

%13,7 olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ve Haziran aylarında piyasalarda yaşanan dalgalanmalardan yükselen konut kredisi faiz oranlarının etkisiyle konuta yönelik talebin gerilemesi ihracat sektöründeki büyümeyi etkilemiştir. Döviz kurlarındaki yükselişe rağmen ithal aramalı kullanımının yaygınlığı nedeniyle aramalı ithalatındaki artış ve ithal tüketim mallarına olan talebin güçlü seviyelerini koruması ithalat artmaya devam etmektedir. İthalattaki bu hızlı artışla birlikte ithalat vergileri de %13,1 büyüyerek büyümeye 0.95 puan katkı yapmıştır.

Yılın ikinci üç aylık döneminde konut sahipliği %2,1; serbest meslek ve hizmetler %4,4 oranda büyümüştür.

Harcamalar Yönünden Değerlendirme

Harcamalar Yönünden Değerlendirme (1987 Fiyatlarıyla)						
Harcama Bileşenlerinin Yıllık Büyüme Oranları (%)						
Harcama Bileşenleri	2004 Yöllük	2005 Yöllük	2005 II. Çeyrek	2006 II. Çeyrek	2005 Alt ö Aylık	2006 Alt ö Aylık
Özel Nihai Tüketim Harcamaları	10,1	8,8	3,9	10,1	4,0	9,4
Gıda ve İçecek	2,8	8,2	8,6	6,2	6,0	6,8
Dayanıklı Tüketim Malları	29,7	15,0	2,9	15,9	3,0	14,6
Yarı Dayanıklı ve Dayanaksız Tüketim Malları	18,8	12,9	3,0	21,6	6,1	16,8
Enerji, Ulaştırma, Haberleşme	0,3	-0,1	-4,1	3,7	-1,9	3,0
Hizmetler	9,3	7,8	5,0	5,9	5,7	5,6
Konut Sahipliği	1,8	1,5	1,4	2,1	1,3	2,0
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	0,5	2,4	4,0	18,0	4,2	13,5
Gayrisafi Sabit Sermaye Olurum	32,4	24	20,0	10,9	15,8	19,0
Kamu Sektörü	-4,7	25,9	30,2	-11,3	30,4	1,0
Özel Sektör	45,5	23,6	18,4	14,8	14,1	21,5
Stok Değişimleri	14,7	-30,3	-5,5	2,6	-0,6	-17,9
Mal ve Hizmet İhracatı	12,5	8,5	6,7	4,3	10,1	3,9
Mal ve Hizmet İthalatı	24,7	11,5	9,1	10,0	9,8	9,2
GSYİH	8,9	7,4	5,5	7,5	6,0	7,0
GSMH	9,9	7,6	4,7	8,5	6,0	7,5

Kaynak : TÜİK

2006 yılının ikinci çeyreğinde büyümeye en fazla katkıyla özel tüketim harcamaları özel sektör yatırımları ve devlet harcamalarından gelmiştir. İthalattaki yüksek oranlı büyüme nedeniyle net ihracat rakamının ise büyümeyi daraltıcı etkisi olmuştur. GSYİH içinde %63,7 oranında pay alan özel tüketim harcamaları ilk çeyrekteki %8,6'lık büyümenin ardından, ikinci çeyrekte %10,1 gibi yüksek bir oranda büyüyerek büyümeye 6.4 puan katkı

yapmıştır. Tüketim harcamaları içinde en fazla büyüme %21,6 ile dayanıklı ve dayanaksız tüketim malları harcamalarında gerçekleşirken, dayanıklı tüketim malları harcamaları %15,9; tüketim harcamaları içerisinde %31,6 ile en yüksek paya sahip diğer harcamalar %6,2 büyümüştür. Enerji, ulaştırma, haberleşme harcamaları %3,7 büyürken, hizmetler için yapılan harcamalar %5,9; konut sahipliği harcamaları %2,1 büyümüştür. Geçen yılın aynı dönemine göre devletin nihai tüketim harcamaları yüksek oranda büyümeye büyümeye 1.1 puan katkı yapmıştır. Devletin maaş ve ücret harcamaları %2,2 büyürken, diğer cari harcamalar %41,2 gibi yüksek bir oranda büyümüştür. Sözkonusu büyüme 2001 krizinin ardından ulaşılan en yüksek büyüme oranıdır. Harcamalar tarafında dikkat çekici diğer bir gelişme, 2004 yılından itibaren yaklaşık %30 oranında, 2006 yılının ilk çeyreğinde de %31,7 oranında büyüyen gayrisafi sabit sermaye olurunun, yılın ikinci çeyreğinde büyüme hızının %10,9'a gerilemesidir. Bu büyüme oranı GSYİH içerisinde %31,9 pay bulunan yatırım harcamaları büyümeye 3,5 puan katkı yapmıştır. Gayri safi sabit sermaye yatırımlarının alt kalemleri incelendiğinde en fazla katkının (2.3 puan) %11 oranında büyüyen özel sektörün makine teçhizatı yatırımlarından geldiği görülmektedir. Ancak özel sektörün makine teçhizatı yatırımlarının katkısı 2003 yılından bu yana 2004 yılının son çeyreği ile 2005 yılının ilk çeyreği haricinde kaydedilen en düşük katkıdır. Mevsimsel olarak özel sektör makine teçhizatı yatırımlarının en fazla büyüme kaydettiği bu dönemde, özel sektör yatırımlarının düşük denebilecek bir oranda büyümesi, yatırımların hız kestiğine yönelik bir işaret olarak algılanmalıdır. Mevsimsel etkilerden arındırılarak incelendiğinde yılın ilk çeyreğinden bu yana yatırım harcamalarının bir miktar gerilediği görülmektedir. Özel sektörün bina inşaatları ise %26,3 oranında büyüyerek 1.7 puan katkı sağlamıştır. Özel sektör yatırımları daha önceki dönemlerle kıyaslandığında düşük hızla da olsa devam ederken, toplam yatırımlar içerisinde %11,7 oranında pay alan kamu yatırımlarının %11,3 oranında daraldığı ve büyümeyi 0.5 puan düşürdüğü dikkat çekmektedir. Kamunun makine teçhizatı yatırımları %22,4; bina inşaat yatırımları %6,4; bina dışı inşaat yatırımları ise %6,5 oranında daralmıştır.

Özel sektör yatırım harcamalarında görece olarak bir düşüş görülürken, yılın ikinci çeyreklik döneminde büyümenin kaynaklarından biri olan verimlilik artışının sürdürüldüğü görülmektedir. Sözkonusu dönemde çalınan kişi başına üretim (emek verimliliği) %10,6; çalınan saat başına üretim (kısmi verimlilik) ise %10,9 artmıştır.

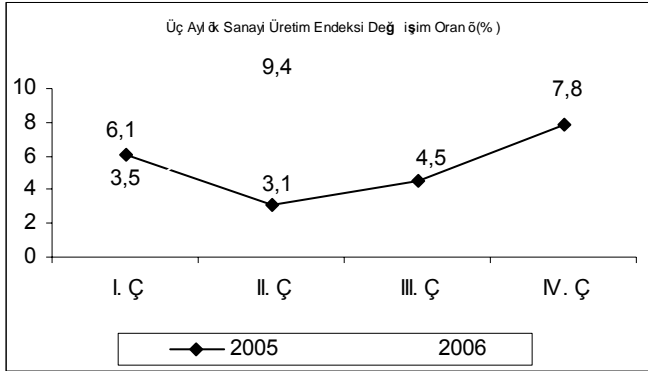
Özel sektör yatırım harcamalarındaki bu düşüş eğilimiyle birlikte, verilen yatırım teşvik belgelerinin sayısında Haziran ayından bu yana geçenlere göre gerileme görülmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde ticari amaçlı binalar için verilen ruhsatlar da geçen yıl aynı dönemine göre %5,7 oranda gerilemiştir.

2006 yılının ilk çeyreğinde %5,3 olan stok değişimlerinin GSYİH'deki payı, ikinci çeyrekte %10,8'e yükselmiş ve büyümeye katkısı 0.3 puan olarak gerçekleşmiştir.

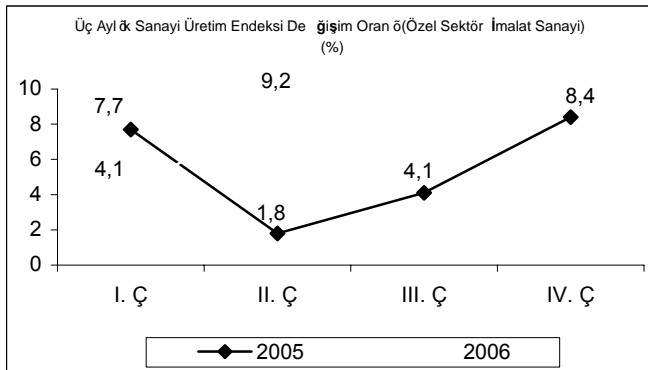
Mayıs ve Haziran aylarında piyasalarda yaşanan dalgalanmaya ve YTL'deki dolar kaybına rağmen ihracat ithalatın altında büyümesi neticesinde, ticaret ve hizmet ihracat büyümesini 3.7 puan daraltmıştır. Türkiye ekonomisinde sanayinin ithalata duyarlı yapısı nedeniyle ihracat artışına da yol açmaktadır. İthalattaki bu hızlı artış dış ticaret dengesini bozmakta, çeşitli sektörlerdeki büyümesine neden olmaktadır. Cari işlemlerde ortaya çıkan yüksek açık, piyasalarda Mayıs ve Haziran ayında yaşanan dalgalanma ve 22 Eylül'de yaşanan dalgalanmanın da ortaya çıkardığı gibi Türkiye'nin global dalgalanmalar karşısında kırılganlığını artırmaktadır. Türkiye ekonomisinin bu yapının değiştirilmesine yönelik yapılacak reformların bir an önce hayata geçirilmesinin önemi yaşanan dalgalanmalarda bir kez daha hissedilmiştir. İşgücünün ithal edilen aramalar ve katma değer yüksek ürünleri üretir duruma getirilmesi için gerekli donanımın artırılması amacıyla eğitim sisteminin değiştirilmesi, istihdam üzerindeki vergi ve yüklerin dünyada rekabet edilen ülkelerle aynı seviyeye çekilmesi, araştırma geliştirme çalışmalarına ağırlık verilerek yeni teknolojilerin yakından takip edilmesinin teşvik edilmesi, sanayi envanteri olarak ülke için yüksek katma değer yaratacak sektörlerin belirlenmesi ve bu sektörde faaliyet gösterecek firmalara gerekli teşvik ve destek sağlanması gibi reform çalışmalarına hız kazandırılması bu süreçte önemli adımlar olacaktır. Ancak sözkonusu reformların etkileri uzun vadede hissedilebilecektir.

Türk sanayinin cari açık büyüten ithalata dayalı yapısını değiştirmek için Eylül ay sonunda Hükümet yetkilileri tarafından bir önlem paketi hazırlanmış ve bunun bir an önce hayata geçirilmesi belirtilmiştir. Sözkonusu pakette ithal aramaların Türkiye'de üretimini öngören yatırımlar olmak üzere özel sektör yatırımlarını teşvik etmek, otomotiv, Ar-Ge, yazılım, madencilik, petrol arama ve turizm sektörlerine verilecek destekler, büyük yatırımlara entegre olacak aramaları yapanlara yatırım büyüklüğü dikkate alınmaksızın kurumlar vergisinin %14 oranında uygulanmasıyla planlananlar arasındadır.

► İkinci Çeyrek Sanayi Üretim Endeksi



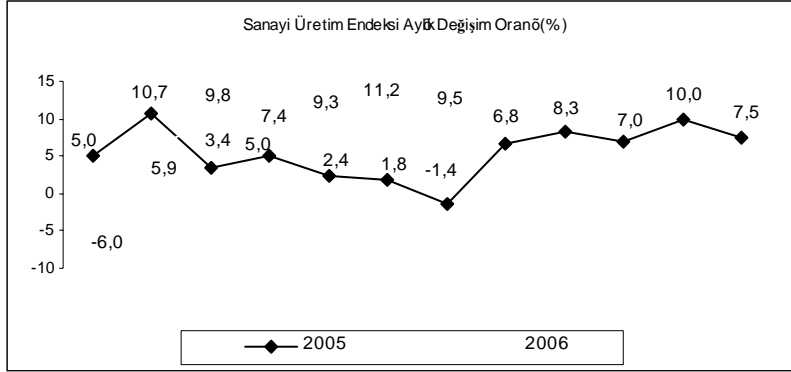
Sanayi üretim endeksi (1997=100) yılın ikinci üç aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,4 oranda artarak 143,8 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ikinci üç aylık dönemde sanayi üretim endeksinin yüksek oranlı artışında geçen yılın aynı dönemde endeksin görece düşük bir oranda %3,5 artmasının yarattığı baz etkisinin de katkısı olmuştur. Sanayi üretim endeksinde %86,92 orandaki payla endeksin seyrini belirleyen imalat sanayiinde %9,4'lük; madencilik sektöründe %9,5'lik; elektrik, gaz ve su sektörlerinde ise %9'luk üretim artışı gerçekleşmiştir.



Yılın ikinci üç aylık döneminde sanayi üretiminde geçen yılın aynı dönemine göre kaydedilen yüksek performans, imalat sanayiinde de yaşanmıştır. 2005 yılının ikinci çeyreğinde %1,8 oranda üretim artışı kaydeden özel sektör imalat sanayi, 2006 yılının aynı döneminde %9,2 oranda üretim artışı gerçekleştirmiştir. Kamuda ise %10,6 oranda üretim artışı yaşanmıştır.

Sektörler itibarıyla üretim artışı incelendiğinde, plastik-kauşuk, metay ve radyo, TV, haberleşme araçlar sektörleri dışındaki diğer tüm sektörlerde üretim artışının sürdüğü görülmektedir. Özellikle kimya, ana metal, makine teçhizat, metalik olmayan diğer mineral maddeler, makine teçhizat ve taşıtlar gibi endekste ağırlıklı olarak fazla olan sektörlerdeki üretim artışları ile endeksteki ağırlıklı olarak fazla olmasına rağmen %208,2, %53,4 ve %45,2 oranında üretim artışı kaydeden büro, muhasebe ve bilgisayar makineleri, diğer ulaşım araçları ve mobilya sektörlerindeki üretim artışları endeksteki yüksek katkı sağlayan faktörler olmuştur.

