

EKONOMİK GÖRÜNÜM

Nisan 2007

✓ **2006 yılında GSYİH büyümesi %6.1 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti**

2006 yılında büyüme iç talep daralmasına karşın ihracatın desteği ve görece güçlü sanayi büyümesi ile %5 Hükümet hedefinin ve piyasa beklentilerinin üzerinde %6.1 olarak gerçekleşti.

✓ **TÜFE Mart ayında, bir önceki aya göre %0.92 artış gösterirken, yıllık artış %10.86 ile hedef patika içerisinde kaldı**

Mart ayında Tüketici Fiyatları Endeksi bir önceki aya göre %0.92, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) ise %0.97 arttı. Böylece, Mart ayı sonu itibarıyla yıllık enflasyon TÜFE'de %10.86 olurken, ÜFE'de %10.92 olarak gerçekleşti.

✓ **Yılın ilk iki ayında bütçe açığı 8.2 milyar YTL**

Ocak ayında 6.1 milyar YTL ile beklentilerin üzerine çıkan bütçe açığı, Şubat ayında 2.1 milyar YTL olarak gerçekleşti. Böylece, yılın ilk iki ayında 8.2 milyar YTL olan bütçe açığında, yıl sonu için belirlenen tutarın yaklaşık yarısına ulaşıldı.

✓ **Borç Stoku verilerinde belirgin iyileşme devam ediyor**

AB tanımlı borç stoku 2006 yılında %60.7 olarak gerçekleşmiş ve Maastricht kriterlerinde %60 olarak belirlenen sınıra yaklaştı.

✓ **Şubat ayında da ihracat artış oranı ithalat artış oranının üzerinde gerçekleşti**

Ihracatın güçlü seyrini devam ettirmesine karşın, ara mallarının kaynaklık ettiği ithalat artışının devam etmesi, dış ticaret açığındaki daralmayı sınırlandırmaktadır.

✓ **Cari işlemler açığı Ocak ayında 2.2 milyar dolar**

Aralık ayında %55 oranında gerileyen cari işlemler açığı 2007 yılının ilk ayında %0.4'lük sınırlı bir artış göstererek 2.2 milyar dolar olarak gerçekleşti.

✓ **Para Politikası Kurulu (PPK) politika faizini %17.50'de sabit tuttu**

Para Politikası Kurulu (PPK) 15 Mart tarihinde yaptığı toplantıda kısa vadeli faiz oranlarının değiştirilmemesine karar verdi. Beklentilerle uyumlu bu kararlar birlikte politika faizi olan Merkez Bankası gecelik borçlanma faizi %17.50, borç verme faizi ise %22.50'de sabit tutuldu.

✓ **Türk bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin GSMH'ya oranı 2006 yılında %86.8'e yükseldi**

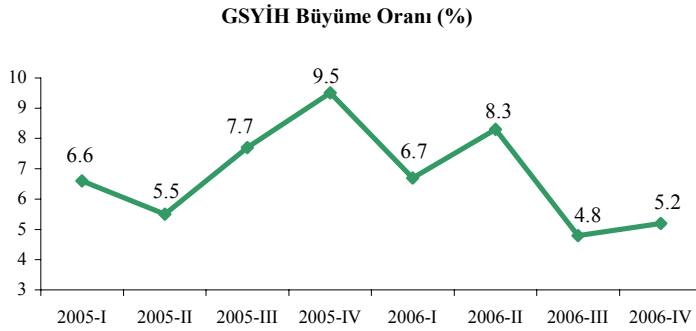
46 Banka ve 4 katılım bankasının faaliyet gösterdiği Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri 2006 yılında %25.9 artarak 499.708 milyar YTL'ye yükselmiştir. Bu büyüme sonucunda sektörün toplam aktiflerinin GSMH'ya oranı %82'den %86.8'e yükselmiştir.

✓ **Fed'in, enflasyonun ABD ekonomisi için daha büyük bir risk unsuru olduğu şeklindeki görüşü hafifleyerek de olsa devam ediyor**

Haziran 2006'da yaptığı son faiz artırımının ardından uzun süredir yaptığı toplantılarda faiz oranını değiştirmeme kararı alan Fed'in, bu ay yapılan açıklamalar doğrultusunda 2007 yılı içinde faiz indirimine gitmesi beklentisi giderek güçlenirken, enflasyonist risklerin halen ön planda olduğu yönünde bir görüşe sahip olduğu görüldü. Bu durum Fed'in faiz indirimine gitmekte çok da acele etmeyeceği düşüncesinin ağırlık kazanmasına yol açtı.

2006 yılında GSYİH büyümesi %6.1 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti

Türkiye ekonomisi 2006 yılının son çeyreğinde de büyümeye devam etmiş, 2002 yılının ilk çeyreğinden itibaren başlayan kesintisiz büyüme süreci 20 çeyrek döneme çıkmış ve 2006 yılında 400 milyar dolarlık GSYİH'ya ulaşmıştır. Kişi başına milli gelir de 2005 yılına göre %9.3'lük artışla 5,482 ABD dolarına çıkmıştır.



Yılın son çeyreğinde GSYİH %5.2; GSMH %4.6 oranında büyüme kaydetmiş; bu sonuçlar ile 2006 yılı %5 olan hükümet hedefinin ve piyasa beklentilerinin üzerinde %6.1'lik GSYİH büyümesi ve %6'lık GSMH büyümesi ile kapatılmıştır. Özellikle, piyasalarda Mayıs-Haziran aylarında yaşanan dalgalanmanın etkisiyle büyüme performansında bir yavaşlama olacağı beklentisiyle büyüme beklentileri aşağı yönde revize edilmişti. Ekonominin ortalama büyüme hızının 2002-2005 yılları arasında %7.5 olduğu gözönüne alındığında, bu

beklentilerin nispeten gerçekleştiği ve büyüme hızının yavaşladığı görülmekle birlikte, Türkiye ekonomisinin potansiyel büyüme oranı civarında büyüdüğü görülmektedir.

Büyüme Hızları (%) (1987 Fiyatlarıyla)	2005 IV. Çeyrek		2006 IV. Çeyrek	
	2005 IV. Çeyrek	2006 IV. Çeyrek	2005 Yıllık	2006 Yıllık
Üretim Yönünden				
Tarım	-0.1	9.7	5.6	2.9
Sanayi	10.5	6.5	6.5	7.4
Hizmetler	11.0	4.3	8.2	5.9
Harcamalar Yönünden				
Özel Tüketim	16.7	0.1	8.8	5.2
Özel Yatırım	41.6	5.6	23.6	17.4
Mal ve Hizmet İhracatı	10.9	6.2	8.5	8.5
Mal ve Hizmet İthalatı	15.3	1.0	11.5	7.1
GSYİH	9.5	5.2	7.4	6.1
GSMH	10.2	4.6	7.6	6.0

Kaynak : TÜİK

Sektörler itibariyle yapılan değerlendirmede, 2006 yılında sanayi ve inşaat sektörleri büyümesinin hız kesmeden sürdüğü; hizmetler sektörünün büyüme hızının ise yavaşladığı görülmektedir.

Tarım sektörü son çeyrekteki %9.7'lik yüksek büyüme oranıyla birlikte yıllık %2.9'luk; son çeyrekte %6.5 büyüyen sanayi sektörü ise yılın tamamında %7.4'lük katma değer artışı sağlamıştır. İç talepteki gerileme ve ihracat artışı dikkate alındığında, sanayi sektörü büyümesinde ihracatın önemli katkısının olduğu ortaya çıkmaktadır. Tarım ve sanayi sektörlerinin büyüme performanslarında önceki yıllara kıyasla önemli değişiklikler

gözlenmezken, büyük oranda ticaret ve ulaştırma-haberleşme sektörlerindeki düşük büyüme oranları nedeniyle hizmetler sektörü katma değer artışının bir miktar yavaşladığı görülmektedir. Ticaret ve ulaştırma-haberleşme sektörlerindeki sanayi sektörü büyümesinin altında gerçekleşen sırasıyla yıllık %5.9'luk ve %3.1'lik büyüme oranları da iç talepteki daralmanın göstergelerindedir. Hizmetler kesiminin diğer önemli alt sektörü olan inşaat sektöründe ise, başlanan projelerin bitirilmesi çabasıyla ve olumlu hava şartlarının etkisiyle 2004 yılında başlayan büyüme trendi sürmektedir.

2006 yılında sektörler itibariyle GSYİH büyümesine sağlanan katkılar incelendiğinde; en fazla katkının 2.2 puan ile sanayi sektöründen geldiği, bu sektörü sırasıyla 1.4 puanla ticaret sektörünün; 0.8 puanla inşaat sektörünün izlediği görülmektedir. İthalat vergilerinin katkısı 0.7 puan, ulaştırma-haberleşme sektörünün katkısı 0.4 puan ve tarım sektörünün katkısı 0.3 puan olarak gerçekleşmiştir.

Harcama bileşenleri itibariyle 2006 yılının son çeyreğinin büyüme verileri incelendiğinde dikkat çekici gelişmeler, özel tüketim harcamalarının ve özel sektör makine-teçhizat yatırımı harcamaları büyümesinin ciddi oranda yavaşlaması, buna karşın net ihracat artışının büyüme en yüksek katkıyı sağlamasıdır.

Özel nihai tüketim harcamaları yılın son çeyreğinde önemli oranda yavaşlayarak %0.1 oranında büyümüş ve söz konusu harcamaların GSYİH içerisindeki payı da %59.8'e gerilemiştir. Özel tüketim harcamalarındaki düşük büyüme oranı 2002 yılının ilk çeyreğindeki %1.9'luk gerileme haricinde 2002-2006 arasındaki 20 çeyreklik dönemde görülen en düşük büyüme oranıdır ve özel tüketimin alt kalemleri incelendiğinde daralmanın büyük ölçüde, Mayıs-Haziran dalgalanmasının ardından faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte azalan dayanıklı tüketim malı harcamalarından kaynaklandığı görülmektedir. Özel tüketimde diğer bir dikkat çekici gelişme, faize duyarlı olmayan gıda-içki harcamalarının %0.2 gibi sınırlı bir oranda büyümesidir. Yarı dayanıklı tüketim malları harcamaları büyüme hızı da önemli oranda yavaşlayarak %4.2 olarak gerçekleşmiştir. Yılın son çeyreğindeki bu

sonuçlar ile, yıllık özel tüketim harcamaları büyümesi %5.2 ile 2002 yılındaki %2.1'lik büyümenin ardından 2002-2006 döneminde gerçekleşen en düşük büyümesi olmuştur. Devletin nihai tüketim harcamaları son çeyrekte düşük bir oranda büyümüş, yılın tamamını ise %9.6'lık büyüme ile kapatmıştır.

Toplam sabit sermaye yatırımları da son çeyrekte ve yılın tamamında hız kesmiştir. Sabit sermaye yatırımlarının hız kaybetmesinde büyümenin sürdürülebilirliği açısından önemli olan ve toplam yatırımların %70'ini oluşturan özel kesim yatırımlarının büyüme hızının yavaşlaması etkili olmuştur. Özel kesim yatırımları son çeyrekte %5.6; yılın tamamında %17.4 oranında büyümüştür. Özel sektörün yılın son çeyreğinde söz konusu yatırımlarındaki büyüme oranı, 2002-2006 yılları arasındaki 20 çeyrek dönemde gerçekleşen en düşük büyüme oranıdır.

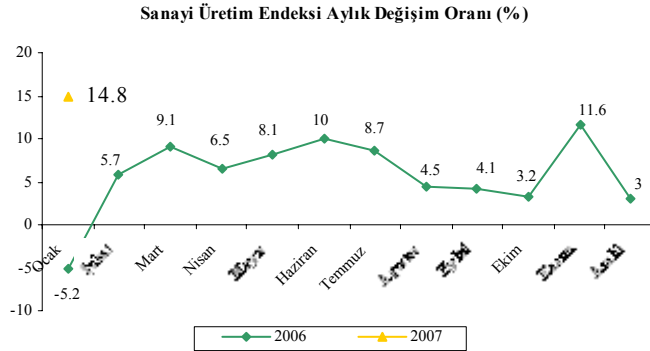
Yılın son çeyreğinde 2005 yılının aynı dönemine göre stoklarda yüksek oranlı artış olduğu dikkat çekerken, yılın tamamı değerlendirildiğinde 2006 yılında stokların 2005 yılına kıyasla %28.9 oranında azaldığı görülmektedir.

Son çeyrekte ihracat büyümesi %6.2 oranında gerçekleşirken, ithalat %1 oranında büyümüştür. Yılın tamamında ise ihracat %8.5 büyürken, ithalat %7.1 büyümüştür. Mayıs-Haziran aylarında yaşanan dalgalanmanın etkisiyle YTL'nin değer kaybetmesiyle 2006 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren ihracat artışının hızlanması, beklentilerdeki bozulmayla birlikte iç talepte meydana gelen daralmanın ve ithal malların görece olarak daha pahalı hale gelmesinin etkisiyle ithalat artışının hız kesmesiyle, net ihracat büyümeye pozitif katkı yapmaktadır.

Harcama bileşenlerinin 2006 yılının tamamında GSYİH büyümesine katkıları değerlendirildiğinde, en yüksek katkının 3.9 puan ile sabit sermaye yatırımlarından geldiği, bu harcama bileşenini 3.8 puan ile ihracatın ve 3.4 puan ile özel tüketim harcamalarının izlediği görülmektedir. İhracat artışı ikinci en yüksek katkıyı sağlarken, ithalat artışının da ihracata yakın olması ise net ihracatın katkısını 0.3 puan ile sınırlandırmıştır.

Büyüme rakamlarında GSYİH büyümesinin GSMH büyümesinin üzerinde gerçekleşmesi, Türkiye'de faaliyet gösteren yabancıların yurtdışında faaliyet gösteren Türklere kıyasla daha fazla katma değer transferi yaptıklarını göstermektedir. Son yıllarda artan yabancı yatırımlarıyla söz konusu gelişmenin ortaya çıktığı düşünülmektedir.

İç talep daralmasına karşın ihracatın artmaya devam etmesi üretim ve büyüme sürecini destekliyor



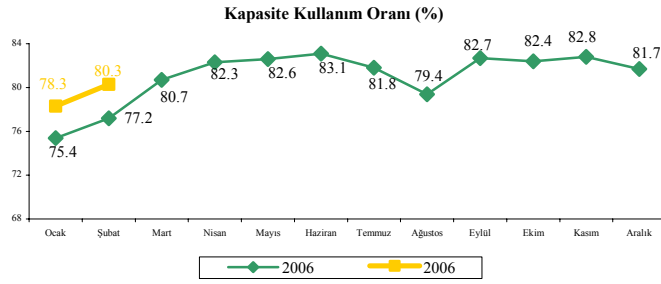
Sanayi üretim endeksi Ocak 2007'de geçen yılın aynı ayına göre son iki buçuk yılın en yüksek artış oranına ulaşarak, güçlü ihracat performansının da katkısıyla beklentilerin üzerinde %14.8 oranında yükselmiş ve 128.2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Sanayi üretim endeksinin alt endekslerinden olan, endeksin yaklaşık %87'sini oluşturan ve büyümenin sürdürülebilirliği açısından önemli bir göstere olan imalat sanayi üretim endeksindeki artış Ocak ayında %15.4 oranında gerçekleşmiştir.

Sanayi üretim endeksinin Ocak ayında beklentilerin üzerinde artmasında, baz etkisi ve ihracat artışının yanı sıra, kimya, ana metal ve makine-teçhizat sektörlerindeki güçlü üretim artışlarının da katkısı olmuştur. Tüketim malı üreten sektörlerde ara malı ve yatırım malı üreten söz konusu sektörlerdeki üretim artışları, Mayıs-Haziran dalgalanmasının sanayi üretimi üzerindeki etkilerinin geçmekte olduğuna ve üretim faaliyetlerinin devamlılığına ilişkin olumlu gelişmelerdir.

Makine-teçhizat sektöründe üretim artışı 2007 yılının ilk ayında da devam etmiştir. 2006 yılının aynı ayında söz konusu sektörde üretim gerilemesi olmasının yarattığı baz etkisiyle de Ocak ayında %44 oranında artış gerçekleşse de, 2006 yılının son çeyreğinde de geçerli olan bu trend özel sektör yatırımlarında büyümeye katkı sağlamamıştır. Diğer taraftan, Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %8.6 artan sermaye malları ithalatı Şubat ayında %2.1 oranında gerilemiştir.

Ara malı ithalatı 2006 yılının son ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %5 gibi sınırlı bir oranda artarken, Ocak ayında yeniden bir ivme kazanarak 2007 yılının ilk ayında %34.4 oranında; Şubat ayında ise %24.1 oranında artış kaydetmiştir. Dolayısıyla bu veri de üretim faaliyetlerinde canlılığa işaret etmektedir.



2006 Şubat ayında %77.2 olan üretim değeri ağırlıklı kapasite kullanım oranı 2007 Şubat ayında 3.1 puan yükselerek kamuda %88.9, özel sektörde %78.9 olmak üzere toplamda %80.3 olarak gerçekleşmiştir.

