www.vakifbank.com.tr

# Aylık Rapor

## Eylül 2008

VakıfBank
Burası Sizin Yeriniz

# AYLIK RAPOR'DA BU AY...

- **Türkiye ekonomisi 2008 yılının ikinci çeyreğinde %1.9 oranı ile beklentilerin altında büyümüştür.**

2008 yılına beklentilerin üzerinde %6.7'lik büyüme oranı ile başlayan Türkiye ikinci çeyrekte bu kez beklentilerin altında %1.9 büyümüştür.

- **Ağustos ayında enflasyon gerilemiştir.**

TÜFE'de Ağustos ayında bir gerileme yaşanmasına karşın, Merkez Bankası tarafından yakından takip edilen ve enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altını dışlayan "I" endeksindeki yükselişin devam ettiği görülmektedir.

- **Temmuz ayında cari işlemler açığı 4.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir**

Temmuz ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %43.4 oranında artarak 4 .1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2008 yılı Ocak – Temmuz ayları arasında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %42.5 oranında artarak 31.5 milyar dolara ulaşmıştır.

- **Dış ticaret açığındaki artış, Temmuz ayında da devam etmiştir**

İhracat rakamları bölgeler bazında incelendiğinde, Euro Bölgesi'nde son dönemde görülen olumsuz gelişmeler, Euro Bölgesi ile olan ihracatımızın azalmasına neden olurken, ihracatımızın farklı bölgelere kaymasına yol açmaktadır.

- **Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Ağustos ayında 6 milyar YTL fazla vermiştir**

2007 yılının Ağustos ayında 3.5 milyar YTL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında 6 milyar YTL fazla vermiştir. Böylece, yılın ilk sekiz ayı itibariyle bütçe dengesi 4.6 milyar YTL fazla vermiştir.

- **Temmuz ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku 345.8 milyar YTL'ye gerilemiştir**

Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 2.4 milyar YTL azalarak, 345.8 milyar YTL'ye (291.7 milyar dolar) gerilemiştir. Söz konusu azalışta dış borç stokunda görülen 2.5 milyar YTL'lik azalış etkili olurken, iç borç stokunda 0.1 milyar YTL'lik bir artış meydana gelmiştir.

- **ABD'de tarihinin en büyük el koyma operasyonları, finansal ve reel ekonominin seyrinde belirleyici olacaktır.**

Bu operasyon, ABD'nin konut piyasasını destekleyici bir gelişme olduğu ve ABD'nin finansal sisteminin istikrar kazanmasına yardımcı olacağı düşünüldüğü için, konut piyasalarında yaşanan krizin sona ermesi açısından önemli bir dönüm noktası olarak değerlendirilmektedir.

- **ECB, yaptığı toplantıda faiz oranlarını %4.25 seviyesinde sabit tutarken, enflasyona ilişkin endişelere öncelik vermiştir**

Avrupa Merkez Bankası (ECB) bu ay yaptığı toplantıda %4.25 seviyesinde bulunan faiz oranını değiştirmeme kararı alırken, enflasyonla mücadele konusundaki kararlılıklarının devam ettiğini belirtmiştir. Trichet, ekonomik aktivite ile ilgili belirsizliklerin devam ettiğini ve yüksek fiyatların yatırım ve tüketim harcamaları üzerindeki potansiyel etkisi nedeniyle büyüme ile ilgili risklerin aşağı yönlü olduğunu da ifade etmiştir.

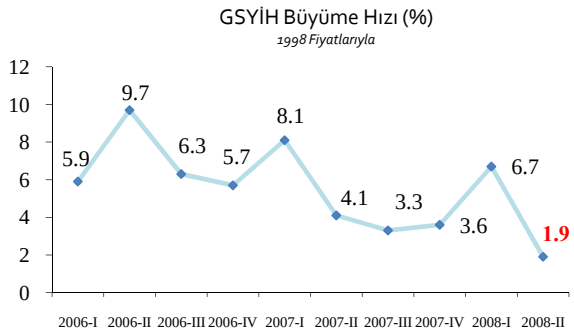
- **Japonya'da ikinci çeyrek büyüme verileri, büyüme performansının yavaşladığı tezini desteklemektedir**

Japonya'da ikinci çeyrek büyüme oranının geçtiğimiz ay açıklanan -%2.4'ten -%3'e revize edilmesi, Euro Bölgesi ekonomilerinin resesyona gireceği beklentisi ile artan global büyüme kaygılarının Japonya'da önceki aylara göre daha fazla hissedilmesine neden olmuştur.

- **Büyümeye ilişkin risklerin arttığı ortamda, Çin Merkez Bankası'nın enflasyon yerine büyümeyi ön plana alan bir yaklaşım içinde olduğu görülmektedir.**

Çin ekonomisinin 2005'ten itibaren hızla dışa daha açık bir ekonomi haline gelmesi, dış ticaretteki gelişmelerin büyümeye etkisini artırmaktadır. Ağustos ayı TÜFE'nin ise %4.9'a gerilemesi, Çin Merkez Bankası'nı dönemde büyümeyi daha fazla ön plana alan bir politikaya yöneltmektedir.

## Türkiye ekonomisi 2008 yılının ikinci çeyreğinde %1.9 oranı ile beklentilerin altında büyümüştür




Siyasi belirsizliğin yanında faizlerin ve kurun yüksek seviyelerde bulunduğu Nisan, Mayıs va Haziran aylarını kapsayan yılın ikinci çeyreğinde büyümede ani bir fren yaşanmıştır. 2008 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisinin büyümesi %1.9 ile 2002 yılının ilk çeyreğinden sonra en düşük seviyesine gerilemiştir. Böylece üretim yöntemi ile hesaplanan Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) tahmininde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari fiyatlarla %14.7'lik artışla 240,867 Milyon YTL, sabit fiyatlarla gayri safi yurtiçi hasıla % 1.9'luk artışla 25,130 Milyon YTL olmuştur.

| Sektörler | 2007 II. Çeyrek | 2008 II. Çeyrek |
|---|---|---|
| Tarım | -1.2 | -3.5 |
| Sanayi | 4.1 | 2.5 |
| İnşaat | 7.3 | 0.9 |
| Ticaret | 2.6 | 3.3 |
| Ulaştırma ve Haberleşme | 5.3 | 3.2 |
| Mali Kuruluşlar | 7.8 | 9.4 |
| Konut Sahipliği | 2.4 | 1.6 |
| Sağlık ve Sosyal Hizmetler | 1.3 | 5.0 |
| Eğitim | 5.1 | -6.1 |
| Diğer sosyal,toplumsal ve kişisel hizmetler | 3.7 | 1.4 |
| Vergi Sübvansiyon | 3.5 | -6.9 |
| GSYİH | 4.1 | 1.9 |
| Kaynak : TÜİK | | |

2008 yılı ikinci çeyrek GSYİH rakamları sektörler itibariyle değerlendirildiğinde, tarım sektöründe yaşanan %3.5'lik gerileme büyümenin beklentilerin altında gerçekleşmesine neden olan en önemli faktör olmuştur. 2007 birinci çeyreğinde -%6.9 olarak gerçekleşen tarım sektörü büyüme oranının bu yılın aynı döneminde %5.6 (bu çeyrek rakamlarıyla %2.6'ya revize edilmiştir) olarak genişlemesi tarım sektörü için yılın genelinde geçtiğimiz yıla göre daha iyi bir performans yakalanacağı beklentilerini yaratmıştır. Fakat beklentilerin aksine ikinci çeyrekte daralan sektörün -0.25 puan azaltıcı etkisi büyüme üzerinde baskı yaratmıştır.

Büyüme içinde en büyük paya sahip sanayi sektörü büyüme hızı ise yılın ikinci çeyreğinde %2.5 ile son zamanların en düşük artış hızını yaşamıştır. Oysa bu oranın yılın birinci çeyreğinde %7.0 ile oldukça kuvvetli bir görünüme sahip olması birinci çeyrek Türkiye büyümesinin güçlü bir performans yakalamasında etkili olmuştu. Sanayi sektöründe yaşanan sınırlı artış büyümeye 0.63 puanlık bir katkı yapmıştır. Bu arada, üçüncü çeyrek sanayi sektörü büyümesi açısından ilk gösterge olan Temmuz ayı sanayi üretim endeksi ise %3.4 ile beklentilerin üzerinde gelmiştir. Fakat sanayi sektörünün yılın birinci çeyreğinde yakaladığı performansı yakalayabilmesi açısından açıklanan sanayi üretim endeksi yeteri kadar güçlü bir oran değildir. Ağustos ayı kapasite kullanım oranında yaşanan sert düşüş ile birlikte değerlendirildiğinde Ağustos ayında sanayi üretim endeksindeki düşüş devam edebilir. Dolayısıyla Ağustos ve Eylül aylarında süpriz bir artış yaşanmazsa sanayi sektöründe yılın üçüncü çeyreğinde de sınırlı bir üretim artışı yaşanabilir ve bu durumun büyüme üzerinde baskı yaratması kaçınılmaz olabilir.

İkinci çeyrekte inşaat sektöründeki bozulma da dikkati çekmektedir. 2006 ve 2007 yılında büyümenin sürükleyici sektörlerinden biri olan inşaat sektöründe 2008 yılında ciddi bir zayıflama göze çarpmaktadır. 2007 yılının ikinci çeyreğinde %7.3 olan inşaat sektörü büyümesi, 2008 yılının aynı döneminde %0.9'a gerilemiştir. İnşaat setörününde büyüme üzerine 0.06 puanla sıfıra yakın katkısı geçtiğimiz yıllara göre oldukça sınırlı kalmıştır. İnşaat sektöründeki yavaşlamaya paralel olarak konut sahipliğinde görülen gerileme de devam etmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde konut sahipliği %1.6 oranında büyürken, bu oran geçtiğimiz yılın aynı dönemimde %2.4 olarak gerçekleşmişti. Bu sektörün büyümeye katkısı ise inşaat sektörü gibi 0.08 puan ile sıfıra yakın bir değerde gerçekleşmiştir.

Sanayi sektöründe yaşanan sınırlı artış ticaret ve ulaştırma sektörlerinin de büyümesini azaltıcı yönde etkilemiştir. Genel ekonomideki ağırlığı %14.1 olan ticaret sektörü yılın ikinci çeyreğinde %3.6 büyümüştür. Oysa bu rakam yılın birinci çeyreğinde %9.9 (%9.1'e revize edildi) ile oldukça güçlü bir değere sahipti. Ticaret sektörü büyümesinde yaşanan artışın toplam büyüme oranına katkısı ise 0.45 puan olmuştur. Ticaret sektöründeki sınırlı büyümeye paralel olarak, ekonomideki payı %15.4 olan ulaştırma ve haberleşme sektörü %3.2 ile yılın birinci çeyreğindeki %7.7'lik büyüme oranının bir hayli altında büyümüştür. Ulaştırma ve Haberleşme sektöründe yaşanan artışın ekonominin genel büyümesine katkısı ise 0.47 puan ile ikinci en yüksek değer olmasına rağmen oldukça sınırlı bir etkisi olmuştur. Ekonomideki ağırlığı %10.3 olan mali kesim ise %9.4 büyüyerek ekonominin genel büyümesine 0.85 puanla en büyük katkıyı sağlamıştır.


ekonomik.arastirmalar@vakifbank.com.tr

İnşaat sektöründe yaşanan sınırlı artışa rağmen sektörel bazda en fazla büyüyen sektör ise 2008 yılının ikinci çeyreğinde %15.1'e yükselen gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri sektörü olmuştur. Kalan sektörler içinde büyüme oranının eğitimde -%6.1 olarak gerçekleşmesi dikkat çekici olmuştur. Eğitim sektöründe yaşanan daralma büyümeyi 0.12 puan azaltıcı yönde etkilemiştir. Büyüme oranı yılın ikinci çeyreğinde oteller ve lokantalar sektörü ile sağlık işleri ve diğer sosyal hizmetler sektöründe ise sırasıyla %0.6 ve %5.0 olarak gerçekleşmiştir. Milli hasılada %8 payı olan vergi sübvansiyonlar kaleminde görülen %6.9'luk yüksek oranlı daralma da süpriz bir gelişme olmuştur. Çünkü 2. çeyrekte toplam vergi gelirlerinde nominal de olsa %16'lık bir artış görülmüştü.