► Temmuz Ayı Sanayi Üretim Endeksi



2005 yılı Temmuz ayında %1,4 gerileyen sanayi üretim endeksi, Temmuz 2006 döneminde önceki yılın aynı ayına göre %9,5 artarak 143,1'e; imalat sanayi üretim endeksi ise %9,5 artarak 141,1'e yükselmiştir. Mevsimsel etkilerden anılarak yapılan değerlendirilmede de Şubat ayından bu yana sanayi üretimindeki artış sürdüğü görülmektedir.

İKTİSADİ FAALİYET KOLLARI	TEMMUZ				OCAK-TEMMUZ			
	2006		2005		2006		2005	
	Endeks	Değişim	Endeks	Değişim	Endeks	Değişim	Endeks	Değişim
Toplam Sanayi	143,1	9,5	130,6	-1,4	135,4	7,0	126,6	3,6
Madencilik	116,8	13,6	102,8	2,0	94,0	8,0	87,0	16,9
İmalat Sanayi	141,1	9,5	128,8	-2,6	134,9	6,7	126,4	2,8
Elektrik, Gaz ve Su	179,5	7,9	166,3	8,2	165,8	8,8	152,4	6,8

KAYNAK : TÜİK

Temmuz 2006 döneminde endeksin %90'a yaklaşımını oluşturan imalat sanayi sektöründe %9,5 oranda üretim artışı olurken, madencilik sektörü üretimi %13,6 elektrik, gaz ve su sektörü üretimi %7,9 arttı. Temmuz ayında sanayi üretim endeksinin yüksek oranında artışında, sektörlerde yaşanan canlılık yanında, geçen yılın aynı ayında sanayi üretim endeksinin %1,4 oranda gerilemesinin yarattığı baz etkisinin de etkili olduğu görülmektedir. Sanayi üretimi geçen yıl Mart ayından itibaren düşmeye başlamış, Temmuz 2005'te %1,4 gerilemesinin ardından Ağustos'tan itibaren yavaş yavaş artmaya başlamış, Temmuz 2005'te %1,4 gerilemesinin yanında YTL'nin değer kaybetmesiyle birlikte artan ihracatın katkısı olmuştur. Ağustos ayından itibaren baz etkisinin ortadan kalkmasıyla Mayıs, Haziran aylarında piyasalarda yaşanan dalgalanmalarla etkisiyle yükselen faiz oranları ve yurtiçi tüketici beklentilerindeki bozulma paralelinde iç talepte ortaya çıkabilecek daralmanın, önümüzdeki aylarda sanayi üretiminde bir yavaşlamaya neden olabileceği görülmektedir.

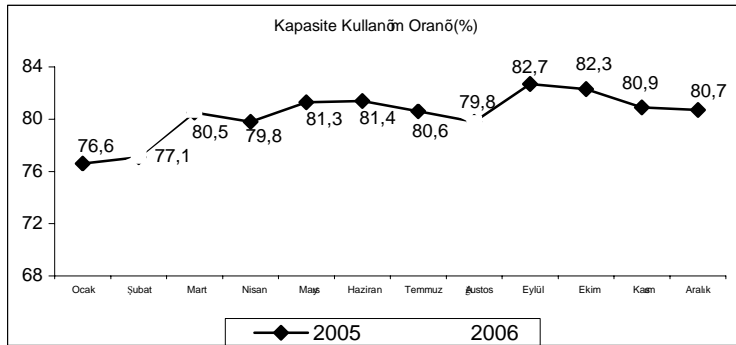
Sektörler	İmalat Sanayi Endeksi Sektör Ağırlığı (%)	Yıllık Değişim Oranı (%)			
		Temmuz Ayı		Yedi Aylık Ortalama	
		2006	2005	2006	2005
Petrol Ürünleri	14,48	4,5	1,0	-1,5	-4,5
Tekstil	10,88	2,9	-17,3	-4,2	-12,6
Gıda	10,64	13,4	-1,9	8,2	3,0
Kimyasal Madde	10,34	9,0	-5,5	14,7	3,7
Ana Metal Sanayi	8,9	13,6	1,7	9,1	4,2
Metalik Olm. Dğ. Mineral	6,85	10,7	5,3	11,5	11,9
Taşıt Araçları	6,27	27,1	-14,4	12,5	6,8
Makine Teçhizat	5,76	13,8	-15,2	20,5	-3,9
Giyim	5,42	-2,6	-12,1	-4,9	-9,5
Plastik-Kauçuk	3,41	-8,8	21,4	-10,1	18,6
Metal Eşya San. (Mak. Teç.Hariç)	3,39	20,1	31,7	4,4	38,2
Elektrikli makineler	3,22	100,3	-7,1	24,7	16,4
Mobilya	1,3	-4,4	52,2	22,0	28,8
Diğer Ulaşım Araçları	1,07	22,0	-17,7	42,0	-3,1
Büro, Muh. Bilgi İş. Mak.	0,05	152,2	94,8	151,4	7,7

KAYNAK : TÜİK

Temmuz ayında imalat sanayi içerisinde değerlendirilen 22 alt sektörden radyo, TV, haberleşme teçhizat ve cihazlar (-%41,1), tıbbi, hassas, optik aletler (-%21,3), plastik-kauçuk (-%8,8), mobilya (-%4,4) ve giyim (-%2,6) olmak üzere beş sektörde üretim gerilemesi yaşanırken, 17 alt sektörde üretim artmıştır. Endekste ağırlıklı fazla olan gıda, kimya, ana metal, metalik olmayan diğer mineral maddeler, taşıt araçları, makine-teçhizat, metal eşya gibi sektörlerdeki yüksek üretim artışları yanında büro, muhasebe, bilgi işlem makineleri ile elektrikli makine ve cihazlar sektörlerindeki %100'ün üzerinde gerçekleşen üretim artışları endeksteki yükselişe önemli katkı sağlamıştır. Tüketim malı üreten sektörlerde ara mal hammadde sağlayan kimya ve ana metal sanayi sektörlerindeki yüksek üretim artışları, tüketim harcamaları ile ilgili; makine teçhizat, büro, muhasebe, bilgi işlem makinelerindeki yüksek üretim artışları da yatırım harcamaları ile ilgili olumlu işaretler veren gelişmelerdir.

2005 yılının ilk yedi aylık döneminde %3,6 artan sanayi üretim endeksi, 2006 yılının aynı dönemde %7 artmıştır. Yedi aylık dönemde 6 sektörde üretim gerilemesi yaşanırken, 16 sektörde üretim artmıştır. Radyo, TV, haberleşme teçhizat ve cihazlar (-%13), plastik-kauçuk (-%10,1), tekstil (-%4,2) ile kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri (-%1,5) sektörlerinde üretim gerilemesi yaşanırken, tütün, deri, paç ve mantar ürünleri, kimya, metalik olmayan diğer mineral maddeler, makine-teçhizat, büro, muhasebe, bilgi işlem makineleri (%151,4), elektrikli makine ve cihazlar, motorlu taşıtlar, diğer ulaşım araçları ve mobilya sektörlerinde %10'un üzerinde üretim artışı yaşanmıştır. Sözkonusu sektörlerde yüksek üretim artışlarının düşük oranlarda gerçekleşmesinin yaratığı baz etkisinin rolü olduğu görülmektedir.

► Ağustos Ayı Kapasite Kullanım Oranları



konjonktürel olarak Ağustos ayında bir gerilemenin sözkonusu olduğu Eylül ayında yükseldiği görülmektedir. Bu yüzden, geçen yılki seviyesinden yüksek olsa da, kapasite kullanım oranının Haziran ayından itibaren bir düşüş trendinde olduğu yorumunu yapmak için erken olduğu kanaatindeyiz.

2005 yılı Ağustos ayında %79,8 olan üretim değeri ağırlıklı kapasite kullanım oranı, Ağustos 2006 döneminde kamu sektöründe %94; özel sektörde %77,3 olmak üzere toplam %79,7 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsel etkilerden anındırıldığına da kapasite kullanım oranının Şubat ayından itibaren %80'in üzerine çıktığı, Ağustos ayında ise %80'in altına düştüğü görülmektedir. Ancak, kapasite kullanım oranının uzun süreli eğilimi incelendiğinde,

Seçilmiş Bazı Sektörlerde Kapasite Kullanım Oranları (%)				
	Ağustos 2005	Ağustos 2006	2005 Ocak-Ağustos	2006 Ocak-Ağustos
İmalat Sanayii	79,8	79,7	79,6	80,4
Gıda	71,9	71,2	69,9	70,2
Tekstil	78,9	79,8	80,9	80,4
Giyim	82,1	82,4	82,0	81,6
Kok Köm.Raf.Edil.Petrol Ürün.	94,6	96,7	90,0	90,2
Kimyasal Madde	76,5	77,5	73,8	77,6
Plastik Kauçuk	78,1	81,4	80,7	80,3
Metalik Olm.Diğ.Mineral Mad.	86,0	87,2	81,7	83,0
Ana Metal	80,9	85,6	82,7	83,3
Metal Eşya (Mak.Teç.Hariç)	71,4	74,8	75,0	76,0
B.Y.S. Makine ve Teçhizat	76,8	76,5	72,7	77,6
Büro Muh.ve Bilişl.Mak.	90,4	82,2	85,9	84,0
Elektrikli Makine Cihazlar	72,8	76,0	76,6	78,6
Taşıt Araçları ve Karoseri	75,3	70,5	82,2	84,1
Diğer Ulaşım Araçları	80,1	84,2	79,5	80,1
Mobilya	83,7	85,0	84,6	84,1

Kaynak : TÜİK, Hazine Müsteşarlığı

2006 Ağustos ayında son bir yıllık süreçte, 22 alt sektörden 6'sının kapasite kullanım oranlarında düşüş görülürken, 16'sının kapasite kullanım oranı yükselmiştir. Bir yıllık süreçte gıda, tütün, deri, kumaş ve kâğıt ürünleri, makine-teçhizat ve taşıt araçları sektörlerinin kapasite kullanım oranları düşerken; tekstil, giyim, ağaç ve mantar ürünleri, basm-yayım, kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri, kimya, plastik-kauçuk, metalik olmayan diğer mineral maddeler, ana metal sanayi, metalye büro, muhasebe, bilgisayar makineleri, elektrikli makine ve cihaz, radyo, TV, haberleşme araçları, tıbbi, hassas, optik aletler, diğer ulaşım araçları ve mobilya sektörlerinin kapasite kullanım oranları yükselmiştir. 2006 Ağustos ayında on sektörde kapasite kullanım oranları %80'in üzerinde iken, oniki sektörde %80'in altına düşmüştür.

Tam Kapasite Çabamama Nedenleri (%)		
	Ağustos Aylı	
	2006	2005
İç Pazarda Talep Yetersizliği	44,5	46,7
Dış Pazarda Talep Yetersizliği	19,5	21,7
Mali İmkansızlık	3,9	3,8
Yerli Mallarda Hammadde Yetersizliği	4,5	3,6
İthal Mallarda Hammadde Yetersizliği	2,3	2,4
İşçilerle İlgili Meseleler	1,8	1,8
Enerji Yetersizliği	1,2	0,8
Diğer Nedenler	22,3	19,2

Kaynak: TÜİK

Aylık İmalat Sanayi Elim Anketi sonuçlarına göre tam kapasite ile çabamama nedenleri arasında iç pazarda talep yetersizliği, dış pazarda talep yetersizliği ve ithal mallarda hammadde yetersizliğinin etkileri azalırken, diğer nedenlerin etkilerinin değişmediği ya da biraz arttığı görülmektedir.

İşyerlerinin Mevcut ve Beklenen Durumu (Ağustos 2006)		
Konu	Mevcut Durum (%)	Beklenen Durum (%)
Üretim Miktarı	-4.1	9.9
Yurtiçi Satışlar	0.4	8.6
Satış Fiyatları	0.1	0.2
Hammadde Fiyatları	0.7	0.7

Kaynak: TÜİK

"İmalat Sanayiinde Elimler Anketi"ne katılan işyerleri, 2006 yılı Ağustos ayında üretim miktarının azaldığını; yurtiçi satışlar, satış ve hammadde fiyatlarının çok düşük oranda arttığını belirtmişlerdir. Eylül ayı için ise katılımcılar, üretim miktarının ve yurtiçi satışların sırasıyla %9,9 ve %8,6 oranda artacağını beklemektedirler.

► İşgücü Piyasasındaki Gelişmeler

Kurumsal Olmayan Sivil Nüfusun İşgücü Durumu					
	2004 Yıllık	2005 Yıllık	2005 Haziran	2006 Haziran	2005 Haziran- 2006 Haziran Değişim Oranı (%)
Kurumsal Olmayan Sivil Nüfus (000)	70.556	71.611	71.558	72.567	1,4
15 ve Daha Yukarı Yaşta Nüfus (000)	49.906	50.826	50.777	51.647	1,7
İşgücü (000)	24.289	24.565	25.363	25.445	0,3
İstihdam (000)	21.791	22.046	23.058	23.200	0,6
İşsiz (000)	2.498	2.520	2.305	2.245	-2,6
İşgücüne Katma Oran(%)	48,7	48,3	50,0	49,3	-1,4
İstihdam Oran(%)	43,7	43,4	45,4	44,9	-1,1
İşsizlik Oran(%)	10,3	10,3	9,1	8,8	-3,3
Tanım Dışı İşsizlik Oran(%)	14,3	13,6	12,5	11,5	-8,0
Eksik İstihdam Oran(%)	4,1	3,3	3,2	3,8	18,8
İşgücüne Dahil Olmayanlar (000)	25.616	26.260	25.413	26.202	3,1

Kaynak : TÜİK

TÜİK tarafından (hareketli üçer aylık dönemler esas alınarak) her ay açıklanan işgücü istatistiklerinin "2006 yılı Mayıs, Haziran ve Temmuz ayı verilerinden oluşturulan ve Haziran ay olarak açıklanan" sonuçlama göre, sözkonusu dönemde işsizlik oran bir önceki dönemde olduğu gibi %8,8 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılının aynı döneminde işsizlik oran %9,1 düzeyindeydi. Haziran 2006 döneminde tam dışı işsizlik oran da geçen yılın aynı dönemine göre 1 puan gerilemiş ve Mayıs döneminde olduğu gibi %11,5 olarak gerçekleşmiştir. Sözkonusu dönemde çarha çağındaki nüfus geçen yılın aynı dönemine göre 870 bin kişi artarak

51milyon 647 bin kişiye ulaşırken, işgücüne dahil olmayanlar sayısı 789 bin kişi artmıştır. İstihdam edilenlerin sayısı ise 142 bin kişi artarak 23 milyon 200 bin kişiye ulaşmıştır. İşgücüne dahil olan 82 bin kişiyle birlikte 142 bin kişinin istihdam edilmesiyle işsiz sayısında 60 bin kişilik azalma meydana gelmiştir.

