



AYLIK DEĞERLENDİRMELER RAPORU

TEMMUZ 2008

Ekonomik Değerlendirmeler Raporu'nda Bu Ay...

✓ Haziran ayında, TÜFE %0.36 oranında azalırken, ÜFE %0.32 artış göstermiştir

Ana harcama grupları itibariyle enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, TÜFE'de en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubunun TÜFE'ye negatif yönde 0.97 puan katkı yaptığı göze çarpmaktadır.

✓ Para Politikası Kurulu, 17 Temmuz tarihinde yaptığı toplantıda, kısa vadeli faiz oranlarını 50 baz puan arttırma kararı almıştır

Para Politikası Kurulu'nun 17 Temmuz tarihinde faiz oranlarını 50 baz puan arttırdığı faiz toplantısının ardından yaptığı yazılı açıklama bir önceki toplantının ardından yapılan açıklamadan bir takım farklılıklar barındırmaktadır.

✓ Mayıs ayında dış ticaret açığı 6.79 milyar dolar ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Mayıs ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %36.5 artarak 12.5 milyar dolara ulaşırken, ithalat %29'luk artışla 19.3 milyar dolara yükselmiştir.

✓ Mayıs ayında cari işlemler açığı 4.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir

Son dönemde YTL'nin değer kazanması ara malı fiyatlarını ucuzlatarak, ihracatın rekor seviyelere yükselmesine neden olmaktadır. Bu sürecin devam etmesi cari açığın azalmasına katkı sağlayacak önemli bir gelişme olabilecektir.

✓ Türkiye ekonomisi 2008 yılının ilk çeyreğinde %6.6 oranı ile beklentilerin üzerinde büyümüştür.

2008 yılı birinci çeyreğinde sanayi sektöründe yaşanan büyüme, tarım sektörünün toparlanması ve tüketim harcamalarında görülen artış ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla beklentilerin üzerinde %6.6 oranında büyümüştür.

✓ Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Haziran ayında 3.98 milyar YTL fazla vermiştir

2007 yılının Haziran ayında 2.5 milyar YTL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında yaklaşık 4 milyar YTL fazla vermiştir.

✓ Haziran ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku 348.2 milyar YTL'ye ulaşmıştır

Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 1.7 milyar YTL artarak, 348.2 milyar YTL'ye (284.5 milyar dolar) ulaşmıştır.

✓ Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda %0.12 oranında azalmıştır

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda TP aktiflerin %0.82 artış göstermesine rağmen YP aktiflerin %2.4 oranında azalmasına bağlı olarak, %0.12 oranında azalarak 2008 yılı Mayıs ayı itibariyle 629 milyar YTL'ye gerilemiştir.

✓ Amerikan Merkez Bankası (FED) artan enflasyon ve zayıf büyüme ortamında faiz oranlarıyla ilgili seçim yapmakta zorlanıyor

ABD'de vergi iadesi uygulamasının etkilerinin yılın ikinci yarısında kaybolması, borç yükü artan hanehalkının artan enerji fiyatları, enflasyon ve işsizlik koşullarında tüketim talebini azaltmalarına neden olacağından, 6 aylık "V" şeklinde resesyon yaşanacağı genel kanısı yerine, 12 aydan 18 aya yayılabilecek "U" şeklinde resesyon beklentilerini güçlendirmektedir.

✓ Euro Bölgesi'nde enflasyon ve büyümeye ilişkin kaygılar artarak devam etmektedir

Dünya genelinde merkez bankalarının faiz politikası uygulamasında hareket alanını daraltan bir faktör olarak büyüme düşerken, enflasyonun arttığı bir ortamda, 2006 yılında %3.3 büyüyen Euro Bölgesi ekonomisi 2008 yılı birinci çeyreğinde %2.1 büyürken, 2006 yılında %1.9 olarak gerçekleşen tüketici fiyatları enflasyon oranı ise tarihinin en yüksek seviyesi olan %4'e kadar yükselmiştir.

✓ Japonya'nın büyüme performansı ile ilgili kaygılar devam ederken, enflasyon beklentilerin üzerindeki artışını sürdürmektedir

Ekonominin, zayıf iç talep ve artan petrol fiyatları nedeniyle karşı karşıya olduğu kırılganlıklar nedeniyle Japonya Merkez Bankası'nın 2009'un ilk çeyreğine kadar faiz artırımına gitmesi beklenmemektedir.

✓ Çin ekonomisinde aşağı yönlü riskler bulunmasına karşın, ekonomi güçlü bir şekilde büyümeye devam ediyor

2007'de %11.9, 2008 ilk çeyreğinde ise %10.6 büyüyen Çin ekonomisi, 2. çeyrekte %10.1 büyüyerek reel GSYİH genişlemesini güçlü bir şekilde sürdürdüğünü göstermiştir. Bu çeyrekteki hafif gerilemenin temel nedenini, küresel ekonomideki yavaşlama kaynaklı ihracat talebindeki azalma oluşturmaktadır.

✓ Brezilya'da büyüme ilk çeyrekte bir miktar azalsa da, hala yüksek seyrediyor

2008 yılının Ocak- Mart döneminde Brezilya Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYİH) bir önceki çeyreğe göre % 0.7 oranında büyüme kaydetmiştir. Aynı dönemde büyüme oranı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık olarak %5.8 artış kaydetmiştir. %5.8'lik yıllık büyüme oranı bir önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında hafif düşüş gösterse de Brezilya'nın büyümesi hala canlılığını sürdürmektedir.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Haziran ayında, TÜFE %0.36 oranında azalırken, ÜFE %0.32 artış göstermiştir.

% Değişim (2003=100)	TÜFE Haz.08	ÜFE Haz.08
Bir önceki aya göre	-0.36	0.32
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	6.00	13.76
Bir önceki yılın aynı ayına göre	10.61	17.03
On iki aylık ortalamalara göre	8.64	8.39

Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Haziran ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) %0.36 oranında azalırken, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) ise %0.32 oranında artış göstermiştir. Söz konusu enflasyon verileri ile, Haziran ayında enflasyon bir önceki yılın aynı ayına göre TÜFE’de %10.61’e gerilerken; ÜFE’de ise, %17.03’e yükselmiştir. Böylelikle enflasyon yılın ilk yarısında TÜFE’de %6; ÜFE’de ise %13.76 olarak gerçekleşmiştir.

Haziran 2008’de Ana Harcama Gruplarının Enflasyona Yaklaşık Katkıları*	Aylık Katkı	Yıllık Katkı
Giyim ve ayakkabı	-0.03	0.23
Ulaştırma	0.20	1.47
Ev eşyası	0.08	0.46
Konut	0.22	2.71
Gıda ve alkolsüz içecekler	-0.97	4.00

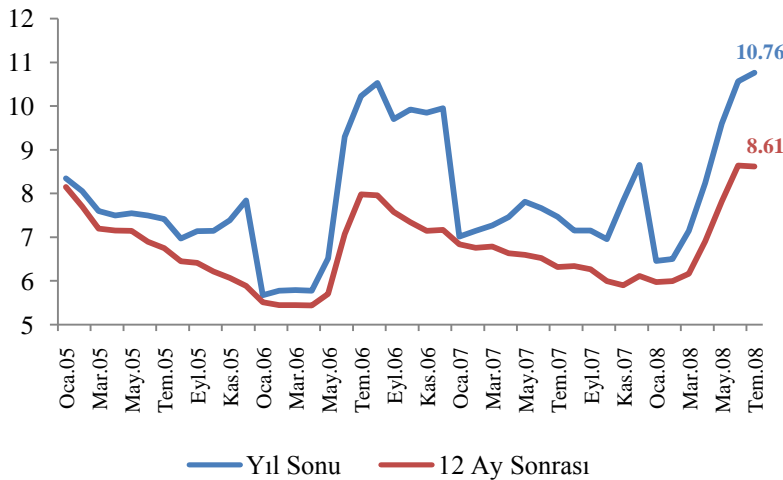
* TÜİK verileri kullanılarak hesaplanmıştır

Ana harcama grupları itibarıyla enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, TÜFE’de en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubunun TÜFE’ye negatif yönde 0.97 puan katkı yaptığı göze çarpmaktadır. Söz konusu grup, TÜFE’nin beklentilerin altında gerçekleşmesine neden olurken TÜFE’nin düşmesine neden olan bir diğer ana harcama grubu ise 0.03’lük negatif katkıyla giyim ve ayakkabı ana harcama grubu olmuştur. Doğalgaza yapılan zammın etkisiyle konut, TÜFE’ye artış yönünde en yüksek katkıyı yapan ana harcama grubu olmuştur. Artan benzin fiyatlarının yansımaları sonucunda ulaştırma ana harcama grubu aylık enflasyona 0.20 puan katkı yapmıştır.

Haziran Ayı’nda ÜFE’deki % değişim			
Sektörler	Sektör ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	100	0.32	17.03
Tarım	18.17	-2.73	15.02
Sanayi	81.83	1.06	17.51

Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, ÜFE, bir önceki aya göre %0.32; bir önceki yılın aynı ayına göre %17.03; 12 aylık ortalamalara göre %8.39 oranında artış göstermiştir. Tarım sektörü fiyatlarının bir önceki aya göre %2.73 azalması ÜFE’ye 0.49 puanlık azalış olarak yansırken, sanayi sektöründeki %1.06’lık artış ise ÜFE’ye 0.86 puan artış olarak yansımıştır.



Merkez Bankası son yayımladığı Enflasyon Raporu’nda yıl sonu için enflasyon tahminini %9.3’ten %10.6’ya yükseltmiştir. Merkez Bankası söz konusu revizyonu gıda ve enerji fiyatlarındaki artışa dayandırmıştır. Merkez Bankası’nın bir önceki (Nisan) Enflasyon Raporu’nda yer alan senaryoda petrol fiyatları 105 varil/dolar olarak varsayılırken, son dönemde petrol fiyatlarındaki artıştan dolayı söz konusu beklenti 140 varil/dolara yükseltilmiştir. Rapor’da bu artışın yıl sonu enflasyon tahminlerini 1.8 puan yukarı çektiği belirtilmiştir. Son

aylarda küresel piyasalardaki olumsuz hava ve yurtiçindeki siyasi belirsizliklerin yarattığı olumsuz hava enflasyon beklentilerinin de önemli ölçüde bozulmasına neden olmuştur. Merkez Bankası tarafından yayımlanan

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

son beklenti anketi sonuçlarına göre, yıl sonu TÜFE beklentisi %10.76 olurken, 12 ay sonrasının TÜFE beklentisi %8.61 olmuştur.

Merkez Bankası'nın enflasyon beklentilerini arttırması, faiz arttırmalarının sonuna yaklaşılmış olmasına karşın, bir süre daha sürme ihtimalinin bulunduğu sinyali vermiştir. Ancak önümüzdeki dönemde yurtiçindeki siyasi gelişmelere ek olarak, yurtdışı piyasalardaki gelişmeler Merkez Bankası'nın faiz kararı üzerinde etkili olacaktır.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %11.5'tir.

Para Politikası Kurulu, 17 Temmuz tarihinde yaptığı toplantıda, kısa vadeli faiz oranlarını 50 baz puan artırma kararı almıştır

TCMB O/N Faiz Oranları	Borç	Borç
	Alma	Verme
21.07.2006	17.50	22.50
13.09.2007	17.25	22.25
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

*Teknik Düzenleme
Kaynak:TCMB

Para Politikası Kurulu (PPK), 17 Temmuz tarihinde yaptığı toplantıda Bankalararası Para Piyasasında uygulanan kısa vadeli faiz oranlarını arttırma kararı almıştır. Bu kararla, gecelik borçlanma faizi %16.25'den %16.75'e yükseltilirken, borç verme faizi %20.25'te sabit tutulmuştur. Geç likidite borçlanma faizi %12.25'ten, %12.75'e yükseltilmiş, borç verme faizi ise %23.25'te sabit tutulmuştur. Açık piyasa işlemleri çerçevesinde gecelik ve bir haftalık borçlanma faizi ise %19.25 olarak belirlenmiştir.