**Harcamalar Yönünden Değerlendirme (1998 Fiyatlarıyla)**

**Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)**

| | 2007 II. Çeyrek | 2008 I. Çeyrek | 2008 II. Çeyrek |
|---|---|---|---|
| **Yerleşik ve yerleşik olmayan hanehalklarının yurtiçi tüketimi** | 1.4 | 7.3 | 2.2 |
| **Devletin nihai tüketim harcamaları** | 13.5 | 4.2 | -3.7 |
| **Gayri safi sabit sermaye oluşumu** | 3.9 | 9.5 | -1.5 |
| **Kamu Sektörü** | 8.2 | -7.3 | -16.8 |
| **Özel Sektör** | 3.4 | 11.3 | 0.6 |
| **Mal ve hizmet ihracatı** | 9.8 | 12.2 | 2.3 |
| **Mal ve hizmet ithalatı** | 5.1 | 11.9 | 0.7 |
| **GSYİH** | 4.1 | 6.6 | 1.9 |

Kaynak : TÜİK

Büyüme kalemleri harcama bileşenleri itibariyle incelendiğinde, 2007 yılının ikinci çeyreğinde %1.4 büyüyen yerleşik ve yerleşik olmayan hanehalklarının yurt içi tüketimi, 2008 yılının aynı döneminde %2.2 büyüme kaydetmiştir. Merkez Bankası'nın faiz arttırımları bu kalemde hissedilirken yatırımlar üzerindeki baskısı daha sert olmuştur.

2008 yılının ikinci çeyreğinde harcama kalemlerindeki en dikkat çekici gelişme, 2007 yılının ikinci çeyreğinde %13.5 büyüyen devletin nihai tüketim harcamalarının 2008 yılının söz konusu döneminde %3.7 gerilemesi olurken, 2007 yılının aynı dönemiyle karşılaştırıldığında hanehalklarının yurt içi tüketimi dışındaki bütün kalemlerdeki zayıflık dikkati çekmektedir.

2001 krizinden beri ortalama %17 civarında büyüyen gayri safi sabit sermaye oluşumunda bu çeyrekte ilk defa bir gerileme görülmüştür. Özellikle devamlı artma eğilimi içerinde olan cari açık ile sermaye oluşumundaki düşüş birlikte değerlendirildiğinde bu gelişme oldukça tehlikeli bir görünüm oluşturmaktadır. Çünkü yurt dışından sağlanan borçların sermaye yatırımlarında kullanmak yerine harcanma eğiliminde olması ileride cari işlemler açığının finansmanı üzerinde risk oluşturabilecektir. Gayri safi sabit sermaye oluşumundaki negatif büyümenin ise kamu sektöründen kaynaklandığı görülürken özel sektör yatırımlarında birinci üç aylık dönemde görülen %14.1 artışın yerini ikinci çeyrekte %0.6'ya bırakması da gayri safi sabit sermaye oluşumunun gerilemesine neden olmuştur.

Harcama yönünden en büyük artış ise mal ve hizmet ihracatında gerçekleşmiştir. Bu yüksek artışa rağmen, 2007 yılının ikinci çeyreğinde %9.8 olan mal ve hizmet ihracatı büyümesi, 2008 yılının aynı döneminde %2.3'e gerilemiştir. Söz konusu dönemde mal ve hizmet ithalatı ise %5.1'den %0.7'ye gerilemiştir. Böylece, ithalatın büyüme üzerindeki negatif etkisi düşerken, ihracatın da büyüme üzerindeki olumlu etkisi 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren azalmaya devam etmiştir.

TÜİK ikinci çeyrek verilerinin yanında geçmişe dönük revizyonlar da yapmıştır. Son beş çeyreğe kadar revize edilen rakamlar nihai büyüme rakamlarında çok büyük bir değişiklik yaratmamıştır. Yapılan düzeltmeler sonucunda 2007 büyüme hızı %4.5'ten %4.6'ya, 2008 birinci çeyrek büyüme hızı ise %6.6'dan %6.7'ye revize edilmiştir.

2008 yılına beklentilerin üzerinde %6.7'lik büyüme oranı ile başlayan Türkiye ikinci çeyrekte bu kez beklentilerin altında %1.9 büyümüştür. Böylece 2002 yılının ilk çeyreğinden itibaren aralıksız büyüyen Türkiye ekonomosi 2008 yılının ikinci çeyreğinde en düşük büyümesini yaşamıştır. Yılın ilk yarısında GSYİH büyümesi ise %4.2 olarak gerçekleşmiştir. Siyasi belirsizliğin arttığı bir dönemde yüksek seyir izleyen kur ve faizlerin, büyüme üzerinde baskı yarattığı görülmektedir. Milli hasıladaki bu düşüşü petrol ve emtia fiyatlarındaki gerileme ve enflasyondaki %0.24'lük azalma ile birlikte değerlendirdiğimizde, TCMB'nin kısa vadede faizleri bir müddet daha sabit tutup, daha sonra kademeli olarak yılın son çeyreğinden itibaren faiz indirimlerine başlamasını beklemekteyiz. Ayrıca, açıklanan ikinci çeyrek büyüme oranı yıl sonunda hedeflenen %5'lik büyüme oranının yaklalanmasını zorlaştırmıştır. Yılın üçüncü çeyreği için büyüme beklentimiz %3.1 iken, yıl sonu için tahminimiz %4.1 seviyesindedir.

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

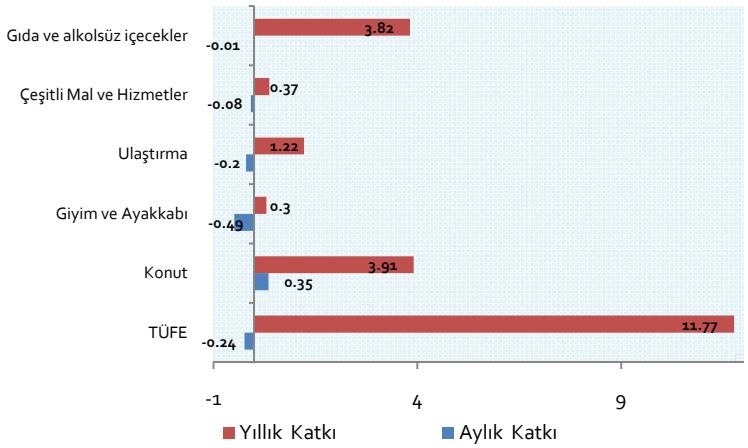

ekonomik.arastirmalar@vakifbank.com.tr

## Ağustos ayında enflasyon gerilemiştir

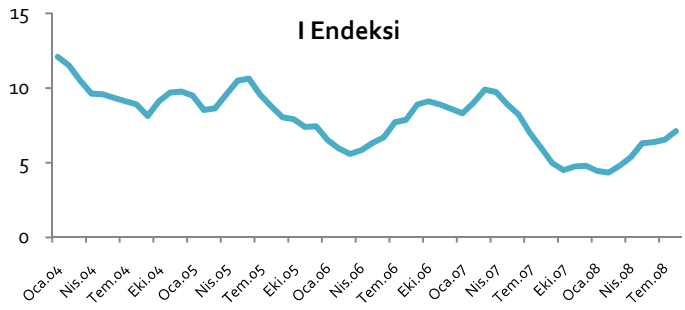
| % Değişim | TÜFE | ÜFE |
|---|---|---|
| (2003=100) | Ağu.08 | Ağu.08 |
| Bir önceki aya göre | -0.24 | -2.34 |
| Bir önceki yılın Aralık ayına göre | 6.35 | 12.49 |
| Bir önceki yılın aynı ayına göre | 11.77 | 14.67 |
| On iki aylık ortalamalara göre | 9.43 | 10.68 |

Kaynak:TÜİK

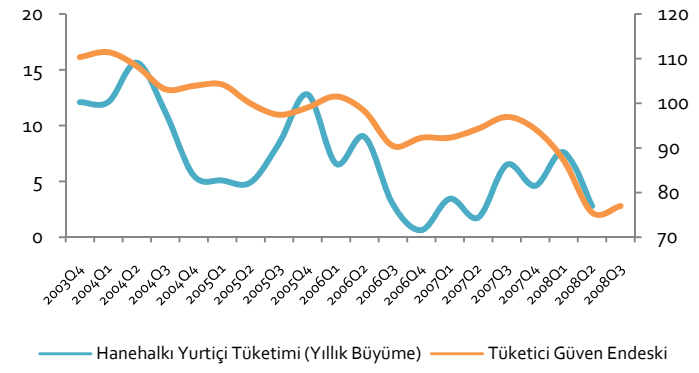
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Ağustos ayında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) %0.24, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) ise %2.34 oranında gerilemiştir. Enflasyon rakamlarına yıllık bazda bakıldığında, TÜFE'nin bir önceki aya göre %12.06'dan, %11.77'ye ÜFE'nin ise %18.41'den %14.67'ye gerilediği görülmektedir.




Ağustos ayında enflasyon gelişmeleri ana harcama grupları itibariyle incelendiğinde, TÜFE'ye aylık bazda en yüksek katkının, 0.35 puan ile konut ana harcama grubundan geldiği görülmektedir. Doğalgaz ve elektrik fiyatlarındaki artış konut grubundaki pozitif katkının ana unsuru olmuştur. Söz konusu grubun yllık enflasyona katkısı ise 3.91 puan seviyesinde gerçekleşmiştir. Konut haricindeki diğer harcama gruplarındaki fiyat artışları düşük gerçekleşirken, pek çok gruptaki fiyatlar bir önceki aya göre gerilemiştir. Özellikle, giyim ve ayakkabı ana harcama grubunun negatif yönde 0.49 puanlık katkısı, TÜFE'nin Ağustos ayında gerilemesinin önemli nedenlerinden biri olarak göze çarpmaktadır. Buna ek olarak, ulaştırma ve gıda ve alkolsüz içecekler grupları da enflasyona negatif katkı yapmıştır.

