

EKONOMİK GÖRÜNÜM

Ağustos 2007

✓ **Para Politikası Kurulu, 12 Temmuz tarihinde yaptığı toplantıda, politika faizini %17.50'de sabit tutma kararı almıştır**

Para Politikası Kurulu'nun (PPK) 12 Temmuz tarihli toplantısında, beklentilerle uyumlu olarak, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının değiştirilmemesine karar verilmiştir.

✓ **Temmuz ayında enflasyon, TÜFE'de %0.73 düşerken, ÜFE'de %0.06 artış göstermiş; yıllık artış oranları, TÜFE'de 6.90'a, ÜFE'de ise %2.08'e gerilemiştir**

Enflasyonun beklentilerin altında gerçekleşmesinin nedeni, gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubu fiyatlarında kuraklık etkisinin Haziran ayında da beklendiği kadar güçlü olmamasıdır. Bununla birlikte, kuraklık etkisinin önümüzdeki aylarda belirginleşmesi bekleniyor.

✓ **Bütçe ilk altı ayda 5.9 milyar YTL açık vermiştir**

Merkezi Yönetim Bütçesi Haziran ayında 2.5 milyar YTL açık vermiştir. Böylece, 2005 yılından bu yana görülen en yüksek bütçe açığı olan bu rakamla, yılın ilk altı ayı itibariyle 5.9 milyar YTL'ye çıkmıştır.

✓ **Hazine Ağustos ayında önceki aylara kıyasla daha az iç borçlanma yapmayı planlamaktadır**

Hazine Müsteşarlığı, Ağustos 2007 döneminde iç piyasalara yapılacak 4.8 milyar YTL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan ihale yoluyla 2.5 milyar YTL'lik borçlanma yapmayı öngörmektedir.

✓ **Haziran ayında, ihracat artış hızının yavaşlaması, dış ticaret açığı artış hızının yükselmesine neden olmuştur**

Mayıs ayının bu yana, ithalat artışı hız kazanırken, Haziran ayında ihracat artış hızının yavaşlaması, dış ticaret açığının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur.

✓ **Cari işlemler açığı gerilemeye devam etmektedir**

Mayıs ayında cari işlemler açığının beklentilerin altında gerçekleşmesinde en önemli etkenin, gelir hesabı açığındaki daralma olduğu görülmektedir.

✓ **Yurt içi talepte yavaşlama devam ediyor**

Yılın ikinci yarısında da, ihracat artışı büyüme performansını desteklemeye devam ederken, yurtiçi talepteki yavaşlamanın devam etmesi ve 2006 yılının aynı dönemindeki yüksek baz etkisi nedeniyle, ikinci çeyrekte büyüme oranının ilk çeyrek oranından düşük gerçekleşeceği tahmin ediliyor.

✓ **Takipteki alacaklar kalemi artmaya devam etmektedir**

Kredi hacmindeki artışla birlikte, takipteki alacaklar kalemi kredi hacminin üzerinde artmaya devam etmektedir.

✓ **Temmuz ayı boyunca ABD kredi piyasalarıyla ilgili endişelerin artması ekonomik verilerin nispeten geri planda kalmasına neden olmuştur**

ABD ekonomik verilerinde belirgin bir bozulma gözlenmemekle birlikte kredi piyasalarındaki karışıklıkların ekonominin genelini olumsuz etkileyeceği endişesi giderek yayılmaktadır.

✓ **Euro Bölgesi faiz oranının Eylül ayında %4'ten %4.25'e çıkarılması beklenirken, Japon Merkez Bankası'nın (BoJ) da uzun süredir beklenen faiz artırımı kararını Eylül ayında alacağı tahmin edilmektedir**

Son yapılan Avrupa Merkez Bankası (ECB) toplantısı sonrasında yapılan açıklamalar Eylül ayında faiz artırımına gidileceği beklentisini artırmıştır. BoJ'un ise, enflasyonda beklenen yükselişin meydana gelmemiş olmasına rağmen faiz oranını Eylül'de %0.50'den %0.75'e çıkarması beklenmektedir.

TÜFE, Temmuz ayında %0.73 düşüş gösterirken, yıllık artış oranı %6.90'a gerilemiştir

| % Değişim (2003=100) | TÜFE Temmuz 2007 | ÜFE Temmuz 2007 |
|------------------------------------|---------------------|--------------------|
| Bir önceki aya göre | -0.73 | 0.06 |
| Bir önceki yılın Aralık ayına göre | 3.11 | 3.05 |
| Bir önceki yılın aynı ayına göre | 6.90 | 2.08 |
| On iki aylık ortalamalara göre | 9.70 | 9.03 |
| Kaynak:TÜİK | | |

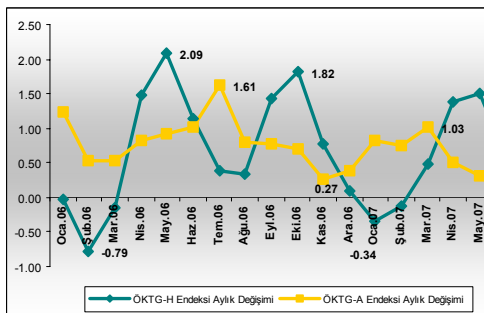
bazda tüketici fiyatları enflasyonu 1970'li yıllardan sonra ilk kez %7'nin altına inmiştir. Yıllık TÜFE değişiminde Mart ayından bu yana toplam 3.96 puanlık düşüş gerçekleşmiştir. Temmuz ayında fiyat endekslerinde gerçekleşen düşüşle birlikte, yılın ilk yedi aylık enflasyonu TÜFE'de %3.11'e gerileyerek, %4 olan hedefin altında kalmaya devam etmiş; ÜFE'de ise, %3.05 olarak gerçekleşmiştir.

| Temmuz 2007'de Ana Harcama Gruplarının Enflasyona Yaklaşık Katkıları* | Aylık | Yıllık |
|--|----------|----------|
| | Değişime | Değişime |
| Gıda ve alkolsüz içecekler | -0.20 | 2.62 |
| Alkollü içecekler ve tütün | 0.00 | 0.52 |
| Giyim ve ayakkabı | -0.61 | 0.49 |
| Konut | 0.09 | 1.59 |
| Ev eşyası | 0.02 | 0.61 |
| Sağlık | 0.00 | 0.15 |
| Ulaştırma | 0.00 | 0.12 |
| Haberleşme | -0.06 | -0.04 |
| Eğlence ve kültür | 0.01 | 0.06 |
| Eğitim | 0.02 | 0.17 |
| Lokanta ve oteller | 0.03 | 0.66 |
| Çeşitli mal ve hizmetler | -0.01 | 0.01 |
| * TÜİK verileri kullanılarak hesaplanmıştır | | |

Ana harcama grupları itibariyle enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, en yüksek artışın, Haziran ayında olduğu gibi eğitim grubunda gerçekleştiği; TÜFE'ye artış yönünde en yüksek katkının ise 0.09 puan ile endeksteki ağırlığı nedeniyle konut grubundan geldiği görülmektedir. Enflasyon Temmuz ayında da, son üç ayda olduğu gibi beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Enflasyonun beklentilerin altında gerçekleşmesi, kuraklık nedeniyle gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubu fiyatlarındaki gerilemenin, daha önceki yıllarda olduğu kadar olmayacağı tahmin edilmesine rağmen beklentilerden fazla olmasından kaynaklanmıştır. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda %0.71 fiyat düşüşü TÜFE'yi 0.20 puan aşağı çekmiştir. TÜFE'nin gerilemesine en fazla katkı ise tahmin edildiği gibi giyim ve ayakkabı grubundaki fiyat düşüşlerinden gelmiştir. Giyim ve ayakkabı ana harcama grubundaki %7.71'lik azalış TÜFE'yi 0.61 puan aşağı çekmiştir. Düşüş gösteren diğer ana harcama grupları ise, Türk Telekom'un tarife indirimlerinden dolayı %1.41'lik fiyat düşüşünün

gerçekleştiği haberleşme ana harcama grubu ve %0.22 fiyat düşüşünün gözlemlendiği çeşitli mal ve hizmetler grubu olmuştur.

Yıllık bazda TÜFE'nin en fazla arttığı ana harcama grubu, %10.33 fiyat artışının görüldüğü, lokanta ve oteller grubu olurken, en fazla katkı, endeksteki ağırlığı nedeniyle 2.62 puanla, %9.19 oranında artan gıda ve alkolsüz içecekler grubundan gelmiştir. 2007 yılının başında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda görülen yüksek fiyat artışlarından kaynaklı olan bu yüksek yıllık artışın etkisi, son aylarda düşüşler gözlenmesine rağmen, ortadan kalkmamıştır. Son aylarda gıda ve alkolsüz içecekler grubunda görülen söz konusu düşüşlere rağmen, halen risk olarak karşımıza çıkan kuraklığa Temmuz Ayı Fiyat Gelişmeleri raporunda da yer veren TCMB, verimlilik kayıplarının önümüzdeki dönemde karşımıza çıkma ihtimalinin halen sürdüğünü belirtmiştir. Türk Telekom'un Temmuz ayının ikinci yarısında şehir içi telefon görüşme ücreti tarifelerinde indirimde gitmesine de değinen TCMB, söz konusu gelişmenin Temmuz ayı enflasyonunu kısmen etkilediğini ve asıl etkinin Ağustos ayında görülebileceğini belirtmiştir.



Temmuz ayına ilişkin özel kapsamlı tüketici fiyat endeksi göstergelerine bakıldığında, çekirdek enflasyon yerine açıklanan TÜFE göstergelerinden Merkez Bankası tarafından takip edilen işlenmemiş gıda, enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç hesaplanan özel kapsamlı TÜFE göstergesi "H" endeksi, Temmuz ayında aylık bazda %0.63 düşüş göstermiştir. Söz konusu düşüşün, Şubat 2006'da görülen %0.79'luk azalıştan sonra gelen en yüksek azalış olması dikkat çekmektedir. Temmuz Ayı Fiyat Gelişmeleri raporunda Temmuz ayında mevsimlik ürünlerdeki fiyat

düşüşlerinin tüketici fiyatları üzerinde etkili olduğu değerlendirilmiştir. Ancak, söz konusu mevsimsel etkiler çıkartılarak hesaplanan özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden “A” endeksinde görülen %0.21’lik artışın geçtiğimiz yıllara oranlara daha az olması dikkat çekmektedir.

Son dönemde uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarında görülen yükselişin Türkiye’ye etkisi, YTL’nin güçlü seyrinden dolayı sınırlı kalmıştır. Ayrıca, konut grubunda yer alan enerji kaleminde de fiyat düşüşleri gözlenmiştir. Buna göre, Enerji grubunda, bir önceki aya göre %0.11’lik azalış gözlenmiş, geçen yılın aynı ayına göre ise, %5.71 artışla, 2006 yılında görülen yıllık enerji artışının yarısı kadar artış gözlenmiştir

Son üç aydır beklentilerin altında gerçekleşen TÜFE değişim oranı, yıllık bazda Temmuz ayı itibarıyla hedefle uyumlu patikanın orta sınırı olan %6.70’lik değerinin 0.2 puan üzerinde kalmıştır. Geçen yıl Ağustos ayında giyim ve gıda gruplarındaki fiyat düşüşlerinden kaynaklanan %0.44’lük azalışın, bu yıl Ağustos ayında düşük baz etkisinden dolayı baskı yaratması bekleniyor. Ayrıca, indirim sezonunun bu sene erken başlaması ve kuraklığın etkilerinin hala ortadan kalkmamış olması, 2007 yılı Ağustos ayı enflasyonu için risk unsurları arasında görülmüyor. Fakat, Türk Telekom’un tarife indirimlerinin enflasyonu aşağı çekmesi bekleniyor.

Uzun bir süredir enflasyon hedefi ile piyasa beklentileri arasında büyük bir fark bulunuyor. Kredibilite açığı olarak adlandırılan bu açık, uzun bir süredir azalma göstermiyor. Merkez Bankası’nın kendi yaptığı tahminler, bu yıl, yılsonu hedefinin yakalanamayacağını göstermesine rağmen, gelecek yıl sonunda hedefin yakalanacağı, hatta büyük olasılıkla hedefin de altında kalacağı tahmin ediliyor. Eğer enflasyon verisi piyasadaki tahminlere yakın çıkarsa, Merkez Bankası’nın tahmin gücü sorgulanacak, kredibilite kaybı gündeme gelecek ve enflasyon tahminleri ile hedef arasındaki fark yüksek kalacak; belki de hedefin değiştirilmesi gündeme gelecektir. Kredibilite açığının yüksek kalması, Merkez Bankası’nın faiz indirim kararını ertelemeindeki en büyük etkenlerden biri olarak sıralanıyor. Politik belirsizlikler, petrol fiyatlarındaki artış, uluslararası piyasalardaki çalkantılar, hizmet fiyatlarındaki katılık, gıda fiyatlarında tüm dünyada görülen yükseliş, enflasyonun düşüş trendini tehdit eden ve faiz indirimlerinin ertelenmesine neden olan diğer faktörlerdir. Ancak, kriz koşullarında ve YTL’de %30’a varan değer kaybı sırasında %17.5’e çıkartılan faizler, aradan bir yıl geçmesine rağmen indirilmeyorsa, bunun temel nedeninin, Merkez Bankası’nın tüm çabalarına rağmen, piyasaları enflasyonun kendi tahminleri doğrultusunda orta vadede hedefe yakınsayacağı konusunda ikna edememiş olması olduğu tahmin ediliyor. Açıklanan her yeni enflasyon verisinin, piyasa beklentilerini aşağıya çekebildiği ölçüde, faiz indirimlerinin zamanını öne alacağı düşünülmüyor.

ÜFE, Haziran ayında %0.06 artış gösterirken, yıllık artış %2.08’e gerilemiştir

| Temmuz Ayı’nda ÜFE’deki % değişim | | | |
|-----------------------------------|--------------------|-----------------------------|----------------|
| Sektörler | Sektör ağırlıkları | Bir önceki aya göre değişim | Yıllık değişim |
| GENEL | 100 | 0.06 | 2.08 |
| Tarım | 18.17 | 0.38 | 6.83 |
| Sanayi | 81.83 | -0.01 | 1.02 |
| <i>Madencilik</i> | 1.49 | 0.47 | 1.14 |
| <i>İmalat</i> | 74.49 | -0.27 | 0.14 |
| <i>Elektrik, gaz ve su</i> | 5.85 | 3.41 | 13.83 |

Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, ÜFE, bir önceki aya göre %0.06; bir önceki yılın aynı ayına göre %2.08; 12 aylık ortalamalara göre %9.03 oranında artış göstermiştir. Tarım sektörü fiyatlarının bir önceki aya göre %0.38 artması ÜFE’ye 0.07 puanlık artış olarak yansırken, sanayi sektöründeki %0.01’lik azalış ÜFE’ye 0.01 puan azalış olarak yansımıştır.

