştır. Böylece, ekonominin dinamik büyüme sürecini devam ettirebilmesi amaçlanmaktadır. Bu arada Çin İstatistik Bürosu, 2007 yılı büyüme rakamını %11.9 seviyesinden %13'e ikinci kez olmak üzere revize ettiğini bildirmiştir. Çin ekonomisinin ciddi biçimde yavaşladığını yansıtan diğer veriler ışığında büyüme verisinin yukarı yönlü revize edilmesi, verilerin güvenilirliğine dair kuşku oluşturmuştur.



Sanayi üretimi Aralık ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %5.7 ile son 10 yılın en düşük artışını gerçekleştirmiştir. Sabit sermaye yatırımlarında 2008 yılının ikinci yarısından itibaren görülen azalma, Ocak - Aralık dönemi sabit sermaye yatırımlarının geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre artış oranının %26.1'e düşmesine neden olmuştur. Sabit sermaye yatırımlarının %25'ini oluşturan konut sektörünün 2008 yılının ikinci yarısından itibaren sert bir şekilde yavaşlaması, hükümetin konut piyasasına yönelik özel önlemler almasına neden olmuştur. Bu önlemler arasında konut satışlarında uygulanan vergilerde düzenlemeye gidilmesi ve finansal kuruluşların, mortgage kredi faizlerini gösterge faiz oranının %70'ine kadar indirebilmesi bulunmaktadır. Sabit sermaye yatırımları, sektörler itibarıyla incelendiğinde ise konut, madencilik ve imalat sanayi yatırımlarındaki azalma dikkati çekmektedir. Önümüzdeki dönemde hükümetin ekonomiyi canlandırmak amacıyla altyapı yatırım harcamalarını artırma planlarına karşın, toplam yatırımların sadece %15'ini oluşturan şirketler kesimindeki yavaşlama nedeniyle, Çin ekonomisinin lokomotif durumundaki sabit sermaye yatırımları büyüme oranının daha da düşmesi beklenmektedir. Ekonomik büyümenin diğer bir lokomotif olan perakende satışlar verisindeki zayıflama eğilimi ise devam etmektedir. Ekim ayında yıllık %22 artış gösteren perakende satışlar, Kasım ayında beklentiler doğrultusunda yıllık %20.8 büyümüştür. 2009 yılında ise perakende satışlar büyüme oranının yıllık nominal %13 seviyesine kadar düşebileceği beklenmektedir.

Sanayi kesiminde 2008 yılının ilk yarısında %19 olan şirket karları, zayıflayan tüketim talebi nedeniyle Ocak – Kasım döneminde %4.9'a gerilemiştir. Zayıflayan büyüme koşullarında hanehalkının reel ücretlerinde aşınma ve şirketler kesiminin karlarındaki düşüş beklentileri toplam talebin daha da gerilemesine yol açabilecektir. Bununla birlikte, TÜFE'nin 2009 yılında %0'lar seviyesine gerilemesinin nominal perakende satışlarındaki azalışı destekleyebileceği düşünülmektedir. İhracata yönelik üretim yapan imalat sanayi sektöründe artan işsizlik de

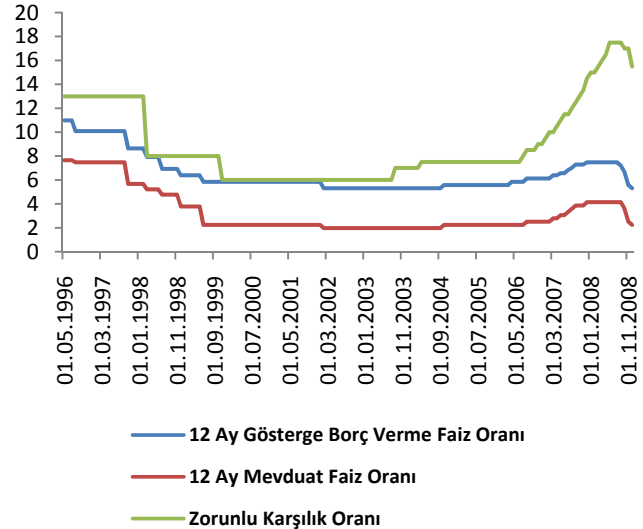
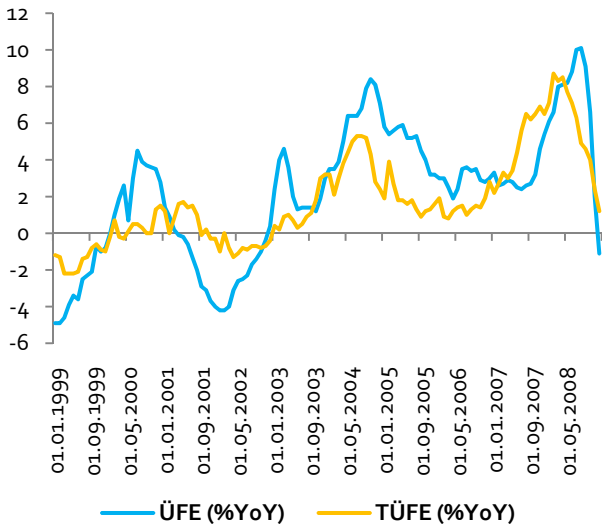


