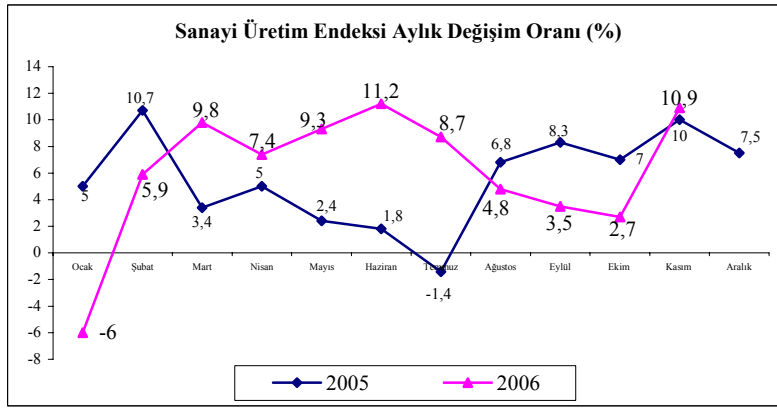


EKONOMİK GÖRÜNÜM

ŞUBAT 2007

REEL SEKTÖR

► Kasım Ayı Sanayi Üretim Endeksi



2005 yılı Kasım ayında %10 oranında artan sanayi üretim endeksi, 2006 yılı Kasım ayında %10,9'luk artışla beklentilerin üzerinde yükselerek 144 değerine ulaşmıştır. Sanayi üretim endeksinin Kasım ayında beklentilerin üzerinde yükselmesinde, Kasım ayında ihracatta meydana gelen artış nedeniyle sanayi üretim endeksinin %86,92'sini oluşturan imalat sanayi sektöründe gerçekleşen %11,4'lük üretim artışının etkili olduğu

görülmektedir. İhracat artışı yanında, sanayi üretim endeksinin bu denli yüksek bir oranda artmasında, 2005 yılı Kasım ayında bayram tatili nedeniyle çalışılan gün sayısının az olması sonucunda sanayi üretim endeksinin düşük bir düzeyde gerçekleşmesinin yarattığı baz etkisinin de katkısı bulunmaktadır. Mevsimsel etkilerden arındırılarak yapılan değerlendirmede, endeksin 2006 Aralık ayında 145.6 ile 2005'ten bu yana geçen dönemde en yüksek değerinde olduğu görülmektedir.

İKTİSADİ FAALİYET KOLLARI	KASIM				OCAK-KASIM			
	Endeks	Değişim	Endeks	Değişim	Endeks	Değişim	Endeks	Değişim
	2006		2005		2006		2005	
Toplam Sanayi	144.0	10,9	129.9	10,0	137.4	6,3	129.3	5,2
Madencilik	95.8	-1,0	96.8	20,2	97.7	4,6	93.4	13,7
İmalat Sanayi	143.9	11,4	129.2	9,4	136.7	6,1	128.9	4,6
Elektrik, Gaz ve Su	174.0	11,1	156.5	11,2	168.4	8,8	154.8	7,6

KAYNAK : TÜİK

Kasım ayında imalat sanayi sektörü üretimi %11,4 oranında artarken, madencilik sektörü üretimi %1 oranında daralmış; elektrik,

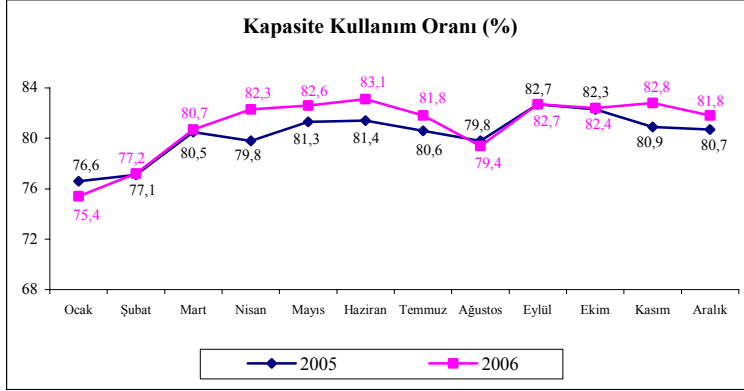
gaz ve su sektörü üretimi ise %11,1 oranında artmıştır.

Kasım ayında imalat sanayi içerisinde değerlendirilen 22 alt sektörün yedisinde üretim gerilerken, 15 sektörde üretim artışı yaşanmıştır. Kasım ayında imalat sanayiinin alt sektörlerinde geçen yılın aynı ayına göre üretimi en fazla düşen sektör %10,8 ile mobilya olurken, bu sektörü deri, basım-yayım, kimya, radyo, TV, haberleşme araçları ve plastik-kauçuk sektörleri izlemiştir. Geçen yılın aynı ayına göre üretimini %165,8 ile en fazla artıran sektör büro, muhasebe ve bilgi işlem makineleri olurken, bu sektörü metal eşya, tütün, elektrikli makine ve cihaz, motorlu kara taşıtları ve tıbbi, hassas ve optik aletler sektörleri takip etmiştir.

2006 yılının ilk on bir aylık döneminde toplam sanayide üretim artışı %6,3 ile 2005 yılının aynı döneminde gerçekleşen %5,2'nin üzerindedir. İmalat sanayi sektöründe de 2006 yılının ilk on bir aylık dönemdeki üretim artışı %6,1 ile %4,6 olan 2005 yılı üretim artışından 1.5 puan yüksektir. İmalat sanayi sektörü iktisadi faaliyet kollarına göre değerlendirildiğinde, 2006 yılının ilk on bir aylık döneminde 5 sektörde üretim gerilerken, 17 sektörde üretim artmıştır. Üretim artışının en yüksek düzeyde gerçekleştiği sektörler büro, muhasebe, bilgi işlem

makinaları, elektrikli makine ve cihazlar, diğer ulaşım araçları, makine teçhizat ile deri sektörleri olurken, üretimi en fazla gerileyen sektörler radyo, TV, haberleşme araçları, plastik-kauçuk, giyim ve kağıt sektörleri olmuştur.

► Aralık Ayı Kapasite Kullanım Oranları



2006 Aralık ayında üretim değeri ağırlıklı kapasite kullanım oranı Kasım ayına göre 1 puan gerilemiş, 2005 yılı Aralık ayına göre ise 1.1 puan yükselerek kamuda %91, özel sektörde %80,2 olmak üzere toplamda %81,8 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsel etkilerden arındırıldığında ise, kapasite kullanım oranının Nisan, Kasım ve Haziran aylarının ardından Aralık ayında %81,5 ile yılın dördüncü en yüksek değerinde olduğu görülmektedir.

2006 Aralık döneminde son bir yıllık süreçte, 22 alt sektörden 13'ünde kapasite kullanım oranı yükselirken, 8'inde düşmüş, bir sektörde ise aynı kalmıştır. Söz konusu dönemde on beş sektörde kapasite kullanım oranları %80'in üzerinde iken, yedi sektörde %80'in altına düşmüştür. Aralık ayında kapasite kullanım oranının en yüksek olduğu sektör %93,3 ile radyo, TV, haberleşme araçları sektörü olurken, kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri (%92,8), kağıt ve kağıt ürünleri, ağaç ve mantar ürünleri, giyim, ana metal, makine-teçhizat ve mobilya sektörlerinde de %82'nin üzerinde kapasite ile çalışıldığı görülmektedir. Deri, tütün, gıda ve basım-yayım sektörlerinde ise kapasite kullanım oranı %75'in altına düşmüştür.

2006 yılında ortalama kapasite kullanım oranı %81,1 ile geçen yıl gerçekleşen kapasite kullanım oranının 0.8 puan üzerindedir. 2006 yılında gıda, tütün, deri ve basım-yayım sektörlerinde %70 dolayındaki oranların dışında, diğer sektörlerde ortalama %80 civarında kapasite kullanımıyla çalışıldığı görülmektedir.

Tam Kapasite Çalışmama Nedenleri (%)		
	Aralık Ayı	
	2006	2005
İç Pazarda Talep Yetersizliği	47,2	56,4
Dış Pazarda Talep Yetersizliği	20,12	19,7
Mali İmkansızlık	4,2	3,0
Yerli Mallarda Hammadde Yetersizliği	5,0	3,3
İthal Mallarda Hammadde Yetersizliği	2,4	2,0
İşçilerle İlgili Meseleler	2,1	1,4
Enerji Yetersizliği	1,4	0,6
Diğer Nedenler	17,5	13,6

Kaynak: TÜİK

Aylık İmalat Sanayi Eğilim Anketi sonuçlarına göre, 2006 Aralık ayında 2005 yılının aynı ayına göre tam kapasite ile çalışmama nedenleri arasında iç pazarda talep yetersizliğinin etkisinin azaldığı, dış pazarlarda talep yetersizliği etkisinin ise çok düşük bir oranda da olsa arttığı görülmektedir. Diğer tüm nedenlerin etkisi ise artmıştır.

İşyerlerinin Mevcut ve Beklenen Durumu (Aralık 2006)		
Konu	Mevcut Durum (%)	Beklenen Durum (%)
Üretim Miktarı	-1,3	-3,5
Yurtiçi Satışlar	0,4	-5,0
Satış Fiyatları	0,1	0,1
Hammadde Fiyatları	0,4	0,5

Kaynak: TÜİK

"İmalat Sanayiinde Eğilimler Anketi"ne katılan işyerlerine göre, 2006 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre üretim miktarı %1,3 azalmış; yurtiçi satışlar %0,4 artmıştır. Hammadde fiyatları bir önceki aya göre %0,4 artarken, satış fiyatları değişmemiştir. Ocak 2007 döneminde ise üretim miktarının %3,5; yurtiçi satışların %5 azalması beklenirken, hammadde fiyatlarının %0,5; satış fiyatlarının %0,1 oranında artması beklenmektedir.

► İşgücü Piyasasındaki Gelişmeler

Kurumsal Olmayan Sivil Nüfusun İşgücü Durumu	2004	2005	2005	2006
	Yıllık	Yıllık	Ekim	Ekim
Kurumsal Olmayan Sivil Nüfus (000)	70.556	71.611	71.915	72.879
15 ve Daha Yukarı Yaştaki Nüfus (000)	49.906	50.826	51.050	51.922
İşgücü (000)	24.289	24.565	24.683	25.148
İstihdam (000)	21.791	22.046	22.197	22.805
İşsiz (000)	2.498	2.520	2.487	2.344
İşgücüne Katılma Oranı(%)	48,7	48,3	48,4	48,4
İstihdam Oranı (%)	43,7	43,4	43,5	43,9
İşsizlik Oranı (%)	10,3	10,3	10,1	9,3
Tarım Dışı İşsizlik Oranı(%)	14,3	13,6	13,1	11,9
Eksik İstihdam Oranı(%)	4,1	3,3	3,4	3,2
İşgücüne Dahil Olmayanlar (000)	25.616	26.260	26.366	26.774

Kaynak : TÜİK

TÜİK tarafından (hareketli üçer aylık dönemler esas alınarak) her ay açıklanan işgücü istatistiklerinin “2006 yılı Eylül, Ekim ve Kasım ayı verilerinden oluşturulan ve Ekim ayı olarak açıklanan” sonuçlarına göre, işsizlik oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre 0.8 puan gerilemiş, bu yılın Eylül dönemine göre ise 0.2 puan yükselerek %9,3 olarak gerçekleşmiştir. Ekim 2006 döneminde tarım dışı işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 1.2 puan; bir önceki aya göre ise 0.1 puan gerileyerek %11,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2004 yılından bu yana işsizlik oranlarında 1 puanlık bir gerileme olurken, tarım dışı işsizlik oranında 2.4 puanlık bir gerileme olmuştur.

Söz konusu dönemde çalışma çağındaki nüfus geçen yılın aynı dönemine göre 872 bin kişi artarak 51 milyon 922 bin kişiye ulaşmıştır. Tarım sektöründeki dönüşüm süreciyle birlikte sektör istihdamı azalmaya devam etmektedir. Ekim 2006 döneminde tarım sektöründe çalışan sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 104 bin kişi azalmış, tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı ise 712 bin kişi artmıştır. İstihdam edilenlerin sayısı 22 milyon 805 bin kişiye ulaşmış; işgücüne katılımdaki 455 bin kişilik artış ve 608 bin kişinin istihdam edilmesiyle işsiz sayısı 143 bin kişi azalarak 2 milyon 344 bin kişiye gerilemiştir.

Çalışanların %26,8’i tarım, %20,1’i sanayi, %6,2’si inşaat, %46,9’u ise hizmetler sektöründe istihdam edilmektedir. 2005 yılının aynı dönemine göre tarım sektöründeki istihdam 1.2 puan azalırken, hizmetler sektörü istihdamı 0.3 puan, inşaat sektörünün payı ise 0.6 puan artmıştır.

Ekim 2006 döneminde işgücüne katılma oranı, Eylül 2006 dönemine göre 0.7 puan gerilemiş ve geçen yılın aynı döneminde olduğu gibi %48,4 olarak gerçekleşmiştir. İşgücü piyasasının önemli sorunlarından olan kayıtdışı istihdam geçen yılın aynı dönemine göre 1.2 puan azalarak %48,6’ya gerilemiştir. Tarım sektöründe kayıtdışı çalışma oranı %87,9’dan %88’e yükselirken, tarım dışı sektörde %35’ten %34,2’ye düşmüştür.

► Üretimle İlgili Gelişmeler

2006 Yılıının üçüncü çeyreğinde GSYİH büyümesi %3,4 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, sanayi ve inşaat sektörleri dışında diğer sektörlerde 2005 yılının aynı dönemine ve 2006 yılının birinci ve ikinci çeyreğine göre ciddi ölçüde bir yavaşlamanın olduğu görülmektedir.

Ekonominin büyüme performansında görülen yavaşlamanın yılın son çeyreğinde de devam edip etmeyeceği konusunda fikir oluşturabilecek verilerden sanayi üretim endeksinin yılın son çeyreğindeki performansı incelendiğinde, sanayi üretiminde üretim artışının üçüncü çeyrekteki artış oranına yakın gerçekleşmesinin mümkün olduğu görülmektedir. Ekim ayında %2,7 oranında artan endeks, Kasım ayında %10,9 oranında artmıştır. Kapasite kullanım oranı Aralık ayında %81,8 gibi yüksek bir düzeyde artmıştır. Kapasite kullanım oranının Aralık ayındaki bu görece yüksek seyri ve ihracat artışı ile bayram ve yılbaşı nedeniyle yurtiçi talebin görece yüksek seyri, sanayi üretim endeksindeki artışın Aralık ayında da süreceğine işaret etmektedir. Ancak 2005 yılı Aralık ayında endeksin yüksek bir düzeyde olmasının yarattığı baz etkisiyle endeksteeki artışın Kasım ayındaki kadar yüksek olmayacağı düşünülmektedir.

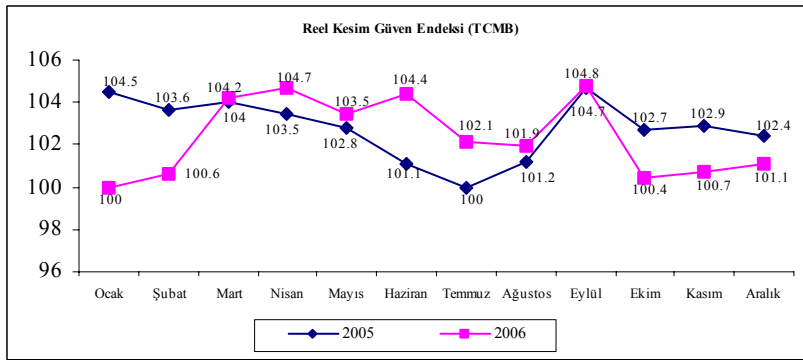
İnşaat sektöründe başlanan projelerin bitirilmesi çabasıyla yaşanan canlılığa hava koşullarının da destek vermesi, sektör büyümesinin 2006 yılının dördüncü çeyreğinde de sürmesini sağlayacaktır. Sanayi üretim endeksinde alt sektörlerden ağaç ve mantar ürünleri, ana metal sanayi ile metalik olmayan diğer mineral ürünler sektörlerinde üretim artışlarının sürmesi de inşaat sektörünün büyümeye devam ettiğini göstermektedir. Tarım sektörü ilk 9 aylık verilere göre %1,2 oranında daralmıştır. Geçen yıl ortaya çıkan beklenmedik büyüme rakamının yarattığı negatif baz etkisi, AB sürecinde sektörün modernizasyon sorunu yaşamaması ve olumsuz iklim şartları sektördeki daralmanın nedenleri olmuştur. TCMB Enflasyon Raporu’nda da belirtildiği gibi, tarım sektörü katma değeri

olumsuz hava koşulları nedeniyle dördüncü çeyrekte de devam edebilecek, bu gelişme ise, ticaret ve ulaştırma-haberleşme olmak üzere hizmetler sektörü katma değerini olumsuz etkileyebilecektir.

Yılın dördüncü çeyreğinde sanayi, tarım ve inşaat sektörlerinde yılın üçüncü çeyreğine yakın büyüme performansı kaydedilmesi beklenirken, ihracat artışının üretim sürecine verdiği desteğin sürdüğü görülmektedir. İhracat artışı yılın üçüncü çeyreğinde 2005 yılının aynı dönemine göre %18,1 olarak gerçekleşmişken, yılın dördüncü çeyreğinde 2005'in aynı dönemine göre %19,5 olmuştur. İhracat, 2006 yılı Ekim ayında 2005'in aynı ayına göre %1,2 ile sınırlı oranda artmışken, Kasım ayında %44,1; Aralık'ta ise %16,6 oranında artarak yılın üçüncü çeyreğinde gerçekleşen artış oranının üzerinde artış kaydetmiştir. TİM verilerine göre ihracat artışı 2007 yılının ilk ayında da sürmüş, söz konusu ayda 2006 yılının aynı ayına göre ihracat artışı %34,2 olarak gerçekleşmiştir.

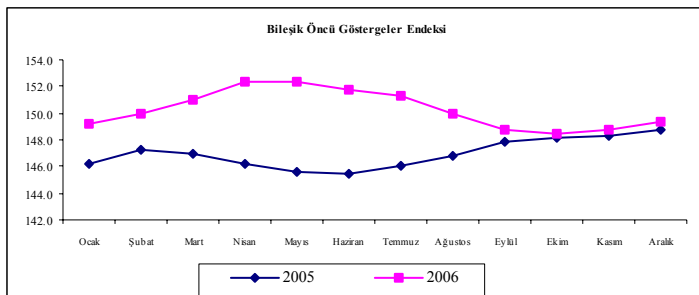
2006 yılının son çeyreğinde ara malı ithalatı artış hızı %18,8 ile üçüncü çeyrekte gerçekleşen %23,2'lik artışın gerisinde kalmıştır. Ekim 2006'da 2005'in aynı ayına göre %16,2 oranında artan ara malı ithalatı, Kasım 2006'da %4,5 oranında artarken, Aralık'ta %2,5 ile yılın en düşük oranında gerçekleşmiştir. Türkiye'de ithal ara malı kullanımının yaygın olduğu dikkate alındığında, ara malı ithalatındaki sınırlı artış, ihracattaki yükselişe rağmen yurt içi talep koşulları nedeniyle üretim sürecinde bir duraklamanın söz konusu olabileceği şeklinde yorumlanabilmektedir.

Sanayi üretim endeksinde sektörlere yatırım malı üreten makine-teçhizat sektöründeki güçlü üretim artışı, 2006 yılı Kasım ayında da devam etmiştir. 2006 yılının 11 aylık döneminde makine-teçhizat sektöründe üretim artışı, %21,2 ile 2005 yılının aynı döneminde gerçekleşen %1,3'lük artışın üzerindedir. Ancak, özel sektörün makine-teçhizat yatırımları büyümesinin 2006 yılında çeyrek dönemler itibariyle kademeli olarak gerilediği görülmektedir. Makine-teçhizat sektöründe üretim artışı sürerken, özel sektör yatırımlarının bu paralelde büyüme kaydedememesi, söz konusu sektörde ihracata veya stoğa yönelik üretim gerçekleştirildiğine işaret etmektedir. Stoklar hakkında eldeki verilerle bir yorum yapmak mümkün olmasa da, ihracat artışının sektörde üretim artışının sürmesine önemli katkıda bulunduğu görülmektedir. Makine, mekanik cihaz ve aksamları ihracatı 2006 Ekim ayında 2005'in aynı ayına göre %22,3 oranında, Kasım'da %55,8 oranında, Aralık'ta ise %23 oranında artmıştır. 2006 yılının dördüncü çeyreğinde de baz etkisi ve reel kesimin azalan güveniyle birlikte özel sektörün makine-teçhizat yatırımlarının yüksek oranlarda büyüemeyeceği düşünülmektedir.