Tanım sektöründeki dönüşüm süreciyle birlikte sektör istihdam azalmaya devam etmektedir. Haziran 2006 döneminde tam sektörde çalışan sayısı 715 bin kişi azalmış, tanım dışı sektörlerde çalışan sayısı ise 857 bin kişi artmıştır. Çalışanların %29,2'si tam, %18,8'i sanayi, %6,1'i inaat, %45,9'u ise hizmetler sektöründe istihdam edilmiştir. 2005 yılının aynı dönemine göre tam sektördeki istihdam 3.3 puan azalmış, hizmetler sektörü istihdam 2.5 puan artmıştır.

Haziran 2006 döneminde işgücüne katma oranı ise geçen yıla göre 0.7 puan azalarak %49,3 olarak gerçekleşmiştir. Tanım sektöründeki daralmayla birlikte büyük ölçüde inaat sektöründeki katıdışılığın azalmasıyla, kayıtdışı istihdam oran bir önceki yılın aynı dönemine göre 2 puanlık azalışla %50,3 olarak gerçekleşmiştir.

► Üretimle İlgili Gelişmeler

Mayıs-Haziran döneminde yaşanan dalgalanmanın ardından faiz ve kurlarda yaşanan artışın iç talebi yavaşlatması ve artan üretim maliyetlerinin de etkisiyle sanayi üretiminde düşüşe yol açması beklenirken, Ağustos ayı itibarıyla alınan veriler, sanayi üretiminde güçlü seyrin devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretim endeksi Temmuz ayında %9,5 artarken, üretimleri ağırlıklı kapasite kullanım oranı Ağustos ayı itibarıyla geçen yılın aynı ayı ile hemen hemen aynı oranda gerçekleşmiştir.

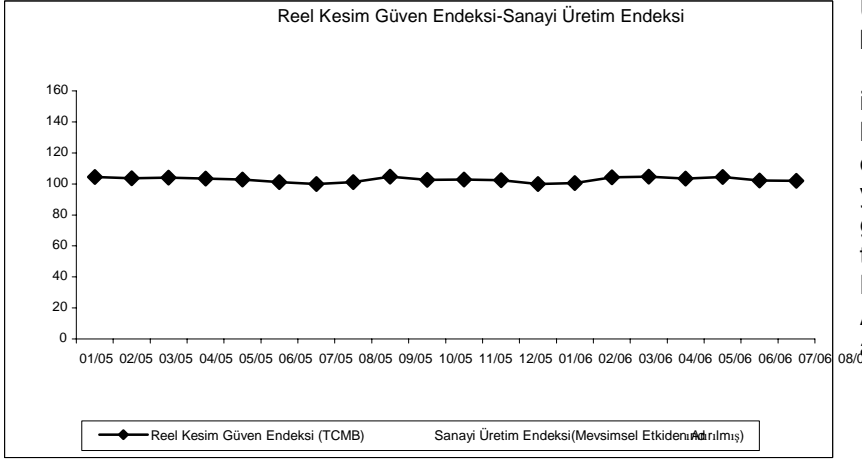
İhracat rakamlarında üretimdeki artışın devam ettiğine işaret etmektedir. TÜİK verilerine göre ihracat Ağustos ayında %19,4 oranında artmıştır. TİM verilerine göre ise Eylül ayında ihracatta %10,5'lik bir artış gerçekleşmiştir. Türkiye'nin önemli ihracata paza olan AB ülkelerindeki güçlü büyüme verileri de olumlu yurt dışı talep kullanımının devam ederek ihracatı sürükleyeceği ve ihracatın üretime verdiği desteğin devam edeceği yönündeki beklentileri artırmaktadır.

Üretim sürecinin yavaşlamasına dair en belirgin işaret yatırım tarafından gelmektedir. Yılın ikinci çeyreklik döneminde %11 büyüyen özel kesim makine teçhizatı, hem 2006 yılının ilk çeyreklik dönemine, hem de geçen yılın aynı dönemine göre düşmüştür.

Ağustos ayında sermaye malları ithalatı artış hızı belirgin ölçüde yavaşlamış ve geçen yılın aynı ayına göre artış %3,4 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılında %21, 2003 yılında %34,8, 2004 yılında %53,6, 2005 yılında %17 oranında artan sermaye malları ithalatı artışı, 2006 yılının ilk dört aylık döneminde ortalama %20,6 olarak gerçekleşirken, 2006 Mayıs ayından itibaren daha düşük oranlarda artmaya başlamış ve yılın ikinci dört aylık

döneminde artış oranı %4,1'e gerilemiştir. Yatırım için gerekli sermayenin önemli bölümünün ithal edildiğine dikkate alındığında, yatırım harcamalarının Mayıs ayından bu yana yavaşladığı sonucuna ulaşılabilmektedir.

Üretim sürecinin devamı için gerekli aramalı ihtiyacının önemli oranda ithal aramalıyla sağlanmasından dolayı, aramalar ithalatının seyrinde belirgin bir değişiklik görülmemektedir. Temmuz 2006'da %22,7 olan aramalı ithalatının yıllık artış oranı, Ağustos 2006'da %22,1 olarak gerçekleşmiştir.



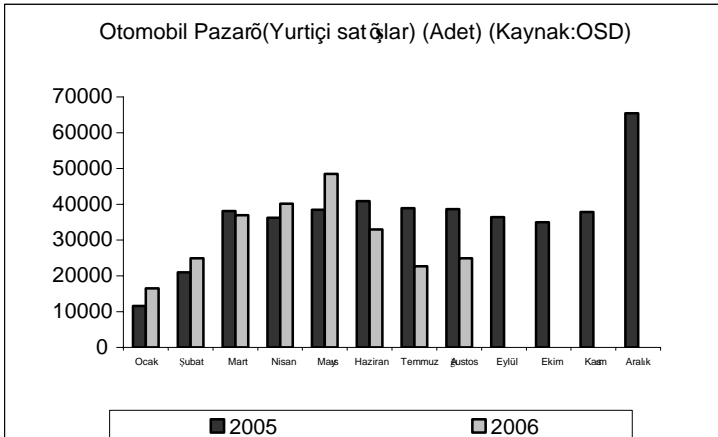
Üreticilerin, ekonominin bugünü ve geleceğe yönelik değerlendirmelerinin izlenmesine ve yatırım kararlarının ne yönde oluşacağına yönelik tespitler yapmaya imkan veren göstergelerden biri olan TCMB tarafından hazırlanan "Reel Kesim Güven Endeksi" Ağustos ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 0.7 puan artmış; bir önceki aya göre ise 0.2 puan azalarak 01.9 olarak gerçekleşmiştir. Temmuz ayına kıyasla incelendiğinde,

başta iç pazara olan mal hacmi eğilimi olmak üzere ihracat imkanları üretim hacmi ve yatırım harcaması beklentileri ile toplam sipariş eğiliminin endeksi azaltan kalemler olduğu, genel gidışat konusundaki göstergeler, hammadde ve mamul mal stok miktarlarının ise endeksi belirgin biçimde arttığı görülmektedir. Toplam istihdam beklentisi de endeksi olumlu etkilemiştir. Bir önceki yılın Ağustos ayı ile kıyaslandığında, üretim hacmi beklentisi ile mamul mal stok miktarlarının endeksi azaltıcı yönde etkisi olurken, belirgin şekilde artan hammadde stok eğilimi ile toplam sipariş eğilimi, genel gidışat konusundaki göstergeler ve ihracat imkanları beklentisindeki artışlar, endeksi olumlu yönde etkilemiştir. Diğer kalemlerde ise önemli bir değişiklik olmamıştır.

TCMB tarafından hazırlanan Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi Ağustos ayına göre 0.5 puan gerileyerek 149,3 olarak gerçekleşmiştir.

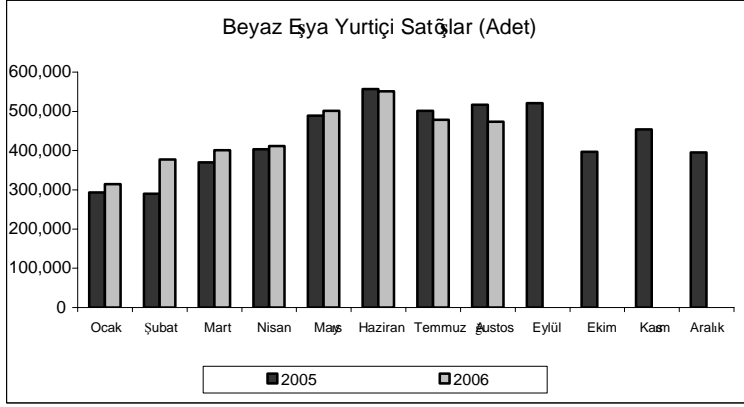
► Taleple İlgili Gelişmeler

Yılın ilk üç aylık döneminde nihai tüketim harcamaları sabit fiyatlarla %8,4 oranda büyürken, ikinci üç aylık dönemde %10,1 oranda büyümüştür. Piyasalarda yaşanan dalgalanmalarla tüketim harcamalarının yılın ikinci çeyreğinde de yüksek oranda büyümeye devam etmesi, iç talebin oldukça güçlü olduğunu göstermektedir. Temmuz ayı sanayi üretim endeksi verileri sektörel bazda incelendiğinde, tüketim malüreten sektörlerde aramalı ve hammadde sağlayan kimya ve ana metal sanayi sektörlerindeki yüksek üretim artışının sürdürülmesine yönelik bir göstergedir.



Bu genel çerçevenin artan iç taleple ilgili gösterge olabilecek otomobil satışları, beyaz eşya satışları ve tüketici kredileri gibi veriler incelendiğinde, piyasalarda Mayıs ve Haziran ayında yaşanan dalgalanmalarından sonra, incelenen göstergelerin artoranlarında bir gerileme olduğu görülmektedir. Aşağıdaki grafikten de görüldüğü gibi, otomobil satışları Haziran ayından itibaren geçen yılın altında gerçekleşmiştir. Haziran ayında geçen yılın aynı dönemine göre %19,4 gerileyen otomobil satışları, Temmuz'da

%41,9; Ağustos'ta %35,6 gerilerdir. Otomobil ithalatında da yılın ilk sekiz ay itibariyle geçen yıl aynı dönemine göre %5 oranda gerileme olduğu görülmektedir. Söz konusu gerileme büyük oranda Mayında yaşanan dalgalanma içerisinde, faiz oranlarındaki yükseliş ve YTL'deki değer kaybıyla artan fiyatlardan kaynaklanmıştır.

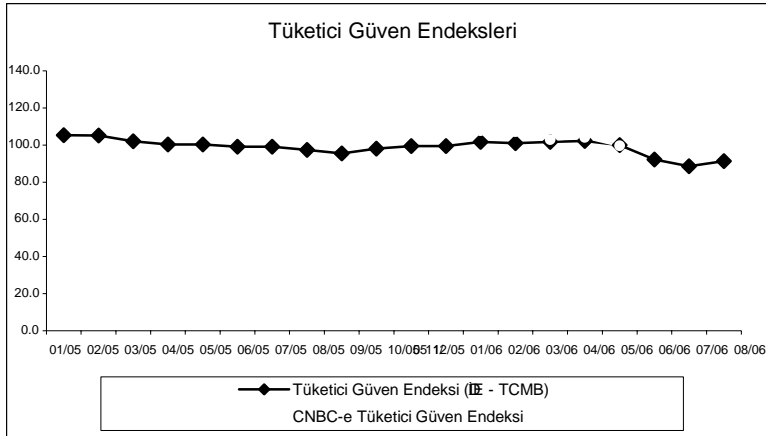


Bu yılın Haziran ayına kadar geçenlere göre daha yüksek olan yurtiçi beyaz eşya satışları, Haziran ayından itibaren geçen yıl altında gerçekleşmiştir. Haziran ayında geçen yıl aynı aya göre %1; Temmuz ayında %4,6 oranında gerileyen beyaz eşya yurtiçi satışları Ağustos ayında da gerilemeye devam etmiştir. Haziran ayından itibaren beyaz eşya satışlarındaki gerilemeyle beraber ilk sekiz aylık dönemdeki yurtiçi satış artışı %1 gibi sınırlı bir oranda gerçekleşmiştir. Beyaz eşya yurtiçi satışlarında yaşanan

bu durgunluğa karşın ithalatta artışın bir miktar hız kaybetse de devam ettiği görülmektedir. Mayıs ayında %103 artan beyaz eşya ithalatı, Haziran ayında %71,8, Temmuz ayında %84,9 oranda artmıştır.

Faiz oranlarındaki yükselişle birlikte tüketici kredilerindeki artış oranlarının önemli ölçüde gerilediği görülmektedir. 5 Mayıs-22 Eylül 2005 tarihleri arasında konut kredileri reel olarak %74,8 artarken, 2006 yılının aynı döneminde bu artış %5,6 oranda olmuştur. Söz konusu tarihler arasında tırt kredileri 2005 yılında reel olarak %16 oranda artarken, 2006 yılında %6,8 oranda azalmıştır. Konut ve tırt kredileri artış oranları gerilerken, diğer tüketici kredilerinin artış oranını koruduğu dikkat çekmektedir. 5 Mayıs-22 Eylül 2005 tarihleri arasında %15,2 oranda artan diğer tüketici kredileri, 2006 yılında aynı tarihler arasında %15,6 oranda artmıştır.

YTL'deki değer kaybıyla birlikte yabancı malların fiyatlarının görece olarak daha pahalı olmasına rağmen Haziran ve Temmuz aylarında sırasıyla %21,9 ve %23,2 oranında artan tüketim mal ithalatı, Ağustos ayında %0,4 oranda gerilemiştir.