hanehalkının alım gücünün gerilemesine yol açmaktadır. 2007 yılında %4 seviyesinde bulunan işsizliğin 2008'de artış göstererek %7-9 seviyelerine ulaştığı tahmin edilmektedir.

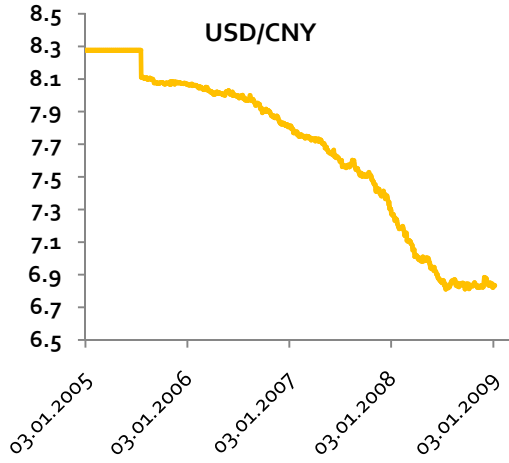
Azalan dış talep, Çin'in ticaret hacmini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Kasım ayında %2.2 daralan ihracat, Aralık ayında %2.8 ile ikinci kez daralmıştır. Piyasa beklentilerinin altında daralma yaşanmasına karşın, veriler Çin'in son 10 yılda gösterdiği en kötü ihracat performansını oluşturmaktadır. İhracatın bu düşüşü, ABD ve Euro Bölgesi ekonomilerinin resesyonda olmasından kaynaklanmaktadır. Bu arada, Kasım ayında %17.9 daralan ithalat, Aralık ayında %21.3 küçülerek son 6 yılın en büyük düşüşünü yaşamıştır. Zayıflayan iç talep ve azalan ham madde ve enerji fiyatlarının maliyetleri düşürmesi ithalattaki bu sert gerilemeye neden olmuştur. Böylece, Çin'in dış ticaret dengesi Aralık ayında 39 milyar dolar fazla vermiştir. Ancak,

ihracattaki olumsuz performansın 2009 yılının ilk yarısına kadar sürebileceği beklentisi, net ihracatın büyümeye olan katkısını azaltabileceği izlenimini doğurmuştur.

Aralık ayında TÜFE artış oranı %2.4 seviyesinden %1.2 seviyesine gerileyerek, 2007 yılının Ocak ayından bu yana en düşük seviyesine düşmüştür. Enflasyondaki düşüşte; gıda, konut ve hammadde fiyatlarındaki gerilemenin etkili olduğu düşünülmektedir. Bu durum, Çin'de enflasyon oranının 2009 yılının ilk yarısında eksi değerler alabileceği beklentisini oluşturmuştur. Aralık ayı ÜFE verisi ise -%1.1 olarak gerçekleşmiştir. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen bu düşüş ham madde ve enerji fiyatlarında süregelen azalış eğilimini yansıtmaktadır. ÜFE'de önümüzdeki dönemde belirgin hale gelebilecek deflasyon riski, özellikle ağır imalat sanayii yatırımlarını olumsuz etkileyerek yatırımların daha da



düşmesine neden olabilecektir. Bu koşullarda Çin Merkez Bankası 23 Aralık'ta faiz oranlarını 27 baz puan daha indirerek 1 yıllık borç verme faiz oranını %5.58'e, 1 yıllık mevduat faiz oranını da %2.52 seviyesine düşürmüştür. 2009 yılında ise Çin Merkez Bankası'nın 108 baz puan faiz indirimine gitmesi beklenmektedir. Ayrıca, mali piyasalara yönelik alınan diğer bir önlem ise M2 para arzı büyümesinin %17 olmasının amaçlanmasıdır.