Merkez Bankası'nın borç verme ile borç alma faiz oranları arasındaki farkı değiştirmesi piyasadaki likidite koşullarının kontrol edilmesi açısından önem taşımaktadır. Merkez Bankası'nın 17 Temmuz tarihindeki faiz kararında borç alma faiz oranını 50 baz puan arttırmasına karşılık, borç verme faiz oranını sabit tutması, söz konusu faiz farkının kapanmasına neden olurken bu durum Merkez Bankası'nın piyasaya likidite vermeye devam edeceğine işaret etmektedir.

16 Haziran 2008 PPK kararı	17 Temmuz 2008 PPK kararı
Bu çerçevede, toplam talep koşulları enflasyonu düşürücü yönde katkı sağlamaya devam edecektir.	Bu çerçevede, toplam talep koşulları enflasyonu düşürücü yönde katkı sağlamaya devam edecektir. Bununla birlikte, elektrik tarifelerindeki ayarlama ve geçtiğimiz yılın aynı ayındaki düşük baz etkisi nedeniyle, Temmuz ayında yıllık enflasyonda dikkate değer fakat geçici bir yükseliş görülebilecektir.
Süregelen belirsizlik algılamaları ve arz yönlü şoklar enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.	Kurul, Mayıs ayından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırma sonrasında kısa vadeli faizlerin mevcut seviyesinin enflasyondaki düşüşü desteklediği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bununla birlikte, süregelen belirsizlik algılamaları ve arz yönlü şoklar enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.
Bundan sonraki olası faiz artışının miktar ve zamanlaması küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olacaktır.	Bundan sonraki olası faiz artışının zamanlaması küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olacaktır.

Para Politikası Kurulu'nun 17 Temmuz tarihinde faiz oranlarını 50 baz puan arttırdığı faiz toplantısının ardından yaptığı yazılı açıklama bir önceki toplantının ardından yapılan açıklamadan bir takım farklılıklar barındırmaktadır. İlk olarak, toplam talep koşullarının enflasyonu düşürücü yönde etki yaptığı vurgusu aynen yer alırken, son yapılan açıklamada öncekinden farklı olarak Temmuz ayında baz etkisi nedeniyle enflasyonda dikkate değer fakat geçici bir yükseliş görülebileceği vurgusu yer almıştır. PPK son yayımladığı açıklamada bir

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

öncekinden farklı olarak, Mayıs ayından itibaren gerçekleştirilen faiz artışlarının enflasyondaki düşüşü desteklediği ifadesi son açıklamada yer almıştır. Ancak, belirsizlik algılamalarının ve arz şoklarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturduğu vurgusu tekrarlanmıştır. Son PPK açıklamasında yer alan ifadeler ile daha önceki PPK açıklamaları arasındaki en önemli farklılık ise, faiz artışının sadece zamanlamasına yönelik bir ifadenin yer almasına karşılık, miktar kelimesine yer verilmemiş olmasıdır. PPK açıklamasında miktar ifadesinin yer almayıp sadece zamanlama vurgusunun yer alması Merkez Bankası'nın faiz artırım sürecinde sonlara yaklaşıldığı izlenimlerini arttırmıştır. Ancak son Enflasyon Raporu'nda 2008 yılına ilişkin TÜFE beklentilerinin yukarı çekilmesi ve Rapor'da yer alan ifadeler, faiz artırım sürecinde her ne kadar sonlara yaklaşılsa da önümüzdeki aylarda faiz artırımlarının mümkün olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda Merkez Bankası'nın faiz politikasında gerek yurtiçi siyasi gelişmeler gerekse yurtdışı piyasaların görünümü belirleyici rol oynayacaktır.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yıl sonu TCMB gecelik borçlanma faiz oranı tahminimiz %17.25'tir.

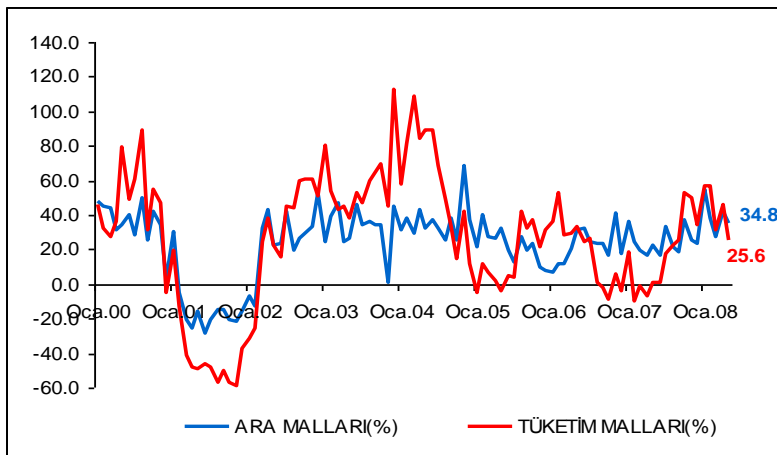
Mayıs ayında dış ticaret açığı 6.79 milyar dolar ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir

Dış Ticaret	Mayıs			Ocak –Mayıs		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
Milyon dolar						
İhracat	9,140	12,478	36.5	40,623	57,018	40.4
İthalat	14,935	19,268	29.0	63,064	86,303	36.9
Dış Ticaret Dengesi	-5,796	-6,790	17.2	-22,440	-29,285	30.5
Karşılama Oranı (%)	61.2	64.8		64.4	66.1	

Kaynak:TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Mayıs ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %36.5 artarak 12.5 milyar dolara ulaşırken, ithalat %29'luk artışla 19.3 milyar dolara yükselmiştir. Böylece, 2007 yılı Mayıs ayında 5.8 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2008 yılının aynı ayında %17.2 artarak 6.8 milyar dolar ile beklentilerin çok üzerinde gerçekleşmiştir. 2008 yılının ilk beş ayı değerlendirildiğinde ise, ihracatın artış oranı %40.4 gibi yüksek bir seviyede gerçekleşirken, ithalat aynı dönemde %36.9 artış göstermiştir. Böylece, yılın ilk beş ayında dış ticaret açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre %30.5 artarak 29.3 milyar dolara ulaşmıştır.

Nisan ayında %41.6 olarak gerçekleşen ara malı ithalatı artış oranı, Mayıs ayında bir miktar azalarak %34.8



olarak gerçekleşti. Tüketim malları ithalatındaki hızlı yükselişin Mayıs ayında biraz duraksadığı görülürken, sermaye malları ithalatında da görece bir yavaşlama dikkat çekmektedir. Ayrıca, petrol fiyatlarında görülen artıştan dolayı, petrol ithalatını içeren sektör olan mineral yağlar ve yakıtlar grubu ithalatının, 4.6 milyar dolara yükseldiği dikkat çekmektedir.

Mayıs ayı ihracat verileri fasıllar bazında incelendiğinde,

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

İhracatta en yüksek paya sahip olan Motorlu Kara Taşıtları ve diğer sektörü ihracatının, Mayıs ayında bir miktar yavaşlayarak %41.6'dan %26'ya gerilediği dikkat çekmektedir. Söz konusu sektör, ihracat artış oranındaki gerilemeye rağmen toplam ihracat içinde en yüksek paya sahip olmaya devam etmektedir. Motorlu Kara Taşıtları ve diğer sektöründen sonra toplam ihracatta en yüksek paya sahip olan Demir ve Çelik Sektöründe 2007 yılı Ocak-Mayıs döneminde toplamda 3.4 milyar dolarlık ihracat görülürken, 2008 yılı Ocak- Mayıs döneminde söz konusu rakam %62.3 oranında artarak 5.5 milyar dolara ulaşmıştır. Diğer yüksek paya sahip olan makine ve teçhizat grubu ihracatı önceki aylarda olduğu gibi devam ederek birlikte ilk beş ayda toplam ihracatın %7.98'ini oluşturmaktadır. Aylık değişimlere bakıldığında canlı hayvanlar, hububat, post ve kürk fasıllarında düşüşler görülmesine rağmen, söz konusu fasılların ihracatta düşük paya sahip olmalarından dolayı toplam ihracata etkileri sınırlı kalmıştır.

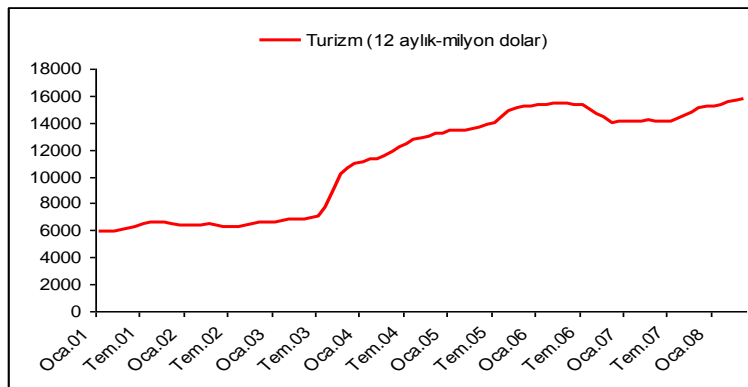
Enerji ve emtia fiyatlarında görülen yüksek artışların devam etmesi ithalat üzerinde baskı yaratabilecek olası bir risk unsuru oluştururken, TCMB'nin faiz artırım sürecine devam etmesi tüketim talebini sınırlayabilecektir. İhracat rakamları rekor kırmaya devam ederken, bu seyrin ara malı fiyatlarında görülen yükselişlerden dolayı bir miktar azalması beklenebilir.

Mayıs ayında cari işlemler açığı 4.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir

Ödemeler Dengesi		Mayıs			Ocak-Mayıs		
(Milyon dolar)	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)	
Cari İşlemler Hesabı	-3,601	-4,637	28.77	-16,157	-21,541	33.32	
Dış Ticaret Dengesi	-4,203	-5,123	21.89	-16,507	-22,036	33.49	
İthalat	-14,172	-18,540	30.82	-60,413	-82,832	37.11	
İhracat	9,969	13,417	34.59	43,906	60,796	38.47	
Hizmetler Dengesi	847	1,160	36.95	2,711	3,054	12.65	
Gelir Dengesi	-413	-838	102.91	-3,014	-3,346	11.02	
Cari Transferler	168	164	-2.38	653	787	20.52	
Finans Hesabı	450	1,996	343.56	18,569	17,976	-3.19	
Doğrudan Yatırımlar	736	324	-55.98	9,625	4,390	-54.39	
Portföy Yatırımları	8	2,356	29350.00	7,014	-1,095	-115.61	
Diğer Yatırımlar	-293	-684	133.45	-1,930	14,681	-860.67	
Net Hata Noksan	1948	-1,067	-154.77	4,802	-406	-108.45	
Rezerv Varlıklar	1203	3,708	208.23	-7,214	3,971	-155.05	
Resmi Rezervler	450	263	-41.56	-5,094	1089	-121.38	

Kaynak: TCMB

Mayıs ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %28.8 artarak 4.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece yılın ilk beş aylık döneminde cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %33.3 oranında artarak 21.5 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllık bazda değerlendirildiğinde, cari işlemler açığı bir önceki aya göre 1.2 milyar dolar artarak 43.1 milyar dolara ulaşmıştır.



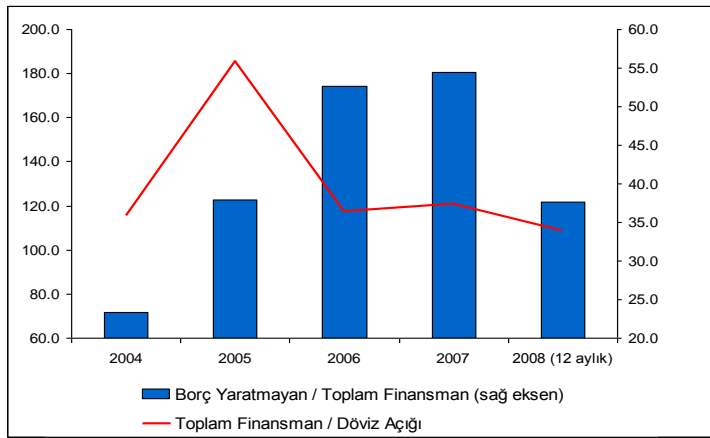
Uzun süredir gelir dengesinde görülen azalışın Ocak-Mayıs döneminde %11.02 oranında artış gösterdiği dikkat çekerken, söz konusu artışın özel sektörün faiz ödemelerinde geçen yılın aynı dönemine göre görülen 500 milyon dolarlık artıştan kaynaklandığı düşünülüyor. Ayrıca, Ocak - Mayıs döneminde hizmetler dengesindeki %12.65'lik artışın

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

turizm sektörü gelirlerinin geçen yılın aynı dönemine göre 800 milyon doların üzerinde artmasından kaynaklandığı görülüyor. Turizm gelirlerindeki artışın, turizm sektörünün geçen yılın aynı dönemine göre daha canlı bir dönem geçirdiğine işaret etmesine karşın, 2005 ve 2006 yılında yaşanan canlılığı tam olarak yakalayamadığı dikkat çekmektedir.