Aylık İmalat Sanayi Eğilim Anketi sonuçlarına göre, 2007 Şubat ayında 2006 yılının aynı ayına göre tam kapasite ile çalışamama nedenleri arasında, iç pazarda talep yetersizliğinin etkisinin biraz gerilediği,

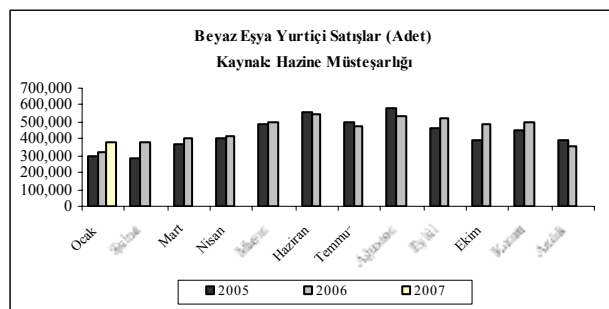
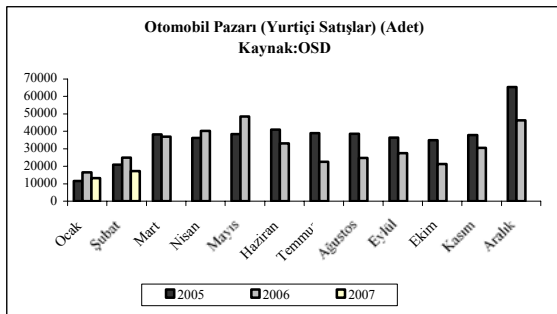
talep yetersizliğinin etkisinin önemli oranda arttığı, dış pazarda talep yetersizliğinin etkisinin biraz gerilediği, diğer nedenlerde çok ciddi değişiklik olmadığı görülmektedir.

“İmalat Sanayiinde Eğilimler Anketi”ne katılan işyerleri tarafından, Şubat ayında bir önceki aya göre üretim ve yurtiçi satışların arttığı belirtilmiştir. İşyerlerinin Mart ayı için daha iyimser oldukları görülmektedir. İşyerleri, Mart ayında üretim miktarının %4.5; yurt içi satışların ise %6.2 oranında artmasını beklemektedir.

Şubat ayında kapasite kullanım oranının görece yüksek seyri ve ihracat artışıyla birlikte sanayi üretim endeksinin geçen yılın Şubat ayında da düşük gelişiminin yarattığı baz etkisiyle, Ocak ayında yakalanan ivmenin sürmesi ve endeksin %7.5 civarında artış kaydetmesi mümkün görünmektedir. Mart ayından itibaren ise baz etkisinin ortadan kalkmasıyla, endeksin gidişatı hakkında daha net değerlendirmeler yapılabilecektir.

2006 yılının son çeyrek büyüme verileri, yavaşlayan iç talebe karşın ihracat artışının büyümeye önemli katkısı olduğunu ortaya koymaktadır. 2007 yılının ilk üç aylık dönemine ilişkin açıklanan dış ticaret verilerine göre de ihracat artışının sürdüğü; ihracatın üretim ve büyüme sürecine destek vermeye devam ettiği görülmektedir. Ocak ayında geçen yılın aynı ayına göre %26.5 oranında artan ihracat, Şubat ayında %25.7 oranında artmıştır. TİM tarafından açıklanan verilere göre Mart ayında ihracat %19.3 oranında artmıştır.

2007 Ocak ayında 115.3 seviyesinde olan reel kesim güven endeksi Şubat'ta 0.6 puan gerileyerek 114.7 olurken, ABN AMRO'nun hazırladığı imalat sektörünün durumu hakkında bilgi vermek üzere tasarlanmış bir bileşik gösterge olan ABN AMRO Türkiye Satın Alma Yöneticisi Endeksi (PMI)'nin, bir önceki aya göre 0.9 puan yükselerek, artan üretim ve yeni siparişlerle Mart ayında 52.7 ile 5 ayın en yüksek seviyesine çıktığı açıklanmıştır. Şubat ayında iktisadi yönelim anketinde son üç aya ilişkin üretim hacmi eğiliminde artış yönlü eğilimlerin zayıfladığı, iç piyasa siparişlerinde azalış eğilimi sürerken, ihracat siparişlerindeki artış eğiliminin yavaşlaması ile toplam siparişlerde bir miktar azalış eğilimi olduğu gözlenmiştir. Gelecek üç aya ilişkin değerlendirmelerde ise ihracat siparişlerindeki artış beklentisi bir miktar zayıflamakla birlikte, iç piyasa siparişlerindeki artış beklentisinin güçlenmesi ile toplam siparişler ve üretimdeki artış beklentileri güçlenmiştir. Sanayide genel gidişat konusunda önceki aya kıyasla daha iyimser olanların sayısındaki sınırlı artışa karşılık daha kötümser olanların oranının azalması iyimserliği artırmıştır.

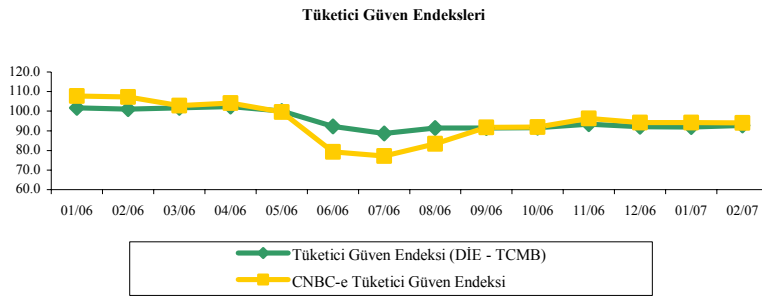


2007 yılının ilk iki ayında da 2006 yılı ortalarından itibaren devam eden trendin devamı şeklinde yurt içi otomobil satışları bir önceki yılın aynı ayına göre gerilerken, beyaz eşya yurt içi satışları Ocak ayında 2006'nın aynı ayına göre %21.5 oranında artış kaydetmiştir. 2007 Ocak ayında önceki yılın aynı ayına göre %20.1 oranında gerileyen yurt içi otomobil satışları, Şubat ayında ise %31 oranında gerilemiştir.

Yurtiçi talepteki daralmayla birlikte tüketicilerin yabancı mallara olan talebinin de önemli ölçüde azaldığı görülmektedir. Ocak ayında 2006 Temmuz ayından sonra ilk defa yıllık bazda %10'un üzerinde artan tüketim malları ithalatı Şubat ayında %10.5 oranında gerilemiştir.

Tüketici kredilerinde artış oranı, faiz oranlarındaki yükseliş ve geleceğe yönelik beklentilerdeki görece bozulmayla düşük seviyelerde kalmaya devam etmektedir. Ocak ayında bir önceki aya göre %1.1 artan tüketici kredileri, Şubat ayında %1.3 oranında artmıştır. Şubat ayında otomobil satışlarında görülen gerilemeye paralel olarak Ocak ayında bir önceki aya göre %2.2 artan taşıt kredileri Şubat ayında %2.5 oranında azalmıştır. Ocak ayında %0.5 oranında artan konut kredileri Şubat ayında %1.5 oranında artmış; Ocak'ta %2.9 artan ihtiyaç ve diğer krediler Şubat ayında %2.4 oranında artmıştır. Ocak ayında %1.4 gerileyen bireysel kredi kartları ise Şubat ayında %1.2 oranında artmıştır.

Yurtiçi talepteki yavaşlama bütçe performansında da etkisini hissettirmektedir. 2007 yılının ilk iki aylık döneminde KDV gelirleri 2006 yılının aynı dönemine göre reel olarak %33.9 oranında gerilerken, ÖTV ve ithalden alınan KDV tahsilatları ise %0.5'lik sınırlı oranda artmıştır.



Mayıs-Haziran aylarında yaşanan dalgalanmanın etkisiyle gerileyen tüketici güven endeksleri düşük seviyelerde kalmaya devam etmektedir. TCMB-TÜİK işbirliğiyle hazırlanan tüketici güven endeksi 2007 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre 0.94 puanla sınırlı bir artış kaydederek 92.74 olurken, hala tüketici güveninde kötümserliği yansıtan 100'ün altında bulunmaktadır. CNBC-e tüketici güven

endeksi ise Şubat ayında bir önceki aya göre 0.20 puan gerileyerek 93.99 olarak gerçekleşmiştir.

2006 yılının ikinci yarısında özel tüketim harcamaları önemli oranda gerilemiştir. Faiz oranlarında değişikliğin olmadığı bir ortamda tüketici güveninin de artmadığı gözönüne alınırsa, iç talep koşullarında 2007 yılının ilk çeyreği itibariyle önemli bir iyileşmenin olmayacağı düşünülmektedir. 2007 yılının ilk üç ayına ilişkin ihracat verilerinden, 2006 yılının ikinci yarısında başlayan trendin devam ettiği, ihracatın üretim artışını desteklemeyi sürdürdüğü görülmektedir. Söz konusu trendin 2007 yılının tamamında devam etmesi, iç talep koşullarının ise Cumhurbaşkanlığı seçiminin ardından, yılın ikinci yarısında bir miktar toparlanması söz konusu olabilecektir.

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak 2007 yılı büyüme oranı tahminimiz %4.8'dir.

Yılın ilk iki ayında bütçe açığı 8.2 milyar YTL

Kamu Gelir ve Harcama Kalemleri Milyon YTL	Şubat			Ocak-Şubat			Hedef	Ger. Oranı
	2006	2007	Reel Değ. (%)	2006	2007	Reel Değ. (%)		
Bütçe Harcamaları	15,311	15,314	-9.2	26,915	33,801	14.0	204,989	16.5
Faiz Dışı Harc.	8,548	10,347	9.9	17,891	21,814	10.7	152,043	14.3
Faiz Harcamaları	6,763	4,967	-33.3	9,024	11,988	20.6	52,946	22.6
Bütçe Gelirleri	12,807	13,236	-6.2	26,624	25,628	-12.6	188,159	13.6
Vergi Gelirleri	11,179	11,540	-6.3	21,313	22,617	-3.7	158,153	14.3
Diğer Gelirler	1,491	1,474	-10.2	4,834	2,704	-49.2	25,307	10.7
Bütçe Dengesi	-2,504	-2,077	-24.7	-489	-8,173	1417.9	-16,830	48.6
Faiz Dışı Denge	4,259	2,890	-38.4	8,535	3,815	-59.4	36,116	10.6

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Ocak ayında 6.1 milyar YTL ile beklentilerin üzerine çıkan bütçe açığı, Şubat ayında 2.1 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Böylece, yılın ilk iki ayında 8.2 milyar YTL olan bütçe açığında, yıl sonu için belirlenen tutarın yaklaşık yarısına ulaşılmıştır. Ayrıca, 3.8 milyar YTL olarak gerçekleşen faiz dışı fazla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %59.4 gerilemiş ve yıl sonu hedefinin ancak %10'una ulaşmıştır. Yılın ilk iki ayında faiz harcamalarındaki artışa faiz dışı harcamaların da eşlik etmesi ve gelirlerde görülen gerileme, kamu dengelerinin bozulmasında önemli rol oynamıştır.

2006 yılındaki piyasalarda yaşanan dalgalanma sonucunda artan faiz harcamalarının, borçların vade yapısından dolayı dönemsel olarak yoğunlaşmış olabileceği dikkate alındığında, söz konusu harcama kaleminde önümüzdeki aylarda görülebilecek gerilemeler bütçeyi rahatlatacaktır. Şubat ayında faiz harcamaları %33.3 gerilerken, faiz dışı harcamalar ise %9.9 reel artış göstermiştir. Şubat ayında mal ve hizmet alımları %22.4, personel giderleri ise %13.7 ile yüksek oranlı artış yaşanan harcama kalemleri olmuştur. Ayrıca Şubat ayında, sağlık giderleri, emeklilere yapılan ek ödemeler ve doğrudan gelir desteği ödemeleri, faiz dışı harcamaların artışında önemli rol oynamıştır.

2007 yılının ilk iki ayında bütçe gelirleri de olumsuz bütçe performansını destekleyici bir rol oynamıştır. İthalden alınan KDV ve ÖTV gelirlerinde sınırlı artışla beraber, KDV ve kurumlar vergisi tahsilatları önemli ölçüde gerilemiştir. Kurumlar vergisindeki gerileme, 2006 yılının Şubat ayında kurumlar vergisi oranlarının henüz düşürülmemiş olmasından dolayı negatif bir baz etkisini içermektedir. KDV oranlarındaki gerilemenin ise iki olası nedeni görülmektedir. Bunlardan ilki, iç talepte yaşanan yavaşlamanın harcamalar üzerindeki etkisi, diğeri ise vergi iadesinin kaldırılmasının KDV tahsilatına olumsuz etkisidir. Ancak bu etkilerin görece ve toplam boyutları henüz ayrıştırlanamamaktadır. Sonuç olarak, söz konusu eğilimlerin devam etmesi, önümüzdeki dönemde vergi tahsilatlarındaki gerilemenin devam etmesine neden olacaktır. 2006 yılında olumlu bütçe performansı üzerinde önemli etkisi bulunan bir defaya mahsus olan bazı vergi dışı gelir kalemlerinin, 2007 yılında etkisini kaybettiği görülmektedir. Ancak, Türk Telekom özelleştirmesine ilişkin 4.3 milyar dolarlık erken ödemenin bütçeye yansması gelir kalemlerinde rahatlamaya neden olacaktır.

Yılın ilk iki ayı itibarıyla bütçe performansının beklentilerin altında gerçekleşmesi, maliye politikasının mevcut enflasyon hedeflemesi politikasına olan katkısının azalacağı ve cari açık kaynaklı endişelerini arttırmıştır. Söz konusu gelişmeyle ilgili olarak, gerek yurtiçinde Merkez Bankası, gerekse yurtdışında IMF uyarılarını arttırmıştır. IMF ile yapılan Madde IV görüşmelerinin ana eksenlerinden birini de maliye politikası uygulamaları oluşturmuştur. Bu çerçevede, kamu maliyesine ilişkin aşağıdaki vurguları yapmıştır:

- ✓ Cari açığın belirli seviyelerde tutulabilmesi ve enflasyonla mücadele programının devamı için kamu harcamalarının belirli sınırlar içinde tutulması büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede özellikle sağlık harcamalarında 2007 hedeflerinin içinde kalınması,
- ✓ Kamu borcunun düşürülebilmesi için %6.5 olarak belirlenen faiz dışı fazla hedefinin 2008 yılı sonuna kadar devam ettirilmesi, daha sonraki süreçte ise direkt toplam harcamalar veya bütçe açığına sınır konulması,
- ✓ Seçimlerin ardından başta sosyal güvenlik ve vergi politikası reformları olmak üzere reform çalışmalarına hız verilmesi,
- ✓ KİT'lerin kısa, orta ve uzun vadede kamu maliyesi hedeflerine uyumlu politikalar izlemesine yönelik önlemlerin alınması.

Söz konusu önlemlerin bazıları orta ve uzun vadeli çözüm paketlerini içerirken, son gelen bütçe verileri kısa vadeli önlemlerin gerekliliğini kanıtlamıştır. Buna paralel olarak, öncelikle GSMH'nin %0.6'sı oranında bir ek önlem paketinin alınması gündeme gelmiştir. Yaklaşık 3.8 milyar YTL'lik paket, öncelikle büyük yatırım projelerinin ödeneklerinin, mal ve hizmet alımlarının azaltılmasını kapsamaktadır. Ayrıca sağlık harcamalarında sadece bütçe sınırları içinde kalınması gerekliliği vurgulanırken, kısa dönemde ihtiyaç duyulması durumunda sağlık harcamalarında da kısıntıya gidilebileceği belirtilmiştir. Geçtiğimiz yıl faiz dışı fazlaya katkısının 0.3 puan olduğu belirtilen ve 2007 yılında kamu dengeleri açısından dikkatle izlenmesi gerek KİT'ler, IMF ile görüşmelerde üzerinde anlaşma sağlanamayan konu olarak dikkat çekmektedir. Görüşmelerden sonra yapılan açıklamalarda, KİT dengelerinin düzeltilmesine yönelik fiyat artışlarının son çare olarak düşünüldüğü vurgulanmıştır. Söz konusu kurumlarda öncelikle maliyetlerin düşürülmesi ve verimliliği artırıcı önlemlerin alınması planlanmaktadır.

Sonuç olarak, 2007 yılında yapılacak seçimlerin faiz dışı harcamaları, 2006 yılında piyasalarda yaşanan dalgalanmanın ise faiz harcamalarını arttırması nedeniyle 2007 yılında maliye politikasının son yıllara göre daha gevşek olacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, ilk iki aya ait bütçe sonuçları 2007 yılının bütününde maliye politikasına ilişkin endişeleri yükseltmiştir. Kısa vadede vergi gelir kalemlerinde önemli bir iyileşmenin öngörülmeyeceği dikkate alındığında, alınması planlanan tasarruf önlemlerinin faiz dışı harcamalardaki artışı yavaşlatması, ilk aylarda yoğunlaştığı vurgulanan faiz harcamalarının gerilemesi ve Telekom satışından elde edilen gelir, bütçe hedeflerine yakınsama açısından olumlu olarak değerlendirilebilmektedir.

İç borç çevirme oranı beklentilerin üzerinde

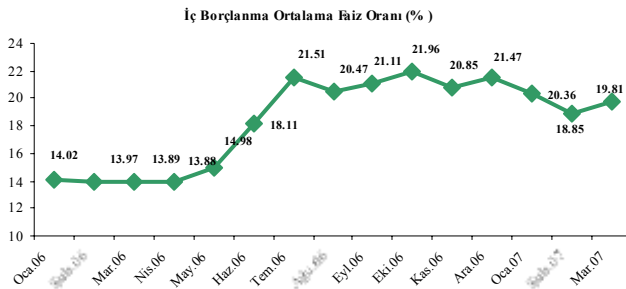
Hazine Müsteşarlığı, Mart ayında yaptığı ihalelerle, net 10.5 milyar YTL nakit borçlanma gerçekleştirmiştir. Hazine, Mart ayında ayrıca dolar cinsinden net 1.4 milyar dolar borçlanmaya gitmiştir. 15.1 milyar YTL iç borç geri ödemesinin yapıldığı Mart ayında, iç borç çevirme oranı %82.4 olarak gerçekleşmiştir.