Üreticilerin, ekonominin bugünü ve geleceğine yönelik değerlendirmelerinin izlenmesine, yatırım kararlarının ne yönde oluşacağına yönelik tespitler yapmaya imkan veren göstergelerden biri olan ve TCMB tarafından hazırlanan Reel Kesim Güven Endeksi, 2006 Aralık ayında bir önceki aya göre 0.4 puan artmış, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise 1.3 puan

azalarak 101.1 olarak gerçekleşmiştir. Endeksin gelişimi Kasım ayına göre değerlendirildiğinde, üretim hacmi beklentisi başta olmak üzere ihracat imkanları, yatırım harcaması beklentileri ile mamul mal stok miktarı endeksi olumlu etkileyen kalemler olurken, genel gidişat konusundaki görüşler başta olmak üzere toplam sipariş ve hammadde stok eğilimleri endeksi düşüren kalemler olmuştur. 2005 yılının Aralık ayı ile karşılaştırıldığında, genel gidişat konusundaki görüşler, yatırım harcaması ve toplam istihdam beklentileri ile mamul mal stok miktarı eğilimi azalırken, toplam sipariş, hammadde stok hacmi ve iç pazara satılan mal hacmi eğilimlerinde artış görülmüştür.

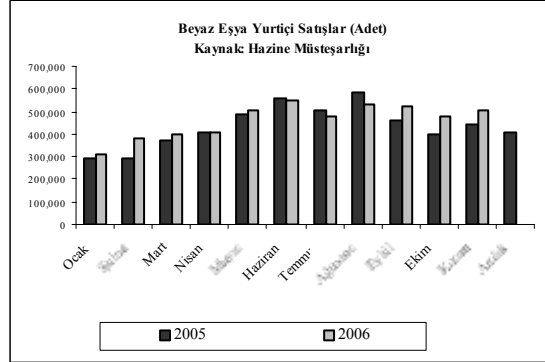
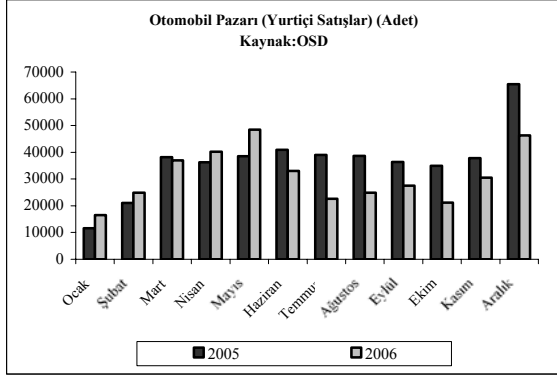


TCMB tarafından hazırlanan, iskontolu hazine ihalesi faiz oranı, elektrik üretim miktarı, ara malları ithalatı ile İktisadi Yönelim Anketi'nin ihracat imkanları, mamul mal stok miktarı, istihdam (gelecek üç ay), iç piyasadan alınan yeni siparişlere (gelecek üç ay) ilişkin sorularına verilen yanıtlarla oluşturulan Bileşik Öncü

Göstergeler Endeksi, Aralık ayında 2005'in aynı ayına göre 0.5 puan; bir önceki aya göre ise 0.6 puan yükselerek 149.3 olarak gerçekleşmiştir.

► Taleple İlgili Gelişmeler

Yılın üçüncü çeyrek verileri talep bileşenleri açısından incelendiğinde, özel tüketim harcamalarının artış hızının, faize duyarlı dayanıklı tüketim malı harcamalarındaki azalış nedeniyle önemli oranda gerilediği görülmektedir.

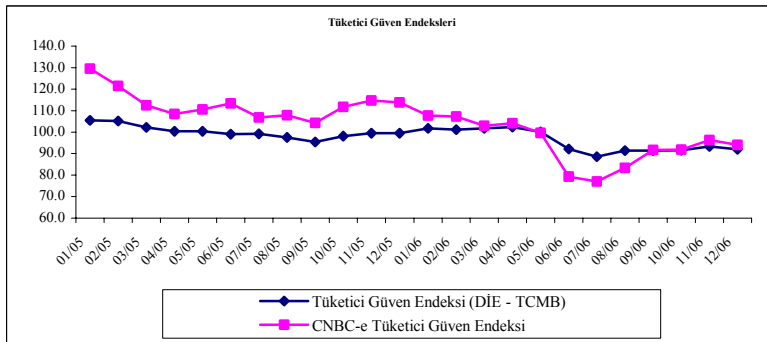


Dayanıklı tüketim mallarına yönelik talebin yılın son çeyreğindeki seyrine yönelik göstergelerden biri olan yurtiçi otomobil satışları incelendiğinde, otomobil satışlarının dördüncü çeyrekte yılın üçüncü çeyreğine göre yüksek düzeyde gerçekleştiği, ancak geçen yılın aynı aylarına göre satış rakamlarının düşük olduğu görülmektedir. Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre %39,3 oranında gerileyen yurtiçi otomobil satışları, Kasım ayında %19,5; Aralık ayında ise %29,2 oranında gerilemiştir. Otomobil ithalatı da gerilemeye devam etmektedir. Ekim ayında 2005 yılının aynı ayına göre %39,7 oranında gerileyen otomobil ithalatı, Kasım ayında %23,4; Aralık ayında ise %33,5 oranında gerilemiştir.

Beyaz eşya satışları Eylül ayından bu yana geçen yılın aynı ayına göre yüksek seyretmektedir. Ekim ayında 2005'in aynı ayının %21,2 üzerinde gerçekleşen beyaz eşya satışları, Kasım ayında 2005'in aynı ayının %12,7 üzerinde gerçekleşmiştir. Beyaz eşya ithalatında 2005 yılının aynı dönemlerine göre artışın sürdüğü görülmektedir. Ekim ayında 2005'in aynı ayına göre beyaz eşya ithalatı %26,3, Kasım ayında %47,9 oranında artmıştır.

2006 yılında bireysel kredilerdeki artış oranı 2005 yılının oldukça altında gerçekleşmiştir. BDDK tarafından yayımlanan geçici verilere göre, 2006 yılında bireysel kredi kartları ile ihtiyaç ve diğer krediler hariç, tüketici kredilerinin yıllık artış hızı önemli oranda gerilemiştir. 2006 yılı Aralık ayında bireysel krediler bir önceki aya göre daha yüksek oranlarda artmıştır. Kasım ayında bir önceki aya göre %1,4 oranında artan konut kredileri Aralık ayında %2,9 oranında, Kasım ayında %1,2 oranında gerileyen taşıt kredileri Aralık ayında %1 oranında, Kasım ayında %2,5 artan ihtiyaç ve diğer krediler Aralık'ta %6,4, Kasım'da %1,4 artan tüketici kredileri Aralık'ta %3,9, Kasım'da %1,3 gerileyen bireysel kredi kartları Aralık'ta %4,4 oranında artmıştır.

Ağustos ayından itibaren geçen yılın aynı dönemine göre artış hızı önemli oranda gerileyen tüketim malları ithalatı, Ekim ayında %9,9 oranında gerilemiş, Kasım ayında %4,5'le sınırlı oranda artmış, Aralık'ta ise %11,2 oranında gerilemiştir. Tüketim malları ithalatındaki bu gerileme de iç talepte bir daralma olduğuna yönelik önemli bir göstergedir.



Temmuz 2006'da son iki yılın en düşük düzeyi olan 88.60'a gerileyen TCMB-TÜİK işbirliğiyle hazırlanan tüketici güven endeksi, Ağustos ayından itibaren sınırlı oranlarda da olsa yükselirken, Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 7.41 puan, Kasım ayına göre ise 1.31 puan gerileyerek 92.04 değerine düşmüştür. Güven endeksinin bir önceki aya göre gerilemesinde, tüketicilerin mevcut ve

gelecek dönem satın alma güçlerine, gelecek dönem genel ekonomik duruma ve mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğuna dair değerlendirmelerinin kötüleşmesi etkili olmuştur.

Temmuz ayında 77.10 değeriyle son iki yılın en düşük seviyesine gerileyen ve Ağustos ayından Kasım'a kadar olan dönemde yükselen CNBC-e tüketici güven endeksi, Aralık ayında 2.18 puan gerilemiştir. Bir önceki aya göre, CNBC-e alt endekslerinden tüketim endeksindeki 14.78 puanlık yükseliş dışında, diğer endekslerde düşüş gerçekleşmiştir. Tüketim endeksindeki yükselişte, sektörel bazda otomobil, ev eşyası, konut gibi öncü sektörler ile yılbaşı ve bayram öncesi olması nedeniyle gıda sektörünün etkili olurken, mevsimsel olarak düzeltilmiş seride endeksin bir önceki aya göre %1,97 gerilediği görülmüştür. Sözkonusu gerilemede, Kasım ayındaki yükselmenin, özellikle otomobil nedeniyle güçlü olması ve Aralık'taki artışın biraz sınırlı kalması etkili olmuştur.

Sonuç olarak, üretim ve taleple ilgili göstergeler, büyüme performansının yılın son çeyreğinde de yılın üçüncü çeyreğindeki eğilimi devam ettirerek düşük gerçekleşebileceğine işaret etmektedir. Ancak, ara malı ithalatının yılın son çeyreğinde üçüncü çeyreğin gerisinde kalması, üretimde üçüncü çeyreğin ötesinde yavaşlama olduğuna; tüketici güven endekslerinin seviyesi üçüncü çeyrekte bir miktar yüksek olsa da, tüketim malı ithalatının üçüncü çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %6,3 artarken, dördüncü çeyrekte %6,1 gerilemesi, iç talep koşullarının üçüncü çeyrekte daha fazla daraldığına ilişkin göstergelerdir. Ancak, ihracattaki artışın söz konusu olumsuzlukların etkisini bir miktar gidererek son çeyrekte büyümenin üçüncü çeyreğe yakın gerçekleşmesine yardımcı olabileceği düşünülmektedir.

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak 2007 yılı büyüme oranı tahminimiz %4,4'tür.

PARA POLİTİKASI ANALİZİ

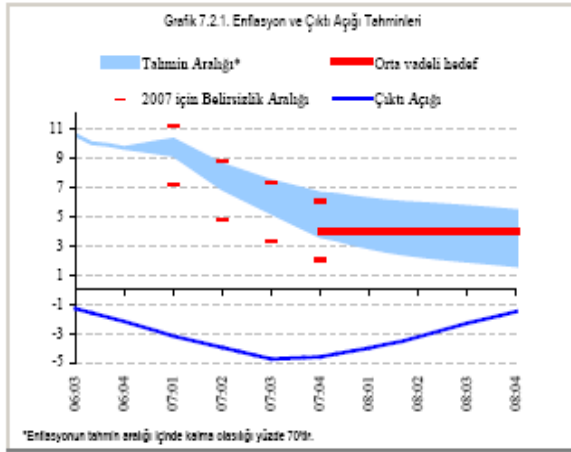
► TCMB Faiz Kararı ve Enflasyon Raporu

TCMB O/N Faiz Oranları	Borç	
	Alma	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'nun (PPK) 16 Ocak tarihinde yaptığı toplantıda, beklentilerle uyumlu olarak, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının değiştirilmemesine karar verilmiştir. Bu kararla, Merkez Bankası gecelik borçlanma faizi %17,50, borç verme faizi ise %22,50 düzeyinde sabit tutulmuştur.

Ocak ayının son haftasında TCMB tarafından para politikası ile ilgili üç metin yayımlanmıştır. Bunlar, 2006 yıl sonu itibarıyla enflasyonun hedef patika dışında gerçekleşmesi nedeniyle hükümete sunulan Açık Mektup, PPK toplantı özetleri ve enflasyon hedeflemesi rejiminin temel iletişim politikası aracı olan Enflasyon Raporu'dur.



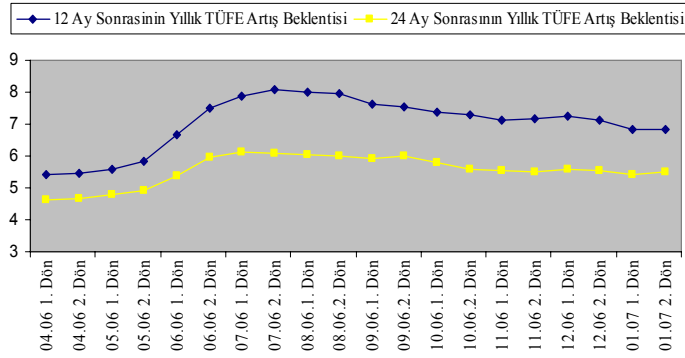
Enflasyona ilişkin öngörülerin sayısal olarak sunulduğu enflasyon raporunda, politika faizlerinin yılın son çeyreğinin başına kadar sabit tutulduğu, daha sonra kademeli biçimde indirildiği politika duruşu çerçevesinde enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2007 yılı sonunda yüzde 3,6-6,6 arasında, 2008 yılı sonunda ise yüzde 1,6-5,2 arasında olacağını öngörüldüğü ifade edilmiştir. Enflasyon raporundan alınan yandaki Grafikte de görüldüğü gibi Merkez Bankası, mevcut koşullar altında enflasyonun 2008 yılının ilk çeyreğinden itibaren hedef patikaya yakınsayacağını öngörmektedir. Söz konusu tahminler, Ekim ayında yayımlanan bir önceki enflasyon raporundaki tahminlerden çok farklı değildir. Zaten Merkez Bankası da enflasyona ilişkin görünümde Ekim ayından bu yana belirgin bir değişiklik olmadığını belirtmektedir. Ekim

ay enflasyon raporunda politika faizlerinin, mevcut veri seti çerçevesinde, 2007 yılının ilk üç çeyreğinde sabit tutulacağı şeklindeki varsayımının aksine son dönemde yılın ikinci yarısından itibaren faizlerde indirimle destekleneceği şeklinde bir beklentinin oluştuğu görülmektedir. Son enflasyon raporunda aynı varsayımın korunmuş olması, bu yöndeki beklentilerin yeniden şekillenmesine neden olabilecektir. Söz konusu politika duruşunu gerektiren temel unsurlar ise orta vadeli enflasyon beklentilerinin halen hedeflerin belirgin biçimde yüksek olması, kamu harcamalarındaki artışlar, hizmet fiyatlarına ilişkin riskler ve küresel ekonomideki belirsizlikler olarak belirtilmektedir. Mevcut para politikası perspektifini gerektiren bu unsurların yanı sıra sıkı duruşun daha uzun süre korunmasına veya para politikasının daha da sıkılaştırılmasına neden olabilecek riskler ise, enflasyonun aşağı inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç gösterme olasılığı, para politikasının gecikmeli etkilerinden kaynaklanan belirsizlikler ve küresel piyasalardaki olası ani dalgalanmalar olarak belirtilmiştir.

2006 yılında enflasyona yaklaşık 3.3 puan katkı yapan hizmet sektöründeki fiyat gelişmelerinin, politika kararları sonucunda yurtiçi talepte beklenen daralmayla birlikte enflasyonun düşüş sürecine verdiği desteğin 2007 yılında görece olarak artması beklenmektedir. Ancak gerek bu sektördeki yapısal nedenlerden kaynaklanan fiyat katılıkları gerekse faiz dışı harcamaların yarattığı belirsizlikler, hizmet sektörü fiyat gelişmelerini enflasyon hedefleri açısından belirsizlik ve risk unsuru haline getirmektedir. Büyük ölçüde dış ticarete konu olmayan ve döviz kurundan görece olarak daha az etkilenen bu sektördeki fiyat gelişmelerinin toplam taleple yakından ilişkili olması nedeniyle sektördeki fiyat gelişmelerinin para politikası kararlarından görece olarak daha fazla etkilenmesi beklenir. Ancak geriye yönelik endeksleme davranışlarının yaygın olması, verimliliğin düşük olması ve Balassa-Samuelson etkisi nedeniyle hizmet fiyatlarında katılık görülmektedir. Geçiş ekonomilerinde görülen ulusal para birimlerindeki reel değerlenmeyi açıklayan ve Türkiye ekonomisi için geçerli olan Balassa-Samuelson hipotezine göre, dış ticarete konu olan mallarda ortaya çıkan görece verimlilik artışları bu sektörlerde ücretlerin artmasına neden olurken, ücret artışının ekonominin geneline yayılması durumunda ülke parası reel

olarak değer kazanmaktadır. Dış ticarete konu olan sektörlerde hem verimlilik artışı hem de ücret artışlarının yaşanması birim maliyetlerin büyük ölçüde sabit kalmasına neden olurken, hizmet sektörü gibi büyük ölçüde dış ticarete konu olmayan ve verimliliğin görece olarak düşük olduğu sektörlerde ücret artışları birim maliyetlerin artmasına neden olmaktadır. Bu unsur hizmet fiyatlarında katılık yaratırken, dış ticarete konu olmayan mal fiyatlarının dış ticarete konu olan mal fiyatlarına oranı şeklinde tanımlanabilen reel kurun da değerlenmesine yol açmaktadır.

Son beş yılda enflasyonda sağlanan başarıda toplam talep politikalarının önemli katkısı olmuştur. Ancak bu politikalarla hizmet sektörü fiyatları üzerinde belli bir noktaya kadar etkili olunabilmektedir. Bu noktadan sonra sektördeki yapısal sorunların enflasyon dinamikleri açısından önem kazandığı, sektörün fiyat artışlarının enflasyonun düşüş sürecine verdiği desteğin azaldığı görülmektedir. Kısaca katılık olarak nitelendirilen bu faktörlerin çözümü ise, mikro reformlardan geçmektedir. Verimlilik artırıcı ve böylece birim maliyetlerin gerilemesini veya artmamasını sağlayacak önlemler ile fiyatlama davranışlarını daha rasyonel kılabilecek şekilde beklentilerin geleceğe odaklı şekillenmesini sağlayacak gelişmeler, bu sektördeki fiyat gelişmelerinin de enflasyon hedefleriyle uyumlu hale gelmesine neden olacaktır. Bu gelişmelerin ancak orta ve uzun vadede sağlanabilecek olması, kısa vadede hizmet sektörü fiyatlarını enflasyon hedefleri açısından en temel belirsizlik kaynağı haline getirmektedir.



Enflasyon hedeflemesi rejimi gelecek döneme odaklanan bir politika uygulaması olması nedeniyle bu uygulamaya geçişle birlikte para politikasının beklentiler kanalı büyük önem kazanmaktadır. Beklenti kanalının faiz kanalına göre gecikmesinin çok daha kısa olması nedeniyle, beklenmedik şoklar nedeniyle hedeflerden sapma durumunda kısa vadede tekrar hedef patikaya dönülebilmesi konusunda beklenti yönetimi ön plana çıkmaktadır. Beklentiler ayrıca fiyatlama davranışlarını etkilemesi nedeniyle, orta vadeli hedeflere ulaşılabilmesinde ve

enflasyondaki düşüşün kalıcı olabilmesinde büyük önem kazanmaktadır. Merkez Bankası, çeşitli zamanlarda yaptığı açıklamalarda ve son enflasyon raporunda, beklentilerin gerçekleşen enflasyona çok duyarlı olduğunu ifade etmektedir. Beklentilerin şekillenmesinde böyle bir yapının olması, para politikasının beklenti kanalından beklediği kısa vadeli etkileri büyük ölçüde geçersiz kılmakta ve orta vadede enflasyonun düşüş sürecinde katılık yaratmaktadır. Bu şartlar altında Merkez Bankası'nın enflasyon görünümüne ilişkin temel risk olarak neden enflasyonun aşağı doğru inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç gösterme olasılığını belirttiği anlam kazanmaktadır. Beklenti anketinden derlenen yukarıdaki Grafikten de görüldüğü gibi, orta vadeli beklentiler %4 olan orta vadeli hedefin belirgin biçiminde üzerindedir. Dalgalanmayla birlikte yükselen beklentilerde son dönemde kısmi bir iyileşme kaydedilse de enflasyondaki katılığın beklentilerde de görüldüğü dikkat çekmektedir.

