



AYLIK DEĞERLENDİRMELER RAPORU

AĞUSTOS 2008

Ekonomik Değerlendirmeler Raporu'nda Bu Ay...

✓ Para Politikası Kurulu, 14 Ağustos tarihinde yaptığı toplantıda, kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmedir

Merkez Bankası Mayıs ayında başladığı ve üç toplantıda 200 baz faiz arttırımı ile sonuçlanan parasal sıkılaşmaya Ağustos ayındaki toplantısı ile son vermiştir.

✓ Ocak- Haziran döneminde dış ticaret açığı 37 milyar dolara ulaşmıştır

12 aylık ihracat ve 12 aylık ithalat rakamları incelendiğinde, Haziran ayı itibariyle 198 milyar doları aşan 12 aylık ithalat ile 126 milyar dolar civarında olan 12 aylık ihracat verileri, Haziran ayında 12 aylık dış ticaret açığının 72.1 milyar dolar ile rekor seviyeye yükselmesine neden olmuştur.

✓ Ocak- Haziran döneminde cari işlemler açığı 27.4 milyar dolara yükselmiştir olarak gerçekleşmiştir

Ücret ödemeleri ve yatırım geliri kalemlerinden oluşan gelir dengesi kalemlerindeki net çıkış, 2007 yılının Ocak-Haziran dönemine göre, %21.2 oranında artarak 4,384 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

✓ Haziran ayı İmalat Sanayi Üretimi %0.8 artış oranıyla beklentilerin altında gerçekleşirken, büyüme açısından olumsuz görünüm sergilemeye devam ediyor.

Haziran ayı sanayi üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre %0.8 artarak, piyasanın ortalama %2.5'lik beklentisinin altında gerçekleşmiştir.

✓ Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda %4.4 oranında artmıştır

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda TP aktiflerin %5.4 , YP aktiflerin %1.9 oranında artış göstermesi sonucu, % 4.4 oranında artarak 2008 yılı Haziran ayı itibariyle 656.8 milyar YTL'ye yükselmiştir.

✓ ABD'de enflasyon tehdidine karşın büyüme kaygısı daha ön plana çıkmıştır.

Konut ve kredi piyasalarındaki zayıflığın finansal sistemde yarattığı kırılganlık ve artan işsizlik rakamının (%5.7) da işaret ettiği zayıf reel ekonomi, 3. çeyrek için ABD'yi zor günlerin beklediğini ortaya koymaktadır.

✓ Euro Bölgesi'nde büyümeye ilişkin kaygılar artmıştır.

Euro Bölgesi'nde ve Euro Bölgesi'nin önde gelen ekonomilerinde açıklanan 2008 yılının ikinci çeyrek büyüme verileri negatif gelirken, Euro Bölgesi Temmuz ayı enflasyon oranının yıllık bazda %4.1'den %4'e revize edilmesi de bu görüşü desteklemektedir.

✓ Japonya'da ikinci çeyrek büyüme verileri, büyüme performansının yavaşladığı tezini desteklemektedir

Japonya'nın ikinci çeyrek reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) büyüme oranı ilk verilere göre geçen yılın aynı çeyreği ile karşılaştırıldığında beklentiler doğrultusunda %2.4 gerilemiştir.

✓ Çin'de olimpiyat oyunlarının ekonomiye etkisinin ne olacağı en önemli tartışma konusunu oluşturmaktadır.

Büyümedeki yavaşlamanın artan fiyatlar ve net ihracattaki azalma nedeniyle olimpiyatlar öncesinde başladığı göz önünde bulundurulduğunda, Çin ekonomisinin orta ve uzun vadeli büyümesini sürdürmede, daha çok uygulamakta geç kalınmış yapısal reformların belirleyici olduğu düşünülmektedir.

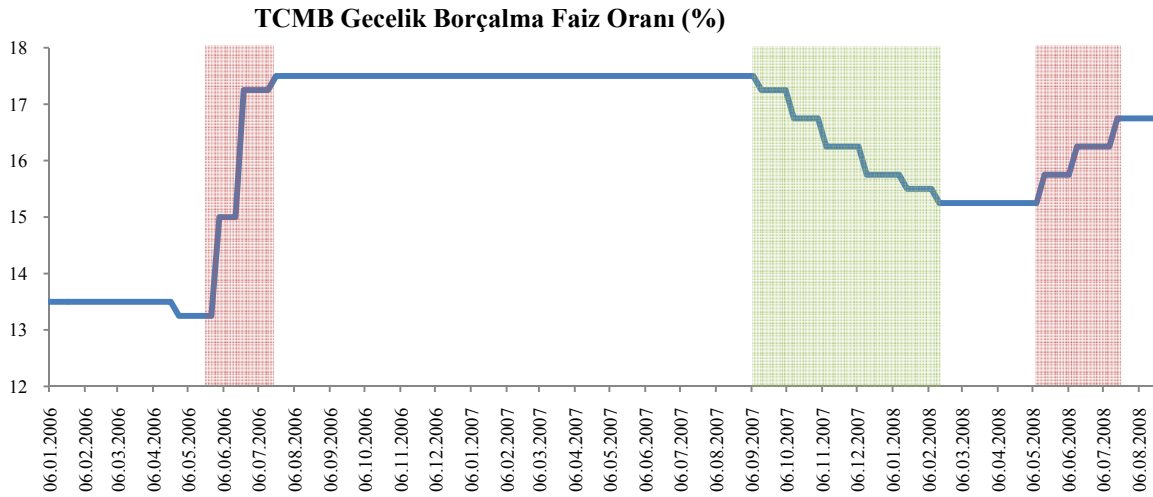
HAZİNE BAŞKANLIĞI
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Para Politikası Kurulu, 14 Ağustos tarihinde yaptığı toplantıda, kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmede

TCMB O/N Faiz Oranları		
	Borç Alma	Borç Verme
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
14.08.2008	16.75	20.25

*Teknik Düzenleme
Kaynak: TCMB

Para Politikası Kurulu (PPK), 14 Ağustos tarihinde yaptığı toplantıda Bankalararası Para Piyasasında uygulanan kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmeme kararı almıştır. Bu kararlar, gecelik borçlanma faizi %16.75'te, borç verme faizi ise %20.25'te sabit tutulmuştur. Geç likidite borçlanma, %12.75, borç verme faizi ise %23.25'te sabit tutulmuştur. Açık piyasa işlemleri çerçevesinde gecelik ve bir haftalık borçlanma faizi ise %19.25 olarak belirlenmiştir. Sonuç olarak, Merkez Bankası Mayıs ayında başladığı ve üç toplantıda 200 baz faiz artırımını ile sonuçlanan parasal sıkılaşıma Ağustos ayındaki toplantısı ile son vermiştir.



Para Politikası Kurulu'nun 14 Ağustos tarihinde faiz oranlarını değiştirmede yaptığı toplantısının ardından yaptığı yazılı açıklamada Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönemdeki faiz politikasına ilişkin önemli ipuçları içeren vurgular yer almıştır. Söz konusu açıklamada Merkez Bankası uluslararası piyasalardaki gelişmelerin talep üzerindeki daraltıcı etkilerinin devam edeceğini belirtirken, yurtdışında siyasi belirsizliklerin ise iç talep üzerinde olumlu etkilerinin görüleceğini ortaya koymuştur. Açıklamada yer alan bir diğer önemli vurgu da petrol fiyatlarının bir önceki Enflasyon Raporu'nda yer alan 140 dolar/varil tahminin altında seyretmesinin enflasyonda yaratacağı kademeli düşüş olarak dikkat çekmektedir. Söz konusu düşüşün önümüzdeki aylarda da devam etmesi enflasyonun artış hızını yavaşlatarak Merkez Bankası'nın para politikasını gevşetme olanağı tanıyabilecektir. Buna paralel olarak Merkez Bankası'nın son yayımladığı yazılı açıklamada faiz artırım sürecinden itibaren yayımlananlardan farklı olarak "gerektiğinde ölçülü bir faiz artırımına gidilebilir" ifadesi yerine "bundan sonraki faiz kararlarında küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı kalınacağı" ifadesi yer almıştır. Açıklamada faiz artışı ifadesinin yer almaması faiz artırım sürecinin sona erdiği algılamalarını arttırmıştır. Önümüzdeki dönemde yurtdışı koşullarda önemli bir bozulmanın olmaması durumunda genel olarak merkez bankalarının büyüme odaklı para politikaları uygulayabilecekleri göz önüne alındığında TCMB'nin de yıl sonuna ya da 2009 yılının ilk çeyreğinin sonuna kadar 50 baz puanlık bir faiz indirimine gitmesi söz konusu olabilecektir. Ancak uluslararası piyasalardaki görünümün daha da bozulması ile cari işlemler açığının finansmanında ortaya çıkabilecek sorunlar ve döviz kurları üzerinde artacak baskı Merkez Bankası'nın kısa vadeli faizleri %17.25 seviyesine kadar yükseltmesine neden olabilecektir.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yıl sonu TCMB gecelik borçlanma faiz oranı tahminimiz %16.25'tir.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

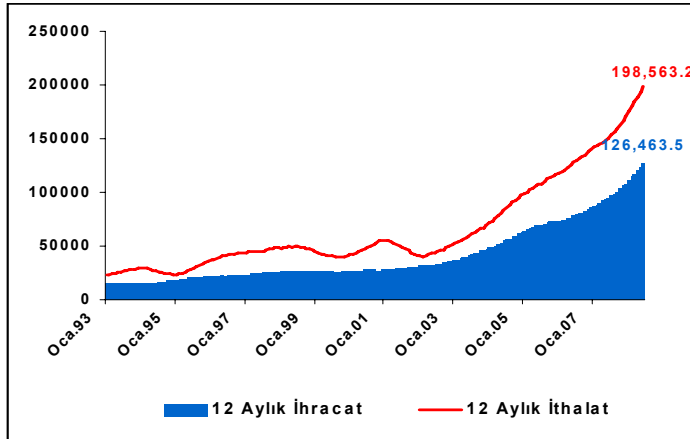
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Ocak- Haziran döneminde dış ticaret açığı 37 milyar dolara ulaşmıştır

Dış Ticaret	Haziran			Ocak – Haziran		
	Milyon dolar	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008
İhracat	8,979	11,761	31.0	49,615	68,817	38.7
İthalat	14,266	19,465	36.4	77,330	105,830	36.9
Dış Ticaret Dengesi	-5,287	-7,704	45.7	-27,714	-37,014	33.6
Karşılama Oranı (%)	62.9	60.4		64.2	65.0	

Kaynak: TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Haziran ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %31 artarak 11.76 milyar dolara ulaşırken, ithalat %36.4'lük artışla 19.46 milyar dolara yükselmiştir. Böylece, 2007 yılı Haziran ayında 5.29 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2008 yılının aynı ayında %45.7 artarak 7.70 milyar dolar ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. 2008 yılının ilk yarısı değerlendirildiğinde ise, ihracatın artış oranı %38.7 ile %36.9 olan ithalatın aynı dönemdeki artış oranının üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece, yılın ilk yarısında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %33.6 artarak 37 milyar dolara ulaşmıştır.