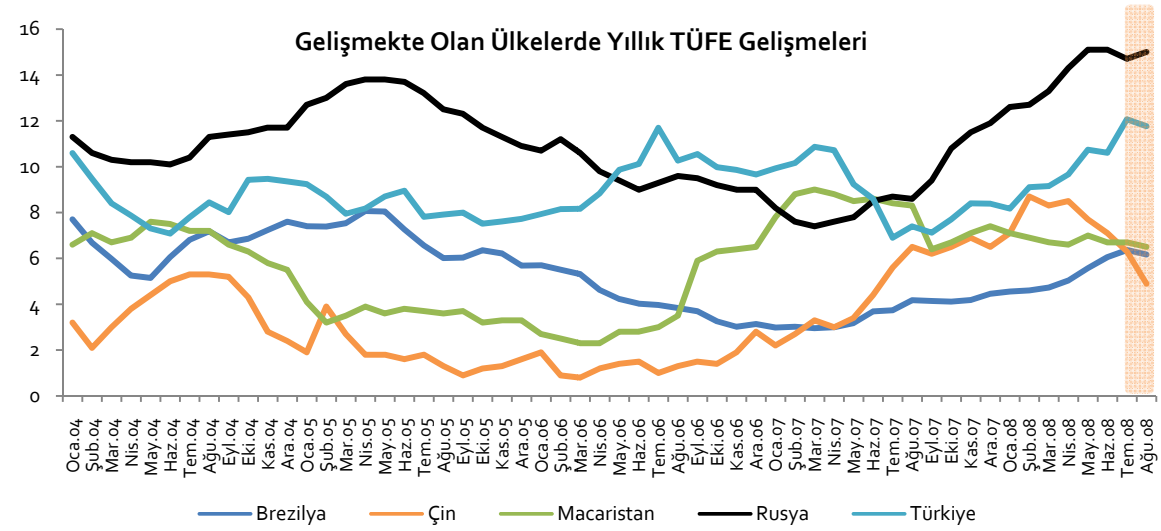



TÜFE'de Ağustos ayında bir gerileme yaşanmasına karşın, Merkez Bankası tarafından yakından takip edilen ve enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altını dışlayan "I" endeksindeki yükselişin devam ettiği görülmektedir. Bu bağlamda değerlendirildiğinde, enflasyondaki gerilemede, yurtiçi talep yavaşlamasının rolü olmasına karşın, asıl önemli etki uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarındaki düşüş ve gıda fiyatları artış hızındaki yavaşlamadan kaynaklanmıştır.




Son dönemde gerek uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanma gerekse yurtiçindeki siyasi belirsizlikler yurtiçi talep üzerinde olumsuz etkilerde bulunmuştur. 2008 yılı ikinci çeyreğine ilişkin açıklanan GSYİH verileri de hanehalkı tüketiminin büyümeye katkısının daha önceki yıllara göre azaldığını göstermiştir. Bununla birlikte, tüketici güven endeksinde de yılın ilk iki çeyreğinde önemli ölçüde gerileme yaşanmıştır. Yılın üçüncü çeyreğinden itibaren kamu harcamalarının artması ve tüketici güvenindeki düzelmenin hanehalkı harcamalarına yansıması enflasyon üzerinde yurtiçi kaynaklı baskıları arttırabilecektir. Söz konusu durumun gerçekleşmesi son dönemde faiz kararlarında yurtdışı gelişmelere odaklanıldığını vurgulayan Merkez Bankası'nın yurtiçi talep koşullarını daha fazla değerlendirmeye almasına neden olabilecektir.


ekonomik.arastirmalar@vakifbank.com.tr




Ağustos ayında Türkiye'de enflasyon oranlarında bir gerileme yaşanırken, birçok gelişmekte olan ülkede de TÜFE oranlarında gerileme yaşanmıştır. Petrol fiyatlarının Ağutos ayında önemli ölçüde gerilemesi Türkiye ile birlikte Çin Brezilya, Macaristan gibi gelişmekte olan ülkelerde enflasyon baskısının bir miktar azalmasına neden olmuştur.

**Ağustos ayında ÜFE'deki % değişim**

| | Sektör ağırlıkları | Bir önceki aya göre değişim | Yıllık değişim |
|---|---|---|---|
| **GENEL** | 100 | -2.24 | 14.67 |
| Tarım | 19.84 | -1.99 | 11.46 |
| Sanayi | 80.16 | -2.41 | 15.42 |

*Kaynak:TÜİK*

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, ÜFE, Ağustos ayında bir önceki aya göre %2.34 gerilerken, bir önceki yılın aynı ayına göre %14.67; 12 aylık ortalamalara göre %15.42 oranında artış göstermiştir. Ağustos ayında tarım fiyatlarının mevsimsel etkilerle gerilemesine ek olarak sanayi ürünlerinin de petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak gerilemesi ile ÜFE'de beklentilerin çok üzerinde bir gerileme yaşanmıştır.

Petrol fiyatlarının Merkez Bankası'nın bir önceki enflasyon Raporu'nda yer alan 140 dolar/varil'in altında seyretmesi enflasyon gerçekleşmelerini olumlu etkilemektedir. Bununla birlikte, 2008 yılının ilk yarısında yurtiçi talepteki göreli yavaşlamanın üçüncü çeyrekten itibaren siyasi belirsizliklerin azalması ve Ramazan ayı nedeniyle hızlanması, ayrıca yerel seçimler öncesinde kamu harcamalarının artışının söz konusu süreci beslemesi önümüzdeki aylarda enflasyonda yukarı yönlü hareketlerin başlamasına neden olabilecektir. Buna ek olarak, son dönemde emtia fiyatlarındaki düşüşün enflasyonda düşüşe neden olmasına karşın, yatırımcıların "carry trade" pozisyonlarını azaltmaları sonucunda YTL'nin değer kaybetmeye devam etmesi , %11 olan yıl sonu enflasyon tahminimizin üzerine çıkılmasına neden olabilecektir.

**Vakıfbank Hazine Başkanlığı, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %11.0'dir.**

## Merkezi yönetim bütçesi 2008 yılının Ağustos ayında 6 milyar YTL fazla vermiştir

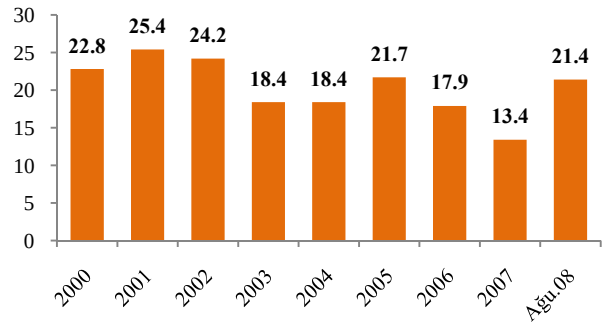
| | Ağustos | | | Ocak-Ağustos | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (Milyon YTL) | 2007 | 2008 | Reel Değ. (%) | 2007 | 2008 | Reel Değ.(%) | Hedef | Ger.Oranı(%) |
| **Bütçe Harcamaları** | **15.931** | **20.437** | **14.8** | **135.818** | **142.263** | **-6.3** | **222.553** | **63.9** |
| **Faiz Dışı Harc.** | 11.613 | 12.297 | -5.3 | 98.839 | 105.947 | -4.1 | 166.553 | 63.6 |
| Personel ve SGKDP | 3.865 | 15.883 | 267.7 | 32.785 | 36.290 | -1.0 | 55.078 | 65.9 |
| Mal ve Hizmet Al. | 1.514 | 1.924 | 13.7 | 12.189 | 13.150 | -3.5 | 22.905 | 57.4 |
| Cari Trans. | 4.680 | 4.457 | -14.8 | 42.370 | 44.333 | -6.4 | 69.207 | 64.1 |
| Sermaye Giderleri | 1.045 | 1.441 | 23.3 | 6.766 | 7.775 | 2.8 | 11.775 | 66.0 |
| **Faiz Harcamaları** | 4.318 | 8.140 | 68.7 | 36.979 | 36.316 | -12.1 | 56.000 | 64.8 |
| **Bütçe Gelirleri** | **19.459** | **26.447** | **21.6** | **127.391** | **146.873** | **3.2** | **199.411** | **73.7** |
| Vergi Gelirleri | 17.746 | 18.920 | -4.6 | 99.322 | 115.450 | 4.0 | 171.206 | 67.4 |
| Diğer Gelirler | 1.714 | 7.528 | 293.1 | 28.069 | 31.424 | 0.2 | 28.205 | 111.4 |
| **Bütçe Dengesi** | **3.529** | **6.010** | **52.4** | **-8.427** | **4.610** | **-148.9** | **-17.997** | **-25.6** |
| **Faiz Dışı Denge** | **7.847** | **14.150** | **61.4** | **28.552** | **40.926** | **28.2** | **38.003** | **107.7** |

Kaynak:MaliyeBakanlığı

2007 yılının Ağustos ayında 3.5 milyar YTL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, 2008 yılının aynı ayında 6 milyar YTL fazla vermiştir. Böylece, yılın ilk sekiz ayı itibariyle bütçe dengesi 4.6 milyar YTL fazla vermiştir. 2007 yılının Ağustos ayında 7.8 milyar YTL olan faiz dışı denge ise, 2008 yılının aynı döneminde 14.2 milyar YTL olarak gerçekleşirken, 2008 yılının ilk sekiz ayında 40.9 milyar YTL olmuş ve böylece 38 milyar YTL olarak belirlenen yıl sonu hedefinin %107.7'sine ulaşılmıştır.

Ağustos ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak %21.6 artarken, bütçe harcamaları bütçe gelirleri artış oranının altında %14.8 oranında artmıştır. Bütçe harcamalarındaki artışta sırasıyla, personel giderleri ve SGK devlet primi ödemelerinin %267.7, faiz harcamalarının %68.7, sermaye giderlerinin %23.3 ve mal ve hizmet alımlarının %13.7 oranında artması etkili olurken, faiz dışı harcama kaleminde %5.3 oranında gerileme meydana gelmiştir. Faiz dışı harcama kalemindeki azalışta cari transferler kalemindeki %14.8'lik azalış etkili olurken, diğer kalemlerde artış yaşanmıştır. 2007 yılının Ocak-Ağustos döneminde ise bütçe gelirleri %3.2 artarken, bütçe harcamaları %6.3 oranında gerilemiştir. İlk sekiz aylık dönemde bütçe harcamalarının gerilemesinde, sermaye giderleri hariç diğer bütün kalemlerdeki gerilemeler etkili olurken, en büyük azalış %12.1'le faiz harcamalarında yaşanırken, bunu %4.1 oranında gerileme ile faiz dışı harcamalar kalemi takip etmiştir. Faiz dışı harcamalarda ise cari transferler ve mal ve hizmet alımlarında düşüş yaşanmıştır. Bütçe gelirlerindeki artışta ise %4'le vergi gelirlerindeki artış etkili olurken, vergi dışı gelirlerde ise %0.2 oranındaki artış ile yok denecek kadar az bir artış gerçekleşmiştir.