Cari işlemler dengesinin sermaye ve finans hesabı incelendiğinde, Ocak - Nisan döneminde toplamda 3.5 milyar dolar çıkış görülen portföy yatırımlarında, Mayıs ayında uluslararası piyasaların nispeten durgunlaşması ile 2.4 milyar dolarlık giriş görülmüştür. Buna rağmen, geçen sene Ocak- Mayıs döneminde 7.14 milyar dolar net sermaye girişi olan portföy yatırımlarında bu yılın aynı döneminde 1.95 milyar dolarlık net çıkış gerçekleşmiştir. Doğrudan yatırımlar kalemi incelendiğinde, 2007 yılı Ocak- Mayıs döneminde görülen 9.6 milyar dolarlık yatırımın 2008 yılı Ocak-Mayıs döneminde %54 düzeyinde düşerek 4.4 milyar dolar olması, bu kalemde ciddi bir daralma gerçekleştiğine işaret etmektedir. Doğrudan yatırımlar kalemi altında, Türkiye'deki yabancı sermayeli şirketlerin yurt dışındaki ortaklarından kullandıkları krediler ve yurtdışında yerleşik kişilerin Türkiye'de gerçekleştirdikleri gayrimenkul alımları geçen yıl Ocak-Mayıs döneminde 11.107 milyar dolar iken, 2008 yılının Ocak-Mayıs döneminde %45.5 azalarak 6.053 milyar dolara gerilemiştir.

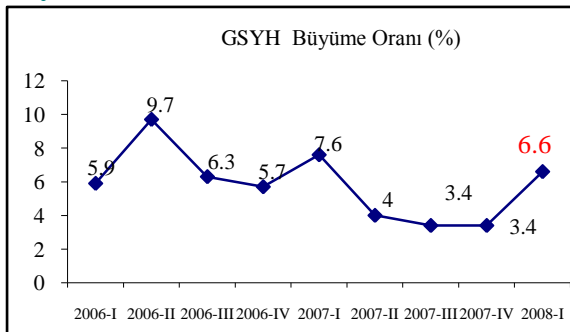


Cari açığın finansmanında kullanılan sıcak para girişi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları borç yaratmayarak cari açığın kapatılmasını sağlarken kamu sektörünün, bankaların ve reel sektörün borçlanarak cari açığı kapatma oranının daha yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Yandaki grafiğe bakıldığında cari açığın giderek artan bir oranda borçlanma ile finanse edildiği anlaşılıyor. Ayrıca, son dönemde sermaye girişinin döviz açığının üzerinde olmasına rağmen bir miktar yavaşlaması bir diğer dikkat çekici gelişme olmuştur.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın son dönemde başladığı faiz arttırmalarına devam etmesi, YTL'nin değerlendirme sürecine destek vermektedir. Bu durum ithalatın, dolayısıyla da dış ticaret açığının daha da artmasına ve cari işlemler açığı sorununun sürmesine neden olabilecek önemli risklerden birini oluşturmaktadır. Son dönemde YTL'nin değer kazanması ara malı fiyatlarını ucuzlatarak, ihracatın rekor seviyelere yükselmesine neden olmaktadır. Bu sürecin devam etmesi cari açığın azalmasına katkı sağlayacak önemli bir gelişme olabilecektir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 48.5 milyar dolardır.

Türkiye ekonomisi 2008 yılının ilk çeyreğinde %6.6 oranı ile beklentilerin üzerinde büyümüştür.



Geçen yılın ikinci çeyreğinden itibaren düşüşe geçen büyüme rakamlarında, 2008 yılının ilk çeyreğinde beklenmedik bir artış yaşanmıştır. Türkiye ekonomisi yılın ilk çeyreğinde %6.6 ile beklentilerin bir hayli üzerinde büyümüştür. Böylece üretim yöntemi ile hesaplanan gayri safi yurtiçi hasıla 2008 yılının birinci üç aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre sabit fiyatlarla 24,232 Milyon YTL, cari fiyatlarla ise 221,704 Milyon YTL olmuştur.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Sektörel Büyüme Hızları (%) (1998 Fiyatlarıyla)		
Sektörler	2007 I. Çeyrek	2008 I. Çeyrek
Tarım	-6.9	5.6
Sanayi	10.2	7.0
İnşaat	8.8	2.8
Ticaret	6.3	9.9
Ulaştırma ve Haberleşme	8.4	7.7
Mali Kuruluşlar	12.7	8.9
Konut Sahipliği	2.6	1.5
Sağlık ve Sosyal Hizmetler	2.8	11.8
Eğitim	7.6	0.6
Diğer sosyal, toplumsal ve kişisel hizmetler	6.6	-0.8
Vergi Sübvansiyon	9.7	9.6
GSYİH	7.6	6.6
Kaynak : TÜİK		

büyüme oranında birinci çeyreğe göre yavaşlama yaşanabilir. Özellikle, sanayi üretim endeksinin Nisan ve Mayıs aylarında sırasıyla %6.3 ve %2.4 oranlarında yükseldiği göz önünde bulundurulduğunda, sanayi sektörü Haziran ayında baz etkisiyle %4 oranında büyüme dahi yılın ikinci çeyreğinde ortalama büyüme oranı %4.2 civarında olacaktır. Oysa bu oran yılın birinci çeyreğinde %7 olarak gerçekleşmişti. Dolayısıyla sanayi sektörünün büyüme üzerindeki olumlu katkısının ikinci çeyrekte azalması söz konusu olabilir.

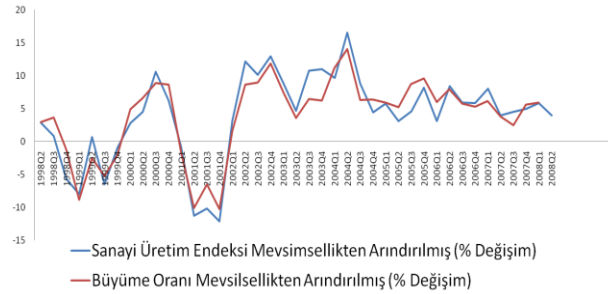
Sanayi sektöründe yaşanan büyüme ticaret, ulaştırma ve finans sektörlerinin büyümesine katkıda bulunmaktadır. 2008 yılının birinci çeyreğinde sanayi üretiminde yaşanan artışla, genel ekonomideki ağırlığı %14.1 olan ticaret sektörü %9.9 büyümüştür. Ticaret sektöründeki büyüme oranına katkısı ise 1.36 ile ikinci en yüksek oran olmuştur. Ticaret sektöründeki büyümeye paralel olarak, ekonomideki payı %15.4 olan ulaştırma ve haberleşme sektörü %7.7 büyümüştür. Ulaştırma ve Haberleşme sektöründe yaşanan artışın ekonominin genel büyümesine katkısı ise 1.2 puan olmuştur. Böylece ekonomideki ağırlığı %10.3 olan mali kesim %8.9 büyüyerek ekonominin genel büyümesine 0.9 puan katkı sağlamıştır.

Kalan sektörler içinde büyüme için lokomotif konumunda olan inşaat sektöründe yılın birinci çeyreğinde %2.8 ile sınırlı bir artış yaşanmıştır. 2006 yılında sürekli olarak %10'un üzerinde büyüme performansına sahip olan inşaat sektörü, 2007 yılında yıllık bazda sadece %5 oranında bir büyüme kaydetmişti. İnşaat sektörünün 2008 yılı birinci çeyrek rakamları ile geçen sene gerçekleşen %8.8 oranıyla karşılaştırıldığında, bu yıl inşaat sektörünün daralmaya devam edeceği beklenebilir. İnşaat sektöründe yaşanan sınırlı artışa paralel olarak konut sahipliğinde büyüme oranı %1.5 olmuştur. Ayrıca geçen sene birinci çeyrekte %15.9 gibi yüksek bir büyüme gösteren gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetlerinde bu yıl %0.5 küçülme meydana gelmiştir.

Sektörel bazda en fazla büyüyen sektör ise 2007 yılının ilk çeyreğinde %2.8 olan büyüme oranı 2008 yılının birinci çeyreğinde %11.8'e yükselen sağlık işleri ve sosyal hizmetler sektörü olmuştur. Kalan sektörler içinde büyüme oranı oteller ve lokantalar sektöründe %5.2, eğitimde %0.6 ve toptan ve perakende sektöründe ise %9.9 olarak gerçekleşmiştir.

Sektörler itibarıyla değerlendirildiğinde, 2007 yılının birinci çeyreğinde %6.9 küçülen tarım sektörü bu dönemde %5.6 büyümüştür. Açıklanan birinci çeyrek büyüme performansı, geçen yıl yaşanan kuraklık etkisi nedeniyle tarım sektöründe görülen hızlı küçülmenin bu yıl yerini büyümeye bırakabileceği beklentisine yol açmıştır. Tarım sektöründeki artışın bu çeyrekte büyüme oranına katkısı 0.22 puan olarak gerçekleşmiştir.

2008 yılı birinci çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın neredeyse dörtte birini oluşturan imalat sanayii büyüme hızında yaşanan %7 oranındaki artış büyümeye 1.8 oranında en büyük katkıyı yapmıştır. 2007 yılının son çeyreğinde %3.6 ile sınırlı büyüyen sanayi sektörünün bu dönemdeki büyüme oranında yaşanan artış olumlu bir gelişmedir. Aslında ilk üç çeyrekte açıklanan sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, sanayi üretiminde gerçekleşen %7 oranındaki büyüme süpriz bir gelişme değildir. Fakat yılın ikinci çeyreğinde sanayi sektörü



HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Harcamalar Yönünden Değerlendirme (1998 Fiyatlarıyla)		
Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)		
Harcama Bileşenleri	2007 I. Çeyrek	2008 I. Çeyrek
Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi	5.5	7.3
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	4.7	4.2
Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu	2.0	9.5
Kamu Sektörü	4.3	-7.3
Özel Sektör	1.8	11.3
Mal ve Hizmet İhracatı	12.5	12.2
Mal ve Hizmet İthalatı	8.6	11.9
GSYİH	7.6	6.6

Kaynak : TÜİK

indirimlerinin gecikmeli etkisiyle açıklanabilir. Tüketimdeki bu artış büyüme açısından olumlu bir gelişme olsa da, Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelesini güçleştirmektedir. Ayrıca, Merkez Bankası'nın faiz arttırmaya başladığı ikinci çeyrekte tüketici güveninin rekor düşük seviyelere gerilemesi, tüketim harcamalarının ikinci çeyrekte daralması ve ilk çeyrekteki performansını yakalayamaması ihtimalini gündeme getirmektedir.

Geçen yıl birinci çeyrekte %4.7 büyüyen devletin nihai tüketim harcamaları ise bu yılın birinci çeyreğinde %4.2 oranında büyüme göstermiştir. Söz konusu artış mal ve hizmet alımlarından kaynaklanmıştır. Devletin nihai tüketim harcamaları kapsamında maaş ve ücret ödemeleri birinci çeyrekte sadece %0.4 büyürken, mal ve hizmet alımlarında % 10.1'lik artış gerçekleşmiştir.