12 aylık ihracat ve 12 aylık ithalat rakamları incelendiğinde, Haziran ayı itibarıyla 198 milyar doları aşan 12 aylık ithalat ile 126 milyar dolar civarında olan 12 aylık ihracat verileri, Haziran ayında 12 aylık dış ticaret açığının 72.1 milyar dolar ile rekor seviyeye yükselmesine neden olmuştur. Söz konusu açık, Şubat 2002 tarihinde bir hayli daralmıştı.

2007 yılı Haziran ayında %62.9 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2008 yılının aynı ayında 2.5 puan düşerek %60.4'e gerilemiştir. Bununla birlikte,

yılın ilk yarısı bir bütün olarak değerlendirildiğinde, ihracatın ithalatı karşılama oranının 0.8 puan artışla %65 seviyesine ulaştığı görülmektedir.

Haziran ayı ihracat verileri fasıllar bazında incelendiğinde, ihracatta en büyük paya sahip olan ihracat kalemi kara taşıtları ve bunların aksam, parçaları 1,839 milyon dolar ile en yüksek paya sahip olmaya devam ederken; bu fasılı demir ve çelik (1,726 milyon dolar), makineler, mekanik cihazlar, kazanlar ve aksam-parçaları (971 milyon dolar), elektrikli makina ve cihazlar (701 milyon dolar) izlemiştir. 2008 Haziran ayında; ithalatta ise en büyük artış görülen kalem mineral yakıtlar, mineral yağlar (4,566 milyon dolar) olmuştur. Bu fasılı demir ve çelik (2,629 milyon dolar), makineler, mekanik cihazlar, kazanlar ve aksam-parçaları (2,099 milyon dolar) izlemiştir.

Mayıs ayında %34.8 olarak gerçekleşen ara malı ithalat artış oranı, Haziran ayında artarak %43.1 olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ayında tüketim malı ithalatında görülen artışın bir önceki aylara göre azalmasına rağmen Haziran ayında eski performansına geri dönerek geçen yılın aynı dönemine göre %34.3 oranında artış göstermiştir. Sermaye malı ithalatındaki artış hızı ise Haziran ayında düşmeye devam etmiştir.

Enerji ve emtia fiyatlarında görülen yüksek artışların devam etmesi ithalat üzerinde baskı yaratabilecek olası bir risk unsuru olmaya devam ederken son aylarda emtia fiyatlarında görülen düşüş dış ticaret açığı açısından olumlu algılanıyor.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

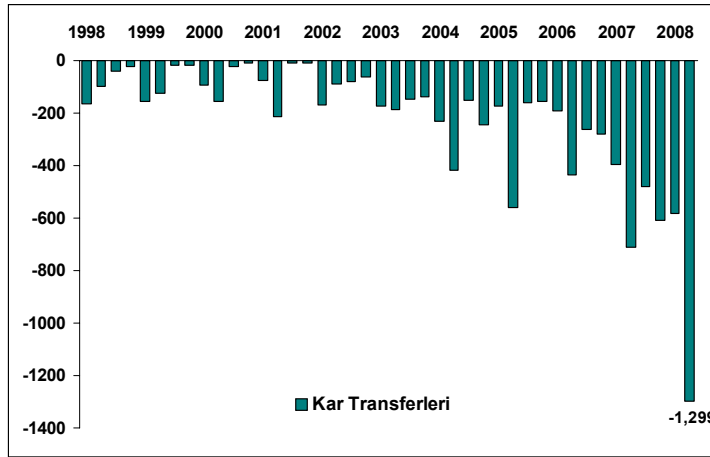
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Haziran ayında cari işlemler açığı 5.6 milyar dolar olarak gerçekleşti

Ödemeler Dengesi						
(Milyon dolar)	Haziran			Ocak-Haziran		
	2007	2008	Değ. (%)	2007	2008	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-3,137	-5,591	78.2	-19,273	-27,347	41.9
Dış Ticaret Dengesi	-3,880	-6,325	63.0	-20,373	-28,795	41.3
İthalat	-13,585	-18,757	38.1	-73,998	-101,716	37.5
İhracat	9,705	12,432	28.1	53,625	72,921	36.0
Hizmetler Dengesi	1,175	1,578	34.3	3,893	4,928	26.6
Gelir Dengesi	-602	-988	64.1	-3,616	-4,384	21.2
Cari Transferler	170	144	-15.3	823	904	9.8
Finans Hesabı	5,995	9,648	60.9	24,603	28,904	17.5
Doğrudan Yatırımlar	1,328	1,170	-11.9	10,953	5,852	-46.6
Portföy Yatırımları	-1,021	2,743	-368.7	5,993	-1,647	-127.5
Diğer Yatırımlar	5,688	5511	-3.1	5,409	24,063	344.9
Net Hata Noksan	-934	-2,382	155.0	3,808	-3,853	-201.2
Rezerv Varlıklar	-1,924	-1,675	-12.9	-9,138	2,296	-125.1
Resmi Rezervler	-1,796	-1,451	-19.2	-6,890	-362	-94.7

Kaynak: TCMB

Haziran ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %78.2 oranında artarak 5.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece yılın yarısında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %41.9 oranında artarak 27.3 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllık bazda değerlendirildiğinde, cari işlemler açığı bir önceki aya göre 2.5 milyar dolar artarak 45.7 milyar dolara ulaşmıştır.



Ücret ödemeleri ve yatırım geliri kalemlerinden oluşan gelir dengesi kalemlerindeki net çıkış, 2007 yılının Ocak-Haziran dönemine göre, %21.2 oranında artarak 4,384 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Yatırım geliri kaleminin altında büyük ölçüde kar transferlerinden oluşan doğrudan yatırımlar ilk altı aylık dönemde, geçen yılın aynı dönemine göre %71.7 artış olurken 1,770 milyon dolar net çıkış görülmüştür. Çeyrek dönemler itibariyle kar transferleri incelendiğinde, 2008 yılı ikinci çeyrek döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %83'lük bir artış dikkat çekmektedir. Bu artış Haziran ayı cari

işlemler açığının rekor seviyelere yükselmesine katkı yapan en önemli etkenlerdendir. 2008 yılı Ocak- Haziran döneminde uzun ve kısa vadeli kredilere ilişkin faiz giderleri ise, bir önceki yılın aynı dönemine oranla %18.6 artarak 4.029 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, Ocak - Haziran döneminde hizmetler dengesinde görülen %26.6'lık artışın, turizm sektörü gelirinin geçen yılın aynı dönemine göre 1.3 milyar doların üzerinde artmasından kaynaklandığı görülüyor. Turizm gelirlerindeki artış, turizm sektörünün geçen yılın aynı dönemine göre daha canlı bir dönem geçirdiğine işaret etmektedir.

Cari açığın sermaye ve finans hesabı incelendiğinde, Haziran ayında uluslararası piyasaların nispeten durgunlaşması ile portföy yatırımlarında, 1.2 milyar dolar Devlet İç Borçlanma Senetleri alımı ve 1.8 milyar dolar hisse senedi alımı olmak üzere toplamda 3 milyar dolarlık giriş görülmüştür. Böylece son iki ayda ülkeye giren portföy yatırımları 5 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Doğrudan yatırımlar kalemi incelendiğinde, Mayıs ayında 505 milyon dolar olan doğrudan yatırımlar, Haziran ayında TEKEL'in özelleştirme gelirinden dolayı 1.17 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İlk yarı sonuçları itibariyle bakıldığında ise, 2007 yılı Ocak- Haziran döneminde görülen 11 milyar dolar tutarındaki yatırımlar 2008 yılı Ocak-Haziran döneminde %47 düzeyinde düşerek 5.9 milyar olmuştur. Söz konusu gerileme, bu kalemden ciddi bir daralma gerçekleştiğine işaret

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

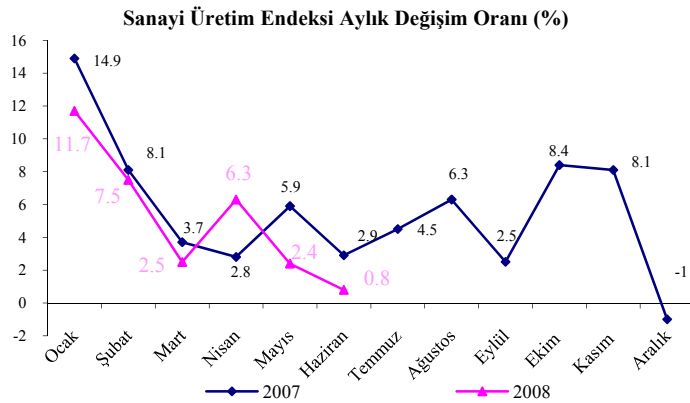
etmektedir. Kısacası, 2008 yılı ilk altı ayında 27.3 milyar dolarlık cari açığın, 7.6 milyar dolarlık kısmının doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile finanse edilmesi, cari açığın finansmanı konusunda karşılaşılan zorlukların giderek arttığına işaret etmektedir.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın son dönemde başladığı faiz artırımına Ağustos ayında son vermesi, YTL'nin değerlendirme sürecini desteklemeyecek olup, bu durum ithalatta bir miktar azalışa neden olabilir. Böylece dış ticaret açığının bir miktar azalması ve cari işlemler açığının da daralması söz konusu olabilir. Buna rağmen YTL'nin değerlendirme sürecine devam etmesi, cari işlemler açığının artması açısından hala önemli bir risk unsuru olmaya devam edebilir. Ayrıca, doğrudan yatırımlarda görülen azalma, cari açığın finansmanı konusundaki problemleri yeniden gündeme getirebilir.