Milyar YTL	Ocak –Mart 2007	Hedef	Gerçekleşme Oranı
Borç Servisi	44.3	166.5	26.6
İç Borç	37.5	140.3	26.7
Dış Borç	6.9	26.2	26.3
Toplam Borçlanma	42.8	122.0	35.1
İç borçlanma	37.0	104.2	35.5
Dış Borçlanma	5.5	17.8	30.9
İç borç çevirme oranı	98.6	74.2	

Kaynak: Hazine

Hazine'nin finansman sonuçlarına Ocak-Mart dönemi itibariyle bakıldığında, borç servisinin hedeflere uyumlu bir seyir izlerken, borçlanmada belirlenen tutarların üzerinde satış yapıldığı görülmektedir. Yılın ilk üç ayı itibariyle 37 milyar YTL'lik iç borçlanma yapan Hazine 2007 yılının tamamı için belirlediği 104.2 milyar YTL'lik tutarın %35.1'ine ulaşmıştır.

Sonuç olarak söz konusu durum, Hazine'nin yılın ilk aylarında rezerv biriktirmeye yönelik bir strateji izlediğini göstermektedir. 2007 yılının ilk üç ayı itibariyle iç borç çevirme oranı %98.6 ile %74.2'lik hedefin üzerinde gerçekleşmiştir. 2007 yılı için belirlenen iç borç çevirme oranının yakalanabilmesi için 2007 yılının kalan aylarında iç borç servisine kıyasla düşük borçlanma yapılması gerekmektedir. Ancak Hazine'nin, yüksek rezervlerinin ve Telekom ödemesi gibi beklenmeyen gelir kalemlerinin etkisiyle, önümüzdeki aylarda iç borç çevirme oranı hedefine yaklaşması beklenmektedir. İç borçlanmaya ek olarak, dış borçlanma da uluslararası piyasalardaki uygun ortamın etkisiyle hedeflerin üzerinde gerçekleşmiştir. Ocak-Mart döneminde, yıl sonu için hedeflenen dış borçlanmanın %30.9'luk bölümü yapılmıştır.



2006 yılı Aralık ayından itibaren gerileyen Hazine'nin iskontolu ihalelerinde oluşan ortalama bileşik faizler, Mart ayında bir miktar yükselmiştir. İskontolu ihalelerde oluşan bileşik faiz Mart ayında, bir önceki aya göre 1.06 puan yükselerek, %19.91 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Nisan Ayı Finansman Programı (milyar YTL)	
Ödemeler	12.9
İç Borç	11.0
Dış Borç	1.9
Finansman	12.9
Piyasadan İhale İle Borçlanma	6.9
Diğer Finansman	6.0
Faiz Dışı Fazla	-2.6
Kamuya Satışlar	0.2
Dış Borçlanma	0.0
Kasa - Banka	8.4

Kaynak: Hazine

Hazine Müsteşarlığı, piyasaya 10.8 milyar YTL'lik iç borç ödemesi yapacağı Nisan ayında, 12.9 milyar YTL'lik finansman ihtiyacının 6.9 milyar YTL'lik bölümünü piyasalardan borçlanarak karşılamayı öngörmektedir. Böylece, Nisan ayında iç borç çevirme oranının %63.9 ile 2007 yılının önceki aylarına göre düşük gerçekleşmesi hedeflenmektedir. Hazine ayın ilk iki ihalesi olan 91 gün vadeli YTL cinsi iskontolu referans bono ve 2 yıl vadeli dolar cinsi iskontolu tahvil ihalelerini 3 Nisan tarihinde gerçekleştirmiştir. Hazine, referans bono ihalesinde 1.1 milyar YTL, tahvil ihalesinde ise 618 milyon dolar satış yapmıştır. Nisan ayının diğer ihaleleri ise, 17 Nisan tarihinde, 22 ay vadeli YTL cinsi iskontolu tahvil ve 5 yıl vadeli YTL cinsi sabit kuponlu tahvilin yeniden ihracı olacaktır. Nisan ayında tahsil edilecek vergi gelirlerinin 3.5 milyar YTL'lik bölümünün Mayıs ayına kayması nedeniyle, 2.6 milyar YTL faiz dışı açık beklenmektedir. Sonuç olarak, Nisan ayında borçlanma dışı finansman kasa-banka hesaplarından karşılanacaktır.

Borç Stoku verilerinde belirgin iyileşme devam ediyor

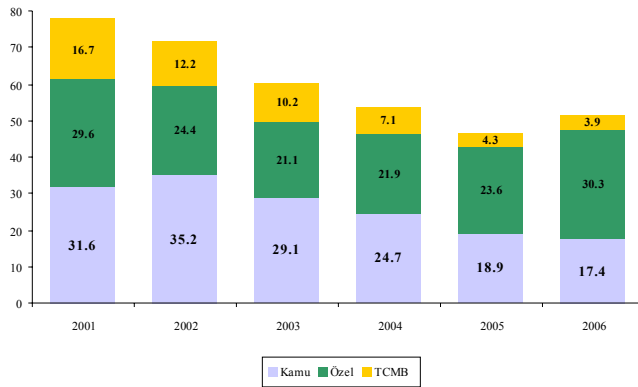
Toplam Dış Borç Stoku					
Milyar dolar	2005 (1)	2006 III. Ç. (2)	2006 IV. Ç. (3)	Değ. (3-1)	Değ. (3-2)
Toplam	168.8	196.4	206.5	37.7	10.1
Kısa vade	37.1	41.8	42.0	4.9	0.2
Orta-uzun vade	131.7	154.6	164.5	32.8	9.9
Kamu	68.2	68.8	69.6	1.3	0.8
TCMB	15.4	15.5	15.7	0.3	0.2
Özel	85.1	112.1	121.2	36.1	9.1

Kaynak: Hazine

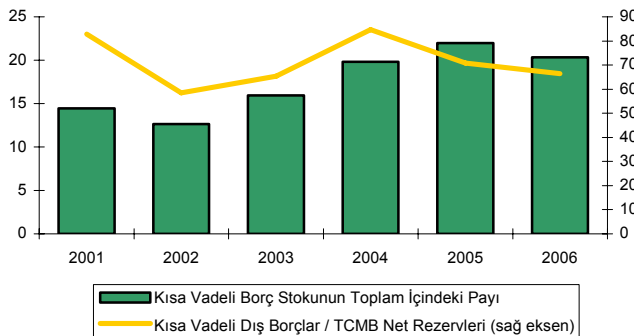
stokundaki artıştan kaynaklanırken, söz konusu dönemde kamu kesiminin ve Merkez Bankası'nın toplam dış borç stoku yaklaşık 1.6 milyar dolarlık sınırlı bir artış göstermiştir.

Hazine tarafından açıklanan verilere göre, toplam dış borç stoku 2006 yılının 4. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 10.1 milyar dolar artarak 206.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece, 2006 yılının tamamında toplam dış borç stokundaki artış 37.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılında toplam dış borç stokundaki artışın tamamına yakını, özel sektörün orta ve uzun vadeli borç

Dış borç Stokunun Dağılımı GSMH'ya oran (%)



Yıllar itibariyle kamunun, Merkez Bankası'nın ve özel kesimin dış borç stoklarının GSMH'ya oranlarına bakıldığında, kamunun ve Merkez Bankası'nın borç stokunun GSMH'ya oranlarının azaldığı, özel sektörün ise arttığı görülmektedir. 2001 yılında %29.6 olan özel sektörün dış borç stokunun GSMH'ya oranı, izleyen yıllarda kademeli olarak gerilemiş ve 2004 yılında %21.9 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, 2005 yılından itibaren tekrar artan söz konusu oran, 2005 yılında %23.6'ya yükselmiştir. 2006 yılında ise özel sektörün dış borçlarında görülen 36.1 milyar dolarlık artış sonucunda firmalar kesiminin dış borç stokunun GSMH'ya oranı %30.3'e ulaşmıştır.



Dış borç stokunun vade yapısına bakıldığında, kısa vadeli dış borçların toplam içindeki payının 2006 yılında gerilediği görülmektedir. 2005 yılında %22'ye yükselen söz konusu oran, 2006 yılında 1.6 puan gerileyerek %20.3 olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli borç stokundaki artışın yavaşlamasıyla birlikte, kısa vadeli dış borç stokunun Merkez Bankası net döviz rezervlerine oranı da gerilemektedir. 2004 yılında Merkez Bankası net rezervlerinin %84.7'sine ulaşan kısa vadeli

dış borçlar, 2006 yılı sonu itibariyle rezervlerin %66.4'üne gerilemiştir.

Dış borç stokunda önemli oranda nominal artış yaşanmasına karşın, bankacılık sektörünün net dış varlıklarındaki artış net dış borç stokundaki artışı sınırlandırmaktadır. Sonuç olarak, gerek kamu borçlarındaki azalma gerekse büyüme süreci, Türkiye'nin dış borç stokunun GSMH'ya oranının gerilemesini sağlamıştır. Bu açıdan bakıldığında kamu disiplininin devam ettirilmesi, yüksek cari açık ortamında borçların azaltılması açısından önemini korumaktadır.

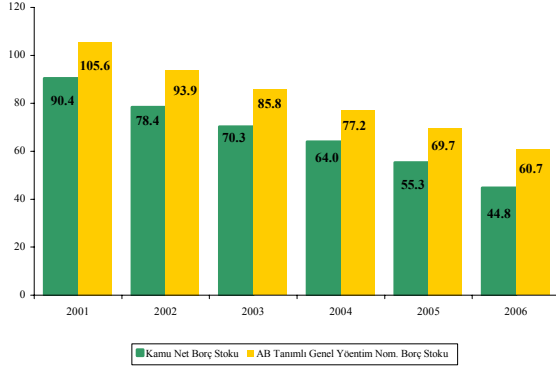
Kamu Net Borç Stoku

Toplam Net Borç Stoku	2005	2006	Değ.
Milyar YTL			
Kamu Brüt Borç Stoku	348.4	363.2	14.8
Merkez Bankası Net Var.	30.8	45.7	14.9
Kamu :Mevduatı	30.5	36.0	5.5
İşsizlik Sig. Fonu	18.0	23.7	5.7
Kamu Net Borç Stoku	269.1	257.8	-11.3
AB Tanımlı Borç Stoku	339.1	349.6	10.5

Kaynak: Hazine

2005 yılında 269.1 milyar YTL seviyesinde bulunan kamu net borç stoku 2006 yılında 11.3 milyar YTL gerileyerek 257.8 milyar seviyesine düşmüştür. 2006 yılında kamu brüt borç stokundaki 14.8 milyar YTL'lik artışa karşın, Merkez Bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve işsizlik sigortası fonunda görülen artışlar sonucunda kamu net borç stokunun gerilemesini sağlamıştır. 2006 yılında söz konusu üç hesaptaki toplam artış 26.1 milyar YTL'ye ulaşmıştır.

Maastricht Kriterlerinden biri olan AB tanımlı kamu borç stoku ise 2006 yılında 10.5 milyar YTL artarak 349.6 milyar YTL'ye yükselmiştir.



Kamu net borç stokundaki nominal gerileme sonucunda kamu net borç stokunun GSMH'ya oranı 2005 yılına göre 10.5 puan gerileyerek %44.8 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, AB tanımlı borç stoku ise 2006 yılında %60.7 olarak gerçekleşmiş ve Maastricht kriterlerinde %60 olarak belirlenen sınıra yaklaşmıştır. Sonuç olarak, söz konusu veriler, son yıllarda kamu kesiminin borç stokunda önemli iyileşmeler olduğunu göstermektedir. Önümüzdeki dönemde de mali disiplinin devam ettirilmesi borç göstergeleri açısından önem taşımaktadır.

Para Politikası Kurulu (PPK) politika faizini %17.50'de sabit tuttu

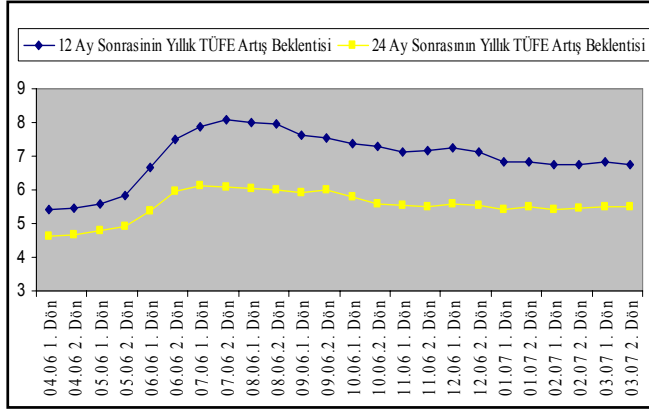
TCMB O/N Faiz Oranları		
	Borç Alma	Borç Verme
02.01.2006	13.50	16.50*
28.04.2006	13.25	16.25
08.06.2006	15.00	18.00
26.06.2006	17.25	20.25
28.06.2006	17.25	22.25*
21.07.2006	17.50	22.50

*Teknik Düzenleme
Kaynak:TCMB

Para Politikası Kurulu (PPK) 15 Mart tarihinde yaptığı toplantıda kısa vadeli faiz oranlarının değiştirilmemesine karar vermiştir. Beklentilerle uyumlu bu kararlar birlikte politika faizi olan Merkez Bankası gecelik borçlanma faizi %17.50, borç verme faizi ise %22.50'de sabit tutulmuştur.

Kurul, son dönemde açıklanan verilerin Ocak Ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüm ile büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirmesini yapmıştır. Bir önceki toplantıda belirtilen bütün ürünlerindeki vergi ayarlaması ve telefon görüşme ücretlerine yapılan zammın Mart ayı enflasyonu üzerindeki muhtemel etkisinin teyit edildiğini ifade eden Kurul, bu sebeple yıllık enflasyonda görülecek

artışın orta vadeli görünümü değiştirmeyeceği ve bunun karar alma sürecinde önemli bir rol oynamayacağını belirtmiştir. PPK ayrıca, toplam talep koşullarının enflasyonun düşüş sürecine verdiği desteğin sürdüğünü ve yılın ikinci yarısından itibaren ekonomik faaliyette aşamalı bir toparlanma olacağını öngörülüğünü ifade etmiştir. TÜFE ve özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin artış hızındaki yavaşlamanın da yılın ikinci yarısından itibaren gerçekleşmesinin beklendiği vurgulanmıştır.



PPK orta vadeli görünüme ilişkin temel riskin, enflasyonun aşağı doğru inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç gösterme olasılığı olduğu ifadesini yinelemiştir. PPK ayrıca, 2007 yılı başı itibariyle enflasyon beklentileri ve hizmet fiyatlarındaki katılığın devam etmesiyle, söz konusu riskin daha da belirginleştiğini ifade ederek bu konudaki söylemini bir miktar sertleştirmiştir. Merkez Bankası tarafından düzenlenen beklenti anketinden derlenen yandaki grafikten de görüleceği gibi, geçen yıl yaşanan dalgalanmanın ardından belirgin bir sıçramanın yaşandığı orta vadeli enflasyon beklentilerinde görece bir

iyileşme sağlanmasına rağmen, yaklaşık son altı aydır beklentilerde belirgin bir katılık göze çarpmaktadır. Geleceğe odaklı bir para politikası stratejisi olan enflasyon hedeflemesi rejiminde, beklentilerin hedeflerle uyumlu olması, politikanın başarısı açısından kritik öneme sahiptir. On iki ve yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin %4'lük orta vadeli hedefin belirgin biçimde üzerinde olması ve katılık göstermesi, Merkez Bankası'nın giderek yükselen tonda, enflasyon hedefine olan bağlılığa vurgu yapmasına neden olmaktadır.

Merkez Bankası tarafından ekonomik görünüme dair risk unsuru olarak belirtilen bir diğer unsur olan para politikasının gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizliklerle ilgili olarak yapılan değerlendirmelerde de dikkat çekici bir farklılık göze çarpmaktadır. Bir önceki değerlendirme özetlerinde, 2006 ortalarından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın özel kesim talebi üzerindeki etkisinin görülmeye başlandığı, ancak bu etkinin hangi boyutta gerçekleşeceğinin ve enflasyon üzerindeki etkisinin ne kadar olacağını henüz tam olarak netlik kazanmadığı ifade edilmiştir. Son PPK toplantısı değerlendirme özetlerinde ise, söz konusu etkinin boyutuna ve ne kadar süreceğine ilişkin bir değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı ifade edilmiştir. Ayrıca, son dönemde kamu harcamalarında ortaya çıkan artışın söz konusu belirsizliği artırdığı vurgulanmıştır. Görünüme ilişkin bu temel belirsizliğin açık bir şekilde vurgulanması, para politikası duruşunda temkinli tutumun uzun bir süre devam ettirilebileceğine dair fikir vermektedir.

TÜFE Mart ayında, bir önceki aya göre %0.92 artış gösterirken, yıllık artış %10.86 ile hedef patika içerisinde kalmıştır

% Değişim (2003=100)	TÜFE Mart.2007	ÜFE Mart.2007
Bir önceki aya göre	0.92	0.97
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	2.36	1.88
Bir önceki yılın aynı ayına göre	10.86	10.92
On iki aylık ortalamalara göre	10.15	10.63

Kaynak:TÜİK

Mart ayında Tüketici Fiyatları Endeksi bir önceki aya göre %0.92, Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) ise %0.97 artmıştır. Böylece, Mart ayı sonu itibariyle yıllık enflasyon TÜFE’de %10.86 olurken, ÜFE’de %10.92 olarak gerçekleşmiştir.