İlk çeyrekte büyümeyi sürükleyen bir diğer kalem ise özel sektör sermaye oluşumudur. Buna göre, özel sektör yatırım harcamalarında %11.3'lük artış yaşanmıştır. Dolayısıyla kamu sektörü yatırımlarında %7.3'lük bir daralma yaşanmasına rağmen ekonomideki toplam yatırım harcamalarında bu yılın ilk üç aylık döneminde %9.5 artış meydana gelmiştir. Bu artışın büyüme katkısı ise 2.3 puan olmuştur.

Yaşanan diğer bir olumlu gelişme son üç çeyrekte negatif etkisi sürekli artan net dış talebin olumsuz etkisinin bu çeyrekte gerilemesi olmuştur. Mal-hizmet ihracatı %12.2, ithalatı ise %11.9 artmıştır. Böylece net dış talebin büyüme olumsuz etkisi -0.6 puan ile sınırlı kalmıştır.

Özetle, 2008 yılı birinci çeyreğinde sanayi sektöründe yaşanan büyüme, tarım sektörünün toparlanması ve tüketim harcamalarında görülen artış ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla beklentilerin üzerinde %6.6 oranında büyümüştür. Geçen sene Merkez Bankası'nın faiz indirimlerinin gecikmeli etkilerinin de büyümede ki artışlarda rol oynadığı değerlendirildiğinde, Merkez Bankası'nın faizleri son üç dönemdir 50 baz puan arttırması büyümeyi önümüzdeki dönemlerde negatif yönde etkileyecektir. Ayrıca sanayi üretim endeksinde birinci çeyrekte yaşanan performansın ikinci çeyrek içindeki aylarda gerçekleşmemesi nedeniyle büyüme en çok katkı sağlayan sektörlerin ikinci çeyrekte aynı performansı yakalayamacağı düşünülebilir. Sürekli azalan tüketici güveni de tüketim harcamalarını daraltması dolayısıyla büyümenin ikinci çeyrekte birinci çeyrekteki performansını yakalayamayacağı bir göstergesi olarak alınabilir. Dolayısıyla, birinci çeyrek büyüme rakamları beklentilerin üzerinde gelse de geçen sene birinci çeyrekte gerçekleşen %7.6'lık büyümenin altında kalmıştır. 2008 yılının diğer dönemlerinde ise tarım sektörü dışındaki tüm sektörlerde daralma yaşanabilir. Bu ihtimaller değerlendirildiğinde 2008 yılı geneli için büyüme tahminimizi, yılın birinci çeyreğinde beklentilerin üzerinde bir artış yaşanmasına rağmen %4 oranında sabit bırakıyoruz. Yılın ikinci çeyreğinde ise baz etkisiyle, iyi ihtimalle %4.5, kötü ihtimalle %3.5 büyüme oranı gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

VakıfBank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı büyüme tahminimiz %4'tür.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

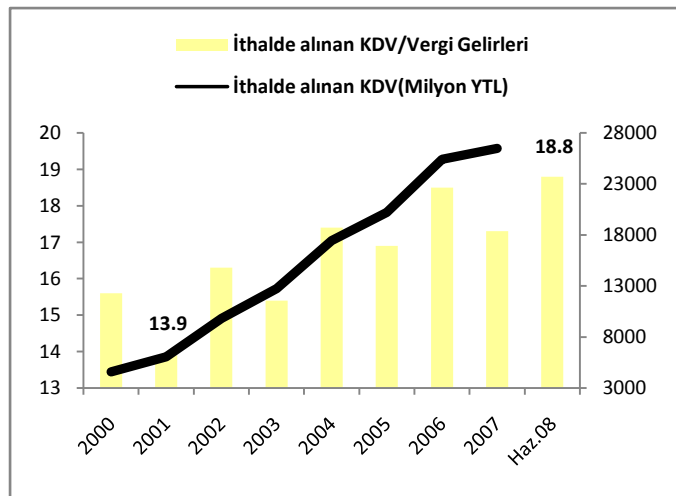
Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Haziran ayında 3.98 milyar YTL fazla vermiştir

Milyon YTL	Haziran			Ocak-Haziran			Ger. Oranı (%)	
	2007	2008	Reel Değ. (%)	2007	2008	Reel Değ. (%)		
Bütçe Harcamaları	17.186	14.566	-23.4	100.679	100.589	-9.7	222.553	45.2
Faiz Dışı Harc.	13.958	13.424	-13.0	73.786	79.849	-2.2	166.553	47.9
Personel ve SGKDP	4.020	4.469	0.5	24.699	27.559	0.9	55.078	50.0
Mal ve Hizmet Al.	1.328	1.735	18.1	8.349	9.161	-0.8	22.905	40.0
Cari Trans.	6.424	4.936	-30.5	32.776	35.226	-2.8	69.207	50.9
Sermaye Giderleri	1.273	1.719	22.0	4.466	4.679	-5.3	11.775	39.7
Faiz Harcamaları	3.228	1.142	-68.0	26.893	20.740	-30.3	56.000	37.0
Bütçe Gelirleri	14.409	18.157	13.9	92.372	99.456	-2.7	199.411	49.9
Vergi Gelirleri	11.364	12.691	1.0	70.588	82.752	6.0	171.206	48.3
Diğer Gelirler	3.045	5.466	62.3	21.785	16.705	-30.7	28.205	59.2
Bütçe Dengesi	-2.541	3.978	-241.5	-5.885	1.917	-129.5	-17.997	-10.7
Faiz Dışı Denge	687	5.200	583.8	21.009	22.657	-2.5	38.003	59.6

Kaynak: Maliye Bakanlığı

2007 yılının Haziran ayında 2.5 milyar YTL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında yaklaşık 4 milyar YTL fazla vermiştir. Böylece, yılın ilk altı ayı itibarıyla bütçe dengesi 1.9 milyar YTL fazla vermiştir. 2007 yılının Haziran ayında 687 milyon YTL olan faiz dışı denge ise, 2008 yılının aynı döneminde 5.2 milyar YTL olarak gerçekleşirken, 2008 yılının ilk altı ayında 22.7 milyar YTL olmuş ve böylece yıl sonu hedefinin %60'ına ulaşmıştır.

Haziran ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak %13.9 artarken, bütçe harcamaları %23.4 oranında azalmıştır. Bütçe harcamalarındaki azalışta, faiz harcamalarının %68 oranında gerilemesi etkili olurken, faiz dışı harcama kaleminde de %13 oranında gerileme meydana gelmiştir. Faiz dışı harcama kalemindeki azalışta cari transferler kalemindeki %30.5'lik azalış etkili olurken, diğer kalemlerde artış yaşanmıştır. 2007 yılının Ocak-Haziran döneminde ise bütçe gelirleri %2.7 gerilerken, bütçe harcamaları %9.7 oranında gerilemiştir. İlk altı aylık dönemde bütçe harcamalarının gerilemesinde, yine faiz harcamalarının %30.3 ve faiz dışı harcama kalemlerinden sermaye giderlerinin %5.3 ve cari transferlerin %2.8 oranında gerilemesi etkili olurken, bütçe gelirlerindeki gerilemede özelleştirme gibi bir defaya mahsus ve geçici gelirlerden oluşan diğer gelirler kalemindeki %30.7'lik gerileme etkili olmuştur.



Vergi gelirleri ise ilk altı ayda %6 oranında artış göstermiştir. Vergi gelirleri, öngörülenden daha kuvvetli seyretse de, ÖTV gelirlerindeki zayıflık hala göze çarpmaktadır. Vergi gelirlerindeki artışta ithalattaki yüksek artış sayesinde ithalattan alınan KDV gelirlerinin artması etkili olmuştur. 2001 yılında %13.9 olan ithalden alınan KDV'nin toplam vergi gelirleri içindeki payı, 2008 yılının ilk altı ayı itibarıyla %19 seviyelerine kadar yükselmiştir. Bu nedenle yüksek cari açığın bütçenin açık vermemesine yardımcı olduğu söylenebilir. Ay içerisinde Türk Telekom hisse satışı gelirinin kaydedilmiş olması, gelirler cephesini destekleyerek Haziran ayı bütçe performansının olumlu

olmasına neden olmuştur. Önümüzdeki dönemde, yerel seçimler öncesi harcamaların artma olasılığı ciddi bir risk olmaya devam etmektedir.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Haziran ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku 348.2 milyar YTL'ye ulaşmıştır

Finansman Programı (Milyar YTL)	Temmuz	Ağustos
Ödemeler	24.9	19.4
İç Borç	24.2	18.2
Dış Borç	0.7	1.2
Finansman	24.9	19.4
Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma	12.2	10.6
Kamuya Satışlar	3.7	1.6
Dış borçlanma	0.5	0
Diğer finansman	8.5	7.2
Faiz Dışı Denge	1.3	9.3
Özelleştirme	1	0
Kasa-Banka	6.2	-2.1

Hazine Müsteşarlığı tarafından aylık bazda duyurulmakta olan “İç Borçlanma Stratejisi”, bu ay Temmuz-Ağustos aylarındaki yüklü itfalar dikkate alınarak iki aylık dönemi kapsayacak şekilde açıklanmıştır. Hazine Müsteşarlığı, Temmuz 2008 döneminde iç piyasalara yapılacak 19.8 milyar YTL'lik itfaya karşılık, yurt içi piyasalardan 12.2 milyar YTL tutarında borçlanma yapmayı öngörmektedir. Ağustos ayında ise iç piyasalara yapılacak 16,6 milyar YTL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan 10,6 milyar YTL tutarında borçlanma yapılması öngörülmektedir. Aynı dönemde, toplam 18,2 milyar YTL'lik iç borç servisine karşılık 12,2 milyar YTL toplam iç borçlanma gerçekleştirilmesi programlanmaktadır. Hazine, 1 Temmuz'da YTL cinsi değişken kuponlu tahvil, 14 ve 15 Temmuz'da ise YTL cinsi iskontolu bono ve tahvil ihaleleri olmak üzere dört ihale gerçekleştirmiştir. Yapılan ihalelerde, Hazine'nin düzenlediği 5 yıl (1820 Gün) vadeli YTL cinsi değişken kuponlu tahvil ihalesinde satış tutarı 2 milyar 284.8 milyon YTL olarak gerçekleşirken, ihale öncesi yapılan 3 milyar 603.7 milyon YTL ROT satışla birlikte toplam satış 5 milyar 888.5 milyon YTL olmuştur. İhalede bileşik ortalama dönemsel faiz %4.88 olurken, ortalama fiyat ise 100.696 YTL olarak gerçekleşirken, itfa tarihi 26 Haziran 2013 olarak belirlenmiştir. Hazine'nin düzenlediği 6 ay vadeli referans bono ihalesinde bileşik faiz %19.07 olarak gerçekleşirken, ihaleye 7 milyar 616.4 milyon YTL teklif gelmiş, ihalede nominal 3 milyar 839.9 milyon YTL, net 3 milyar 519 milyon YTL satış yapılmıştır. Hazine'nin, 15 Temmuz 2009 vadeli iskontolu tahvil ihalesinde ise ortalama bileşik %20.39 faiz oranı ile net 928.4 milyon YTL borçlanma gerçekleştirilmiştir. Hazine 14 Nisan 2010 vadeli tahvil ihalesinde ise ortalama bileşik %21.64 ile net 1,945.8 milyon YTL borçlanma borçlanmıştır.

Merkezi Yönetim Borç Stoku	2007	May.08	Haz.08
Milyar YTL			
Toplam Borç Stoku	333.4	346.5	348.2
İç Borç Stoku	255.3	261.3	261.0
Dış Borç Stoku	78.1	85.2	87.2
Kaynak :Hazine Müsteşarlığı			

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Haziran ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 1.7 milyar YTL artarak, 348.2 milyar YTL'ye (284.5 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artışta dış borç stokunda görülen 2 milyar YTL'lik artış etkili olurken, iç borç stokunda 0.3 milyar YTL'lik bir azalış meydana gelmiştir. Haziran

ayı itibarıyla Merkezi Yönetim Borç Stoku 2007 yıl sonuna göre ise 14.8 milyar YTL artış göstermiştir.