ÜFE’de son bir yıllık fiyat değişimi %2.08’e gerilemesine rağmen, imalat sanayiindeki yıllık fiyat artışı %0.14’le sınırlı kalmıştır. Aralık ayında imalat sanayiindeki fiyat artışı %12.3 idi. Dolayısıyla, fiyatlarda Aralık’tan bu yana birikimli fiyat artışının sadece %1.69 olması dikkat çekmektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda, üretici maliyetlerindeki hızlı gerilmenin, tüketici fiyat endeksindeki düşüş destek verdiği sonucu çıkmaktadır.

Madencilik alt sektörü kalemlerinden metal cevheri madenciliği, geçtiğimiz iki ay olduğu gibi bu ay da aylık bazda %4.89 ile yüksek artış göstermesine rağmen, ÜFE üzerinde 0.2 puanlık katkıyla belirleyici olan, son aylarda düşüş gösteren elektrik, gaz üretimi ve dağıtımı oldu. Sanayi sektörünün alt sektörü olan imalat sanayinde görülen %0.27’lik düşüş, ÜFE’yi 0.2 puan azaltarak en yüksek negatif katkıyı yapmıştır.

VakıfBank Hazine Başkanlığı Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak, 2007 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %7’dir

Para Politikası Kurulu, 12 Temmuz tarihinde yaptığı toplantıda politika faizini %17.50'de sabit tutma kararı almıştır

| TCMB O/N Faiz Oranları | | |
|------------------------|--------------|--------------|
| | Borç Alma | Borç Verme |
| 02.01.2006 | 13.50 | 16.50* |
| 28.04.2006 | 13.25 | 16.25 |
| 08.06.2006 | 15.00 | 18.00 |
| 26.06.2006 | 17.25 | 20.25 |
| 28.06.2006 | 17.25 | 22.25* |
| 21.07.2006 | 17.50 | 22.50 |

*Teknik Düzenleme
Kaynak:TCMB

Para Politikası Kurulu (PPK) 12 Temmuz tarihinde yaptığı toplantıda beklentilerle uyumlu olarak, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmeme kararı almıştır. Bu kararla, gecelik borçlanma faizi %17.50, borç verme faizi ise %22.50 düzeyinde sabit tutulmuştur.

PPK, toplantının ardından yaptığı açıklamada, son dönemde açıklanan iktisadi faaliyete ilişkin verilerin Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüm ile büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirmesini yapmıştır. Haziran ayı Para Politikası Raporuyla benzer açıklamalarda bulunan Kurul, enerji ve gıda fiyatlarında, kamu harcamalarında ve dış talepte geçen yılın son çeyreğinden bu yana gözlenmekte olan gelişmelerin enflasyondaki düşüş eğilimini sınırlamasına rağmen, güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri nedeniyle, iç talep ve enflasyonun öngörülen şekilde yavaşlamakta olduğunu belirtmiştir.

Değerlendirme özetinde, kısa vadeli faiz oranlarında ölçülü indirimle yılın son çeyreğinde başlanabileceğini, fakat, kiralarda görülen artışın devam etmesi, ücret ayarlamalarında hedef enflasyonu gösterge olarak alma oranının azalması ve kamu harcamalarının yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %9.1 oranında artması gibi risklerin hala devam etmesi sebebiyle, faiz indiriminin zamanlaması ve miktarının farklılaşabileceği ifade edilmiştir. *Kurul'un politika faizlerine ilişkin mevcut duruşunun, mevcut bilgi seti ve varsayımlara göre türetilmiş olduğu; Kurul tarafından verilmiş bir taahhüt niteliği taşımadığı vurgulanmıştır.*

Yılın Üçüncü Enflasyon Raporunda, yıl sonu enflasyon tahmin aralığı yukarı doğru revize edilmiştir

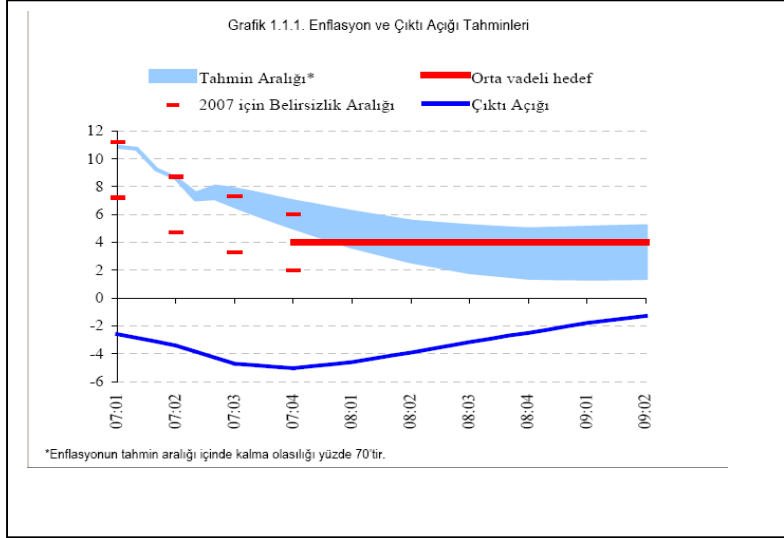
Yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda TCMB, finansal piyasaların son üç aylık dönemde olumlu seyrini korumaya devam etmekte olduğunu, birçok göstergede tarihi uç değerlerin aşılmasına rağmen ulaşılan, bu değerlerin sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin, ABD emlak piyasalarında yaşanan sıkıntılardan dolayı finans piyasalarındaki dalgalanmalarda görülen artış nedeniyle giderek daha fazla arttığına değinmiştir. Yurtdışında yaşanan bu tedirginlikle birlikte, yurtiçinde yaşanan siyasi gelişmeler ve kuraklık gibi nedenler bulunmasına rağmen, gelişmelerin Merkez Bankası'nın öngörülerıyla büyük ölçüde uyumlu olması, enflasyon tahminlerinde ve para politikası duruşunda genel hatlarıyla büyük bir değişme görülmemesini sağlamıştır. Fakat, TCMB'nin yıl sonu petrol fiyat tahminini ve enflasyon tahmin aralığını yukarı doğru revize ettiği gözlenmiştir.

Dünya genelinde enerji fiyatlarında yaşanan hızlı artış, çevresel kaygılar ve jeopolitik belirsizlikler nedeniyle, gelişmiş ülkelerin yenilenebilir enerji kaynaklarına yöneldiğini belirten Merkez Bankası, tarımsal hammadde fiyatlarının seyrine dair en önemli risk unsuru olarak kuraklığı gösterirken, dünya piyasalarında etanol ve biyodizelin desteklenmesi sonucunda, tarımsal hammadde fiyatlarının, 2005 yılının ikinci yarısından itibaren artmaya başladığını vurgulamıştır. Küresel ekonomide yaşanan gelişmeler doğrultusunda, ham petrolün varil fiyatını geçen rapordaki tahminine göre 5 dolar arttırarak 65 dolara yükselten Merkez Bankası, kasırga mevsiminin başlaması nedeniyle, ham petrol fiyatlarında ani yükselişler olabileceğini ifade etmiştir.

Raporda, yılın ikinci çeyreğinde, enflasyonun kontrol altına alındığına dair algılamaların güçlendiği ve uluslararası piyasalarda risk iştahının yüksek seyretmesiyle, orta ve uzun vadeli faizlerin aşağı yönlü bir eğilim gösterdiği belirtilmiştir. Faizlerdeki düşüşün ve sermaye girişlerinin devam etmesinin, finansal sistemdeki krediye dönüştürülebilir fon arzını genişletmesiyle birlikte dayanıklı tüketim ve yatırım mallarının fiyatlarının görece olarak gerilemesinin, önümüzdeki dönemde tüketim ve yatırım harcamalarının canlanacağı yönünde sinyal vermekte olduğu dile getirilmiştir.

TCMB Rapor'da, son 3 yıldır kira kalemindeki artışların çok yüksek seyrettiğini belirterek, tek başına kira artışının yıllık enflasyona katkısının 1 puana yaklaştığını yinelemiştir. Önümüzdeki aylarda kiralardaki yıllık artış hızının kısmen yavaşlayacağını, konut arzının artmasıyla da orta vadede daha istikrarlı bir görünüme kavuşacağını öngörmüştür. KDV indiriminin, işlenmemiş gıda ürünleri üzerindeki olumlu seyrine karşılık, buğday üretimindeki kayıplar, ekme ve tahıl grubundaki fiyat gelişmelerinin, tüketici fiyatları üzerinde risk

oluşturmaya devam ettiğini belirtmiştir. Diğer taraftan, Türk Telekom'un yeni tarifesinin enflasyona olumlu katkı yapacağını tahmin edildiğini eklemiştir. Bununla birlikte, hizmet grubunda yıllık fiyat artışının öngörüldüğü gibi yavaşladığını ancak, ücret artışlarının etkilerinin yıl boyunca süreceği, petrol fiyatlarının yıl genelinde risk unsuru olmaya devam edeceği ve konut sektöründeki yapısal unsurların varlığını sürdüreceği öngörüsü altında, bu düşüşün sınırlı kalabileceği tahmin edilmiştir.



Raporda, taahhüt niteliği taşımamak kaydıyla, politika faizlerinin yılın son çeyreğinden itibaren ölçülü olarak indirilmesi varsayımı altında; enflasyonun %70 olasılıkla, 2007 yılı sonunda %5.1 ile %6.9 arasında (orta noktası %6.0), 2008 yılı sonunda ise %1.5 ile %4.9 arasında (orta noktası %3.2) gerçekleşeceği tahmininde bulunulmuştur. Petrol fiyatı tahmininin yukarı yönde güncellenmesi, 2007 yıl sonu enflasyon tahmininin bir önceki rapora göre 0.2 puan artmasına neden olmuş, ancak para politikasının temkinli duruşuyla birlikte orta vadeli enflasyon görünümünün bu durumdan pek fazla etkilenmeyeceği

değerlendirmesi yapılmıştır.

Geçtiğimiz bir yıl içerisindeki gelişmelerin, parasal aktarım mekanizmasının geçmişe kıyasla daha etkin çalışmaya başladığını gösterdiğine işaret eden Kurul, faiz dışı harcamalardaki artış ve güçlü dış talep enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatsa da, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle, enflasyonun kontrol altına alındığını ve tekrar hedefe doğru yöneldiğini ifade ederek, enflasyonun orta vadede %4 hedefine erişebilmesi için, iç talebin bir süre daha ivmelenmeden ılımlı seyrine devam etmesi gerektiğine dikkat çekmiştir. Ayrıca Kurul, küresel ekonomideki dengesizliklere ilişkin belirsizlik algılamalarının sürmesiyle, yatırımcıların portföy tercihlerinde ve likidite akışında ani dalgalanmalar olması halinde, TCMB'nin, likidite yönetiminin etkinliğini artırmak için likidite senetleri ihraç edebileceği değerlendirilmiştir. Bu çerçevede TCMB, ilk likidite senedini 20 Temmuz tarihinde 32 gün vadeli olarak ihraç etmiştir. Söz konusu ihalede nominal 735 milyon YTL'lik senet ihraç ederek piyasadan en yüksek %17.90 faizle 723.8 milyon YTL çekmiştir. Senet ihracına, 3.624 milyar YTL nominal talep gelirken, en düşük ve ortalama basit faizler sırasıyla %16.54 ve %17.66 olmuştur. Merkez Bankası'nın likidite senetleri ihracını, global ortamın bozulması ve seçim sonrasında YTL arzının artması olasılığına karşı bir önlem olarak yaptığı düşünüyor.

PPK'nın 12 Temmuz'da yaptığı toplantının ardından yayımladığı kısa açıklamada, faiz indirimlerine yılın son çeyreğinde başlanabileceğini belirtmesi, piyasalar tarafından yanlış değerlendirilince, para piyasalarında kur üzerinde oluşan baskı nedeniyle, Merkez Bankası döviz ihalelerinde alım tutarını artırmak suretiyle müdahale etmiştir. Daha sonra 24 Temmuz'da yayımladığı toplantı özetinde ve Temmuz ayı Enflasyon Raporu'nda, ilk toplantı özetinde yer alması gereken, yılın son çeyreğinde başlanabilecek faiz indirimlerinin taahhüt niteliği taşımadığını dile getirmiştir. Bu karışık söylem, finans piyasalarında Merkez Bankası'nın kendi itibarını azaltıcı bir dönüş yapmış olduğu şeklinde algılanmıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde, enflasyonun sınırlı oranda da olsa azalarak devam edeceği varsayımı altında, TCMB'nin Ekim ayında faizleri 50 baz puan indirmesi ve yıl sonuna kadar toplamda 100 baz puan faiz indirimine gitmesi söz konusu olabilir.

Bütçe ilk altı ayda 5.9 milyar YTL açık vermiştir

| Milyon YTL | Haziran | | | Ocak-Haziran | | | Ger. Oranı (%) | |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|-------------|
| | 2006 | 2007 | Reel Değ. (%) | 2006 | 2007 | Reel Değ. (%) | | |
| Bütçe Harcamaları | 13.066 | 17.186 | 21.1 | 81.599 | 100.679 | 13.6 | 204.989 | 49.1 |
| Faiz Dışı Harc. | 10.253 | 13.958 | 25.4 | 58.723 | 73.786 | 15.7 | 152.043 | 48.5 |
| Personel ve SGKDP | 3.546 | 4.020 | 4.4 | 20.910 | 24.699 | 8.8 | 53.772 | 45.9 |
| Mal ve Hizmet Al. | 1.495 | 1.328 | -18.2 | 6.786 | 8.349 | 13.3 | 15.587 | 53.6 |
| Cari Trans. | 4.024 | 6.424 | 47.0 | 24.913 | 32.776 | 21.1 | 60.863 | 53.9 |
| Sermaye Giderleri | 719 | 1.273 | 63.2 | 3.028 | 4.466 | 35.8 | 12.104 | 36.9 |
| Faiz Harcamaları | 2.813 | 3.228 | 5.7 | 22.876 | 26.893 | 8.3 | 52.946 | 50.8 |
| Bütçe Gelirleri | 14.728 | 14.409 | -9.9 | 84.021 | 92.372 | 1.2 | 188.159 | 49.1 |
| Vergi Gelirleri | 11.124 | 11.364 | -5.9 | 66.005 | 70.588 | -1.5 | 158.153 | 44.6 |
| Diğer Gelirler | 3.604 | 3.045 | -22.2 | 18.016 | 21.785 | 11.3 | 25.307 | 86.1 |
| Bütçe Dengesi | 2.118 | -2.541 | -210.4 | 2.423 | -5.885 | -323.7 | -16.83 | 35.0 |
| Faiz Dışı Denge | 4.931 | 687 | -87.2 | 25.298 | 21.009 | -23.5 | 36.116 | 58.2 |

Kaynak Maliye Bakanlığı

Merkezi Yönetim Bütçesi Haziran ayında 2.5 milyar YTL açık vermiştir. Böylece, 2005 yılından bu yana görülen en yüksek bütçe açığı olan bu rakamla, yılın ilk altı ayı itibarıyla 5.9 milyar YTL'ye çıkmıştır. 2006 yılının ilk altı ayında 25.3 milyar YTL olan faiz dışı fazla ise, faiz dışı harcamalardaki yüksek oranlı artışla, 2007 yılının aynı döneminde 21 milyar YTL'ye gerilemiş ve yıl sonu hedefinin %58.2'sine ulaşılmıştır.