Son dönemde petrol fiyatlarında görülen varil başına 30 doların üzerindeki düşüş, ithalat rakamlarını bir miktar aşağı çekebilir. Buna karşın, ihracatın büyük bir bölümünün Euro Bölgesi ile yapılması dolayısıyla euro cinsinden yapılması ve euro para biriminin dolar karşısındaki son dönemdeki düşüş trendi de ihracatı azaltabilir. Söz konusu gelişmelerle, piyasalar yıl sonu cari işlemler açığının 50 milyar doların üzerinde olmasını bekliyor.

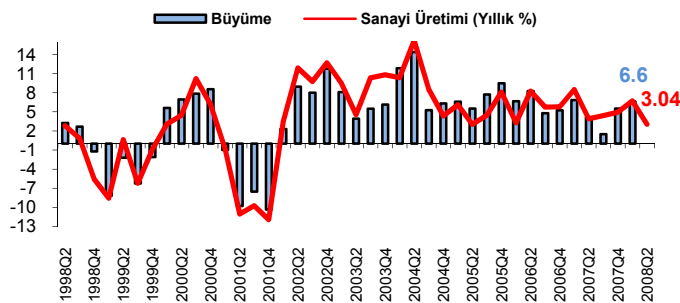
Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 51 milyar dolardır.

Haziran ayı İmalat Sanayi Üretimi %0.8 artış oranıyla beklentilerin altında gerçekleşirken, büyüme açısından olumsuz görünüm sergilemeye devam ediyor.



Haziran ayı sanayi üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre %0.8 artarak, piyasanın ortalama %2.5'lik beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi %0.4 küçülürken, madencilik sektörü üretimi ile elektrik gaz sektöründe üretimin sırasıyla %20.3 ve %4.5 büyüme kaydettiğini görmekteyiz. İmalat sektöründeki gerilemeyi incelemek için alt sektörler bakıldığında ise, tekstil (-%21.4) ve radyo-TV aletleri (-%19.5) üretimindeki düşüşlerin sanayi üretimi endeksini

olumsuz etkilemeye devam ettiği görülmektedir. Kimyasal madde (-%1.2), plastik maddeler (-%19.5) ve makine/teçhizat (-%12.6) üretimlerinde yaşanan gerileme ise iç talepteki yavaşlamaya işaret etmektedir. Her ne kadar endekse yaptığı olumlu katkı önceki aylara göre düşüş gösterse de otomobil sektörü imalat sanayi büyümesinin temel kaynağı olmayı Haziran ayında da sürdürmüştür. Diğer yandan geçen senenin aynı dönemine göre %15.9 artış gösteren taşıt araçları imalatı Haziran ayı sanayi üretim endeksini yukarıya çeken bir gelişme olarak dikkat çekmektedir.



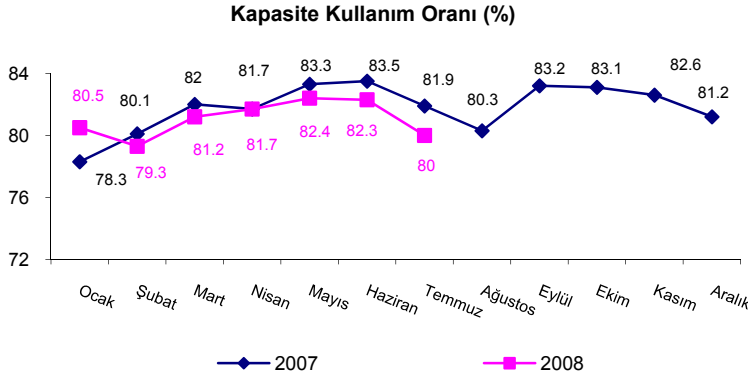
Beklentilerin çok altında açıklanan Haziran ayı sanayi üretim endeksiyle yılın ikinci çeyreğinde sanayi üretiminde ortalama %3.1'lik artış yaşanmıştır. Yılın birinci çeyreğinde %7.2 artan sanayi üretiminde Haziran ayında görülen yavaşlama, sanayi sektörünün yılın birinci çeyreğinde büyümeye olumlu katkısının ikinci çeyrekte azalması ihtimalini gündeme getirmektedir. Rekor seviyelere düşen tüketici güveni ve Merkez Bankası'nın faiz artırımlarının iç tüketimin artış hızını sınırlaması, diğer yandan yurt dışı

koşullardaki bozulmanın devam etmesi gibi faktörler büyüme açısından diğer olumsuz gelişmeler olup, tüm bu

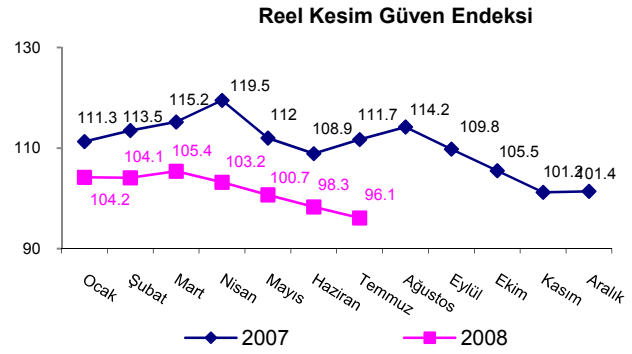
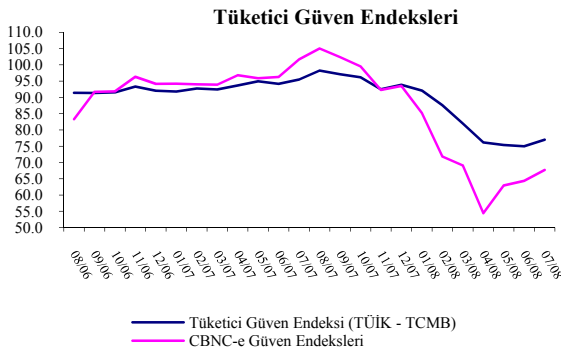
HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

faktörlerin etkisiyle büyümenin yılın geri kalanında birinci çeyrekte yakaladığı performansı yakalayamayabileceği düşünülmektedir.

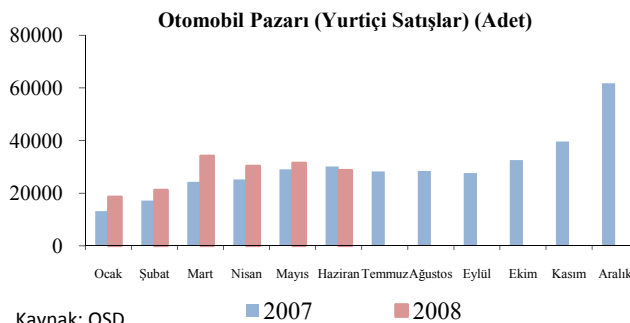


mantar ürünleri, %87 ile ana metal sanayii izledi. 2008 Temmuz ayında, işyerlerinin, tam kapasite ile çalışmamasının nedenleri arasında talep yetersizliği ilk sırada yer alırken, hammadde yetersizliği, mali imkansızlıklar, işçilerle ilgili meseleler ve enerji yetersizliği diğer nedenler olarak sıralandı. Kapasite kullanımında yaşanan düşüş değerlendirildiğinde sanayi üretiminin Temmuz ayında %2.5 ile sınırlı bir artış yaşamasını bekliyoruz.



Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen Aylık Tüketici Eğilim Anketi sonuçlarına göre Tüketici Güven Endeksi 2008 yılının Temmuz ayında %2.66 oranında artarak 77.01 seviyesinde gerçekleşmiştir. Güven endeksindeki artış, tüketicilerin gelecek dönem satın alma gücü, gelecek dönem genel ekonomik duruma ve mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğuna dair değerlendirmelerinin iyileşmesinden kaynaklanmaktadır. CNBC-e tüketici güveni ise Nisan ayındaki sert düşüşünden sonra toparlanarak Temmuz ayında 67.7 seviyesine yükselmiştir. Endekslerde yükseliş yaşanmasına rağmen hala tarihsel olarak en düşük seviyelerde bulunmaları tüketici güveni açısından olumsuz bir gelişme olup, bu durum büyüme açısından risk oluşturmaktadır.

İktisadi Yönelim Anketine göre Reel Kesim Güven Endeksi ise, Temmuz ayında gerilemeye devam etmiştir. Tüketicilerin geleceğe yönelik beklentilerinin giderek kötüye gittiği bir ortamda, üretici güvenini yansıtan reel kesim güven endeksinde de düşüş yaşanması büyüme açısından tehlikeli bir gelişmedir. Reel kesim güven endeksinin, açıklanan 2008 yılı verileri 2007 yılının aynı dönemlerinin altında gerçekleşmeye devam ediyor olması, ekonomik faaliyette olası bir daralmaya işaret etmektedir.

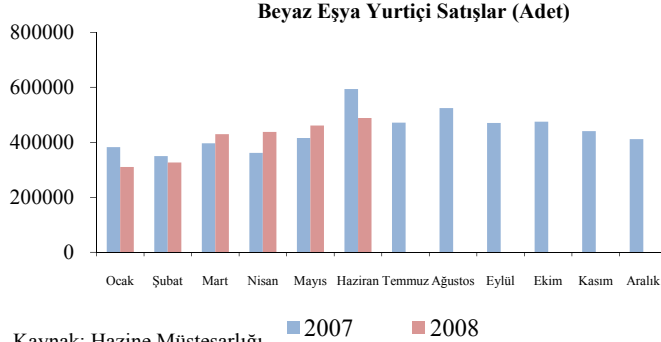


Otomobil satışlarında Haziran ayında 2008 yılında ilk defa 2007 yılının aynı ayına göre %4.7'lik düşüş yaşanmıştır. Otomobil sektörü imalat sanayi büyümenin temel dinamiği olmayı sürdürse de, otomobil satışları yılın geri kalanında eski performansına sahip olmayabilir. Özellikle iç talepteki yavaşlama ve Avrupa Birliği ekonomisindeki zayıflık nedeniyle ihracat

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

talebinin azalabileceği düşünüldüğünde otomobil satışlarında önümüzdeki günlerde bir takım zayıflıklar yaşanabilir.