Merkezi Yönetim Borç Stokununun YTL-YP ayrımı incelendiğinde YTL cinsinden borcunun toplam borç stoku içindeki payı 2008 yılı Haziran ayında bir miktar gerileyerek %68.8 olarak gerçekleşirken, döviz cinsinden borçların payı ise %31.2 olarak gerçekleşmiştir.

Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2008 yılının ilk altı ayında, 2007 yıl sonuna göre 5.7 milyar YTL artarak 261 milyar YTL (213.3 milyar dolar) olmuştur. İç borç stokunun %25.8'sini kamuya, %74.1'ini ise piyasaya yapılan borçlar oluşturmuştur. Haziran ayında, sabit faizli iç borç stokunun, toplam iç borç stoku içindeki payı, %52.9'dan %52.4 seviyesine gerilerken, toplam iç borç stokunun YTL-YP ayrımında ise önemli bir değişim meydana gelmemiştir.

Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku, 2008 yılının ilk altı ayında, 2007 yıl sonuna göre 9.1 milyar YTL artarak 87.2 milyar YTL (71.2 milyar dolar) olarak gerçekleşirken, bir önceki aya göre ise 2 milyar YTL artmıştır.

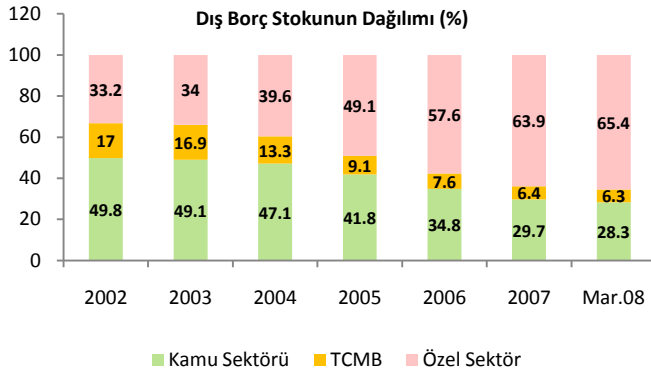
HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

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

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Hazine tarafından üç ayda bir açıklanan toplam dış borç stoku, 2008 yılı Mart ayı itibariyle 262.9 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. 2002 yılından itibaren uygulanmaya başlanan kamu disiplini ve YTL'nin değerlendirilmesi, net dış borç stokunun GSMH içindeki payının azalmasını sağlamıştır.



Özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içerisindeki payı 2008 yılı Mart ayı sonunda, 172 milyar dolar ile %65.4 ve kamu kesimi borçlarının payı 74.3 milyar dolar ile %28.3 olarak gerçekleşmiştir. T.C. Merkez Bankası borçlarının toplam borç stoku içerisindeki payı ise, 16.6 milyar dolar ile %6.3 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. 2001

yılında %37 olan özel sektör dış borç stokunun toplam dış borç stoku içindeki payı, 2008 yılı Mart ayı itibariyle %65'lerin üstüne çıkmıştır.

Toplam Kamu Net Borç Stoku			
Milyar YTL	2006	2007	Mar.08
Toplam Kamu Net Borç Stoku (Net)	259.2	249.0	246.8
Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	364.6	354.1	375.4
İç Borç	267.3	271.9	284.5
Dış Borç	97.3	82.2	90.9
Merkez Bankası Net Varlıkları	45.7	41.8	50.0
Kamu Mevduatı	36	32.6	45.8
İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	23.7	30.7	32.8

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2007 yılı Aralık ayı sonu itibariyle 249 milyar YTL olan kamu net borç stoku, 2008 yılı Mart ayında 246.8 milyar YTL'ye gerilemiştir. Brüt borç stoku ise, sözkonusu dönemde 21.3 milyar YTL artarak, 375.4 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 faktörler olmuştur.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda %0.12 oranında azalmıştır

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda TP aktiflerin %0.82 artış göstermesine rağmen YP aktiflerin %2.4 oranında azalmasına bağlı olarak, %0.12 oranında azalarak 2008 yılı Mayıs ayı itibariyle 629 milyar YTL'ye gerilemiştir.

Bankacılık Sektörü Bilançosu			Değişim (%)		
(Milyon YTL)	Mar.08 (1)	Mayıs.08 (2)	Mayıs. 08(3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	67.197	59.232	61.702	-8.18	4.17
Men.Değ. Port.	178.273	178.644	170.904	-4.13	-4.33
Krediler	319.508	325.219	328.314	2.76	0.95
Duran Aktifler	21.193	21.965	21.584	1.84	-1.73
Diğer Aktifler	47.263	44.895	46.695	-1.20	4.01
Toplam Aktif	633.829	629.955	629.199	-0.73	-0.12
Mevduat	389.817	395.426	389.758	-0.02	-1.43
Mevduat Dışı Kayn.	168.345	158.404	163.041	-3.15	2.93
Özkaynaklar	75.958	76.125	76.400	0.58	0.36
Toplam Pasif	633.829	629.955	629.199	-0.73	-0.12

Kaynak: BDDK

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda TP aktiflerin %0.82 artış göstermesine rağmen YP aktiflerin %2.4 oranında azalması bağlı olarak, %0.12 oranında azalarak 2008 yılı Mayıs ayı itibariyle 629 milyar YTL'ye gerilemiştir. Son bir aylık dönemde krediler %0.95, nakit rezervler kalemi %4.17 oranında artış gösterirken, menkul değerler portföyü %4.33 oranında gerilemiştir. Böylece, 2008 yılı Mayıs ayında menkul değerler portföyünün toplam aktifler içindeki payı %27.2'ye ulaşırken, toplam kredilerin toplam aktifler içindeki payı da %52.2 olarak gerçekleşmiştir. Kredilerin aktifteki nispi değerindeki bu artışın nedeni olarak hem kredilerdeki artış hem de toplam aktiflerin son bir aydaki azalışı gösterilebilir.

Mayıs ayı itibariyle son bir aylık dönemde TP krediler %1.9 oranında artarken, YP kredileri %1.7 oranında azalmıştır. Böylece, Mayıs ayında toplam kredi hacmi %0.95 oranında artarak, 328.3 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ayı itibariyle son bir aylık dönemde kredi türlerinin artış oranlarına bakıldığında, konut kredilerinin %3, bireysel kredi kartlarının %2.8 oranında arttığı görülürken, taşıt kredilerinin ise %0.35 oranında azaldığı görülmüştür. Takipteki kredilerin toplam kredilere oranı ise, bir miktar artarak %3.2 olarak gerçekleşmiştir.

Bankacılık sektörünün Mayıs ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %87.9'nun yabancı kaynaklardan; %12.1'inin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Son bir aylık dönemde mevduatta %1.43 azalış yaşanırken, mevduat dışı kaynaklarda ise %2.93 oranında artış kaydedilmiştir. Mevduattaki bu artışın bileşimine bakıldığında YP mevduatta kayda değer bir değişim görülmezken, TP mevduatta %2.3 oranında azalma görülmüştür. Özkaynaklar ise, söz konusu dönemde %0.36 oranında artış göstermiştir.

Sektörün bilanço büyüklüğü son bir aylık dönemde %0.12 azalırken, mevduat hacminin %1.4 oranında azalması sektörün temel fon kaynağı olan mevduatın fon kaynakları içindeki payının %62.8'ten %61.9'a gerilemesine neden olmuştur. Sektörün mevduat dışı kaynakları, son bir aylık dönemde repo işlemlerinden sağlanan fonlar kalemindeki yüksek artışın etkisiyle %2.93 oranında artmıştır. Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, bir önceki aya göre %0.5 oranında artarak 13.2 milyar doları seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde seküritizasyon kredilerinin ise %3.6 oranında azaldığı ve 12.4 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Sektör özkaynakları, risk algılamasının artmasına bağlı olarak yedek akçeler kaleminde görülen %1.2'lik artışın da katkısıyla son bir aylık dönemde %0.39 artarak, 76.1 milyar YTL'den 76.4 milyar YTL'ye yükselmiştir. Bilanço büyüklüğündeki azalışa rağmen özkaynakların artması, özkaynakların fon kaynakları içindeki payının bir miktar yükselmesine neden olmuştur.

2007 yılının Mayıs döneminde 6.3 milyar YTL seviyesinde gerçekleşen bankacılık sektörü dönem net karı, 2007 yılının mayıs dönemine göre %11,9 oranında artarak 7 milyar YTL'ye yükselmiştir.

Son bir aylık dönemde, net dönem karındaki artışta, kredilerden alınan faizlerin %26.6 ve menkul değerlerden alınan faizlerin %25.6 oranında artması etkili olmuştur. Toplam faiz gelirleri bir önceki aya göre %27.2 artarken, faiz giderleri %28.4 oranında artmıştır. Faiz giderleri içinde mevduata verilen faizlerde %26.7, bankalara verilen faizlerde %27.3 oranında artış meydana gelmiştir. Sektörün faiz dışı gelirlerinden, kredilerden alınan ücret ve

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

komisyonlar bir önceki aya göre %29.1 artarken, bankacılık hizmet gelirleri %26.2 oranında artmıştır. Sektörün faiz dışı giderlerinde ise, bir önceki aya göre %22.6 oranında artış yaşanmıştır.

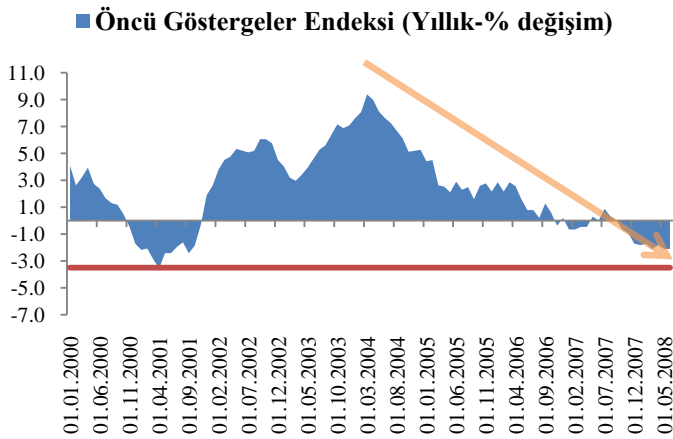
Özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı, bir önceki yılın aynı dönemine göre artış kaydederek sırasıyla %9.7 ve %1.4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %0.6 oranında artarken, risk ağırlıklı kalemler %0.1 oranında artmıştır. Bunun sonucunda da, sermaye yeterliliği standart rasyosu, son bir aylık dönemde yaklaşık 10 baz puan artarak, incelenen dönemde %17.07 seviyesine yükselmiştir.

Amerikan Merkez Bankası (FED) artan enflasyon ve zayıf büyüme ortamında faiz oranlarıyla ilgili seçim yapmakta zorlanıyor

ABD’de ilk çeyrek büyüme verisinin %1’e revize edilmesinin olumlu etkisinin 2. çeyreğe, vergi iadesi uygulamasının geçici canlandırıcı etkisiyle birlikte %2 civarında bir büyüme şeklinde yansıtacağı beklenmektedir. Ancak, yılın ikinci yarısında bu etkilerin kaybolması, borç yükü artan hanehalkının artan enerji fiyatları, enflasyon ve işsizlik koşullarında tüketim talebini ve tasarruflarını azaltmalarına neden olacağından, 6 aylık “V” şeklinde resesyon yaşanacağı genel kanısı yerine, 12 aydan 18 aya yayılabilecek “U” şeklinde resesyon beklentilerini güçlendirmektedir. Bununla birlikte, düşen konut fiyatlarıyla azalan reel gelirler, hanehalkının refahını önümüzdeki dönemde de olumsuz etkileyebilecektir.