Haziran ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %9.9 gerilerken, bütçe harcamaları %21.1 oranında artmıştır. Bütçe harcamaları faiz harcamalarının görece olarak düşük bir oranda artmasına karşın, cari transferler ve sermaye giderlerindeki yüksek oranlı artışlarla, faiz dışı harcamaların reel olarak %25.4 oranında artması neticesinde, %21.1 oranında artmıştır. 2007 yılının Ocak-Haziran döneminde ise bütçe gelirleri %1.2 artarken, bütçe harcamaları %13.6 artmıştır. İlk altı aylık dönemde bütçe gelirlerinin düşük oranlı artışında, vergi gelirlerinin reel olarak gerilemesi etkili olmuştur. Vergi gelirleri Haziran ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %5.9 gerilerken, Ocak-Haziran döneminde %1.5 oranında gerilemiştir. Ocak-Haziran 2007 döneminde vergi gelirleri içinde geçen yılın aynı dönemine göre kurumlar vergisi tahsilatı reel olarak %12.7 oranında gerilerken; dahilde alınan KDV %8.4, ÖTV %7.9 ve ithalden alınan KDV %5.1 oranında gerilemiştir. Aynı dönemde, gelir vergisi reel olarak %14.2; mülkiyet üzerinden alınan vergiler %6.5 oranında artmıştır. Yavaşlayan iç talep nedeniyle tüketim üzerinden alınan vergilerde ve ithalattaki azalma nedeniyle ithalden alınan vergilerdeki gerilemeler, bütçe gerçekleştirmeleri açısından dikkat çekicidir.

Haziran ayında faiz dışı harcamaların artışına kaynaklık eden cari transfer harcamaları artışında, sosyal güvenlik kurumlarına yapılan hazine yardımlarının, ilk altı aylık dönemde geçen yılın aynı dönemine göre %47.5 oranında artarak söz konusu kalemlerde yıl sonu hedefinin %52.2'sine ulaşılması etkili olmuştur. Tarımsal destekleme ödemeleri ise, söz konusu dönemde %77.8 oranında artarak, ilk altı ayda yıl sonu hedefinin %92.1'ine ulaşılmıştır. Cari transfer harcamalarının alt kalemlerinde görülen yüksek oranlı artışlarda, genel seçimler öncesi yapılan harcamaların etkili olduğu görülmektedir.

Nisan ve Mayıs aylarında gerileyen faiz harcamaları, Haziran ayında yeniden artarak, bir önceki yılın aynı ayına göre %5.7, ilk altı aylık dönemde ise %8.3 artış göstermiştir. Yılın ilk altı ayında 26.9 milyar YTL'ye ulaşan faiz harcamalarında, yıl sonu hedefinin %50.8'ine ulaşılmıştır.

Bütçe harcamalarında yaşanan yüksek oranlı artışlar neticesinde bütçe dengesi, 2007 yılı Haziran ayında, geçen yılın aynı dönemine göre reel olarak %210'nun üzerinde gerilemiştir. 2006 yılının ilk altı ayında 2.4 milyar YTL fazla veren bütçe, 2007 yılının aynı döneminde 5.9 milyar YTL açık vermiştir.

Sonuç olarak, Mayıs ayı bütçe sonuçları, ilk birkaç aya göre nispeten düzelmiş görünse de, Haziran ayında genel seçim öncesi, özellikle cari transferler olmak üzere faiz dışı harcamaların artması, seçim ekonomisinin bütçeye yansımaları olarak yorumlanabilir. Bütçe dengesindeki bozulma ve vergi gelirlerindeki reel gerileme göz önüne alındığında, genel seçimlerin ardından kurulacak hükümet tarafından atılacak adımlar, bütçe ve mali disiplin açısından büyük önem arz etmektedir.

Hazine Ağustos ayında önceki aylara kıyasla daha az iç borçlanma yapmayı planlamaktadır

Hazine Müsteşarlığı Temmuz ayında düzenlediği beş ihale ile, 12.5 milyar YTL net iç borçlanma gerçekleştirmiştir. 14.8 milyar YTL'lik iç borç itfası yapılan Temmuz ayında, iç borç çevirme oranı ise, %84.5 olarak gerçekleşmiştir.

İç borçlanmanın vade yapısı, Temmuz ayında 32.7 ay olarak gerçekleşirken, Hazine'nin aylık ortalama iç borçlanma faizi de gerilemeye devam etmektedir. Mayıs ayında %18.8 olan ortalama iç borçlanma faizi, Haziran ayında yatırımcıların DİBS piyasasına ilgilerinin yüksek olması nedeniyle, %18.1'e gerilemiştir.

| Ağustos Ayı Finansman Programı (Milyar YTL) | |
|---|------------|
| Ödemeler | 6.6 |
| İç Borç | 5.3 |
| Dış Borç | 1.3 |
| Finansman | 6.6 |
| Piyasadan İhale Yoluyla İç Borçlanma | 2.5 |
| Diğer finansman | 4.1 |
| Faiz Dışı Denge | 9.3 |
| Özelleştirme | 0.0 |
| Kamuya Satışlar | 0.5 |
| Dış Borçlanma | 0.0 |
| Kasa-Banka | -5.7 |

Hazine Müsteşarlığı, Ağustos 2007 döneminde iç piyasalara yapılacak 4.8 milyar YTL'lik itfaya karşılık, iç piyasalardan ihale yoluyla 2.5 milyar YTL'lik borçlanma yapmayı öngörmektedir. Aynı dönemde, 5.3 milyar YTL'lik iç borç ödemesine karşılık, toplam 3 milyar YTL'lik iç borçlanma yapmayı planlamaktadır. Hazine, Ağustos ayında ihale tarihi 20 Ağustos olmak üzere, bir tanesi referans bono ve 21 Ağustos tarihinde iki tanesi tahvil olmak üzere üç ihale gerçekleştirecektir. Hazine bu ay dış borçlanma

yapmayı planlamamaktadır. Hazine faiz dışı dengenin ise, Ağustos ayında 9.3 milyar YTL fazla vereceğini öngörmektedir.

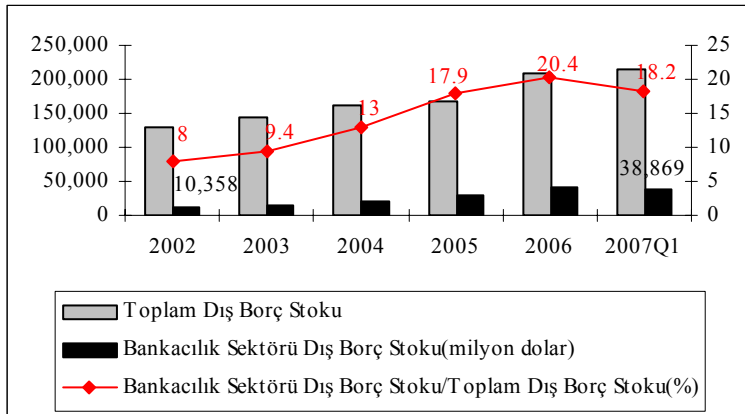
| Merkezi Yönetim Borç Stoku | | | |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Milyar YTL | 2006 | May.07 | Haz.07 |
| Toplam Borç Stoku | 345.0 | 348.1 | 341.5 |
| İç Borç Stoku | 251.5 | 259.0 | 253.7 |
| Dış Borç Stoku | 93.6 | 89.1 | 87.7 |
| <i>Kaynak :Hazine</i> | | | |

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, Haziran ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku, bir önceki aya göre 6.6 milyar YTL gerileyerek, 341.5 milyar YTL (261.7 milyar dolar) olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu gerilemenin 5.3 milyar YTL'si iç borç stokundaki azalmadan, 1.4 milyar YTL'si ise, dış borç stokundaki gerilemeden

kaynaklanmıştır. 2007 yılının ilk altı ayında ise, Merkezi Yönetim Borç Stoku, 2006 yıl sonuna göre 3.5 milyar YTL azalmıştır.

Merkezi Yönetim İç Borç Stoku, 2007 yılının ilk altı ayında, 2006 yıl sonuna göre 2.2 milyar YTL artarak 253.7 milyar YTL (194.5 milyar dolar) olmuştur. Haziran ayında, sabit faizli iç borç stokunun toplam iç borç stoku içindeki payı, bir önceki aya göre hemen hemen değişmeyerek %47.7 seviyesinde kalırken, toplam iç borç stokunun TL-YP ayrımında ise, önemli bir değişiklik olmamıştır.

Dış borç stokunda yıl başından itibaren görülen gerileme eğilimi, Haziran ayında da devam etmiştir. 2006 yıl sonunda 93.6 milyar YTL olan Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku, Haziran ayı sonu itibarıyla 87.7 milyar YTL'ye düşmüştür. Dış borç stokundaki gerilemede, YTL'nin değerlendirilmesinin etkisi fazla olmuştur.



Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2006 yılı sonunda 207.4 milyar dolar olan Türkiye'nin dış borç stoku, 2007 yılının ilk çeyreği itibarıyla 213.4 milyar dolara çıkmıştır. 2002 yılında %8 olan bankacılık sektörünün dış borcunun toplam dış borç stoku içindeki payı, 2002 yılından itibaren artmış ve 2006 yıl sonunda %20'ye ulaşmıştır. Bu sonuçta, sektörde sağlanan istikrarın bankaların

uluslararası piyasalardan boçlanma imkanlarını genişletmesinin büyük katkısı bulunmaktadır. 2007 yılının ilk çeyreğinde ise bu oran %18.2 olarak gerçekleşmiştir. Bankacılık sektörünün dış piyasalardan sağladığı krediler her ne kadar sektörün kredibilitesinin arttığına bir göstergesi olsa da, kur riskini de artırdığından dikkatle takip edilmesi gereken bir konudur. Aynı durum 2002'den itibaren dış borcu hızlı bir şekilde artan özel sektör için de söz konusudur. 2006 yılı sonunda 110 milyar dolar olan bankacılık sektörü hariç brüt dış borç stokundan bankacılık sektörü net dış varlıklarının çıkarılması suretiyle ulaşılan Türkiye'nin net dış borç stoku, 2007 yılının ilk çeyreği itibariyle 112.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemler itibariyle, bankacılık sektörü hariç dış borç stoku 9.5 milyar dolar artarken, bankacılık sektörünün net dış varlıkları 6.8 milyar dolar artmıştır.

Haziran ayında, ihracat artış hızının yavaşlaması, dış ticaret açığı artış hızının yükselmesine neden olmuştur

| Dış Ticaret | Haziran | | | Ocak - Haziran | | |
|----------------------------|---------------|---------------|-------------|----------------|----------------|------------|
| | 2006 | 2007 | Değ. (%) | 2006 | 2007 | Değ. (%) |
| Milyon dolar | | | | | | |
| İhracat | 7,815 | 8,927 | 14.2 | 39,915 | 49,460 | 23.9 |
| İthalat | 12,466 | 14,414 | 15.6 | 66,294 | 77,439 | 16.8 |
| Dış Ticaret Dengesi | -4,650 | -5,486 | 18.0 | -26,378 | -27,979 | 6.1 |
| Karşılama Oranı (%) | 62.7 | 61.9 | | 60.2 | 63.9 | |

Kaynak: TÜİK

karşılama oranı ise 3.7 puan artarak %63.9 seviyesine yükselmiştir.

Haziran ayında %14.2 oranında artarak 8.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen ihracatın artış hızındaki gerileme dikkat çekmektedir. Haziran ayı sonu itibarıyla 12 aylık ihracat ise 95.1 milyar dolara ulaşmıştır.

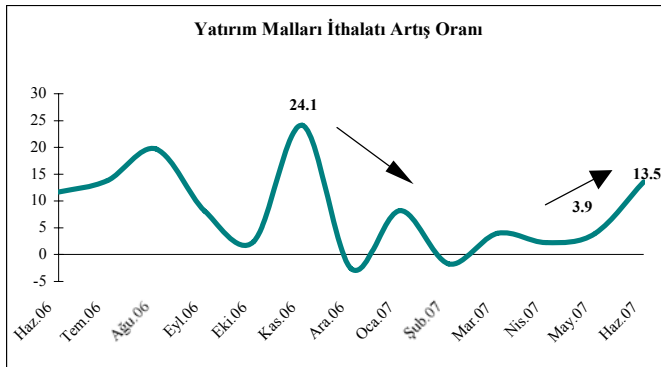
| TİM Mart Ayı İhracat Verileri | Temmuz | | | Ocak - Temmuz | | |
|-------------------------------|--------------|--------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| | 2006 | 2007 | Değ. (%) | 2006 | 2007 | Değ. (%) |
| Milyon dolar | | | | | | |
| Tarım | 653 | 761 | 16.4 | 5,173 | 4,677 | 9.8 |
| Sanayi | 6,085 | 7,859 | 29.2 | 40,461 | 51,133 | 26.4 |
| Madencilik | 178 | 248 | 39.2 | 1,105 | 1,444 | 30.7 |
| Toplam | 6,917 | 8,868 | 28.2 | 46,739 | 58,254 | 22.9 |

Kaynak: TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, yılın ilk beş ayında %1.6 artan dış ticaret açığı, Haziran ayında %18 oranında atılmış ve 5.5 milyar dolar ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece 2007 yılının ilk yarısında dış ticaret açığı, 2006 yılının aynı dönemine göre %6.1 oranında artarak 28 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu dönemde ihracatın ithalatı

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) tarafından açıklanan verilere göre, Haziran ayında bir miktar yavaşlayan ihracat artışı, Temmuz ayında tekrar hızlanmıştır. TİM verilerine göre, Temmuz ayında ihracat, %28.2 oranında artarak 8.9 milyar dolara ulaşmış, 2007 yılının Ocak-Temmuz döneminde ise, geçen yılın aynı dönemine göre %22.9 artarak 58.3 milyar dolara yükselmiştir.

Mayıs ayının ardından, Haziran ayında da ithalat artışının hız kazanması, dış ticaret açığının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Haziran ayında, Ocak ayından bu yana ilk defa ithalatın artış oranı, ihracatın üzerinde gerçekleşmiştir. Haziran ayında, ithalat bir önceki yılın aynı ayına göre %15.6 artarak 14.4 milyar dolara ulaşırken, yılın ilk yarısındaki artış oranı %16.8 olarak gerçekleşmiştir. Ara malları ithalatındaki artış eğilimi devam ederken, yılın ilk dört ayında gerileyen tüketim malı ithalatı, Mayıs ayından sonra Haziran ayında da sınırlı oranda artış göstermiştir. Binek otomobili ithalatında gerileme devam ederken, tüketim malları ithalatındaki artışın dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları ithalatındaki artıştan kaynaklandığı görülmektedir.