Mayıs ayından itibaren düşüş eğiliminde olan tüketici güven endekslerinin Ağustos ayında yükseldiği görülmektedir. TCMB ve TÜİK işbirliği ile hazırlanan "Aylık Tüketici Eğilim Anketi" sonuçlarına göre açıklanan Tüketici Güven Endeksi, halen güvensizlik göstergesi olan 100'ün altında seyrederken, Ağustos ayında Temmuz'daki 88,60'lık seviyesinden 91,40'a yükselmiştir. Endeksin yükselişinde, tüketicilerin mevcut dönemin dayanaklı tüketim mal satın almak için uygunluğu konusundaki

beklentilerinin yükselmesi ve mevcut dönem genel ekonomik durum konusundaki beklentilerinin iyileşmesi etkili olmuştur. Temmuz ayında 77,10'a kadar gerileyen CNBC-e tarafından hazırlanan Tüketici Güven Endeksi de Ağustos ayında Temmuz ayına göre %8,1 oranda artarak 83,32'ye yükselmiştir.

Bu arada, iç talep kullanımının belirlenmesinde etkili olan kamunun cari transfer harcamaları ilk sekiz ay itibariyle geçen yıl aynı dönemine göre yaklaşık %44 artış göstererek 33 milyar YTL'ye ulaştığı görülmektedir. Söz konusu transferler büyük ölçüde düşük gelir gruplarına yönelmiş ve bu grupların da tasarruf eğilimi düşük olduğu için talep artırıcı etkileri güçlü olmaktadır. Yakın dönemde bu harcamaların

kısılması, yaklaşan seçimler nedeniyle mümkün görünmese de, maliye politikasının da iç talebi canlandıran bir etki yapması muhtemeldir.

Tüm etkenleri birarada değerlendirdiğimizde, her ne kadar otomobil satışları, beyaz eşya satışları, tüketim mal ithalatı ve tüketici kredilerinin gerilemesi, iç talepte yavaşlamaya işaret etse de, yılın geri kalan aylarda mevsimsel etkenler (Ramazan, bayramlar vb.) nedeniyle iç talebin güçlü olduğu tahmin edilmektedir. Ancak, Eylül ayında piyasalarda yaşanan tedirginliğin gösterdiği gibi, global piyasalardaki dalgalanmalar Türkiye üzerindeki etkilerinin güçlü olması, enflasyon görünümünün hala hedeflenen düzeyden oldukça uzak olmasının ve siyasi belirsizliklerin önümüzdeki dönemde kur faizlerinin yüksek seyretmesine yol açarak iç talebi sınırlayıcı bir etki yaratması yüksek bir olasılık olarak görünmektedir.

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak 2006 yılı büyüme oranı tahminimiz %5,2'dir.

PARA POLİTİKASI ANALİZİ

► TCMB Bilanço Analizi

TCMB Analitik Bilanço Analizi (Milyar YTL)							
	% Değişim		21.09.2005	23.08.2005	30.12.2004	31.12.2004	
	(3-2)	(3-1)					
Toplam Bilanço Büy.	-1	11	100.30	101.54	90.07	74.67	
Dış Varlıklar	-1	22	87.91	88.43	72.34	53.59	
İç Varlıklar	-5	-30	12.40	13.11	17.73	21.08	
Değerleme Hesabı	19	-191	-1.82	-1.53	2.01	2.03	
Toplam Döviz Yük.	1	17	60.25	59.75	51.52	49.93	
Merkez Bankası Parası	-4	4	40.05	41.79	38.55	24.74	
Rezerv Para	-0.2	-6	30.73	30.79	32.7	20.33	
Emisyon	0.4	18	23.10	23.00	19.61	13.47	
Bankalar Mevduatı	-2	-42	7.51	7.68	12.90	6.72	
API	-19	25	6.24	7.69	4.98	3.62	
Kamunun YTL Mevduatı	-7	255	3.09	3.31	0.87	0.79	
Dış Varlık - Top. Döv. Yük.	-	-	27.66	28.67	20.82	3.66	
Dış Varlık / Top. Döv. Yük.	-	-	1,46	1,48	1,40	1,07	
Dış Varlıklar / Top. Bil. Büy.	-	-	0,88	0,87	0,80	0,72	
Toplam Döv. Yük. / Top. Bil. Büy.	-	-	0,60	0,59	0,57	0,67	
Emisyon / Top. Bilanço	-	-	0,23	0,23	0,22	0,18	
TCMB Dolar Satış Kuru	1,26	9,46	1.4758	1.4575	1.3483	1.3427	

Kaynak:TCMB

dış varlıkların %22 artarak 21 Eylül'de 87.9 milyar YTL seviyesine ulaşılmıştır. Aynı dönemde iç varlıklardaki azalma eğilimi devam etmiş ve iç varlıklar 2005 sonuna göre %30 azalarak 21 Eylül tarihi itibarıyla 12.4 milyar YTL seviyesine gerilemiştir.

Bilanço'nun pasifinde ise incelenilen dönemde toplam döviz yükümlülüklerinde önemli bir artışta görülmezken, yapı itibarıyla günlük olarak oldukça dalgalanma gösteren API borçlar kalemindeki azalış etkisiyle Merkez Bankası Parası %4 azalmış 21 Eylül itibarıyla ve 40.05 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Merkez Bankası'nın döviz pozisyonu (dış varlık-toplam döviz yükümlülükleri) incelenilen dönemde yaklaşık 1,46 milyar YTL azalarak 27.66 milyar YTL olurken, kur riski oranında (dış varlık/toplam döviz yükümlülüğü) 1,46'ya gerilemiştir. Aynı dönemde döviz cinsinden dış varlık yükümlülüklerinin bilanço içerisindeki payında artış göstermiştir. Dış varlıkların toplam bilanço büyüklüğüne oranı 0,87'den 0,88'e, toplam döviz yükümlülüklerinin toplam bilanço büyüklüğüne oranı ise 0,59'dan 0,60'a yükselmiştir. Bu dönemde emisyonun toplam bilançoya oranı ise 0,23 olarak sabit kalmıştır.

► Parasal Göstergeler

Parasal Göstergeler (Milyar YTL)							
	08.09.2005		04.08.2005		2004		% Değişim
	(4)	(3)	(2)	(1)	(4)-(3)	(3)-(2)	
M1	42.8	42.1	42.1	28.8	1,7	0,0	46,2
M2	173.7	173.3	153.5	108.5	0,3	12,9	41,4
M2Y	266.1	262.3	229.5	184.5	1,4	14,3	24,4
Parasal Taban	36.0	37.5	37.7	23.9	-4,2	-0,4	57,7
DTH/M2Y	0,35	0,34	0,33	0,41	-	-	-
M2/Parasal Taban	4,83	4,62	4,07	4,54	-	-	-

Kaynak:TCMB

11 Ağustos ile 4 Eylül tarihleri arasında geçen sürede M1, M2 ve M2Y tablolarına göre para arzı sırasıyla %1,7, %0,3, %1,4 artarak 42.8, 173.7 ve 266.1 milyar YTL olarak gerçekleşmişlerdir. Rezerv Para ve API'den borçlar kalemlerinin toplamından oluşan Parasal Taban, 11 Ağustos tarihine göre 1.5 milyar YTL azalmış ve 8 Eylül tarihi itibarıyla 36 milyar YTL olmuştur.

Para ikamesi derecesini temsilen kullanılan döviz tevdiat hesaplarının M2Y'ye oranı incelenilen dönemde 1 puan artarak 0,35 olurken M2/parasal taban oranında tamamlanan para arzı 4,62'den 4,83'e yükselmiştir.

► TCMB Faiz kararı

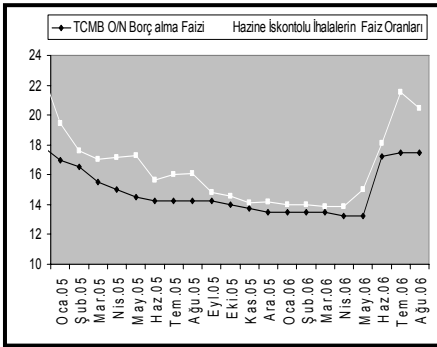
TCMB O/N Faiz Oranları	Faiz Oranları	
	Borç Alma	Borç Verme
09.12.2005	13,50	17,50
02.01.2006	13,50	16,50*
28.04.2006	13,25	16,25
08.06.2006	15,00	18,00
26.06.2006	17,25	20,25
28.06.2006	17,25	22,25*
21.07.2006	17,50	22,50

*Teknik Düzenleme
Kaynak: TCMB

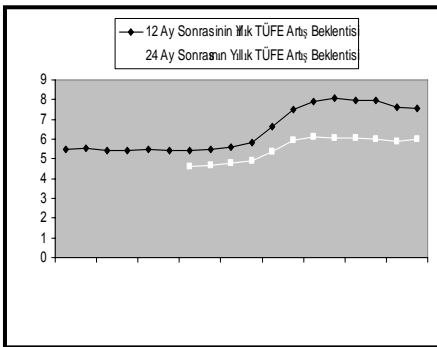
26 Eylül tarihinde yapılan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Ağustos ayının ardından, Eylül ayında da politika faizlerinin değiştirilmemesine karar verilmiştir. Beklentilerle uyumlu bu kararlar birlikte Bankalararası Para Piyasası ve İMKB Repo-Ters Repo Pazarında uygulanan gecelik faiz oranlarının borçlanmada %17,50, borç vermede ise %22,50 olarak sabit kalmasıdır.

Kurul son dönemde, dış talebin iç talepte yavaşlamaya işaret ettiğini, dış talebin ise görece olarak güçlü seyrini belirtmiş ve enflasyon görünümündeki iyileşmenin devam etmesine rağmen orta vadeli beklentilerin henüz hedeflerle uyumlu düzeyde olduğunu ve uluslararası likidite koşullarındaki belirsizliğin devam etmesi

nedeniyle, orta vadeli perspektifte ihtiyacın karşılanması gerektiğini ifade etmiştir. Kurul tarafından, 24 ay sonra gerçekleşen enflasyon beklentilerinin yüksek seyretmesi, fiyat ve ücret ayarlamalarından dikkatle takip edilmesi gereken bir durum olarak değerlendirilmiştir. Gerekli takdirde ek parasal sıkılaştırmaya gitmekten çekinilmeyeceği ve daha öncekilere kıyasla ek sıkılaştırmanın iki şekilde tanımlandığı belirtilmiştir. Birincisi enflasyonun orta vadeli hedeflerden uzun vadeye kadar uzaklaşmaması durumunda politika faizlerinin gözden geçirilmesi olarak tanımlanmış ve böyle bir sıkılaştırma gerekliliğinin tamamen ortadan kalması mesajını vermek için henüz erken olduğu ifade edilmiştir. İkincisi ise, bir sonraki toplantıya kadar piyasalardaki dalgalanmaların ortadan kalkması durumunda ikincil piyasadaki faiz oranlarının 17,50-21,50 aralığında ancak 17,50'den daha yüksek düzeyde oluşmasına izin verilmesi şeklinde tanımlanmıştır. Kurul ikinci mekanizmanın kullanılmasına gerek duyulmayacağına beklendiğini de belirtmiştir.



Yapılan açıklamada önümüzdeki aylardaki orta vadeli faizlerin Merkez Bankası'nın borçlanma faizleri düzeyinde olacağını beklendiği belirtilmiştir. Bu ifade önümüzdeki dönem piyasadaki likiditenin artacağını beklendiğine işaret etmektedir. Merkez Bankası'nın kısa vadeli borçlanma faizleri ile Hazine iskontolu ihalelerdeki orta vadeli faizlerin verildiği yandaki grafikten de görüldüğü gibi, Merkez Bankası'nın döviz alımlarının yoğunlaştığı, böylece piyasadaki likiditenin arttığı dönemlerde söz konusu iki faiz oranının birbirine oldukça yakın olduğu görülmüştür. Artan likiditeyle beraber Merkez Bankası'nın gecelik işlemleri artmış, bu da faizlerin Merkez Bankası borçlanma faizlerine yakın oluşmasına neden olmuştur. Mayıs ayındaki dalgalanmaların ardından alınan tedbirler ve sermaye piyasasının etkisiyle azalan likidite, faiz oranları arasındaki farkın açılmasına neden olmuştur.



Kurul, bu gelişmeler ışığında 2007 yılı sonu hedefine yakınsanabilmesi için temkinli düşün bir süre daha devam ettirilmesi gerektiğini belirtmiştir. Mevcut görünümde orta vadeli hedeflerin ulaşılabilişliği konusunda iyimser olan Para Politikası Kurulu'nun yaptığı açıklamalar faiz oranlarının bir süre daha sabit tutulacağı şeklinde yorumlanmaktadır. Eldeki veriler itibarıyla bir değerlendirme yapıldığında yıl sonuna kadar faizlerde, özellikle orta vadeli, bir değişiklik yapılması düşük bir olasılık olarak görülmektedir. Ancak daha önceki deneyimlerin gösterdiği gibi özellikle son dönemde birkaç ay ilerisine yönelik tahminlerde

bulunmak oldukça güçtür. Ayrıca, 2007 hedefi %4 olarak korunmakta ve orta vadeli beklentilerin hedefle hala uyumlu olduğu görülmektedir. Para politikası kararlarının enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri dikkate alındığında 2006 yılının geri kalan üç Para Politikası Kurulu toplantısında 25-50 baz puanlık faiz artırımını sürpriz olmayacaktır.

► Eylül Ayı Enflasyon Gerçekleşmeleri

% Değişim (2003=100)	TÜFE Eylül.2006	ÜFE Eylül.2006
Bir önceki aya göre	1,29	-0,23
Bir önceki yılın Aralık ayına göre	6,65	11,54
Bir önceki yılın aynı aya göre	10,55	11,19
On iki aylık ortalamalara göre	9,05	7,06

Kaynak: TÜİK

değişim ise yine sırasıyla %9,05 ve %7,06 olmuştur.