ABD’de devlet destekli mortgage finansman kuruluşları Fannie Mae ve Fraddie Mac’in kurtarılması için Hazine tarafından Amerikan Merkez Bankası’nın (FED) da desteğini öngören bir plan hazırlanmasına karşın, söz konusu planın finansal krizin yalnızca subprime mortgage zararlarını değil, prime mortgage kredilerinden ticari konut kredilerine, tüketici kredilerinden şirket tahvillerine uzanan bütün finansal sisteme yayılmakta olduğu şeklindeki endişeleri ortadan kaldırmakta yetersiz kaldığı görülmüştür. Halen, ABD’deki finansal krizin maliyetinin 1 trilyon ile 2 trilyon dolar arasında olabileceği tahmin edilmektedir. ABD’deki finansal kriz ve küresel ekonomik yavaşlamaya rağmen petrol ve emtia fiyatlarının yükselişini sürdürmesi, ABD ekonomisinin ve ABD ekonomisi ile entegrasyonu yüksek olan ülkelerin sert iniş (hard landing) riskini artırmaktadır. ABD’deki kredi daralmasının riskli (subprime) mortgage kredileri dışına da yansımaları, düşen konut talebiyle birlikte hanehalkının tüketimini ve şirketlerin yatırım harcamalarını olumsuz etkilemektedir. Özellikle, iç piyasaya yönelik üretim yapan şirketlerin yatırım kararlarını bir süre daha erteleyebileceği düşünülmektedir. Her zaman güvenilir bir gösterge olmamakla birlikte tüketici güveninin Temmuz ayındaki beklenmedik yükselişine karşın, son altı ay içinde ciddi resesyonların yaşandığı dönemlerdeki seviyesine gerilemesi, Amerikan ekonomisinin gidişatına yönelik bir uyarı olarak algılanmaktadır. Yine, öncü göstergeler endeksinin 2004’ün Nisan ayından bu yana gerilediği görülmektedir. ABD’de ekonominin üçte ikisini oluşturan perakende satışların Haziran ayında %0.1 ile beklentilerin altında gerçekleşmesi, vergi iadesi uygulamasının şimdiden etkisini yitirdiği izleniminin oluşmasına neden olmaktadır. Haziran ayı tarımdışı istihdamın 62,000 düşüş göstermesi, işgücü piyasasındaki daralmanın sürdüğüne işaret etmektedir.



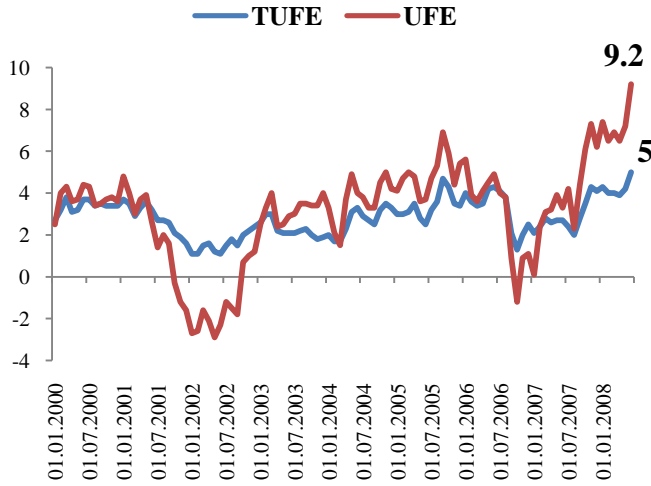
Zayıf dolar ve hala canlılığını sürdüren dünya ticareti sayesinde ABD’ye yönelik güçlü dış talebin varlığı, önümüzdeki dönemde büyümeyi destekleyecek başlıca unsur olarak göze çarpmaktadır. ABD dış ticaret açığının Mayıs ayında iyileşme göstererek -59.8 milyar dolara gerilemesi, aynı zamanda önümüzdeki dönemde ihracatçı şirketler yoluyla iş çevreleri güveninin toparlanma göstermesini sağlayabilir. Yine de ithalat fiyatlarının petroldeki hızlı yükseliş nedeniyle Haziran ayında %2.6 artış göstermesi, dış ticaret açığının yüksek ithalat maliyeti nedeniyle ancak yavaş bir şekilde düzelebileceğini göstermektedir. Dış ticaret açığındaki daralmanın olumlu bir etkisi de Haziran ayı ISM İmalat Sanayi Endeksi’nde görülmüştür. ISM endeksi Haziran ayında 50.2

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

seviyesine yükselerek Ocak ayından bu yana ilk kez artış göstermiştir. Ancak, endeks aynı zamanda enflasyon ve stok verileriyle ilgili sorunlara da işaret etmektedir.

ABD'de ÜFE rakamı Haziran ayında çekirdek ÜFE'deki katılık, gıda ve enerji fiyatlarındaki yükselişle % 1.8 artış göstererek yıllık enflasyonun %9.2'ye ulaşmasına neden olmuştur. Böylece, ÜFE rakamı 1981 yılından bu yana yıllık bazda en büyük artışı göstermiştir. Yine, aynı ayda çekirdek üretici fiyatlarının yıllık bazda %3 arttığı görülmüştür. TÜFE rakamı ise Haziran ayında %1.1 artış göstererek 2005 yılından bu yana aylık bazda en büyük artışı göstermiştir. Böylece yıllık bazda TÜFE son 17 yılın en yükseği olan %5.0 seviyesine yükselmiştir. Gıda ve enerji fiyatları hariç olarak hesaplanan çekirdek ÜFE ise bir önceki aya göre %0.2 ile beklentilerin altında artış göstermiştir.



FED Başkanı Bernanke, Temsilciler Meclisi'nde son 6 ay içindeki ekonomik gelişmeleri değerlendirdiği sunumunda enflasyonda yukarı yönlü risklerin, büyümede ise aşağı yönlü risklerin arttığını belirtmiştir. Bununla birlikte, Bernanke, FED'in politika kararlarını alırken enflasyon ve büyümeden hangisine önem vereceği konusunda net bir yorumda bulunmadı. Enflasyonda yukarı yönlü risklerin derinleştiği şimdiki koşullarda FED'in yüksek enerji fiyatları nedeniyle enflasyon beklentilerinin bozulmasına izin vermeyeceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, zayıf ekonomik yapının özellikle petrol talebinde yol açacağı olası düşüş, enflasyondan çok büyümeye vurgu yapılmasını gündeme getirebilir. Böyle bir durumda doların seyri göz ardı edildiğinde,

FED'in önümüzdeki dönemde faiz indirimine gitmesini gündeme getirebilir. Bernanke'nin Kongre'ye sunduğu raporda 3 temel beklenti değişikliği göze çarpmaktadır. Birincisi, olumlu öncü büyüme göstergelerinin yarattığı iyimser beklentilerle 2008 büyüme rakamının yukarı yönde revize edilmesidir. İkinci olarak, 2008 enflasyon tahmininin yukarı yönde değiştirilmesi, son olarak 2009 ve 2010 çekirdek kişisel tüketim harcamaları enflasyonunun %0.1 arttırılarak revize edilmesidir.

ABD'de finansal karışıklıkların şirket karlarını azaltması ve vergi iadesi uygulamasıyla bozulan bütçe verileri, son kurtarma operasyonunun (Fannie Mae ve Freddie Mac) uygulanması durumunda 2008 bütçe açığının GSYİH'ya oranının %2.4'e ulaşacağı düşünülmektedir. Ancak, konut piyasasında önümüzdeki yıl toparlanma görülmesi durumunda artacak olan vergi gelirleri dolayısıyla, 2009 yılı bütçe açığı öngörüsü %2.3'e gerilemektedir.

Doların uluslararası piyasalardaki zayıf seyri, EUR/USD paritesinin 1.60 ile tarihinin en yüksek seviyesine gelmesine yol açmıştır. Her ne kadar yıl sonu beklentisinin 1.55 seviyeleri olabileceği düşünülse de, yüksek cari açık ve küresel rezervlerin bileşimlerinin değiştirilmesi Doların değer kaybetmesine neden olabilir. Ayrıca, alınan her türlü önleme karşın, finansal karışıklıkların giderilememesi durumunda dolarda uzun vadeli bir toparlanma gerçekleşmeyebilir.

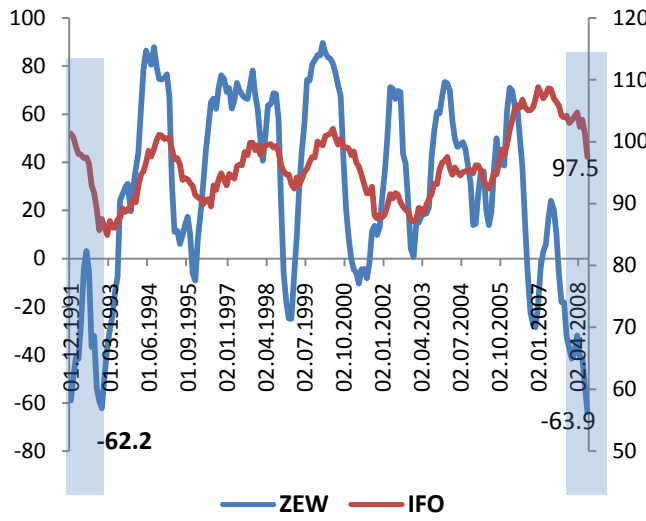
HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

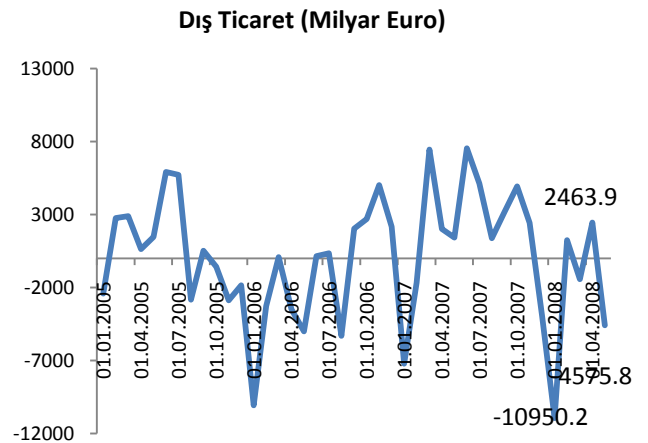
Euro Bölgesi'nde enflasyon ve büyümeye ilişkin kaygılar artarak devam ediyor

(%)	2006	2007	En son yayımlanan 2008
Büyüme	3.3	2.2	2.1 (Q3)
İşsizlik oranı	7.8	7.2	7.2 (May.)
Enflasyon	1.9	3.1	4 (Haz.)
Sanayi üretimi	1	-0.2	-1.9 (May.)

Mayıs ayında sanayi üretiminde yaşanan büyük düşüş nedeniyle büyüme oranının daha da düşebileceği yönündeki artan kaygılar, ABD'deki yavaşlamanın Euro Bölgesi'ne de sıçraması olasılığı, giderek değerlenen Euro ve İtalya, İspanya, İrlanda gibi ülkelerdeki ekonomik yavaşlama, ECB'nin faiz oranlarını yükseltmesi olasılığını azaltmaktadır.



Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi olan Almanya'da açıklanan ZEW (finans dünyası güven endeksi) ve IFO (iş dünyası güven endeksi) endekslerinin seyri incelendiğinde, finans dünyasının ekonomiye bakışını yansıtan ZEW Endeksinin -63.9 ile tarihinin en düşük seviyesine gerilediği görülmektedir. ZEW Endeksi, en son 1992 yılı sonunda -62.2 seviyesine gerilemişti. IFO iş dünyası güven endeksi ise 101.3 seviyesinden Temmuz ayında 97.5 seviyesine kadar gerilemiştir. Ancak, IFO Endeksindeki gerileme, henüz ZEW endeksindeki kadar büyük olmamıştır. Bununla birlikte, IFO iş dünyası güvenindeki gerileme ekonomik büyüme açısından olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.