Mart 2007’de Ana Harcama Gruplarının Enflasyona Yaklaşık Katkıları	Aylık	Yıllık
	Değişime	Değişime
Gıda ve alkolsüz içecekler	0.18	3.68
Alkollü içecekler ve tütün	0.37	0.51
Giyim ve ayakkabı	-0.02	0.33
Konut	0.07	2.14
Ev eşyası	0.13	0.87
Sağlık	0.01	0.20
Ulaştırma	0.14	1.18
Haberleşme	-0.02	0.07
Eğlence ve kültür	-0.01	0.33
Eğitim	0.00	0.16
Lokanta ve oteller	0.05	0.84
Çeşitli mal ve hizmetler	0.02	0.50

Kaynak: TÜİK verileri kullanılarak hesaplanmıştır

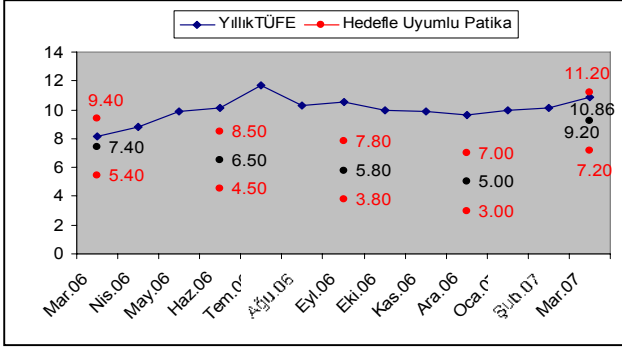
Ana harcama grupları itibariyle enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, bir önceki aya göre %7.22 fiyat artışının görüldüğü alkollü içecekler ve tütün grubunun 0.37 puan ile aylık TÜFE artışına en yüksek katkıyı yaptığı görülmektedir. Şubat ayının ikinci yarısında tütün ürünlerinden alınan dolaylı vergilerde yapılan artışlardan kaynaklanan söz konusu etki, geçici nitelikte olup enflasyon görünümünde herhangi bir bozulmaya yol açmamıştır. Bu etki, TCMB tarafından da öngörülmüş ve Şubat ayı fiyat gelişmeleri değerlendirmelerinde, söz konusu etkinin Mart ayı enflasyonuna 0.36 puan katkı yapacağını tahmin edildiği belirtilmiştir. Aylık fiyat gelişmeleri açısından öne çıkan bir diğer ana harcama grubu ise gıda ve alkolsüz içecekler olmuştur. Son dönemde oldukça yüksek fiyat artışlarının görüldüğü bu grubun fiyat endeksinde, Mart ayında geçtiğimiz aylara kıyasla %0.62’lik görece düşük artış gerçekleşmiştir. Ancak, bu ana harcama grubunun endeks içerisindeki ağırlığının %28.47 olması nedeniyle, bu gruptaki

fiyat değişiminin genel endekste ki aylık değişime katkısı 0.18 puan ile önemli düzeye ulaşmıştır. Söz konusu katkının geçtiğimiz aylara ve geçen yılın aynı dönemine göre (2006 yılı Mart ayında bu ana harcama grubunun aylık TÜFE artışına katkısı 0.37 puan olmuştur) belirgin biçimde düşük gerçekleşmesi, enflasyon görünümü açısından olumlu olarak değerlendirilebilir. Son dönemde petrol fiyatlarındaki artışa paralel akaryakıt fiyatlarının da artması, ulaştırma grubu endeksinde aylık bazda %1.21’lik artış yaşanmasına neden olmuştur. Söz konusu artışın aylık TÜFE artışına katkısı 0.14 olarak gerçekleşmiştir. Bu gruptaki fiyat artışlarının yıllık enflasyona katkısının %1.18 olarak gerçekleşmesi ise orta vadeli hedeflere ulaşılmasında uluslararası hammadde fiyatlarındaki gelişmelerin önemine işaret etmektedir. Mart ayında %0.92 olarak gerçekleşen TÜFE artışına önemli bir katkı da 0.13 puan ile ev eşyası grubundan gelmiştir. Güçlü bir mevsimsel fiyat hareketinin olmadığı bu gruptaki fiyat artışlarında Mart ayı başında yaşanan döviz kurundaki yukarı doğru hareketin etkili olduğu düşünülmektedir.

Giyim ve ayakkabı, haberleşme ile eğlence ve kültür ana harcama grupları Mart ayı TÜFE artışına negatif katkıda bulunmuştur. İndirim sezonun erken başlaması nedeniyle giyim ve ayakkabı ana harcama grubu fiyatlarındaki gerileme, önceki yıllara göre sınırlı olmuştur. Haberleşme ana harcama grubunun aylık enflasyona negatif katkı yapmış olması ise, enflasyonun beklenenin altında gerçekleşmesinde önemli bir unsur olmuştur. Merkez Bankası bir önceki ay fiyat gelişmeleri değerlendirmelerinde telefon görüşme ücretlerine yapılan zammın Mart ayı enflasyonuna yaklaşık 0.24 puan katkı yapacağını düşünüldüğünü belirtmiştir. Ancak, şehirlerarası ve milletlerarası görüşme ücretleri ile cep telefonu fiyatlarında görülen gerilemeyle bu ana harcama grubu, aylık enflasyonu sınırlayıcı etkide bulunmuştur.

Özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden “H¹” endeksinde Mart ayında %0.48’lik artış meydana gelmiş ve endeksin yıllık artış hızı %9.98’e yükselmiştir. Böylece, endeksin yıllık artış hızı, son aylarda görülen yavaşlamanın aksine, Şubat ayının ardından Mart ayında da yükselmiştir. Geçen seneki düşük baz etkisi ve ev eşyası harcama grubunda görülen fiyat artışlarının “H” endeksindeki bu yükselişi açıkladığı düşünülmektedir.

¹ İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç hesaplanan özel kapsamlı TÜFE.



Son üç yılın en yüksek Mart ayı enflasyon rakamı olmasına rağmen beklentilerin altında kalmış olması nedeniyle olumlu algılanan Mart ayı fiyat gelişmeleriyle, yıllık TÜFE artışı Mart ayı için hedefle uyumlu patikanın üst sınırı olan %11.20'lik değer altında kalmıştır. Ancak, 2007 yılının ilk üç ayı itibariyle birikimli enflasyon %2.36 olarak gerçekleşmiş ve Mart sonu itibariyle %4'lük yıl sonu hedefinin %60'ına ulaşılmıştır. 2006 yılı Nisan ve Mayıs aylarında aylık TÜFE artışlarının sırasıyla %1.34 ve %1.88 olması yıllık enflasyon üzerinde yüksek baz etkisi oluşturmaktadır. Bu nedenle,

önümüzdeki aydan itibaren yıllık enflasyonda belirgin bir gerilemenin başlaması beklenmektedir. Buna rağmen, 2007 sonu itibariyle yıllık enflasyonun ± 2 %4'lük hedef patikanın üstünde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Mart Ayı'nda ÜFE'deki % değişim			
Sektörler	Sektör ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	100	0.97	10.92
Tarım	18,17	0.21	4.43
Sanayi	81,83	1.15	12.52
<i>Madencilik</i>	1,49	-0.13	12.40
<i>İmalat</i>	74,49	0.99	11.78
<i>Elektrik, gaz ve su</i>	5,85	3.46	22.22

Kaynak: DİE

ÜFE Mart ayında bir önceki aya göre %0.97, bir önceki yılın aynı ayına göre %10.92 oranında artış göstermiştir. ÜFE'deki aylık artışın 0.03 puanlık kısmı tarım sektöründen, 0.94 puanlık kısmı ise sanayi sektöründeki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır.

İmalat sanayi sektörü alt kalemlerinden kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri ile ana metal sanayi sektörlerinde görülen yüksek oranlı

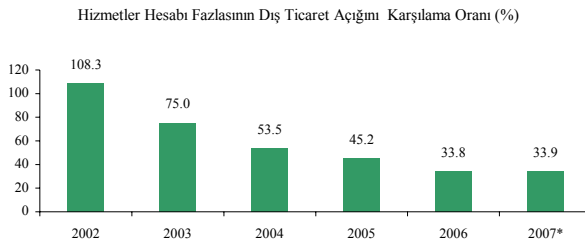
fiyat artışlarının, aylık ÜFE artışına katkısı 1.5 puanın üzerinde olmuştur. Endeks içerisindeki payı %1 ile oldukça düşük olmasına rağmen "diğer ulaşım araçları" alt sektöründe fiyatların aylık bazda %60 gerilemesi ise endeksin artış hızını yaklaşık 0.5 puan sınırlamıştır.

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

Cari işlemler açığı Ocak ayında 2.2 milyar dolar

Cari İşlemler Hesabı			
Milyon dolar	2006	Ocak 2007	Değ. (%)
Cari İşlemler Den.	-2,240	-2,248	0.4
Dış Ticaret Den.	-2,418	-2,407	-0.5
Hizmetler Den.	446	487	9.2
Gelir Den.	-387	-432	11.6
Cari Trans.	119	104	-12.6
Finans Hesabı	5,020	4,328	-13.8
Doğrudan Yatırımlar	727	5,056	595.5
Portföy Yatırımları	2,069	3,088	49.3
Diğer Yatırımlar	2,224	-3,816	-271.6
Kaynak: TCMB			

Aralık ayında %55 oranında gerileyen cari işlemler açığı, 2007 yılının ilk ayında %0.4'lük sınırlı bir artış göstererek 2.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ocak ayında ithalatın yüksek oranlı artış göstermesine karşın, ihracatın güçlü performansını devam ettirmesi sonucunda dış ticaret açığı, 2006 yılının aynı ayına göre %0.5 azalmıştır. Ancak, Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) Ocak ayı ithalat ve ihracatına ilişkin yaptığı revizyonların ödemeler bilançosuna da yansımalarıyla, Ocak ayı cari işlemler açığında artış oluşabilecektir.



Geçtiğimiz yıllarda cari işlemler hesabı üzerinde önemli etkisi olan hizmetler hesabının görece önemi, dış ticaret açığındaki artışla birlikte azalmıştır. 2002 yılında dış ticaret açığının üzerinde gerçekleşen hizmetler hesabı fazlasının dış ticaret açığını karşılama oranının sürekli azalmıştır. Söz konusu oran, 2006 yılında dış ticaret açığındaki büyük oranlı artış ve turizm gelirlerindeki düşüşün hizmetler hesabındaki fazlayı azaltmasıyla %33.8'e gerilemiştir. Son

aylarda turizm gelirlerindeki artışla birlikte, hizmetler hesabında düzelme dikkat çekmektedir. Yaz aylarında da turizm gelirlerindeki artış eğiliminin devam etmesi durumunda, hizmetler hesabı cari işlemler açığını azaltacaktır.

Toplam 4.3 milyar dolarlık sermaye girişinin yaşandığı Ocak ayında, Akbank'ın hisse devri ve National Bank of Greece'in çağrı işlemi sonucunda Finansbank'ın hisselerine ödeme yapmasıyla, doğrudan yatırımlar yoluyla sermaye girişi 5 milyar dolara ulaşmıştır. Bununla birlikte, 3 milyar dolar ile aylık bazda en yüksek değerine ulaşan yabancı yatırımcıların DİBS alımlarının ve kamu kesiminin yurtdışı piyasalarda ihraç ettiği tahvillerin etkisiyle portföy yatırımları bir önceki yılın aynı ayına göre %49.3 artarak 3.1 milyar dolara yükselmiştir. Doğrudan ve portföy yatırımlarındaki yüksek miktardaki döviz girişine karşın, Ocak ayında diğer yatırımlar hesabında 3.8 milyar dolarlık çıkış yaşanmıştır. Bankaların ve firmaların kesiminin önemli bir dış borçlanma gerçekleştirmediği Ocak ayında, bankaların yurtdışındaki mevduatlarındaki 4.4 milyar dolarlık gerileme, söz konusu döviz çıkışına neden olmuştur.

Mart Ayı İtibariyle Gerçekleşen Doğrudan Yatırımlar		
Milyon dolar		Tutar
Şirket		
Akbank	Citibank	3,100
Finansbank	NBG	2,259
Türk Telekom	Oger Telekom	4,300
Toplam		9,659

Yılın ilk üç ayında, gerek önceki yıllardaki işlemlere ilişkin ödemelerin gerekse yabancı yatırımcıların sigorta şirketlerine ilgilerinin artması, doğrudan yatırımların artış eğiliminin devam etmesini sağlamıştır. Mart ayı sonu itibariyle 9.7 milyar dolara ulaşan doğrudan yatırımlar yoluyla sermaye girişinde, özellikle Türk Telekom'un özelleştirmesine ilişkin tutarın peşin ödenmesi ve banka devirlerine ilişkin ödemelerin artması etkili olmuştur.

2007 Yılında Beklenen Diğer Doğrudan Yatırımlar (milyon dolar)	
Şirket	Beklenen Döviz Girişi
Tekel	1,150
Milli Piyango	1,000
Petkim	400
İzmir Limanı	1400
Şeker Fabrikaları	100
Toplam	4,050

2007 yılında gerçekleşmesi beklenen diğer özelleştirmeler, sigorta şirketlerinin yabancı ortaklarla birleşmeleri ve yabancıların yurtdışında gayrimenkul alımları doğrudan yatırımların 20 milyar dolar seviyesine yükselmesini sağlayacaktır.. Böylece, 2006 yılında %61.1 olarak gerçekleşen doğrudan yatırımların cari işlemler açığını karşılama oranı, 2007 yılında da yüksek gerçekleşebilecektir. Bununla birlikte, ödemeler dengesinde doğrudan yatırımlar içinde gösterilen yabancıların gayrimenkul alımları da, son dönemde özellikle İstanbul'da yoğunlaşan satışlar ile yükselmiştir. Söz konusu

satışların devamı 2007 yılında doğrudan yatırımlardaki artışa katkı sağlayacaktır.

* 2007 Ocak

2006 yılının son aylarında iç talebin yavaşlaması ile, tüketim ve yatırım malları ithalatının artış hızının gerilemesi ve petrol fiyatlarındaki gerileme, ithalat artışını sınırlandırıcı etki yapmıştır. Buna ek olarak ihracatın güçlü seyrini devam ettirmesi ve 2007 yılının ilk aylarında hizmetler hesabındaki fazlanın artışı, cari işlemler açığında bir miktar düzelmeye katkı sağlamıştır. Ancak, son dönemde İran ile ilgili siyasi gerginliklere paralel olarak yükselen petrol fiyatlarının tekrar düşüş eğilimine girmemesi ve ekonomik yavaşlamanın sınırlı kalması, cari işlemler açığında beklenen daralmanın gerçekleşmemesine neden olabilecektir.

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

Şubat ayında da ihracat artış oranı ithalat artış oranının üzerinde gerçekleşti

Dış Ticaret	Şubat		Değ. (%)	Ocak - Şubat		Değ. (%)
	2006	2007		2006	2007	
Milyon \$						
İhracat	6,056	7,614	25.7	11,188	14,153	26.5
İthalat	9,797	11,331	15.7	17,937	21,797	25.5
Dış Ticaret Dengesi	-3,741	-3,718	-0.6	-6,849	-7,644	13.3
Karşılama Oranı (%)	61.8	67.2		62.4	64.9	

Kaynak: TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, dış ticaret açığı Şubat ayında %0.6 gerileyerek 3.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece, 2007 yılının ilk iki ayında dış ticaret açığı, 2006 yılının aynı dönemine göre %13.3 artarak 7.6 milyar dolara yükselmiştir. Daha önce 3.1 milyar dolar olarak açıklanan Ocak ayı dış ticaret açığı verisi, TÜİK tarafından revize edilerek 3.9 milyar dolara yükseltilmiştir.

Şubat ayında %25.7 artarak 7.6 milyar dolara yükselen ihracat güçlü performansını devam ettirmiştir. 2007 yılının ilk iki ayında ise ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre 26.5 artış göstererek 14.1 milyar dolara ulaşmıştır.

İhracat Artışına Katkılar	
Kara taşıtları	5.5
Makinalar, mekanik cihazlar	3.4
Demir ve çelik	2.0
Örme giyim eşyası	1.3
Toplam	12.2

Kaynak: TÜİK

Şubat ayındaki ihracat artışına katkılara gruplar itibarıyla bakıldığında, en yüksek katkının 5.5 puan ile kara taşıtları ihracatından geldiği görülmektedir. Kara taşıtlarını sırasıyla, makinalar ve mekanik cihazlar (3.4), demir çelik (2.0), ve örme giyim eşyası (1.3) ihracatı izlemiştir.

TİM Mart Ayı İhracat Verileri						
Milyon dolar	Mart		Değ. (%)	Ocak - Mart		Değ. (%)
	2006	2007		2006	2007	
Tarım	863	916	6.1	2,270	2,598	11.2
Sanayi	6,488	7,822	20.6	15,879	20,059	26.3
Madencilik	138	197	42.6	354	499	41.1
Toplam	7,489	8,935	19.3	18,503	23,156	25.1

Kaynak: TÜİK

İhracattaki güçlü seyir Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM)'nin açıkladığı ihracat verilerinde de kendisini göstermektedir. TİM verilerine göre, Mart ayında %19.3 oranında artarak 8.9 milyar dolara ulaşan ihracat, aylık bazdaki en yüksek tutara işaret etmektedir. Böylece, 2007 yılı Ocak-Mart döneminde ihracat 2006 yılının aynı dönemine göre %25.1 artarak 23.1 milyar dolara yükselmiştir.

Şubat ayında ithalat %15.7 artarak 11.3 milyar dolara yükselmiştir. 2007 yılının ilk iki ayında ithalat bir önceki yılın aynı ayına göre %21.5 oranında artarak 21.8 milyar dolara ulaşmıştır. Ocak ayı dış ticaret verilerine ilişkin revizyon kapsamında, Ocak ayı ithalatı 835 milyon dolar yüksek açıklanırken, bu durum, dış ticaret açığının yavaşlama trendine girip girmediği konusunda yorum yapmayı güçleştirmektedir.