Haziran ayında ithalatın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin en önemli nedeni, yatırım malları ithalatında 2007 yılının başından itibaren kaydedilen düşük oranlı artışların Haziran ayında son bulması olmuştur. Yılın ilk beş ayında %3.2 artan yatırım malları ithalatı, Haziran ayında %13.5'lik bir artış göstermiştir. Yatırım mallarında 2006 yılı Kasım ayından sonraki en yüksek oranlı artışın görülmesi, önümüzdeki dönemde ekonomik faaliyetlerde bir canlanma olabileceği beklentilerini arttırmıştır.

Sonuç olarak, ihracat artışının devam etmesinin yanında ithalatın hızla artması, dış ticaret açığının tekrar yükselmesine neden olmuştur. Seçimlerin ardından belirsizliklerin azalması ile ertelenmiş harcamaların devreye girmesi, kurların ve faizlerin aşağı yönlü hareketlerinin yurtiçi talebi canlandırması, ithalatın önümüzdeki dönemde artış hızının yükselmesine neden olabilecektir. Enerji fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketler ile, ara malları ithalatının artmaya devam etmesi de, söz konusu süreçte önemli rol oynayacaktır. Son iki ayda beklentilerin üzerinde gerçekleşen dış ticaret açığının, söz konusu eğilimini devam ettirmesi durumunda, cari işlemler açığında da bir bozulma söz konusu olabilecektir. Yıl sonu için 53.2 milyar dolarlık açık tahminimizde bir değişiklik olmamasına karşın, önümüzdeki aylarda dış ticaret açığındaki artışın devam etmesi revizyonu gerekli kılacaktır.

Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak 2007 yılı ihracat tahminimiz 96.8 milyar dolar, ithalat tahminimiz ise 150 milyar dolardır.

Cari işlemler açığı gerilemeye devam etmektedir

| Ödemeler Dengesi (Milyon dolar) | Mayıs | | | Ocak-Mayıs | | |
|------------------------------------|---------------|---------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| | 2006 | 2007 | Değ. (%) | 2006 | 2007 | Değ. (%) |
| Cari İşlemler Hesabı | -4,088 | -3,504 | -14.3 | -16,723 | -15,833 | -5.3 |
| Dış Ticaret Dengesi | -4,606 | -4,248 | -7.8 | -17,461 | -16,452 | -5.8 |
| Hizmetler Dengesi | 1016 | 1,073 | 5.6 | 2,789 | 3,073 | 10.2 |
| Gelir Dengesi | -653 | -437 | -33.1 | -2,593 | -2,934 | 13.2 |
| Cari Transferler | 155 | 108 | -30.3 | 542 | 480 | -11.4 |
| Finans Hesabı | 3,566 | 1,338 | -62.5 | 25,496 | 20,030 | -21.4 |
| Doğrudan Yatırımlar | 6723 | 898 | -86.6 | 8,569 | 9,588 | 11.9 |
| Portföy Yatırımları | -3107 | 8 | -100.3 | -114 | 7,141 | - |
| Diğer Yatırımlar | -50 | 432 | -964.0 | 17,041 | 3,301 | -80.6 |

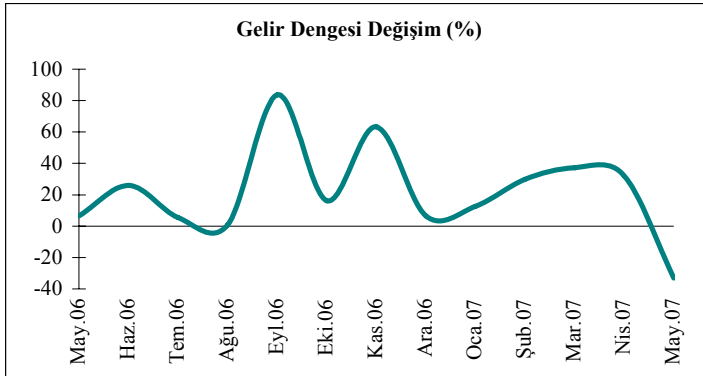
Kaynak: TCMB

Merkez Bankası tarafından açıklanan veriler, Mayıs ayında cari işlemler açığının bir önceki yılın aynı ayına göre %14.3 daralarak 3.5 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiğini göstermektedir.

Şubat ayından bu yana dış ticaret açığındaki daralma ve hizmetler hesabındaki fazlanın artışı, cari işlemler açığındaki daralmada etkili olmuştur. İhracatın güçlü performansı, ithalattaki artışın devam etmesine karşın dış ticaret

açığının azalmasını sağlarken, 2006 yılına göre düzelmenin görüldüğü turizm sektörü, hizmetler hesabındaki fazlanın artmasına katkıda bulunmuştur.

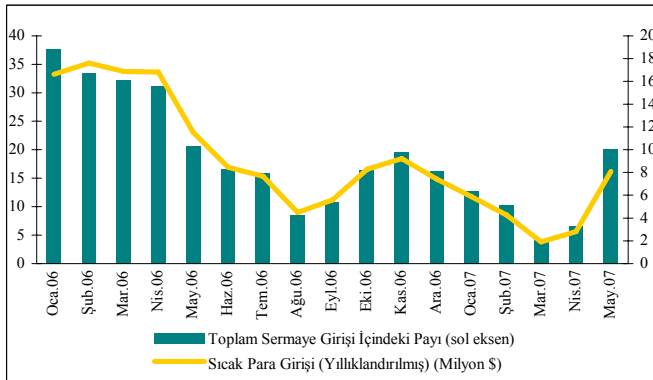
2006 yılının Ocak-Mayıs döneminde 16.7 milyar dolar seviyesinde bulunan cari işlemler açığı, 2007 yılının aynı döneminde, %5.3 gerileyerek 15.8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2007 yılının başından itibaren gerileyen yıllık cari işlemler açığı ise, Mayıs ayı sonu itibarıyla 31 milyar dolar seviyesine düşmüştür.



Mayıs ayında cari işlemler açığının beklentilerin altında gerçekleşmesinde en önemli etkenin gelir hesabı açığındaki daralma olduğu görülmektedir. 2007 yılının ilk dört ayında ortalama %28 artan gelir hesabı açığı, Mayıs ayında, yabancı yatırımcıların kar transferlerindeki gerilemenin etkisiyle bir önceki yılın aynı ayına göre %33 oranında azalmıştır.

Sıcak para artış dikkat çekmektedir

Mayıs ayında yabancı yatırımcıların yaklaşık 1 milyar dolarlık DİBS satışları ve kamu kesiminin yurtdışında gerçekleştirdiği tahvil ihraçlarına ilişkin 1 milyar dolarlık geri ödemesi, portföy yatırımlarının düşük düzeyde kalmasını sağlayarak, toplam sermaye girişinin bir önceki yılın aynı ayına göre %62.5 gerilemesine neden olmuştur. Söz konusu ayda 898 milyon dolarlık doğrudan yatırım girişi olurken, diğer yatırımlar yoluyla 432 milyon dolarlık döviz girişi yaşanmıştır.



2006 yılı Kasım ayından itibaren gerileyen ve Nisan ayından itibaren yeniden yükselişe geçen sıcak para girişi, Mayıs ayında yabancı yatırımcıların hisse senedi alımları ve bankaların ve firmaların kısa vadeli kredi kullanımlarındaki artışla, önemli ölçüde yükselmiştir. Nisan ayı sonu itibarıyla yıllık bazda 2.8 milyar dolar ile toplam sermaye girişinin %6.6'sını oluşturan sıcak para olarak adlandırılan sermaye girişi, Mayıs ayı sonu

itibariyle 8.1 milyar dolara yükselmiş ve toplam sermaye girişinin %20.1'ine ulaşmıştır.

Son aylarda görülen düşüş eğilimine rağmen yüksek cari işlemler açığı temel olarak Türkiye'nin yapısal özelliklerinden kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak, petrol fiyatlarında olası bir artış, ve ihracat performansının sürdürülebilirliği konusundaki endişeler, cari işlemler açığı üzerindeki baskının önümüzdeki dönemde artmaya devam edeceği izlenimini vermektedir. Diğer taraftan, seçimlerin ardından, güçlü tek parti iktidarının oluşması, yurtdışındaki yatırımcıları memnun ederek, doğrudan ve portföy yatırımlarındaki artışın devam etmesini sağlayacak, ayrıca, önümüzdeki dönemde yabancı yatırımcıların olumlu algılamalarının, Türkiye'nin kredi notlarına da yansması, bankaların ve firmaların kesiminin yurtdışı piyasalardan borçlanma imkanlarını kolaylaştıracaktır. Sonuç olarak cari işlemler açığında kısa dönemde kalıcı bir düzelme beklenmemesine karşın, finansmanda bir sorunla karşılaşılması beklenmemektedir. 2007 yılı için 31.6 milyar dolarlık cari işlemler açığı tahminimizi korumaktayız.

Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak 2007 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 31.6 milyar dolardır.

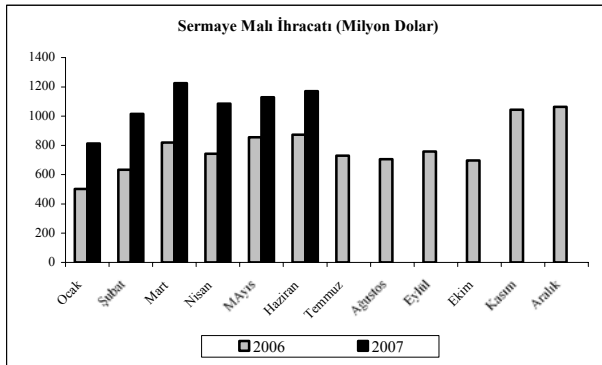
Yurt içi talepte yavaşlama devam etmektedir

GSYİH yılın ilk üç aylık döneminde %6.8 ile beklentilerin üzerinde büyüme kaydetmiştir. Büyümenin başlıca kaynağı, ihracat artışıyla birlikte, sanayi sektöründe görece olarak yüksek gerçekleşen büyüme oranının diğer sektörlerde de büyüme oranlarını yükseltmesi olarak görülmektedir. Büyüme oranı beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, GSYİH içerisinde önemli ağırlığı olan özel tüketim harcamalarında, 2006 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren geçerli olan eğilimin devam ettiği; özel nihai tüketim harcamalarında yavaşlamanın sürdüğü görülmektedir.

Sanayi sektörü, yılın ilk çeyreğinde %7.5 ile yüksek sayılabilecek bir oranda büyüme kaydetmiştir. Sanayi sektörünün görece güçlü performansında, geçen yılın aynı döneminde sanayi sektöründe katma değer artışının %4.5 ile düşük bir oranda gerçekleşmesinin yarattığı baz etkisinin de rolü olduğu görülmektedir. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin açıklanan sanayi üretimi verileri ve kapasite kullanım oranı verileri, geçen yılın aynı dönemindeki yüksek baz etkisinin olumsuz etkisine karşın, ihracat artışı sayesinde sanayide üretimin beklentilerin altında gerileyeceğine işaret etmektedir. Nisan ayında, geçen yılın aynı aya göre %2 oranında artan sanayi üretimi, Mayıs ayında %5.2 oranında artarak 150.9 düzeyine yükselmiştir. Sanayi üretim endeksinin geldiği bu düzey, sanayide üretimin 10 yıllık sürede %50 oranında arttığını göstermektedir. Nisan ayındaki %0.4'lük sınırlı artışın ardından, Mayıs ayında imalat sanayi endeksi de %4.3 oranında artmıştır.

Üretim değeri ağırlıklı kapasite kullanım oranı Mayıs ayındaki %83.4'lük değerinin ardından, Haziran ayında %84 olarak gerçekleşmiştir. Kapasite kullanım oranının yüksek seyri ve ihracat artışının sürmesi, sanayi üretim endeksi artışının Haziran ayında da yüksek olumsuz baz etkisine rağmen yükselişini sürdüreceğini göstermektedir.

2007 yılının ilk beş aylık döneminde yıllık bazda %25'in üzerinde artarak büyüme sürecine destek olan ihracat artışı, Haziran ayında %14.2 olarak gerçekleşmiştir. TİM verilerine göre, Temmuz ayı ihracat artışı %28.2 olarak gerçekleşmiştir. YTL'deki değerlendirmeyle birlikte, ihracat artışının sürdürülmesi zor görünmekle birlikte, daha önceki raporlarımızda da değindiğimiz gibi Türkiye'nin ihracat gerçekleştirdiği ülkelerde ekonominin büyümeye devam etmesi, ihracat artışını desteklemektedir.



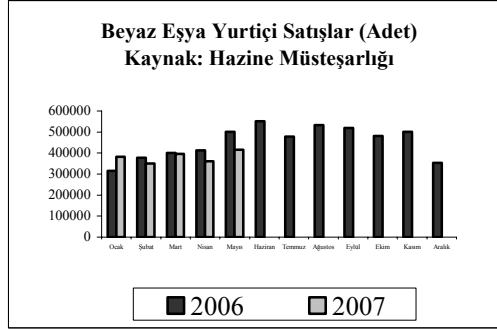
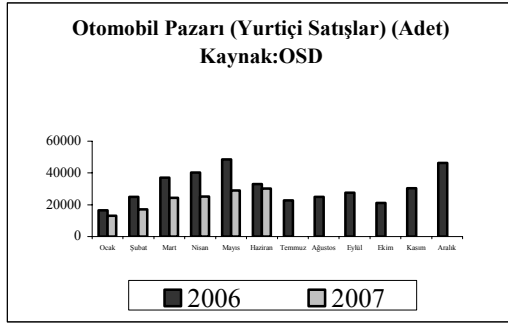
İlk çeyrek GSYİH verilerine göre, özel sektör makine-teçhizat yatırım harcamaları %2.6 oranında daralmıştır. Yılın ilk üç ayında makine-teçhizat üretimi ortalama %26 civarında artmasına rağmen, özel sektörün makine-teçhizat yatırımı harcamalarının gerilemesi, söz konusu sektörde üretimin ihracat odaklı gerçekleştirildiğine yönelik bir işarettir. Yandaki grafikten de görüldüğü gibi, sermaye mali ihracatı, geçen yılın üzerinde gerçekleşmektedir. Bir yandan ihracat odaklı üretimle büyüme oranı yükselirken, diğer taraftan, üretimde ara malı kullanımının yaygın olması nedeniyle, ara malı ithalatı artmaya devam

etmektedir. İlk beş aylık dönemde yıllık bazda %25'in üzerinde artan ara malı ithalatı, Haziran ayında %15.8 oranında artmıştır.

Özel sektörün makine-teçhizat yatırım harcamaları daralırken, yatırımlarla ilgili önemli bir gösterge olan sermaye malları ithalatının yıllık bazda sınırlı oranlarda arttığı görülmektedir. Ancak, yılın ilk beş aylık döneminde yıllık bazda %3 oranında artan sermaye mali ithalatının, Haziran ayında %13.5 oranında artması dikkat çekmektedir. Sermaye malları ithalatında Haziran ayında görülen söz konusu artışın, yeni yatırımlardan ziyade, tevsi ve yenileme yatırımlarından kaynaklanmış olması, daha yüksek bir olasılık olarak görülmektedir.