**Vergi Dışı Gelirler/Bütçe Gelirleri**




Özelleştirme gibi bir defaya mahsus ve geçici gelirlerden oluşan diğer gelirler kaleminin bütçe gelirleri içindeki payı yıllar itibariyle incelendiğinde; 2001 yılında %25.4'le zirve seviyesine ulaşan vergi dışı gelirlerin bütçe gelirleri içindeki payı, azalarak 2007 yılı sonunda %13.4 seviyelerine kadar gerilemiştir. 2008 yılının ilk sekiz ayında ise bu oran %21.4 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılının ilk sekiz ayı itibariyle bu payın yüksek gerçekleşmesinde Mayıs ayında gerçekleştirilen Türk Telekom'un özelleştirilmesi etkili olurken, önümüzdeki yıllarda bu rasyonun daha da azalması beklenmektedir.

Ağustos ayındaki olumlu performansa rağmen, önümüzdeki dönemde, yerel seçimler öncesi harcamaların artma olasılığı ile vergi gelirleri artış oranındaki zayıf seyrin devam etmesi, vergi dışı gelirlerin daha da azalacağı beklentisi ve dünya genelinde ekonomik büyümede yaşanan sıkıntılar birleşince bütçe üzerindeki risk unsurlarının varlığı dikkati çekmektedir.

## Temmuz ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku 345.8 milyar YTL'ye gerilemiştir

| Finansman Programı (Milyar YTL) Eylül | | |
|---|---|---|
| **Ödemeler** | **6.4** | **9.5** |
| İç Borç | 5.1 | 8.6 |
| Dış Borç | 1.2 | 1.0 |
| **Finansman** | **6.4** | **9.5** |
| **Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma** | **3.0** | **6.0** |
| **Kamuya Satışlar** | **0.2** | **0.4** |
| **Dış borçlanma** | **0.0** | **0.0** |
| **Diğer finansman** | **3.2** | **3.1** |
| Faiz Dışı Denge | -5.8 | 5.9 |
| Özelleştirme | 0.0 | 0.0 |
| Kasa-Banka | 9.0 | -2.8 |

Hazine Müsteşarlığı Eylül-Ekim aylarına ait "İç Borçlanma Stratejisi"ni açıklamıştır. Buna göre, Hazine Müsteşarlığı, Eylül 2008 döneminde iç piyasalara yapılacak 4.1 milyar YTL'lik itfaya karşılık, yurt içi piyasalardan 3 milyar YTL tutarında borçlanma yapmayı öngörmektedir. Aynı dönemde toplam 5.1 milyar YTL'lik iç borç servisine karşılık 3.2 milyar YTL toplam iç borçlanma gerçekleştirmeyi programlamaktadır. Ekim ayında ise iç piyasalara yapılacak 8.2 milyar YTL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan 6 milyar YTL tutarında borçlanma yapılması öngörülmektedir. Aynı dönemde, toplam 8.6 milyar YTL'lik iç borç servisine karşılık 6.4 milyar YTL toplam iç borçlanma gerçekleştirilmesi programlanmaktadır. Hazine, 2 Eylül'de YTL cinsi sabit kuponlu tahvil ile 9 Eylül'de YTL cinsi iskontolu referans bono ve tahvil ihaleleri olmak üzere üç ihale gerçekleştirmiştir. Hazine 2 Eylül'de gerçekleştirdiği altı ayda bir sabit kupon ödemeli 28 Ağustos 2013 itfalı tahvil ihalesinde toplamda 1,006 milyon YTL borçlanma gerçekleştirmiştir. İhalede net satış 733.2 milyon YTL olurken, ihaleye gelen nominal teklif 1,586.5 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. İhalede ortalama bileşik faiz ise %18.66 olurken, Hazine, ihale öncesinde rekabetçi olmayan tekliften (ROT) piyasa yapıcı (PY) bankalara da 272.8 milyon YTL satış yapmıştır. Hazine'nin 9 Eylül'de düzenlediği 6 Ay (182 Gün) vadeli YTL cinsi referans bono ve 19 ay (581 gün) vadeli YTL cinsi iskontolu tahvil ihalelerinde toplam satış tutarı 1 milyar 483 milyon YTL olarak gerçekleşirken,ihale öncesi yapılan 767.1 milyon YTL satışla birlikte toplam satış 2 milyar 250.1 milyon YTL'ye ulaşmıştır. 6 aylık ihalede 652 milyon YTL net satış yapılırken, satışların nominal tutarı 711.1 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. İhaleye 1 milyar 824 milyon YTL teklif gelirken, ortalama bileşik faiz %18.95 seviyelerinde oluşmuştur. Hazine, 19 aylık tahvil ihalesinde ise gelen 2 milyar 282.8 milyon YTL teklife karşılık, net 831 milyon YTL satış yapmıştır. İhalede satışların nominal tutarı 1 milyar 92.1 milyon YTL olurken,ihalede ortalama faiz %18.67 olarak gerçekleşmiştir.

| Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar YTL) | 2007 | Haz.08 | Tem.2008 |
|---|---|---|---|
| Toplam Borç Stoku | **333.4** | **348.2** | **345.8** |
| **İç Borç Stoku** | 255.3 | 261.0 | 261.1 |
| **Dış Borç Stoku** | 78.1 | 87.2 | 84.7 |

**Kaynak :Hazine Müsteşarlığı**

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Temmuz ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 2.4 milyar YTL azalarak, 345.8 milyar YTL'ye (291.7 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu azalışta dış borç stokunda görülen 2.5 milyar YTL'lik azalış etkili olurken, iç borç stokunda 0.1 milyar YTL'lik bir artış meydana gelmiştir. Temmuz ayı itibariyle Merkezi Yönetim Borç Stoku 2007 yıl sonuna göre ise 12.4 milyar YTL artış göstermiştir.

Merkezi Yönetim Borç Stokununun YTL-YP ayrımı incelendiğinde YTL cinsinden borcun toplam borç stoku içindeki payı 2008 yılı Temmuz ayında bir miktar artarak %69.8 olarak gerçekleşirken, döviz cinsinden borçların payı ise %30.2'ye gerilemiştir.

Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2008 yılının ilk yedi ayında, 2007 yıl sonuna göre 5.8 milyar YTL artarak 261.1 milyar YTL (220.3 milyar dolar) olmuştur. İç borç stokunun %26.1'ini kamuya, %73.9'unu ise piyasaya yapılan borçlar oluştururken, Temmuz ayında kamuya yapılan borçların payı artış göstermiştir. Söz konusu dönemde, sabit faizli iç borç stokunun, toplam iç borç stoku içindeki payı, %52.4'den %52.7 seviyesine çıkarken, toplam iç borç stokunun YTL-YP ayrımında ise YTL lehine bir değişim meydana gelmiştir. Temmuz ayında YTL borcun toplam iç borç stoku içindeki payı %91.8'den %92.5'e yükselmiştir.

Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku, 2008 yılının ilk yedi ayında, 2007 yıl sonuna göre 6.6 milyar YTL artarak 84.7 milyar YTL (71.2 milyar dolar) olarak gerçekleşirken, bir önceki aya göre ise 2.5 milyar YTL azalmıştır.

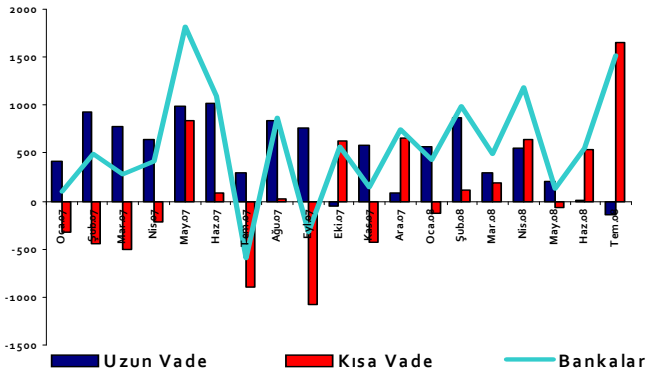
## Temmuz ayında cari işlemler açığı 4.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir

| Ödemeler Dengesi | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Temmuz | | | Ocak-Temmuz | | |
| (Milyon dolar) | 2007 | 2008 | Değ. (%) | 2007 | 2008 | Değ. (%) |
| **Cari İşlemler Hesabı** | **-2,871** | **-4,117** | **43.4** | **-22,140** | **-31,554** | **42.5** |
| Dış Ticaret Dengesi | -4,886 | -6,480 | 32.6 | -25,255 | -35,249 | 39.6 |
| İthalat | -14,433 | -19,700 | 36.5 | -88,431 | -121,388 | 37.3 |
| İhracat | 9,547 | 13,220 | 38.5 | 63,176 | 86,139 | 36.3 |
| Hizmetler Dengesi | 2,075 | 2,618 | 26.2 | 5,968 | 7,405 | 24.1 |
| Gelir Dengesi | -433 | -464 | 7.2 | -4,049 | -4,858 | 20.0 |
| Cari Transferler | 373 | 209 | -44.0 | 1,196 | 1,148 | -4.0 |
| **Finans Hesabı** | **5,918** | **4,227** | **-28.6** | **30,488** | **33,918** | **11.3** |
| Doğrudan Yatırımlar | 1,738 | 669 | -61.5 | 12,748 | 7,529 | -40.9 |
| Portföy Yatırımları | 2,537 | 892 | -64.8 | 8,530 | 2,535 | -70.3 |
| Diğer Yatırımlar | 1,643 | 2,673 | 62.7 | 9,210 | 23,854 | 159.0 |
| Net Hata Noksan | -1,681 | 187 | -111.1 | 2,156 | -4,363 | -302.4 |
| Rezerv Varlıklar | -1,366 | -297 | -78.3 | -10,504 | 1,999 | -119.0 |
| Resmi Rezervler | -973 | -297 | -69.5 | -7,863 | -659 | -91.6 |
| Kaynak: TCMB | | | | | | |

Temmuz ayında cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %43.4 oranında artarak 4 .1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2008 yılı Ocak – Temmuz ayları arasında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %42.5 oranında artarak 31.5 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllık bazda değerlendirildiğinde, cari işlemler açığı bir önceki aya göre 1.1 milyar dolar artarak 46.8 milyar dolara ulaşmıştır.

Cari İşlemler Hesabı incelendiğinde, dış ticaret açığı Ocak-Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, %40 artarak 35.2 milyar dolara ulaşarak cari işlemler açığının daha da artmasına neden olmuştur. Hizmetler dengesinde turizm alt kaleminde görülen mevsimsel artıştan dolayı bir düzelme dikkat çekmektedir. Turizm sektörü ile yurtiçine giren para, Ocak-Temmuz döneminde %27.8 artışla 8.4 milyar dolara ulaşarak hizmetler hesabı fazlasının 7.4 milyar dolara yükselmesinde en büyük katkıyı sağlamıştır. Gelir dengesinde doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarında görülen kar transferleri ise Gelir Hesabı açığının Ocak-Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %20 oranında artarak 4.9 milyar dolar yükselmesine neden olmuştur. Fakat, aylık bazda incelendiğinde söz konusu kar transferlerinde bir önceki aya göre bir azalma dikkat çekmektedir. Ayrıca, özel sektörün faiz ödemelerinde bir önceki aya göre azalma görülmesine karşın, Ocak-Temmuz döneminde 2.4 milyar dolar çıkış yaşandığı dikkat çekmektedir.