Merkez Bankası'nın risk olarak belirttiği bir diğer unsur, para politikasının gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizliklerdir. Gecikmeli etkiler para politikasının yapısından kaynaklanmakta olup, enflasyon raporunda da belirtildiği gibi zamana göre değişebilmektedir. 2002 yılından itibaren Türkiye'de yeni bir para politikası rejimi uygulanması nedeniyle, mevcut aktarım mekanizmalarında farklılaşmalar oluşmuş ve beklentiler gibi yeni aktarım mekanizmaları ön plana çıkmıştır. Bu farklılaşma para politikasının etkilerine yönelik olarak belirsizlik yaratan temel faktörler olmakta ve karar alıcıların işini zorlaştırmaktadır. Para politikası uygulamasına ilişkin en temel sorunlardan biri olan bu belirsizlik, parasal ekole bağlı iktisatçıların neden kurula bağlı politika izlenmesi gerektiği şeklindeki görüşlerinin de temel dayanak noktalarından biridir. Merkez Bankası, 2006 yılındaki dalgalanmanın ardından alınan politika tedbirlerinin etkilerinin henüz net bir şekilde görülmediğini, üçüncü çeyrekte görülen yavaşlamanın politika kararlarından çok, dalgalanmanın sonucu olarak tüketici ve üretici güvenindeki azalmadan kaynaklandığını düşünmektedir. Politika kararlarının etkisini henüz tam olarak değerlendiremeyen Merkez Bankası'nın politika duruşu konusunda temkinli olması, bu açıdan bakıldığında oldukça tutarlı bir yaklaşımdır.

Son enflasyon raporu da dahil olmak üzere, Merkez Bankası'nın son dönemdeki açıklamalarında gelecek dönem enflasyonu üzerinde maliye politikasından kaynaklanan risklere de sık sık vurguda bulunmaktadır. 2007 yılında iki seçim yapılacak olmasının faiz dışı fazla konusunda yarattığı tedirginlikler söz konusu risklerin

temelini oluşturmaktadır. Gerek ücretlerde orta vadeli hedeflerin üzerinde gerçekleşen artış, gerekse diğer faiz dışı harcamalarda öngörülen artış nedeniyle yurtiçi talepteki yavaşlamanın beklenenden daha sınırlı olması olasılığı ve bunun enflasyon üzerinde yarattığı belirsizlik endişe yaratmaktadır. Bununla yakından ilişkili olarak belirtilen bir diğer husus fiyatları yönetilen-yönlendirilen yani kamunun fiyatlama gücünde bulunan malların fiyatlarının izleyeceği seyre ilişkin son dönemde oluşan bazı belirsizliklerdir. Son yıllarda TÜFE kapsamındaki bu tür mallarda enflasyonun düşüş sürecine destek verici bir fiyatlama davranışı dikkat çekmektedir. Son dönemde toptan elektrik fiyatlarında görülen artışların tüketiciye henüz yansıtılmamış olması, 2006 yılı enflasyonunun %10'un altında kalmasını sağlayan önemli bir faktör olmuştur. Ancak bu ve bunun gibi ertelenmiş fiyat hareketleri cari dönemde dezenflasyon sürecine destek verse de, gelecek dönem enflasyonu üzerinde potansiyel bir risk oluşturmakta ve para politikası karar alma sürecini zorlaştırmaktadır. Bu tür malları büyük ölçüde dışlayan özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden F¹ endeksinin yıllık artış hızının 2006 yılında yüzde 11,25 ile genel TÜFE artışının belirgin biçimde üzerinde olması söz konusu desteği göstermektedir.

Para politikasına ilişkin bu görünüm sıkı para politikasının uzunca bir süre devam ettirilmesini gerektirmektedir. Son dönemde aldığı politika kararlarıyla ve duruşuyla önemli ölçüde kredibilite kazancı sağlayan Merkez Bankası'nın bunu daha güçlendirip sürekli kılabilmesi için uygulama sonuçlarının da hedefler ve beklentilerle tutarlı olması gerekmektedir. Aksi takdirde hedeflerin tutturulamadığı veya kısa vadeli hedeflerden sapmaların öngörülen büyük olduğu durumlarda kredibilite kazancının geçici olması söz konusu olabilecektir. Bu durum para politikasına ilişkin belirsizliklerle birleşince Merkez Bankası'nın proaktif bir politika izlemesini güçleştirmektedir. Dolayısıyla mevcut durumda temkinli politika duruşunun 2007 yılı boyunca sürdürülmesi güçlü bir olasılık olarak karşımıza çıkmaktadır. Merkez Bankası'nın son çizdiği senaryo da politika faizlerinin 2007 yılının ilk dokuz ayında sabit tutulduğu varsayımını içermektedir. 2007 yılının geri kalan üç ayında ise önemli ölçüde bir faiz indirimi olması olasılığı bugün itibarıyla zor görünmektedir.

► Ocak Ayı Enflasyon Gerçekleşmeleri

% Değişim (2003=100)	TÜFE Ocak.2007	ÜFE Ocak.2007
Bir önceki aya göre	1,00	-0,05
Bir önceki yılın aynı ayına göre	9,93	9,37
On iki aylık ortalamalara göre	9,76	9,68

Kaynak:TÜİK

Ocak ayında Tüketici Fiyatları Endeksi bir önceki aya göre %1 artarken, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) %0,05 gerilemiştir. Böylece Ocak ayı sonu itibarıyla yıllık enflasyon TÜFE'de %9,93 olurken, ÜFE'de %9,37 olarak gerçekleşmiştir.

Ocak 2007'de Ana Harcama Gruplarının Enflasyona Yaklaşık Katkıları	Aylık	Yıllık
	Değişime	Değişime
Gıda ve alkolsüz içecekler	1,26	4,16
Alkollü içecekler ve tütün	0,00	0,02
Giyim ve ayakkabı	-0,66	-0,04
Konut	0,20	2,32
Ev eşyası	0,01	0,51
Sağlık	0,02	0,21
Ulaştırma	0,00	0,98
Haberleşme	0,08	0,05
Eğlence ve kültür	0,00	0,29
Eğitim	0,00	0,17
Lokanta ve oteller	0,07	0,87
Çeşitli mal ve hizmetler	0,03	0,48
Yaklaşık katkıların toplamı	1,00	10,01
Gerçekleşme	1,00	9,93
Hesaplama hatası	0,00	0,08

Kaynak: TÜİK verileri kullanılarak hesaplanmıştır

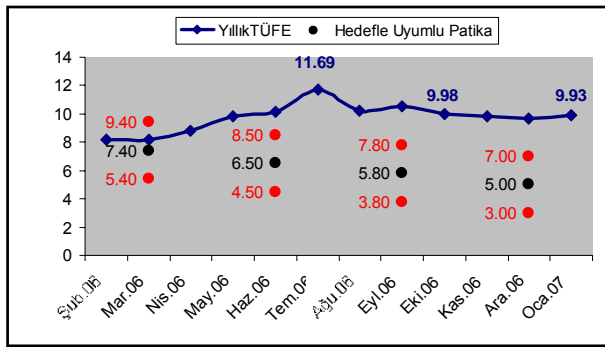
TÜFE gerçekleşmeleri endeksi oluşturan ana harcama gruplarındaki fiyat gelişmelerine göre değerlendirildiğinde, TÜFE'deki gerek aylık, gerekse yıllık artışta gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubunun etkili olduğu görülmektedir. Bu ana harcama grubu ortalama fiyatları Ocak ayı sonu itibarıyla bir önceki aya göre %4,4, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %14,6 oranında artış göstererek aylık ve yıllık enflasyona sırasıyla 1,26 ve 4,16 puan katkıda bulunmuştur. Endeks içerisinde %28,47 ile ağırlığı en fazla olan bu ana harcama grubu fiyat gelişmeleri büyük ölçüde arz koşullarına bağlıdır. Uzun süredir devam eden olumsuz hava koşulları bu sektörlerde yüksek oranlı fiyat artışlarını da beraberinde getirmektedir. TÜFE'deki artışa önemli katkı yapan bir diğer ana harcama grubu ise konut olmuştur. Kira ve yakıt harcamalarındaki fiyat gelişmelerinin belirleyici olduğu bu grubun Ocak ayı enflasyonuna katkısı 0,2, yıllık enflasyona katkısı ise 2,32 puan olmuştur. Giyim ve ayakkabı ana harcama grubunda indirimlerden kaynaklanan fiyat değişimleri ise Ocak ayında TÜFE'deki artışını önemli ölçüde sınırlamıştır. Aylık TÜFE artışına yaklaşık -0,66 puan katkı yapan bu ana harcama grubunun yıllık enflasyona katkısı da yaklaşık -0,04 olarak gerçekleşmiştir.

Ana harcama gruplarının yıllık enflasyona katkıları incelendiğinde dikkat çeken bir diğer gelişme vergi artışları gibi mali kararların fiyat gelişmeleri üzerinde etkili olduğu alkollü içecekler ile tütün ve haberleşme ana harcama

¹ Enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri, fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç hesaplanan TÜFE.

gruplarının, yıllık enflasyona toplamda 0,07 puan ile oldukça sınırlı katkıda bulunmuş olmasıdır. Endeks içerisindeki toplam ağırlıkları %10'a yaklaşan bu sektörlerde önümüzdeki dönemde gerçekleşebilecek fiyat ayarlamaları enflasyonun orta vadeli hedeflerle uyumu açısından önemli bir risk unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır.

Özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden, işlenmemiş gıda ürünleri hariç hesaplanan "B" endeksindeki aylık değişimin -%0,22 olması Ocak ayında %1 olarak gerçekleşen aylık enflasyonun büyük ölçüde işlenmemiş gıda ürünlerindeki fiyat artışlarından kaynaklandığına işaret etmektedir. Aynı endeksteeki yıllık artış da Ocak ayı sonu itibariye %8,33 ile %9,93'lük yıllık enflasyonun belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmiştir. Son birkaç aydır görece olarak olumlu fiyat gelişmelerinin gözlemlendiği işlenmemiş gıda ürünlerindeki bu gelişme gelecek dönem enflasyonu açısından da önemli bir risk unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Enerji ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç hesaplanan "D" endeksindeki aylık değişimin -%0,31 olması da, Ocak ayı enflasyonu üzerinde enerji fiyatlarının da önemli etkide bulunduğunu göstermektedir. Son dönemde Merkez Bankası'nın dikkatle izlediği özel kapsamlı TÜFE göstergelerinde "H²" endeksinde de Ocak ayında %0,34'lük gerileme olduğu da dikkat çekmektedir.



Gerek ana harcama grupları, gerekse özel kapsamlı TÜFE göstergeleri itibariyle fiyat gelişmeleri incelendiğinde işlenmemiş gıda ürünlerindeki fiyat artışlarının Ocak ayı itibariyle %9,93 olarak ölçülen yıllık enflasyonda ne kadar belirleyici olduğu dikkat çekmektedir. Bu sektördeki yıllık fiyat artışlarında, 2006 yılı Mayıs ve Haziran aylarında döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların önemli etkisi olsa da, sektördeki fiyat gelişmelerini belirleyen temel dinamik arz koşullarıdır. Bu sektöre büyük ölçüde zorunlu tüketim harcamalarının yönelmesi nedeniyle de toplam talep politikaları ile sektördeki fiyat

gelişmeleri için yapılabileceklerin oldukça sınırlı olduğuuna işaret etmektedir. %9,93'lük yıllık enflasyonun 4,16 puanının bu sektörden ve 2,32 puanının ise, belki de fiyat katılıklarının en çok görüldüğü konut sektöründen gelmiş olması ve para politikasının bu sektördeki gelişmeler karşısında yapabileceklerinin oldukça sınırlı olması, gerçekleşmiş enflasyon verilerinin gelecek dönem açısından içerdiği önemli bilgilerden biridir.

Ocak Ayı'nda ÜFE'deki % değişim			
Sektörler	Sektör ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	100	-0,05	9,37
Tarım	18,17	1,78	2,41
Sanayi	81,83	-0,46	11,10
Madencilik	1,49	4,21	16,73
İmalat	74,49	-0,58	10,60
Elektrik, gaz ve su	5,85	-0,07	16,25

Kaynak: DİE

ÜFE'de son dönemde devam eden hızlı gerileme süreci Ocak ayında da devam etmiştir. ÜFE endeksinin 2007 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre %0,05 gerilemesi ve 2006 yılı Ocak ayındaki %1,96'lık yüksek oranlı artışın yıllık enflasyon üzerinde oluşturduğu etkinin ortadan kalkmasıyla, ÜFE'deki yıllık artış Ocak ayı sonu itibariyle %9,37'ye gerilemiştir.

ÜFE endeksi içerisindeki tarım alt sektöründe Ocak ayında %1,78'lik oldukça yüksek oranlı bir artış görülmesi, gıda fiyatları üzerindeki maliyet baskısına işaret etmektedir. Bu sektördeki yüksek oranlı fiyat artışına rağmen sanayi sektöründe ortalama fiyatların aylık olarak %0,46 gerilemesi ve böylece aylık ÜFE artışına yaklaşık -0,38 puan katkıda bulunması, ÜFE'nin %0,05 gerilemesine neden olmuştur.

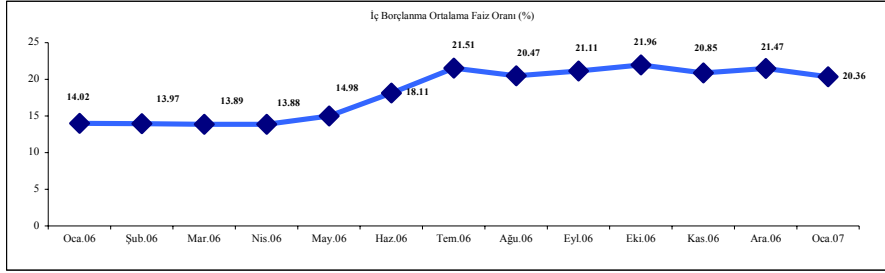
VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak, 2007 yılı TÜFE artış oranı tahminimiz %7'dir.

² İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç hesaplanan özel kapsamlı TÜFE.

KAMU MALİYESİ

► Borçlanma

Hazine Müsteşarlığı Ocak ayında ihale yöntemiyle yapılan YTL cinsi borçlanma ile toplam 13.1 milyar YTL'lik net iç borçlanma gerçekleştirmiştir. Dolar cinsinden borçlanmaların tutarı ise net 1.9 milyar dolardır. Ocak ayında 13.7 milyar YTL'si piyasalara olmak üzere toplam 16.4 milyar YTL iç borç geri ödemesi yapmıştır. Böylece, Aralık ayında %76.8 olarak gerçekleşen iç borç çevirme oranı Ocak ayında %79,9'a yükselmiştir.



Hazine'nin aylık ortalama iç borçlanma faizi Ocak ayında, bir önceki aya göre 1.11 puan düşerek %20,36'ya gerilemiştir. Ocak ayında gerçekleştirilen ihalelere gelen talep çok yüksek olmuştur. 20 Ocak tarihinde gerçekleştirilen

iskontolu tahvil ihalesine nominal 15.4 milyar YTL teklif gelmiş, bu teklifin 10.1 milyar YTL'si karşılanmıştır. İhalede yabancı yatırımcılardan gelen talebe yerli yatırımcıların da katılması yüksek talebin oluşmasına neden olmuştur.

Şubat Ayı Finansman Programı (milyar YTL)	
Ödemeler	9.9
İç Borç	6.0
Dış Borç	3.9
Finansman	9.9
Piyasadan İhale Yoluyla Borçlanma	4.1
Diğer Finansman	5.8
Faiz Dışı Fazla	0.0
Kamuya Satışlar	0.5
Dış Borçlanma	2.3
Kasa - Banka	3.0

Hazine Müsteşarlığı piyasaya 5.5 milyar YTL'lik iç borç ödemesi yapacağı 2007 yılı Şubat ayında, 9.9 milyar YTL'lik finansman ihtiyacının 4.1 milyar YTL'lik bölümünü piyasalardan borçlanarak karşılamayı öngörmektedir. Diğer aylara göre iç borç itfasının düşük olduğu Şubat ayında borçlanma miktarı da düşük öngörülmüştür. Hazine'den yapılan açıklamaya göre ayın ilk ihalesi, 13 Şubat tarihinde 19 Ocak 2011 vadeli sabit kuponlu tahvilin yeniden ihracı için yapılacaktır. 19 Şubat tarihinde 1997-98 yıllarından sonra ilk defa 5 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil ihalesi gerçekleştirilecektir. 20 Şubat'ta 644 gün vadeyle mevcut gösterge olan 26 Kasım 2008 vadeli tahvil ikinci defa ihraç edilecek ve 182 günlük

ve 22 Ağustos 2007 vadeli referans bono ihalesi düzenleyecektir. Şubat ayında 5.8 milyar YTL borçlanma dışı finansman öngörülmektedir. Şubat ayında tahsil edilecek vergi gelirlerinin bir kısmının nakit girişinin Mart ayına kayması nedeniyle, Hazine Şubat ayında faiz dışı fazlayı sıfır olarak öngörmektedir. Bununla birlikte 24 Ocak tarihinde uluslararası piyasalarda ihraç edilen tahvile yönelik 1.25 milyar euro tutarındaki girişin Şubat ayında gerçekleşmesiyle dış borçlanma kalemi 2.3 milyar YTL olarak öngörülmüştür. Ayrıca Şubat ayında kasa kullanımı 3 milyar YTL olarak belirlenmiştir.

► Borç Stoku

Merkezi Yönetim Borç Stoku

Merkezi Yönetim Borç Stoku	2005 Yıl Sonu	Kasım 2006	Aralık 2006
Milyar YTL			
Toplam Borç Stoku	331.5	348,6	344.8
İç Borç Stoku	244.8	252,9	251.5
Dış Borç Stoku	86.7	95,6	93.4

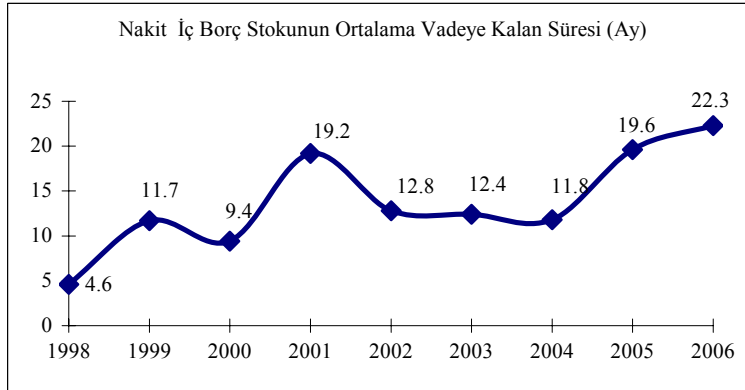
KAYNAK :HAZİNE

YTL azalarak 251.5 milyar YTL olurken, dış borç stoku 2.2 milyar YTL gerileyerek 93.4 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Merkezi Yönetim borç stoku 2006 yılında 13.3 milyar YTL artış göstermiştir. Söz konusu artışın 6.7 milyar YTL'si iç borç stokundaki artıştan, 6.6 milyar YTL'si ise dış borç stokundaki artıştan kaynaklanmıştır. Böylece

Aralık ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku bir önceki aya göre 3.7 milyar YTL azalarak 344.8 milyar YTL'ye (245.3 milyar dolar) gerilemiştir. Söz konusu ayda iç borç stoku 1.5 milyar

dış borç stokunun toplam borç stoku içindeki payı %26,1'den %27,1'e yükselmiştir. Merkezi Yönetim Borç stokunun dolar cinsinden değeri ise 2006 yılında 1.7 milyar dolar gerilemiştir. Böylece Merkez, Yönetim Borç Stoku, dolar bazında 1994 yılından sonra ilk defa gerileme göstermiştir.



Aralık ayı sonu itibarıyla toplam iç borç stokunun ortalama vadeye kalan süresi 24 ay olarak gerçekleşmiştir.

2002-2004 döneminde ortalama 12.3 ay olan Nakit Bazlı Merkezi Yönetim İç Borç Stoku'nun ortalama vadeye kalan süresi ise 2006 yılında 2.7 ay uzayarak 22.3 aya yükselmiştir. Sonuç olarak Hazine'nin son yıllarda uyguladığı politikaların etkisiyle iç borç stokunun ortalama vadesi önemli ölçüde uzamıştır. Ancak,

2006 yılının ikinci yarısından itibaren reel faizlerdeki yükselme göz önüne alındığında iç borç stokunun vadesindeki uzamaya karşın borç stokunun maliyetinin arttığı unutulmamalıdır. Bu bağlamda, borç stokunda vadenin uzaması ile maliyetin düşüşün eş zamanlı sağlanması borç yükünün azalmasına katkı yapacaktır.