Nisan'daki yükselişinin ardından Mayıs ayında %8.1 oranında gerileyen reel kesim güven endeksinde, Haziran ve Temmuz aylarında aylık bazda sırasıyla %1 ve %0.5 oranında sınırlı artış kaydedilmiştir. Reel kesim

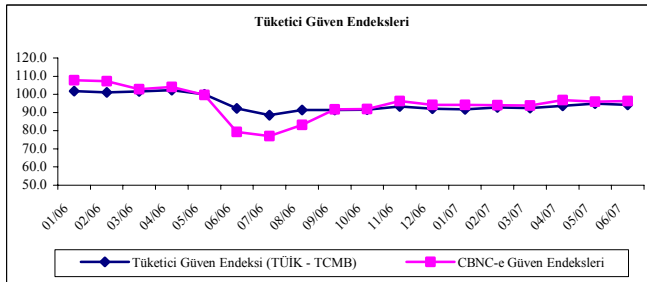
endeksinde yükseliş eğiliminin devam etmesinin, global piyasa koşullarının Türkiye aleyhine bir durum sergilememesi ve yurt içinde genel seçimlerin ardından cumhurbaşkanlığı seçimlerinin de sorunsuz yapılmasıyla mümkün olabileceği düşünülmektedir.



2007 yılının ilk çeyreğine ilişkin GSYİH verilerinden, tüketim harcamalarının sabit fiyatlarla %1.6 oranında sınırlı bir artış gerçekleştirdiği görülmektedir. Tüketim harcamaları büyümesine öncülüne olacak son açıklanan veriler, ikinci çeyrekte tüketim harcamaları büyümesinin, ilk çeyrekte çok farklı olamayacağına işaret etmektedir. Yurtiçi otomobil ve beyaz eşya satışları geçen yılın altında kalmaya devam etmektedir. Yılın ikinci üç aylık döneminde, yurtiçi otomobil satışları, geçen yılın aynı dönemine göre %30.7 oranında azalmıştır. Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre %12.2 azalan yurtiçi beyaz eşya satışları, Mayıs ayında ise %17 oranında gerilemiştir.

Tüketim malları ithalatı da yurt içi talep koşullarında ilk çeyreğe göre fazla bir değişiklik olmadığını göstermektedir. Yılın ilk çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre %1.2 azalan tüketim malı ithalatı, yılın ikinci çeyreğinde %1.9 oranında gerilemiştir.

Yılın ilk iki ayında aylık bazda %1 civarında artış kaydeden tüketici kredileri, Mart ayından itibaren aylık bazda artış oranını %3 civarına çıkarmıştır. Nisan ve Mayıs aylarında sırasıyla %3.2 ve %2.8 oranında artan tüketici kredileri, Haziran ayında %4.7; Temmuz ayında %2.8 artmıştır. Taahhüt kredilerinin artış oranı aylık bazda gerilerken, konut ile ihtiyaç ve diğer kredilerdeki artış oranının görece olarak yükselmesinin, tüketici kredilerindeki artışa kaynaklık ettiği görülmektedir.



Tüketici güven endekslerinde, 2006 Haziran ayında yaşanan dalgalanma neticesinde keskin düşüşler görülmesinin ardından, 2006 Ağustos ayından itibaren yükseliş trendi oluşmuş, ancak düşüş öncesi seviyelerin üzerine çıkılamamıştır. Tüketici güven endekslerinin seviyesi, yılın ilk aylarına kıyasla yükselmiş olsa da, kararlı bir yükseliş eğilimi sergilemedikleri dikkat çekmektedir.

Yılın ilk çeyreğine ilişkin büyüme verileri, 2006 yılının ikinci yarısında başlayan ve son çeyrekte belirginleşen trendin, yılın ilk üç ayında da devam ettiğini gösterirken, yılın ikinci üç aylık döneminin büyüme performansına öncülüne olacak veriler, söz konusu dönemde de bu trendin devam ettiğine işaret etmektedir. Ancak, büyüme oranının 2006 yılının aynı döneminde sabit fiyatlarla %8.3 gibi yüksek bir seviyede olmasının yarattığı baz etkisi nedeniyle, büyüme hızının ilk çeyrekteki kadar yüksek olamayacağı tahmin edilmektedir. Yılın ikinci yarısı için geçen yılın aynı dönemindeki görece düşük büyüme oranları nedeniyle olumlu baz etkisi olmasına karşın, global piyasalarda yaşanabilecek olumsuz bir gelişme, büyüme oranını sınırlandırabilecektir. Yurtiçinde ise, cumhurbaşkanlığı seçim sürecinin sorunsuz atlatılması ve güçlü tek parti iktidarının devamıyla, yüksek büyüme oranlarının sürdürülebilmesinin mümkün olduğu düşünülmektedir.

Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak 2007 yılı büyüme oranı tahminimiz %4.8'dir.

Takipteki alacaklar kalemi artmaya devam etmektedir

| Bankacılık Sektörü Bilanço Kalemleri (Milyon YTL) | | | | Değişim % | |
|---|-------------------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------|------------------------------|
| | Açıklanan Son Veri (26.07.07) | Önceki Ay (26.06.07) | Yıl Sonu (29.12.2006) | Yıl sonuna Göre | Bir Önceki Aya Göre |
| AKTİF | | | | | |
| Nakit Değerler ve TCMB | 17.116 | 20.685 | 21.953 | -22 | -17.3 |
| Bankalara Plasmanlar | 37.728 | 39.772 | 40.183 | -6.1 | -5.1 |
| Yurtiçi Bankalar | 3.095 | 3.946 | 6.455 | -5.2 | -21.6 |
| Yurtdışı Bankalar | 34.162 | 35.316 | 33.728 | -1.3 | -3.3 |
| Men.Değ.Port. | 164.812 | 165.985 | 158.876 | 3.7 | -0.7 |
| Kamu Borç.Sen. | 121.538 | 119.484 | 107.94 | 12.6 | 1.7 |
| Repo İşl.Konu Men.Değ. | 22.175 | 26.659 | 26.818 | 17.3 | -16.8 |
| Teminata Ver.Men.Değ. | 17.395 | 16.401 | 18.881 | -7.9 | 6 |
| Katılım Bank.Men.Değ. | 26 | 29 | 5 | - | -10.3 |
| Diğer | 3.679 | 3.413 | 5.232 | -29.7 | 7.8 |
| Krediler | 252.819 | 249.892 | 224.239 | 12.7 | 1.2 |
| TP | 188.456 | 185.627 | 165.5 | 13.9 | 1.5 |
| YP | 64.363 | 64.265 | 58.738 | 9.6 | 0.2 |
| Takipteki Alacaklar(Net) | 1.259 | 1.174 | 874 | 44.1 | 7.2 |
| Takipteki Alacaklar (Brüt) | 9.214 | 9.013 | 8.512 | 8.2 | 2.2 |
| Takipteki Ala.Özel Karş. | 7.955 | 7.839 | 7.638 | 4.2 | 1.5 |
| PASİF | | | | | |
| Mevduat | 343.286 | 343.771 | 319.608 | 7.4 | -0.1 |
| Vadeli Mevduat ve Katıl.Hs. | 286.789 | 285.886 | 263.345 | 8.9 | 0.3 |
| Vadesiz Mev. ve Özel Cari Hs. | 56.496 | 57.885 | 56.263 | 0.4 | -2.4 |
| Tasarruf Mevduatı | 126.017 | 125.101 | 110.864 | 13.7 | 0.7 |
| DTH (Gerçek Kişiler) | 80.510 | 80.291 | 74.489 | 8.1 | 0.3 |
| Diğer Mevduat | 123.669 | 125.546 | 123.043 | 0.5 | -1.5 |
| TP | 82.494 | 83.414 | 78.23 | 5.5 | -1.1 |
| YP | 41.175 | 42.132 | 44.813 | 8.1 | -2.3 |
| Bankalara Borçlar | 67.779 | 68.315 | 64.002 | 5.9 | -0.8 |
| Yurtiçi Bankalar | 3.532 | 3.528 | 3.498 | 1 | 0.1 |
| Yurtdışı Bankalar | 64.247 | 64.787 | 60.504 | 6.2 | -0.8 |
| Repo İşlem.Sağ.Fonlar | 21.149 | 25.521 | 25.927 | -18.4 | -17.1 |

Kaynak: BDDK

26 Haziran-26 Temmuz tarihleri arasında son bir aylık dönemde, bankaların nakit değerler, merkez bankası ve bankalara plasmanlar kalemlerinden oluşan nakit rezervler kalemi %9.3 oranında gerilerken, krediler kalemi %1.2 artmış, menkul değerler portföyü ise %0.7 azalmıştır.

Kredi hacmi son bir ayda TP kredilerde meydana gelen artışa bağlı olarak %1.2 oranında artarak 252.8 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Kredi hacmindeki artışla birlikte, takipteki alacaklar kalemi kredi hacminin üzerinde artmaya devam etmektedir.

Sektörün fon kaynakları incelendiğinde, bütün kalemlerin bir önceki aya göre gerilediği görülmektedir. En büyük gerileme, %17.1 ile repo işlemlerinden sağlanan fonlar kaleminde gerçekleşirken, bankalara borçlar %0.8, sektörün ana fon kaynağı olan mevduat ise %0.1 oranında gerilemiştir.

2007 yılının ilk aylarından itibaren azalma eğilimine geçen YP mevduatın toplam mevduat içindeki payı, son bir aylık dönemde %35.6'dan %35.4'e gerilemiştir. Haziran ayında %72.7 olan mevduatın krediye dönüşüm oranı ise, Temmuz ayında %73.6'ya yükselmiştir. Mevduat hacmi gerilerken, kredi hacmindeki artış, rasyonun yükselmesinde etkili olmuştur.

Temmuz ayı boyunca ABD kredi piyasalarıyla ilgili endişelerin artması, ekonomik verilerin nispeten geri planda kalmasına neden olmuştur

| ABD Temel Ekonomik Göstergeleri | | | | | | |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|-------------------|
| (%) Değişim | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | En Son |
| Büyüme | 1.6 | 2.5 | 3.9 | 3.2 | 3.3 | 3.4 (2007 II. ç.) |
| İşsizlik | 5.8 | 6 | 5.5 | 5.07 | 4.6 | 4.6 (Temmuz 07) |
| Enflasyon (CPI) | 1.6 | 2.3 | 2.7 | 3.4 | 2.6 | 2.7 (Haziran 07) |
| Fed Faiz Oranı | 1.25 | 1 | 2.25 | 4.25 | 5.25 | 5.25 (Haziran 06) |

Kaynak: Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, IMF, Reuters

Normal koşullar altında ABD piyasalarının yanısıra dünya piyasalarınca da yakından takip edilen ABD ekonomik verileri, bu ay olumluya yakın fakat yine de karışık olarak nitelendirilebilecek bir tablo ortaya koymuştur. Yayınlanan verilerden en dikkat çekici olanları piyasaların tepkisiyle

karşılaşmış olsa da, özellikle olumlu tepkiler, kredi piyasalarında yaşanan sorunlar nedeniyle kısa süreli olmuştur.

İlk olarak Mart ayında yaşanan kısa süreli dalgalanmayla dikkat çeken “subprime” mortgage kredileriyle ilgili sorunlar Haziran ayının ortalarında, dünyaca ünlü finans kuruluşu Bear Stearns’ün sahip olduğu iki hedge fonun portföylerinde bulunan mortgage kredilerine dayalı türev ürünler nedeniyle batma tehlikesiyle karşılaşmalarıyla, tekrar gündeme gelmiştir. Kredi derecesi düşük ve ödememe riski yüksek mortgage kredileri olan “subprime” mortgage kredilerinden kaynaklanan bu sorunlar, Temmuz ayının ortalarından itibaren ABD kredi piyasalarının genelini kapsar hale gelmiştir. Şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamakta güçlükle karşılaşmaları, dünya genelinde bir likidite daralması yaşanmakta olduğu izlenimini uyandırmıştır. Temmuz ayında piyasalarda süreklilik arzetmeyen düşüşler yaşanmasına neden olan bu gelişmelerin, ABD ekonomisinin geneline yansıtacağına dair endişeler giderek artmaktadır. Buna karşılık ekonomik verilerde henüz ciddi bir bozulma meydana gelmemiştir.

Temmuz ayı içinde açıklanan verilerden en çok dikkat çeken, 2007 II. çeyrek büyüme oranı olmuştur. I. çeyrekte %0.7 olan büyüme oranı, ikinci çeyrekte %3.4 olarak açıklanmıştır. Mart ayından itibaren yayınlanan ekonomik aktiviteye ilişkin öncü diye nitelendirilebilecek olan veriler, büyümenin ikinci çeyrekte %3’ün üzerine çıkacağına işaret etmekteydi. Temmuz ayında yayınlanan Haziran ayı enflasyon verilerine baktığımızda, hem üretici fiyatlarının hem de tüketici fiyatlarındaki genel bazda artışın, benzin fiyatlarının söz konusu dönemde gerilemesinin etkisiyle makul seviyelerde gerçekleştiği görülmüştür. Çekirdek enflasyon artışları beklentilerle uyumludur. Haziran ayı enflasyon verileri içinde en büyük sürpriz çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi’nde (PCE) yaşanmıştır. ABD Merkez Bankası’nın (Fed) yakından izlediği enflasyon göstergelerinden biri olan çekirdek PCE Endeksi, Haziran ayında aylık bazda %0.2 artması beklenirken, %0.1 artmıştır. Çekirdek endeks yıllık bazda ise, %1.9 artarak son üç yılın en düşük artışını gerçekleştirmiştir. PCE Endeksi, 2007’nin II. çeyreğin için %2 olarak açıklanması beklenirken %1.4’e gerilemiştir.

Temmuz ayı istihdam raporu ABD ekonomisinin genel görünümüne ilişkin beklentileri belirleyen en önemli gelişme olmuştur. Rapora göre, tarım dışı istihdam Temmuz ayında 115,000 civarında artması beklenirken 92,000 kişi artmıştır. İşsizlik oranı ise %4.5’ten %4.6’ya çıkmıştır. 2006 yılının son iki çeyreğinde ve 2007’nin ilk çeyreğinde ekonomide görülen yavaşlama belirtilerine rağmen, istihdam piyasasının sıkı olmaya devam etmesi, büyümedeki yavaşlamaya dair endişelerin azalmasını sağlamıştı. Temmuz ayında işsizliğin artması, bu ay yayınlanan Haziran ve Temmuz aylarına ilişkin öncü büyüme göstergelerinde de düşüş yaşanmasıyla birlikte, finans piyasalarında yaşanan karışıklıkların da etkisiyle ekonominin gelecek dönemlerde beklenenden daha hızlı bir şekilde yavaşlayabileceği kaygısını artırmıştır.