Cari açığın sermaye ve finans hesabı incelendiğinde, doğrudan yatırımlar hesabında bir daralma dikkat çekmektedir. Temmuz ayında yurtiçine 523 milyon dolarlık doğrudan yatırım yurtiçine yapılırken Ocak-Temmuz döneminde söz konusu doğrudan yatırım bir önceki yılın aynı dönemine göre %40'a yakın gerileyerek 7.6 milyar dolar olmuştur. Portföy yatırımlarından hisse senetlerinde de aynı çıkış gözlenmesine karşın Devlet İç Borçlanma Senetleri piyasasında alımların devam etmesi dikkat çekiyor. Haziran ayında 1.8 milyar dolar giriş olan hisse senetlerinde Temmuz ayında sadece 579 milyon dolar giriş görülmüş, böylece Ocak-Temmuz dönemi hisse senedi yatırımları geçen yılın aynı dönemine göre %12 azalarak 3.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.




Sermaye ve finans hesabı içinde yer alan diğer yatırımlar kaleminde yer alan banka ve özel sektör borçlanmaları cari işlemler hesabının finansmanı açısından önemini korumaya devam ediyor. Bankalar 2007 yılı Ocak- Temmuz döneminde 3.6 milyar dolar borçlanma yapmasına karşın 2008 yılının aynı döneminde söz konusu borçlanma %46 oranında artarak 5.3 milyar dolara yükselmiştir. Bu artışta bankaların Temmuz ayında kısa vadede büyük miktarda aldığı borçların etkili olduğu görülmektedir. Ocak- Haziran döneminde kısa vadede 1.3 milyar dolar borçlanan bankalar, sadece Temmuz ayında 1.6 milyar dolar borçlanmıştır.


ekonomik.arastirmalar@vakifbank.com.tr

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın son dönemde başladığı faiz arttırıma Ağustos ayında son vermesi, YTL'nin değerlenme sürecini desteklemeyecek olup, bu durum ithalatta bir miktar azalışa neden olabilir. Petrol fiyatlarında görülen düşüş de ithalatı azaltabilecek faktörler arasındadır. Söz konusu durumda dış ticaret açığının bir miktar azalması ve cari işlemler açığının da daralması söz konusu olabilir. Buna rağmen YTL'nin değerlenme sürecine devam etmesi, cari işlemler açığının artması açısından hala önemli bir risk unsuru olmaya devam edebilir. Ayrıca, doğrudan ve portföy yatırımlarında uluslararası piyasalarda süregelen dalgalanamadan dolayı çıkışların sürmesi veya en azından yatırımların azalması, cari açığın finansmanın giderek zorlaşmasına neden olabilir.

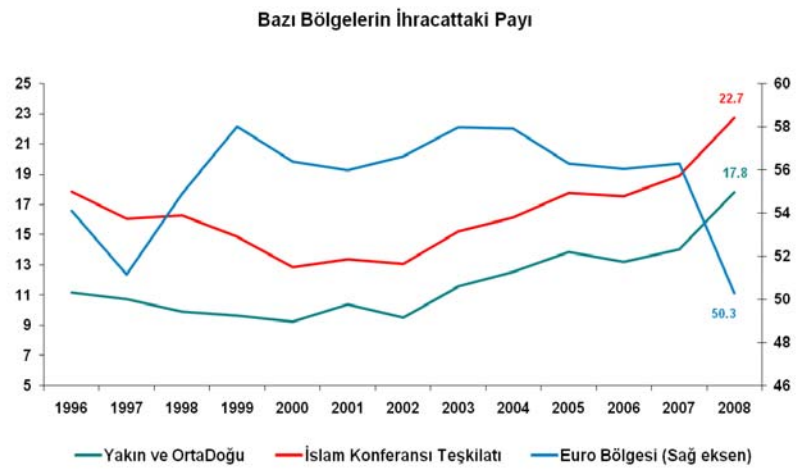
**Vakıfbank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2008 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 52.5 milyar dolardır.**

## Dış ticaret açığındaki artış, Temmuz ayında da devam etmiştir

| Dış Ticaret | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Temmuz | | | Ocak – Temmuz | | |
| Milyon dolar | 2007 | 2008 | Değ. (%) | 2007 | 2008 | Değ. (%) |
| İhracat | 8,938 | 12,583 | 40.8 | 58,558 | 81,397 | 39.0 |
| İthalat | 15,214 | 20,537 | 35.0 | 92,544 | 126,380 | 36.6 |
| Dış Ticaret Dengesi | -6,276 | -7,954 | 26.7 | -33,985 | -44,983 | 32.4 |
| Karşılama Oranı (%) | 58.7 | 61.3 | | 63.3 | 64.4 | |
| Kaynak:TÜİK | | | | | | |

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2008 yılı Temmuz ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre %40.8 artarak 12.6 milyar dolara ulaşırken, ithalat %35'lik artışla 20.5 milyar dolara yükselmiştir. Böylece, 2007 yılı Temmuz ayında 6.3 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2008 yılının aynı ayında %26.7 artarak 7.95 milyar dolar olmuştur. Söz konusu açık, piyasa beklentisi olan 7.3 milyar doların üzerinde olurken Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar olarak beklentimiz olan 8 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. 2008 yılının ilk yedi ayı değerlendirildiğinde ise, ihracatın artış oranı %39 ile ithalatın aynı dönemdeki artış oranı olan %36.6'nın üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece, yılın ilk yedi ayındaki dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %32.4 artarak 44.98 milyar dolara ulaşmıştır.

Temmuz ayı ihracat verileri fasılalar bazında incelendiğinde, kara taşıtları ve aksamları %40.4'lük artış ile ihracatta en çok paya sahip olan fasıla olmuştur. Söz konusu fasıla Ocak- Temmuz döneminde 12.8 milyar dolar ile yine ihracatta en yüksek paya sahip olmuştur. Temmuz ayında en çok artış gösteren fasıla %121.6'lık artışla 1.017 milyar dolar ile mineral yakıtlar ve mineral yağlar olmuştur. Söz konusu fasıla ihracatı Ocak- Temmuz döneminde %87 oranında artmıştır. Temmuz ayında ihracata en yüksek ikinci paya sahip olan demir ve çelik fasılası %115.4 oranında artışla 1.870 milyar dolar ihracata ulaşmış Ocak-Temmuz dönemi ihracatı ise, 9.1 milyar dolar olmuştur. Temmuz ayında düşüş gösteren ihracat fasılaları yenilen meyve ve sebzeler, postlar,kürkler olurken söz konusu fasılaların ihracatta düşük paya sahip olmalarından dolayı toplam ihracata etkileri sınırlı kalmıştır.




İhracat rakamları bölgeler bazında incelendiğinde, Euro Bölgesi'nde son dönemde görülen olumsuz gelişmeler, Euro Bölgesi ile olan ihracatımızın azalmasına neden olurken, ihracatımızın farklı bölgelere kaymasına yol açmaktadır. Avrupa Merkez Bankası'nın Euro Bölgesi'nde büyüme ile ilgili risklerin aşağı yönde olduğunu belirtmesi ve IMF'nin 2008 yılı Euro Bölgesi büyümesini %1.7'den %1.4'e ve 2009 yılı büyümesini ise %1.2'den %0.9'a revize etmesi, Euro Bölgesi ekonomisine dair belirsizliklerin artabileceğini göstermektedir. Euro

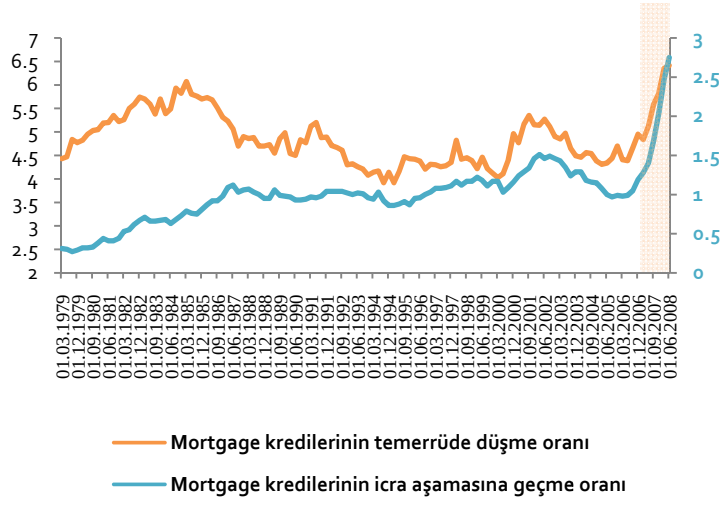
Bölgesi ekonomik görünümündeki söz konusu belirsizlikden dolayı, özellikle Yakın ve Orta Doğu Bölgesi ile İslam Konferansı Teşkilatı'na gerçekleşen ihracatımızın arttığı dikkat çekmektedir.

Haziran ayında %43.1 olarak gerçekleşen ara malı ithalatı artış hızı, Temmuz ayında bir miktar azalarak %41.8'e gerilemiştir. Tüketim malları ithalatında da hızlı bir düşüş görülmesine rağmen, sermaye malları ithalatında %6.6'lık artıştan %8.3'lük artışa göreli bir hız artışı dikkat çekmektedir. Ayrıca, ithalatta petrol fiyatlarında görülen göreceli azalışa rağmen, petrol ithalatını içeren sektör olan mineral yağlar ve yakıtlar grubundaki yükselişin devam ettiği dikkat çekmektedir.

Enerji ve emtia fiyatlarında görülen düşüş, ithalatı azaltabilecek bir faktör olmakla birlikte, aynı zamanda ihracat için yapılan ithalatın maliyetini azaltabileceğinden ihracatı teşvik edebilecek bir gelişmedir. Ayrıca, son çeyrekte Merkez Bankası Başkanı'nın belirttiği faiz indirimlerinin gerçekleşmesi, tüketim talebinde uzun zamandır oluşan baskının bir miktar rahatlamasına neden olabilecektir. Dış ticaret açığını azaltabilecek bu olumlu gelişmelere rağmen, enflasyonda dünya genelinde görülen artış dış ticaret açığının daha da artması açısından en önemli risk unsuru olmaya devam edecektir. Bunun yanında, diğer ülkelerin büyüme sorunu ile mücadele etmesi ihracatımızı azaltabilecek bir faktör olarak görülmektedir.