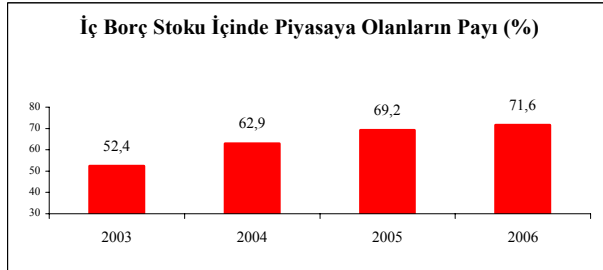
İç Borç Stokunun Faiz ve Döviz Yapısı (%)				
	Sabit Faizli	Değişken Faizli	Döviz Cinsi ve	
			TL Cinsi	Döviz Endeksli
2003	43.7	56.3	78.1	21.9
2004	51.5	48.5	82.4	17.6
2005	45.4	54.6	84.5	15.5
2006	48.1	51.9	86.2	13.8

Kaynak Hazine

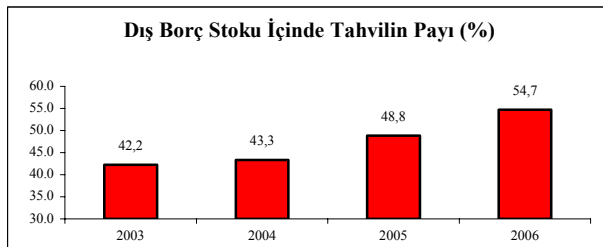
İç borç stokunun faiz ve döviz yapısı 2006 yılında bir takım değişiklikler göstermiştir. 2004 yılında %51,5'e gerileyen iç borç stoku içinde sabit faizli borçların payı, 2005 yılında %45,4'e gerilemiş, 2006 yılı sonunda ise tekrar artarak %48,1'e yükselmiştir.

Sabit faizli borç stokunun payındaki

artışla birlikte, 2005 yılında %84,5'e gerileyen YTL cinsi borçların payı da, 2006 yılında artış göstererek %86,2'ye yükselmiştir.



İç Borç stoku içinde piyasaya olan borçların payı 2006 yılında 2.4 puan artarak %71,6'ya yükselmiştir. 2003 yılından itibaren bakıldığında, merkezi hükümet borç stoku içinde kamu kesimine olan borçlar ile piyasaya olan borçların değiştirildiği görülmektedir. Geçmiş yıllarda kamu kuruluşlarının borçlarına karşılık verilen DİBS'lerin ödenmesi ve yenilenmemesi kamu kesimine olan borç stokunun gerilemesini sağlamıştır.



Merkezi yönetim dış borç stoku içinde yurtdışı piyasalarda satılan eurobondların tutarı 2005 yılına göre 4.7 milyar dolar artarak 36.3 milyar dolara yükselmiştir. Söz konusu gelişme dış borç stoku içinde tahvil cinsi borçların payının yükselmesini sağlamıştır. Son yıllarda makroekonomik göstergelerde sağlanan düzleme Türkiye'nin yurtdışı kuruluşlardan fon talebini azaltmış ve daha uygun bir borçlanma kaynağı olan piyasalara yönelmesine yardım etmiştir.

Sonuç olarak 2006 yılında faiz dışı fazlada hedefin üzerinde kalınması ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen özelleştirme gelirleri, kamu borç stokunun gerilemesini sağlamıştır. Ancak, Mayıs ayındaki dalgalanmanın borç stoku üzerindeki etkisi ve özelleştirme gelirlerinin 2006 yılındaki seviyesine ulaşamayabileceği göz önüne alındığında, borç yükünün azaltılmasına yönelik çabaların devam ettirilmesi önem kazanmaktadır.

TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili

Hazine Müsteşarlığınca, TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili ihalesi ilk olarak 19.02.2007 tarihinde gerçekleştirilecektir. Hazine bu uygulama ile devlet iç borçlanma senetlerinin çeşitlendirilmesini, yatırımcı tabanının genişletilmesini ve borçlanma vadesinin uzatılmasını amaçlamaktadır. Hazine Müsteşarlığı söz konusu borçlanma kağıtlarının reel getiri garantisi vermek suretiyle yatırımcılara farklı bir varlık seçeneği sunduğunu ve enflasyondaki değişmelere rağmen değişiklik göstermeyen öngörülebilir net getiri sağlaması bakımından yatırımcılar açısından tercih edilen yatırım aracı olacağını vurgulamaktadır. Buna ek olarak, enflasyona endeksli tahviller, yatırımcıların enflasyon beklentilerini daha rasyonel yansıtması açısından önem taşımaktadır.

Tahvilin Özellikleri

- TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili, 5 yıl vadeli ve 6 ayda bir kupon ödemelidir.
- TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvilleri tek fiyat ihale yöntemi ile ihraç edilecektir. Bu çerçevede, ihalede kabul edilen en düşük fiyat (en yüksek getiri) bütün tekliflere aynı şekilde uygulanacaktır.
- Tahvilin reel kupon oranı, senedin vadesi boyunca sabit kalacak olup enflasyon değişiminden herhangi bir şekilde etkilenmeyecektir.
- İtfa tarihinde tahvilin anaparasının enflasyona maruz kalan kısmına ilişkin enflasyon değerlendirme farkı yatırımcıya ödenecektir.
- Tahvilin anaparası, itfa tarihinde nominal değeri üzerinden ödeme garantilidir. Kupon ödemeleri de aynı garantiye sahip olup, reel getiri hiçbir kupon döneminde Hazinece belirlenen oranın altına düşmeyecektir.
- Tahvile ilişkin tüm ödemelerde, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından ilan edilen Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) kullanılacaktır.

ÖDEMELER DENGESİ

Ödemeler Dengesi (Milyon \$)	Kasım			Ocak-Kasım		
	2005	2006	Değ. (%)	2005	2006	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-2.626	-3.152	20,0	-19.393	-29.915	54,3
Dış Ticaret Dengesi	-2.851	-3.071	7,7	-29.466	-37.440	27,1
İthalat	-9.122	-12.001	31,6	-98.858	-119.309	20,7
İhracat	6.271	8.930	42,4	69.392	81.869	18,0
Hizmetler Dengesi	631	478	-24,2	13.912	11.726	-15,7
Turizm	689	778	12,9	14.802	13.768	-7,0
Yatırım Geliri Dengesi	-503	-750	49,1	-5.152	-5.757	11,7
Cari Transferler	97	191	96,9	1.313	1.556	18,5
Finans Hesabı	6.434	2.525	-60,8	37.042	39.116	5,6
Doğrudan Yatırımlar	3.113	1.971	-36,7	6.452	17.294	168,0
Portföy Yatırımları	2.471	1.093	-55,8	11.147	7.974	-28,5
Diğer Yatırımlar	850	-539	-163,4	19.443	13.848	-28,8
Net Hata Noksan	1.534	1.721	12,2	4.166	-280	-106,7
Rezerv Varlıklar	-5.342	-1.094	-79,5	-21.815	-8.921	-59,1
Resmi Rezervler	-3.804	427	-111,2	-15.350	-3.345	-78,2

Merkezi Bankası tarafından açıklanan Ödemeler Bilançosu rakamlarına göre Kasım ayında cari işlemler açığı 2005 yılının aynı ayına göre %20 oranında artarak 3.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı Kasım ayında cari işlemler açığında bir önceki yılın aynı ayına göre görülen 526 milyon dolarlık artışın %46,9'u yatırım geliri hesabındaki, %41,8'i ise dış ticaret açığındaki artışından kaynaklanmıştır. 2005 yılı Ocak-Kasım döneminde 19,4 milyar dolar olan cari işlemler açığı 2006 yılının aynı döneminde %54,3 oranında artarak 29,9 milyar dolara ulaşmıştır. Kasım ayı sonu itibarıyla yıllık açık ise 33.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

2006 yılı Ocak-Kasım dönemi itibarıyla dış ticaret dengesi ödemeler dengesinde yer aldığı haliyle, 2005 yılının aynı dönemine göre %27,1 artış göstermiştir. İhracat %18'lik bir artış göstermesine karşın ithalat artış oranı %20,7 ile ihracatın üzerinde gerçekleşmiştir. 2006 yılının ilk on bir aylık döneminde dış ticaret dengesindeki bozulmaya ek olarak, hizmetler dengesindeki fazla da %15,7 gerilemiştir. Turizm gelirlerindeki gerilemenin kaynaklık ettiği gerileme cari işlemler açığının 2006 yılında beklentilerin üzerinde gerçekleşmesindeki bir diğer önemli etken olmuştur.

2006 yılı Kasım ayında uzun vadeli kredilere ilişkin faiz ödemeleri bir önceki yılın aynı ayına göre %58,8 artarak 775 milyon dolara ulaşmıştır. Söz konusu gelişme sonucunda, yatırım geliri hesabında Ocak-Kasım dönemindeki net döviz çıkışı 2005 yılına göre 605 milyon dolar artarak 5.8 milyar dolara ulaşmıştır.

► Sermaye ve Finans Hesapları

2006 yılı Kasım ayında, doğrudan yatırımlar yoluyla 2 milyar dolar, portföy yatırımları yoluyla 1.1 milyar dolar döviz girişi yaşanırken diğer yatırımlar hesabında 539 milyon dolar net sermaye çıkışı yaşanmıştır.

Kasım ayındaki doğrudan yatırımlar kanalıyla giren sermayenin 1.9 milyar dolarlık kısmının Oger Telekomünikasyon firmasının Türk Telekom A.Ş.'den aldığı %55 oranındaki hisseye karşılık yaptığı 1.5 milyar dolar tutarındaki ödeme oluşturmaktadır. Yabancı yatırımcıların, 469 milyon dolarlık hisse senedi alımı gerçekleştirdikleri Kasım ayında, DİBS alımları 717 milyon dolar ile Temmuz ayından bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir. Genel hükümetin, Kasım ayında gerçekleştirdiği 1.5 milyar dolarlık Uluslararası Para Fonu (IMF) kredi geri ödemesi diğer yatırımlar hesabındaki net sermaye çıkışına neden olmuştur.

2006 yılı Kasım ayında cari işlemler açığının finansmanında net hata noksan kaleminin payının yükseldiği görülmektedir. Ağustos-Ekim döneminde 3.3 milyar dolar döviz çıkışının yaşandığı net hata noksan kaleminde Kasım ayında 1.7 milyar dolarlık döviz girişi yaşanmıştır.

2006 Yılı Ocak-Kasım döneminde toplam sermaye girişi bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,6 oranında artarak 39.1 milyar dolara yükselmiştir. Söz konusu dönemdeki toplam sermaye girişinin 17.3 milyar doları doğrudan yatırımlar, 8.0 milyar doları portföy yatırımları ve 13.8 milyar doları diğer yatırımlar ise yoluyla olmuştur.

Ocak–Kasım dönemleri itibariyle 2005 yılına göre 10.8 milyar dolar artışı gösteren doğrudan yatırımların toplam sermaye girişi içindeki payı %17,4'ten %44,2'ye yükselmiştir. 2006 yılı Ocak-Kasım döneminde yabancıların Türkiye'deki gayrimenkul alımları 2.8 milyar dolara ulaşmıştır.

2006 yılının ilk on bir ayında net hata noksan kalemindeki 280 milyon dolarlık döviz çıkışı ile, toplam döviz açığı 30.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde 39.1 milyar dolar sermaye girişi gerçekleşmiş, 5.5 milyar dolarlık IMF dış borç ödemesi yapılmıştır. Sonuç olarak, Merkez Bankası rezervleri 3.4 milyar dolar artmıştır.

Kasım ayında cari işlemler açığı piyasa beklentilerine paralel gerçekleşmiştir, ancak bavul ticaretinden elde edilen gelirlerde yapılan yaklaşık 1.3 milyar dolarlık revizyon sonucunda yıllık cari işlemler açığı rakamlarında bir miktar azalma olmuştur. Bir önceki ay 2.8 milyar dolara yükselerek aylık bazdaki en yüksek değerine ulaşan yabancı yatırımcıların DİBS alımlarının Kasım ayında 717 milyon dolara gerilemesi, toplam sermaye girişinin yavaşlamasına neden olmuştur.

2007 yılında Ödemeler Dengesi

2006 yılı sonu itibariyle GSYİH'nın %9'u seviyesine ulaşması beklenen cari işlemler açığı, ekonominin en zayıf göstergesi olarak tedirginlik yaratmaya devam etmektedir. 2006 yılında dış ticaret açığındaki genişleme ve hizmetler dengesindeki bozulma nedeniyle, cari işlemler açığı beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

2007 yılında ekonomik büyümedeki olası yavaşlama ve petrol fiyatlarındaki görece gerilemenin cari işlemler açığının artış hızını azaltması beklenmektedir. Ancak büyümedeki yavaşlamanın sınırlı kalması ve güçlü ihracat performansının ithalat artışını beraberinde getirmesi 2007 yılında cari işlemler açığının daralmasını sınırlayabilecektir. YTL'nin değerli konumunu 2007 yılında da devam ettirmesi bu süreci destekleyici rol oynayacaktır. Petrol fiyatlarında 2007 yılında yaşanacak gelişmeler, cari işlemler açığının 2007 yılındaki seviyesi üzerinde belirleyici rol oynayacaktır. Petrol fiyatlarının ortalama 60 dolar seviyesinde gerçekleşmesi halinde cari işlemler açığının 31.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

2007 Yılında Beklenen Doğrudan Yatırımlar (milyon \$)	
Satılan Şirket	Beklenen Döviz Girişi
Akbank*	3,100
Finansbank**	2,300
Türk Telekom*	1,300
Tekel	1,150
Milli Piyango	1,000
Şeker Bank	455
Petkim	400
İzmir Limanı	1400
Şeker Fabrikaları	100
TOPLAM	11,205

2007 yılında doğrudan yatırımlarda, özelleştirme uygulamalarına bağlı olarak bir performans izlenmesi beklenirken, bu yolla yaklaşık 11 milyar dolarlık bir sermaye girişini öngörüyoruz. Elektrik sektöründe yapılması planlanan özelleştirmelerin ertelenmesi ve Halkbank'ın halka arz yoluyla özelleştirilmesi doğrudan yatırımlar yoluyla sermaye girişi beklentisini bir miktar azaltsa da, birleşmeler ve satın almalar yoluyla söz konusu miktara ulaşılması söz konusu olabilecektir.

Doğrudan yatırımlardaki beklentilere ek olarak, reel faizlerin mevcut yüksek seviyesini koruması ve uluslararası risk iştahında bir azalma yaşanmaması, portföy yatırımlarının artmasını sağlayacaktır. Halkbank'ın halka arzında yabancı ilgisinin yoğun olması halinde portföy yatırımlarındaki artış daha da yükselecektir. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) "Gelişmekte Olan Ülkeler Sermaye Akımları" raporuna göre de 2007 yılında Türkiye kendi bölgesinde en fazla portföy yatırımı çekecek ülke olacaktır. IIF'in raporunda, reel sektörün yurtdışından sağlayacağı kredilerde, Türkiye'nin en fazla kaynak sağlayacak ikinci ülke olacağı, ancak bankaların sağlayacağı kredilerde bir miktar gerileme yaşanabileceği belirtilmektedir. Sonuç olarak, 2007 yılında sermaye girişinin cari işlemler açığının oldukça üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak 2007 yılı cari işlemler açığı tahminimiz 31.6 milyar dolardır.

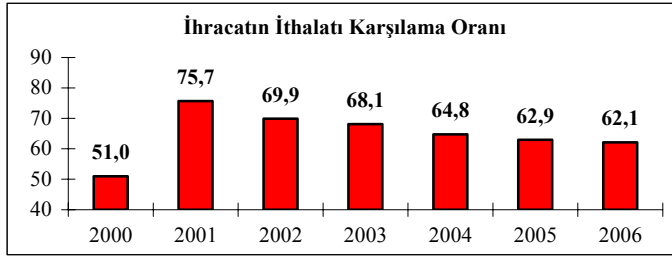
DIŞ TİCARET

Dış Ticaret	Aralık			Ocak –Aralık		
	2005	2006	Değ.(%)	2005	2006	Değ.(%)
Milyon \$						
İhracat	7,246	8,447	16,6	73,476	85,142	15,9
İthalat	11,683	11,530	-1,3	116,774	137,032	17,3
Dış Ticaret Dengesi	-4,436	-3,084	-30,5	-43,298	-51,891	19,8
Karşılama Oranı (%)	62,0	73,3		62,9	62,1	

Kaynak:TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Aralık ayında dış ticaret açığı beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Söz konusu ayda ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %16,6 oranında artarak 8.4 milyar dolara yükselmiş ve son aylardaki yüksek seviyesini korumuştur. Aralık ayında ithalat ise 2002 yılının Ocak ayından bu yana ilk defa gerileyerek (%1,3) 11.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece Aralık ayında dış ticaret açığı 2005 yılının aynı ayına göre %30,5 azalarak 3.1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Aralık ayında ihracatın yüksek oranda artması ve ithalatın gerilemesi, ihracatın ithalatı karşılama oranının 2003 yılı Kasım ayından bu yana en yüksek değeri olan %73,3'e ulaşmasını sağlamıştır.

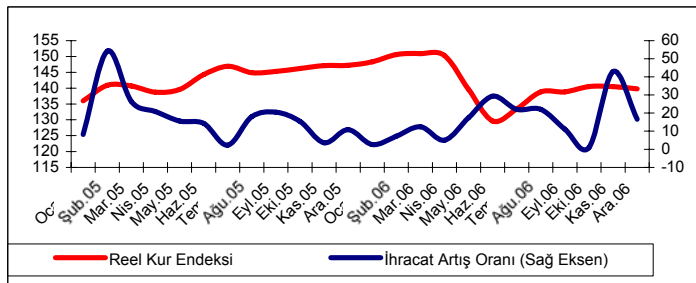
2006 yılında ihracat 2005 yılına göre %15,9 artarak 85.1 milyar dolara yükselirken, ithalat %17,3'lük artışla 137 milyar dolara ulaşmıştır. 2005 yılında 43.3 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2006 yılının aynı döneminde 51.9 milyar dolara yükselmiştir.



İthalat artış hızının ihracat artış hızının üzerinde olması 2006 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranının %62,9'dan %62,1'e gerilemesine neden olmuştur. Söz konusu oran 2000 yılından sonraki en düşük seviye olarak dikkat çekmektedir.

► İhracat

Aralık ayında temel ihracat kalemlerindeki yüksek oranlı artış eğilimi devam etmektedir. Tekstil ürünleri ihracatında Kasım ayında başlayan artış Aralık ayında da devam etmiş ve söz konusu sektörün ihracatı %14,9 artmıştır. Tekstil sektörüne ek olarak kara taşıtları ihracatındaki %35,5'lik artış Aralık ayındaki ihracat performansına kaynaklık etmiştir. 2006 yılında ana ihracat kalemleri itibariyle en yüksek ihracat artışı yaşanan kalemler ise, kara taşıtları (24,2), makinalar ve mekanik cihazlar (23,0) ve demir-çelik (26,0) olmuştur. Söz konusu sektörler 2006 yılındaki ihracat artışının sırasıyla %19,9, %10,8 ve %11,1'ini açıklamaktadırlar. 2006 yılında tarım ürünleri ihracatı ise bir önceki yıla göre %4'lük sınırlı bir artış göstermiştir.



İhracat 2006 yılında iyi bir performans göstererek 85.1 milyar dolara ulaşmıştır. 2006 yılında başta otomotiv olmak üzere temel tüm ihracat kalemlerinde yüksek oranlı büyüme yaşanmıştır. Bununla birlikte, Mayıs ayında piyasalarda yaşanan dalgalanmanın ardından YTL'nin değer kaybetmesi, ihracat artışının yükselmesini sağlamıştır. Yandaki grafikte de görüldüğü gibi yılın ilk beş ayında ortalama %8,9

artan ihracat, yılın geri kalan bölümünde ortalama %20,7 artış göstermiştir.

TİM İhracat Rakamları			
Milyon \$	Ocak		Değ. (%)
	2006	2007	
İhracat	4,922	6,606	34,2
Tarım	628	844	34,5
Sanayi	4,202	5,598	33,2
Madencilik	92	162	76,6

Kaynak: TİM

Türkiye İhracatçıları Meclisi (TİM)'in açıkladığı ihracat verileri, 2007 yılının ilk ayında da ihracat artışının devam ettiğini göstermektedir. TİM verilerine göre, ihracat Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %34,2 oranında artarak 6.6 milyar dolara ulaşmıştır. Ocak ayında en yüksek artışı, %119 ile makine ve aksamları sektörü gerçekleştirmiş, söz konusu sektörü, %62,3 ile demir ve demir dışı metaller ve %40 ile otomotiv sektörleri izlemiştir. 2007 yılına ilişkin TİM tarafından açıklanan ilk ihracat rakamları, 2007 yılına güçlü

bir ihracat performansı ile girildiğini göstermektedir.