Şubat ayında tüketim ve yatırım malları ithalatı gerilerken, ara malı ithalatındaki yüksek oranlı artış devam etmektedir. Tüketim ve yatırım mallarındaki gerileme, ekonomik büyümedeki yavaşlama beklentilerine paralel gerçekleşirken, ara malları ithalatındaki artış toplam ithalat artışının temel lokomotif olmaya devam etmektedir. Şubat ayında binek otomobili ithalatındaki gerilemeyle birlikte, Ocak ayında %40.3 oranında artan dayanıklı tüketim malları ithalatı da %4 azalmıştır. Bununla birlikte, yarı dayanıklı tüketim malları ithalatındaki artış hızı da Şubat ayında yavaşlamıştır.

Milyar dolar	Enerji İthalatı	Toplam İthalat	Enerjinin İthalat İçindeki Payı (%)	Dış Açık	Enerji Hariç Dış Açık
2002	9.2	51.6	17.9	-15.5	-6.3
2003	11.6	69.3	16.7	-22.1	-10.5
2004	14.4	97.5	14.8	-34.4	-20.0
2005	21.3	116.8	18.2	-43.3	-22.0
2006	28.6	137.4	20.8	-52.1	-23.6
2007**	4.4	21.8	20.2	-7.6	-3.2

Kaynak: TÜİK
*: Ocak - Şubat dönemi

Son yıllarda ara malları ithalatındaki artış, temel olarak enerji fiyatlarındaki yükselmeye birlikte enerji ithalatındaki artıştan kaynaklanmıştır. Enerji ithalatının toplam ithalat içindeki payı 2004 yılında %14.8 iken 2005 yılında %18.2'ye yükselmiştir. 2006 yılında petrol fiyatlarındaki artışın hız kazanmasıyla 28.6 milyar dolara ulaşan

enerji ithalatı, toplam ithalatın %20.8'ini oluşturmuştur. 2007 yılının ilk iki ayı itibarıyla, söz konusu oran petrol fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle %20.2'ye gerilemiştir. 2006 yılında 52.1 milyar dolar olarak gerçekleşen ve 2005 yılına göre %20.3 oranında artan dış ticaret açığına enerji ithalatı hariç bakıldığında artış oranı %7.3'e gerilemektedir. Ayrıca, 2007 yılının ilk iki ayında 7.6 milyar dolar olarak gerçekleşen dış ticaret açığının, enerji ithalatı hariç 3.2 milyar dolar olduğu dikkat çekmektedir. Sonuç olarak, geçtiğimiz yıllarda yüksek petrol fiyatları, dış ticaret ve cari işlemler açığının yüksek gerçekleşmesine neden olmuştur. Ancak, 2006 yılının sonlarında petrol fiyatlarında görülen gerilemenin kalıcı olması, 2007 yılında dış ticaret açığının daralmasına katkı sağlayacaktır.

Gerek TÜİK gerekse TİM verileri, 2007 yılında ihracatın güçlü seyrini devam ettirdiğini göstermektedir. Ancak, ara mallarının kaynaklık ettiği ithalat artışının devam etmesi, dış ticaret açığındaki daralmayı sınırlandırmaktadır. Ayrıca, yatırım ve tüketim malları ithalatındaki gerileme ise, yurtiçi talep daralması senaryolarına uyumlu birer gösterge oluşturmaktadır. Bununla birlikte, Ocak ayına ilişkin yapılan revizyon, ithalatın yılın ilk iki ayındaki artış oranının 4.6 puan yüksek gerçekleşmesine neden olmuş ve ithalattaki artışın belirginleşmesini sağlamıştır. Sonuç olarak ihracattaki güçlü görünüme karşın, ithalatın yüksek seviyesini koruması, cari işlemler açığına ilişkin endişelerin devam etmesine neden olmaktadır.

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

Türk bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin GSMH'ya oranı 2006 yılında %86.8'e yükseldi

Milyon YTL	Ara.05	Kas.06	Ara.06	Değişim %	
				(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	46.751	52.875	63.015	34.8	19.2
Men.Değ.Port.	143.016	158.261	158.945	11.1	0.4
Krediler	149.937	214.343	218.989	46.0	2.2
Duran Aktifler	21.015	18.662	18.674	-11.1	-
Diğer Aktifler	36.243	38.091	40.085	10.6	5.2
Top.Aktif	396.962	482.232	499.708	25.9	3.6
Mevduat	243.121	303.132	307.647	26.5	1.5
Mevduat Dışı Kayn.	100.108	120.486	132.512	32.3	10.0
Özkaynaklar	53.733	58.614	59.549	10.8	1.6
Toplam Pasif	396.962	482.232	499.708	25.9	3.6

Kaynak: BDDK

yükselmiştir. Bu büyüme sonucunda sektörün toplam aktiflerinin GSMH'ya oranı %82'den %86.8'e yükselmiştir. 2006 yılında da sektörün büyük gelişme potansiyeli, yabancı yatırımcıların Türk finans sektörüne olan ilgisini artıran bir faktör olmuştur. 2004 yılında %3,4 olan bankacılık sektöründeki yabancı payı, 2006 yılında %20'leri aşmıştır. Bu yolla Türkiye'ye önemli ölçüde doğrudan yatırım girişi sağlanmıştır. 2006 yıl sonu itibariyle 18,6 milyar dolara ulaşan doğrudan yatırımların 7 milyar doları banka satışlarından kaynaklanmıştır.

Sektör Payları	Ara.04	Ara.05	Ara.06
Kamu Bankaları			
Aktif	34.9	31.8	31.1
Menkul Değerler	50	45.8	43.6
Krediler	21	21	23.3
Mevduat	42.4	38.9	35.4
Özkaynaklar	21.9	27.5	37.3
Özel Bankalar			
Aktif	57.4	59.7	55.8
Menkul Değerler	45.6	49.7	50.9
Krediler	69	68.2	60
Mevduat	55.1	57	53.2
Özkaynaklar	59.6	54.7	49.5
Yabancı Bankalar			
Aktif	3.4	5.2	13.1
Menkul Değerler	2	3.1	5.4
Krediler	4.7	6.8	16.7
Mevduat	2.5	4.1	11.4
Özkaynaklar	4.5	6.1	13.2

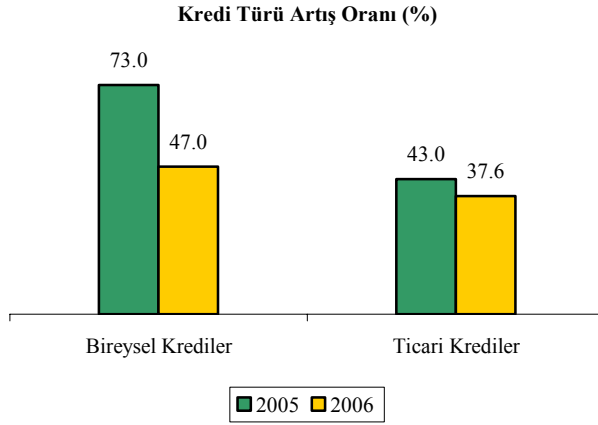
Kaynak: BDDK

2006 Yılında bankacılık sektöründe yabancı payındaki artışa bağlı olarak, kamu ve özel bankaların sektör bilançosu içindeki payları azalmıştır. Başlıca bilanço kalemleri itibariyle durum değerlendirildiğinde, yabancı bankaların gerek aktif gerekse de pasif kalemlerinde büyük oranda artışlar gerçekleştiği görülmektedir. 2006 yılı sonunda yabancı bankaların sektörün toplam aktifleri içindeki payı %5.2'den %13.1'e çıkarken, toplam kredi hacmi içindeki payı %16.7'ye yükselmiştir. Yabancı bankaların toplam mevduat içindeki payı %11.4, özkaynaklar içindeki payı %13.2 ve menkul değerler içindeki payı ise %5.4 olarak gerçekleşmiştir. Kamu bankalarının sektör toplam aktif içindeki payı %31.8'den %31.1'e düşerken, özel bankaların payı %59.7'den %55.8'e gerilemiştir. Kamu bankaların aktif payındaki azalışta menkul değerler ve mevduat paylarındaki azalış etkili olmuştur. Özel bankaların payındaki gerilemede ise krediler, mevduat ve özkaynaklar kalemlerinin paylarındaki azalışlar etkili olurken, payı artan tek kalem menkul değerler cüzdanı

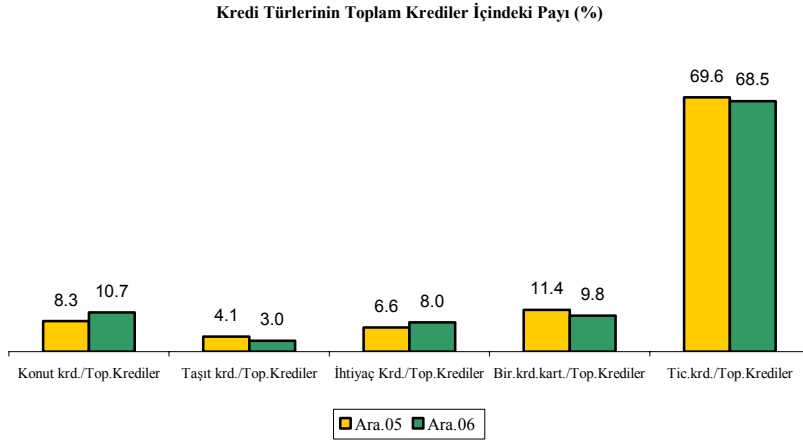
olmuştur.

Türk bankacılık sektöründe kredilere dayalı büyüme devam etti

Türk bankacılık sektörünün toplam aktiflerinde (katılım bankaları dahil) Aralık 2005- Aralık 2006 itibariyle son bir yıllık dönemde gerçekleşen artışın başlıca nedenleri; krediler kaleminin %46, nakit rezervler kaleminin %34.8 oranında artmasıdır. Menkul değerler portföyü artış oranı ise bütçe disiplininin sürdürülmeye devam edimesine bağlı olarak 2005 yılına göre daha da yavaşlamış ve bir yıllık dönemde %11.1 olarak gerçekleşmiştir. Aktiflerin donuklaşma düzeyini gösteren duran aktifler kalemi 2006 yılında da azalma eğilimine devam ederek %11.1 oranında gerilemiştir. Bu gerilemenin bir sonucu olarak aktif kalitesinin de bir göstergesi olan duran aktiflerin toplam bilanço içindeki payı %5.3'ten %3.7'ye gerilemiştir.



Bankacılık sektöründe kredilere dayalı büyüme, 2005 yılında olduğu kadar olmasa da, 2006 yılında da devam etmiştir. 2005 yılı itibariyle kıyaslandığında 2006 yılı sonunda bireysel kredi artış oranı %73'ten %47'ye, ticari krediler artış oranı ise %43'ten %37.6'ya düşmüştür. 2006 yılında Mayıs ve Haziran aylarında uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanma, kredi faizlerinin yükselmesine neden olarak kredi hacmi artış oranının yavaşlamasına yol açmıştır.



Bankalar başta konut ve ihtiyaç kredileri olmak üzere tüketici kredilerine ağırlık vererek kredi hacmini 149.937 milyon YTL'den 218.989 milyon YTL'ye çıkarmıştır. Bilanço içinde kredilerin payı büyümeye devam etmektedir. 2006 yılı itibariyle kredilerdeki büyüme finansal derinliğin bir göstergesi olarak toplam kredilerin GSMH içindeki payını %30.8'den %38'e çıkarmıştır. AB ülkeleri ile karşılaştırıldığında görece düşük kalan bu oran Türk

bankacılık sektöründe hala büyük bir potansiyelin olduğunu göstermektedir. Kredi türlerinin toplam krediler içindeki paylarına bakıldığında konut ve ihtiyaç kredilerinin payları artarken, diğer kredi türlerinin özellikle ticari kredilerin payındaki azalış dikkat çekicidir.

Kredi hacmi yüksek oranda artarken, kredilerin takibe dönüşüm oranı düşmeye devam etmiştir. 2006 yılında takipteki kredilerdeki %14'lük artışa rağmen 2005 yılında %5 olan takibe dönüşüm oranı 2006 yılı sonunda %3.9'a kadar gerilemiştir. Gerilemenin ana sebebi, kredi hacmi artış oranının takipteki kredilerdeki artış oranından yüksek olmasıdır.

İlk beş sektör itibariyle durum değerlendirildiğinde;

En Çok Pay Alan 5 Sektör % Pay			
	Ara.05		Ara.06
Top.Tic.ve Kom.	9.0	Top.Tic.ve Kom.	9.0
Fin.Aracılık	7.8	Teks.San.	7.0
Teks.San.	6.8	İnşaat	6.4
Gıda-Meş.-Tütün	5.4	Gıda-Meş.-Tütün	5.4
İnşaat	5.3	Met.Ana San.	5.3
	34.3		33.1

Kaynak: BDDK

artışı ile doğru orantılıdır.

İlk beş sektörün ticari krediler içindeki payı, ticari kredilerdeki daralmaya paralel olarak 2005 yılında %34.3 iken, 2006 yılında %33.1'e gerilemiştir. Ticari kredi hacmindeki azalma, 2006 yılında ekonomideki büyümenin yavaşladığını teyit etmektedir. Sektörler itibariyle durum değerlendirildiğinde; en dikkat çekici gelişme inşaat sektörünün ticari krediler içindeki payının %5.3'ten %6.4'e çıkması olmuştur. Bu gelişme, 2006 yılında konut kredilerinde görülen talep

Mayıs–Haziran aylarında yaşanan dalgalanmanın etkisiyle 2006 yılında sektör özkaynaklarındaki artış sınırlı oldu

2006 yıl sonu itibariyle bankacılık sektörünün fon kaynakları incelendiğinde, %88.1'inin yabancı kaynaklardan, %11.9'unun ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Son bir yıllık dönemde mevduat %26.5, özkaynaklar %10.8, mevduat dışı kaynaklar ise %32.3 oranında artmıştır.

Bankacılık sektörünün mevduat hacmi, YP mevduatlarda meydana gelen %36.2 ve TP mevduatlarda meydana gelen %17.3 oranındaki artışların etkisiyle, 2006 yıl sonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %32.3 oranında artmıştır. Yaşanan dalgalanmanın etkisiyle 2005 yılından farklı olarak 2006 yılında YP mevduat artış oranı TP mevduat artış oranının üstünde gerçekleşmiştir. Mevduat hacmindeki artışın %26.5 ile aktif büyüklüğündeki artış oranının üstünde gerçekleşmesi, mevduatın fon kaynakları içindeki payının %61.2'den %61.6'ya çıkmasına neden olmuştur. Mevduatın para cinsi kompozisyonuna bakıldığında; son bir yıllık dönemde YP mevduatın toplam mevduat içindeki payının 2006 yılı Mayıs ayı itibariyle artmaya başladığı ve yıl sonuna kadar bu eğilimi sürdürdüğü görülmektedir. 2005 yılı sonunda %35.7 olan YP mevduatın toplam mevduat içindeki payı, 2006 yılı sonunda %39.5'e yükselmiştir. Dalgalanma öncesi Nisan ayı itibariyle bu oran %34.4'e kadar gerilemişti. Son bir yıllık dönemde mevduatın kısa vadede yoğunlaşma oranı artarak, vadesiz, 1 ay ve 1-3 ay arası mevduatın toplam mevduat içindeki payı 2006 yılı sonu itibariyle %84.2'den %89.3'e yükselmiştir. Kredi hacminin mevduat hacminden daha fazla artması, mevduatın krediye dönüşüm oranını yükseltmiştir. 2005 yılı sonunda %62.8 olan mevduatın krediye dönüşüm oranı, 2006 yılı sonu itibariyle %71.2'ye çıkmıştır.

Dış Piyasalardan Sağlanan Krediler (Milyon USD)	Ara.05	Ara.06	Değişim %
Sendikasyon Kredileri	8.176	12.464	52.4
Seküritizasyon kredileri	7.038	10.420	48.1

Kaynak: BDDK

Son bir yıllık dönemde, sektörün mevduat dışı kaynakları, bankalara borçlar kalemindeki %30.2'lik ve repo işlemlerinden sağlanan fonlar kalemindeki %48.1'lik artışın etkisiyle %32.3 oranında artmıştır. Bu artışta yurtdışından sağlanan dış ticaretin finansmanı amaçlı sendikasyon kredileri ile seküritizasyon kredilerinde görülen %50.4 oranındaki artış etkili olmuştur. Bankacılık sektörü 2006 yılında uluslararası piyasalardan 22.9 milyar dolar kaynak temin etmiştir.

Sektör kaynaklarındaki en düşük oranlı artış, özkaynaklarda gerçekleşmiştir. 2005 yılında fon kaynaklarının %13.5'i özkaynaklardan oluşmaktayken, 2006 yıl sonunda bu oran %11.9'a gerilemiştir. Bu gerilemede ve düşük oranlı artışta 2006 yılı Mayıs ve Haziran aylarında görülen dalgalanmanın etkisi olmuştur. Uluslararası piyasalarda yaşanan bu dalgalanma, faiz oranlarının ve döviz kurunun yükselmesi nedeniyle sektörün bilanço kalemlerini olumsuz etkilemiş ve yüksek kambiyo ve menkul kıymet zararları yoluyla sektörün özkaynaklarının erimesine neden olmuştur. Son bir yıllık dönemde sektör özkaynakları %10.8 oranında artarak 53.733 milyon YTL'den 59.549 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Sektör net dönem karı 2005 yılı sonuna göre %101 oranında artarak 5.711 milyon YTL'den 11.482 milyon YTL'ye yükselmiştir. Sektör karlılığındaki yüksek oranlı artışta, faiz gelirlerinin %32.1, faiz dışı gelirlerin %45.6 oranında artması ve faiz dışı giderlerin %2.8 oranında azalması etkili olurken, etki eden diğer faktörler de 2005 yılında pazar payı açısından ilk dört içinde yer alan bir bankanın yüksek oranda zarar açıklaması nedeniyle sektör karlılığındaki azalış ve kurumlar vergisindeki indirim olmuştur.