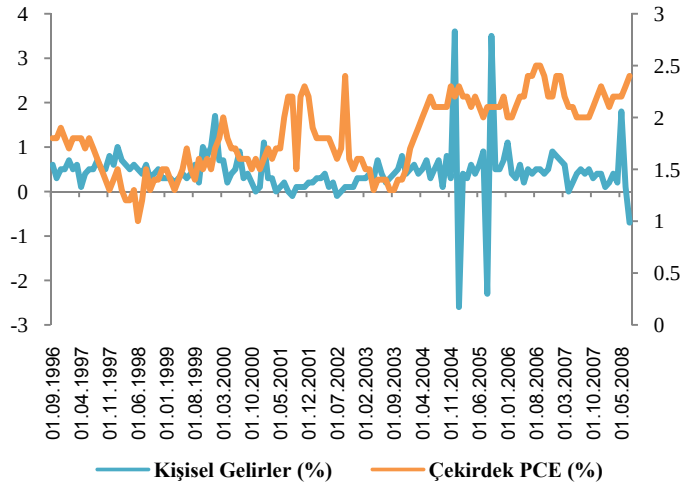
## ABD'de yapılan tarihin en büyük el koyma operasyonları, finansal ve reel ekonominin seyrinde belirleyici olacaktır

ABD'de 2. çeyrekte %1.9 olarak açıklanan GSYİH büyüme oranı, net ihracatın ve stok birikiminin katkısı ile beklentilerin üzerinde %3.3 olarak revize edilmiştir. Net ihracatın 2. çeyrek büyüme verisine katkısının ise %3.0 olduğu görülmektedir. Ancak, bu durum yanıltıcı olabilir, çünkü net ihracattaki artışı, ithalat hacmindeki %1.4'lük daralma sağlamıştır. İthalattaki düşüş ise geçici nedenlere dayandırılmaktadır. Dolar'ın son aylardaki değer kaybının yerli mal ve hizmetleri daha cazip hale getirmesi, tüketim harcamalarında süregelen yavaşlamanın ithalata yansımaları ve yüksek petrol fiyatlarının enerji ithalatını azaltması, ithalat talebinin gerilemesine yol açmıştır. Enerji ithalatı maliyetinin yılın ilk yarısında yaklaşık iki katına çıkması, petrol ürünleri ithalatının yılın ilk yarısında %5.1 azalmasına neden olmuştur. Ayrıca, petrol stok maliyetinin de iki katına yükselmesi, satıcıları ellerindeki stokları azaltmaya yönelterek ithalattaki daralmaya destek olmuştur. Ancak, petrol fiyatlarındaki gerileme ve stokların istikrara kavuşmasıyla, yılın 3. çeyreğinde net ihracatın büyümeye katkısı sert bir şekilde düşebilecektir. Yerli satışlar (domestic sales) verisinin yıllık sadece %1.5 büyümesi iç talepteki zayıf görünümün sürdüğüne işaret etmektedir. Dayanıklı mal siparişleri de, vergi iadesi uygulamasının canlandırıcı etkilerine karşın, 2. çeyrekte %2.5 daralma göstermiştir. Bu durum, yeni bir mali paketin yürürlüğe girmemesi halinde, yılın ikinci yarısında GSYİH büyümesini aşağıya çekebilecektir.




Mortgage kredi faiz oranlarındaki artış ve konut **fiyatlarındaki** düşüşün devam etmesi, bu kredilerin geri ödenmesi ile ilgili güçlüklerin artmasına yol açarak, temerrüt ve icraların 2. çeyrekte son otuz yılın en yüksek seviyesine ulaşmasına neden olmuştur. ABD'de konut başlangıçları verisi ise Temmuz ayında beklentilerin üzerinde %11 azalarak 965 bin ile Mart 1991'den beri en düşük seviyesine gerilemiştir. İkinci el konut satışları, Temmuz ayında yıllık bazda 5 milyon adet ile beklentilerin üzerinde açıklanmıştır. Temmuz ayı yeni konut satış verileri 515 bin ile beklentilerin altında kalmasına karşın, Haziran ayındaki son 17 yılın en düşük seviyelerinin üzerinde olması piyasalarca olumlu algılanmıştır. Ancak, ABD'de 20 eyaletteki konut fiyatlarından oluşan S&P/Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi'nin Haziran ayında yıllık bazda %15.9 düşüş göstermesi, konut piyasasında toparlanmanın henüz gerçekleşmediğine işaret etmektedir.

ABD'de Ağustos ayında tarım dışı istihdam 84,000 kişi azalırken, işsizlik oranı %5.7'den %6.1'e yükselmiştir. Beklentilerin üzerinde gerileyen tarım dışı istihdam ve son beş yılın en yüksek seviyesine çıkan işsizlik oranı, ABD'de ekonomik yavaşlamanın derinleşebileceği kaygısını artırmıştır. İşsizlik oranındaki artış, konut piyasasındaki durgunluk ve hisse senedi piyasalarındaki gerileme kişisel gelirlerin de %0.7 ile beklentilerin üzerinde gerilemesine neden olmuştur. PCE endeksinden ölçülen enflasyonun yıllık bazda %4.5 artış göstererek Şubat 1991'den beri en yüksek değerine ulaşması ise çekirdek kişisel tüketim harcamalarının (PCE) Temmuz ayında %0.3 ile beklentiler doğrultusunda artmasına neden olmuştur. Bu artışın nominal değeri yansıttığına dikkat edilmelidir.



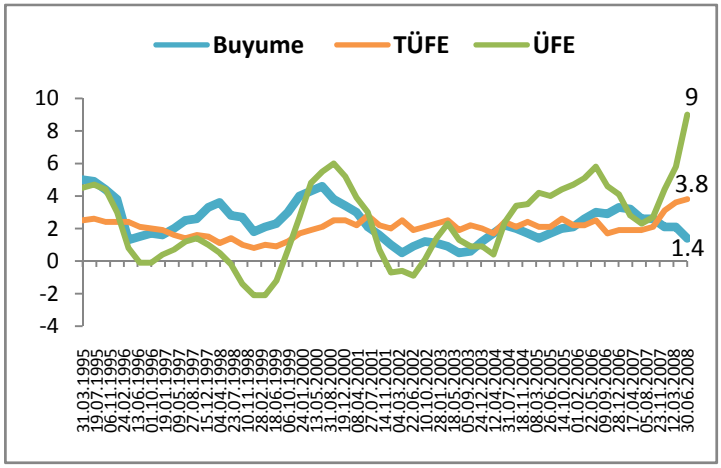

Yatırımcılar tarafından yakından takip edilen ve ABD ekonomisinin durumuna ilişkin önemli bir öncü gösterge olan ISM imalat endeksi Ağustos ayında 49.9 olarak gerçekleşmiştir. Endekste yükseliş başlamasına karşın, ISM hala kritik seviye olan 50'nin altında bulunmaktadır. ABD'de Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksinin Ağustos ayında 63 ile son 5 ayın en yüksek seviyesine ulaşması, enerji fiyatlarındaki gerilemenin hanehalkına olumlu yansıdığını göstermektedir. ISM hizmetler endeksi ise Ağustos ayında 49.5 olan beklentilerin üzerinde 50.6 olarak açıklanmıştır. ABD'de sermaye mallarına olan talebi yansıtan fabrika siparişleri Temmuz ayında %1.3 artarak beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Fabrika siparişlerindeki artış, ABD ekonomisinde ihracatın güçlü seyrini sürdürebileceğine işaret etmektedir.

ABD Merkez Bankası FED'in 5 Ağustos'ta gerçekleştirdiği ve faiz oranlarını %2'de sabit tuttuğu toplantısına ait tutanaklarda enflasyonun yüksek seviyelerde seyrettiği, bununla birlikte ekonomik büyümeye yönelik tehditlere öncelik verildiği belirtilmiştir. Ayrıca kurul üyeleri, büyümenin 2008 yılı sonuna kadar zayıf kalacağını, finansal piyasaların iyileşmeye yönelik sinyal vermeye başladığı zaman enflasyonla mücadele için faiz artırımına gidileceğini vurgulamışlardır. FED Başkanı Bernanke, ABD enflasyon görünümünü "çok belirsiz" olarak nitelendirerek Merkez Bankası yetkililerinin fiyat istikrarını korumak için yapmaları gerekenleri yapacaklarını belirtmiştir. Bernanke ayrıca, emtia fiyatlarında son zamanlardaki düşüş ve Dolar'ın istikrar kazanmasının "cesaret verici" olduğunu belirtirken, bu gelişmelerin aksi gerçekleşmediği takdirde, bir süre daha potansiyelin altında kalması beklenen büyüme hızının da etkisiyle bu yılın sonlarında ve gelecek yıl enflasyonun artış hızının azalmasını sağlayabileceğini vurgulamıştır.

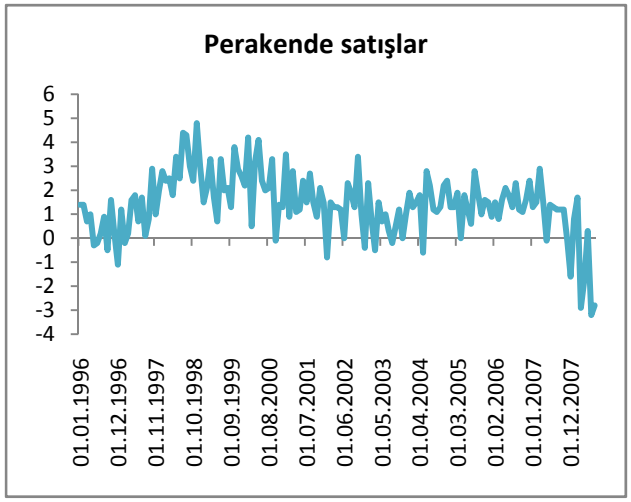
ABD'de Temmuz ayı ÜFE rakamı %1.2 artarken, gıda ve enerji fiyatları hariç olarak hesaplanan çekirdek ÜFE ise bir önceki aya göre %0.7 artış göstermiştir. Yıllık bazda ise Haziran'da %9.2 artan ÜFE, Temmuz'da %9.8 artış göstererek Haziran 1981'den beri en yüksek yıllık artışını gerçekleştirmiştir. Aynı ayda çekirdek ÜFE ise yıllık bazda %3.2 artacağı tahmin edilirken %3.5 artış göstermiştir. Ancak, ay ortasından itibaren petrol fiyatlarında görülen düşüşün ÜFE'ye yansımadığı göz önünde bulundurulduğunda, Ağustos ayı ÜFE verisinin gerileyebileceği tahmin edilmektedir.

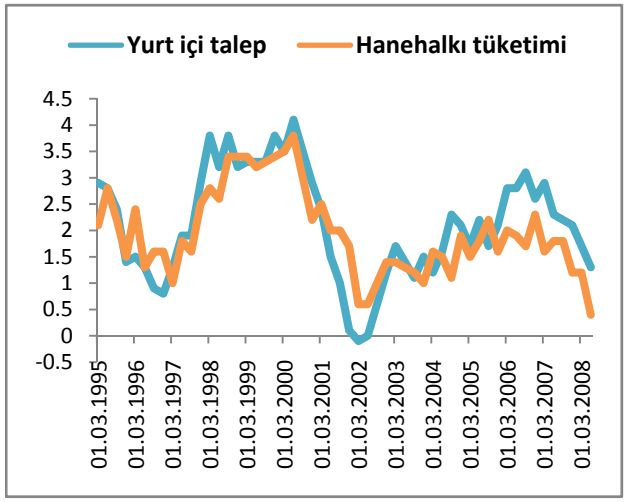
ABD'nin iki büyük mortgage kuruluşu olan Fannie Mae ve Freddie Mac'in yönetimine ABD Hazinesi tarafından 7 Eylül 2008 tarihinde el konulmuştur. Hazine'den yapılan açıklamada, söz konusu el koymanın şirketlerin iflası anlamına gelmediği, kamulaştırmanın geçici nitelikte olduğu ve şirketler yeniden güçlendikleri zaman eski statülerine kavuşacakları vurgulanmıştır. Kuruluşlara el konulması ile bütçe açığının önümüzdeki dönemde daha da artabileceği kaygılarıyla piyasaların bu gelişmeye ilk tepkisi, ABD dolarının diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesi şeklinde olmuştur. Bununla birlikte, finansal piyasalardaki risk algılamasındaki azalma da Dolar'ın düşüşüne destek olmuştur. Ancak, uluslararası piyasalarda Dolar'ın değer kazanması yönünde oluşan trendin devam edip etmeyeceği, ABD'nin reel ekonomik koşulları ve finansal piyasalardaki kırılganlıklarına ilişkin temel göstergelerindeki değişmelere bağlı olacaktır. Bu operasyon, ABD'nin konut piyasasını destekleyici bir gelişme olduğu ve ABD'nin finansal sisteminin istikrar kazanmasına yardımcı olacağı düşünüldüğü için, konut piyasalarında yaşanan krizin sona ermesi açısından önemli bir dönüm noktası olarak değerlendirilmektedir.