2007 yılı sonuna göre yaklaşık %8 değer kazanan EUR/USD paritesinin yukarı yönlü hareketlerinde Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin endişeler nedeniyle zorlandığı görülmektedir. Hem artan petrol fiyatları hem de euro'nun diğer para birimleri karşısında değer kazanması, Nisan ayında 2.5 milyar euro fazla veren dış ticaret dengesinin Mayıs ayında 4.6 milyar euro açık vermesine neden olmuştur.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

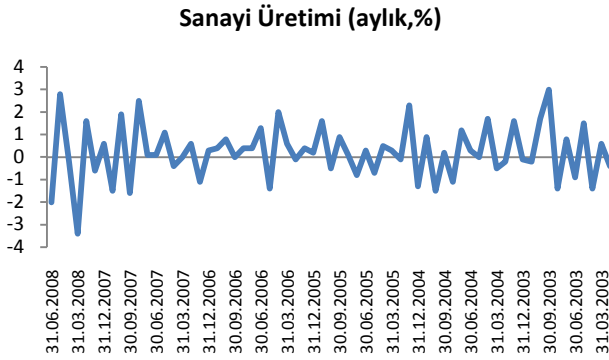
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Japonya'nın büyüme performansı ile ilgili kaygılar devam ederken, enflasyon beklentilerin üzerindeki artışını sürdürüyor

Japonya Temel Ekonomik Göstergeleri							
(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	2006	2007	En Son
Büyüme	0.1	1.8	2.3	2.6	2.2	2.2	1.0 (2008 1. ç.)
İşsizlik	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	4.1 (Haz. 2008)
Enflasyon (CPI)	-0.9	-0.3	0	-0.6	0.3	0.7	2.0 (Haz. 2008)

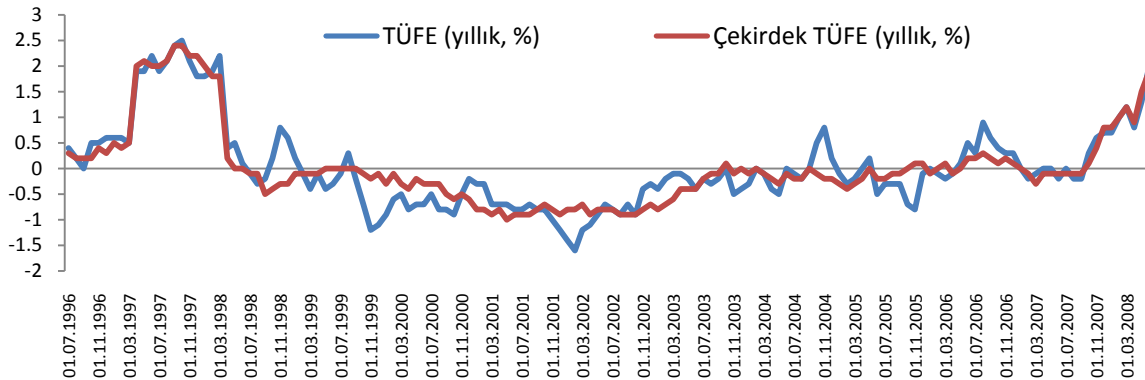
Kaynak: IMF, OECD, Reuters

Dünya ekonomisindeki yavaşlama hissedilmeye başlanırken, ihracata dayalı büyüme gerçekleştiren ve hammadde ithalatçısı olan Japonya'nın, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışların yanında ticaret ortaklarının büyüme performanslarındaki gerilemenin olumsuz etkileriyle, %2.2'lik büyüme kaydettiği 2007 yılının ardından 2008 yılında yavaşlaması beklenmektedir. 2008 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1 oranında büyüyen Japonya reel GSYH'sının, 2008 yılını %1'lik büyüme oranı ile tamamlayacağı tahmin ediliyor. Dünya ekonomisi genelinde geçerli olan olumsuz koşulların bir yansıması olarak yavaşlaması beklenen Japonya ekonomisi açısından olumlu bir gelişme, Japonya'nın, halen dinamik bir ekonomiye sahip olan ve 2008 yılında da canlılığını koruyacağı tahmin edilen Çin ile dış ticaretinin artmakta olmasıdır.



Haziran ayı sanayi üretimi büyüme ile ilgili bu görüşleri destekleyen verilerden biridir. Mayıs ayında aylık bazda %2.8 artan sanayi üretimi Haziran'da %2 gerilemiştir. 2008 yılının başından beri gerileme eğiliminin hakim olduğu sanayi üretimindeki söz konusu azalış, ihracattaki yavaşlamadan kaynaklanmıştır. Öte yandan, Nisan ayındaki %5.5'lik artışın ardından makine siparişleri ikinci kez artış göstererek Mayıs ayında aylık bazda %10.4 artmıştır. Ancak, bu veriler global ekonomideki yavaşlama nedeniyle sevindirici olarak algılanmamaktadır. Makine siparişlerinin yılın geri kalanında artması sürpriz bir gelişme olarak değerlendirilecektir.

2007 yılında GSYH'nın %2.4'ünü oluşturan dış ticaret fazlasının ve GSYH'nin %4.8'ini oluşturan cari fazlanın 2008 yılında Japon Yeni'nde bir önceki yıla göre görülen %2.34 değer artışının ve yine petrol ve emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle gerilemesi beklenmektedir. Ocak ve Mayıs aylarındaki yükselişin dışında diğer aylarda gerilediği görülen ve Haziran ayında %74 oranında azalan dış ticaret fazlası ve cari fazlanın çok da iyi olmayan görünümü bu görüşü desteklemektedir.



Japonya'da tüketici fiyatları Mayıs ayındaki %1.3'lük artışın ardından Haziran ayında beklentilerin üzerinde yıllık bazda %2 oranında artmıştır. Petrol fiyatlarındaki artışın büyük ölçüde etkili olduğu bu yükselişin yanında Haziran ayı enflasyon gelişmelerinin dikkat çekici yönü gıda hariç çekirdek tüketici fiyatlarının %1.9 oranında artmasıdır. Ancak, gıda ve enerji harcamaları hariç hesaplanan enflasyon oranında henüz yüksek oranda artış görülmemektedir. Söz konusu enflasyon oranı Mayıs ayındaki %0.1'lik gerilemenin ardından %0.1 artmıştır. Bu durum, dikkatleri hanehalkı harcamalarına çevirmektedir. Hanehalkı harcamaları son dört aydır görülen azalışını

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

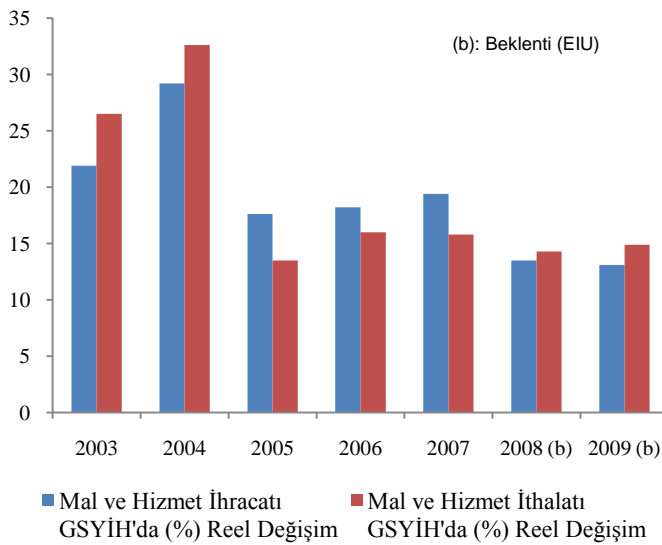
Mayıs ayında da sürdürerek %0.9 oranında gerilemiştir. Mayıs ayında %4 olarak açıklanan işsizlik oranı ise Haziran ayında %4.1'e yükselmiştir. İşsizlik oranındaki artış fiyatlarda ücretler dolayısıyla bir baskı oluşmayacağına ve dolayısıyla enflasyonda hanehalkı kaynaklı bir artış yaşanmayabileceğine işaret etmektedir. İstihdam piyasasındaki gevşeme ve Japonya'da GSYH'nin yaklaşık yarısını oluşturan tüketim harcamalarındaki söz konusu yavaşlama, büyüme performansı açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir.

Ekonominin, zayıf iç talep ve artan petrol fiyatları nedeniyle karşı karşıya olduğu kırılganlıklar nedeniyle Japonya Merkez Bankası'nın 2009'un ilk çeyreğine kadar faiz artırımına gitmesi beklenmemektedir.

Çin ekonomisinde aşağı yönlü risklerin bulunmasına karşın, ekonomi güçlü bir şekilde büyümesini sürdürüyor

2007'de %11.9, 2008 ilk çeyreğinde ise %10.6 büyüyen Çin ekonomisi, 2. çeyrekte %10.1 büyüyerek reel GSYİH genişlemesini güçlü bir şekilde sürdürdüğünü göstermiştir. Bu çeyrekteki hafif gerilemenin temel nedenini, küresel ekonomideki yavaşlama kaynaklı ihracat talebindeki azalma oluşturmaktadır. Önceden de belirttiğimiz üzere, her ne kadar ABD ekonomisinden hafif bir ayrışma görülse de ABD'den Euro Bölgesi'ne yayılma eğilimi gösteren küresel yavaşlama, Çin'in net ihracatını olumsuz etkilemektedir. Bunun yanında Yuan'ın değer kazanması, arazi ve işgücü maliyetlerinin artması ve katı düzenleme standartlarının hayata geçirilmesi de dışa açılmış olan Çin ekonomisinin dış ticaret dengesini daha fazla etkileyerek, net ihracatın büyümeye katkısını zayıflatmaktadır. Her şeye rağmen, ekonomideki likidite fazlalığı, borçlanma maliyetlerinin az oluşu ve deprem felaketinin Çin hükümetinin sabit sermaye yatırımlarını artırması gibi faktörlerin, ekonomideki toplam yatırım harcamalarını büyütürken ekonomik büyümeyi 2008'in kalan çeyreklerinde de destekleyeceği anlaşılmaktadır. Ayrıca, kırsal kesimlerde güçlenen talebin önemli rol oynadığı iç tüketimin artan hükümet harcamalarıyla da desteklenmesi önümüzdeki dönemlerde büyümeye ilişkin kaygıları ortadan kaldırmaktadır. IMF'nin küresel ekonomik büyüme beklentisini yukarı yönde revize etmesi de geleceğe ilişkin olumlu beklentiler yaratmıştır.

Ancak, Çin ekonomisinde aşağı yönlü risklerin bulunduğu da göz ardı edilmemelidir. Uzun dönem ekonomik büyümesini olumsuz etkileyebilecek istikrarsızlık kaynağı enflasyonun yüksek enerji ve gıda fiyatları nedeniyle 2007 ortalarından bu yana artma eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Mayıs ayı enflasyonunun %7.8'e gerilemesine karşın, petrol fiyatlarındaki artışın fiyatlara yansıtılması, önümüzdeki çeyreklerde yıllık enflasyon rakamının katılık göstermesine neden olabilir. Bu durumun oluşmasında tarımsal alanların ve sulama olanaklarının azalması ve gübreleme maliyetlerinin artmasıyla gıda fiyatlarını yukarı yönlü etkilemesinin payı büyüktür. Bununla birlikte güçlü yatırımların ölçek ekonomisinin önünü açması ve piyasa ekonomisinin gerektirdiği rekabet koşulları imalat sanayi enflasyonunun görece olarak düşük kalmasını sağlamaktadır. Yine de

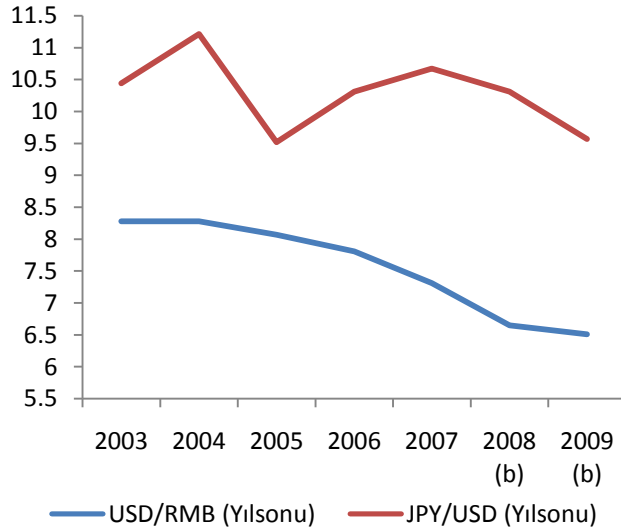


para politikasının artan enflasyona müdahale etmede yavaş kalması, önümüzdeki çeyrek dönemlerde yüksek enflasyonla karşılaşıldığında Merkez Bankası'nın politika duruşunu ani ve sert biçimde değiştirmesine neden olabilecektir. Bu varsayım altında faiz oranları ve mevduat zorunlu karşılıklarının artması, yatırım ve tüketim harcamalarına dayalı Çin ekonomisinin sert bir şekilde yavaşlamasına neden olabilir. Emlak ve hisse senedi piyasalarındaki 2008 yılının başından bu yana görülen soğuma, büyük ölçüde kredi koşullarını ağırlaştırarak para politikasına bağlanmaktadır. Bu durum, piyasaların hareketinde belirleyici olan yerli yatırımcıların ve tüketici güveninin, kamu ve şirketler kesiminin büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmesi karşısındaki hassasiyetini göstermektedir. Ayrıca, konut fiyatlarındaki gerileme, mortgage kredisi

kullanan hanehalkının durumunu zorlaştırırken, finansal piyasalarda riskler yaratabilir. Her şeye karşın, ekonomik görünümün kötüleşme göstermesi halinde kamu harcamalarının artırılması yoluna gidilmesi toplam talebi desteklemede yardımcı olacaktır.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü



2009 sonunda ise %7.6'ya gerilemesi beklenmektedir. Hükümetin yuanın dolara karşı güçlenmesini önlemek amacıyla döviz piyasasına müdahalesi devam ediyor. Bu nedenle, ihracatın yavaşladığı, hisse senedi fiyatlarının yılbaşına göre düştüğü bir ortamda faiz oranları yükseltilerek kısa vadeli sermaye olarak tanımlanan sıcak para girişlerine izin verilmeyeceği düşünülüyor. Yuanın ticaret bazlı olarak daha değerli olduğu düşünüldüğünde, net ihracatın büyümeye olan katkısının azalma olasılığı bulunmaktadır.