Eylül 2006'da ana harcama gruplarının enflasyona yaklaşık katkıları	Aylık değişime	Yıllık değişime
Gıda ve alkolsüz içecekler	0,79	3,45
Alkollü içecekler ve tütün	0,01	0,57
Giyim ve ayakkabı	0,20	-0,01
Konut	0,17	2,22
Ev eşyası	0,11	0,78
Sağlık	0,04	0,20
Ulaştırma	-0,18	0,98
Haberleşme	0,00	0,12
Eğlence ve kültür	0,02	0,23
Eğitim	0,09	0,20
Lokanta ve oteller	0,13	0,98
Çeşitli mal ve hizmetler	-0,05	0,85
Yaklaşık katkıların toplamı	1,33	10,56
Gerçekleşme	1,29	10,55
Hesaplama hatası	-0,04	-0,01

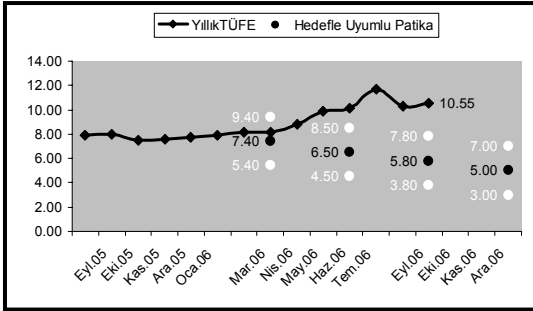
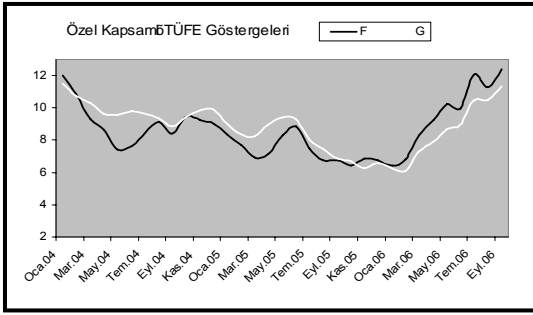
Kaynak: TÜİK verileri kullanılarak hesaplanmıştır

%2,42'lik fiyat artışı gerçekleşmiş ve bu artışın aylık TÜFE artışına katkısı 0,20 puan olmuştur. Bu harcama grubunun yıllık enflasyona katkısı ise -0,01 ile neredeyse sıfır olmuştur. Aylık enflasyona pozitif yönde en çok katkı yapan bu iki grubun geçen ay negatif yönde en çok katkı sağlamış olması mevsimlik etkilerin bu gruplar üzerinde ne kadar etkili olduğunu göstermektedir. Eylül ayı enflasyonuna dikkate alınacak düzeyde katkı yapan bir diğer ana harcama grubu ise 0,17 puanla konut grubudur. Bu etki büyük ölçüde bir önceki aya göre %2,4 artan kira ücretinden kaynaklanmaktadır. Konut ana harcama grubunun aylık enflasyona yaptığı %2,22'lik yaklaşık katkıyla da gıda ve alkolsüz içeceklerden sonraki katkıları bakımından ikinci sırada yer almaktadır. Bir önceki yılın Eylül ayına göre kira ve diğer giderlerde sırasıyla %21 ve %20'lik fiyat artışı yaşanması bu etkinin ortaya çıkmasındaki temel belirleyici unsur olmuştur. Yeni eğitim yılının başlaması Eylül ayı enflasyonu üzerinde temel olarak iki ana harcama grubu yoluyla etkili olmuştur. Birinci etki yaklaşık 0,9 puanla eğitim ana harcama grubundan gelirken, ikinci etki yurt ücretlerindeki artış nedeniyle lokanta ve oteller ana harcama grubundan gelmiştir. Madde bazında endeks açıkları açıklanmadığı için ikinci etki tam olarak hesaplanamasa da yaklaşık katkısı 0,13 puan olan lokanta ve oteller ana harcama grubundaki fiyat artışları önemli bir kısmı bu etkiden kaynaklanmaktadır.

Eylül ayında petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak benzin, mazot gibi petrol türevlerinin fiyatlarında görülen gerileme, ulaştırma ana harcama grubu fiyatlarında bir önceki aya göre %1,76'lık gerilemeye neden olmuş, bu da genel endekse yaklaşık %0,18 olarak yansımış ve TÜFE artışını sınırlamıştır. Eylül ayında TÜFE artışını sınırlayan bir diğer unsur ise, altı fiyatlarındaki gerilemeyle birlikte bir önceki aya göre %0,98 gerileyen çeşitli mal ve hizmetler ana harcama grubu fiyatları olmuştur. Bu ana harcama grubu TÜFE'deki yaklaşık 0,05 puan azaltıcı etki yapmıştır.

2006 yılı Eylül ayında TÜFE bir önceki aya göre %1,29 artarken ÜFE %0,23 gerilemiştir. Böylece yıllık enflasyon TÜFE bazında %10,55, ÜFE'de ise %11,19 olarak gerçekleşmiştir. Eylül ayında TÜFE ve ÜFE bir önceki yılın Aralık ayına göre sırasıyla %6,65 ve %11,54 artarken, bu endekslerde on iki aylık ortalamalara göre

TÜFE'deki gerçekleşme ana harcama grupları itibarıyla incelendiğinde aylık enflasyona en yüksek katkıyı gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubunun yaptığı görülmektedir. Bu harcama grubunda Eylül ayında bir önceki aya göre %2,86'lık fiyat artışı olmuş ve bu artış, harcama grubunun endeks içindeki payına ağırlıklandırıldığında, genel endekse yaklaşık 0,79 puan katkı yapmıştır. Söz konusu harcama grubu Eylül ayı itibarıyla %11,19 olan aylık enflasyona da 3,45 puanla en fazla katkı yapan grup olmuştur. Eylül ayındaki etkide mevsimlik etkiler ve Ramazan ayının etkisi ön planda iken, yıllık katkının bu denli yüksek olmasında olumsuz arz kullanımları belirleyici olmuştur. Eylül ayı enflasyonuna en çok etki yapan ikinci ana harcama grubu ise giyim ve ayakkabı grubudur. Bu ana harcama grubunda bir önceki aya göre



Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri Ağustos ayında görülen gerilemenin ardından Eylül ayında da artmaya devam etmiştir. Mevsimlik ürünler hariç hesaplanan A ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç hesaplanan B endekslerindeki aylık artış oranlarının %0,78 ve %0,77 ile genel endeksteeki artış oranının altında kalması Eylül ayı enflasyonunda mevsimlik etkilerin ve Ramazan ayı etkisinin olduğunu göstermektedir. Aynı dönemde Merkez Bankası raporlarında sık sık yer verilen F² ve G² endeksleri sırasıyla %1,91 ve %1,33 oranda artarak genel endeksteeki artışlarının üzerinde artış göstermişlerdir. Merkez Bankasının son dönemde takip ettiği ve D* olarak adlandırıldığı enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler, tütün ve alt ürünleri hariç hesaplanan endeks, İKÜ tarafından açıklanan son enflasyon bülteninde "H" endeksi olarak yer alması böylece kamuoyuna açığa çıkmaya başlamıştır. Eylül ayında sözkonusu endeksteeki aylık artış oranı %1,43 olurken yıllık artış oranı %8,74 ile genel artışın oldukça altında kalmıştır.

Eylül ayında yıllık TÜFE artışının %10,55 olarak gerçekleşmesiyle, Haziran ayından sonra Eylül ayında da

enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde belirlenen hedef patikasında kalmıştır. Böylece Merkez Bankasının belirsizlik aralığının üst sınırının aşılma nedenlerini ve enflasyonun önceden belirlenen hedeflere yeniden yakınsamasını sağlamak için alınması gereken tedbirleri, Hükümet'e ve kamuoyuna yazılarak bildirmesini gerektiren hesap verme mekanizmasını Temmuz ayından sonra bu ay da devreye girmesi söz konusudur.

Eylül ayından sonra Ekim ayında da Ramazan ayı fiyatları üzerinde baskı yaratacağı düşünülmekte, bu nedenle mevsimlik etkilerin de yoğun olarak hissedildiği Ekim ayında aylık enflasyonun %1'in üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Merkez Bankası Beklenti Anketinin Eylül ayı ikinci dönem sonuçlarına göre Ekim ayı TÜFE artış oranı beklentisi %1,12 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı Ekim ayında da Ramazan ayı etkileri yoğun olarak görülmüş giyim ve ayakkabana harcama grubunda da mevsimsel olarak yüksek oranlı artışlar yaşanmıştır. Bu etkilerle 2005 Ekim ayında TÜFE bir önceki aya göre %1,79 oranda artış göstermiştir. 2005 Ekim ayının enflasyon rakamının bu denli yüksek olması nedeniyle önümüzdeki ay Ramazan ayı etkisine ve mevsimsel etkilere rağmen yıllık enflasyonda düşüş görülebilir.

Eylül Ayında ÜFE'deki % Değişim			
Sektörler	Sektör	Bir önceki aya göre değişim	Yıllık değişim
GENEL	100	-0,23	11,19
Tarım	19,78	0,59	10,20
Sanayi	80,22	-0,42	11,21
Madencilik	1,47	-1,56	13,17
İmalat	73,98	-0,47	10,43
Elektrik, gaz ve su	4,77	0,54	23,45

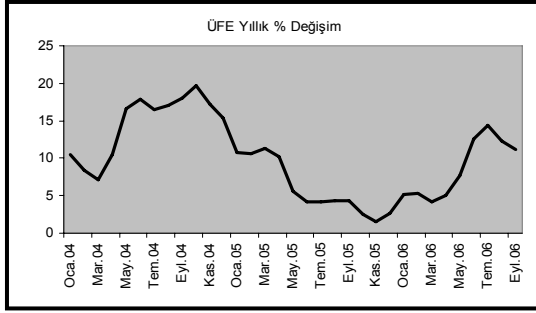
Kaynak: DİE

Ağustos ayında ÜFE'de meydana gelen gelişim alt sektörler itibarıyla incelendiğinde tarım sektörü fiyatlarında %0,59'luk bir artış, sanayi sektörü fiyatlarında ise %0,42'lik gerileme olduğu görülmektedir. Sanayi sektörünün endeksteeki ağırlığının tarım sektörüne oranla oldukça yüksek olması nedeniyle ÜFE'de sanayi sektörü fiyat gelişmeleri daha belirleyici olmuştur ve genel ÜFE Eylül ayında bir önceki aya göre %0,23 gerilemiştir. Ağustos ayından sonra Eylül

ayında da endeksin gerilemesi ÜFE'deki yıllık artış hızının yavaşlamasına neden olmuştur ve Eylül ayı itibarıyla ÜFE'deki yıllık artış %11,19 olarak gerçekleşmiştir.

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

² F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç hesaplanan TÜFE



Aylar itibariyle ÜFE'deki yıllık artış oranlarının verildiği yandaki grafikten de görüldüğü gibi ÜFE'deki değişim oldukça dalgalı bir seyir izlemektedir. Söz konusu dalgalanma büyük ölçüde ÜFE kapsamındaki malların büyük kısmının ticarete konu olan mallardan oluşması ve fiyatların vergileri içermemesinden kaynaklanmaktadır. Malların ticarete konu olması uluslararası piyasalarda petrol ve diğer hammadde fiyatlarındaki ve kurlardaki değişimlerin yurtiçi fiyatlara büyük oranda yansıtılması nedeniyle olmaktadır, böylece ÜFE bu değişimler karşısında dalgalanma göstermektedir. Ay içerisinde petrol fiyatlarında yaşanan gerilemeye bağlı olarak imalat sanayinin alt kalemlerinden kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri fiyatlarının bir önceki aya göre %12 gerilemesi ÜFE'deki aylık artış yaklaşık 0,9 puan sınırlayıcı etki yapmıştır.

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak, 2006 yıl sonu enflasyon tahminimiz %8.8'dir.

KAMU MAL İYESİ

► Merkezi Yönetim Bütçesi Gelişmeleri

Kamu Gelir ve Harcama Kalemleri								
Milyon YTL	Ağustos			Ocak-Ağustos			Ocak – Ağustos 2006	
	2005	2006	Reel Değ. (%)	2005	2006	Reel Değ. (%)	Hedef	Bütçe Hedefi (%)
BÜTÇE GELİRLERİ	-	16,572	-	-	115,522	-	160,326	72.1
GENEL BÜTÇE GELİRLERİ	14,888	16,389	-0.2	92,916	112,726	10.0	156,214	72.2
VERGİ GELİRLERİ	13,526	13,462	-9.7	77,339	91,332	7.1	132,199	69.1
KURUMLAR VERGİSİ	3,038	1,779	-46.9	8,501	8,295	-11.5	12,892	64.3
DİĞER GELİRLER	1,362	2,927	95.0	15,577	21,395	24.6	24,015	89.1
BÜTÇE HARCAMALARI	14,015	16,553	7.1	98,745	115,048	5.7	174,322	66.0
FAİZ DIŞI HARC.	8,927	11,055	12.3	66,384	80,913	10.5	128,062	63.2
PERSONEL VE SGKSP	2,679	3,318	12.3	21,881	27,968	15.9	40,995	68.2
MAL VE HİZMET AL.	876	1,216	25.9	5,825	9,947	54.9	17,721	56.1
SOSYAL GÜV.	2,149	1,171	-50.6	15,678	16,066	-7.1	23,885	67.3
SERMAYE GİDERLERİ	728	1,102	37.2	3,870	5,257	23.2	12,452	42.2
FAİZ HARCAMALARI	5,088	5,498	-2.0	32,361	34,136	-4.3	46,260	73.8
BÜTÇE DENGESİ	873	19	-98.0	-5,828	474	-	-13,996	-
FAİZ DIŞI DENGE	5,961	5,517	-16.1	26,533	34,609	18.3	32,264	107.3

Kaynak: MALİYE BAKANLIĞI

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan Ağustos ay bütçe rakamlarına göre Merkezi Yönetim Bütçe gelirleri 16.6 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Genel bütçe gelirleri ise Ağustos ayında 2005 yılının aynı ayına göre reel olarak %0,2 gerileyerek 16.4 milyar YTL'ye düşmüştür. Genel bütçe gelirlerinin 13.5 milyar YTL'lik bölümünü vergi gelirleri 2.9 milyar YTL'sini vergi dışı gelirler oluşturmaktadır. Vergi dışı gelirler Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %95 reel artış gösterirken, vergi gelirleri, kurumlar vergisi oranının %30'dan %20'ye düşürülmesinin kurumlar vergisi tahsilatı yanı sıra sosyal güvenlik primleriyle birlikte reel olarak %9,7 gerilemiştir.

Temmuz ayında faiz ödemelerinde yaşanan artışın ardından, Ağustos ayında faiz harcamalarındaki gerileme tekrar başlamıştır. Söz konusu ayda 5.5 milyar YTL'lik faiz ödemesi gerçekleştirilmiştir. Faiz dışı harcamalardaki artış bütçe harcamalarını yükselten temel neden olmayacaktır. Ağustos ayında da devam etmiştir. Ağustos ayında 1.7 milyar YTL'lik doğrudan gelir desteği ödemeleri, geçen yılın aynı ayına göre %25,9 artış göstererek 1.2 milyar YTL'ye düşen mal ve hizmet alan ve 350 milyon YTL'lik KÖY-DES projesine sermaye transferi faiz dışı harcamalar arttıran önemli kalemler olarak dikkat çekmektedir. Prim borçlarının yeniden yapılandırılmasına yönelik açıklanan aflar sonucunda BTKK'ya Ağustos ayında da kaynak aktarılmamasının yanında SSK'nın prim alacaklarını taksitlendirmesiyle bu kuruma yapılan transferlerin 2006 yılını önceki aylara göre düşük kalması, sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transferlerin Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak %50,6 gerilemesine neden olmuştur.