## ECB, yaptığı toplantıda faiz oranlarını %4.25 seviyesinde sabit tutarken, enflasyona ilişkin endişelere öncelik vermiştir



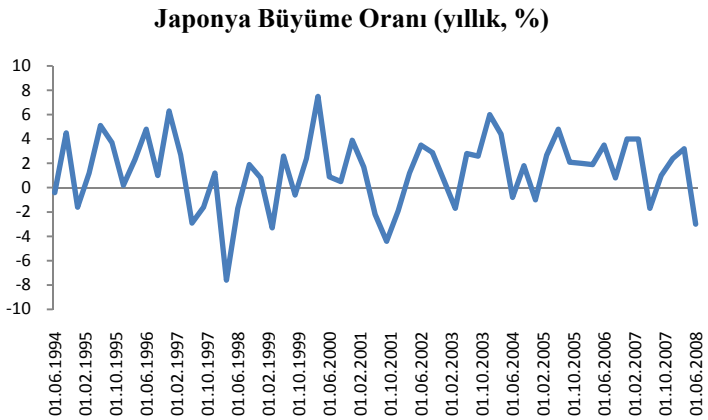

Euro Bölgesi'nde enflasyon artarken, büyüme gerilemeye devam ediyor. Son açıklanan verilere göre; tüketici fiyatları enflasyonu (TÜFE) Ağustos ayında %3.8 olarak gerçekleşirken, ÜFE %9 seviyesine yükselmiştir. %3.8'lik oran TÜFE'de şu ana kadar açıklanan en yüksek oran olan %4.0'lık rakam'dan sonra önemli bir düşüşü ifade ediyor. ÜFE alt kalemler bazında incelendiğinde yıllık bazda en yüksek artışın %24.5'le enerji maliyetlerindeki artıştan kaynaklandığı dikkati çekerken, bunu %7.2 artışla imalat ve %5.6 artışla ara malı maliyetlerindeki artış izlemiştir.




Euro kullanan 15 ülkede, tüketici talebinin bir göstergesi olan perakende satışlar Temmuz ayında aylık bazda %0.4, yıllık bazda ise %2.8 düşerken, Euro Bölgesi ikinci çeyrek büyüme oranı, yurt içi talep, hanehalkı tüketimi ve perakende satışlar verilerindeki zayıf görünümün etkisiyle %0.7'den -%0.2'ye revize edilmiştir. Dünya genelinde gıda ve enerji fiyatlarına bağlı olarak artmaya devam eden enflasyon zayıflayan büyüme rakamları Euro Bölgesi'nde resesyon kaygılarının artmasına neden olmuştur. Büyümenin aşağı yönlü revize edilmesine rağmen, Avrupa Merkez Bankası (ECB) bu ay yaptığı toplantıda %4.25 seviyesinde bulunan faiz oranını değiştirmeme kararı alırken, enflasyonla mücadele konusundaki kararlılıklarının devam ettiğini belirtmiştir. Trichet, ekonomik aktivite ile ilgili belirsizliklerin devam ettiğini ve yüksek fiyatların yatırım ve tüketim harcamaları üzerindeki potansiyel etkisi nedeniyle büyüme ile ilgili risklerin aşağı yönlü olduğunu da ifade etmiştir. Toplantıda ayrıca ECB'nin 2008 büyüme tahmininin %1.8'den %1.4'e, enflasyon tahmininin ise %3.4'ten %3.5'e revize edildiği açıklanmıştır. ECB'nin açıklamalarında enflasyondaki endişenin ön plana çıkarılması kısa dönemde ECB'nin faiz indirimine gitme olasılığını azaltırken, gerek petrol ve emtia fiyatlarındaki gerileme gerekse de büyümedeki yavaşlama önümüzdeki dönemlerde Avrupa Merkez Bankası'nı (ECB) enflasyon odaklı yaklaşımdan çıkarıp büyüme odaklı yaklaşıma yönlendirebilecektir. Bu nedenle ECB'nin ya yılın son çeyreğinde ya da gelecek yıldan itibaren faiz oranlarını %3.50 seviyelerine kadar çekmesi muhtemel gözükmektedir. Euro Bölgesi para politikası yetkililerinden Almunia'nın Euro Bölgesi yıllık tüketici fiyat enflasyon oranının muhtemel zirvesini yaptığını ancak merkez bankalarının henüz gevşememesi gerektiğini belirtmesi, ancak enflasyonda ikincil etki riskinin hafife alınmaması gerektiğini ve enflasyonu kontrol ederken ayrıca büyümenin de desteklenmesi gerektiğini savunması da bu görüşü destekler niteliktedir.

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



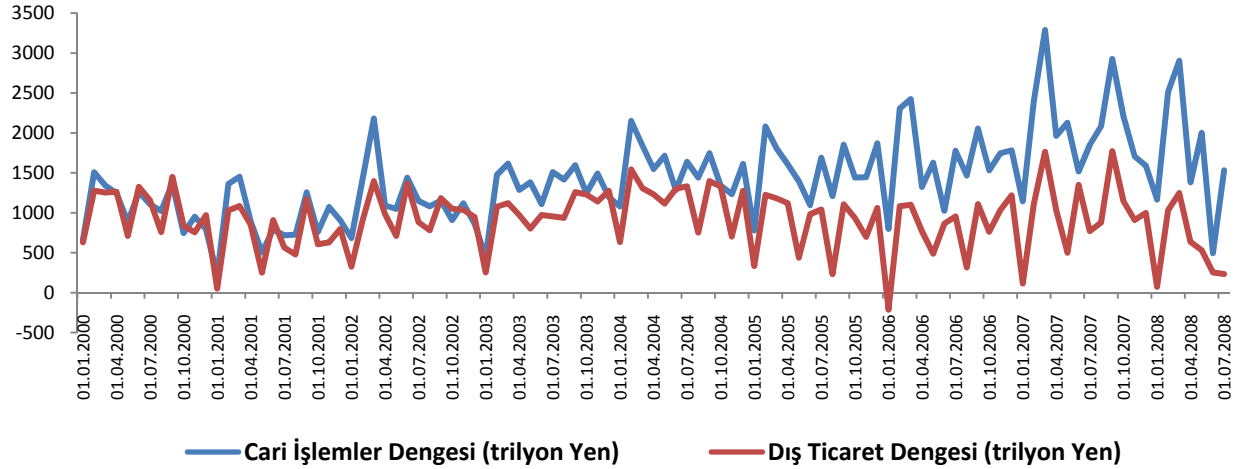

Japonya'nın ikinci çeyrek reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) büyüme oranı yıllık bazda %3 gerilemiştir. İkinci çeyrek büyüme oranının geçtiğimiz ay açıklanan -%2.4'ten -%3'e revize edilmesi, Euro Bölgesi ekonomilerinin resesyona gireceği beklentisi ile artan global büyüme kaygılarının Japonya'da önceki aylara göre daha fazla hissedilmesine neden olmuştur. İkinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0.7 yavaşlayan büyüme verileri incelendiğinde, iç ve dış talebin büyümeye negatif katkısının arttığı görülmektedir. İhracat ve özel sektör sermaye harcamalarının büyümeye negatif katkıları da geçen ay yayınlanan ilk verilere göre artmıştır. Enflasyon artışının tüketici gelirini azaltarak tüketim harcamalarını olumsuz etkilemesi, konut sektörünün zayıf performansı ve ihracatın global büyümedeki yavaşlamadan olumsuz etkilenmeye devam edecek olması önümüzdeki dönemde Japonya'da büyümedeki yavaşlamanın süreceğine işaret etmektedir.

**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 | -3.0 (2008 2. ç.) |
| İşsizlik | 5.4 | 5.3 | 4.7 | 4.4 | 4.1 | 3.8 | 4.0 (Tem. 2008) |
| Enflasyon (CPI) | -0.9 | -0.3 | 0 | -0.6 | 0.3 | 0.7 | 2.3 (Tem. 2008) |

Kaynak: IMF,OECD,Reuters

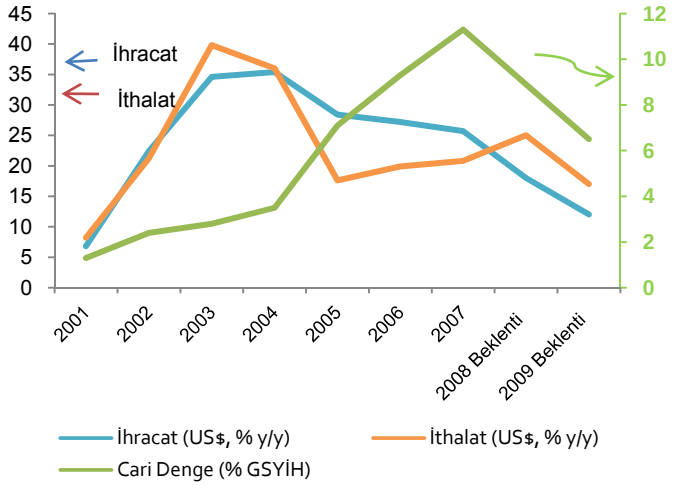
Büyümedeki yavaşlamaya rağmen görülen tüketici fiyatları artışı Temmuz ayında da devam etmiştir. Haziran ayında yıllık bazda %2 artan tüketici fiyatları Temmuz'da %2.3 artmıştır. Gıda fiyatları hariç tüketici fiyatları artışı %1.9'dan %2.4'e yükselirken, enerji ve gıda fiyatları hariç tüketici fiyatları artış oranı %0.1'den %0.2'ye çıkmıştır. Ağustos ayında petrol fiyatlarının gerilemeye başlamasının tüketici enflasyonundaki artışı sınırlaması beklenirken, Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYH) potansiyel hasıla düzeyinin altında kalmaya devam etmesi halinde faiz oranını bir süre daha değiştirmeyeceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, enflasyonun BoJ'un referans olarak aldığı %1 düzeyinin altına gerilemesi halinde faiz indirimine gitmesi beklenebilecektir. Ancak, BoJ'un bu değerlendirmeyi genel enflasyon veya enerji ve gıda fiyatları hariç hesaplanan çekirdek enflasyondan hangisi için yapacağı belirli değildir.