Sonuç olarak, işgücü piyasasındaki gelişmelerin enflasyonist baskı unsuru olmaktan çıkması ve petrol fiyatlarında da gerileme meydana gelmesi durumunda, enflasyonun düşüş trendi kazanması olasılığının gündeme gelmesi mümkün olup, kredi piyasasındaki sorunlar büyüme performansını önemli ölçüde etkilediği takdirde Fed’in faiz indirimine gitmesi olasılığının artacağı düşünülmektedir. Ancak, Temmuz ayında yapılan Fed kaynaklı açıklamalar (Fed başkanı Bernanke’nin Kongre’de yaptığı sunum ve Fed toplantı tutanakları), Fed’in enflasyon vurgusunu geri plana atmasının çok zor olduğunu göstermektedir.

Euro Bölgesi faiz oranının Eylül ayında %4'ten %4.25'e çıkarılması beklenmektedir

| Euro Bölgesi Temel Ekonomik Göstergeleri | | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|------------------|
| (%) Değişim | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | En Son |
| Büyüme | 0.9 | 0.8 | 2.1 | 1.3 | 2.8 | 3.1 (2007 I.ç.) |
| İşsizlik | 8.5 | 8.9 | 8.8 | 8.3 | 7.7 | 6.9 (Mayıs 07) |
| Enflasyon (HICP) | 2.28 | 1.97 | 2.36 | 2.22 | 1.9 | 1.9 (Haziran 07) |
| ECB Faiz Oranı | 2.75 | 2 | 2 | 2.25 | 3.75 | 4.0 (Haz. 07) |
| M3 Para Arzı Artışı | 6.9 | 7.1 | 6.6 | 7.4 | 9.7 | 10.9 (Haz. 07) |

Kaynak: ECB, Eurostat, Reuters

baz puan artırarak %4.25'e çıkaracağı beklentisini artırmıştır.

Ağustos ayının ilk haftasında yapılan Avrupa Merkez Bankası (ECB) toplantısında faiz oranının %4 seviyesinde sabit bırakılması kararı alınmıştır. ECB Başkanı Trichet'nin toplantıdan sonra yaptığı açıklamalar, Banka'nın Eylül ayında faiz oranını 25

Bu ay yayınlanan enflasyon verilerinde herhangi bir yükseliş belirtisi görülmemiştir. Tüketici fiyatları, Haziran ayında da %1.9 artarak yıl başından beri görülen artış oranını korumuştur. Temmuz ayına ilişkin ilk enflasyon tahmininin %1.8'e gerilemesi, enflasyonun endişe verici boyutlarda olmadığını gösterse de, ECB'nin enflasyonist baskıları önleme konusundaki katı tutumu devam etmektedir. Temmuz ayında meydana gelen dikkat çekici gelişmelerden biri, işsizlik oranının %7'den %6.9'a gerilemesi olmuştur. Bu durum fiyat baskıları oluşmasına neden olabilecek olması açısından önem taşımaktadır.

Piyasaları en çok etkileyen verilerden ikisi olan ZEW (Alman finans sektörü güven endeksi) ve IFO (Alman iş dünyası güven endeksi) Endeksleri Temmuz ayında da gerilemeye devam etmiştir. ZEW Endeksi 20.3'ten 10.4'e, IFO Endeksi ise, 107'den 106.5'e inmiştir. Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi olan Almanya'da finans ve iş dünyasının gelecek dönem için olumlu beklentilere sahip olmadıklarını gösteren bu durumun devam edeceği tahmin edilmektedir.

Japon ekonomik verileri, enflasyonda belirgin bir değişime işaret etmezken, büyüme beklentileri korunmaktadır

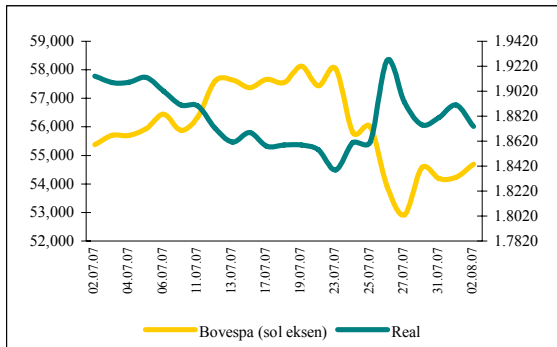
| Japonya Temel Ekonomik Göstergeleri | | | | | | |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|------------------|
| (%) Değişim | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | En Son |
| Büyüme | 0.1 | 1.8 | 2.3 | 2.6 | 2.2 | 3.3 (2007 I. ç.) |
| İşsizlik | 5.4 | 5.3 | 4.7 | 4.4 | 4.1 | 3.7 (Haz. 07) |
| Enflasyon (CPI) | -0.9 | -0.3 | 0.0 | -0.6 | 0.3 | -0.1 (Haz. 07) |

Kaynak: IMF, OECD, Reuters

Temmuz ayında Japon ekonomisinin genel görünümünde ciddi bir değişim meydana gelmemiştir. Özellikle, Japon Merkez Bankası'nın (BoJ) faiz artırımına gidebilmesini kolaylaştıracak bir gelişme olan enflasyon artışı, bu ay da gerçekleşmemiştir. Ancak,

BoJ'un uzun vadede enflasyonun yükseleceğine olan inancı nedeniyle, bu durumun faiz artırımına engel olacağı düşünülmekte olup, Banka'nın Eylül ayında 25 baz puanlık bir faiz artırımını gerçekleştirerek, faiz oranını %0.50'den %0.75'e çıkaracağı tahmin edilmektedir.

Bu ay yayınlanan verilere bakıldığında; Haziran ayında Tüketici Fiyat Endeksi'nin (TÜFE) yıllık bazda %0.1 gerilediği, işsizlik oranının ise, %3.8'den %3.7'ye indiği görülmektedir. İşsizlik oranındaki gerileme, ücretler ve fiyatlar kanalıyla enflasyon artışına yol açabilecek olması açısından önem taşımaktadır.

Brezilya'nın ekonomik göstergeleri olumlu bir görünüm arz ederken, ABD kredi piyasalarındaki karışıklıklar, ülkeye giren yabancı sermaye akımlarında henüz bozulma yaratmamıştır

Temmuz ayında dünya piyasalarında ABD konut sektörüne ilişkin kaygıların artmasıyla, yatırımcıların ABD tahvilleri gibi riski düşük enstrümanlara yönelmeleri, gelişmekte olan ülkelerin pek çoğunda varlık fiyatlarının düşmesine neden olmuştur. Brezilya borsasında da Temmuz ayının üçüncü haftasından itibaren önemli değer kayıpları yaşanmıştır. Temmuz ayında 58,000 seviyesine yükselen Bovespa endeksi, ayın son günlerinde 53,000 seviyelerine kadar geriledikten sonra, 54,600 seviyelerine yükselmiştir. Söz konusu

dönemde, real'de dolara karşı %4'e yaklaşan değer kayıpları görülmüştür. Ancak, Brezilya'nın iç dinamikleri dikkate alındığında, piyasalarda yaşanan bu dalgalanmaların, ABD piyasalarında konut sektörü kaynaklı endişeler sonucu oluştuğu görülmektedir. Brezilya ekonomisinin halen yurtdışı gelişmelerden sert bir şekilde etkilenmesine karşın, kredi derecelendirme kuruluşlarının önümüzdeki dönemde Brezilya'nın kredi notlarını arttırmabilecekleri yönündeki açıklamaları, Brezilya ekonomisinin sağlıklı seyrinin devam ettiğini göstermektedir.

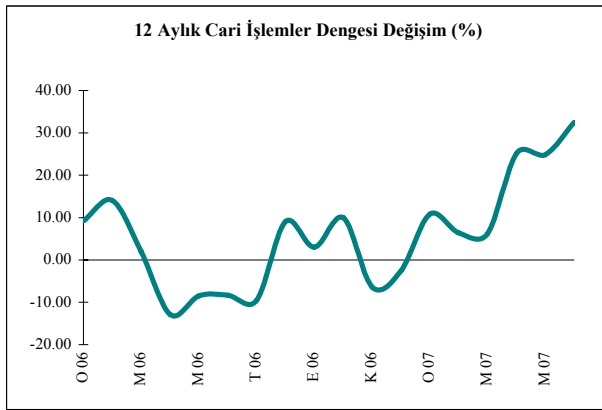
Temmuz ayında Brezilya'da açıklanan makroekonomik veriler de ekonominin güçlü bir seyir izlediğini kanıtlar niteliktedir. Enflasyon, beklentilere paralel gerçekleşirken, cari işlemler fazlası artmış ve doğrudan yatırım miktarı da yükselmiştir.

| Brezilya Temel Ekonomik Göstergeleri | | | | | |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------------------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 (En Son) |
| Büyüme | 1.1 | 5.7 | 2.9 | 3.7 | 3.7* |
| İşsizlik | 10.9 | 9.6 | 8.3 | 8.4 | 10.1 (Mayıs 07) |
| Enflasyon | 9.3 | 7.6 | 5.7 | 3.1 | 3.18 (Mayıs 07) |
| Faiz Oranı | 16.5 | 17.7 | 18.0 | 13.0 | 11.50 |
| Cari Denge (Milyar \$) | 4.2 | 11.7 | 14.2 | 13.5 | 15.12 (Mayıs 07) |

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters, Economist
*: Tahmin

Mayıs ayında gıda ve giyecek fiyatlarındaki artışlarla beklentilerin üzerinde gerçekleşen IPCA endeksi, Haziran ayında %0.28 artarak, beklentilere yakın gerçekleşmiştir. Haziran ayında gıda fiyatlarındaki artışın enflasyon üzerindeki baskısının devam ettiği görülmektedir.

Haziran ayında gıda fiyatlarındaki artış %1'e ulaşırken, konut fiyatlarındaki gerileme ise enflasyondaki artışı sınırlamıştır.

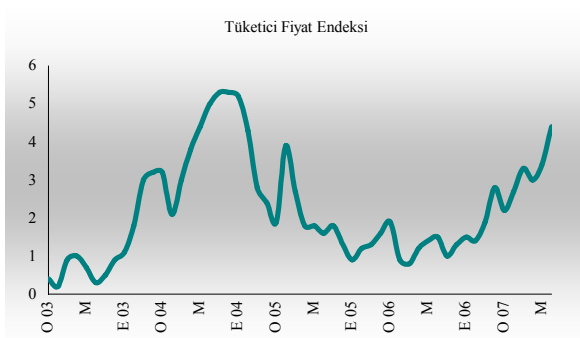
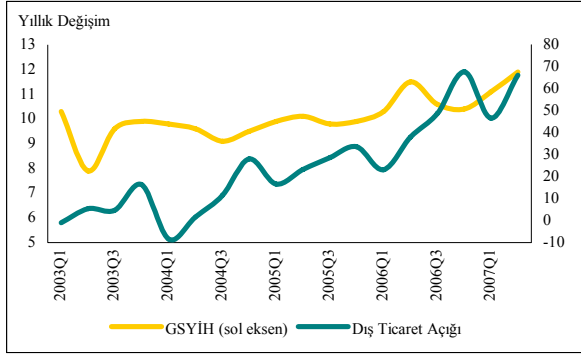


Brezilya'da Mayıs ayında cari işlemler fazlası, faiz ödemelerindeki artışa ve cari transferlerdeki gerilemeye karşılık, 696 milyon dolar ile beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece, Mayıs ayı sonu itibariyle yıllık cari işlemler fazlası, 15.2 milyar dolar ile GSYİH'nın %1.3'üne ulaşmıştır. Grafikte de görüldüğü gibi, Brezilya'nın cari işlemler fazlasındaki artış 2007 yılının başından itibaren önemli ölçüde hızlanmıştır. Haziran ayı sonu itibariyle, 12 aylık cari işlemler fazlasındaki artış, bir önceki yılın aynı aya göre %32.5 oranında gerçekleşmiştir. Cari işlemler fazlasındaki artışa ek olarak, Mayıs ayında 10.3 milyar dolara ulaşan doğrudan sermaye girişi, aylık bazdaki en yüksek değerine ulaşmıştır.

Brezilya Merkez Bankası Para Politikası Komitesi (COPOM), Temmuz ayında yaptığı toplantıda %12 olan Selic faiz oranlarını, beklentilere paralel olarak 50 baz puan indirmiştir. Toplantıda, 4 üyenin faiz oranının 50 baz puan, 3 üyenin ise, 25 baz puan indirilmesi yönünde oy kullanmış olması, Brezilya Merkez Bankası'nın 4-5 Eylül tarihlerinde yapacağı toplantıda 25 baz puanlık indirim yapabileceği beklentilerini de desteklemiştir. Para Politikası Komitesi, toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, bir sonraki faiz kararı öncesinde makroekonomik göstergelerin yakından takip edileceğini vurgulamıştır. Temmuz ayındaki faiz kararıyla birlikte, Brezilya Merkez Bankası'nın, 2005 yılı Eylül ayından bu yana faiz oranlarında yaptığı toplam indirim, 7.75 puana ulaşmıştır.

Çin ekonomisi hızlı büyüme trendini korurken, Çin hükümetinin ekonomiyi soğutma çabaları devam etmektedir

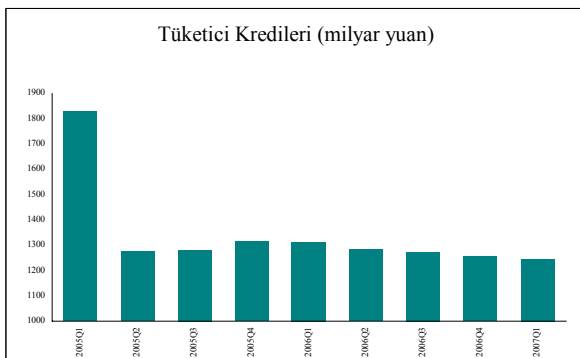
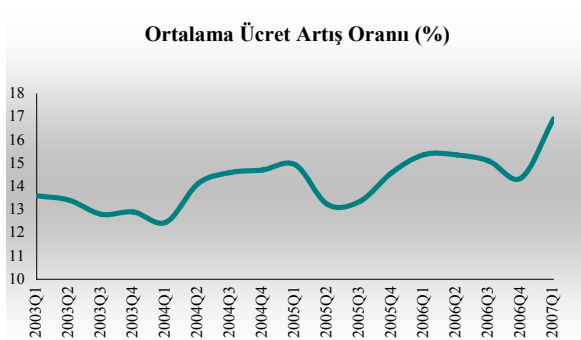
2006 yılının ilk çeyreğinden itibaren %10'un üzerinde büyüyen Çin ekonomisi, faiz artırımı gibi ekonomiyi soğutmak amacıyla alınan önlemlere karşın, yüksek oranlı büyümesine devam etmektedir. Buna ek olarak, son dönemde ekonomi üzerindeki enflasyon baskısının da arttığı görülmektedir. Açıklanan son büyüme ve enflasyon verileri de, uygulanan politikaların etkilerinin henüz tam olarak ortaya çıkmadığını ortaya koymuş ve Çin ekonomisinin aşırı ısınıp ısınmadığı yönündeki tartışmaları yeniden alevlendirmiştir.