2006 yılı sonu itibariyle sektör aktif karlılığı, net dönem karında gerçekleşen %101'lik artışa ve özkaynaklardaki sınırlı yükselişe bağlı olarak son bir yıllık dönemde %1.4'ten %2.3'e; özkaynak karlılığı ise %10.6'dan %19.3'e yükselmiştir.

2005 yılı sonu itibariyle %24.2 olan sermaye yeterliliği standart rasyosu, risk ağırlıklı kalemlerin artış oranının özkaynaklardaki artış oranının üstünde gerçekleşmesi nedeniyle son bir yıllık dönemde 200 baz puan azalarak %22.2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımlar, bankacılık sektöründen sonra rotasını sigorta sektörüne çevirdi

2000-2003 yılları arasındaki dört yılda Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımı 7.2 milyar dolar iken, 2004 yılından itibaren sağlanan ekonomik ve siyasi istikrarla birlikte 2004-2006 yılları arasında toplam 32.9 milyar dolara ulaşmıştır. 2000-2003 yılları arasında yapılan doğrudan yatırımlarda finansal hizmetlere yapılan yatırımlar 311 milyon dolar iken, 2004 yılından itibaren özellikle bankacılık sektöründe sağlanan istikrar ve büyüme potansiyeli nedeniyle finansal hizmetlere yapılan yatırımlarda yüksek oranlı artışlar sağlanmıştır. 2004-2006 yılları arasında yapılan doğrudan yatırımların %34'ü (11.1 milyar USD) finans sektörüne olmuştur.

Finans sektöründe bankacılıktan sonra sigorta sektöründeki gelişme potansiyeli de yabancıların ilgisini çeken bir faktördür. Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, prim üretiminin ve GSYİH içindeki payının düşüklüğü bu büyüme potansiyelinin en belirgin göstergelerinden birisidir. Sigorta sektöründe hayat ve hayat dışı branşlarda toplamda dünya üretiminin %39.5'i ABD ve %34.8'i Avrupa ülkeleri tarafından gerçekleştirilirken, Türkiye'nin payı %0.11 oranındadır. Üretilen primin GSYİH içindeki payı %10.66 ile Japonya'da gerçekleşirken, bunu %8.52 ile ABD, %7.85 ile Avrupa ve %7.49 ile Asya izlemiştir. Türkiye ise prim üretiminin GSYİH içindeki payının %1.38 ile en düşük gerçekleştiği ülke olmuştur. (2003 – Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği)

Son iki yılda sigorta sektörü yabancı yatırımcıların da girişiyle büyümeye başlamıştır. Türk sigorta sektörü 2006 yılında %21 oranında büyüyerek 43 adet sigorta şirketiyle 9.6 milyar YTL prim üretmiştir ve 230 milyon YTL sektör karı elde etmiştir. Ayrıca bireysel emeklilik faaliyetlerinden de 1 milyar YTL katkı payı gerçekleştirmiştir. Prim üretimi enflasyonun üzerinde artsa da, ülkemizde sigortalanma oranı, olması gerekenin ve dünya ortalamasının henüz çok altındadır. Türkiye'de sigortalanabilecek çok önemli potansiyel vardır ve bu potansiyeli gören yabancı şirketler son iki yılda sigorta sektörüne büyük ilgi göstermeye başlamışlardır.

Sigorta sektöründeki gelişme potansiyeli ve yabancı payı 2006 yılında yabancı sermayenin bankacılık sektöründen sonra rotasını sigorta sektörüne çevirmesiyle hız kazanacak gibi görünmektedir. 2006 yılında Başak Sigorta-Başak Emeklilik, İhlas Sigorta, İsviçre Sigorta ve Şeker Sigorta'nın yabancı sermayeli şirketler tarafından satın alınmasının ardından, 2007 yılının ilk üç ayında beş sigorta şirketi daha yabancılarla anlaşmıştır. Böylece, yabancı şirketlerin Türk sigorta sektöründe prim üretimindeki payı yüzde 61'den yüzde 68'e yükselirken, ödenmiş sermaye içindeki payı da %24'e çıkmıştır. Bu yılın ilk üç ayında Ak Emeklilik İngiltere kökenli Aviva ile %50 ortaklık şeklinde birleşirken, Garanti Sigorta ve Emeklilik Hollanda kökenli Euroka ile sırasıyla %80 ve %15 paylarında toplam 620 milyon dolara, Ray Sigorta Avusturya kökenli TBIH ile %58.2 oranında 81.5 milyon dolara ve Genel Sigorta ise İspanya kökenli Mapfre ile 375 milyon dolara satılmak üzere anlaşma sağlamıştır. İleriki dönemlerde Ankara Sigorta ve Ankara Emeklilik ile Acıbadem Sağlık ve Hayat'ın da yabancılarla birleşmesi beklenmektedir. Tüm bu satın alma ve birleşmelerle önümüzdeki dönemde yabancıların sigorta sektörü içinde prim üretimindeki payının %70'lere çıkması beklenmektedir.

2007 yılı başında yasalaşan mortgage (ipotekli konut finansmanı) sistemi, hem sigorta sektörünün büyümesini hem de sigorta ürünlerinin çeşitlenmesini sağlayacaktır. İpotekli konut finansmanı sisteminde sigorta şirketlerinin önemli fonksiyonları bulunmaktadır. Sigorta şirketleri, ipotekli konut kredisinin ödenmesi için tasarruf yapılmasını sağlarken; sistemi ve ülke ekonomisini, ortaya çıkabilecek riskler nedeniyle oluşabilecek ekonomik kayıplara karşı korumakta ve ikincil piyasalardaki ipotekli konut kredisi menkul değerlerini satın alarak yatırım yapmaktadır. Bu gelişmelerin bir sonucu olarak önümüzdeki dönemlerde mortgage sistemiyle birlikte sektöre olan yabancı ilgisinin daha da artması beklenmektedir.

Fed'in, enflasyonun ABD ekonomisi için daha büyük bir risk unsuru olduğu şeklindeki görüşü hafifleyerek de olsa devam ediyor

ABD Temel Ekonomik Göstergeleri					
(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	En Son
Büyüme	1.6	2.5	3.9	3.2	2.5 (2006 QIV)
İşsizlik	5.8	6.0	5.5	5.07	4.4 (Mart 07)
Enflasyon (CPI)	1.6	2.3	2.7	3.4	0.4 (Şubat 07)
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

Geçtiğimiz ay yayınlanan verilerin ve yapılan çeşitli yorumların ABD ekonomisinin görünümüyle ilgili algılamaların ve beklentilerin olumsuz bir yön kazanmasına neden olmasıyla birlikte piyasalarda ay başında yaşanan hareketlilik, Fed'in izleyeceği strateji konusunda daha net bir fikir elde edilmesiyle birlikte geçici bir nitelik kazanmıştır. Ay

ortasında yapılan Fed toplantısından sonra yapılan yazılı açıklama ve bu toplantının ardından Fed Başkanı Bernanke'nin Kongre Ekonomi Komitesi'nde yaptığı sunum bu konuya açıklık kazandırmıştır. Fed toplantısı sonrasında yapılan açıklamada "para politikasında ek bir sıkılaştırma gerekebileceği" ifadesinin yer almaması Fed'in faiz oranlarıyla ilgili olarak daha nötr bir bakış açısı kazandığı şeklinde yorumlanmıştır. Açıklamada aynı zamanda enflasyonist baskıların varlığına da dikkat çekilmesi ve bunun yanında Bernanke'nin yaptığı sunumda ekonomideki yavaşlamaya rağmen enflasyonist risklerin ülke ekonomisi için birincil önemde olduğu mesajını vermesi, Fed'in bir süre daha faiz indirimine gitmeyeceği beklentisinin ağırlığını artırmıştır. Yavaşlayan büyümeye ve özellikle konut sektörü kaynaklı risklere de önemli ölçüde yer verilmesi ise faiz artırımına gidilmesi beklentisini bir hayli geri planda bırakmıştır.

Bu ay yayınlanan Şubat ayı enflasyon verilerinin, enflasyonun düşüş trendine girmediğini doğrulamasına rağmen, konut kredilerinin geri dönmeme riskinin son aylarda artmış olması ve konut sektörünün yanı sıra, imalat sanayinde de yavaşlama gözlenmesi enflasyonist baskıları azaltmak için faiz artırımına gidilmesini, ani bir resesyona neden olabilecek olması açısından tehlikeli hale getirmektedir.

ABD'de Mart ayında yayınlanan ekonomik verilerden bazılarının şu şekilde gerçekleştikleri görülmüştür:

Şubat ayında %3.5'ten %2.2'ye revize edilen 2006 IV. çeyrek büyüme oranı, bu ay son kez revize edilerek %2.5 olarak açıklanmıştır. Büyüme oranı böylece, %2.2 olan beklenti düzeyinin üzerine çıkmış olsa da, 2007 yılında nasıl bir seyir izleyeceği daha çok önem kazanmıştır. 2006'nın son çeyreğine ilişkin büyüme oranının kesinleşmesiyle birlikte, 2006 yılı büyüme oranı da %3.3 olarak gerçekleşmiştir. Büyümedeki yavaşlamanın 2007 yılının ilk yarısında belirginleşmesi beklenirken, enflasyonda halen düşüş trendi oluşmamış olması, stagflasyon senaryolarının sona ermesine engel olmuştur. Fed'in faiz politikasını belirlerken en çok referans aldığı enflasyon verisi olan çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE) Endeksi, Şubat ayında daha çok hizmet sektöründeki fiyat artışlarından dolayı aylık bazda %0.2 artması beklenirken %0.3 artmıştır. PCE Endeksi yıllık bazda ise %2.4 artarak Fed'in referans düzeyi olan %2'nin üzerinde kalmıştır. Ocak ayında aylık bazda %0.3 artan çekirdek TÜFE ise Şubat ayında %0.2 artarken, çekirdek ÜFE, %0.4 artmıştır. Sonuç olarak, enflasyonda beklentilerden önemli bir sapma görülmemiş olsa da, düşüş trendinin yakalanmamış olması, ihtiyatlı olunması gerektiğini göstermektedir.

Enflasyon ve büyüme verilerinin ortaya koyduğu tabloya, Mart ayı istihdam verileri eklendiğinde, çok endişe verici bir görünümün mevcut olmadığı ortaya çıkmıştır. Mart ayında tarım dışı istihdamın 97,000'den 180,000'e çıkması ve işsizlik oranının %4.5'ten %4.4'e gerilemesi, ekonomideki yavaşlamaya rağmen hala sıkı bir istihdam piyasası olduğunu göstermiştir. İstihdam verileri Fed'in ülke ekonomisi ile ilgili görüşlerini destekler niteliktedir.

Enflasyon ve büyüme tahminlerinin yukarı yönde olduğu Euro Bölgesi'nde faiz oranının yılın ikinci çeyreğinde %4'e çıkarılması ihtimali giderek güçleniyor

Euro Bölgesi Temel Ekonomik Göstergeleri					
(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	En Son
Büyüme	0.9	0.8	2.1	1.3	3.3 (2006 QIV)
İşsizlik	8.5	8.9	8.8	8.3	7.3 (Şubat 07)
Enflasyon (HICP)	2.28	1.97	2.36	2.22	1.9 (Şubat 07)
ECB Faiz Oranı	2.75	2.00	2.00	2.25	3.75 (Mart 07)
M3 Para Arzı Artışı	6.9	7.1	6.6	7.4	10 (Şubat 07)

Kaynak: ECB, Eurostat, Reuters

Avrupa Merkez Bankası'nın ay başında yapılan toplantısında faiz oranını 25 baz puan artırarak %3.75'e çıkarmasının ardından, bundan sonrası için para politikasında ne gibi değişiklikler olabileceği konusu gündemi oluşturmuştur. Buna göre, gerek ekonomik verilerle ilgili beklentilerin yukarı yönlü olması, gerekse ECB yetkililerinin

açıklamaları doğrultusunda, ECB'nin faiz artırımına devam etmesi ve Haziran ayında faiz oranını %4'e çıkarması beklentisi, piyasalarda büyük ölçüde satın alınmıştır. ECB tahminlerine göre Euro Bölgesi ekonomisinin 2007 yılında %2.5 oranında büyümesi beklenirken, ECB yetkilileri büyümenin kendi dinamiklerine bağlı olarak devam ettiğini ve bu konuda para politikasının sağlayacağı bir kolaylığa ihtiyaç bulunmadığını dile getirmektedirler. Şubat ayında %1.8 olduğu açıklanan ve Mart ayında ilk tahminlere göre %1.9 olarak gerçekleşmesi beklenen Euro Bölgesi tüketici enflasyonunun ise özellikle 2007 yılının üçüncü çeyreğine kadar artış trendinde olması ve yıl boyunca %1.5 ile %2.1 arasında dalgalanması beklenmektedir.

Mart ayında meydana gelen gelişmeler içinde enflasyonun artacağı beklentisini büyük ölçüde destekleyen gelişmeler, Euro Bölgesi M3 para arzı artış oranının %10 olarak gerçekleşmesi, yıl başında %3 oranında bir KDV artışının yürürlüğe girdiği Almanya'da enflasyonda Şubat ayında artış meydana gelmesi ve Mart ayında bu artışın devam edeceğinin görülmesidir. ECB tarafından uzun vadede enflasyon göstergesi olarak değerlendirilen M3 para arzı artışının yanısıra Bölge ekonomilerinde kredi genişlemesinin devam ediyor olması, ECB'nin Haziran ayında faiz artırımına gideceği tezini desteklemektedir. Petrol fiyatlarında yıl başında meydana gelen gerilemenin şimdilik sona ermiş olması, üye ülkelerde ücret artışlarının gündeme gelebilecek olması ve Almanya'daki KDV artışı, enflasyonist baskı unsurlarından bazıları olarak ön plana çıkmaktadır.

Mart ayında, euronun dolar karşısında değer kazanmaya devam etmesinin, Bölge ekonomilerinin dış ticareti üzerindeki olumsuz etkileri de tartışma konusu olmuştur. Euro Bölgesi'nde Aralık ayında €3.2 milyar euro dış ticaret fazlası verilirken, bu fazla Ocak ayında açığa dönüşerek, -€7.8 milyar olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret dengesinin daha çok petrol fiyatlarından olumsuz etkilendiği görülürken, özellikle Fransa'dan, euronun ekonomiyeye etkileri konusunda olumsuz açıklamalar gelmiştir.

Mart ayında ağırlıklı olarak enflasyon riskinin vurgulandığı Euro Bölgesi için olumlu gelişmelerden biri, Alman iş dünyasının güvenini yansıtan IFO Endeksi'nin beklenmedik bir biçimde, Şubat ayındaki 107 seviyesinden 107.7'ye çıkması olmuştur. İş dünyası güvenindeki artış, iş dünyasının, ABD ekonomisi ile ilgili kaygıların, Euro Bölgesi açısından büyük bir tehlike oluşturmadığı görüşünde olduğunu veya bu risklere karşı gerekli önlemlerin alınmış olabileceğini göstermektedir. Öte yandan, IFO Enstitüsü'nden yapılan bir açıklamada, Almanya'da büyümenin %2'nin üzerine çıkmasının beklendiği ve ECB'nin daha fazla faiz artırımının Alman ekonomisi açısından olumsuz bir sonuç yaratmayacağı, fakat Euro Bölgesi'nin diğer ekonomilerinin bundan olumsuz etkilenebileceği belirtilmiştir.

Japonya'da Mart ayında da tüketici fiyatlarında istenen artış görülmezken, iş dünyası güveninde gerileme meydana geldi

Japonya Temel Ekonomik Göstergeleri					
(%) Değişim	2002	2003	2004	2005	En Son
Büyüme	0.1	1.8	2.3	2.6	1.3 (2006 QIII)
İşsizlik	5.4	5.3	4.7	4.4	4.0 (Şubat 07)
Enflasyon (CPI)	-0.9	-0.3	-	-0.6	0.0 (Şubat 07)

Kaynak: IMF, OECD, Reuters

2006 yılının IV. çeyreğine ilişkin büyüme oranının %1.2'den %1.3'e revize edildiği Japonya'da, söz konusu verinin gelecek Mayıs ayında son kez revize edilmesinin ardından, 2006 yılı büyüme oranının %2.2 civarında gerçekleşmesi beklenirken, ABD ekonomisinin büyüme performansının,

Japon ekonomisini olumsuz etkileyeceği endişesi, ay sonunda nispeten azalmış görünmektedir. Bu endişenin yarattığı baskının azalması ve Japonya'da Mart ayı sonu itibarıyla 2006 mali yılının sona erecek olması

nedeniyle açık pozisyonların kapatılması piyasalardaki dalgalanmaların Mart ayında daha az hissedilmesine neden olmuştur.

Ülkeler arasındaki faiz farklarının carry trade işlemlerin hacminde bir azalma meydana gelip gelmeyeceği açısından büyük önem kazandığı son aylarda, Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) para politikası da yakından takip edilmektedir. BoJ bu ayki toplantısında beklentiler doğrultusunda faiz oranını değiştirmeme kararı almıştır. Halen, BoJ'un bir sonraki faiz artırımının en erken yılın üçüncü çeyreğinde yapılacağı beklentisi geçerliliğini korumaktadır.