► İthalat

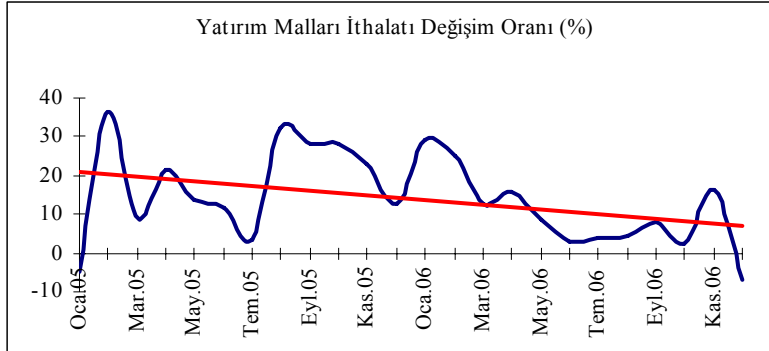
Milyon \$	Aralık		Ocak - Aralık	
	2005	2006 Değ. (%)	2005	2006 Değ. (%)
Yatırım Malları	2,373	2,203 -7,2	20,363	22,135 8,7
Ara Malları	7,686	7,876 2,5	81,868	98,276 20,0
Tüketim Malları	1,558	1,383 -11,2	13,975	15,955 14,2

Kaynak: TÜİK

Aralık ayında yatırım ve tüketim malları ithalatındaki gerilemeyle birlikte ara malları ithalatı yükselişinin sınırlı olması, ithalattaki düşüşe kaynaklık etmiştir. Ara malları ithalatı alt kalemleri itibariyle

incelendiğinde, söz konusu mal grubunun ithalat gerilemesinin sadece petrol fiyatlarındaki düşüşten kaynaklanmadığı dikkat çekmektedir. Aralık ayında işlem görmemiş yakıt ve yağ ithalatı %11 artış gösterirken, yatırım malları aksam ve parça ithalatı %8,6 gerilemiş, sanayi için işlem görmüş hammadde ithalatı ise %4,6'lık sınırlı bir artış göstermiştir.

Aralık ayında tüketim malları ithalatındaki gerileme beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. En büyük ithalat düşüşü %27,6 ile binek otomobillerinde yaşanmıştır. Buna ek olarak dayanıklı ve yarı dayanıklı mal ithalatı ise sınırlı artış göstermiştir.



Son aylarda yatırım malları ithalatında başlayan gerileme eğilimi Aralık ayında daha da belirginleşmiştir. 2005 yılında %17 olarak gerçekleşen yatırım malları ithalat artış oranı 2006 yılında %8,7'ye gerilemiştir. Firmaların büyümede yavaşlama beklentilerini destekler nitelikte, kapasite artırıcı mal ithalatlarını kısıtları görülmektedir.

İhracatın yüksek oranlı artış göstermesine karşın, 2006 yılında ithalatın artış hızı ihracatın üzerinde gerçekleşmiştir. Özellikle ara malları ithalatında %20'lik artış ve tüketim mallarında yılın ilk yarısındaki yükselme, ithalat artışına kaynaklık etmiştir. YTL'nin değer kaybetme süreci, iç talepteki yavaşlama ve petrol fiyatlarındaki gerileme, yılın ikinci yarısında tüketim, yatırım ve ara malları ithalatlarının hız kesmesine neden olmuştur. Sonuç olarak, 2006 yılında ara malları %20, tüketim malları %14,2, yatırım malları ise %8,7 artış göstermiştir.

Gerek tüketim ve yatırım malları ithalatındaki gerileme, gerekse ara malları ithalatındaki artış hızının yavaşlamasında petrol fiyatları dışındaki etkenler, ekonomideki yavaşlamaya ilişkin önemli sinyaller vermektedir. 2007 yılında da bu sürecin devam etmesi ve petrol fiyatlarındaki gerilemenin kalıcı olması, ithalat artış hızının yavaşlamasını sağlayacaktır. Ancak orta ve uzun vadede dış ticaret dengesinde kalıcı bir düzelmeye için üretimin ithal girdi kullanımına olan bağımlılığı azaltacak önlemlerin alınması gerekmektedir.

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak 2007 yılı ihracat tahminimiz 96.8 milyar dolar, ithalat tahminimiz ise 151 milyar dolardır.

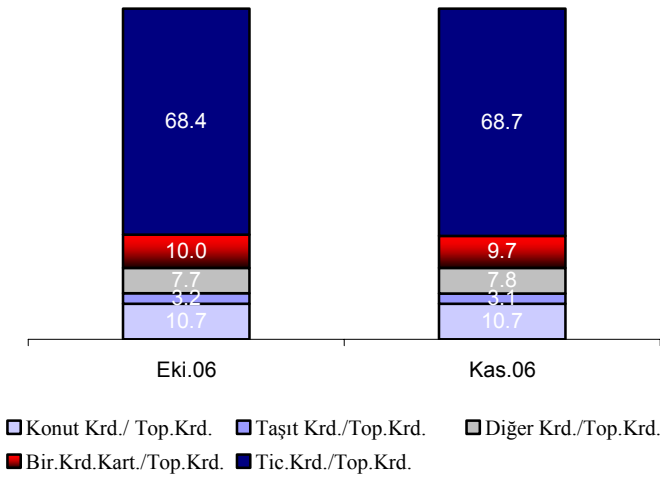
BANKACILIK SEKTÖRÜ

(Milyon) YTL	Değişim %				
	Ara.05 (1)	Eki.06 (2)	Kas.06 (3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	46.751	50.524	52.875	13,1	4,7
Men.Değ.Port.	143.016	154.911	158.261	10,7	2,2
Krediler	149.937	208.640	214.343	43,0	2,7
Duran Aktifler	21.015	19.156	18.662	-11,2	-2,6
Diğer Aktifler	36.243	34.154	38.091	5,1	11,5
Top.Aktif	396.962	467.385	482.232	21,5	3,2
Mevduat	243.121	295.985	303.132	24,7	2,4
Mevduat Dışı Kayn.	100.108	113.692	120.486	20,4	6,0
Özkaynaklar	53.733	57.708	58.614	9,1	1,6
Toplam Pasif	396.962	467.385	482.232	21,5	3,2
<i>Kaynak: BDDK</i>					

► Aktif Yapısı:

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri (katılım bankaları dahil) son bir ayda %3,2 oranında artarak Kasım ayı itibariyle 482.232 milyon YTL olmuştur. Bu artışta, duran aktifler dışındaki tüm kalemlerdeki artışlar, özellikle de nakit rezervler ve kredilerdeki artış etkili olmuştur. Nakit rezervler kalemi son bir aylık dönemde %4,7 oranında artarken, kredi hacmi %2,7, menkul değerler portföyü ise %2,2 oranında artmıştır. Bu artışlara bağlı olarak son bir aylık dönemde nakit rezervlerin toplam aktifler içindeki payı %10,8'den %11'e yükselirken, kredilerin payı %44,6'dan %44,5'e, menkul değerler portföyünün payı ise %33,1'den %32,8'e düşmüştür. Paylardaki bu azalışta, kredi hacmi ve menkul değerler portföyü artış oranlarının bilanço büyüklüğü artış oranından düşük gerçekleşmesi etkili olmuştur.

Kredi Türlerinin Toplam Krediler İçindeki Payı (%)



Bankacılık sektörü kredi hacmi Kasım ayı itibariyle bir önceki aya göre %2,7 oranında artarak 214.343 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Kredi türlerinin toplam krediler içindeki paylarına bakıldığında, son bir aylık dönemde bireysel kredilerin toplam krediler içindeki payının, taşıt kredileri ve bireysel kredi kartlarında gerçekleşen azalmalara bağlı olarak düştüğü, ticari kredilerin toplam krediler içindeki payının ise yükseldiği görülmüştür. Bireysel krediler içinde en fazla azalış bireysel kredi kartlarında gerçekleşirken, bunu taşıt kredileri takip etmiştir. Konut kredilerinin toplam krediler içindeki payı ise değişmemiştir. Bireysel kredilerin toplam krediler içindeki payı %31,6'dan %31,3'e gerilerken; ticari kredilerin payı %68,4'ten %68,7'ye

çıkmıştır.

Son bir aylık dönemde kredi hacmi artarken, takipteki alacaklar kalemindeki artışın %3,8 ile kredi hacmi artış oranından daha yüksek gerçekleşmesi Kasım ayı itibariyle kredilerin takibe dönüşüm oranını bir miktar artırmıştır. Son bir aylık dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %3,9 civarında gerçekleşmiştir.

Kredi Türlerinin Takibe Dönüşme Oranı			
% pay	Ara.05	Eki.06	Kas.06
Konut	0,13	0,2	0,2
Taşıt	1,2	1,9	2,1
Bireysel Kredi kartları	7,8	8,0	8,2
Ticari Krediler	5,7	4,3	4,3
<i>Kaynak: BDDK</i>			

Kasım ayı itibariyle kredi türlerinin takibe dönüşüm oranları incelendiğinde, taşıt kredileri ve bireysel kredi kartlarının takibe dönüşüm oranlarında artış gerçekleşirken, konut ve ticari kredilerin takibe dönüşüm oranlarının değişmediği görülmüştür.

İlk beş sektör itibariyle durum değerlendirildiğinde;

En Çok Pay Alan 5 Sektör % Pay			
	Eki.06		Kas.06
Top.Tic.ve Kom.	8,4	Top.Tic.ve Kom.	8,7
Tekstil San	7,3	Tekstil San	7,2
İnşaat	6,3	İnşaat	6,3
Metal Ana San.	5,2	Metal Ana San.	5,3
Gıda Meş.ve Tütün San.	5,1	Gıda Meş.ve Tütün San.	5,1
	32,3		32,6
<i>Kaynak: BDDK</i>			

Kasım ayı itibariyle, ticari kredilerden en çok pay alan 5 sektörün ticari krediler içindeki payı, bir önceki aya göre artarak %32,3'ten %32,6'ya çıkmıştır. İlk 5 sektör itibariyle en büyük artış, toptan ticaret ve komisyonculuk sektöründe gerçekleşirken, bunu metal ana sanayii takip etmiştir. Gıda ve inşaat sektörlerinin ticari kredilerin içindeki payı değişmezken, tekstil sanayiinin payı az da olsa gerilemiştir.

► Pasif Yapısı:

Kasım ayı itibariyle bankacılık sektörünün fon kaynakları incelendiğinde, %87,9'unun yabancı kaynaklardan, %12,1'inin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Son bir aylık dönemde mevduat %2,4, özkaynaklar %1,6, mevduat dışı kaynaklar ise %6 oranında artmıştır.

Bankacılık sektörü mevduat hacmi, YP mevduatlarda meydana gelen %2,9 ve TP mevduatlarda meydana gelen %2,1 oranındaki artışların etkisiyle, Kasım ayı itibariyle %2,4 oranında artmıştır. Kasım ayında da YP mevduat artış oranı TP mevduat artış oranının üstünde gerçekleşmiştir. Mevduat hacmindeki artışın %2,4 ile aktif büyüklük artış oranının altında gerçekleşmesi, mevduatın fon kaynakları içindeki payının %63,3'ten %62,9'a gerilemesine neden olmuştur. Mevduatın para cinsi kompozisyonuna bakıldığında; YP mevduatın toplam mevduat içindeki payının Kasım ayı itibariyle artmaya devam ettiği ve %38,9'dan %39,1'e yükseldiği görülmüştür. YP mevduatın toplam mevduat içindeki payı dalgalanma sonrası ulaştığı yüksek seviyeyi korumuş ve aylar itibariyle yükselmeye devam etmiştir. Dalgalanma öncesi Nisan ayı itibariyle bu oran %34,4'e kadar gerilemişti. Son bir aylık dönemde mevduatın kısa vadede yoğunlaşma oranı bir miktar azalarak, vadesiz, 1 ay ve 1-3 ay arası mevduatın toplam mevduat içindeki payı Kasım ayı itibariyle %90'dan %88,8'e düşmüştür. Kredi hacminin mevduat hacminden daha fazla artması, Kasım ayı itibariyle mevduatın krediye dönüşüm oranını yükseltmiştir. Ekim ayında %70,5 olan mevduatın krediye dönüşüm oranı, Kasım ayı itibariyle %70,7'ye çıkmıştır.

Son bir aylık dönemde, sektörün mevduat dışı kaynakları, bankalara borçlar kalemindeki %3,1'lik ve repo işlemlerinden sağlanan fonlar kalemindeki %15,1'lik artışın etkisiyle %6 oranında artmıştır. Bu artışta yurtdışından sağlanan dış ticaretin finansmanı amaçlı sendikasyon kredileri ile sekürütizasyon kredilerinde görülen %2,1 oranındaki artış etkili olmuştur. Sektörün yabancı fon kaynakları içinde mevduattan sonra en büyük pay olan bankalara borçlar kaleminin payı, son bir aylık dönemde %13'den %12,9'a gerilemiştir.

Sektör özkaynakları, net dönem karında gerçekleşen %7'lik artışın rağmen, menkul değerler değer artış fonundaki %7'lik azalışın etkisiyle son bir aylık dönemde %1,6 oranında artarak 57.708 milyon YTL'den 58.614 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Sektörün net dönem karı Kasım ayında, geçen yılın aynı dönemine göre %81, bir önceki aya göre ise %7 oranında artarak 9.968 milyon YTL'den 10.663 milyon YTL'ye çıkmıştır. Son bir aylık dönemde net dönem karındaki artışta, kredilerden alınan faizlerin %11,6, menkul değerlerden alınan faizlerin %11 ve bankalardan alınan faizlerin %12 oranında artması etkili olmuştur. Toplam faiz gelirleri bir önceki aya göre %11,3 artarken, faiz giderleri %11,9 oranında artmıştır. Son bir aylık dönemde, faiz giderlerinde ise en büyük artış %11,9 ile mevduata verilen faizlerde meydana gelmiştir. Bunu %10,5'lik artışla bankalara verilen faizler izlemiştir. Sektörün faiz dışı gelirlerinden, kredilerden alınan ücret ve komisyonlar bir önceki aya göre %10,8, bankacılık hizmet gelirleri ise %9,2 oranında artmıştır. Sektörün faiz dışı giderlerinde ise bir önceki aya göre %9,6 oranında artış yaşanmıştır.

2006 yılı Kasım ayı itibariyle sektör aktif karlılığı net dönem karında gerçekleşen %7'lik artışa bağlı olarak %2,1'den %2,2'ye; özkaynak karlılığı ise %17,3'ten %18,2'ye yükselmiştir.

2006 yılı Ekim ayı itibariyle %21 olan sermaye yeterliliği standart rasyosu, özkaynaklardaki artışın etkisiyle son bir aylık dönemde 110 baz puan artarak %22,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

ULUSLARARASI GELİŞMELER

► Ocak Ayında Dünyada ve Türkiye’de Yaşanan Ekonomik ve Siyasi Gelişmeler

Güneydoğu Asya İşbirliği Örgütü (ASEAN) Filipinler’de toplandı

16 üye ülke temsilcisinin katıldığı toplantıda, Asya’da serbest ticaret bölgesi oluşturulması için önemli bir adım atılarak, telekomünikasyon, ulaşım ve turizm gibi hizmet sektörlerinde tüm ticari engellerinin kaldırılması kararlaştırılırken, 2015 yılına kadar tek pazar projesinin hayata geçirilmesi öngörülmüştür. Buna göre, güçlü ekonomiye sahip 10 ASEAN ülkesi ve Çin arasında serbest ticaret bölgesinin 2010 yılına kadar kurulması, Laos, Kamboçya, Burma ve Vietnam’dan oluşan dört yeni üyenin ise serbest ticaret bölgesine geçiş sürecini 2015 yılında tamamlaması planlanmaktadır. Geçiş sürecinde ülkelerin ikili anlaşmalarla ticarete konu mallar üzerinde vergilerini kaldırmaya başlaması amaçlanmaktadır. Projenin hayata geçmesi durumunda dünya nüfusunun yarısını, küresel ticaretin de beşte birini temsil eden ve Hindistan’dan Yeni Zelanda’ya kadar uzanan dev bir serbest ticaret bölgesi kurulmuş olacaktır.

Latin ticaret zirvesi Brezilya’da yapıldı

1991 yılında Arjantin, Brezilya, Paraguay ve Uruguay tarafından kurulan ve geçen yıl Venezüella’nın da katılımıyla genişleyen Güney Amerika Ortak Pazarı’nın (Mercosur) iki günlük zirvesi Brezilya’da yapılmıştır. Dünyanın gelir dağılımı açısından en adaletsiz bölgelerinden birisi olan Latin Amerika’da bu dengesizliğin giderilmesi için çalışma yapılmasına karar verilen Mercosur zirvesinde, Paraguay ve Uruguay’a altyapı, sosyal yardım ve küçük girişimcilerin desteklenmesine dönük projelerde kullanılmak üzere 70 milyon dolarlık fon tahsis edilmiştir. Zirvede ayrıca, Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikler, Umman, Katar ve Bahreyn’den oluşan Körfez İşbirliği Konseyi ile serbest ticaret anlaşması yapılmasına yönelik çalışmaların devam ettirilmesine karar verilmiştir. Zirvede alınan diğer önemli kararlar ise, Venezüella ile Brezilya arasında doğalgaz boru hattının inşasının başlatılmasına yönelik bir anlaşmanın imzalanması ve Bolivya’nın üyeliğinin görüşülmesi olmuştur.

Dünya Ekonomik Forumu Davos’ta yapıldı

İsviçre’nin Davos kasabasında 24-28 Ocak tarihleri arasında yapılan Dünya Ekonomik Forumu’nda yaklaşık 190 konuda toplantı düzenlenmiş olup, toplantıda, yükselen ekonomilerin önemi, tüketicilerin üreticiler üzerinde artan etkisi ve iklim değişikliği ele alınan belli başlı konular olmuştur. Bu yılın ana teması ise, “Değişen Güç Dengesi” olarak belirlenmiştir. Toplantıda, küreselleşmenin herkese fırsat eşitliği sağlayacak şekilde gelişmesi, yolsuzluğun engellenmesi, sağlık sisteminin iyileştirilmesi ve Afrika’ya yardım yapılması gibi pek çok konuda yeni girişimler başlatılması kararlaştırılmıştır. Zirvede yaşanan önemli gelişmelerden birisi de, geçen yıl Temmuz ayında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında tarım teşvikleri ve tarifeler konusunda anlaşma sağlanamaması nedeniyle ara verilen Doha görüşmelerine başlama kararı alınması olmuştur. Serbest ticaret anlaşması görüşmelerine ne zaman başlanacağı konusunda ise bir tarih belirlenmemiştir. Öte yandan Davos’a katılan önde gelen ekonomistler dünya ekonomisi ile ilgili olarak olumlu yorumlarda bulunmuşlardır. 2007 yılında gelişmekte olan ülkelerin küresel ekonomi içindeki payının güçleneceğini belirten ekonomistler, Avrupa ve Asya-Pasifik bölgesinde görülecek güçlü büyümenin ABD ekonomisinde olası bir yavaşlamayı dengeleyeceğini ifade etmiştir. Ekonomistler, dünya ekonomisinin önündeki temel riskleri, ABD’de zayıflayan konut fiyatları, ham petrol ve diğer emtia ürünlerinin fiyatlarındaki dalgalanma, faiz oranları artışı ve jeopolitik riskler olarak sıralamışlardır.

Dünya Ekonomik Forumu (WEF) "Küresel Riskler-2007" raporunu açıkladı

Bu ay İsviçre’nin Davos kentinde yapılan toplantıda sunulan raporda, önümüzdeki 10 yıl içinde dünyayı tehdit eden 23 temel sorun ekonomik, çevresel, jeopolitik, toplumsal ve teknoloji başlıkları altında sıralanmıştır. Raporda, petrol fiyatlarındaki artış, iç savaşlar, salgın hastalıklar ve küresel ısınma gibi risklerin ve bunların olası etkilerinin giderek arttığı belirtilirken, risklerin azaltılmasına ilişkin çalışmaların ise yetersiz kaldığının altı çizilmiştir. Raporda en büyük ekonomik riskin, petrol fiyatlarında olası bir şok ve enerji arzının sekteye uğraması olduğu belirtilirken, diğer ekonomik riskler; ABD’nin cari açığındaki artış, doların zayıflaması, Çin ekonomisindeki olası bir sert iniş olarak sıralanmıştır. Raporda küresel petrol şokunun yol açacağı sonuçlar değerlendirilirken bazı senaryolara yer verilmiştir. Buna göre, dünya ekonomisinde petrol fiyatları kaynaklı bir resesyon yaşanması ihtimali %10-20 olarak ifade edilirken, bu durumda Amerika ve Çin ekonomisinin hız keseceği belirtilmiştir. Jeopolitik risklerin artması durumunda, petrol fiyatlarının varil başına 150 dolar seviyesine kadar çıkabileceği öngörülürken, bu tip bir durumda petrol ithalatına bağlı ülkelerin ekonomilerinin çökebileceği uyarısı yapılmıştır.