Çin ekonomisi, 2007 yılının ilk çeyreğinde de %11.9 ile beklentilerin üzerinde bir büyüme performansı göstermiş ve Çin ekonomisinin söz konusu güçlü büyüme performansı, 2007 yılına ilişkin büyüme beklentilerinin yukarı yönde revize edilmesine neden olmuştur.

Büyüme performansının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine paralel olarak, dış ticaret fazlasının da rekor seviyelerde gerçekleşmesi, Çin'in büyümesinin temel olarak güçlü ihracattan kaynaklandığı tezini desteklemektedir. Haziran ayında 26.8 milyar dolar ile rekor seviyeye ulaşan Çin'in dış ticaret fazlasının, Temmuz ayından itibaren ihracat teşviklerinde yapılan düzenlemeler nedeniyle yılın ikinci yarısında bir miktar azalması beklenmektedir.

Yüksek büyüme oranları yanında enflasyonist baskıların da artması, ekonominin ısındığına dair görüşleri desteklemektedir. Çin'de tüketici fiyatları Haziran ayında geçen yılın aynı ayına göre %4.4 artarken, üretici fiyatları %2.5 yükselmiştir.



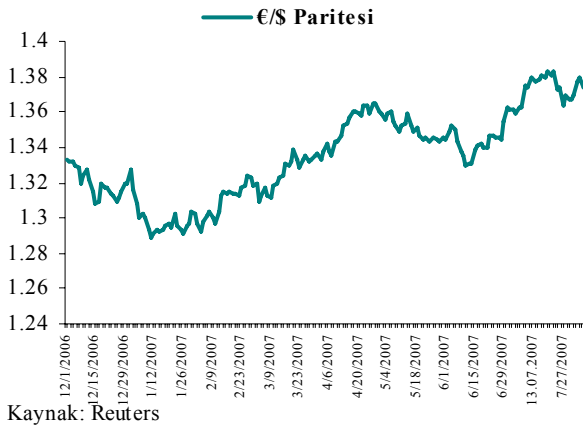
Dış ticaret fazlasının rekor seviyelere ulaşması, büyümenin ihracat kaynaklı olduğuna dair önemli bir işaret oluştururken, büyüme üzerinde iç talep koşullarının özellikle de hane halkı harcamalarının etkilerinin de değerlendirilmesi gerekmektedir. Yurtiçi talep koşullarına ilişkin bir göstere olması açısından tüketici kredilerinin izlenmesi, önümüzdeki dönemde büyüme performansının seyri açısından önemli ipuçları verebilecektir. 2005 yılının ikinci çeyreğinden itibaren tüketici kredilerinde herhangi bir artışın görülmemesi, yurtiçi talepte bir canlanmanın henüz gerçekleşmediğine işaret etmektedir. Ancak, ortalama ücretlerin 2007 yılının ilk çeyreğinde %16.9 oranında artması, önümüzdeki dönemde, yurtiçi tüketim harcamalarında bir artışa neden olabilecektir. Hükümet tarafından dış ticaret fazlasının azaltılmasına yönelik alınan önlemlerin sonuç vermesi ve ücret artışının harcamalara yansması durumunda, büyümenin yapısında bir değişiklik oluşmasına

karşın, yüksek seviyede devam etmesi olası görünmektedir. Ayrıca, Haziran ayında, bazı ABD senato üyelerinin hazırladıkları, Çin'in döviz kuru politikaları üzerinde ABD'nin baskılarını arttırmasına ilişkin yasa tasarısının komisyondan geçmesiyle, Çin'e yönelik dış ticarete öngörülen koruma önlemleri, ülkeler arasında yeni koruma hareketlerini tetikleyerek diğer ülkelerin de bu durumdan zarar görmesine neden olabilecektir.

Sonuç olarak, Çin ekonomisinde yurtiçi talepte hanehalkı harcamaları zayıf bir görüntü çizmesine karşın, güçlü ihracatın etkisiyle yüksek oranlı büyüme görülmektedir. Buna ek olarak, ekonomi üzerindeki enflasyon baskısı da artmaktadır. Dolayısıyla, Çin hükümeti bir taraftan ekonominin soğutulmasına yönelik önlemler alırken, diğer taraftan hane halkı harcamalarını arttırmaya çalışmaktadır. Çin hükümetinin Temmuz ayında ekonominin soğutulması için yaptığı düzenlemeleri şu şekilde sıralayabiliriz;

- ✓ Çin Merkez Bankası enflasyonu kontrol altında tutmak ve ekonominin fazla ısınmasını engellemek için, ticari bankaların gösterge bir yıllık mevduat ve borç verme faiz oranlarını 27 baz puan artırmıştır. Faiz artırımı kararı ile, bir yıllık mevduat oranı %3.06'dan %3.33'e, borç verme faiz oranları ise %6.57'den %6.84'e çıkmıştır. Bu adımla Çin, faiz oranlarını son 15 ayda beşinci kez artırmış olurken 2007 yılı içinde 57 baz puanlık bir artış beklenmektedir.
- ✓ Çin, ülkenin büyük ödemeler dengesi fazlasından bankacılık sistemine akan paranın daha çok emilmesini sağlamak için ticari bankaların bulundurmalarını istediği rezervin oranını 50 baz puan artırmıştır. Bu artırımla, bulundurulması zorunlu rezerv, büyük devlet bankaları ile ticaret ve mevduat bankaları için %12.00'ye, aralarında kent kredi kooperatiflerin de bulunduğu daha küçük bankalar için %12.50'ye yükselmiştir. Çin Merkez Bankası tarafından yapılan açıklamada, artırımın likidite yönetimini güçlendirmek ve tüketici kredilerinde yaşanabilecek aşırı hızlı ve kontrolsüz büyümeyi önlemek amacıyla taşıdığı belirtilmiştir.

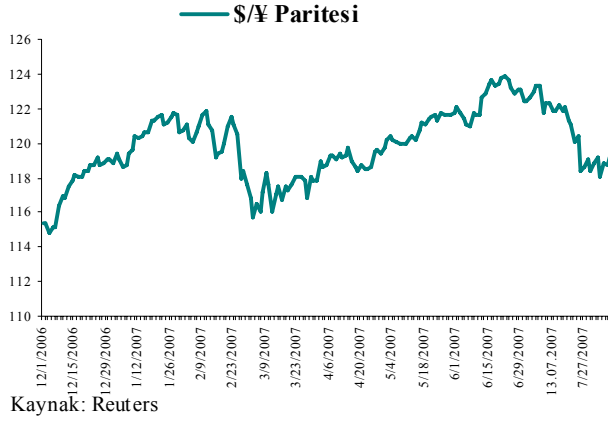
ABD kredi piyasalarıyla ilgili endişeler, riskten kaçış amacıyla USD alımlarını artırarak, USD'nin EUR karşısında güçlü bir seyir izlemesini sağlamıştır



Temmuz ayında günlük bazda en düşük 1.3595 seviyesini gören EUR/USD paritesi, ay sonuna doğru tarihinin en yüksek seviyelerine çıkarak 1.3850'yi test etmiştir. Paritedeki bu yükselişin tetikleyicisi, FED Başkanı Bernanke'nin Kongre'de yaptığı sunumda ABD konut sektöründeki düzeltmenin uzun sürebileceğini ve enflasyonun gerilemesinde kısa vadeli etmenlerin rol oynadığını belirtmesi olmuştur. Ay ortasında yaşanan bu yükseliş hareketinin dışında, EUR/USD paritesi genel olarak USD lehine hareket etmiştir. ABD konut piyasasındaki sorunların kredi piyasalarının geneline yayılarak likidite daralmasına sebep olması, dolara güvenli liman alımlarının gelmesine yol açmıştır. USD'nin değer kazanmasında bu ay yayınlanan 2007 II. çeyrek büyüme

rakamlarının ve çekirdek enflasyonun beklentilerden olumlu gelmesi, böylece ekonominin genel görünümünde bozulma yaşanmamış olması da etkili olmuştur. Ağustos ayında yayınlanan istihdam verilerinin işsizliğin arttığına işaret etmesi ve bazı öncü büyüme göstergelerinin beklentilerin altında kalması, büyüme performansının yıl sonuna doğru bozulması ihtimalini gündeme getirmiştir. Ayrıca, kredi piyasasındaki karışıklıkların ekonomik verilere yansıtacağı yönündeki endişeler de bu beklentileri artırmıştır. FED'in böyle bir durumda ekonomide bir çöküş yaşanmaması için faiz indirimine gidebileceği beklentisi USD'ye satış gelmesine neden olarak paritenin tekrar 1.3840 seviyelerine kadar çıkmasına neden olmuştur. Kısa vadede USD satışlarının artması halinde, EUR/USD'nin yukarı yönde hareket ederek ilk etapta 1.3810 seviyesine, bu seviyeyi kırdıktan sonra ise, 1.3840'a kadar çıkması mümkündür. USD'nin değer kazanması ve paritenin aşağı yönde hareket etmesi halinde ise, en güçlü direnç 1.3610 seviyesinde bulunuyor. Bu seviyenin kırılması durumunda EUR/USD'nin 1.3560'lara gerilemesi ihtimal dahilindedir.

ABD kredi piyasalarındaki karışıklığın dünya ekonomisi genelinde bir likidite daralmasına yol açacağı endişesi “carry trade” işlemlerinde bozulma yaşanması ihtimalini gündeme getirerek, JPY alımlarının artmasına, ve böylece USD/JPY paritesinin düşüş trendi içinde kalmasına neden olmuştur



USD/JPY paritesi, en yüksek seviyelerini Temmuz ayının ilk haftasında görerek 123.60'a kadar çıkmış, ay sonuna doğru ise, Temmuz ayının en düşük seviyeleri olan 117.10'lara gerilemiştir. Paritenin genel olarak bir düşüş trendi içinde olduğu söylenebilir. Japon ekonomisiyle ilgili gelişmeler ve bu ay yayınlanan veriler, %0.50 seviyesinden borçlanma imkanı sunan JPY'nin değeri üzerinde, genelde olduğu gibi pek belirleyici olmamıştır. JPY'nin “carry trade” olarak adlandırılan işlemlerde yoğun olarak kullanılması, USD/JPY paritesindeki dalgalanmaları artırmaktadır. Teknik olarak, USD/JPY'nin Ağustos ayının ilk haftası itibariyle başlayan yükselişinin devam etmesi durumunda ilk etapta 119.50 seviyesini test edeceği düşünülmektedir. Daha sonraki güçlü direnç

seviyesi olan 119.85-120'nin aşılması durumunda, paritenin 120.50'ye, buradan da 122.40 seviyelerine kadar çıkması mümkündür. USD alımlarının artması ve USD'nin JPY karşısında değer kazanması veya carry tradelerde bir azalış yaşanması durumunda paritenin kırılmayı deneyeceği en güçlü direnç seviyesinin ise, 117.10'da olduğu düşünülmektedir. Bu seviye kırıldığı takdirde ise, USD/JPY'nin 116'ya kadar inmesi olasıdır.

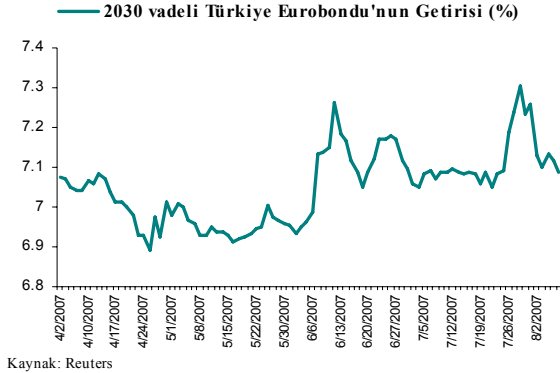
ABD Hazine tahvillerinin getirileri, ABD kredi piyasalarında yaşanan sorunların ekonominin geneline yansıtacağı kaygısıyla, güvenli liman alımlarının gelmesi sonucunda gerilemiştir



Haziran ayında gelen satış dalgasıyla %5.30'lara kadar çıkan 10 yıllık Hazine tahvilinin getirisi, Temmuz ayının ikinci haftasından itibaren düşüş eğilimine girmiştir. ABD'de kredi daralması yaşanmaya başlaması ve bu durumun büyümeyi olumsuz etkileyeceği kaygısı, riskten kaçmak isteyen yatırımcıların ABD tahvillerine yönelmelerine neden olmuştur. 10 yıllık gösterge tahvilin getirisi (saatlik bazda bakıldığında) %4.67'ye kadar inmiştir. Bu seviyeler, kredi piyasasındaki gelişmelerin, büyümeyi sanıldan daha olumsuz etkileyeceği kaygısının en çok arttığı, Ağustos ayının ilk haftası içinde görülmüştür. İstihdam artışının Temmuz ayında beklenenin altında kalmasıyla birlikte, Fed'in

büyümenin hızlı bir şekilde yavaşlamasını önlemek için faiz indirimine gideceği beklentilerinin ortaya çıkması, tahvillere gelen alımları artırmıştır. Daha sonrasında ise, 7 Ağustos'ta yapılan FED toplantısından, FED'in böyle bir niyeti olmadığı sonucunun çıkmasıyla, tahvil satışlarına yol açmıştır. Teknik olarak, 10 yıllık gösterge tahvilin getirisinin, tahvil satışlarının devam etmesi halinde %4.88, bu seviyenin de kırılması durumunda %4.94 seviyesine kadar çıkması olası görülmektedir. Alım yönünde işlemlerin ağırlıkta olması durumunda ise, %4.60'ın en belirgin direnç seviyesi olduğu düşünülmektedir.

Gelişmekte olan ülke tahvilleri, ABD kredi piyasalarıyla ilgili kaygılardan sınırlı ölçüde olumsuz etkilenmiştir



Kaynak: Reuters

ABD piyasalarında Haziran ayı sonundan itibaren yaşanan kısa süreli iniş çıkışlar, gelişmekte olan ülkelerden hızlı fon çıkışları yaşanmasına neden olmamıştır. Ancak, ABD piyasalarında yaşanan mevcut karışıklıkların sona ermediği, hatta artarak devam edeceği beklenirken, gelişmekte olan ülke piyasalarının da bu durumdan ciddi bir biçimde olumsuz etkileneceği tahmin edilmektedir.

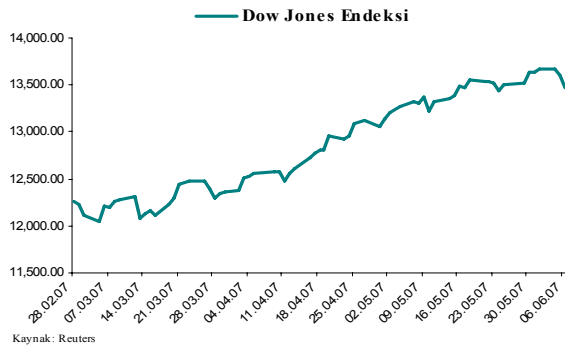
Uluslararası piyasalarda işlem görmekte olan Türkiye'nin USD cinsinden 2030 vadeli gösterge eurobondunun getirisi, Temmuz ayında en yüksek %7.30 seviyelerini ve en düşük %7 seviyesini görmüştür.