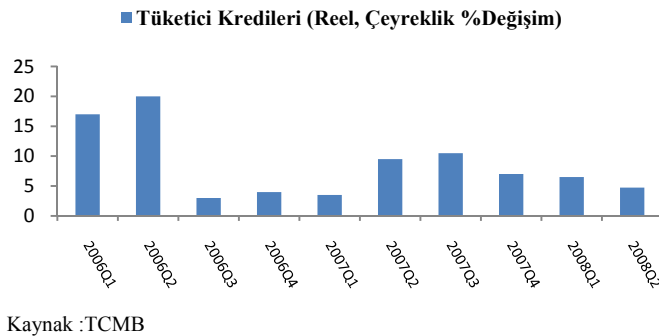


Beyaz Eşya yurtiçi satışları ise Haziran ayında geçen yıla göre gerilemeye devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğini içeren 3 aylık toplam satışlar değerlendirildiğinde de dayanıklı mal tüketimini yansıtan beyaz eşya talebinde 2008 yılında geçen yıla göre bir miktar azalış olduğu görülmektedir. Dolayısıyla iç talepteki yavaşlama beklentileri beyaz eşya satışlarındaki gerilemeyle doğrulanmaktadır.

2008 yılı Haziran ayında; geçen yılın aynı ayına göre ihracat %31 oranında, ithalat ise %36.4 oranında artmıştır. TİM verilerine göre, ihracat Temmuz ayında ise %38 oranında artmıştır. Açıklanan rakamlar ihracatın, yılın ikinci çeyreğinde büyümeye olan desteğinin süreceğini göstermektedir. Fakat, ithalatın da artmaya devam ediyor olması nedeniyle söz konusu desteğin net etkisi çok olmayacaktır.

Haziran ayında açıklanan dış ticaret verilerine göre, artan ithalat rakamları incelendiğinde; yatırım malları ithalatı Haziran ayında %13, ara malları ithalatı %76.4, tüketim malları ithalatı ise %10.4 oranında artmıştır. Tüketim malları ithalatında yaşanan artış iç talebin ithalata kayması yönünden büyümeye olumsuz bir katkı yapabilir. Ara malları ithalatında yaşanan artış ise üretim açısından olumlu bir gelişmedir. Fakat ara mallarına dayalı bir üretim artışının büyümeye net etkisi daha az olacaktır.

Türkiye'de 2008 Mayıs ayı itibarıyla işsizlik oranı %8.9 olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde de işsizlik oranı yine %8.9 düzeyinde bulunuyordu. İşsizlik oranı kentlerde %11, kırsal kesimde %5.6 olarak belirlenmiştir. Mevsimsel nedenlerle kırsal kesimdeki istihdam artışı ile birlikte işsizlik oranında bir değişim yaşanmamıştır. Benzer şekilde, değişim göstermeyen tarım-dışı işsizlik oranı Mayıs 2007'deki gibi %11.5 olarak gerçekleşmiştir. Nisan ayındaki artışın ardından, tarımsal istihdam sadece 8 bin kişi azalarak önemli bir değişim göstermezken, 440 bin artan tarım-dışı istihdam ise toplam istihdamın geçen senenin aynı ayına göre %2 artmasında etkili olmuştur. Bu veriler istihdamın, yılın ikinci çeyreğinde ekonomideki yavaşlamaya rağmen, iyi durumda olduğunu gösteriyor.



Mevcut göstergeler arasında gerileyen tüketici kredileri yılın ikinci çeyreğinde tüketim talebindeki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir. Tüketici Kredileri Temmuz ayında ise %1.6 artarak sınırlı bir artış yaşamıştır. Tüketici harcamalarını yansıtan tüketici kredilerindeki düşüş Mayıs ayından beri faiz arttırımına giden Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi açısından olumlu bir resim sergilemesine rağmen büyümenin daralmasında rol oynayabilir.

Sonuç olarak, yılın birinci çeyreğinde güçlü bir performans yakalayan büyüme oranı yılın ikinci çeyreğinde aynı başarıya ulaşamayabilir. Yılın diğer yarısında ise Temmuz ayında siyasi belirsizliğin ortadan kalmasıyla iç talepteki artış paralelinde büyüme de daha olumlu bir senaryo izlenebilir. Yukarıdaki ihtimaller değerlendirildiğinde 2008 yılı geneli için %4 oranının bir miktar üzerinde büyüme oranı gerçekleşmesini bekliyoruz. Yılın ikinci çeyreğinde ise büyüme oranının baz etkisiyle, iyimser ihtimalle %4.5, kötümser ihtimalle %3.5 düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı büyüme tahminimiz %4.1'tür.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda %4.4 oranında artmıştır
Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda TP aktiflerin %5.4 , YP aktiflerin %1.9 oranında artış göstermesi sonucu, % 4.4 oranında artarak 2008 yılı Haziran ayı itibariyle 656.8 milyar YTL'ye yükselmiştir.

Bankacılık Sektörü Bilançosu (Milyon YTL)				Değişim (%)	
	Nisan.08 (1)	Mayı.08 (2)	Hazir. 08(3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	59.232	61.702	71.341	20.44	15.62
Men.Değ. Port.	178.644	170.904	173.006	-3.16	1.23
Krediler	325.219	328.314	342.647	5.36	4.37
Duran Aktifler	21.965	21.584	22.007	0.19	1.96
Diğer Aktifler	44.895	46.695	47.829	6.54	2.43
Toplam Aktif	629.955	629.199	656.830	4.27	4.39
Mevduat	395.426	389.758	405.798	2.62	4.12
Mevduat Dışı Kayn.	158.404	163.041	173.969	9.83	6.70
Özkaynaklar	76.125	76.400	77.063	1.23	0.87
Toplam Pasif	629.955	629.199	656.830	4.27	4.39

Kaynak: BDDK

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri, son bir ayda TP aktiflerin %5.4 , YP aktiflerin %1.9 oranında artış göstermesi sonucu, % 4.4 oranında artarak 2008 yılı Haziran ayı itibariyle 656.8 milyar YTL'ye yükselmiştir.

Son bir aylık dönemde krediler %4.37, nakit rezervler kalemi %15.62 oranında artış gösterirken, menkul değerler portföyündeki artış %1.23 oranında gerçekleşmiştir. Böylece, 2008 yılı Haziran ayında menkul değerler portföyünün toplam aktifler içindeki payı %26.3'e gerilerken, toplam kredilerin toplam aktifler içindeki payı da %52.2 olarak gerçekleşmiştir. Kredilerin artış göstermesine rağmen kredilerin aktifteki nispi değerinin değişmemesinin nedeni olarak toplam aktiflerin son bir aydaki artışı gösterilebilir.

Haziran ayı itibariyle son bir aylık dönemde TP krediler %5.1 oranında artarken, YP kredileri %2.2 oranında artmıştır. Böylece, Haziran ayında toplam kredi hacmi % 4.4 oranında artarak, 342.6 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Haziran ayı itibariyle son bir aylık dönemde kredi türlerinin artış oranlarına bakıldığında, konut kredilerinin %2.7, bireysel kredi kartlarının %4.3 oranında arttığı görülürken, taşıt kredilerinde ise pek değişiklik görülmemiştir.

Bankacılık sektörünün Haziran ayı itibariyle fon kaynakları incelendiğinde, kaynakların %88.3'nün yabancı kaynaklardan; %11.7'sinin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Son bir aylık dönemde mevduatta %4.1 artış yaşanırken, mevduat dışı kaynaklarda ise %6.7 oranında artış kaydedilmiştir. Mevduattaki bu artışın bileşimine bakıldığında YP mevduatta %2.8 artış görülürken, TP mevduatta %4.9 oranında artış görülmüştür. Özkaynaklar ise, söz konusu dönemde %0.87 oranında artış göstermiştir.

Sektörün bilanço büyüklüğü son bir aylık dönemde %4.4 artarken , mevduat hacminin %4.12 oranında artması sektörün temel fon kaynağı olan mevduatın fon kaynakları içindeki payının %61.9'dan %61.8'e gerilemesine neden olmuştur. Sektörün mevduat dışı kaynakları, son bir aylık dönemde repo işlemlerinden sağlanan fonlar ve bankalara borçlar kalemlerindeki yüksek artışın etkisiyle %6.7 oranında artmıştır. Bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı sendikasyon kredileri, bir önceki aya göre %0.4 oranında azalarak 13.2 milyar doları seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde seküritizasyon kredilerinin ise %9.6 oranında azaldığı ve 11.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Sektör özkaynakları, risk algılamasının artmasına bağlı olarak yedek akçeler kaleminde görülen %0.46'lık artışın ve dönem karı artışının da katkısıyla son bir aylık dönemde %0.87 artarak, 76.4 milyar YTL'den 77.1 milyar YTL'ye yükselmiştir. Özkaynaklardaki artışa rağmen, bilanço büyüklüğündeki yüksek oranlı artış özkaynakların fon kaynakları içindeki payının bir miktar gerilemesine neden olmuştur.

2007 yılının Haziran döneminde 7.8 milyar YTL seviyesinde gerçekleşen bankacılık sektörü dönem net karı, 2008 yılının Haziran dönemine göre %5,1 oranında artarak 8.2 milyar YTL'ye yükselmiştir.

Son bir aylık dönemde, net dönem karındaki artışta, kredilerden alınan faizlerin %21.6 ve menkul değerlerden alınan faizlerin %20.5 oranında artması etkili olmuştur. Toplam faiz gelirleri bir önceki aya göre %21.2 artarken, faiz giderleri %21.7 oranında artmıştır. Faiz giderleri içinde mevduata verilen faizlerde %21.6, bankalara verilen faizlerde %19.9 oranında artış meydana gelmiştir. Sektörün faiz dışı gelirlerinden, kredilerden alınan ücret ve komisyonlar bir önceki aya göre %27 artarken, bankacılık hizmet gelirleri %23.4 oranında artmıştır. Sektörün faiz dışı giderlerinde ise, bir önceki aya göre %24 oranında artış yaşanmıştır.