Şubat ayında yapılan BoJ toplantısının tutanaklarında Para Politikası Kurulu üyelerinin faiz oranlarının fiyat gelişmelerine bağlı olarak kademeli olarak artırılması gerektiği düşüncesinde oldukları görülmüştür. Kurul, bir sonraki faiz artırımının ne zaman yapılacağı konusunda önceden belirlenmiş bir takvimleri bulunmadığını bildirirken, petrol fiyatlarının geçen yıla göre gerilemiş olması, fiyat artışlarını engelleyen bir faktör olarak sunulmuştur. Bazı kurul üyelerinin, BoJ Başkanı Fukui'nin de bu ay yaptığı bir açıklamada belirttiği gibi, faiz oranlarını uzun süre düşük düzeylerde tutmanın ekonomiye zarar vereceği görüşünde oldukları anlaşılmıştır. Fukui'nin bu konudaki açıklaması, faiz oranlarının uzun süre düşük düzeylerde kalması halinde piyasa beklentilerinin buna göre şekillenmesi gibi bazı yan etkiler ortaya çıkaracağı şeklindedir.

Şubat ayında çekirdek TÜFE beklendiği gibi son on aydır ilk kez düşmüş, genel bazda TÜFE ise değişmemiştir. Çekirdek TÜFE'nin yıllık bazda %0.1 gerilemesinde petrol ürünleri başta olmak üzere mal fiyatlarındaki gerileme etkili olurken, hizmet sektörü fiyatları yükselmiştir. İşsizlik oranı ise Şubat ayında %4'te kalmıştır. Sanayi üretimine bakıldığında ise Ocak ayında yıllık bazda %4 artmışken, Şubat'ta %2.6 arttığı görülmüştür. Bu veriler, BoJ'un önümüzdeki aylarda faiz oranını değiştirmeyeceği beklentisini destekler niteliktedir.

Bu arada, BoJ tarafından çeyrek bazda yapılan iş dünyası araştırma anketi Tankan'ın 2007'nin ilk çeyreğine ilişkin sonuçları, beklendiği gibi işdünyası güveninde bir miktar bozulma meydana geldiğini ortaya koymuştur. İş dünyası güveninin ABD ekonomisinin resesyona gireceği endişesinden de olumsuz etkilendiği düşünülmektedir.

Çin'in 2007 yılında da %10 civarında bir büyüme kaydetmesi bekleniyor

Çin Temel Ekonomik Göstergeleri					
	2003	2004	2005	2006	2007
Büyüme	10.0	10.1	9.9	10.7	9.6*
Enflasyon	1.2	3.9	1.8	1.5	2.7 (Şubat 07)
Faiz Oranı	2.0	2.25	2.25	2.52	2.79 (Şubat 07)
Cari Denge (Milyar \$)	45.9	68.7	160.8	208.3*	246.2*

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

da %10 civarında gerçekleşeceği görüşünü desteklemiştir.

Rekor dış ticaret açığının etkisiyle 1 trilyon doları aşan döviz rezervlerinin, bir yandan ülkenin para politikası araçlarının kullanım verimini olumsuz etkilediği, diğer yandan döviz kuru politikası üzerinde baskıyı yarattığı görülmektedir. Bu nedenle, Çin hükümeti döviz rezervlerinin etkin şekilde yönetilmesini sağlamak için yeni bir kurum kurulacağını ve rezervlerin 200 milyar dolarlık kısmının bu kuruma aktarılarak yatırımlara yönlendirileceğini açıklamıştır. Artık döviz rezervi biriktirmeyeceğini açıklayan Çin Merkez Bankası'nın, bundan sonra ağırlıklı olarak rezervlerin değerini artırmaya odaklanması beklenmektedir.

Çin hükümeti ay içinde yeni bir borsa balonu oluşmasını engelleyecek bir dizi önlem almıştır. Bunlardan birincisi, Çin Merkez Bankası'nın, büyümeyi dizginlemek, artan enflasyonist baskıları kontrol altına almak, krediler ve para arzındaki artışı engellemek için faiz artırımına gitmesi olmuştur. Buna göre, gösterge konumundaki mevduat ve kredi faiz oranları 27 baz puan artırılarak sırasıyla %2.79 ve %6.39 seviyesine yükseltilmiştir. İkinci önlem, Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu tarafından, aşırı ısınan finans piyasalarında spekülasyon hareketleri dizginlemek için, şirketlerin hisse satışından elde ettikleri gelirleri, hisse satın almada kullanmalarının yasaklanması olmuştur. Komisyonu'nun bu kararının, Merkez Bankası'nın ekonomiyi soğutmak için uyguladığı politikalara destek niteliğinde olduğu belirtilmektedir. Bu önlemlere ek olarak, Nisan ayı başında Merkez Bankası bankaların zorunlu karşılık oranını bu yıl içinde üçüncü kez artırmıştır.

Mart ayında öne çıkan diğer bir gelişme, ABD Hazine Bakanı Henry Paulson'un Çin'e gerçekleştirdiği ziyaret olmuştur. Görüşmelerde, Paulson'un yuanın değeri konusuna değinmekten kaçınarak, daha çok finans sektörünün liberalizasyonu, sermaye piyasasının gelişmesi ve reform konularına odaklanması dikkat çekmiştir. Paulson, dış ticaret dengesizliğine çözüm bulunmasını isterken, buna karşılık Çin tarafı da finansal reformlara devam edileceğini, ancak kısa vadede çözüm beklenmemesi gerektiğini ifade etmiştir. Öte yandan, Amerika Ticaret Bakanlığı'nın, Çin'den ithal edilen kaplanmış kağıtlara cezalandırıcı gümrük vergisi uygulama kararı aldığı bildirilmesi, iki ülke arasındaki ilişkilerin yeniden gerilmesine yol açmıştır. Çin'in ABD'nin bu hareketi karşısında yuanın esnekliğini artıracaklarını açıklamasına karşın, kısa vadede tavır değiştirmesi beklenmemektedir.

Olumlu bir ekonomik performans sergileyen Rusya faiz oranlarını artırdı

Rusya Temel Ekonomik Göstergeleri					
	200	200	200	200	200
Büyüme	7.3	7.2	6.4	6.7	8.4 (Ocak-Şubat 07)
İşsizlik	8.6	8.2	7.6	7.1	7.3 (Şubat 07)
Enflasyon	13.7	10.9	12.7	9.0	7.6 (Şubat 07)
Cari Denge (Milyar \$)	35.4	59.9	84.2	95.6	89.3*

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters, Economist

*: Tahmin

Rusya ekonomisi açısından Şubat ayında oluşan olumlu görünümün Mart ayında da sürdüğü görülmektedir. Rusya ekonomisi yılın ilk iki ayında 2006 yılının aksine olumlu bir performans sergilerken, enflasyondaki düşüş eğiliminin sürdüğü, bununla birlikte büyümenin sanayi üretimi ve sabit yatırımlardaki artışa bağlı olarak güçlü seyrini koruduğu görülmektedir.

2006 yılının ilk iki ayında %5.1 büyüyen Rusya ekonomisinin, 2007'nin aynı döneminde %8.4 büyümesi, bu yıl ekonominin güçlü bir performans sergileyeceği görüşüne destek vererek, 2007 büyüme tahmininin %6.1'den %6.2'ye revize edilmesine neden olmuştur. Öte yandan Ocak ayında yıllık bazda %8.2 artan TÜFE, enerji fiyatlarının düşmesi ile Şubat ayında %7.6'ya gerilemiştir. Enflasyondaki düşüş eğilimi, %8 olan yıl sonu enflasyon hedefinin tutturulacağı beklentisini artırmıştır.

Rusya'nın dış ticaret fazlası petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak Ocak-Şubat döneminde bir önceki yıla göre %25.5 azalarak 17.9 milyar dolar olurken, son yıllarda rekor düzeyde artış kaydeden döviz rezervlerinin artmaya devam ettiği görülmüştür. 23 Mart haftasında 332.6 milyar dolara ulaşan döviz rezervlerinin artmaya devam ederek yıl sonunda 370 milyar dolar seviyesine ulaşacağını öngörülmektedir.

Bu ay içinde yaşanan önemli gelişmeler, Rusya Merkez Bankası'nın faiz oranlarını artırması ve üç yıllık bütçe programının açıklanması olmuştur. Merkez Bankası piyasadaki aşırı likiditeyi azaltmak için faiz oranları 25 baz puan artırarak gecelik faizleri %2.25'ten %2.5'e çıkarmıştır. Öte yandan Başkan Putin üç yıllık bütçe programını açıklamış, programda altı çizilen belli başlı hususlar; enflasyonla mücadelenin, enflasyon oranı yıllık %3-4 seviyesine gerileyene kadar devam edeceği, ekonomik büyümeyi desteklemek için bütçe harcamalarının ve altyapı yatırımlarının sürdürüleceği olmuştur. Bütçe programında, petrol gelirlerinde yaşanan düşüş ekonomik büyüme önünde önemli bir risk olarak görülürken, petrol gelirlerinin toplandığı ve 1 Nisan itibarıyla 108.1 milyar dolara ulaşan İstikrar Fonu'nun, petrol fiyatlarının varil başına 30 dolara kadar inmesini tolere edebileceği belirtilmektedir.

Brezilya'nın Nisan ayında faiz indirmesi bekleniyor

Brezilya Temel Ekonomik Göstergeleri					
	2003	2004	2005	2006	2007
Büyüme	0.5	4.9	2.3	3.7	4.1*
İşsizlik	10.9	9.6	8.3	8.4	9.9 (Şubat 07)
Enflasyon	9.3	7.6	5.7	3.1	3.2 (Şubat 07)
Faiz Oranı	16.5	17.7	18.0	13.0	12.75 (Mart 07)
Cari Denge (Milyar \$)	4.2	11.7	14.2	13.5	9.1*

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters, Economist

*: Tahmin

Latin Amerika ülkeleri arasında ekonomik bakımdan en güçlü konumda olan Brezilya'da, Şubat ayında ekonomik görünüm açısından önemli bir değişiklik yaşanmamıştır.

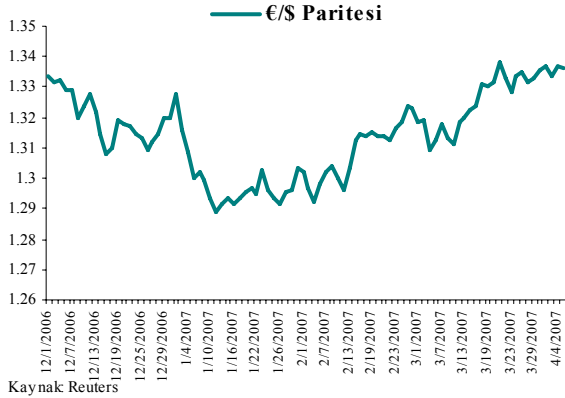
Ay içinde açıklanan ekonomik verilere genel olarak bakıldığında, Brezilya'da yıllık ortalama %3 büyüyen ekonomiyi canlandırmak için alınan gevşetici önlemlerin etkili olduğu görülmektedir. Buna göre perakende

satışlar, reel gelir ve tüketici harcamalarındaki artışın etkisiyle artış kaydederken, Ocak ayında aylık bazda %0.4 gerileyen sanayi üretimi de Şubat ayında %0.3 artış kaydetmiştir. Ekonomide yaşanan bu olumlu gelişmeler, beklentilerin revize edilmesine neden olmuş, 2007 yılı için GSYİH artış beklentisi %3.8'den %4.1'e yükseltilmiştir.

Ocak ayında aylık bazda %0.44 artan gösterge enflasyon endeksi IPCA, Şubat ayında değişiklik göstermezken, 12 aylık enflasyon ise %3.02'ye yükselmiştir. Son birkaç aydır fiyatlarda yaşanan nispi artışa karşın enflasyon görünümünün pozitif olması, Brezilya Merkez Bankası'nın 2007 yılı sonuna ilişkin enflasyon beklentisinin aşağı yönlü revize ederek, %3.9'dan %3.8'e çekmesine yol açmıştır. Enflasyonun genel gidişatı değerlendirildiğinde, Merkez Bankası'nın ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla faiz oranlarını indirmek için hala alanı olduğu ve 25 baz puanlık faiz indirimlerini sürdüreceği düşünülmektedir. Bu çerçevede, 17-18 Nisan tarihlerinde yapılacak Merkez Bankası toplantısında faizlerin 25 baz puan indirilmesi, 2007 yılı sonunda ise gösterge konumundaki Selic faiz oranlarının %11.00-%11.75 aralığına çekilmesi beklenmektedir.

Geçtiğimiz aylarda Çin ve Rusya merkez bankalarının döviz rezervlerinde çeşitlendirmeye gidileceği yönündeki açıklamalarının ardından, ay içinde Brezilya Merkez Bankası'ndan da benzer bir açıklama gelmesi, dikkat çekici bir gelişme olmuştur. Brezilya Merkez Bankası, 31 Mart itibariyle 109.5 milyar dolara ulaşan ve %85'i dolar, %13'ü euro, geri kalan kısmı ise diğer para birimlerinden olan varlıklardan oluşan portföyde dolar varlıklarının azaltılacağını belirtmiştir.

Dolar, bu ay yayınlanan ekonomik verilerin ABD ekonomisinin yavaşlamaya devam ettiğini göstermesi nedeniyle euro karşısında değer kaybetti

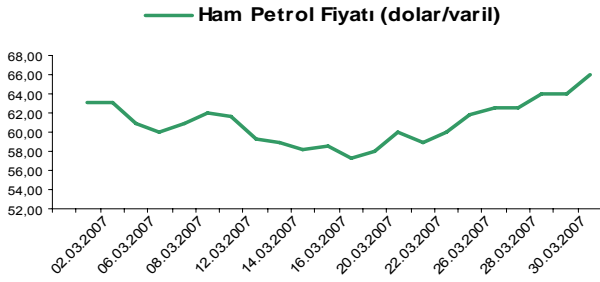


Mart ayına, ABD ekonomisinin resesyona gireceği kaygılarının yarattığı tedirginlik nedeniyle diğer para birimleri karşısında değer kaybederek giren dolardaki değer kaybı, bir ara yavaşlansa da ay boyunca devam etmiştir. Mart ayının ilk haftasında 1.3210 seviyelerine kadar çıkmış olan €/USD paritesi, ABD'de tarım dışı istihdamın beklentiler doğrultusunda gerçekleşerek, büyümedeki yavaşlamanın çok da kaygı verici boyutta olmadığını göstermesiyle 1.3090'lara kadar gerilemiştir. Daha sonra, ABD mortgage piyasasının yarattığı tedirginliğin dolar satışlarını artırması, paritenin 1.3330'lara kadar çıkmasında etkili olmuştur. €/USD paritesinin bu seviyelere çıkmasında ay ortasında yayınlanan ABD enflasyon verilerinin düşüş trendine girmemiş olmasının stagflasyon endişelerini tetiklemesi de etkili olmuştur. Bu arada, ECB'nin Haziran ayında

faiz oranını %4'e çıkaracağı beklentisinin satın alınması da paritenin yükselmesine yol açmıştır.

Piyasaların Fed toplantısı sonrasında yapılan yazılı açıklamayı, başlangıçta, Fed'in erken bir faiz indirimine gidebileceği şeklinde yorumlaması, paritenin 1.3400 seviyesine kadar çıkmasına neden olurken, sonraki günlerde bu açıklamanın gözden geçirilerek, Fed'in enflasyon endişesinin devam ettiğinin anlaşılması, paritenin 1.3280'lere gerilemesine neden oldu. Ay sonuna doğru tekrar yükseliş trendine gren parite üzerinde bu dönemde etkili olan başlıca faktörler, konut sektörüne ilişkin bazı verilerin beklentilerin altında kalması ve Alman IFO Endeksi'nin yükselerek iş dünyası güveninin arttığını göstermesi idi. Fed Başkanı Bernanke'nin Kongre Ekonomi Komitesi'ne yaptığı sunumda enflasyonist baskıları vurgulaması pariteyi 1.3320'lere çekerken, çekirdek PCE Endeksi'nin Şubat ayında beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi, Fed'in enflasyon kaygısı nedeniyle faiz indirimine gitmekte acele etmeyeceği görüşüne ağırlık kazandırarak paritenin 1.3300'lere gerilemesine neden olmuştur. Parite, ABD'nin Çin'in bazı ihracat ürünlerine kota uygulayacağını açıklamasının ardından 1.3360'lara çıkarken, Nisan ayının ilk haftasında yayınlanan ABD aylık istihdam verileri öncesinde oluşan ihtiyatlı tutum nedeniyle 1.3420'lere çıkmasının ardından, verilerin beklenenden daha olumlu gelmesiyle birlikte tekrar gerileyerek 1.3350'lere inmiştir.

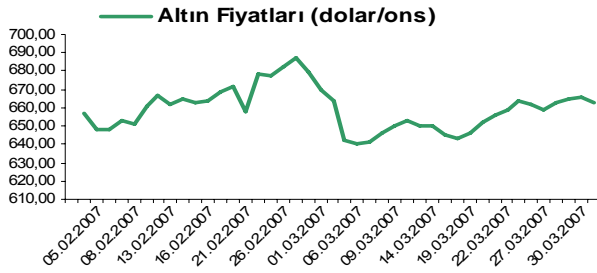
Emtia fiyatlarında Şubat ayında görülen yükseliş eğilimi Mart ayında da devam etti



Kaynak: Reuters

seyreden hava koşulları etkili olmuştur. 15 Mart'ta yapılan OPEC toplantısında beklentiler doğrultusunda mevcut petrol üretim miktarını koruma kararı alınması ise fiyatlar üzerine çok fazla etkili olmamıştır. Ay sonuna doğru İran ve İngiltere arasında yaşanan asker krizi fiyatları 63.15 dolar seviyesine taşırken, krizin derinleşmesiyle birlikte Ortadoğu'ya yönelik kaygıların artması ile fiyatlar varil başına 68.38 dolarla son altı ayın en yüksek seviyesine çıkmıştır.