► Türkiye- Avrupa Birliği ve IMF İlişkileri

Geçen yıl Aralık ayında aldığı kararla Kıbrıs nedeniyle Türkiye'nin katılım sürecini yavaşlatan AB, sürecin tamamen durmadığını göstermek için diğer fasıllardaki incelemelere hız vermiştir. Buna göre, Ocak ayında Brüksel'de toplanan AB Daimi Temsilciler Meclisi (COREPER) "İstatistik" faslında Türkiye'nin kaydettiği ilerlemenin yeterli olduğunu belirten raporu onaylayarak, söz konusu faslında müzakerelerin fiilen açılması için adım atmış, ancak taraması tamamlanan "Sosyal Politikalar ve İstihdam" faslında müzakerelerin açılabilmesi için iki ağır açılış kriteri getirmiştir. Ay içinde ayrıca "Ekonomik ve Parasal Politikalar" ile "Tarım ve Kırsal Kalkınma" fasıllarına ilişkin tarama sonu raporları onaylanmış, iki fasıldan "Ekonomik ve Parasal Politikalar"la ilgili Türkiye'den müzakere tutum belgesini sunması istenirken, Tarım ve Kırsal Kalkınma" faslında Türkiye'nin altı açılış kriterini karşılaması gerektiğine karar verilmiştir.

Ocak ayında yaşanan diğer bir önemli gelişme, 22 Ocak'ta AB Dışişleri Bakanlarının katılımıyla gerçekleşen Genel İşler Konseyi'nde, Kuzey Kıbrıs'a yönelik ekonomik ambargoyu sona erdirmeye çalışmalarının geciktirilmeden başlatılması kararının alınması olmuştur. Buna göre, AB Dönem Başkanı Almanya'nın doğrudan ticaret için üye devletlerin temsilcilerinden oluşacak bir çalışma grubu oluşturması ve Ada'daki taraflarla fikir alışverişine başlaması beklenmektedir. Dönem başkanı Almanya'nın 2004 yılından bu yana ilerleme sağlanamayan KKTC'yle doğrudan ticaret tüzüğü'nün kabul edilmesi konusunda, her iki toplumun kabul edebileceği bir plan sunmak istediği ve KKTC'yle doğrudan ticaret konusunu Türkiye'deki Cumhurbaşkanlığı seçiminin ardından, görev süresinin son iki ayında (Mayıs ve Haziran) sonuçlandırmayı planladığı belirtilmektedir.

IMF ile ilişkilerde, elektrik dağıtım özelleştirme ihaleleri ve sosyal güvenlik reformu ertelemeindeki belirsizlik piyasalarda endişeleri yaratırken, IMF'nin yaptığı, gelen seçim dönemlerinde alınan kararların abartılmaması gerektiği yönündeki esnek açıklamalar şimdilik endişeleri gidermiş gibi gözükmektedir. Genel olarak 2007 yılının ikinci yarısında reform sürecinde bir miktar aksama olması beklenirken, bunun uzun vadeli görünümde kalıcı bir olumsuzluk yaratmayacağı düşünülmektedir.

► Gelişmiş Ülkeler

▪ ABD

ABD Temel Ekonomik Göstergeleri					
(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	En Son
Büyüme	1,6	2,5	3,9	3,2	3,5 (2006 QIV)
İşsizlik	5,8	6,0	5,5	5,07	4,6 (Ocak 06)
Enflasyon (CPI)	1,6	2,3	2,7	3,4	0,5 (Aralık 06)
Fed Faiz Oranı	1,25	1,00	2,25	4,25	5,25 (Haziran 06)

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

ABD ekonomisinin 2007 yılındaki görünümüne ilişkin 2006 sonunda yapılan öngörüler Ocak ayında gözden geçirilirken, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz politikası ile ilgili beklentiler bir miktar değişmiştir.

Ocak ayı içinde yayınlanan bölgesel bazda ekonomik faaliyet endekslerinin genel olarak beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi büyümedeki yavaşlama hızının azaldığı hatta, ekonominin 2007 yılında da büyüme trendi sergileyeceği yönünde yorumlar yapılmasına neden olmuştur. Ocak ayında özellikle emlak sektörü verileri beklenmedik bir biçimde olumlu bir gelişme göstermiştir. ABD ekonomisinin son yıllardaki büyüme performansında en büyük paya sahip olan tüketim harcamalarının finansman kaynağı olan emlak sektörünün yeniden canlanma sinyalleri vermesi 2006'nın üçüncü çeyreğinden itibaren yavaşlama trendine girmiş olan büyümenin tekrar canlanabileceği görüşünün ortaya atılmasına neden olmuştur. Bu yorumların yapılmasında son aylarda petrol fiyatlarının düşmekte olması da etkili olmuştur. Ancak başta konut inşaatları olmak üzere emlak sektörü verilerinin beklentilerin üzerine çıkmasında en büyük etkenlerden biri, hava sıcaklığının mevsim normallerinin üzerine çıkması olduğu için, verilerdeki iyileşme büyük oranda geçici görülmektedir.

Bu ay yayınlanan enflasyon verilerinden ÜFE ve TÜFE beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, Fed'in değerlendirmelerinde en çok dikkate aldığı enflasyon göstergesi olan çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (PCE) beklenenin altında bir artış göstermiştir. Buna göre Kasım ayında aylık bazda %2 artmış olan ÜFE Aralık ayında %0,9 artmış, çekirdek ÜFE ise Kasım ayında %1,3 artmışken, Aralık ayında %0,2 oranında artmıştır. TÜFE ise aylık bazda Kasım ayında hem genel hem çekirdek bazda bir önceki aya göre değişmemişken, Aralık ayında genel bazda %0,5, çekirdek bazda ise %0,2 artmıştır. Buna karşılık Kasım ayında bir önceki aya göre değişmeyen çekirdek PCE endeksi Aralık ayında %0,1 artmıştır. Yıllık bazda bakıldığında ise çekirdek endeks artışları ÜFE'de %2, TÜFE'de %2,6, PCE'de ise %2,2 olarak gerçekleşmiştir. Böylece

enflasyon oranı Aralık ayında Fed'in referans olarak aldığı %2 düzeyinin üzerinde kalmıştır. Bu veriler, bu ay yaptığı toplantıda faiz oranını değiştirmeme kararı alan Fed'in enflasyonist risklerin hala var olduğu yönündeki görüşlerini destekler niteliktedir.

Ocak ayında yayınlanan bir diğer önemli ekonomik veri ise 2006 yılının IV. çeyreğine ilişkin büyüme oranıdır. Şubat ve Mart aylarında revize edilecek olan büyüme oranı %3,5 olarak gerçekleşmiştir. III. çeyrekte %2 olarak gerçekleşen büyüme oranının IV. çeyrekte %3'e çıkması beklenmekteydi. Tüketim ve hükümet harcamalarının artması ve ithalatın azalması büyüme oranının beklentilerin üzerine çıkmasında etkili olurken, yatırım harcamaları ve motorlu taşıtların büyümeye olumsuz etkide bulunduğu görülmüştür.

Ocak ayındaki, beklentiler üzerinde en çok etkili olan gelişme ay sonunda yapılan ve iki gün süren Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısıdır. Toplantı sonrasında yayınlanan yazılı açıklamada daha iyi bir büyüme performansının oluştuğu, emlak sektörünün ise istikrara kavuştuğuna dair işaretler bulunduğu ve önümüzdeki dönemlerde ekonominin ılımlı bir şekilde genişlemesinin olası görüldüğü belirtilmiştir. Enflasyona ilişkin olarak ise, çekirdek enflasyon verilerinde son aylarda iyileşme görüldüğü ve enflasyonist baskıların zamanla daha ılımlı bir hale gelmesinin muhtemel olduğu ifade edilmiştir. Enflasyonist baskı unsurları olarak ise yüksek kapasite kullanım oranları gösterilmiştir. Fed'in ekonominin görünümüne ilişkin bu yorumlarının, yukarıda bahsedilen ekonomik verilerle de desteklendiği görülmüştür. Fed toplantısı, Fed'in 2007 yılında faiz artırımına gitmesi olasılığını azaltırken, faiz indirimine dair beklentilerin gözden geçirilmesine neden olmuştur. Böylece Fed'in 2007 yılının ikinci çeyreğinden önce faiz indirimine gitmesi beklentisi azalmış, olası bir faiz indirim operasyonunun Mayıs veya Haziran aylarında yapılması beklentisi artmıştır.

Geçtiğimiz aylarda büyümedeki yavaşlamaya ve enflasyondaki ılımlı görünüme rağmen, güçlü bir görünüm arz eden istihdam piyasasında bu ay yayınlanan verilere göre bir miktar gevşeme meydana geldiği görülmüştür. Buna göre tarım dışı istihdam Ocak ayında 149.000 artması beklenirken 111.000 artmış, işsizlik oranı ise %4,5'ten %4,6'ya çıkmıştır. Büyümedeki yavaşlamanın devam etmesi halinde yıl sonunda %5'e kadar çıkması beklenen işsizlik oranındaki artış, ücret artışlarından kaynaklanabilecek olan enflasyon riskinin azalabileceğini göstermektedir. Faiz politikası açısından bakıldığında işsizlik verilerinin Fed'in 2007 yılında faiz artırımına gitmeyeceği, faiz indirimine ise yılın üçüncü çeyreğine kadar ertelenebileceği beklentisini desteklediği görülmüştür.

▪ Euro Bölgesi

Euro Bölgesi Temel Ekonomik Göstergeleri					
(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	En Son
Büyüme	0,9	0,8	2,1	1,3	2,7 (2006 QIII)
İşsizlik	8,5	8,9	8,8	8,3	7,5 (Aralık 06)
Enflasyon (HICP)	2,28	1,97	2,36	2,22	1,9 (Ocak 06)
ECB Faiz Oranı	2,75	2,00	2,00	2,25	3,50 (Aralık 06)
M3 Para Arzı Artışı	6,9	7,1	6,6	7,4	9,7(Aralık 06)

Kaynak: ECB, Eurostat, Reuters

Ocak ayında Euro Bölgesi resmi faiz oranının 2007 yılında da yükselmeye devam edeceği beklentisi ağırlığını korumuştur. Yıl sonunda yapılan, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB), 2007 yılının ilk çeyreği içinde faiz oranını %3,75'e çıkaracağı tahminleri güçlenerek faiz artırımını için tarih olarak Mart ayı verilmeye başlanmıştır. Mart

ayında faiz artırımına gidileceği konusunda bu kadar net ve genel bir beklenti oluşmasında, ECB başkanı Trichet'nin ay başında yapılan ve faiz oranının değiştirilmemesi yönünde karar alınan ECB toplantısından sonra yaptığı açıklamalarda "gelişmeleri çok yakından izliyoruz" şeklindeki ifadeleri etkili olmuştur. Trichet, ayrıca, enflasyonun 2007 yılında %2 civarında olacağını tahmin ettiklerini, başlıca enflasyonist risklerin ise petrol fiyatlarındaki düşüşün tüketim harcamalarını artırabilecek olmasından ve dolaylı vergilerdeki artışlardan kaynaklanabileceğini öngördüklerini belirtmiştir.

Euro Bölgesi tüketici fiyat enflasyonunun Ocak ayında %1,9 olarak açıklanarak beklenti düzeyi olan %2,1'in altında kalmış olmasına rağmen, ECB tarafından da ortaya konan enflasyon risklerinin gelecek aylarda kendini daha çok hissettirebilecek olması nedeniyle, ECB'nin Mart ayında faiz artırımına gitmesi beklentisi artmıştır. Almanya'da yıl başında yürürlüğe giren %3'lük KDV artışının, indirim sezonu olmasının da etkisiyle enflasyon oranını beklendiği kadar artırmaması nedeniyle, ECB'nin Şubat ayını da gelişmeleri gözlemleyerek geçireceği beklenmektedir.

Ocak ayında yayınlanan verilerden M3 para arzındaki artışın Aralık ayında %9,7'ye çıkması da enflasyon açısından olumsuz bir gelişmedir. Ekim ayında %8,5'e çıkan M3 artış oranındaki bu değişimin, ECB'nin para ve kredi genişlemesi karşısında bir önlem olarak faiz artırımına gitmesine neden olması olasıdır.

Öte yandan Euro Bölgesi işsizlik oranı Aralık ayında %7,6'dan %7,5'e gerilerken, ECB'nin Ocak ayı bülteninde, Euro Bölgesi'nde enflasyonu hızlandırmayan işsizlik oranı (NAIRU) geçtiğimiz on yılda işgücüne katılımın artmış olmasına rağmen düştüğü ortaya konmuştur. Buna göre işsizlik oranının enflasyon artışına neden olmaksızın düşebileceği oran olan NAIRU 2006 yılında %9,3'ten %8'e gerilemiştir.

Ocak ayında Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme oranı açıklanmamış olup, Şubat ayında açıklanacak olan 2006 yılının IV. çeyreğine ilişkin büyüme oranının III. çeyrekte %2,7 olarak açıklanan büyümenin üzerine çıkarak yıllık bazda %3,1 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

▪ Japonya

Japonya Temel Ekonomik Göstergeleri					
(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	En Son
Büyüme	0,1	1,8	2,3	2,6	0,8 (2006 QIII)
İşsizlik	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1 (Aralık 06)
Enflasyon (CPI)	-0,9	-0,3	-	-0,6	0,3 (Aralık 06)

Kaynak: IMF, OECD, Reuters

Japonya'da hanehalkı ve şirketler kesiminin Ocak ayında ekonomik faaliyetler bakımından farklı davranış biçimleri sergilemeye devam ettikleri görülmüştür. Buna göre tüketici fiyatlarında Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) faiz artırımına gitmesini mümkün kılacak bir artış

meydana gelmezken, ekonominin büyümeye devam edeceği izlenimi oluşmuştur.

Kasım ayında yıllık bazda %0,3 artmış olan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Aralık ayında yine %0,3 oranında artmış, fakat çekirdek TÜFE artış oranı Aralık ayında %0,1 olarak gerçekleşerek, Kasım ayındaki %0,2'lik artışın altında kalmıştır. Kasım ayında %4 olarak açıklanan işsizlik oranı ise Aralık ayında %4,1'e çıkarak 2005 yıl sonu itibarıyla gerçekleşen düzeyi olan %4,4'ün altında kalmıştır. Bu arada ekonomik aktiviteye ilişkin verilerden sanayi üretimi Aralık ayında bir önceki aya göre %0,7 artarak beklentilerin üzerine çıkmıştır. Yıllık bazda %4,6 artan sanayi üretiminin yanısıra şirketler kesiminin harcamaları bakımından önemli bir gösterge olan makine siparişlerinin Kasım ayında Ekim ayına göre %3,8 artması yatırım harcamalarının istikrarlı bir şekilde artmaya devam ettiğini göstermiştir. Bu arada, şirketler kesimindeki canlılığın devam etmesine karşılık hanehalkı harcamaları Aralık ayında yıllık bazda %1,9 gerileyerek, yıl boyunca süregelen düşüş eğilimini korumuştur.

Bu ay yapılan para politikası toplantısında BoJ, Ocak ayında ve önceki aylarda yayınlanan bu ve diğer ekonomik veriler ışığında, geçtiğimiz yılın Mart ayından beri beklenen faiz artırımını gerçekleştirilmeme kararı almıştır. Toplantının bir hafta sonra yayınlanan tutanaklarında BoJ, bu kararına gerekçe olarak tüketimin henüz faiz artırımını gerektirecek kadar artmamış olmasını göstermiştir. BoJ yetkilileri istihdam piyasasındaki sıkışmaya paralel olarak işgücü gelirlerinin artmasının gelecek aylarda tüketici fiyatlarına da yansıtacağı yönünde görüş belirtmişlerdir.

Öte yandan BoJ'un faiz oranını değiştirmemesinde hükümetten gelen baskıların da etkili olduğu iddia edilmiştir. Bu iddiaların gerek hükümet gerekse BoJ yetkilileri tarafından yalanlanmasına rağmen, hükümetin faiz artırımına karşı olduğu bilinen bir gerçektir. Bu nedenle tüketici fiyatlarının BoJ'un öngördüğü şekilde gelişmemesinin yanısıra, büyümedeki istikrarın bozulmasını istemeyen Japon Hükümeti'nin isteklerinin de faiz oranının değiştirilmemesinde etkili olduğu kabul edilebilir.

Ocak ayında Japon ekonomisi açısından önemli gelişmelerden biri de Japon Yeni'ndeki değer kaybıdır. BoJ'un faiz oranını değiştirme konusunda hükümetin baskısıyla karşılaştığı yönündeki haberlerin ardından Japon Yeni'ndeki düşüş hızı artmıştır. Bu durum özellikle ihracat açısından olumlu olarak algılsa da diğer gelişmiş ülkelerin Yen'deki değer kaybına dikkat çekmeye başlamalarına neden olmuştur. Nitekim Şubat ayında yapılacak olan G7 ülkeleri maliye bakanları toplantısında konunun ele alınması beklentisi artmıştır. Bu konu dünya ticaretine etkisinin yanısıra, düşük faiz oranına sahip Yen'in, spekülasyon amaçlı kullanımı bakımından da önem taşımaktadır.

► Gelişmekte olan ülkeler

▪ Çin

Asya'nın en hızlı büyüyen ekonomisi olan Çin 2006 yılında %10,7 büyümüş ve böylece son 11 yılın en hızlı büyüme oranına ulaşarak Amerika ve Japonya'dan sonra Almanya'yla da arasındaki farkı daraltmıştır. Uzun bir süredir %10'un altına düşmeyen ve her geçen yıl artmaya devam eden büyüme oranı ile uluslararası alanda etkisini gün geçtikçe artıran Çin'in 2007 yılında da güçlü büyümesini sürdürmesi ve % 10,5 civarında büyümesi beklenmektedir. Çin ile ilgili açıklanan veriler de bu görüşü desteklemektedir.

Aralık ayına ilişkin açıklanan veriler incelendiğinde, 2006 yılında uygulanan sıkı para politikalarının büyüme sınırlandıracağı beklentilerine karşın, ekonomik faaliyetlerin özellikle yılın son üç ayında arttığı görülmektedir. Özellikle yabancı doğrudan yatırımlar ve sabit varlık yatırımlardaki artışlar ekonominin genel görünümü açısından dikkat çekicidir. Genel ekonomik gidişatın göstergelerinden olan sanayi üretimi ve perakende satışların 2006 yılında yıllık bazda sırasıyla %13,7 ve %16,6 artması olumlu karşılırken, tüketici fiyatlarının Aralık ayında aylık bazda %2,8 artması beklenmedik bir gelişme olmuştur. Çin Ulusal İstatistik Bürosu verilerine göre, 2006 yılında tüketici fiyatları %1,5 artarken, üretici fiyatları ise %3,0 artış göstermiştir. Tüketici fiyat endeksinin 2007'de %1,5-2,0 düzeyinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Çin Temel Ekonomik Göstergeleri					
	2002	2003	2004	2005	2006
Büyüme (%)	9,1	10,0	10,1	9,9	10,7 (Aralık)
Enflasyon (%)	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5 (Aralık)
Faiz Oranı	2,0	2,0	2,25	2,25	2,52
Cari Denge (Milyar \$)	35,4	45,9	68,7	160,8	207,9* (Tahmin)
Cari Denge/GSMH (%)	2,8	3,2	4,0	7,1	7,8* (Tahmin)
M2 Para Arzı (% Değişim)	19,4	19,7	14,8	18,0	16,9 (Aralık)

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters

Çin'in güçlü büyümesinin sebeplerinden birisi olan sabit varlık yatırımları, 2006 yılında %24 artarken bu artışın 2005 yılında %25,7, 2004 yılında ise %26,6 oranında gerçekleştiği göz önüne alındığında, söz konusu yatırımların 2006 yılında önceki yıllara kıyasla bir miktar yavaşladığı görülmektedir. Öte yandan doğrudan yabancı yatırımlar 2006 yılında bir önceki yıla göre % 5 artarak 63 milyar dolara ulaşmış, aynı dönemde dış ticaret fazlası % 74 artışla 177.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret fazlasının, 2007 yılında 200 milyar dolar civarında gerçekleşeceği ve bu durumun sabit varlık yatırımlarındaki artışı tetikleyeceği beklentileri, makro ekonomik dengeler

açısından endişe yaratan bir unsur olmaktadır. Öte yandan dış ticaret fazlasının 2007 yılında daha da yükselmesinin, ABD'nin düşük değerli yuanın haksız rekabet sağladığı eleştirilerini artıracığı ve Çin ile ABD arasındaki krizi derinleştireceği de düşünülmektedir.