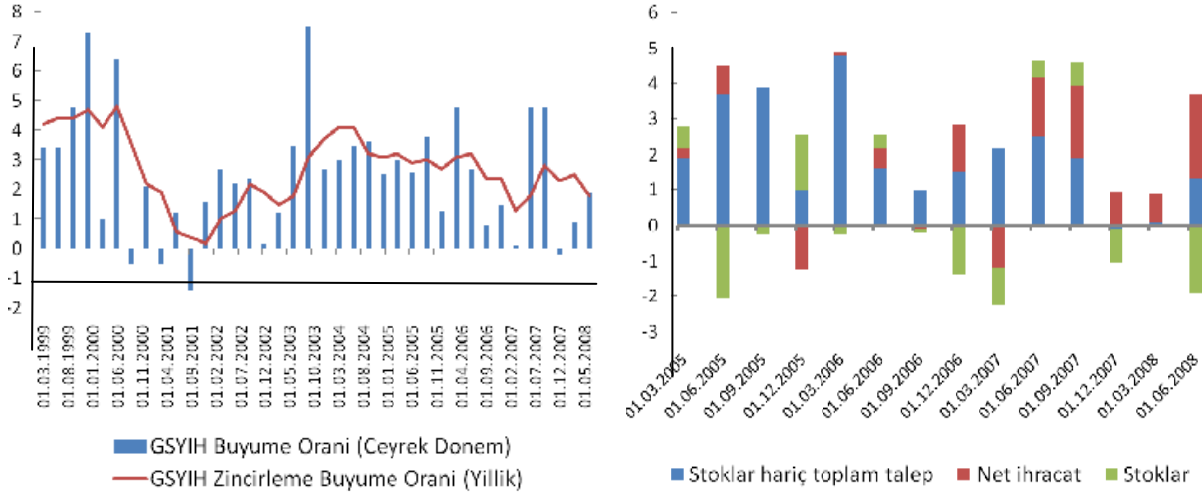
Özkaynak karlılığı, %11,4 seviyesinde gerçekleşirken, Aktif karlılığı ise incelenen dönemde %1,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

HAZİNE BAŞKANLIĞI Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Son bir aylık dönemde yasal özkaynak %1,8 oranında artarken, risk ağırlıklı kalemler %3,5 oranında artmıştır. Sermaye yeterliliği standart rasyosu incelenen dönemde %16,79 seviyesinde gerçekleşmiştir.

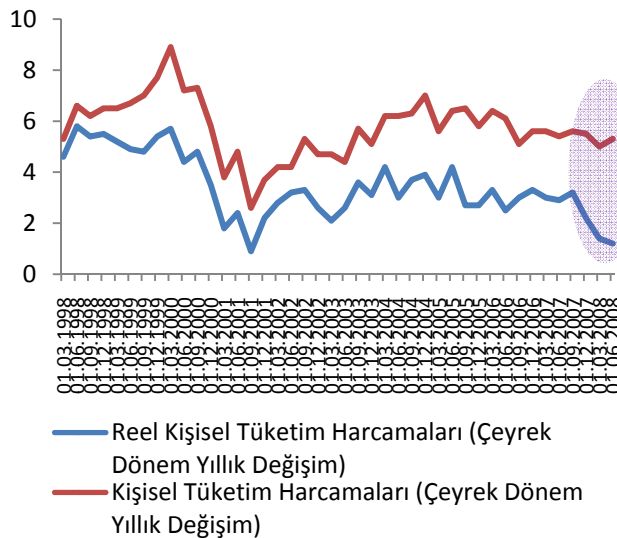
ABD’de enflasyon tehdidine karşın, büyüme kaygısı daha ön plana çıkmıştır.

ABD Gayrisafi Yurtiçi Hasılası (GSYİH) 2. çeyrekte %1.9 ile beklentilerden daha az artarken, 1. çeyrek GSYİH rakamı %1’den %0.9’a , 2007’nin son çeyreği ise %0.6’dan -%0.2’ye revize edilmiştir. Net ihracatın GSYİH’ya %2.4 katkı sağladığı ikinci çeyrekte, vergi iadesi uygulamasının geçici canlandırıcı etkisi de büyümeyi pozitif yönde etkilemiştir. Nisan ayı sonundan Temmuz ayı başlarına kadar hanehalkına sağlanan mali yardımın etkilerinin azalmaya başladığı göz önünde bulundurulursa, büyümedeki iyileşme ihtiyatla karşılanmalıdır. Ekonomideki belirgin yavaşlamanın daha ciddi bir hal almasını, güçlü net ihracat, vergi iadesi uygulamasının geçici canlandırıcı etkisi, stoklardaki sınırlı düşüş ve FED’in genişlemeci para politikasının önlediği



düşünülmektedir. Ancak, yılın ikinci yarısında Euro Bölgesi’nde yaşanabilecek olası bir ekonomik yavaşlama ve Dolar’ın değer kazanmasının net ihracatın büyümeye katkısını düşürme ihtimali ve vergi iadesi uygulamasının etkilerinin kaybolması, büyümenin zayıflamasına neden olabilecektir. Ayrıca, konut ve kredi piyasalarındaki zayıflığın finansal sistemde yarattığı kırılganlık ve artan işsizlik rakamının (%5.7) da işaret ettiği zayıf reel ekonomi, 3. çeyrek için ABD’yi zor günlerin beklediğini ortaya koymaktadır.

ABD’de Haziran ayında kişisel gelirler %0.1 ile son bir yıl içindeki en düşük artışı gösterirken, Mayıs ayında %0.8 artan kişisel tüketim harcamaları (PCE) Haziran ayında %0.6 artmıştır. Haziran ayında vergi iadesi ödemelerinin Mayıs ayındaki seviyesinin yaklaşık yarısına gerilemesi ve işgücü piyasasındaki zayıflık, kişisel gelirlerin düşük artış göstermesine neden olmuştur. ABD ekonomisinin yaklaşık üçte ikisini oluşturan kişisel tüketim harcamalarının ise enflasyondan arındırıldıktan sonra reel olarak %0.2 artış gösterdiği görülmüştür.



Bankacılık kesiminde art arda açıklanan zararların finansal sistemdeki kırılganlığı artırması, kredilerdeki daralma yoluyla kişisel tüketim harcamalarının önümüzdeki aylarda artış göstermesini sınırlayabilecektir. Temmuz ayı perakende satışlar verisinin beklentilerin aksine %0.1 düşüş göstermesi artan fiyatlar ortamında hanehalkının tüketim harcamalarını sürdürmekte zorlandığını göstermiştir. Petrol fiyatlarındaki artıştan dolayı, otomobil satışlarının Nisan ayından bu yana en büyük düşüşünü gerçekleştirmesi bu durumun en önemli nedeni olmuştur. Amerikan Merkez Bankası’nın (FED) enflasyon için tercih ettiği gösterge olan gıda ve enerji dışındaki fiyat artışını gösteren çekirdek kişisel tüketim harcamaları endeksi ise Haziran ayında beklentiler doğrultusunda %0.3 artarken, endeksin yıllık artışı %2.3 olmuştur. PCE fiyat

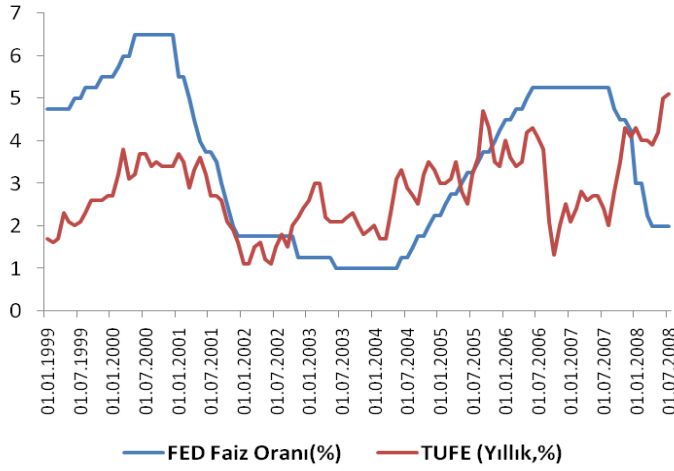
endeksi ise Haziran ayında %0.8 artış göstererek, yıllık bazda son 17 yılın en yüksek seviyesi olan %4.1’e

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

yükselmiştir. PCE Endeksindeki bu artış, faiz oranlarını %2 seviyesinde sabit tutan FED yetkililerinin enflasyon çekincesini ortaya koymaktadır.

Temmuz ayında hem TÜFE hem de çekirdek TÜFE rakamları beklentilerin üzerinde sırasıyla %0.8 ve %0.3 artış göstermiştir. Böylece, Temmuz ayında yıllık enflasyon %5.6'ya yükselerek, Ocak 1991'den bu yana en yüksek



seviyeye ulaşmıştır. Ancak, olumsuz jeopolitik gelişmeler ve petrol fiyatlarının arz kaygısıyla yeniden yükseliş eğilimine girmesi gibi enflasyon şoklarının gerçekleşmemesi koşuluyla yıl sonuna doğru enflasyon baskısının hafifleyeceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, yüksek işsizlik oranının çalışanların ücretleri için pazarlık gücünü kılması yanında sendikacı çalışanların en düşük seviyelerine gerilediği ABD'de işgücü maliyetlerinin azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu durum FED'in 5 Ağustos'taki toplantısında işgücü piyasası ve finansal sistemdeki zayıflıklara dikkat çekmesine neden olmuştur. FED, yüksek enerji ve gıda fiyatlarından kaynaklanan enflasyona

vurgu yapmakla birlikte, büyümeye ilişkin aşağı yönlü risklerin sürdüğüne de işaret ederek %2 olan faiz oranını değiştirmemiştir. FED yetkililerinin, enerji fiyatlarındaki düzeltme hareketinin 2008 yılının sonlarında ve 2009 yılında enflasyon baskısını hafifletebileceğini belirtmesi, faiz oranlarının büyüme önceliğiyle 2009 yılı başlarına kadar değiştirilmeyebileceği beklentisini oluşturmuştur. Açıklamada, ayrıca genişletici para politikasının ve piyasalardaki likiditenin artırılmasına yönelik önlemlerin makul bir büyümeyi sağlayabileceği kaydedilmiştir. Ancak, yine FED tarafından hazırlanan araştırmaya göre, ABD bankaları hanehalkı ve ticari kuruluşlara kredi verme standartlarını sıkılaştırmaya yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Çalışma ayrıca, bir çok bankanın kredi standartlarının sıkılaştırılması trendinin 2009 yılının ilk yarısında da süreceğini öngördüğünü göstermiştir. Yapılan çalışmalarda kredi standartları ile sanayi üretim endeksi arasındaki yüksek korelasyon kredi koşullarındaki daralmanın ekonomide bir yavaşlamaya neden olacağı beklentilerini güçlendirmektedir.