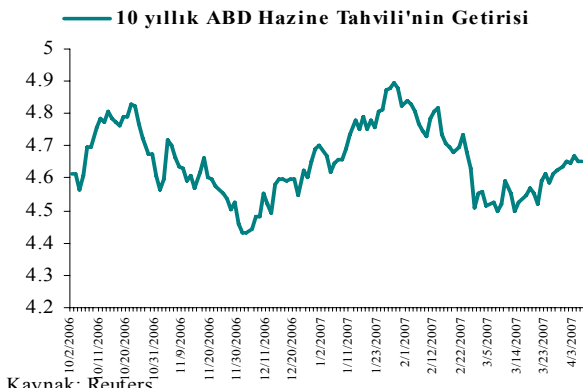
Önümüzdeki dönemde, Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi'nin nükleer çalışmalara devam etmekte ısrar eden İran'a karşı uygulayacağı yaptırımlar ve İran'ın buna karşı tavrının petrol fiyatları üzerinde belirleyici olması beklenmektedir. Öte yandan OPEC petrol stoklarının bir yıl öncesine göre gerilemesi, buna karşılık talebin güçlü olması, fiyatlardaki artışı destekleyebilecek bir diğer unsur olarak görülmektedir.



Kaynak: Reuters

fiyatlarındaki yukarı yönlü trendin sürmesi beklenmekte olup, doların zayıf seyri, petrol fiyatlarındaki yükseliş eğilimi ve Ortadoğu kaynaklı jeopolitik riskler fiyatları yukarı yönlü destekleyecek belli başlı faktörler olarak görülmektedir. Orta ve uzun vadede ise altın fiyatlarının, Asya kaynaklı fiziki talep, maden çıkarma ve işçilik maliyetlerindeki artışa bağlı olarak yükselmesi mümkün görülmektedir.

ABD Hazine Tahvilleri Fed faizleriyle ilgili beklentiler doğrultusunda dalgalandı



Kaynak: Reuters

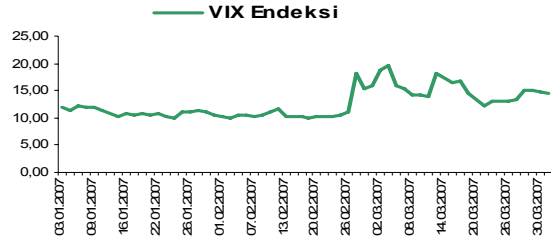
Petrol fiyatlarında Şubat ayında görülen yükseliş trendi Mart ayında da sürmüştür. ABD'de gerileyen benzin stok seviyelerinin yaz dönemi yakıt ihtiyacıyla ilgili kaygıları gündeme getirmesi, İran'ın nükleer programıyla ilgili küresel siyasi gerginliğin artması ve ay sonuna doğru İran ile İngiltere arasında yaşanan kriz, ay boyunca fiyatların seyrini etkileyen başlıca gelişmeler olmuştur. Mart ayının ilk haftalarında İran'ın nükleer programıyla ilgili gerginliğin artması ile 61.91 dolar/varil seviyesine çıkan petrol fiyatları, bir ara 57.33 dolar seviyesine kadar gerilemiş, gerilemede ABD'de mevsim normalleri üzerinde

Altın fiyatları Mart ayında, yatırımcıların Ortadoğu'da artan tansiyon ve dolardaki hareketlere odaklanmaları ile dalgalı bir seyir izlemiştir. Ay başında Yen'deki değer artışının carry trade konusundaki risk algılamasını artırması ve buna bağlı olarak yatırımcıların emtia piyasalarındaki pozisyonlarını kapatmaya başlamaları, altın fiyatlarının ons başına 635 dolar seviyesine kadar gerilemesine neden olmuştur. Ancak daha sonra, carry trade kaygıların azalması, bununla birlikte petrol fiyatlarının artması altın fiyatlarını 664 dolarla son dönemlerin en yüksek seviyesine taşımıştır. Önümüzdeki günlerde, altın

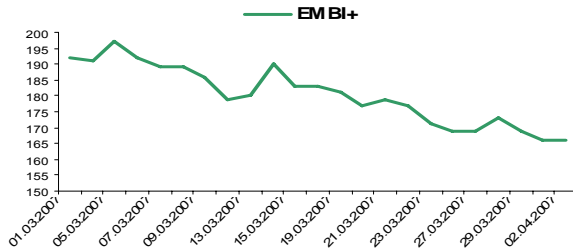
Ayın ilk yarısında, Fed'in ABD ekonomisinin resesyona girmesini önlemek için beklenenden daha erken bir tarihte faiz indirimine gidebileceği beklentisi, ABD Hazine tahvillerine olan talebin artmasına yol açmıştır. 10 yıllık ABD Hazine Tahvili'nin getirisi 4.55'lerden 4.49'lara kadar gerilerken, Fed toplantısı sonrasında yapılan açıklamadan ve gerek Fed Başkanı Bernanke'nin Kongre'de yaptığı sunumdan, gerekse diğer Fed yetkililerinin yaptıkları açıklamalardan Fed'in faiz politikasını yürütürken enflasyona öncelik vereceğinin

anlaşılması, faiz indirimine gitmekte acele edilmeyeceği beklentisini artırmıştır. Böylece ABD Hazine Tahvilleri'nin getirileri ay ortasından itibaren yükseliş trendine girerek 4.52 seviyelerinden 4.66'lara kadar çıkmış, Nisan ayının ilk haftasında Paskalya tatili nedeniyle piyasaların sığ olmasının da etkisiyle ABD istihdam verilerinin sıkı bir istihdam piyasasının mevcut olduğunu göstermesinin ardından ise 4.74'lere yükselmiştir. Bu ay her ne kadar yayınlanan ekonomik veriler genel olarak büyümedeki yavaşlamayı teyit etse de, erken bir faiz indirimi beklentisinin azalması bu ay ABD tahvil piyasasını en çok etkileyen faktör olmuştur.

Global risk iştahının artmasına bağlı olarak, gelişmekte olan ülke tahvillerine olan talep artarken, spreadler de daraldı



Kaynak: Reuters

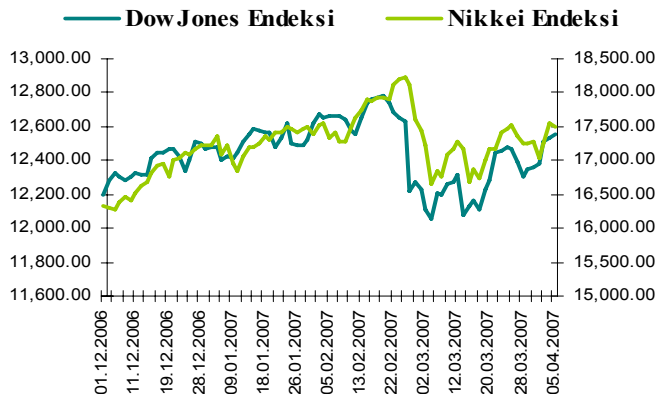


Kaynak: Reuters

Gelişmekte olan ülke tahvillerinin Mart ayının ilk yarısında bir miktar gerilediği, ancak ayın ikinci yarısında global risk algılamasında görülen iyileşmeye bağlı olarak yukarı yönlü bir eğilim sergilediği görülmüştür. Mart ayı içinde küresel boyutta yaşanan dalgalanmanın etkisinin hafiflemesi, gelişmekte olan ülke tahvillerini olumlu etkilerken, Yen'in değerinin gerilemesi ile birlikte carry trade'lere ve dolayısıyla gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamasının azalması, söz konusu ülke tahvillerine yönelik talebi artıran gelişmeler olmuştur. Bu çerçevede, JP Morgan gelişmekte olan piyasa tahvilleri endeksi (EMBI+) 191 puandan 179 puana, global risk algılamasını gösteren VIX endeksi ise ay başında bulunduğu 19.63 seviyesinden, 18.61 seviyesine gerilemiştir. ABD ekonomisine yönelik kaygıların artması ile birlikte yeniden bir düşüş hareketi yaşayan gelişmekte olan ülke tahvilleri, ay içinde yapılan Fed toplantısının ardından yapılan açıklamaların Fed'in faiz indirimine gitmekte acele etmeyeceğini göstermesi, diğer taraftan BOJ faiz toplantısı ardından yapılan açıklamaların carry trade ve dolayısıyla risk iştahını

güçlendirmesi ile yeniden yükselmeye başlamıştır. İran ve İngiltere arasında yaşanan gerginlik genel risk algılamasını artırarak, 169 puan seviyesine gerileyen EMBI+ endeksini 173 puana taşımış, ancak genel görünümü çok fazla değiştirmemiştir. ABD 4. çeyrek büyüme verilerinin beklentilerin üzerinde gelmesi, gelişmekte olan ülkelere Polonya ve Meksika'nın kredi notunun artırılması ise olumlu görünümü pekiştirerek, gelişmekte olan ülke tahvillerine olan talebi artırmıştır. Bu olumlu ortamda, JP Morgan gelişmekte olan piyasa tahvilleri endeksi (EMBI+) ayı 166 puandan, global risk algılamasını gösteren VIX endeksi ise 14.64 seviyesinden kapatmıştır. Gelişmekte olan ülke tahvillerinin önümüzdeki dönem kendi içinde yaşanan gelişmelerin yanı sıra, ABD ekonomisinin seyrine göre hareket etmesi beklenmektedir.

Dünya borsalarında ay başında meydana gelen aşırı dalgalanmaların uzun süreli olmaması, gelişmiş ülke piyasalarındaki tedirginliği tamamen ortadan kaldırırsa da nispeten sakin bir hava oluşmasına yol açtı



Kaynak: Reuters

Mart ayının ilk haftasında, ABD ekonomisinin durgunluğa gireceği endişesiyle ani bir düşüş yaşanan hisse senedi piyasalarına, daha sonraki haftalarda toparlanma eğilimi hakim olmuştur. İlk belirgin düşüşün yaşandığı 28 Şubat – 5 Mart tarihleri arasında ABD Dow Jones endeksi %1.8 düşerken, Nasdaq ve S&P endeksleri %2'nin üzerinde gerilemişlerdir. Carry trade işlemleri nedeniyle büyük çapta pozisyon açığı bulunan Japonya'da, Nikkei endeksi ise %8'in üzerinde gerilemiştir. ABD ekonomisinin resesyona gireceği beklentisini tetikleyen başlıca gelişmeyi, ABD mortgage sektörü ile ilgili olumsuz haberlerin

	08.03.2007	04.04.2007	(%) Değ.
AVRUPA			
Cac-40 (Fransa)	5,520	5,739	3,97
Dax (Almanya)	6,703	7,073	5,52
FTSE-100 (İngiltere)	6,156	6,364	3,38
AMERİKA			
Nasdaq (ABD)	2,374	2,456	3,45
Dow Jones (ABD)	12,192	12,520	2,69
Bovespa (Brezilya)	42,667	46,470	8,91
Merval (Arjantin)	1,995	2,119	6,22
ASYA			
Nikkei (Japonya)	17,090	17,544	2,66
Shanghai (Çin)	2,928	3,459	18,14

Kaynak: Financial Times, Reuters

görülmesi ve mortgage piyasasıyla ilgili endişelerin azalmasıdır. Sektörel bazdaki gelişmeler ve şirket haberlerinin de üzerinde etkili olduğu, gelişmiş ülke borsa endeksleri, Mart sonu itibarıyla, Şubat ayı sonunda buldukları rekor düzeylere ulaşmamış olsalar da yükseliş eğilimleri devam etmektedir.

Global piyasalardaki toparlanmanın etkisiyle gelişmekte olan ülke borsaları Mart ayında yükseldi

Mart ayı, gelişmekte olan ülke borsalarının genel olarak ABD ekonomisindeki gelişmelere paralel bir seyir izlediği ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan siyasi gelişmelerden etkilendiği bir ay olmuştur. Şubat ayında yaşanan küresel dalgalanma hareketinde büyük kayıplar veren gelişmekte olan ülke borsaları, ay içinde risk iştahının artması ve borsaların toparlanma eğilimine girmesiyle, verdiği kayıpları büyük ölçüde telafi etmiştir. En çok takip edilen borsa olan Brezilya önderliğinde yükselen gelişmekte olan ülke borsaları, ABD tarafında açıklanan verilerin olumsuz algılanmasıyla bir miktar gerilese de, artan emtia fiyatlarının etkisiyle yükselmeye devam etmiştir. Yükseliş en fazla emtia ihracatçısı ülkeler olan Rusya ve Brezilya borsalarında görülmekle birlikte, diğer gelişmekte olan ülke borsaları da Mart ayını yükselişle kapatmıştır. Önümüzdeki dönem gelişmekte olan ülke borsalarının temel olarak ABD ve carry tradeler bakımından yakından takip edilen Japonya ekonomisindeki gelişmelere göre yön bulması beklenmektedir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					2007
	2005	2006	En Son Yayımlanan		HEDEF
Reel Ekonomi					
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	487,202	576,322			
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyar \$)	361.5	400.0			
GSYİH Büyüme Oranı (%)	7.4	6.1			
GSMH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	486,401	575,784			631.393
GSMH (Cari Fiyatlarla, Milyar \$)	360.9	399.7			
GSMH Büyüme Oranı (%)	7.6	6.0			5.0
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değ. Oranı (%)	5.3	5.8	14.8	(Ocak-2007)	
Kapasite Kullanım Oranı (%)	80.3	81.0	80.3	(Şubat-2007)	
İşsizlik Oranı (%)	10.3	9.9	10.5	(2006 Aralık)	
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	7.72	9.65	10.86	(Mart 2007)	4.0
ÜFE (Yıllık % Değişim)	2.66	11.58	10.92	(Mart 2007)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	41,759	72,163	64,614	(23.03.2007)	
M2	153,146	297,481	305,799	(23.03.2007)	
M3	229,587	319,836	328,804	(23.03.2007)	
Emisyon	19,612	26,815	21,972	(04.04.2007)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)					
	48.320	60.845	67.498	(30.03.2007)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.3483	1.4124	1.3691	(06.04.2007)	
Euro/YTL	1.5952	1.8604	1.8303	(06.04.2007)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.5766	2.8574	2.7784	(06.04.2007)	
Euro/Dolar	1.1831	1.3172	1.3369	(06.04.2007)	
Dolar/Yen	117.49	118.94	118.80	(06.04.2007)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	171.20	160.20	165.8	(Mart 2006)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	13,50	17,50	17,5	(21.07.2006)	
TRILIBOR O/N	15,08	17,98	17,49	(06.04.2007)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	-22,852	-31,316	-2,248	(Ocak)	-30.400
İthalat	116,048	137,032	21,797	(Ocak-Şubat)	149.700
İhracat	73,122	83,142	14,153	(Ocak-Şubat)	95.000
Dış Ticaret Açığı	-42,926	-51,891	-7,644	(Ocak-Şubat)	-54.700
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	134,819	171,309	25,628	(Ocak-Şubat)	188.159
Bütçe Giderleri	144,562	175,304	33,801	(Ocak-Şubat)	204.902
Bütçe Dengesi	-9,743	-3,995	-8,173	(Ocak-Şubat)	-16.743
Faiz Dışı Fazla	35,936	41,951	3,815	(Ocak-Şubat)	36.203
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar YTL)	244.8	251.5	257.3	(Ocak – 2007)	
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar YTL)	86.8	93.6	95.1	(Ocak – 2007)	
Kamu Net Borç Stoku	269.1	257.8	257.8	(2006)	
İMKB					
İMKB-100	39,777	39,118	45,714	(05.04.2007)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ				
(Milyon YTL)	2004	2005	Kas.06	Ara.06
Toplam Aktif	306.464	396.962	482.232	499.708
Nakit Rezervler	32.867	46.751	52.875	63.015
Krediler	99.396	149.937	214.343	218.989
Menkul Değerler Portföyü	123.680	143.016	158.261	158.945
Mevduat	191.065	243.121	303.132	307.647
Mevduat Dışı Kaynaklar	70.423	100.108	120.486	132.512
Özkaynaklar	45.975	53.733	58.614	59.549
Net Dönem Karı	6.337	5.711	10.663	11.482
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	52,0	61,7	70,7	71.2
Men.Değ.Port. / Mevduat	64,7	58.8	52,2	51.7
Özkaynak Karlılığı	13,8	11,8	18,2	19.3
Aktif Karlılık	2,0	1,4	2,2	2.3
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	28,2	24,2	22,1	22.2

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2004	2005	En Son Yayımlanan	
Uluslararası Piyasalar				
Altın (ons) \$	438.00	513.70	674.30	(06.04.2007)
Petrol (Varil) \$	40.40	58.70	64.28	(06.04.2007)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2.175	2.232	2.471	(06.04.2007)
DOW JONES (ABD)	10.783	10.888	12.560	(06.04.2007)
NİKKEİ (JAPONYA)	11.488	14.872	17.478	(06.04.2007)
DAX (ALMANYA)	4.256	5.193	7.099	(06.04.2007)
BOVESPA (BREZİLYA)	29.196	31.916	46.646	(06.04.2007)
MERVAL (ARJANTİN)	1.375	1.554	2.127	(06.04.2007)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,220	4,390	4.676	(06.04.2007)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	8.720	7.130	7.040	(06.04.2007)

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.