Merkez Bankası'nın yuanın değerini düşük tutmak amacıyla ödemeler dengesi fazlasını döviz alımına yöneltmesiyle son yıllarda hızla artış gösteren döviz rezervleri, Aralık ayı sonu itibarıyla 1 trilyon dolara ulaşırken, aynı dönemde M2 para arzı %16,9 artış kaydetmiştir. Dünyanın en büyük döviz rezervine sahip olması, Çin'in döviz rezervi yapısı konusundaki kararlarının piyasalar üzerinde belirleyici olmasına yol açmaktadır. Son bir yıldır döviz rezervinin yapısını değiştireceği ve rezerv içindeki dolar ağırlığını azaltacağı yönünde açıklamalar yapan Çin, Ocak ayında bu konuda somut adımlar atarak, rezervlerin bir bölümünü eurobond ile çeşitlendireceğini, bir bölümünü de emtiaya kaydıracağını açıklamıştır. Ay içinde ayrıca, Singapur Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin bir kısmını yöneten Singapur Yatırım Şirketinin örnek alınarak, kamuya ait yeni bir şirket kurulması ve rezervlerin beşte birinin bu şirkete devredilmesi konusu gündeme gelmiştir. Söz konusu şirketin, rezervlerin 210 milyar dolarlık kısmı ile yüksek getirili kıymetlere ve emtiaya yatırım yapması planlanmaktadır. Çin rezervlerinin büyük bölümünün ABD tahvillerinden oluşması nedeniyle, bu girişim piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir.

Bu arada, 2006 yılında piyasadaki likidite fazlasını kontrol altına almak için ticari bankaların mevduat karşılık oranını 3 kez artıran Çin, Ocak ayı başında %0,5'lik dördüncü artırımı gerçekleştirerek mevduat karşılık oranını %9,5'e çıkarmıştır. Yeni artırımla çoğunlukla yatırım projeleri için kullanılan kredi miktarının azaltılması planlanmaktadır. Aşırı likiditeyi engellemek için faiz oranlarının artırılmasının istenilen sonucu vermediğini düşünen Çin Merkez Bankası'nın, önümüzdeki aylarda zorunlu karşılık oranını yeniden artırması beklenmektedir. Diğer taraftan uluslararası kamuoyunda yuanın değeri konusundaki baskılar devam etmekte olup, Çin Merkez Bankası Başkanı tarafından ay içinde yapılan açıklamada, yuanın kademeli olarak daha esnek hale geleceği belirtilmiştir. Çin Ticaret Bakanlığı, 2005 yılı Temmuz ayında yapılan revalüasyondan sonra 2006 yıl sonunda yaklaşık %4,5 olan yuan değer artışının 2007 sonunda % 9-10'a ulaşmasını öngörmektedir.

▪ Rusya

Rusya Temel Ekonomik Göstergeleri					
	2002	2003	2004	2005	2006
Büyüme	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7 (Aralık)
Enflasyon	15,8	13,7	10,9	12,7	9,0 (Aralık)
İşsizlik	9,0	8,6	8,2	7,6	5,1 (Aralık)
Cari Denge (Milyar \$)	29.1	35.4	59.9	84.2	95.6
Cari Denge/ GSMH (%)	8,5	8,3	10,3	10,9	9,8

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters

Ocak ayında açıklanan veriler, Rusya ekonomisi açısından beklenenden daha olumlu bir tablo çizmiştir. Rusya 2006 yılında 95,6 milyar dolarlık GSYİH büyüklüğüne erişerek bir önceki yıla göre %6,7 büyürken, güçlü büyümenin arkasındaki temel faktörler sabit yatırımlar, mali harcamalar ve kredilerdeki artış olmuştur. Rusya'nın 2006 yılında gösterdiği başarılı performansı 2007 yılında da sürdürmesi beklenmekte olup, özellikle Dünya Ticaret Örgütü'ne (DTÖ) üyelik konusunda ABD ile anlaşmaya varması Rusya'nın 2007'de önünü

açacak en önemli gelişmelerden birisi olarak görülmektedir. Bu anlaşmanın yabancı yatırımcıların güvenini artırması ve ülkeye yönelik para akışını hızlandırması beklenmektedir.

Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %16,5 artan sabit yatırımlar, 2006 yılının tamamında %13,5 artarak, 2000 yılından bu yana en güçlü büyümeyi gerçekleştirmiştir. Resmî İstatistik Kurumu Rosstat tarafından açıklanan verilere göre, 2006 yılının tamamında perakende satışlardaki artış %14,8 olurken, reel ücretler %15,4 artmıştır. Büyüme performansı açısından önemli bir veri sanayi üretimi, 2006 yılının tamamında %1,9 artarken, sanayi sektörü kapasitesinin petrol ve emtia fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak daralması, sanayi üretim artışındaki gerilemenin temel nedeni olmuştur. Sanayi üretimi verisi ekonominin emtiaya dayalı büyümesinden rahatsızlık duyan politika yapıcılarında hayal kırıklığı yaratmıştır.

Ülke ekonomisinin temel problemlerinden birisi olan enflasyon Aralık ayında %9,0 olan yıl sonu hedefi doğrultusunda gerçekleşmiş, 2006 yılının tamamında ÜFE artışı ise %10,4 olarak açıklanmıştır. Enflasyonda 2006 yıl sonu hedeflerinin tutturulmasının ardından, Ocak ayında fiyatlarda aylık bazda %1,7 artış yaşanması, bir yandan politika yapıcılarının enflasyonun dizginlenmesi için acil önlemler almaya zorlarken, diğer taraftan ruble kuruna yönelik yeni bir belirsizlik oluşmasına yol açmıştır. 2007 yıl sonunda enflasyonun %6,5-%8,0 aralığında gerçekleşmesi hedeflenmektedir. Bu çerçevede enflasyonist baskıları azaltmak için 2006 yılında %7,6 oranında değerlendirilmesine izin verilen rublenin, 2007 yılında enflasyon görünümünün nispeten iyileşeceği öngörüsüne bağlı olarak çok fazla değerlendirilmesi beklenmemektedir. Bu arada 2006 yıl sonu enflasyon hedefinin tutturulmasının ardından Rusya Merkez Bankası, piyasalar için tavan oluşturmak ve bankaların gecelik borçlanma faizini belirlemek için kullanılan resmi faiz oranını 50 baz puan azaltarak %10,50 seviyesine indirmiştir. Faiz indirimi piyasalar üzerinde çok da fazla etkili olmamıştır.

Rusya'nın dış ticaret fazlası Ocak-Kasım 2006 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %17,2 artış kaydederek 151.6 milyar dolara ulaşmıştır. Net sermaye akışı ise 2006 yılında 41.6 milyar dolara ulaşarak rekor kırarken, bu rekorda faaliyetlerini genişletmek isteyen ticari bankaların yurtdışından kullandıkları kredi miktarının 48.5 milyar dolara yükselmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi etkili olmuştur. Emtia fiyatlarının artmasına bağlı olarak artan döviz rezervleri ise 26 Ocak tarihi itibarıyla 303.8 milyar dolara ulaşmıştır.

Bu ay yaşanan dikkat çekici gelişmelerden birisi Çin'in ardından Rusya'nın da döviz rezervlerinde çeşitlendirmeye gideceğini açıklaması olmuştur. Rusya Merkez Bankası şu an için %50 dolar, %40 euro ve %10 sterlin olarak tutulan döviz rezervlerinin oluşumundaki para birimi sayısını artırmayı planladıklarını belirtmiş, değişimin zamanı ve hangi para birimlerinin seçileceği konusunda değerlendirmelerin sürdüğünü ifade etmiştir.

Ekonomik kaynaklarını dış politika hedeflerine ulaşmak için kullandığı yönünde eleştirilen Rusya'nın petrolün ardından doğal gazı da siyasi silah olarak kullanmaya başlaması, yatırımcıların ülkeye yönelik endişelerinin artmasına neden olmaktadır. Rusya'nın ay içinde Avrupa'ya ihracat güzergahı üzerinde yer alan Belarus'a petrol sevkiyatını vergi konusunda yaşanan anlaşmazlık nedeniyle durdurması, enerji arzı ve taşınması konusundaki kaygıları yeniden gündeme getirmiştir. Uluslararası alanda etkinliğini artırmak için enerji sektöründe yabancı varlığının azaltılmasına çalışan Rus hükümetinin, stratejik olarak değerlendirilen petrol, gaz ve madencilik alanlarında yabancı şirketlerin faaliyetini engelleyecek yasa tasarısını yine ay içinde onaylaması ise bu konudaki endişeleri haklı çıkaran bir gelişme olmuştur.

▪ Brezilya

Brezilya Temel Ekonomik Göstergeleri					
	2002	2003	2004	2005	2006
Büyüme	1,9	0,5	4,9	2,3	2,73
Enflasyon	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1 (Aralık)
İşsizlik	10,5	10,9	9,6	8,3	8,4 (Aralık)
Faiz Oranı	25,0	16,5	17,7	18,0	13,00
Cari Denge (Milyar \$)	-7.6	4.2	11.7	14.2	13,53 (Aralık)
Cari Denge/GSMH (%)	-1,7	0,8	1,9	1,8	1,7

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters

2006 yılında %2,7 büyüyen, 2007 yılında da hükümetin %4,5 olan büyüme hedefinin altında %3,5 büyümesi beklenen Brezilya, gelişmekte olan ülkeler arasında öncü olarak kabul edilmesine karşın, kaydettiği büyüme performansı ile Çin, Hindistan ve Rusya gibi ülkelerin bir hayli gerisinde kalmıştır.

Bu bağlamda Brezilya hükümeti ekonomisindeki en büyük kırılma olan

büyüme hızını artırmak için ay içinde 4 yıllık yeni bir ekonomik program açıklamıştır. 237 milyar dolarlık altyapı yatırımını öngören programla ilgili olarak, yatırımlara kaynak ayrılması için kamu çalışanlarının maaş zammı gibi bazı kalemlerde kesintiye gidileceği, faiz dışı fazladan yatırımlara aktarılacak miktarın %0,5'e yükseltileceği belirtilmiştir. Öte yandan, mevcut vergi ve faiz oranlarının çok yüksek olması programdan beklenen verimin alınmayacağı eleştirilerini de beraberinde getirmiştir. Gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar, programda öngörülen bu yıl için 3 milyar dolar, gelecek yıl içinse 5.4 milyar dolarlık vergi indirimini yetersiz bulmuştur. Hükümetin makro ekonomik dengeleri korumak için vergi indirimlerinde temkinli olmaya devam edeceği göz önüne alındığında, 2007 yılı için %4,5, 2008-2010 döneminde ise %5 büyüme hedefleyen programın amacına ulaşması zor gibi görünmektedir.

Büyüme haricindeki verilerin ekonominin genel gidişatına yönelik olumlu bir tablo çizdiği görülmektedir. Yabancı yatırımcılar tarafından yakından takip edilen bir veri olan cari işlemler fazlası, 2006 yılında 13.5 milyar dolara gerilerken, dış ticaret fazlası ihracat ve ithalat kalemlerindeki artışla yeni bir rekor kırarak 46.1 milyar dolara ulaşmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar ise Aralık ayında 2.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ekonomisini global dalgalanmalara karşı korumak ve kredibilitésini artırarak daha düşük faizli borçlanmak amacıyla rezervlerini yüksek seviyede tutmaya çalışan Brezilya'nın döviz rezervleri, 2006 sonunda 95.5 milyar dolara ulaşmıştır. 2007 yılında da Merkez Bankası'nın döviz alma davranışına devam etmesi ve rezervleri 100 milyar dolara çıkarması beklenmektedir.

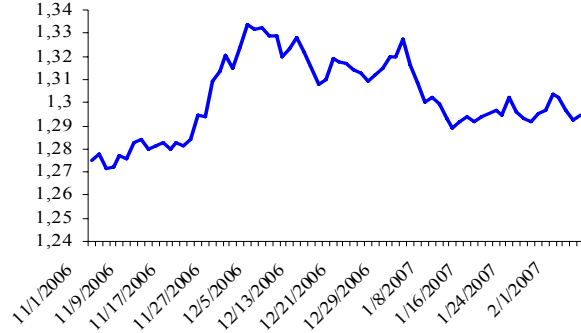
Büyüme açısından önemli bir gösterge olarak kabul edilen sanayi üretimi, Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %0,4 artarken, 2006 yılının tamamında beklentilerin altında %2,8 artış kaydetmiştir. Aynı dönemde perakende satışlar ise reel gelir ve kredi artışına bağlı olarak aylık %0,5, yıllık bazda ise %9,2 artmıştır .

Brezilya Merkez Bankası'nın faiz kararlarında gösterge olarak kullandığı IPCA tüketici fiyat endeksi Aralık ayında yıllık bazda %3,1 artarak 1998 yılından beri en düşük seviyedeki artışı gerçekleştirmiştir. Enflasyonun yıl sonu hedefi olan %4,5'in ve 2005 yılındaki %5,6'luk artışın altında gerçekleşmesi Brezilya Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikaların başarılı olduğunun bir kanıtı olurken, ekonomide büyümeyi desteklemek için faiz indirimlerine önümüzdeki dönem de devam edileceği beklentilerini kuvvetlendirmiştir.

Nitekim, 24 Ocak'ta yapılan 2007 yılının ilk faiz toplantısında, faiz oranları beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirilerek gösterge borç verme oranları %13,25'ten %13'e düşürülmüştür. Brezilya Merkez Bankası toplantının ardından yaptığı açıklamada, faiz oranlarını düşürme davranışının devam edeceğini, ancak 2006 yılındaki 50 baz puanlık indirim hızının yavaşlayacağını belirtmiştir. 2007 yılında enflasyonist baskıların oluşmasını engellemek için faizlerin en fazla 1-1,5 puan aşağı çekilmesi ve gösterge konumundaki Selic faiz oranının % 11,00-11,75 aralığına inmesi beklenmektedir.

Enflasyonu dizginlemek için uyguladığı katı mali politikalar ile makro ekonomik temellerini iyileştiren Brezilya, dış borcunu azaltmak için borç yeniden yapılandırma programı çerçevesinde tahvil geri alımlarını sürdürmektedir. Borç ödemeleriyle ülkeyi uluslararası risklere karşı daha dayanıklı hale getiren ve para birimi realin değerlendirilmesini sağlayan Brezilya'nın kredi notu görünümü, Şubat ayı başında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch tarafından 'durağan'dan 'pozitif'e yükseltilmiştir. Fitch, artırıma neden olarak, ülkenin dış ödemeler dengesindeki olumlu gelişmeyi göstermiş, kamu finansmanında bir kötüleşme yaşanmadığı takdirde önümüzdeki iki yılda not artırımı olasılığının arttığını vurgulamıştır. Fitch, Brezilya'nın BB olan uzun vadeli yabancı ve yerel para cinsinden kredi notunu da teyit etmiştir.

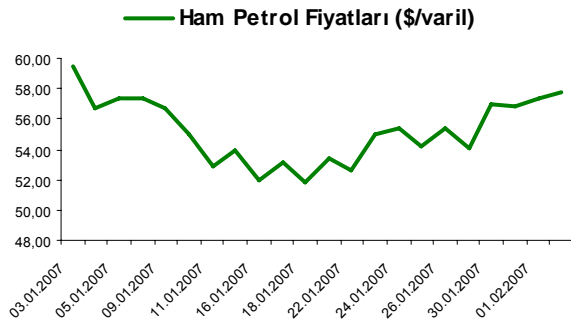
► Uluslararası Piyasalar
▪ EUR/USD Paritesi



Kaynak: Reuters

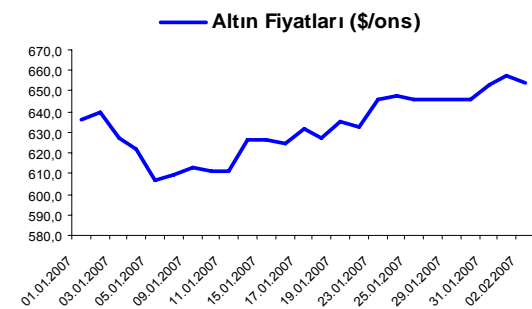
ardından, Fed'in 2007 yılında faiz artırımına gitmek yönünde bir niyeti olmadığı ancak yılın ikinci yarısında faiz indirimine gitmesinin mümkün olduğu görüşünün ağırlık kazanmasıyla toplantı öncesinde 1.3020 seviyesine çıkan parite 1.2920'lere gerilemiştir. Ay sonunda açıklanan Aralık ayı çekirdek PCE endeksinin beklenenin altında artması ve tarım dışı istihdamdaki ve işsizlik oranındaki artışın Fed'in faiz politikasıyla ilgili beklentileri desteklemesi paritenin mevcut seviyesinin korunmasına neden olmuştur.

► Emtia Piyasası



Kaynak: Reuters

Petrol ve bazı emtia fiyatlarında yaşanan sert düşüşlerde küresel ısınmaya bağlı olarak yakıt talebinin azalması etkili olmakla birlikte, talebi zayıflatacak temel unsur olarak global büyümenin yavaşlaması ihtimali ön plana çıkmaktadır. Öte yandan son açıklanan ABD verileri, ABD'de büyümenin belirgin bir şekilde gerileyeceği beklentilerini şu an için azaltmış gibi görünmekte olup, OPEC'in petrol fiyatları ile ilgili politikası da göz önüne alındığında, fiyatların 50 doların altına düşmesi zayıf bir olasılık olarak görülmektedir. Orta vadede, hızlı büyüyen gelişmekte olan ülkelerin taleplerinin artması ve İran, Nijerya kaynaklı yeni arz kesintileri ihtimalinin fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı yaratması olasıdır.



Kaynak: Reuters

Ocak ayına, Aralık ayında çıktığı 1.32 seviyelerinden giren EUR/USD paritesi, yılsonunda kapatılan dolar pozisyonlarının tekrar açılmaya başlamasıyla, 1.30 seviyelerine geriledikten sonra, ABD ekonomik verilerinin ve Fed'in faiz politikasıyla ilgili beklentilerin etkisiyle dalgalanma göstermiştir. Dolar, bölgesel faaliyet endekslerinde ve emlak sektörü verilerinde beklenmedik artışlar meydana gelmesinin etkisiyle yükselme eğilimi sergilemiştir. Ay ortasında, ABD ekonomisinin canlanma trendine girmesi ihtimali, 2007 yılında faiz indirimine gitmesi beklenen Fed'in faiz oranını artırması ihtimalinin gözden geçirilmesine neden olmuş ve parite 1.2890'lara kadar gerilemiştir. Ay sonunda yapılan Fed toplantısının

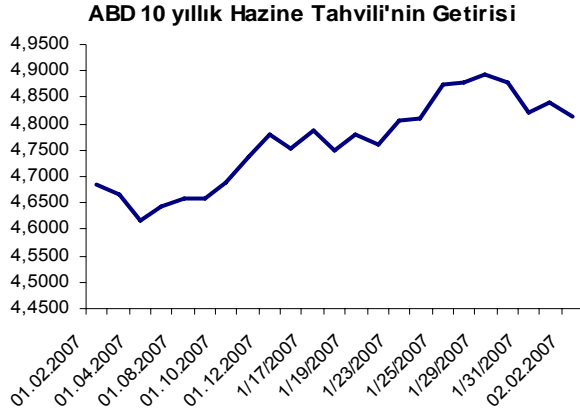
Küresel ekonomideki hızlı büyüme ile son yıllarda rekor kıran petrol fiyatları 2007 yılının başlarında 50 dolar/varil ile son 18 ayın en düşük seviyesine gerilerken, gerilemede ABD'de mevsim normallerinin üzerinde seyreden hava koşullarının yakıt talebini düşürmesi etkili olmuştur. İlerleyen günlerde ABD'de havanın soğumaya başlaması, OPEC'in geçen yıl Aralık ayında aldığı günlük 500 bin varillik kısıntı kararını uygulamaya koyması, Ortadoğu'da politik tansiyonun artması, Nijerya'da anarşist hareketlerin artarak petrol üretimini sınırlaması gibi gelişmelere bağlı olarak, petrol fiyatları ay sonunda varil başına 57.64 dolar seviyesine kadar yükselmiştir.