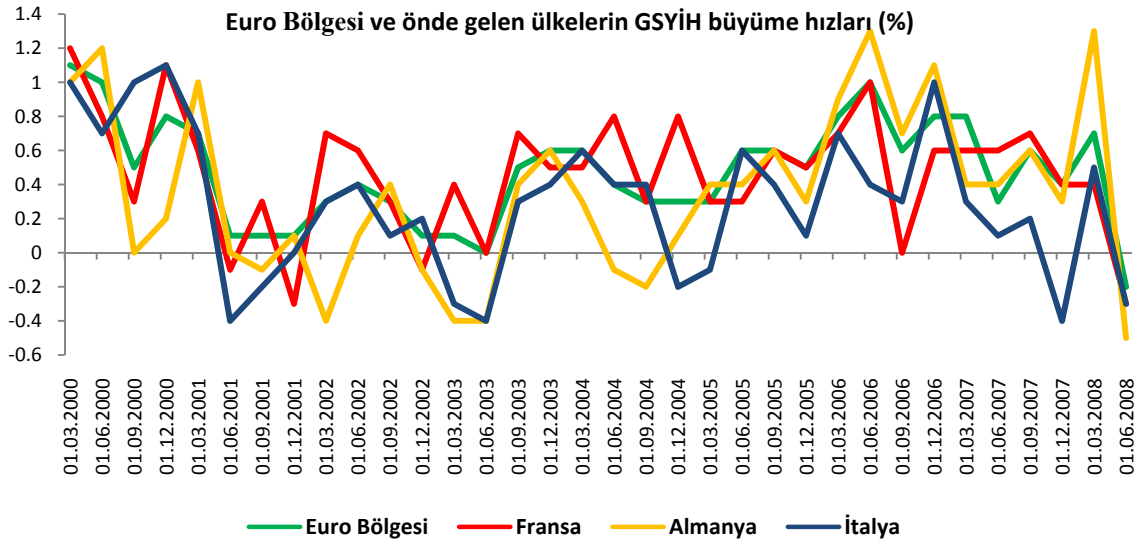
Mortgage piyasasına istikrar kazandırmanın öncelik haline geldiği ABD'de, konut piyasasının etkin bir şekilde işlemini sağlayan kamu destekli Fannie Mae ve Freddie Mac'in kurtarılmasına yönelik plan Senato'da kabul edilmiştir. Ayrıca, güveni yeniden sağlamak amacıyla bu kuruluşlara Hazine tarafından ek sermaye sağlanabileceği de belirtilmiştir. Bu gelişmelerle, ABD Hazinesi'nin yılın 3. çeyreğinde kamu garantili mortgage şirketlerini kurtarma operasyonu çerçevesinde tahminlerin üzerinde bir borçlanma yapabileceği bildirilmiştir. Yılın son çeyreği için 142 milyar dolar borçlanma planı bulunan ABD Hazinesi'nin büyümeyi destekleyecek tüketim harcamalarını canlandırmak amacıyla yeni mali planlar oluşturması gündeme gelebilecektir. Ayrıca, ekonomideki yavaşlamanın vergi gelirlerini bu yıl önemli miktarda azaltacağı düşünülüyor. Bu gelişmeler altında Beyaz Saray, 30 Eylül 2009'da sona erecek mali yıl için federal bütçe açığını tüm zamanların rekoru olan 482 milyar dolar olarak onaylamıştır. Böylece, bütçe açığının GSYİH'nin %3.3'üne ulaşacağı öngörülmektedir. Federal hükümet bütçesi, Temmuz ayında %182 artarak 102.77 milyar dolar açık verirken, 2008 yıl sonu bütçe açığının ise GSYİH'nin %2.6'sı olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.

ABD'nin dış ticaret açığı Haziran ayında 56.77 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Haziran ayında ihracat %4.0 artarak 164.42 milyar dolar olurken, ithalat %1.8 artışla 221.19 milyar dolara ulaşmıştır. Böylece, reel olarak dış ticaret dengesi Haziran ayında 4.4 milyar dolar iyileşme göstermiştir. Sürpriz bir şekilde dış ticaret dengesinin beklentilerin üzerinde sert bir düzelme göstermesi nedeniyle, net ihracatın 28 Ağustos'ta revize edilecek ikinci çeyrek GSYİH büyümesine %0.5 puan daha katkıda bulunması beklenmektedir. Diğer verilerde yapılacak (özellikle stoklar) revizyonlarla birlikte ikinci çeyrek büyüme verisinin %3 seviyelerine ulaşabileceği düşünülmektedir.

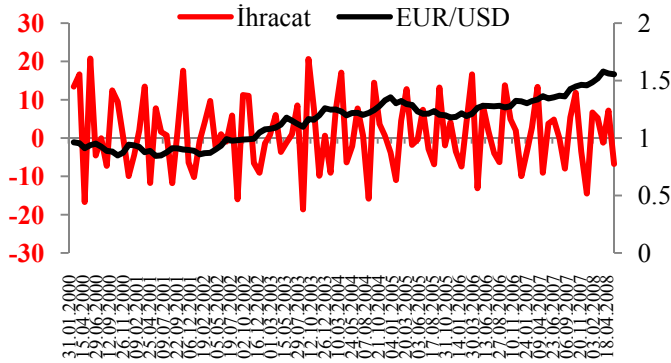
Fannie Mae ve Freddie Mac'e ilişkin kurtarma planlarının getireceği ek finansal yüklerin etkisiyle, uluslararası piyasalarda değer kaybeden dolar, Temmuz'un ortalarından itibaren toparlanma göstererek, Euro/Dolar paritesinin Ağustos ayı ortalarında 1.47 seviyelerine kadar gerilemesine neden olmuştur. Euro Bölgesi'nde büyüme kaygılarının artış göstermesi Avrupa Merkez Bankası'nın enflasyon karşısındaki duruşunu yumuşatması halinde doların yılın ikinci yarısında daha güçlü bir seyir izlemesine neden olabilecektir.

HAZİNE BAŞKANLIĞI Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Euro Bölgesi'nde büyümeye ilişkin kaygılar artmıştır.



Dünya ekonomilerinin büyüme ve enflasyon arasındaki ikilemi, son dönemde petrol fiyatlarının düşüş trendine girmesi, zayıflayan talep ve iş gücü maliyetlerindeki azalışla birlikte yerini yeniden büyümeye ilgili kaygılara bırakmıştır. Euro Bölgesi'nde ve Euro Bölgesi'nin önde gelen ekonomilerinde açıklanan 2008 yılının ikinci çeyrek büyüme verileri negatif gelirken, Euro Bölgesi Temmuz ayı enflasyon oranının yıllık bazda %4.1'den %4'e revize edilmesi de bu görüşü desteklemektedir. Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi olan Almanya'da ikinci çeyrek büyüme oranı 4 yıldan sonra ilk defa gerileyerek -%0.5 olarak açıklanmıştır. Euro'daki değer artışı ve global ekonomideki durgunluk paralelinde Almanya ihracatının azalması, Almanya'da büyümenin yılın ikinci çeyreğinde eksi olarak gerçekleşmesine neden olurken, dünya genelinde özellikle inşaat sektöründe yaşanan düşüş de büyümenin yerini gerilemeye bırakmasına neden olan bir gelişme olmuştur. Bu nedenle Avrupa Merkez Bankası (ECB) bu ay yaptığı faiz toplantısında faizleri %4.25 seviyesinde sabit bırakma kararı almıştır. Ancak büyüme ile ilgili kaygıların ön plana çıkması ECB'nin önümüzdeki dönemlerde faiz indirim beklentilerini gündeme getirerek euronun dolar karşısında zayıflamasına neden olmuştur.



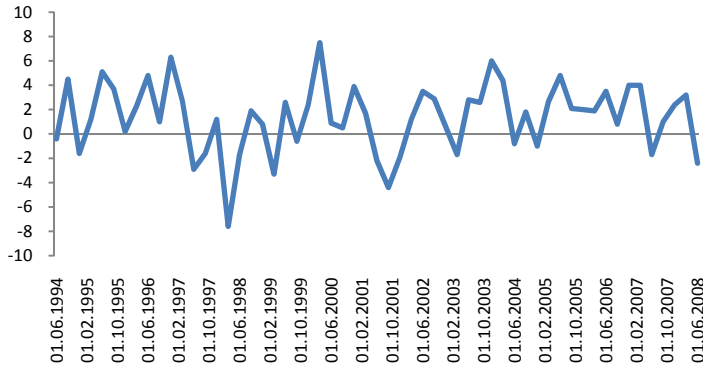
Ancak, EUR/USD paritesinin Temmuz ayının son haftasından itibaren zayıflamaya başlaması, Euro Bölgesi ihracatını arttırarak büyüme üzerinde olumlu etki yaratabilecek bir gelişmedir. Euronun güçlü bir seyir izlemesi Mayıs ayında ihracatın bir önceki aya göre %6.7 düşmesine neden olarak, net ihracatın zayıf bir görünüm sergilemesinde etkili olmuştur. Bu nedenle son haftalarda görülen değer kaybının Euro Bölgesindeki dış ticaret performansı üzerindeki olumlu etkilerinin zaman içinde görülebileceği düşünülmektedir.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Japonya’da ikinci çeyrek büyüme verileri, büyüme performansının yavaşladığı tezini desteklemektedir

Japonya Büyüme Oranı (yıllık, %)



Japonya’nın ikinci çeyrek reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) büyüme oranı ilk verilere göre geçen yılın aynı çeyreği ile karşılaştırıldığında beklentiler doğrultusunda %2.4 gerilemiştir. Büyüme verileri yakından incelendiğinde, tüketim, ihracat ve konut sektöründeki yavaşlamanın büyüme oranındaki gerilemede etkili olan başlıca faktörler olduğu görülmektedir. Buna göre tüketim harcamalarındaki %1.9’luk gerileme, büyüme oranını 1.2 puan azaltarak, son yedi çeyrek dönemde ilk kez büyümeye

negatif katkı yapmıştır. Japon ekonomisi uzun yıllardır ihracata dayalı büyüme performansı sergilerken, net ihracatın büyümeye katkısı son iki yılda ilk kez sıfır olmuştur. Konut sektöründeki %13 oranındaki gerileme ise büyümeyi -0.4 puan azaltmıştır.