2006 yılının ilk sekiz ay itibarıyla toplam bütçe geliri 115.5 milyar YTL olarak gerçekleşti. Genel bütçe gelirleri ise geçen yılın aynı dönemine göre reel olarak %10 artışla artarak 112.7 milyar YTL'ye yükseldi. 2006 yılı Ocak - Temmuz döneminde vergi gelirleri bir önceki yılın dönemine göre %7,1 artarken, vergi dışı gelir kalemlerinin artış oranı %24,6 olarak gerçekleşmiştir.

Bütçe Gelirlerindeki Artışa Katkı (%)	
Vergi Gelirleri	70,6
Gelir Vergisi	14,0
Kurumlar Vergisi	-1,0
KDV	9,4
ÖTV	15,6
İthalden Alınan KDV	19,4
Vergi Dışı Gelirler	29,4

Yandaki tabloda Ocak – Ağustos dönemleri itibariyle 2006 yılında bir önceki yıla göre genel bütçe gelirlerindeki artışın temel gelir kalemleri itibariyle kaynaklar gösterilmektedir. 2006 yılının ilk sekiz ayında bütçe gelirlerinde yaşanan 19.8 milyar YTL'lik artışın %70,6'sı vergi gelirlerindeki artıştan kaynaklanırken, %29,4'lük bölümü vergi dışı gelir kalemlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Büyük ölçüde geçici nitelikte olan vergi dışı gelirlerdeki artışın kamu gelirlerindeki ağırlığı dikkat çekmekte ve kalıcı nitelikte gelir artışlarını sağlayacak vergi reformlarının hızlandırılmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır. Vergi gelirlerinin dağılımına bakıldığında, genel bütçe geliri artışında ağırlıklı olarak dolaylı vergilerdeki artışın rol oynadığı görülmektedir. Bununla birlikte kurumlar vergisi oranlarının düşürülmesi de kurumlar vergisi tahsilatının yılın ilk sekiz aylık döneminde düşmüş ve bütçe gelirlerini olumsuz yönde etkilediğini

2005 yılının ilk sekiz aylık döneminde 98.7 milyar YTL olan bütçe harcamaları 2006 yılının aynı döneminde %5,7'lik reel artışla 115 milyar YTL'ye yükselmiştir. Söz konusu dönemde bütçe harcamalarındaki artış hızı gelirlerin artış hızının altında gerçekleşmiştir. Ağustos ayı sonu itibariyle, bütçe ödeneklerinin %66'lık bölümü kullanılmıştır. Bu oran 2005 yılının aynı döneminde %62,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu açıdan bakıldığında temel olarak faiz dışı harcamalardaki artış etkisiyle bütçe harcamalarında 2005 yılından daha düşük bir performans sergilendiği görülmektedir.

Faiz harcamalarının 2006 yılının ilk sekiz aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %4,3 gerilemesi bütçe harcamaları sınırlandıran bir etken olmuştur. Faiz dışı harcamalar ise 2006 yılı Ocak - Ağustos döneminde %10,5'lik reel artışla 80.9 milyar YTL'ye yükselmiştir. Mayıs ayından bu yana bütçeden sosyal güvenlik kurumlarına yapılan aktarımların azalması sonucu cari transferlerdeki gerileme faiz dışı harcamaların artışı sınırlandırmıştır. Buna rağmen sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transfer harcamalarında ödenek kullanımını %67 ile geçen yılki %66'lık seviyesi ile hemen hemen aynı anda gerçekleştirmiştir. Bu açıdan bakıldığında sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transferlerde azalma olmasına rağmen geçen yılki performans ancak yakalanmıştır. Ocak – Ağustos döneminde kamu harcamaları ve tarımsal destekleme ödemeleri faiz dışı harcamaları sınırlandıran önemli etkenler olarak dikkat çekmektedir. Sosyal harcamalarda Ağustos ayı sonu itibariyle 2006 yılı için belirlenen ödenek %93,2'sinin harcanması başlıca nedeni yıl kart harcamalarının başlangıç ödeneklerini %41 oranında aşması olarak görülmektedir. Bununla birlikte tarımsal destekleme ödemelerinde de başlangıç ödenekleri Ağustos ayı itibariyle %9,4 oranında aşılmıştır.

Önümüzdeki dönemde TMO'nun tarımsal destekleme alan ve enflasyonun yüksek gerçekleşmesi sonucunda memurlara ödenecek enflasyon fark harcamalarına yansımaları bütçe performanslarında olumsuz etkiye bulunacaktır. Harcama kalemlerinde beklenen artışın yansısı kurumlar vergisi tahsilatındaki gerilemenin önümüzdeki aylarda da devam etmesi, bütçe performansında olumsuz etkileyecek bir etken değildir.

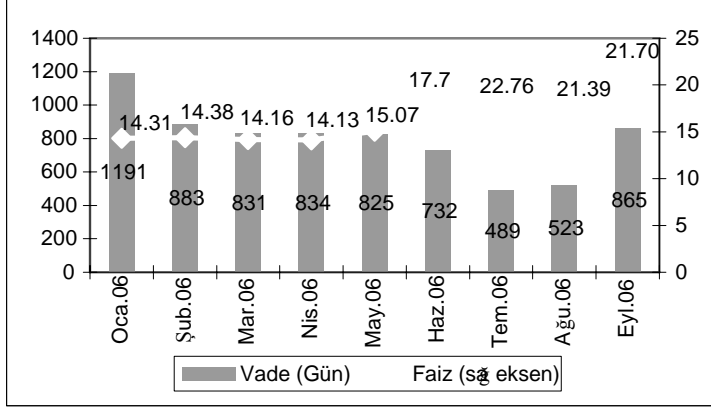
Ağustos ayında kurumlar vergisi tahsilatının yapılması ve faiz ödemelerinde bir önceki yıla göre görülen reel gerilemenin etkisiyle bütçe 19 milyon YTL fazla ve 2006 yılının ilk sekiz aylık dönemindeki bütçe fazlası 474 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında verilen 5.5 milyar YTL'lik faiz dışı fazla ile 2006 yılının ilk sekiz aylık dönemindeki faiz dışı fazla bir önceki yılın aynı dönemine göre %26,6 reel artış göstererek 34.6 milyar YTL'ye ulaşmış ve 2006 yılı için belirlenen faiz dışı fazla tutar %7,3 oranında aşılmıştır.

Sonuç olarak, vergi dışı gelirlerdeki ve dolaylı vergilerdeki artışlar ile faiz harcamalarında görülen reel gerileme bütçede gösterilen iyi performansın nedenleri olarak dikkat çekmektedir. Ancak faiz ve tarımsal desteklemeye yönelik harcamalar bütçe üzerindeki sorunlar olarak dikkat çekmektedir. Bu noktada vergi gelirlerinin artırılması, dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payının azaltılmasına yönelik gelir reformlarının yapılması ve bütçe esnekliğini düşüren harcama kalemlerinin azaltılması için gerekli önlemlerin alınması, bütçe performansının sürdürülebilirliği açısından önem kazanmaktadır.

► Borçlanma

Hazine Müsteşarlığı Eylül ayında düzenlediği beş ihale ile toplam 12.6 milyar YTL borçlanma gerçekleştirmiştir. İç borçlanmamın 11.5 milyar YTL'si piyasalardan yapılırken, 1.1 milyar YTL'si ise kamuya satış yoluyla gerçekleştirilmiştir. Hazine'nin 17.2 milyar YTL iç borç iftası gerçekleştirdiği Eylül ayında iç borç çevirme oranı %74,7 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılının ilk dokuz ay itibarıyla ise bu oran %75,5 olarak gerçekleşmiş ve 2006 için belirlenen %77,1'lik hedefin altında kalmıştır.



Mayıs ayında piyasalarda yaşanan dalgalanmanın ardından hızla yükselişe geçen borçlanma faizleri Temmuz ayından itibaren yatay bir seyir izlemektedir. Ağustos ayında %21,39 olarak gerçekleşen faizler Eylül ayında düzenlenen beş ay ihalede %21,70'e yükselmiştir. Faizlerde yaşanan yükselişle birlikte enflasyon beklentilerinin gerilemesi sonucunda, beklenen reel faiz Eylül ayında yükselmiş ve Ağustos aya göre 1.01 puan artarak %12,62 olarak gerçekleşmiştir.

Eylül ayında borçlanma açısından bir diğer önemli gelişme Hazine'nin 9 Mayıs tarihinden sonra ilk defa sabit faizli borçlanma gerçekleştirmiş olmasıdır. Bu açıdan bakıldığında risk algılarının arttırılan gelişmelerin etkilerinin giderek azaldığı görülmektedir.

Piyasalarda yaşanan dalgalanmaların ardından Hazine'nin yeniden beş yıl vadeli tahvil ihraç etmesi sonucu önceki üç ayda gerileyen iç borçlanmanın ortalama vadesi Eylül ayında tekrar yükselerek 865 güne (28.8 ay) ulaşmıştır. Faizlerin yüksek seviyesini koruduğu bu dönemde Hazine'nin borçlanma vadesini uzatma konusunda izleyeceği yol önümüzdeki aylarda netlik kazanacaktır.

Piyasadan Yapılan İç Borçlanmanın Faiz ve Döviz Yapısı (%)	Ocak - Ağustos	
	2005	2006
Toplam Borçlanma	100	100
Sabit Faizli	67,5	68,9
Değişken Faizli	32,5	31,1
Toplam Borçlanma	100	100
YTL Cinsi	87,2	98,9
Döviz Cinsi	12,8	1,1

Kaynak : Kamu Borç Yönetimi Raporu

Ocak – Ağustos dönemleri itibarıyla piyasadaki yapılan iç borçlanmanın faiz yapısına bakıldığında 2006 yılının ilk sekiz aylık döneminde sabit faizli borçlanmanın ağırlığının bir önceki yılın aynı dönemine göre 1.4 puan artarak %68,9'a yükseldiği görülmektedir. Bununla birlikte dikkat çeken bir diğer gelişme de piyasadaki yapılan iç borçlanmanın döviz yapısında kayıma geçmektedir. 2005 yılı Ocak – Ağustos döneminde döviz cinsi borçlanmanın

ağırlığı %12,8 iken bu oran 2006 yılının aynı döneminde %1,1'e gerilemiştir. Hazine 2006 yılında ağırlıklı olarak YTL cinsinden borçlanma stratejisi izlemiştir.

Ekim Ayı Finansman Programı (milyar YTL)	
Ödemeler	10.3
İç Borç	8.3
Dış Borç	2.0
Finansman	10.3
Piyasadan İhale Yoluyla Borçlanma	5.7
Diğer Finansman	4.6
Faiz Dışı Fazla	0.3
Kamuya Satışlar	0.1
Kasa - Banka	4.2

Hazine Müsteşarlığı, piyasaya 8.3 milyar YTL'lik iç borç ödemesi yapıp Ekim ayında, 10.3 milyar YTL'lik finansman ihtiyacının 5.7 milyar YTL'lik bölümünü piyasalardan borçlanarak karşılamayı öngörmektedir. Hazine tarafından Ekim ayı finansman programında belirtilen, 3 ay vadeli iskontolu Hazine bonusu ihalesi, 22 ay vadeli devlet tahvili ihalesi 5 yıl vadeli değişken kuponlu devlet tahvili ihalesi 2 Ekim tarihinde gerçekleştirilmiştir. Ayrıca Hazine 3 Ekim tarihinde değişim ihalesi gerçekleştirilmiştir.

Ekim ayının son ihalesi olan 5 yıl vadeli sabit kuponlu devlet tahvili ihalesi ise 17 Ekim tarihinde yapılmıştır. Borçlanma dışı kaynaklardan elde edilmesi öngörülen tutar ise 4.6 milyar YTL'dir. İç borçlanmamın öngörülmediği Ekim ayında 300 milyon YTL faiz dışı fazla hedeflenirken kamu kurum ve kuruluşlarından 100

milyon YTL borçlanmas planlanmaktadır. Ekim ayında borçlanma ve finansman kalemleri içinde 4.2 milyar YTL ile nakit kasa kullanımı en büyük paya sahiptir.

► Borç Stoku

Merkezi Yönetim Borç Stoku

Merkezi Yönetim Borç Stoku Milyar YTL	2005 Yılı Sonu	Temmuz 2006	Ağustos 2006
Toplam Borç Stoku	331.5	346.6	348.8
İç Borç Stoku	244.8	249.7	251.9
Dış Borç Stoku	86.7	96.9	96.8

Ağustos ayında Merkezi Yönetim Borç Stoku Temmuz ayına göre 2.2 milyar YTL artarak 348.8 milyar YTL'ye (237.6 milyar dolar) yükselmiştir. İç borç stoku 2.2

milyar YTL artarak 251.9 milyar YTL'ye yükselirken, dış borç stoku 29 milyon YTL azalarak 96.8 milyar YTL'ye gerilemiştir.

Toplam İç Borç Stokunun Döviz Yansıması (%)	2005	Haz.06	Tem.06	Ağu.06
YTL Cinsi	84,5	84,2	85,4	86,0
Döviz Cinsi ve Döviz Endeksli	15,5	15,8	14,6	14,0

Hazine'nin döviz cinsi borçlanmalarını azaltması sonucunda Merkezi Yönetim İç Borç Stoku içinde YTL cinsi borç stokunun payı 2005 yılı sonuna göre 1.5 puan artarak %86'ya ulaşmıştır.

Mayıs ayındaki dalgalanma sonrasında iç borçlanmaların ortalama vadesinde görülen düşüş iç borç stokuna da yansımış ve Ağustos ay sonu itibariyle iç borç stokunun ortalama vadesi Temmuz sonuna göre 0.9 ay gerileyerek 24.5 ay olmuştur.