Dünya borsalarında, Haziran ayı boyunca iniş çıkışlar yaşansa da, aylık bazda yükseliş eğilimi hakim olmuştur

| | 06.07.2007 | 06.08.2007 (%) Değ. |
|------------------------|------------|---------------------|
| AVRUPA | | |
| Cac-40 (Fransa) | 6,102 | 5,532 -9.34 |
| Dax (Almanya) | 8,048 | 7,444 -7.50 |
| FTSE-100 (İngiltere) | 6,690 | 6,189 -7.49 |
| IMKB 100 | 49,895 | 50,429 1.07 |
| AMERİKA | | |
| Nasdaq (ABD) | 2,666 | 2,547 -4.46 |
| Dow Jones (ABD) | 13,611 | 13,468 -1.05 |
| Bovespa (Brezilya) | 56,443 | 53,091 -5.94 |
| Merval (Arjantin) | 2,249 | 2,107 -6.31 |
| ASYA | | |
| Nikkei (Japonya) | 18,248 | 16,957 -7.07 |
| Shanghai Bileşik (Çin) | 3,870 | 4,683 21.01 |

Kaynak: Financial Times, Reuters

Dünya borsaları, Temmuz ayı boyunca dalgalı bir seyir izlemiştir. Günlük bazda yaşanan düşüş ve yükselişlerin süreklilik kazanmadığı, ani düşüşlerin izleyen günlerde telafi edildiği görülmüştür. Piyasalara hakim olan havayı belirleyen başlıca gelişme, ABD'de kredi daralmasının artması ve bunun büyümeyi olumsuz etkileyeceği kaygısıdır. Temmuz ayı içinde ABD şirketlerinin altı aylık bilançolarının açıklanması ve beklenenden olumlu gelen kar açıklamaları, ABD borsalarındaki düşüşleri sınırlayıcı rol oynamıştır. ABD borsalarındaki düşüşler, Avrupa ve Latin Amerika borsalarının gerilemesinin başlıca sebebinin oluşturmuştur. Aylık bazda yükseliş yaşanan borsaların başında, dünya borsalarıyla korelasyonu düşük olan Çin borsası ve 22 Temmuz'da yapılan seçimlerden tek parti iktidarının çıkmasından destek alan IMKB 100 Endeksi gelmiştir.

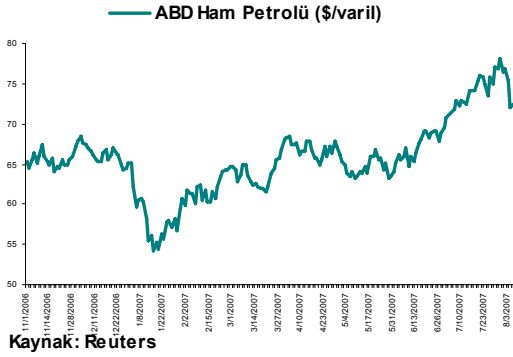


Kaynak: Reuters

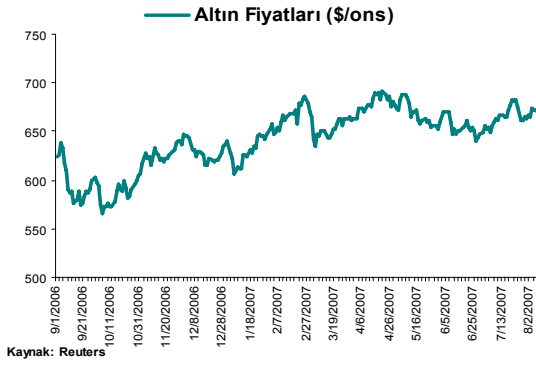
Temmuz ayı boyunca üç kez 14,000 seviyesinin üzerini test eden Dow Jones Endeksi, Temmuz ayının üçüncü haftasından itibaren düşüş trendine girmiştir. En düşük 13,120 seviyelerine gerileyen Dow Jones'taki dalgalanma, kesin bir düşüş trendine dönüşmemiştir. FED'in kredi piyasasındaki sorunlara karşı acil bir önlem almayacağı şeklinde yorumlanan açıklaması, Dow Jones'un toparlanmasını sağlamıştır. Ancak, FED'in açıklamasının ardından Dow Jones'un sadece 30 puan artıyla kapanması, söz konusu açıklamalarla ilgili olumlu algılamaların, tüm piyasa oyuncuları tarafından aynı şekilde benimsenmediğini göstermektedir. Teknik olarak, endeksin gerilemesi durumunda tekrar 13,120

seviyelerine kadar inmesi mümkün görülmektedir. Alımların devam etmesi ve 13,510 seviyesinin üzerine kararlı bir şekilde yükselmesi halinde ise, Dow Jones'un 13,700 seviyelerine kadar çıkacağı tahmin edilmektedir.

Petrol fiyatları geçen ay çıktığı 70 dolar seviyesinin üzerinde kalırken, fiyat baskıları daha çok yukarı yönde olmuştur



Arz kaygılarının devam etmesi nedeniyle petrol fiyatları tarihi zirvesi olan 78 dolara kadar çıkmıştır. Dünya petrol talebinde en büyük paya sahip olan ABD’de petrol stoklarının gerilemeye devam etmesi ve buna karşılık, ABD’li rafinerilerin kapasite kullanımlarının artması, fiyatların yukarı yönde bir trend çizmesinde etkili olmuştur. Temmuz ayında ayrıca, spekülasyonların da arttığı görülmüştür. Ağustos ayının ilk haftasında ABD’de büyümenin yılın ikinci yarısında hız kaybedeceği beklentisinin artması ve tatil döneminin sonuna yaklaşılmış olması fiyatların gevşemesini sağlamıştır. Petrol fiyatlarının kısa vadede 70 doların altına inmesi olasılığı düşüktür. Bu arada, OPEC’ten arz artışına ilişkin net bir açıklama yapılmaması, fiyatlar üzerinde yukarı yönde baskı oluşturmaktadır.



Altın fiyatları bu ay daha çok ABD dolarının değerindeki dalgalanmalardan etkilenmiştir. Yatırımcıların riskten kaçış amacıyla ABD Hazine tahvillerine ve dolayısıyla ABD dolarına yönelmeleri, altın talebinin düşük olmasına yol açmıştır. Altın fiyatları Temmuz ayında en düşük 653 dolar/ons, en yüksek 683 dolar/ons seviyesini görmüştür.

| MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER | | | | |
|---|---------|---------|--------------------------|------------|
| | 2005 | 2006 | En Son Yayınlanan | 2007 HEDEF |
| Reel Ekonomi | | | | |
| GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL) | 487,202 | 576,322 | 129,906 (2007 I. Çeyrek) | |
| GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyar \$) | 361.5 | 400.0 | 92 (2007 I. Çeyrek) | |
| GSYİH Büyüme Oranı (%) | 7.4 | 6.1 | 6.8 (2007 I. Çeyrek) | |
| GSMH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL) | 486,401 | 575,784 | 129,642 (2007 I. Çeyrek) | 631.393 |
| GSMH (Cari Fiyatlarla, Milyar \$) | 360.9 | 399.7 | 91.8 (2007 I. Çeyrek) | |
| GSMH Büyüme Oranı (%) | 7.6 | 6.0 | 6.7 (2007 I. Çeyrek) | 5.0 |
| Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%) | 5.3 | 5.8 | 1.8 (Haziran-2007) | |
| Kapasite Kullanım Oranı (%) | 80.3 | 81.0 | 84 (Haziran-2007) | |
| İşsizlik Oranı (%) | 10.3 | 9.9 | 9.8 (Nisan-2007) | |
| Fiyat Gelişmeleri | | | | |
| TÜFE (Yıllık % Değişim) | 7.72 | 9.65 | 6.90 (Temmuz 2007) | 4.0 |
| ÜFE (Yıllık % Değişim) | 2.66 | 11.58 | 2.08 (Temmuz 2007) | |
| Parasal Göstergeler (Milyon YTL) | | | | |
| M1 | 41,759 | 72,163 | 73,253 (20.07.2007) | |
| M2 | 153,146 | 297,481 | 326,041 (20.07.2007) | |
| M3 | 229,587 | 319,836 | 351,850 (20.07.2007) | |
| Emisyon | 19,612 | 26,815 | 23,884 (20.07.2007) | |
| TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$) | | | | |
| | 48,320 | 60,845 | 68,768 (27.07.2007) | |
| Döviz Kuru | | | | |
| Dolar/YTL | 1.3483 | 1.4124 | 1.2614 (08.08.2007) | |
| Euro/YTL | 1.5952 | 1.8604 | 1.7361 (08.08.2007) | |
| Kur Sepeti (1\$+0.77Euro) | 2.5766 | 2.8574 | 2.5984 (08.08.2007) | |
| Euro/Dolar | 1.1831 | 1.3172 | 1.3763 (08.08.2007) | |
| Dolar/Yen | 117.49 | 118.94 | 119.30 (08.08.2007) | |
| TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi | 171.20 | 160.20 | 176.80 (Temmuz 2006) | |
| Faiz Oranları | | | | |
| TCMB O/N (Borç Alma) | 13,50 | 17.50 | 17.50 (06.07.2007) | |
| TRILIBOR O/N | 15,08 | 17.98 | 17.35 (08.08.2007) | |
| Ödemeler Dengesi (Milyon \$) | | | | |
| Cari İşlemler Açığı | -22,852 | -31,316 | -3,504 (Mayıs) | -30.400 |
| İthalat | 116,048 | 137,032 | 77,439 (Ocak- Haziran) | 149.700 |
| İhracat | 73,122 | 83,142 | 49,460 (Ocak- Haziran) | 95.000 |
| Dış Ticaret Açığı | -42,926 | -51,891 | -27,979 (Ocak- Haziran) | -54.700 |
| Kamu Ekonomisi (Milyon YTL) | | | | |
| Bütçe Gelirleri | 134,819 | 171,309 | 92,372 (Ocak- Haziran) | 188.159 |
| Bütçe Giderleri | 144,562 | 175,304 | 100,679 (Ocak- Haziran) | 204.902 |
| Bütçe Dengesi | -9,743 | -3,995 | -5,885 (Ocak- Haziran) | -16.743 |
| Faiz Dışı Fazla | 35,936 | 41,951 | 21,009 (Ocak- Haziran) | 36.203 |
| Borç Stoku Göstergeleri | | | | |
| Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar YTL) | 244.8 | 251.5 | 253.7 (Haziran – 2007) | |
| Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL) | 86.8 | 93.6 | 87.7 (Haziran – 2007) | |
| Kamu Net Borç Stoku | 269.1 | 257.8 | 262.6 (2007 I. Çeyrek) | |
| İMKB | | | | |
| İMKB-100 | 39,777 | 39,118 | 52,070.55 (08.08.2007) | |

| TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ | | | | |
|--------------------------------|-------------|-------------|---------------|----------------|
| (Milyon YTL) | 2004 | 2005 | Ara.06 | May. 07 |
| Toplam Aktif | 306.464 | 396.962 | 499.708 | 517.881 |
| Nakit Rezervler | 32.867 | 46.751 | 63.015 | 58.101 |
| Krediler | 99.396 | 149.937 | 218.989 | 239.246 |
| Menkul Değerler Portföyü | 123.680 | 143.016 | 158.945 | 162.323 |
| Mevduat | 191.065 | 243.121 | 307.647 | 324.570 |
| Mevduat Dışı Kaynaklar | 70.423 | 100.108 | 132.512 | 128.906 |
| Özkaynaklar | 45.975 | 53.733 | 59.549 | 64.405 |
| Net Dönem Karı | 6.337 | 5.711 | 11.482 | 6.292 |
| Seçilmiş Rasyolar % | | | | |
| Kredi / Mevduat | 52,0 | 61,7 | 71,2 | 73,7 |
| Men.Değ.Port. / Mevduat | 64,7 | 58,8 | 51,7 | 50,0 |
| Özkaynak Karlılığı | 13,8 | 11,8 | 19,3 | 9,8 |
| Aktif Karlılık | 2,0 | 1,4 | 2,3 | 1,2 |
| Sermaye Yeterlilik Rasyosu | 28,2 | 24,2 | 22,2 | 21,08 |

| ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER | | | | |
|--|-------------|-------------|--------------------------|--------------|
| | 2005 | 2006 | En Son Yayımlanan | |
| Uluslararası Piyasalar | | | | |
| Altın (ons) \$ | 513.70 | 609 | 670.25 | (06.08.2007) |
| Petrol (Varil) \$ | 58.70 | 55.61 | 71.65 | (06.08.2007) |
| Borsa Endeksleri | | | | |
| NASDAQ (ABD) | 2.232 | 2.438 | 2,547 | (06.08.2007) |
| DOW JONES (ABD) | 10.888 | 12.423 | 13,468 | (06.08.2007) |
| NİKKEİ (JAPONYA) | 14.872 | 17.091 | 16.957 | (06.08.2007) |
| DAX (ALMANYA) | 5.193 | 6.652 | 7.444 | (06.08.2007) |
| BOVESPA (BREZİLYA) | 31.916 | 42.829 | 53.091 | (06.08.2007) |
| MERVAL (ARJANTİN) | 1.554 | 2.070 | 2.107 | (06.08.2007) |
| ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%) | 4.390 | 4.658 | 4.7371 | (06.08.2007) |
| Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%) | 7.130 | 7.201 | 7.132 | (06.08.2007) |

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

| | | | |
|---------------------------|--------------------|--|-----------------|
| Cem Erođlu | Müdür | cem.eroglu@vakifbank.com.tr | 0312 –455 80 52 |
| PİYASALAR GRUBU | | | |
| Rukiye Alçıkaya | Müdür Yardımcısı | rukiye.alcikaya@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 87 |
| Nazan Kılıç | Müdür Yardımcısı | nazan.kilic@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 89 |
| Ümit Ünsal | Uzman Yardımcısı | umit.unsal@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 86 |
| Bilge Özalp Türkarşlan | Uzman Yardımcısı | bilge.ozalp@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 88 |
| Zeynep Burcu Bulut | Uzman Yardımcısı | ZeynepBurcu.BULUT@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 93 |
| SEKTÖR GRUBU | | | |
| Hülya Yılmaz | Müdür Yardımcısı | hulya.yilmaz@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 84 |
| Şahin Şakir Önder | Uzman Yardımcısı | sahinsakir.onder@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 85 |
| Pelin Sencer Kaptan | Yetkili Yardımcısı | halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr | 0312 –455 84 90 |

* Bu rapordaki bilgi ve veriler, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan edinilmiştir. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğuna 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.