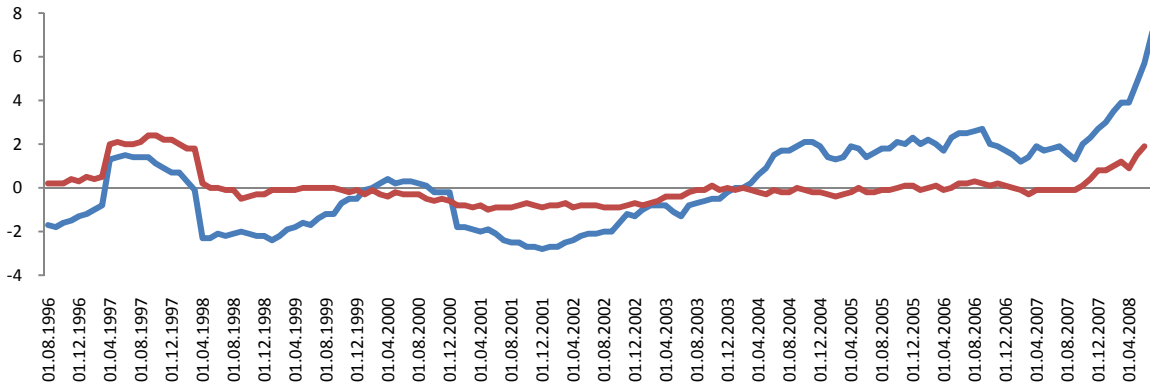
Japonya Temel Ekonomik Göstergeleri							
(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	2006	2007	En Son
Büyüme	0.1	1.8	2.3	2.6	2.2	2.2	-2.4 (2008 2. ç.)
İşsizlik	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	4.1 (Haz. 2008)
Enflasyon (CPI)	-0.9	-0.3	0	-0.6	0.3	0.7	2.0 (Haz. 2008)

Kaynak: IMF, OECD, Reuters

Bu veriler ışığında, tüketici harcamalarındaki azalma, ihracatın yavaşlaması, sermaye harcamalarının zayıflaması ve konut sektöründeki talep yetersizliği nedeniyle Japon ekonomisinin üçüncü çeyrekte de olumsuz bir büyüme performansı

sergilemesi mümkün görünmektedir.

Tüketici güven endeksi Temmuz ayında 32.6’dan 31.4’e gerileyerek, yayınlanmaya başladığı 1982 yılından beri en düşük seviyesine inmiştir. Tüketici güveni geçinme, gelir artışı, istihdam ve dayanıklı mal satınalma isteği gibi kategorilerin tümünde gerilemiştir.



— Sermaye Malları Fiyat Artış Oranı (yıllık, %) — Çekirdek TÜFE (yıllık, %)

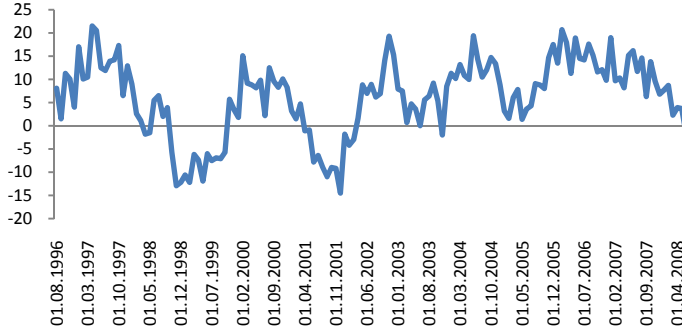
Gıda fiyatları hariç hesaplanan Çekirdek Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) artışı Mayıs ayındaki yıllık düzeyi olan %1.5’ten, Haziran ayında %1.9’a yükselmiştir. Temmuz ayında %2.3’e yükseleceği tahmin edilen tüketici enflasyonunun, tüketici güven anketine göre önümüzdeki bir yıllık dönemde %3.2’ye kadar yükselmesi beklenmektedir. Bu durum büyük ölçüde gıda fiyatlarındaki artışın etkisiyle tüketicilerin enflasyon beklentisinin yükseldiğini göstermektedir. Enflasyondaki beklenen artış, tüketicilerin reel gelirini azaltarak tüketim harcamalarının azalması yoluyla büyümeyi olumsuz etkileyebilecektir.

HAZİNE BAŞKANLIĞI

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Ayrıca, sermaye malları fiyatlarının Temmuz ayında yıllık bazda %7.1 artarak, %5.8 olan beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ve emtia fiyatlarındaki artışın diğer sermaye mallarına da yansımaya başladığının görülmesi de Japonya'da enflasyonun önümüzdeki dönemde artmaya devam edebileceğine işaret etmektedir.

Japonya İhracat (yıllık, %)



Japonya Merkez Bankası (BoJ) 19 Ağustos'ta yaptığı toplantıda en son Şubat 2007'de %0.25'ten %0.50'ye yükselttiği faiz oranını değiştirmeme kararı almıştır. BoJ, faiz kararı ile ilgili yaptığı açıklamada ABD kredi krizi kaynaklı global yavaşlamanın Japon ekonomisini tahmin edilenden daha hızlı bir süreçte etkisi altına almakta olduğunu belirterek, 1997 Asya krizinden beri en karamsar değerlendirmeyi yapmıştır. BoJ'un açıklaması Japon ekonomisinin resesyona girebileceği endişesini gündeme getirmiştir. BoJ Başkanı

Shirakawa ise toplantının ardından yaptığı açıklamada, global yavaşlamanın Japonya'nın ihracatını olumsuz etkilediğini ve ABD ekonomisinin 2008'de yavaş bir performans göstereceğini belirtirken, petrol fiyatlarında son haftalarda görülen gerilemenin hammadde maliyetlerindeki artışın sona erdiği anlamına gelmediğini ifade etmiştir. Bununla birlikte, ekonominin düzeleceğine olan inançlarını koruduklarını söyleyen BoJ Başkanı, yaşanan gelişmelerin para politikası ile ilgili mevcut duruşlarını değiştirmediklerini belirtmiştir.

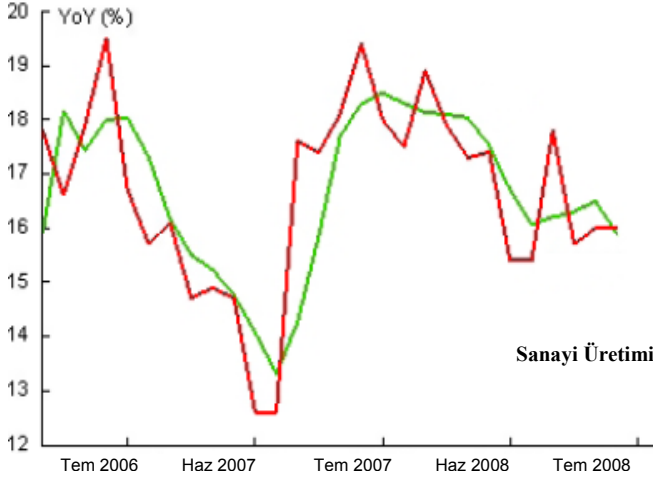
Dünyanın ikinci büyük ekonomisi olan Japonya'nın ABD ve Avrupa'ya olan ihracatında 2008'in ikinci çeyreğinde azalış görülmesi beklenen bir gelişme iken, Haziran ayında Japonya'nın Asya ülkelerine yaptığı ihracatın azalması resesyona kaygılarını artıran bir diğer gelişme olmuştur.

Çin'de olimpiyat oyunlarının ekonomiye etkisinin ne olacağı en önemli tartışma konusunu oluşturmaktadır

Yavaşlayan küresel ekonomi net ihracat kanalıyla Çin'in 2. çeyrek ekonomik büyümesinde yavaşlamaya neden olmuştur. Şimdi Çin'de olimpiyat oyunlarının etkisinin ne olacağı ekonomiye yönelik en önemli tartışma konusunu oluşturmaktadır. Ekonomistler, olası etkiler konusunda iki farklı görüş öne sürerek birbirlerinden ayrışmaktadırlar. Tarihsel olarak olimpiyat oyunlarına ev sahipliği yapan ülkelerin önce artan yatırım harcamaları sayesinde ekonomik olarak genişlediğini, oyunlar sonrasında ise bütçe açıkları ve enflasyon baskısının makroekonomik verilerde bozulmaya yol açmasıyla ekonominin daralma eğilimine girdiği görülmektedir. Bazı ekonomistler, Çin'in ekonomisinin büyüklüğü, farklı sektörleri bünyesinde barındıran ekonomik çeşitliliği ve ABD'deki konjonktür dalgasının, büyümede oluşabilecek risklere karşı yastık görevi görebileceğini öne sürmektedir. Ayrıca, yapılan yatırımların Pekin'in potansiyelini ortaya çıkardığı ve üretken kapasitenin artmasıyla rekabet edebilirliğini geliştiren Çin'in gelecekte yeni yatırımları ülkesine çekebileceğini belirtmektedir. Bu sayede güçlü iç talep ve sabit yatırımlarla birlikte, büyümenin yılın ikinci yarısında da güçlü bir seyir izleyeceğini düşünmektedirler. Bazı ekonomistler ise, olimpiyat oyunları için yapılan yaklaşık 50 milyar dolarlık harcamanın ekonomiyi canlandırıcı etkisinin kaybolmasının ardından, sanayi üretiminin daralması ve yavaşlayan ekonomik büyümeyle birlikte hisse senedi piyasalarında sert düzeltme hareketinin yaşanabileceğini ileri sürmektedirler. Öne sürülen iki farklı görüşün aykırı noktaları atıldığında şu önermede uzlaşılabilecektir. Pekin ve çevresinde olimpiyat oyunları süresince sanayi üretiminin durdurulmasının, üretime geçici olumsuz etkilerinin olmasına karşın, Pekin'in Çin'in GSYİH'sının %3'ünü oluşturması nedeniyle bu etkinin sınırlı olacağı, ayrıca yapılan yatırım harcamalarının, hükümetin diğer kamu harcamalarında kısıtlamaya gitmesiyle bütçede makroekonomik dengeyi bozacak şekilde ek bir yük oluşturmayacağı öngörülmektedir. Büyümedeki yavaşlamanın artan fiyatlar ve net ihracattaki azalma nedeniyle olimpiyatlar öncesinde başladığı göz önünde bulundurulduğunda, Çin ekonomisinin orta ve uzun vadeli büyümesini sürdürmede, daha çok uygulamakta geç kalınmış yapısal reformların belirleyici olduğu düşünülmektedir.