2008 yılının başlarında Dolar karşısında değer kazanma eğilimini sürdüren Çin para birimi Yuan, Çin'in yavaşlayan büyümesi nedeniyle son zamanlarda bir miktar değer kaybetmiştir. Her ne kadar Çin, Japonya ve Güney Kore arasında kredi limitinin genişletilmesi yönünde anlaşmaya varılması, Asya para birimlerinin kısa vadedeki toparlanmasına katkı sağlasa da, Dolar'ın kısa ve orta vadede beklenen güçlü seyri karşısında, Yuan'ın Dolar karşısında değer kaybetmeye devam etmesi beklenmektedir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2006	2007	En Son Yayımlanan		2008 HEDEF
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	758 391	856 387	266,474	(2008 III. Çeyrek)	
GSYİH Büyüme Oranı (%)	6.9	4.5	0.5	(2008 III. Çeyrek)	
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	5.8	5.4	-13.9	(Kasım-2008)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81	81.8	64.7	(Aralık-2008)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	10.9	(Ekim-2008)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9.65	8.4	10.06	(Aralık 2008)	4
ÜFE (Yıllık % Değişim)	11.58	5.94	8.11	(Aralık 2008)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	72,163	77,675	83,568	(16.01.2008)	
M2	297,481	345,028	443,886	(16.01.2008)	
M3	319,836	370,078	468,666	(16.01.2008)	
Emisyon	26,815	27,944	29,925	(16.01.2008)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	60,845	71,568	66,914	(23.01.2009)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.4124	1.1593	1.6107	(30.01.2009)	
Euro/YTL	1.8604	1.706	2.1084	(30.01.2009)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.8574	2.473	3.2342	(30.01.2009)	
Euro/Dolar	1.3172	1.4715	1.3090	(30.01.2009)	
Dolar/Yen	118.94	112.01	89.97	(30.01.2009)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	160.2	190	166.80	(Aralık 2008)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	17.5	15.75	13.00	(16.01.2009)	
TRILIBOR O/N	17.98	15.76	12.67	(30.01.2009)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-31,316	-37,996	-38,861	(Ocak-Kasım 2008)	-51,000
İthalat	137,032	170,048	-182,749	(Ocak-Kasım 2008)	187,000
İhracat	83,142	107,184	132,364	(Ocak-Kasım 2008)	117,000
Dış Ticaret Açığı	-51,891	-62,863	-50,385	(Ocak-Kasım 2008)	-70,000
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	171,309	188.159	15.140	(Aralık 2008)	199.411
Bütçe Giderleri	175,304	203.501	23,937	(Aralık 2008)	222.553
Bütçe Dengesi	-3,995	13.883	-8,797	(Aralık 2008)	-17.997
Faiz Dışı Fazla	41,951	34.848	-6,926	(Aralık 2008)	38.003
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar YTL)	251.5	255.3	274.8	(Aralık – 2008)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL)	93.6	78.1	105.3	(Aralık – 2008)	
Kamu Net Borç Stoku	257.8	249	241.7	(2008 3. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	39,118	55,538	26,163	(30.01.2009)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ				
(Milyon YTL)	2006	2007	Eki.08	Kas.08
Toplam Aktif	499.708	581.424	715.504	720.724
Nakit Rezervler	63.015	60.272	77.747	76.869
Krediler	218.989	285.653	373.064	370.197
Menkul Değerler Portföyü	158.945	164.727	189.267	194.830
Mevduat	307.647	356.865	431.811	439.143
Mevduat Dışı Kaynaklar	132.512	148.866	202.396	197.113
Özkaynaklar	59.549	75.693	81.297	84.468
Net Dönem Karı	11.482	14.916	11.920	13.044
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	71.2	80	86.4	84.4
Men.Değ.Port. / Mevduat	51.7	46.2	43.8	44.4
Özkaynak Karlılığı	19.3	19.7	12.55	18.25
Aktif Karlılık	2.3	2.6	3.29	2.49
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	22.2	18.2	16.78	17.53

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2006	2007	En Son Yayımlanan	
Emtia				
Altın (ons) \$	609	841.1	836	(29.01.2009)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	55.61	90.49	42.00	(29.01.2009)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2,438	2,674	1,507	(29.01.2009)
DOW JONES (ABD)	12,423	13,365	8,149	(29.01.2009)
NİKKEİ (JAPONYA)	17,091	15,307	7,994	(29.01.2009)
DAX (ALMANYA)	6,652	8,067	4,428	(29.01.2009)
BOVESPA (BREZİLYA)	42,829	63,886	39,638	(29.01.2009)
MERVAL (ARJANTİN)	2,070	2,151	2,136	(29.01.2009)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,658	4,077	2,89	(29.01.2009)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	7,201	6,813	7.742	(29.01.2009)



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
Serhan Uşakpınar	Uzman Yardımcısı	serhan.usakpinar@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 87
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.