Haziran ayında %12,9'a yükselen iç borç stokunun reel faizi Temmuz ayı itibariyle %10,9'a gerilemiştir. Piyasaya olan döviz ve döviz endeksli borçların reel faizindeki değişimler iç borç stokunun reel faizinde dalgalanmaya neden olmuştur. Mayıs ayında %7,3 olan döviz cinsi borç stokunun reel faizi Haziran ayında %33,5'e yükseldikten sonra Temmuz ayında %29,3'e gerilemiştir.

Dış Borç Stoku

Dış Borç Stoku (Milyon \$)	2004	2005	2006 Ç1	2006 Ç2
Toplam Dış Borç Stoku	162.261	171.078	185.019	193.617
Kısa Vade	32.569	38.247	41.284	43.727
Kamu	0	0	0	0
TCMB	3.287	3.287	2.753	2.774
Özel	29.282	35.484	38.531	40.953
Orta-Uzun Vade	129.692	132.831	144.693	149.890

Hazine tarafından açıklanan verilere göre Türkiye'nin dış borç stoku 2006 yılının ilk yarısında 22.5 milyar dolar artarak 193.6 milyar dolara yükselmiştir. Söz konusu dönemde özel sektörün dış borç stoku 23.4 milyar dolar artarken kamu kesimi ve Merkez Bankası'nın toplam dış borç stokları 869 milyon dolar gerilemiştir. 2005 yılı sonundan itibaren dış borç stoku

döviz kurundaki değişiklikler dolayısıyla 3.7 milyar dolar artmıştır.

Dış Borç Stokunun Vade ve Borçlular Açısından Kompozisyonu (%)	2004	2005	2006 Ç1	2006 Ç2
Toplam	100	100	100	100
Kısa Vade	20,1	22,4	22,2	22,6
Orta-Uzun Vade	79,9	77,6	77,8	77,4
Kamu	45,5	39,8	37,1	34,6
TCMB	13,2	9,0	8,3	8,1
Özel	41,3	51,2	54,6	57,3

2006 yılının ilk yarısında kısa vadeli borç stoku 5.5 milyar dolar artarak 43.7 milyar dolara yükselmiştir. 5.5 milyar dolarlık artışın tamamı özel sektörün kısa vadeli borç stokundaki artışından kaynaklanmıştır.

Kamuya ait dış borç stokunun toplam dış borç stoku içindeki payının gerileme eğilimi 2006 yılının ilk altı aylık döneminde de devam etmiştir. 2005 yılı sonunda toplam dış borç stokunun %39,8'lik bölümü kamuya ait iken bu oran 2006 yılın ilk çeyreğinde %37,1'e; 2006 yılının ilk yarısında ise %34,6'ya gerilemiştir. Kamuya paralel olarak Merkez Bankası'nda dış borç stoku içindeki payı gerilemektedir.

Dış borçlanmada özel sektörün payı giderek artmaktadır. 2005 yılı sonunda dış borç stokunun %51,2'si özel sektöre ait iken, bu oran 2006 yılın Haziran ay sonunda %57,3'e yükselmiştir. Döviz cinsi borçlanma büyük

oranda arttıran firmalardan gelirlerini döviz cinsinden elde edemeyenlerin, önümüzdeki dönemde ciddi sorunlarla karşılaşma olasılıklarını arttırmaktadır. Bu açıdan, firmaların ticarete konu olan mallara yönelmeleri önem kazanmaktadır.

(%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 Ç1	2006 Ç2
İhracat / Kısa Vadeli Dış Borç Stoku	98,1	191,0	219,6	205,3	193,9	192,1	181,1	177,7
İhracat / Dış Borç Servisi	79,0	78,6	80,0	58,8	48,3	49,5	46,8	45,9
TCMB Rezervler (net) / Kısa Vadeli Borçlar	81,8	120,7	170,9	152,8	115,6	137,1	146,4	134,9
Dış Borç Stoku / GSMH	59,3	78,0	71,9	60,6	54,2	47,4	50,2	50,7

2002 yılında %219,6'ya kadar yükselen ihracat/ kısa vadeli dış borç stokunu karşılama oranı, kısa vadeli borç stokundaki yüksek orana artış sonucunda 2006 yılının ikinci yarısında %177,7'ye gerilemiştir. Son dönemde dış borç servisinde yaşanan yavaşlamanın da etkisiyle ihracat/ dış borç servisini karşılama oranında da gerileme yaşanmıştır. 2002 yılında ihracat gelirleri dış borç ödemelerinin %80'ini karşılarken bu oran 2006 yılının ikinci yarısı itibarıyla %45,9'a düşmüştür. 2006 yılının ilk çeyreğinde %146,4'e yükselen Merkez Bankası net rezervlerinin kısa vadeli borçlara karşılama oranı, 2006 yılının ikinci çeyreğinde kısa vadeli borçlardaki artışın ve Merkez Bankası rezervlerindeki gerilemenin etkisiyle %134,9'a gerilemiştir. Dış borç stokundaki hızlı artış sonucunda dış borç stokunun GSMH'ya oranında 2005 yılı sonundaki %47,4'lük seviyesinden 2006 yılının Haziran ayı sonu itibarıyla %50,7'ye yükselmiştir.

Net Dış Borç Stoku

Net Dış Borç Stoku (Milyon \$)	2004	2005	2006 Ç1	2006 Ç2
Dış Borç Stoku*	119.866	125.500	136.225	140.356
Bankacılık Sektörü Net Dış Varlıkları	16.442	25.512	28.147	27.373
Net Dış Borç Stoku	103.424	99.989	108.078	112.983
Net Dış Borç Stoku / GSMH	34,5	27,7	-	-

Hazine Müsteferliği tarafından bu yıl açıklanmaya başlanan ve bankalar ve Merkez Bankası borçları dışındaki borçlardan bankacılık sektörü net dış varlıkları düşülerek hesaplanan net dış borç stoku 2006 yılının ilk yarısında 13 milyar dolar artarak

113 milyar dolara yükselmiştir. Söz konusu dönemde bankacılık sektörü hariç dış borç stoku 14,8 milyar dolar artarken, bankaların net dış varlıkları 1,8 milyar dolar artış göstermiştir. 2001 yılında GSMH'nin %53,7'sine ulaşan net dış borç stoku 2005 yılı sonu itibarıyla %27,7'ye gerilemiştir.

ÖDEMELER DENGESİ

Ödemeler Dengesi (Milyon \$)	Temmuz			Ocak-Temmuz		
	200€	200€	Değ. (%)	200€	200€	Değ. (%)
Cari İşlemler Hesabı	-1.120	-2.066	84,5	-14.314	-20.774	45,1
Dış Ticaret Dengesi	-3.059	-3.772	23,3	-17.825	-23.757	33,3
İthalat	-9.026	-10.853	20,2	-60.832	-72.836	19,7
İhracat	5.967	7.081	18,7	43.007	49.079	14,1
Hizmetler Dengesi	2.143	2.000	-6,7	6.093	5.610	-7,9
Turizm	2.286	2.204	-3,6	6.684	6.584	-1,5
Yatırım Geliri Dengesi	-373	-397	6,4	-3.375	-3.392	-0,5
Cari Transferler	169	103	-39,1	793	765	-3,5
Finans Hesabı	4.637	1.447	-68,8	23.765	27.623	16,2
Doğrudan Yatırımlar	1.083	179	-83,5	1.878	9.017	-
Portföy Yatırımları	1.025	1.737	69,5	7.883	760	-90,4
Diğer Yatırımlar	2.529	-469	-118,5	14.004	17.846	62,2
Net Hata Noksan	-188	625	-432,5	3.042	901	-70,4
Rezerv Varlıklar	-3229	-6	-	-12.493	-7.750	-38,0
Resmi Rezervler	-3.018	248	108,2	-9.672	-3.877	-60,0

Kaynak: TCMB

2005 yılı Temmuz ayında 1,1 milyar dolar olarak gerçekleşen cari açık, 2006 yılının aynı ayında %84,5 artarak 2,1 milyar dolara yükselmiştir. Bu artışın temel nedenini geçen yıl aynı aya göre %23 artarak 3,8 milyar dolara ulaşan dış ticaret açığı oluşturmaktadır. Hizmetler dengesinde yaz sezonu olmasına rağmen turizm gelirlerindeki %3,6 gerilemenin etkisiyle %6,7 oranda bir daralma gerçekleşmiştir. 2006 yılının ilk yedi ayında cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %45,1 artarak 20,8 milyar dolara yükselmiştir. Temmuz ayı sonu itibarıyla yıllık cari işlemler açığı 29,6 milyar dolara ulaşmıştır.

Ödemeler bilançosunda yer aldığı gibi 2006 yılının ilk yedi ayında 2005 yılının aynı dönemine göre %33,3 oranında artarak 23,8 milyar dolara yükselen dış ticaret açığı, cari işlemler açığının tamamına yakını oluşturmuştur. Söz konusu dönemde ihracat şartları %14,1 olarak gerçekleşirken, ithalat artış oranı %19,7 olmuştur. Temmuz ayında bavlul ticaretinin görece olarak düşük gerçekleşmesi de cari işlemler açığının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur.

2006 yılı Ocak - Temmuz ayında hizmetler dengesi kalemindeki fazla 2005 yılının aynı dönemine göre %7,9 oranında azalması cari işlemler açığını artıran diğer önemli bir etken olarak görülmektedir. Net turizm gelirlerindeki %1,5'lik gerileme hizmetler hesabındaki fazlanın daralmasını temel nedendir. Bununla birlikte inşaat ve turizm dışındaki hizmet kalemlerinin tümünün artıyeriyor olması da dikkat çekmektedir.

Yatırım geliri hesabındaki açık, 2006 yılının ilk yedi ayında 2005 yılının aynı dönemine göre %0,5 gerileyerek 3,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde kısa ve uzun vadeli kredilere ilişkin faiz ödemeleri, 2005 yılının aynı dönemine göre %20,6 artarak 3,1 milyar dolara ulaşmıştır.

2006 yılının ilk yedi aylık döneminde, işçi gelirlerinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %33,7'lik artış etkisiyle cari transferler %3,5 artarak 575 milyon dolara ulaşmıştır.

► Sermaye ve Finans Hesapları

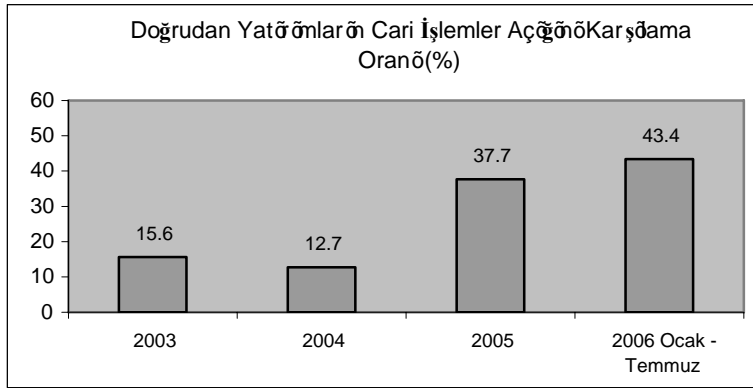
Piyasalarda yaşanan dalgalanmalar etkisiyle Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında toplam 4,5 milyar dolarlık çıkışın yaşandığı portföy yatırımlarında olumsuz havanın Temmuz ayında ortadan kalktığı görülmektedir. Diğer yatırımlar ve doğrudan yatırımlar yoluyla giren sermayenin ise azaldığı dikkat çekmektedir. Temmuz ayında doğrudan yatırımlar yoluyla 179 milyon dolar, portföy yatırımları yoluyla ise 1,7 milyar dolar sermaye girişi yaşanırken, diğer yatırımlar kaleminde 469 milyon dolarlık döviz çıkışı yaşanmıştır. Sonuç olarak, Temmuz ayında toplam sermaye girişi geçen yılın aynı ayına göre %66,6 gerileyerek 1,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Yabancı yatırımların Temmuz ayında yurtiçi DİBS piyasasında 775 milyon dolarlık alım gerçekleştirmeleri ve Hazine'nin 500 milyon dolarlık euro tahvil ihrac portföy yatırımları kalemiyle giren sermayeye kaynaklık etmiştir. Bununla birlikte Temmuz ayında yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasından 324 milyon dolarlık alım gerçekleştirmişlerdir.

Diğer yatırımlar kanalıyla giren sermaye Temmuz ayında 2005 yılının aynı aya göre gerilemekle beraber, ilk yedi ayda toplam sermaye girişinin büyük bölümünü oluşturmaya devam etmiştir. Bankacılık ve reel sektörün yurtdışı piyasalardan sağladığı krediler Temmuz ayında 2006 yılının önceki aylarına göre düşük kalmış ve sırasıyla 235 ve 524 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

2006 yılının ilk yedi ay itibariyle portföy yatırımları kanalıyla sermaye girişinde yaşanan 7.1 milyar dolarlık gerileme nedeniyle toplam sermaye girişindeki artış hızı kaybetmiş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,2 artış göstererek 27.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı Ocak - Temmuz dönemindeki toplam sermaye girişinin 9.0 milyar dolar doğrudan yatırımlar, 17.8 milyar dolar diğer yatırımlar ve 760 milyon dolar ise portföy yatırımları yoluyla olmuştur.

2006 yılı Ocak - Temmuz döneminde doğrudan yatırımlar yoluyla giren sermaye 9,0 milyar dolar olarak aynı dönemdeki toplam sermaye girişinin %32,6'lık bölümünü oluşturmuştur. 2006 yılının ilk yedi aylık dönemde yabancıların net gayrimenkul alanları bir önceki yılın aynı dönemine göre %142,3 artarak 1.8 milyar dolara yükselmiştir.



Doğrudan yatırımlar yoluyla giren sermaye girişinde 2005 yılından itibaren yaşanan artışla birlikte net doğrudan yatırımların cari açığı karşılama oranı önemli ölçüde yükselmiştir. 2003 yılında doğrudan yatırımların cari işlemler açığının %15,6'sını karşılarken bu oran 2004 yılında %12,7'ye gerilemiştir. 2005 yılında bu kanalla 8.7 milyar dolarlık sermaye girişi cari işlemler açığının %37,7'lik bölümünü finanse etmiştir. 2006 yılının ilk yedi aylık döneminde

ise 9 milyar dolar üzerine çıkan doğrudan yatırımların cari açığın %43,4'lük bölümünü karşılamıştır. 2005 ve 2006 yıllarında doğrudan yatırımlar yoluyla sermaye girişinde iyi bir performans sergilenmesine karşın önümüzdeki yıllarda aynı hareketliliğin devam edip etmeyeceği soru işaretleri taşımaktadır. Bu açıdan bakıldığında yabancı yatırımların finans sektörüne odaklanarak yurtiçinde kurulu firmalara ortak olmaları yoluyla artan doğrudan yatırımların diğer alanlara da yönlendirilmesini teşvik edecek politikaların uygulanması önem kazanmaktadır.