2008 yılında ekonomik yavaşlamanın şirket karlarında zayıflamaya neden olmasıyla vergi gelirlerindeki azalma eğilimine karşın, merkezi yönetimin deprem felaketi nedeniyle arttırmak zorunda olduğu sabit yatırım harcamalarını, diğer harcamalarda kesintiye giderek karşılayacağı izlenimi vermesi, son 20 yılda ilk kez fazla veren Çin'in bütçe dengesinin güçlü seyrini sürdüreceğine işaret ediyor. Artan yurtiçi maliyetlerin yüksek fiyatlara yol açması 2008 yılında ithalat talebinin, ihracat talebini geçmesine neden olabilir. Bununla birlikte, Çin'in bu yıl vize politikasında sıkılaştırmaya gitmesi, Pekin Olimpiyat Oyunları döneminde elde edilecek turizm gelirlerine karşın, yılın bütününde hizmetler dengesinde açık vermesine yol açabilir. Ancak, 2008 yılında yine de yüksek cari fazlanın süreceği düşünülmektedir. Bu nedenle, yıl sonu cari fazlasının GSYİH'ya oranının %9.3'e,

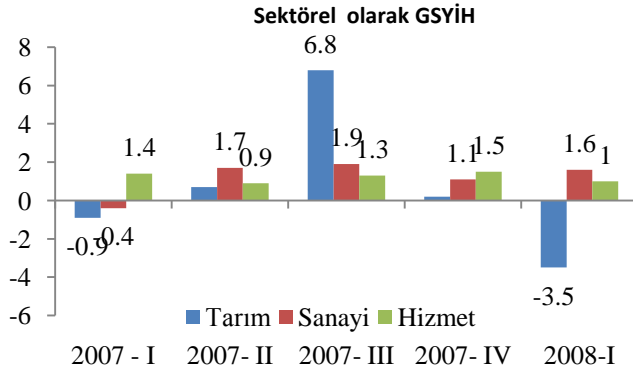
Brezilyada büyüme ilk çeyrekte bir miktar azalsada, hala yüksek seyrediyor

2008 yılının Ocak- Mart döneminde Brezilya Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYİH) bir önceki çeyreğe göre % 0.7 oranında büyüme kaydetmiştir. Aynı dönemde Brezilya büyümesi bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık olarak %5.8 artış kaydetmiştir. %5.8'lik yıllık büyüme oranı bir önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında hafif düşüş gösterse de Brezilya'nın büyümesi hala canlılığını sürdürmektedir.

	GSYİH harcama bileşenleri (% Değişim)				
	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV	2008-I
Yerleşik Hanehalklarının Yurtiçi Tüketimi	1.6	1.7	1.6	3.4	0.3
Kamunun Nihai Tüketim Harcamaları	1.9	0.6	0.3	-0.2	4.5
Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu	2.5	4.8	4.7	3.3	1.3
Mal ve Hizmet İhracatı	2	0.5	-0.1	3.9	-5.7
Mal ve Hizmet İthalatı	5	2.9	8.6	5.2	0.8

Brezilya Gayri Safi Yurt İçi Hasılası'nın bileşimine bakıldığında hanehalkının yurtiçi tüketimi bir önceki çeyreğe göre %0.3 artış oranında artış göstermiştir. Hanehalkının harcamalarındaki artış bir önceki çeyrekteki %3.4'lük artışla kıyaslandığında yurtiçi tüketim artışının sınırlı kaldığı görülüyor. GSYİH'yı oluşturan ikinci en büyük kalem olan kamu harcamaları 2008 yılının Ocak-Mart döneminde ciddi bir artış göstermiştir. Bu dönemde kamu harcamaları %4.5 oranında artış kaydederek hanehalkı tüketiminden kaynaklanan azalışı kısmen de olsa telafi etmiştir. Kamu harcamalarındaki bu artış büyük ihtimalle önümüzdeki dönemde yapılacak olan belediye seçimlerinden kaynaklanmıştır. Aynı dönemde yatırım harcamaları sınırlı bir artış kaydetmiştir. 2008 yılının ilk çeyreğinde dikkat çeken diğer bir gelişme ise ihracat kaleminde görülen %5.7'lik azalmadır. İhracattaki bu düşüşün temel nedenlerinden biri ABD'den yurtiçi mallara yönelen talebin azalmasıdır.

HAZİNE BAŞKANLIĞI
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü



Brezilya ekonomisine arz yönlü bakıldığında tarımsal üretimin ciddi bir biçimde daraldığı dikkati çekiyor. Bu daralmada mevsimsel faktörlerin etkili olduğunu söyleyebiliriz. Tarımsal üretim bir önceki çeyreğe göre %3.5 düşüş kaydetmiştir. Sanayi üretimi %1.6 oranında sınırlı bir artış kaydetmiştir. Sanayi üretiminde bu artışta sermaye malları üretimindeki artış etkili olurken, Petrobras şirketinin petrol üretiminde hedefi tutturamaması da sanayi üretiminin büyümesini sınırladı. Önümüzdeki dönemde para politikasının sıkılaştırılması, yükselen

emtia fiyatları ve dünya ekonomilerinde devam eden belirsizlikler Brezilya ekonomisinde büyüme oranının bir miktar daha gerilemesine neden olabilir. Ayrıca Brezilya Merkez Bankası'nın kısa vadeli faizleri arttırması tüketici harcamalarını kısarak önümüzdeki dönemde büyümeyi olumsuz etkileyecek gibi görünüyor. Son olarak Hükümetin fazi dışı fazla hedefini %3.8 seviyesinden %4.2 seviyesine çıkarmasında talep daraltıcı etkisi ile büyümeyi yavaşlatacak bir diğer gelişmedir.

HAZİNE BAŞKANLIĞI
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					2008
	2006	2007	En Son Yayımlanan		HEDEF
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	758 391	856 387	221,704	(2008 I. Çeyrek)	
GSYİH Büyüme Oranı (%)	6.9	4.5	6.6	(2008 I. Çeyrek)	
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	5.8	5.4	%2.4	(Mayıs-2008)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81.0	81.8	82.3	(Haziran-2008)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	9.6	(Nisan-2008)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9.65	8.40	10.61	(Haziran 2008)	4.0
ÜFE (Yıllık % Değişim)	11.58	5.94	17.03	(Haziran 2008)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	72,163	77.675	80.083	(11.07.2008)	
M2	297,481	345.028	381.245	(11.07.2008)	
M3	319,836	370.078	407.844	(11.07.2008)	
Emisyon	26,815	27.944	28.202	(11.07.2008)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	60,845		74.052	(Mayıs 2008)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.4124	1.1593	1.1994	(29.07.2008)	
Euro/YTL	1.8604	1.7060	1.8869	(29.07.2008)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.8574	2.4730	2.6524	(29.07.2008)	
Euro/Dolar	1.3172	1.4715	1.5732	(29.07.2008)	
Dolar/Yen	118.94	112.01	107.68	(29.07.2008)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	160.20	190.0	180.70	(Haziran 2008)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	17.50	15.75	16.75	(18.07.2008)	
TRILIBOR O/N	17.98	15.76	16.74	(29.07.2008)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-31,316	-37,996	-16.885	(Ocak-Mayıs 2008)	-49,500
İthalat	137,032	170,048	105.830	(Ocak-Haziran 2008)	187,000
İhracat	83,142	107,184	68,817	(Ocak-Haziran 2008)	117,000
Dış Ticaret Açığı	-51,891	-62,863	-37,014	(Ocak-Haziran 2008)	-70,000
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	171,309	188.159	18,157	(Haziran 2008)	199.411
Bütçe Giderleri	175,304	203.501	14,566	(Haziran 2008)	222.553
Bütçe Dengesi	-3,995	13.883	3,978	(Haziran 2008)	-17.997
Faiz Dışı Fazla	41,951	34.848	5,200	(Haziran 2008)	38.003
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar YTL)	251.5	255.3	261.0	(Haziran – 2008)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL)	93.6	78.1	87.2	(Haziran – 2008)	
Kamu Net Borç Stoku	257.8	249	246.8	(2008 I. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	39,118	55,538	39,153	(29.07.2008)	

HAZİNE BAŞKANLIĞI
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ

(Milyon YTL)	2006	2007	Nisan. 08	Mayıs. 08
Toplam Aktif	499.708	581.424	629.955	629.199
Nakit Rezervler	63.015	60.272	59.232	61.702
Krediler	218.989	285.653	325,219	328,314
Menkul Değerler Portföyü	158.945	164.727	178.644	170.904
Mevduat	307.647	356.865	395.426	389.758
Mevduat Dışı Kaynaklar	132.512	148.866	158.404	163.041
Özkaynaklar	59.549	75.693	76.125	76.400
Net Dönem Karı	11.482	14.916	5.554	7.040
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	71.2	80.0	82.3	84.2
Men.Değ.Port. / Mevduat	51.7	46.2	45.2	43.8
Özkaynak Karlılığı	19.3	19.7	7.3	9.2
Aktif Karlılık	2.3	2.6	0.9	1.1
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	22.2	18.20	16.98	17.07

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER

	2006	2007	En Son Yayımlanan	
Uluslararası Piyasalar				
Altın (ons) \$	609	841.10	910.10	(01.08.2008)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	55.61	90.49	123.49	(01.08.2008)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2,438	2,674	2,325	(01.08.2008)
DOW JONES (ABD)	12,423	13,365	11,378	(01.08.2008)
NİKKEİ (JAPONYA)	17,091	15,307	13,094	(01.08.2008)
DAX (ALMANYA)	6,652	8,067	6,457	(01.08.2008)
BOVESPA (BREZİLYA)	42,829	63,886	59,505	(01.08.2008)
MERVAL (ARJANTİN)	2,070	2,151	2,136	(01.08.2008)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,658	4,077	3,956	(01.08.2008)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	7,201	6,813	7,279	(01.08.2008)

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Cem Erođlu	Müdür	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 80
Nazan Kılıç	Müdür Yardımcısı	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 89
Ümit Ünsal	Uzman	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 86
Bilge Özalp Türkarşlan	Uzman	bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Uzman Yardımcısı	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 93
Seda Meyveci	Uzman Yardımcısı	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312 -455 84 85
Tuncay Serdarođlu	Uzman Yardımcısı	Tuncay.serdaroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 84
Serhan Uşakpınar	Uzman Yardımcısı	Serhan.usakpinar@vakifbank.com.tr	0312 - 455 84 87
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.