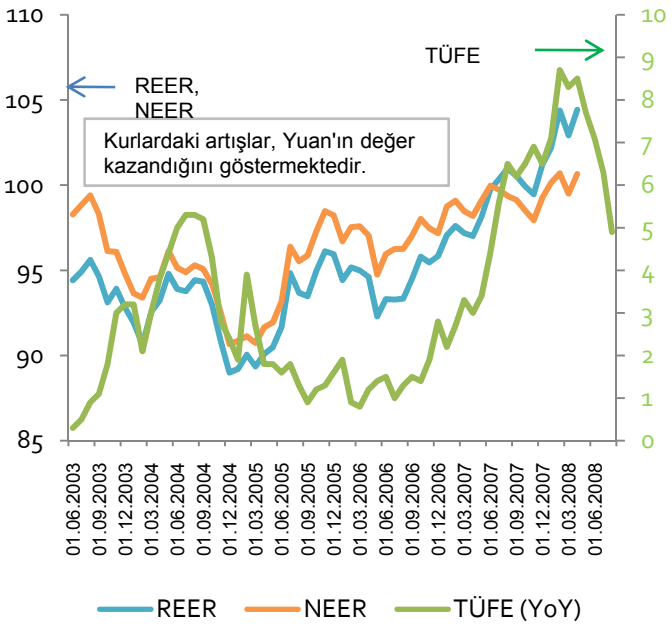



Büyümedeki yavaşlama ve enflasyon artışına karşın Japon ekonomisinin görünümüne olumlu yansıyan bazı gelişmeler de mevcuttur. Bunlardan biri ABD'ye ihracatının gerilemiş olmasına rağmen, Japonya'nın en önemli ihracat partnerleri halinde gelen Asya ülkeleri ile olan dış ticaretinde henüz ciddi bir bozulma meydana gelmemiş olmasıdır. Mali olmayan özel sektör kuruluşlarının ve hanehalkı borçlarında görülen azalış da olumlu gelişmelerdir.

## Büyümeye ilişkin risklerin arttığı ortamda, Çin Merkez Bankası'nın enflasyon yerine büyümeyi ön plana alan bir yaklaşım içinde olduğu görülmektedir

Çin'in ilk yarı GSYİH büyümesi %10.4 olarak açıklanarak, %11.9 ile aynı dönemi kapsayan 2007 yılı büyümesinin altında gerçekleşmiştir. Ekonomi politikalarındaki sıkılaştırma yerli yatırımların büyümesini sınırlayarak, büyümenin olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. ABD'deki ekonomik yavaşlamanın Euro Bölgesi'ne sıçramasının yarattığı olumsuz etkilerin ihracatın büyümesinde neden olduğu azalmanın yılın ikinci yarısında da sürmesi beklenmektedir. Ağustos ayı ihracat artışı %21.1 ile zayıflama eğilimi gösterirken, ithalatın büyüme hızının sert bir şekilde gerilemesi, dış ticaret fazlasının aylık bazda 28.7 milyar ile rekor seviyesine ulaşmasını sağlamıştır. Ancak, Ağustos ayı ithalatının sert düşüş göstermesine, olimpiyat oyunları nedeniyle üretime ara verilmesinin de katkısı olduğu düşünüldüğünde, Eylül ayında dış ticaret fazlasının yeniden daralabileceği öngörülmektedir. Ayrıca, işgücü ve arazi maliyetlerindeki artışlar, piyasayı düzenleyici katı kurallar ve uluslararası piyasalarda Yuan'ın güçlü seyri ise ihracatın gidişatını olumsuz etkilemektedir. Uluslararası ekonomideki zayıf görünümle birlikte, yurtiçindeki kredi sıkılaştırması imalat sanayi yatırımlarını ve inşaat sektöründeki faaliyetleri olumsuz etkilemektedir. Çin ekonomisinin 2005'ten itibaren hızla dışa daha açık bir ekonomi haline gelmesi, bu gelişmelerin büyüme üzerindeki etkisini artırmaktadır. Bu nedenle, 2009 GSYİH büyümesinin %8.5'e gerileyebileceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, istikrarlı seyreden tüketim ve yatırım harcamalarının, negatif dışsal şoku karşılayabileceği düşünülmektedir. Özellikle, kamu ve kırsal kesimin tüketim harcamalarındaki artış, Çin'in ekonomik büyümesinin yatırımlara aşırı bağımlılığını dengeleyebilecektir.




Enflasyondaki görünüme bakıldığında, gıda fiyatlarını artıran unsurların etkisini yitirmesiyle TÜFE'nin düşüş eğilimine girdiği görülmektedir. Böylece, Ağustos ayı TÜFE rakamı beklentilerin altında %4.9 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılının ikinci yarısı için TÜFE rakamının %5.5'e gerileyeceği (Temmuz ayında %6.3'e gerilemişti) öngörülmekle birlikte, yüksek girdi fiyatlarının çekirdek enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıların önümüzdeki 24 ay içinde tüketici fiyatlarına yansıyabileceği düşünülmektedir. Hükümetin Haziran ayında benzin ve elektrik fiyatlarına yaptığı zamların, Eylül'de perakende satışlara yansıyabileceği, ancak imalat sektöründeki rekabetin fiyatlar üzerindeki yukarı yönlü baskıları sınırlayabileceği düşünülmektedir. Ayrıca, gıda arzının istikrarlı bir şekilde artması durumunda 2009 yılı TÜFE'yi de olumlu etkileyeceği düşünülmektedir. Ancak, iklim koşulları, kuraklık, benzin ve gübre fiyatlarındaki gelişmelerin gıda fiyatları üzerinde oluşturduğu risklerin de göz ardı edilmemesi gerekmektedir. Çin, son deprem felaketi ve Pekin olimpiyat oyunları için artırdığı yatırım harcamaları ve büyümenin yavaşlayacağı kaygılarıyla yeni bir mali paketi yürürlüğe koyabilecek olmasına karşın, kamu borcu oldukça düşük seviyelerdedir. 2007 yılında son 20 yıldır ilk kez GSYİH'nın %0.7'si kadar fazla veren bütçenin, Çin hükümetinin ihtiyatlı uygulamaları sayesinde 2008 – 2009 döneminde de fazla verebileceği düşünülmektedir.

Çin Merkez Bankası'nın Kasım 2007'den bu yana para ve kredi piyasalarında uyguladığı idari kontroller, kredi genişlemesini daraltıcı yönde etkilemiştir. Ancak, büyümeye ilişkin risklerin arttığı ortamda, Merkez Bankası'nın enflasyon yerine büyümeyi ön plana alan bir yaklaşım içinde olduğu görülmektedir. Bu yeni yaklaşım bağlamında, Çin Merkez Bankası kredi kotalarını gevşetmiştir. Faiz ve zorunlu karşılık oranlarında önümüzdeki 12 ay boyunca bir değişikliğe gitmesi beklenmeyen Merkez Bankası'nın, büyüme odaklı açık piyasa işlemleri yoluyla parasal genişlemeyi

istikrarlı bir şekilde sürdürebileceği düşünülmektedir. Faiz oranlarının şimdiki düşük seviyelerinin kredi genişlemesini yeterince artırmasının beklendiği koşullarda, 2009 yılında faiz oranlarında yukarı yönlü sert düzeltme hareketlerinin olabileceği düşünülmektedir. Ancak, bu durum ABD'nin içinde bulunduğu ekonomik koşulların FED'in faiz kararlarını ne şekilde etkileyeceğine de bağlıdır. FED'in faiz oranlarını yükseltmesi öncesinde, sıcak para dediğimiz kısa vadeli sermaye girişlerinden çekinen Çin Merkez Bankası'nın faizlerde düzeltmeye gitmesi beklenmemektedir.

Uluslararası para piyasalarında Dolar'ın değer kazanması yönünde oluşan trendin önümüzdeki aylarda da sürmesi, Dolar'a karşı zaten güçlü konumda bulunan Yuan'ın, Çin'in dış ticaretinde önemli paya sahip olan Euro Bölgesi'nin para birimine karşı daha da güçlenmesine neden olacaktır. Bu durum Çin'in cari fazlasının azalması yönünde fayda sağlayabilecektir. Ayrıca, bu gelişme 2009 yılında ticaret fazlasının biraz daha azalacağı dikkate alındığında, sıcak para kaynaklı kur değerlenmesinin 2008 yılına göre yavaşlayabileceği anlamına gelmektedir.

| MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2006 | 2007 | En Son Yayımlanan | | 2008 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 | 81.8 | 80 | (Temmuz-2008) | |
| İşsizlik Oranı (%) | 9.9 | 9.9 | 8.9 | (Mayıs-2008) | |
| **Fiyat Gelişmeleri** | | | | | |
| TÜFE (Yıllık % Değişim) | 9.65 | 8.4 | 12.06 | (Temmuz 2008) | 4 |
| 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 $) | 60,845 | 71,568 | 74,740 | (08.08.2008) | |
| **Döviz Kuru** | | | | | |
| Dolar/YTL | 1.4124 | 1.1593 | 1.1844 | (20.08.2008) | |
| Euro/YTL | 1.8604 | 1.706 | 1.745 | (20.08.2008) | |
| Kur Sepeti (1$+0.77Euro) | 2.8574 | 2.473 | 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 | 160.2 | 190 | 181.4 | (Temmuz 2008) | |
| **Faiz Oranları** | | | | | |
| TCMB O/N (Borç Alma) | 17.5 | 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 | -105.83 | (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 1. Çeyrek) | |
| **İMKB** | | | | | |
| İMKB-100 | 39,118 | 55,538 | 39,801 | (20.08.2008) | |


ekonomik.arastirmalar@vakifbank.com.tr

| TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ | | | | |
|---|---|---|---|---|
| (Milyon YTL ) | 2006 | 2007 | May.08 | Haz.08 |
| Toplam Aktif | 499.708 | 581.424 | 629.199 | 656.83 |
| 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 | 76.4 | 77.063 |
| Net Dönem Karı | 11.482 | 14.916 | 7.04 | 8.182 |
| Seçilmiş Rasyolar % | | | | |
| Kredi / Mevduat | 71.2 | 80 | 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 | 18.2 | 17.07 | 17.07 |

| ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2006 | 2007 | En Son Yayımlanan | |
| Emtia | | | | |
| Altın (ons) $ | 609 | 841.1 | 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) |
| NİKKEİ (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 Eroğlu | Müdür | cem.eroglu@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 80 |
| Nazan Kılıç | Müdür Yardımcısı | nazan.kilic@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 89 |
| Ümit Ünsal | Uzman | umit.unsal@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 86 |
| Bilge Özalp Türkarslan | Uzman | bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 88 |
| Zeynep Burcu Çevik | Uzman Yardımcısı | zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr | 0312 -455 84 93 |
| Seda Meyveci | Uzman Yardımcısı | seda.meyveci@vakifbank.com.tr | 0312 -455 84 85 |
| Serhan Uşakpınar | Uzman Yardımcısı | serhan.usakpinar@vakifbank.com.tr | 0312 -455 84 87 |
| Tuncay Serdaroğlu | Uzman Yardımcısı | tuncay.serdaroglu@vakifbank.com.tr | 0312 -455 84 84 |
| Pelin Sencer Kaptan | Yetkili | halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr | 0312 -455 84 90 |


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