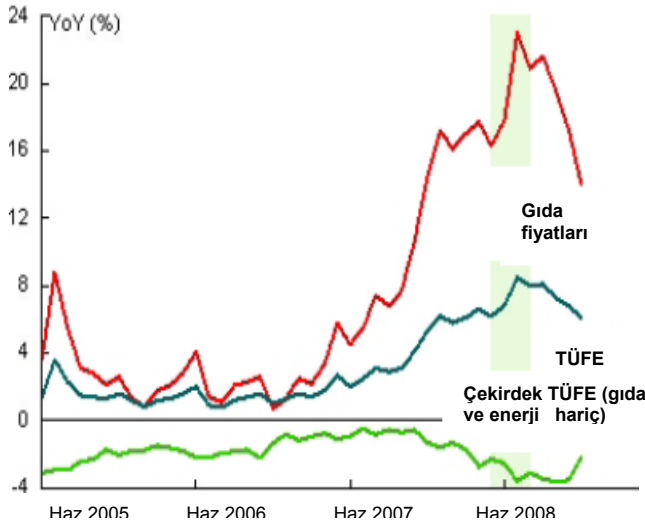
HAZİNE BAŞKANLIĞI Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Çin’de büyümenin öncül göstergelerinden olan PMI verisi, Temmuz ayında 52’den 48.4’e düşerek tarihinin en düşük seviyesine gerilemiştir. Özel sektör PMI verisinin ise Haziran ayındaki seviyesini koruduğu gözlenirken, yeni siparişleri ölçen endeks 46.2 ile sert bir şekilde gerilemiştir. Bununla birlikte, Temmuz ayı sanayi üretimi



yıllık %14.6 ile beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Haziran ayına göre sanayi üretimindeki büyümenin yavaşlaması, büyük ölçüde olimpiyatlar nedeniyle üretime ara verilmesine bağlanmaktadır. Sanayi üretimindeki yavaşlamanın tek nedenini olimpiyatların oluşturması durumunda Eylül ayında güçlü bir toparlanma görülebilecektir. M2 para arzı genişlemesinin yavaşladığı Temmuz ayında, perakende satışlar verisinin sürpriz bir şekilde %23.3 artış göstermesi tüketim talebinin güçlü bir görünüm çizdiğini göstermektedir. Bununla birlikte, ABD ve Euro Bölgesi ekonomilerinde bozulan güven endekslerinin Çin’e yönelik yatırımları artırmasıyla konjonktür karşıtı

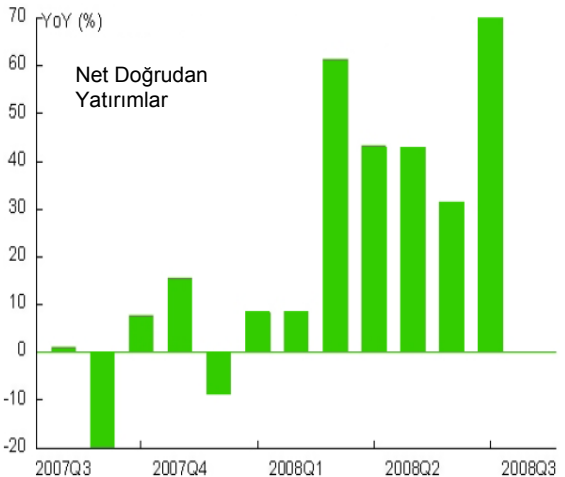
(counter-cyclical) hareket eden Çin’in net doğrudan yatırımlar kaleminin Temmuz ayında yıllık %65 artış göstermesi, sabit yatırım harcamalarının da yine aynı ayda yıllık %30 artmasını sağlamıştır. Bu gelişmeler, Çin’de güçlü seyreden tüketim ve yatırım harcamalarının büyüme yılının ikinci yarısında da destekleyebilecek önemli unsurlar olduğunu ortaya koymaktadır.



Çin’de Temmuz ayı TÜFE verisi, %6.3 ile %6.5 olan beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Gıda fiyatlarının %17 olan seviyesinden %14’e gerilemesi enflasyondaki düşüşü desteklemiştir. Mayıs ayı sonlarında benzin fiyatlarına yapılan %20’lik zam oranına karşın, benzin tüketiminin sepetin küçük bir kısmını oluşturması, enflasyon baskısının fazla hissedilmemesini sağlamıştır. Çekirdek TÜFE’nin ise gıda fiyatlarının yüksek seyrettiği dönem de dahil olmak üzere deflasyonist eğilim sergilediği görülürken, ÜFE’de farklı bir durum söz konusudur. Artan enerji ve hammadde maliyetleri ÜFE’nin Haziran ayındaki %8.8 seviyesinden Temmuz ayında %10 seviyesine yükselmesine neden olmuştur. Ancak, petrol ve hammadde fiyatlarının gerilediği koşullarda ÜFE’nin de yavaşlama eğilimine gireceği öngörülmektedir. Gıda arzının yeniden

sağlanmasıyla 2. çeyrekte düşme eğilimine giren gıda fiyatlarıyla birlikte TÜFE’nin düzelmeye göstermesi, Çin Merkez Bankası’nın sıkı para politikasını gevşetebileceği beklentisini oluşturmuştur. Bununla birlikte, Ağustos ayı başında Çin otoritelerinin, Merkez Bankası rezervlerinin artışı sınırlamak amacıyla sermaye hareketlerini düzenlemelerine karşın, düzenlemenin etkisinin sınırlı kalacağı ve Yuan’ın sıcak para girişlerine bağlı olarak değerlendirme eğilimini sürdürebileceği düşünülmektedir. Ancak, Çin Merkez Bankası’nın para politikasını gevşetmesi ve beklentiler doğrultusunda bu eğilimini 2009 yılı için de sürdürmesi durumunda Yuan’ın uluslararası piyasalardaki değerlendirme süreci tersine dönebilecektir.

Temmuz ayında %26.9 artış gösteren ihracat verisine karşılık, ithalat %33.7 artış göstermiştir. Bununla birlikte, ihracattaki büyümenin ithalattaki genişlemeden daha büyük olduğu Çin ekonomisinde dış ticaret fazlası Haziran ayındaki 21.4 milyar dolar seviyesinden Temmuz ayında 25.3 milyar dolara yükselmiştir. Dış ticaret



HAZİNE BAŞKANLIĞI
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

fazlasının sürpriz bir şekilde artış göstermesi, ekonomik yavaşlamanın ABD'den Euro Bölgesi'ne sıçradığının somutlaştığı dönemde, net ihracatın büyümeye olan katkısının 3. çeyrekte de beklenildiği kadar düşük olmayacağını göstermektedir. Ancak, ABD ve Euro Bölgesi ekonomilerinin son çeyrekte toparlanma gösterememesi durumunda ihracattaki güçlü görünümün zayıflayabileceği kaygısı oluşmaktadır.

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	0.8	(Haziran-2008)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	81.0	81.8	80.0	(Temmuz-2008)	
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	8.9	(Mayıs-2008)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9.65	8.40	12.06	(Temmuz 2008)	4.0
ÜFE (Yıllık % Değişim)	11.58	5.94	18.41	(Temmuz 2008)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	72,163	77,675	82,000	(01.08.2008)	
M2	297,481	345,028	381,247	(01.08.2008)	
M3	319,836	370,078	405,908	(01.08.2008)	
Emisyon	26,815	27,944	28,052	(01.08.2008)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)					
	60,845	71,568	74,740	(08.08.2008)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.4124	1.1593	1.1844	(20.08.2008)	
Euro/YTL	1.8604	1.7060	1.7450	(20.08.2008)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.8574	2.4730	2.5281	(20.08.2008)	
Euro/Dolar	1.3172	1.4715	1.4738	(20.08.2008)	
Dolar/Yen	118.94	112.01	109.81	(20.08.2008)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	160.20	190.0	181.40	(Temmuz 2008)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	17.50	15.75	16.75	(20.08.2008)	
TRILIBOR O/N	17.98	15.76	16.74	(20.08.2008)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-31,316	-37,996	-27,347	(Ocak-Haziran 2008)	-51,000
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	261.1	(Temmuz – 2008)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL)	93.6	78.1	84.6	(Temmuz – 2008)	
Kamu Net Borç Stoku	257.8	249	246.8	(2008 I. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	39,118	55,538	39,801	(20.08.2008)	

HAZİNE BAŞKANLIĞI
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ

(Milyon YTL)	2006	2007	Mayıs. 08	Haziran. 08
Toplam Aktif	499.708	581.424	629.199	656.830
Nakit Rezervler	63.015	60.272	61.702	71.341
Krediler	218.989	285.653	328,314	342,647
Menkul Değerler Portföyü	158.945	164.727	170.904	173.006
Mevduat	307.647	356.865	389.758	405.798
Mevduat Dışı Kaynaklar	132.512	148.866	163.041	173.969
Özkaynaklar	59.549	75.693	76.400	77.063
Net Dönem Karı	11.482	14.916	7.040	8.182
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	71.2	80.0	84.2	84.4
Men.Değ.Port. / Mevduat	51.7	46.2	43.8	42.6
Özkaynak Karlılığı	19.3	19.7	9.2	10.6
Aktif Karlılık	2.3	2.6	1.1	1.3
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	22.2	18.20	17.07	17.07

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER

	2006	2007	En Son Yayımlanan	
Uluslararası Piyasalar				
Altın (ons) \$	609	841.10	812.65	(20.08.2008)
ABD Ham Petrolü (Varil) \$	55.61	90.49	114.99	(20.08.2008)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2,438	2,674	2,389	(20.08.2008)
DOW JONES (ABD)	12,423	13,365	11,417	(20.08.2008)
NIKKEİ (JAPONYA)	17,091	15,307	12,787	(20.08.2008)
DAX (ALMANYA)	6,652	8,067	6,302	(20.08.2008)
BOVESPA (BREZİLYA)	42,829	63,886	53,638	(20.08.2008)
MERVAL (ARJANTİN)	2,070	2,151	2,136	(20.08.2008)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,658	4,077	3,856	(20.08.2008)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	7,201	6,813	7,249	(20.08.2008)

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.