Yılın ilk haftasında büyük ölçüde düşen altın fiyatları, doların değer kazanması ve petrol fiyatlarının gerilemesine bağlı olarak ons başına 609 dolara kadar gerilemiş, ancak daha sonra gelen alımlarla toparlanarak yükseliş eğilimine girmiştir. İran kaynaklı jeopolitik risklerin yeniden gündeme gelmesi, buna ek olarak Güney Afrika'da üretimin düşmesi altın fiyatlarını yükseliş yönünde desteklemiş ve Ocak ayını ons başına 652 dolar seviyesinden kapatmasına neden olmuştur.

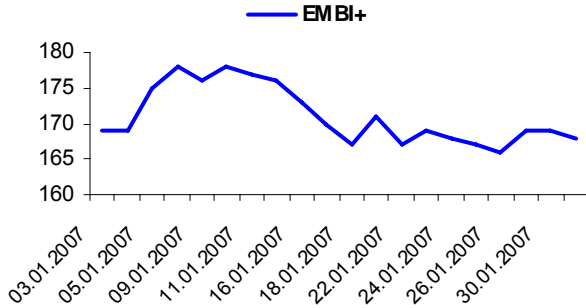
Önümüzdeki dönemde Amerikan ekonomik verileri, doların değeri ve petrol fiyatlarındaki gelişmelerin altın

piyasası için önemli olmaya devam etmesi beklenmektedir. Döviz piyasasında doların güçlü seyrinin altın fiyatlarında gerilemeye yol açması, öte yandan Ortadoğu kaynaklı jeopolitik risklerin gündeme gelmesi ve petrol fiyatlarında yükselişin devam etmesi durumunda altın fiyatlarının yükselmesi öngörülmektedir. Uzakdoğu'da mevsimsel olarak talebin arttığı bir döneme girilmesi nedeniyle Mayıs ayına kadar talebin güçlü kalması beklenmektedir.

► Uluslararası Menkul Kıymet Piyasaları



ardından yapılan Fed açıklamalarıyla birlikte faiz artırımına gidilmesi olasılığının zayıflaması, buna karşılık faiz indirim senaryolarının korunması ABD Hazine tahvillerinin getirilerinin tekrar düşmesine neden olmuştur. Şubat ayının ilk haftası içinde yapılan \$16 milyar tutarındaki 3 yıllık tahvil ihracının başarılı geçmesi, ABD Hazine Tahvilleri'ndeki toparlanmayı artırırken, 10 yıllık Hazine Tahvilleri'nin getirilerinin 4.7750 seviyesine gerilemesine yol açmıştır.



Kaynak: Reuters

beklentilerin aksine faiz oranlarını değiştirmemesi ise Japon Yeni borçlanarak gelişmekte olan ülkelere yatırım yapanların stratejilerinin (carry trade) değişmeyeceği ve söz konusu ülkelerin küresel likiditeden yüksek pay almaya devam edeceği beklentisi yaratarak, gelişmekte olan ülke tahvillerini yükseltmiştir. ABD'de ay sonunda faiz indiriminin ileri bir tarihe erteleneceği beklentisinin artması, gelişmekte olan ülke tahvillerinin bir süre daha olumlu seyrini sürdüreceği beklentisini yaratmaktadır. Diğer taraftan özellikle siyasi belirsizlik ve riskler nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin yerel para birimlerinde, hisse senedi piyasalarında ve döviz cinsi tahvillerinde dalgalanmaların kısa ve orta vadede devam etmesi beklenmektedir.

Aralık ayında genel olarak düşme eğiliminde olan ABD Hazine Tahvillerinin fiyatları, Ocak ayında da bu trendi koruyarak Aralık ayına göre gerilemiştir. Fiyatlarla ters orantılı olarak artan ABD 10 yıllık gösterge tahvilinin getirisi, Ocak ayının ilk haftasında ay içinde gördüğü en düşük seviye olan 4.6180'den, 4.80 seviyelerine doğru yükseliş trendi izlemiştir. Tahvil getirilerinin bu yönde gelişmesinde daha çok Fed'in yıl ortasına kadar faiz indirimine gitmeyeceği beklentisi etkili olmuştur. Ocak ayının son haftasında yapılan \$13 milyar tutarındaki Hazine ihalesine beklenen talebin gelmemesi getirileri genel olarak yükseltirken, 10 yıllık tahvil getirisi 4.89'un üzerine çıkmıştır. Daha sonra açıklanan Fed'in faiz artırmama kararının

2007 yılına güçlü başlayan gelişmekte olan ülke eurotahvilleri her ne kadar Ocak ayında bir miktar dalgalanma yaşasa da güçlü kalmaya devam etmiştir. Petrol fiyatlarının gerilemesinin petrol ihracatçısı ülkeleri olumsuz etkileyeceği beklentileri, Venezuela'da bazı şirketlerin devletleştirileceğinin açıklanması, Rusya ve Belarus arasında yaşanan petrol gerginliği ve Ekvador'un borçlarını yeniden yapılandırma girişimi Ocak ayında genel olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamasını artıran belli başlı gelişmeler olmuştur. Öte yandan başta Brezilya olmak üzere cari fazla veren bazı Latin Amerika Ülkeleri'nin dış borçlarını azaltma girişimleri, gelişmekte olan ülke piyasalarını yukarı yönlü desteklemiş, Japon Merkez Bankası'nın

► Dünya Borsaları

	04.01.2007	05.02.2007	(%) Değişim
AVRUPA			
Cac-40 (Fransa)	5.610	5.681	1,27
Dax (Almanya)	6.691	6.874	2,74
FTSE-100 (İngiltere)	6.319	6.317	-0,03
AMERİKA			
Nasdaq (ABD)	2.439	2.470	1,27
Dow Jones (ABD)	12.526	12.661	1,08
Bovespa (Brezilya)	44.728	45.286	1,25
Merval (Arjantin)	2.121	2.076	-2,12
ASYA			
Nikkei (Japonya) (03.01.2007)	17.225	17.406	1,05
Shanghai (Çin)	2.715	2.612	-3,79

Kaynak: Financial Times, Reuters

Ocak ayında şirketlerin 2006 yılı bilançolarının ve yıl sonu kar beklentilerinin açıklanmaya başlanması borsa endeksleri etkileyen başlıca unsur olmuştur. ABD borsaları petrol fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle genel olarak yükseliş trendi izlemiş, teknoloji şirketleriyle ilgili olumsuz haberler ve enerji sektörü hisselerinin değer kaybetmesi ise endeksler üzerinde düşüş yönünde baskı oluşturmuştur. ABD borsaları, büyümede canlanma sinyalleri veren ekonomik verilerin ve ay sonunda Fed'in faiz artırma beklentisinin nispeten azalmasının da olumlu etkisi altında kalmıştır. Japonya Nikkei endeksi yine olumsuz şirket bilançoları nedeniyle gerilerken, Japon Yeni'nin BoJ'un faiz artırımına gitmemesinin ardından düşüş trendine girmesinin ihracat şirketleri hisselerini olumlu etkilemesiyle yükselmiştir.

Avrupa borsaları ise ülke bazında ekonomik veriler ve şirket haberlerinin etkisiyle dalgalı bir seyir izlemiştir. Ocak ayında yürürlüğe giren KDV artışının Ocak ayı enflasyonunu beklediği kadar artırmadığı Almanya'da, güven endekslerinde de belirgin bir bozulma meydana gelmemiş olmaması nedeniyle borsalar aylık bazda %2,74 yükselirken, Fransa Cac-40 endeksi %1,27 yükselmiş, İngiltere Financial Times 100 endeksi ise %0,03 gerilemiştir.

Ocak ayında genel olarak başta ABD borsaları olmak üzere gelişmiş ülke borsalarına bağlı olarak hareket eden gelişmekte olan ülke borsalarında, ay başında emtia fiyatlarında görülen düşüşün etkisiyle özellikle emtia ihracatçısı ülkelere yönelik risk algılamasının artmasıyla düşüş görülmüştür. BoJ'un Ocak ayında faiz artırımına gitmemesi de, başta Asya ülkeleri olmak üzere tüm gelişmekte olan ülke borsalarının yükselmesine neden olmuştur. Ay sonunda yapılan Fed toplantısı öncesinde yatırımcıların ihtiyatlı bir tutum sergilemesi, gelişmekte olan ülke borsalarını baskı altında bırakırken, toplantının ardından Fed'in faiz artırımına gitmesi beklentisinin azalması ve olası bir faiz indiriminin yılın ikinci yarısından önce gerçekleşmeyeceği beklentisi, gelişmekte olan ülke borsalarına yönelik fon girişinin yeniden artmasına neden olmuştur.

Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) "Gelişmekte Olan Ülkelere Giden Sermaye Akımları" Raporu

18 Ocak'ta yayımlanan Uluslararası Finans Kurumu (IIF) raporunda, 2006 yılında gelişmekte olan piyasalara toplam sermaye girişinin 502 milyar dolara ulaştığı belirtilirken, dünya çapında büyümenin yavaşlaması beklentilerine paralel olarak, 2007 yılında bu rakamın 470 milyar dolara gerilemesi öngörülmüştür.

Raporda, son yıllarda gelişmekte olan piyasaların güçlü performansının arkasındaki temel nedenlerin, güçlü global büyüme, likidite bolluğu ve yatırımcıların getiri arayışı olduğu ifade edilirken, 2007 yılında bu faktörlerde kötüleşme olması durumunda söz konusu piyasalara fon girişinin bir miktar azalacağı, bu noktada bir satış dalgası yaşanmasının mümkün olabileceği belirtilmiştir. 2006'da %7,0 büyüme kaydeden gelişmekte olan ülkelerin bu yıl %6,4 civarında büyüyeceği öngörülmüştür.

Raporda, Latin Amerika'ya giden net doğrudan yatırım miktarının 2007 yılında 45 milyar dolara çıkacağı belirtilirken, enflasyon ve makro ekonomik temellerin iyileştirilmesi konularında önemli adımlar atan Brezilya ve Meksika'ya gidecek doğrudan yatırımların her bir ülke için 13 milyar doları bulması öngörülmüştür. IIF, Latin Amerika ekonomilerinin büyümenin devamını sağlamak için istihdam piyasası, ücret politikaları ve vergi reformları konusunda gereken adımları atmaları gerektiğinin altını çizmiş, reformların gecikmesinin bölge ekonomilerinin mali durumlarında bozulma riski yarattığını belirtmiştir. Bölgenin 2006 yılında %4,8 olan GSYİH büyümesinin bu yıl %4,2'ye gerilemesini öngörmüştür.

Asya'nın diğer bölgelere kıyasla daha az kırılgan olduğu belirtilen raporda, Çin'in etkisiyle 2006'da büyümesi %8,5'e ulaşan Asya bölgesinin bu yıl da en hızlı büyüyen bölge olacağı, ancak Çin ve Kore'deki büyümenin yavaşlamasının etkisiyle büyümenin %7,5'e gerileyeceği öngörülmüştür. Raporda, Asya Pasifik bölgesinin en fazla net doğrudan yabancı yatırım çeken bölge olmaya devam edeceği belirtilirken, Çin ve Hindistan'ın başı çekeceği ifade edilmiştir.

Raporda, doğrudan yabancı yatırımların geçen yılki 185 dolarlık seviyesinin ardından 2007 yılında yeni bir rekor kırarak 211 milyar dolara ulaşabileceği görüşüne yer verilirken, bu miktarın 55 milyar dolarlık kısmının ise Çin'e gideceği öngörülmüştür. Geçen yıl Çin'e gerçekleşen 32 milyar dolar tutarındaki portföy yatırımlarının bu yıl 18 milyar dolara ineceği tahmin edilmiştir. Böylece Çin'in, bu yıl da en çok doğrudan yabancı yatırım çeken gelişmekte olan ülke olacağı ifade edilmiştir.

Türkiye'nin de içine dahil edildiği gelişmekte olan Avrupa bölgesinde 2006'da sadece Macaristan ve Türkiye'nin ekonomik faaliyetlerinde düşüş yaşandığını belirten IIF raporunda, bölgede 2006'da %6,2 olan büyümenin 2007'de %5,4'e gerilemesi öngörülmüştür. Orta, Doğu Avrupa ve Türkiye'ye 2006 yılında 67 milyar dolar tutarında gerçekleşen net sermaye yatırımlarının bu yıl 70 milyar dolara ulaşacağı öngörülmüştür.

Raporda Türkiye'nin yabancı yatırımcıları çekme konusunda Rusya'yı geçtiğinin altı çizilirken, Türk ekonomisine yönelik yabancı yatırımlarda daha önce görülmedik bir ivme yaşandığına dikkat çekilerek, 2006 yılında 20 milyar doları bulan net doğrudan yabancı yatırımların, 2007 yılında 22.5 milyar dolara ulaşabileceği tahmin edilmiştir. 2006 yılında 2.5 milyar dolar olarak gerçekleşen net portföy yatırımlarının ise, bu yıl 3.7 milyar dolara yükselmesinin beklendiği belirtilmiştir. Raporda Türkiye ile ilgili olarak ayrıca, Türk ekonomisinin son yıllarda gösterdiği performansın etkileyici olduğu, özelleştirmede yakalanan momentumun devam ettirilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Türkiye'nin bu yılki büyümesinin %5,5 olarak tahmin edildiği raporda, Türkiye'ye yönelik yatırımcı güveninin artmasından dolayı, Türkiye'nin yabancı bankalardan yaptığı borçlanmalara olan ihtiyacının azaldığına işaret edilerek, 2006'da 15 milyar doları aşan bu rakamın, 2007'de 11 milyar dolara gerileceği tahmin edilmiştir.

Öte yandan, IMF ve Dünya Bankası gibi resmi kredi kuruluşlarına 2005 yılında 58 milyar dolar, 2006'da 48 milyar dolar geri ödeme yapan gelişmekte olan ülkelerin, bu yıl yalnızca 2 milyar dolar ödeyeceği, ödeme yapacak ülkelerin başında da Türkiye, Cezayir ve Endonezya'nın geldiği ifade edilmiştir.

Raporda 2007 beklentilerine ilişkin olarak, ABD ekonomisinin sert bir şekilde gerilemesi durumunda, son dönemde düşmeye başlayan emtia fiyatlarının iyice gerileyeceği ve buna bağlı olarak emtia fiyatlarındaki yükseliş sayesinde hızlı büyüme yakalayan gelişmekte olan ülkelerin zor durumda kalacağı belirtilmiştir. IIF, ABD ekonomisinin 2007'nin ilk aylarında ekonomik büyümede hafif bir ivme sağlayacağını belirtmiş, 2007 yılı büyüme beklentisini %2,75 olarak açıklamıştır. Raporda, 2007 yılında küresel sıkı faiz politikasına devam edilse de bir miktar gevşeme olacağını belirtilmiş, Avrupa ve Japonya Merkez Bankası'nın faiz artırmaya devam edeceği öngörülmüştür. Piyasalar için öngörülen temel riskler, artan jeopolitik gerginlikler, ABD emlak sektöründe yaşanan düşüş, küresel cari açığındaki dengesizlik ve ABD ekonomisinin büyüme hızının sert bir şekilde gerilemesi olarak sıralanmıştır. Bu risklerin gerçekleşmesi halinde uluslararası piyasalarda ciddi bir dalgalanma yaşanabileceği ifade edilmiştir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER				
	2005	2006	En Son Yayımlanan	2007 HEDEF
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	487.202		175.577 (2006 III. Çeyrek)	
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyar Dolar)	361.5		117.8 (2006 III. Çeyrek)	
GSYİH Büyüme Oranı (%)	7,4		3,4 (2006 III. Çeyrek)	
GSMH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	486.401		175.4 (2006 III. Çeyrek)	631.393
GSMH (Cari Fiyatlarla, Milyar Dolar)	360.9		117.7 (2006 III. Çeyrek)	
GSMH Büyüme Oranı (%)	7,6		3,0 (2006 III. Çeyrek)	5
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değişim Oranı (%)	5,3		10,9 (Kasım-2006)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	80,3		81,8 (Aralık-2006)	
İşsizlik Oranı (%)	10,3		9,3 (Ekim-2006)	
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (Yıllık % Değişim)	7,72	9,65	9,93 (Ocak 2006)	4,0
ÜFE (Yıllık % Değişim)	2,66	11,58	9,37 (Ocak 2006)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)				
M1	41.759	72.163	66.131 (19.01.2007)	
M2	153.146	297.481	299.128 (19.01.2007)	
M2Y	229.587	319.836	320.937 (19.01.2007)	
Emisyon	19.612	26.815	21.176 (19.01.2007)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	48.320	60.845	31.355 (26.01.2007)	
Döviz Kuru				
Dolar/YTL	1.3483	1.4124	1.4016 (07.02.2007)	
Euro/YTL	1.5952	1.8604	1.8205 (07.02.2007)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.5766	2.8574	2.8034 (07.02.2007)	
Euro/Dolar	1.1831	1.3172	1.2989 (07.02.2007)	
Dolar/Yen	117.49	118.94	120.0 (07.02.2007)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	171.20	160.20	157,6 (Ocak 2006)	
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	13,50	17,50	17,50 (21.07.2006)	
TRILIBOR O/N	15,08	17,98	17,98 (05.02.2002)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)				
Cari İşlemler Açığı	-22.852		-29.915 (Ocak-Kasım)	-30.400
İthalat	116.048	137.032	137.032 (Ocak-Aralık)	149.700
İhracat	73.122	83.142	83.142 (Ocak-Aralık)	95.000
Dış Ticaret Açığı	-42.926	-51.891	-51.891 (Ocak-Aralık)	-54.700
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)				
Bütçe Gelirleri	134.819		157.764 (Ocak-Kasım)	188.159
Bütçe Giderleri	144.562		157.701 (Ocak-Kasım)	204.902
Bütçe Açığı	-9.743		64 (Ocak-Kasım)	-16.743
Faiz Dışı Fazla	35.936		44.131 (Ocak-Kasım)	36.203
Borç Stoku Göstergeleri				
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku (milyar YTL)	244.8	251.5	251.5 (Aralık-2006)	
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (milyar YTL)	86.8	93.4	93.4 (Aralık-2006)	
Kamu Net Borç Stoku	271.5	271.5	267.4 (2006 III. Çeyrek)	
İMKB				
İMKB-100	39.777	39.118	42.099 (07.02.2007)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ				
(Milyon YTL)	2004	2005	Eyl.06	Eki.06
Toplam Aktif	306.464	396.962	473.674	467.385
Nakit Rezervler	32.867	46.751	49.738	50.524
Krediler	99.396	149.937	208.546	208.640
Menkul Değerler Portföyü	123.680	143.016	157.599	154.911
Mevduat	191.065	243.121	294.847	295.985
Mevduat Dışı Kaynaklar	70.423	100.108	121.177	113.692
Özkaynaklar	45.975	53.733	57.650	57.708
Net Dönem Karı	6.337	5.711	8.726	9.968
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	52,0	61,7	70,7	70,5
Men.Değ.Port. / Mevduat	64,7	58,8	53,5	52,3
Özkaynak Karlılığı	13,8	11,8	15,1	17,3
Aktif Karlılık	2,0	1,4	1,8	2,1
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	28,2	24,2		

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2004	2005	En Son Yayımlanan	
Uluslararası Piyasalar				
Altın (ons) \$	438,00	513,70	652,80	(07.02.2007)
Petrol (Varil) \$	40,40	58,70	58,00	(07.02.2007)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2.175	2.232	2.490	(07.02.2007)
DOW JONES (ABD)	10.783	10.888	12.666	(07.02.2007)
NİKKEİ (JAPONYA)	11.488	14.872	17.292	(07.02.2007)
DAX (ALMANYA)	4.256	5.193	6.915	(07.02.2007)
BOVESPA (BREZİLYA)	29.196	31.916	44.587	(07.02.2007)
MERVAL (ARJANTİN)	1.375	1.554	2.100	(07.02.2007)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,220	4,390	4,7478	(07.02.2007)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	8,720	7,130	7,114	(07.02.2007)

Ekonomik Araştırmalar Birimi

Hülya Yılmaz	Müdür Yardımcısı	hulya.yilmaz@vakifbank.com.tr	0312 –455 84 84
Rukiye Alçıkaya	Uzman	rukiye.alcikaya@vakifbank.com.tr	0312 –455 84 87
Nazan Kılıç	Uzman	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312 –455 84 89
Ümit Ünsal	Uzman Yardımcısı	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312 –455 84 86
Bilge Özalp	Uzman Yardımcısı	bilge.ozalp@vakifbank.com.tr	0312 –455 84 88
Şahin Şakir Önder	Uzman Yardımcısı	sahinsakir.onder@vakifbank.com.tr	0312 –455 84 85
Pelin Sencer Kaptan	Yetkili Yardımcısı	pelin.sencer@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 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.