2005 yılının Ocak - Temmuz döneminde portföy yatırımları yoluyla gerçekleşen 7.9 milyar dolarlık sermaye girişi, 2006 yılının aynı döneminde 760 milyon dolara gerilemiştir. Söz konusu dönemde yabancı yatırımların DİBS piyasası yoluyla 267 milyon dolarlık döviz çıkışına neden olmuştur. Ancak yabancıların net 1.3 milyar dolarlık hisse senedi alanları, portföy yatırımları kanalıyla döviz çıkışını sınırlamıştır.

2005 yılının ilk yedi ayında 14.0 milyar dolar seviyesinde bulunan doğrudan yatırımlar kanalıyla döviz girişi, 2006 yılının aynı döneminde %62,2 oranında artarak 17.8 milyar dolara ulaşmıştır. Bankacılık ve reel sektörün yurtdışı piyasalardan sağladığı krediler diğer yatırımlar içindeki ağırlığını devam ettirmektedir. 20.7 milyar dolarlık kredilerin 5.5 milyar dolar bankalar 15.1 milyar dolar ise reel sektör tarafından sağlanmıştır.

Dış Kaynak Kullanımının Yapısı (%)	Ocak - Temmuz	
	2005	2006
Dış Kaynak Kullanım Oranı	100	100
Borç Yaratan Finansman	73.9	54.9
Kamu	14.9	-40.2
Bankalar	35.2	24.3
Reel Sektör	49.9	115.9
Borç Dışı Finansman	26.2	45.1

Ocak - Temmuz dönemleri itibariyle dış kaynak kullanımının yapısına bakıldığında finansman yapısında artan doğrudan yatırımların etkisiyle borç yaratmayan finansman kalemlerinin ağırlığının arttığı görülmektedir. 2005 yılının ilk yedi ayında toplam sermaye girişinin %26,2'si borç yaratmayan nitelikte iken, bu oran 2006

yılına aynı dönemde %45,1'e yükselmiştir. Finansman yapısı borç dışı kaynaklar lehine gelirken, borç yaratan finansman yapısında da önemli değişiklikler dikkat çekmektedir. 2006 yılı Ocak - Temmuz döneminde kamu kesimi borç yaratan finansman %14,9'lık bölümünü kaplarken 2006 yılının aynı döneminde net borç ödeyicisi olmuştur. Kamunun finansman içindeki pay kaybetmesine paralel olarak bankacılığın borç yaratan sermaye içindeki pay da 10.9 puan gerileyerek %24,3'e düşmüştür. Bunun temel nedeni ise bankacılık sektörünün kullandığı sendikasyon ve sekütirizasyon kredilerinin satışındaki yavaşlamadır. Söz konusu dönemler itibariyle reel sektör kaynak ihtiyacı büyük oranda yurtdışı piyasalardan borçlanarak karşılanmıştır. Bu durum reel sektörün söz konusu finansman içindeki pay büyük ölçüde artmıştır.

2006 yılının ilk yedi ayında net hata noksan kalemiyle 901 milyon dolar döviz girişinin yaşanmasının ardından, toplam döviz açığı 19.9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde 27.6 milyar dolar sermaye girişi sonucunda Merkez Bankası rezervleri 3.9 milyar dolar artmıştır ve geriye kalan 3.9 milyar dolarlık kısım ile IMF'ye dış borç ödemesi yapılmıştır.

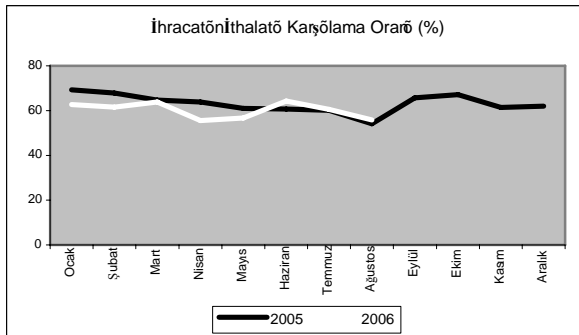
2006 yılının ilk yarındaki güçlü büyüme performansının ardından 3. çeyreğe ilişkin veriler, bir miktar hız kaybedecek olsa da ekonominin beklenenin üstünde büyüme çareti etmektedir. Dolayısıyla dış ticaret açığındaki genişlemenin devam edecek olması turizm gelirlerindeki gerileme cari açığa beklenimin üzerine çıkarmıştır.

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak 2006 yılı cari işlemler açığı tahminimizi 29.6 milyar dolar olarak revize ediyoruz.

DIŞ TİCARET

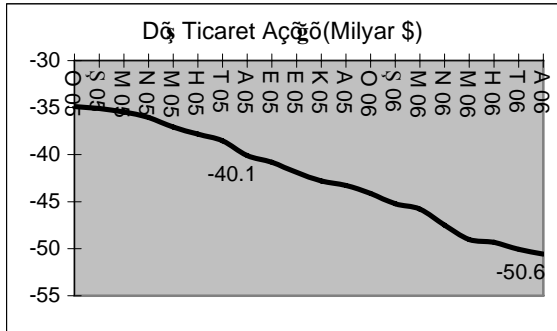
Dış Ticaret	Ağustos			Ocak –Ağustos		
	200€	200€	Değ. (%)	200€	200€	Değ. (%)
Milyon \$						
İhracat	5.553	6.631	19,4	46.701	53.276	14,1
İthalat	10.272	11.870	15,6	74.963	88.862	18,5
Dış Ticaret Dengesi	-4.719	-5.240	11,0	-28.262	-35.586	25,9
Karşılama Oranı (%)	54,1	55,9		62,3	60,0	

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, ihracat Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %19,4 artarak 6.6 milyar dolara yükselirken, ithalat ise %15,6 oranla artarak 11.9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı Ağustos ayında 4.7 milyar dolar olan dış ticaret açığı %11'lik artışla 5.2 milyar dolara yükselmiştir.



İhracatın ithalat karşılama oranına aylık bazda bakıldığında 2006 yılının genelinde 2005 yılındaki değerlerinin altında seyrettiği dikkat çekmektedir. 2006 yılı Ağustos ayında %55,9 gibi düşük bir seviyede gerçekleşen ihracatın ithalat karşılama oranı 2005 yılındaki %54,1'lik değer üzerinde gerçekleşmiştir. Ocak - Ağustos dönemi itibariyle ise karşılama oranı 2005 yılına göre 2.3 puan gerileyerek %60'a düşmüştür.

Ocak – Ağustos dönemi değerlendirildiğinde, 2006 yılında ihracat 2005 yılının aynı dönemine göre %14,1 artarak 53.3 milyar dolara yükselirken, ithalat %18,5 oranla 88.9 milyar dolara ulaşmıştır. 2005 yılının ilk sekiz ayında 28.3 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2006 yılının aynı dönemde 35.6 milyar dolara yükselmiştir.



Ağustos ayı sonu itibariyle yıllık ihracat bir önceki yıla göre 9.5 milyar dolar artarak 80 milyar dolara yükselirken, yıllık ithalat aynı dönemde 20.1 milyar dolar artarak 130.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı Ağustos ayı sonu itibariyle yıllık dış ticaret açığı ise 50.6 milyar dolara ulaşmıştır.

► İhracat

Mayıs ayından itibaren ihracat güçlü seyrini sürdürmesinde son iki ayda yüksek büyüme giren demir-çelik ihracat ile yüksek oranlı artış kaydeden kara şarjlar ve aksesuar makineler, elektrikli makine ve cihazlar ihracatları etkili olmuştur.

İhracata ülke grupları itibariyle bakıldığında ihracatımızın %52,1'ini gerçekleştirdiğimiz Avrupa Birliği ülkelerinin 2006 yılı ikinci çeyreğinde beklentilerin üzerinde büyüme performanslarının etkisiyle, Birlik ülkelerine yapılan ihracat Ocak – Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,4 oranında artış göstererek 27.8 milyar dolara yükselmiştir. Avrupa Birliği'nin 2006 yılı üçüncü çeyreğine ilişkin büyüme tahminlerinin yukarı yönlü revize edilmesi Türkiye'nin önümüzdeki aylardaki ihracat performansından olumlu bir gelişmedir.

Türkiye İhracatçı Meclisi'nin (TİM) yayınladığı verilere göre ihracat Eylül ayında %10,5 artarak 7.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk dokuz aylık dönemdeki toplam ihracat %10 artarak 61.4 milyar dolara ulaşırken, Eylül ayı sonu itibariyle son bir aylık ihracat ise 81.4 milyar dolara yükselmiştir. Eylül ayında toplam ihracat içindeki payı %12 olan tam sektörünün ihracatı %19,7 gerilerken sanayi sektörü ihracatı ise %15,9 artış göstermiştir.

► İthalat

İthalat	Ağustos			Ocak – Ağustos		
	200€	200€ Değ. (%)		200€	200€ Değ. (%)	
Milyon \$						
Yatırım Mallar ö	1.797	1.858	3,4	12.765	14.170	11,0
Ara Mallar ö	7.037	8.592	22,1	53.270	63.623	19,4
Tüketim Mallar ö	1.361	1.355	-0,4	8.534	10.735	25,8

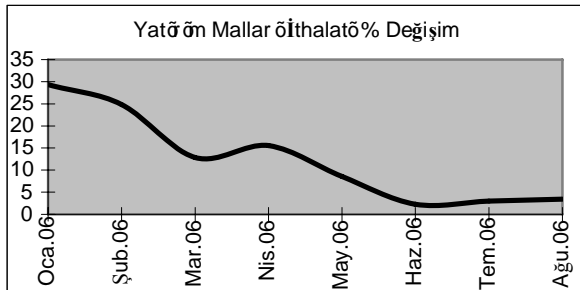
Kaynak: TÜİK

ithalatı %0,4 gerilemiştir.

Ağustos ayındaki %15,6'lık ithalat artışını sağlayan temel etken aramalı ithalatında yaşanan %22,1'lik yükseliş olmuştur. Söz konusu ayda yatırım mallar ithalatı %3,4 artarken, tüketim mallar

Mayıs ayında YTL'nin değer kaybetmesinin ardından tüketim malları ithalatı Haziran ve Temmuz aylarında beklentilerin aksine yüksek oranda büyüme gösterdikten sonra Ağustos ayında yavaşlamıştır. Bu yavaşlamanın temel nedenini ithal otomobil satışlarında son aylarda yaşanan gerileme ve dayanak tüketim mallar ithalatındaki azalma olmaktadır. Yan dayanlı tüketim mallar ithalatındaki artış eğilimi ise devam etmektedir.

Ağustos ayındaki ithalat artışının başlıca nedenini aramalı ithalatında görülen %22,1'lik artış oluşturmaktadır. İhracattaki artışa paralel olarak yurtiçi üretimin güçlü seyrini koruması aramalı ithalatında yüksek oranlı artışa neden olmuştur. Önümüzdeki dönemde ekonomide beklenen ölçüde yavaş olmasında durumunda aramalı ithalatının yüksek seyretmeye devam etmesi beklenirken, Eylül ortasından itibaren gerileyen petrol fiyatlarının Türkiye'nin enerji faturasını azaltarak ithalatı yavaşlatması öngörülmektedir.



Yatırım ithalatının artış hızında Mayıs ayından itibaren görülen yavaşlama eğilimi Ağustos ayında da devam etmiştir. Yatırım mallar ithalatında görülen yavaşlama yurtiçi yatırım talebinde de gerileme olabileceği ilgisiz beklentileri güçlendirmektedir.

İhracatın güçlü bir seyir izlemesine rağmen ara mallar ithalatındaki artışın etkisiyle ithalat da yüksek oranlı artmaya devam etmesiyle dış ticaret açığındaki artış eğilimi devam etmektedir. Ağustos ayında tüketim mallar ithalatında görülen yavaşlamanın önümüzdeki aylarda da devam etmesi ve petrol fiyatındaki gevşemenin kalıcı olması dış ticaret açığını sınırlayıcı bir etki yaratacağıdır. Ekonomik canlılığın devam etmesi ise petrolü aramalı ithalatını artırarak dış ticaret dengesini olumsuz etkileyecektir.

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Birimi olarak 2006 yılı ihracat tahminimiz 83 milyar dolar, ithalat tahminimiz ise 133 milyar dolarıdır.

BANKACILIK SEKTÖRÜ

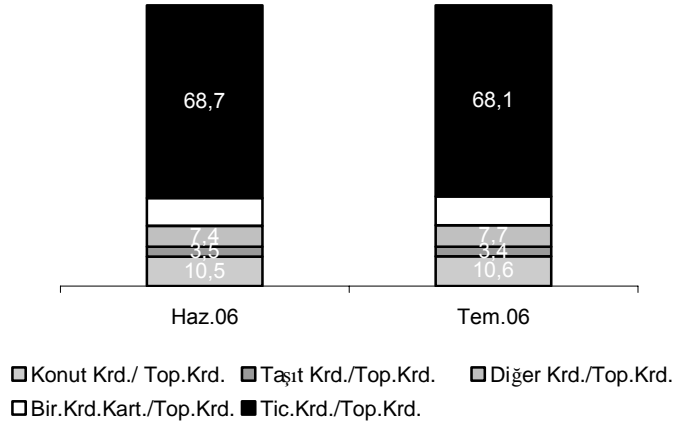
(Milyon) YTL				Değişim %	
	Ara.05 (1)	Haz.06 (2)	Tem.06 (3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Nakit Rezervler	46.751	44.785	39.844	-14,8	-11,0
Men.Dğ.Port.	143.016	159.674	156.232	9,2	-2,2
Krediler	149.937	195.282	194.632	29,8	-0,3
Duran Aktifler	21.015	20.903	21.218	1,0	1,5
Diğer Aktifler	36.243	34.602	33.224	-8,3	-4,0
Toplam Aktif	396.962	455.246	445.150	12,1	-2,2
Mevduat	243.121	281.764	272.713	12,2	-3,2
Mevduat Dışı Kayn.	100.108	122.558	119.016	18,9	-2,9
Özkaynaklar	53.733	50.836	53.421	-0,6	5,1
Toplam Pasif	396.962	455.246	445.150	12,1	-2,2

Kaynak: BDDK

► Aktif Yapı

Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri son bir ayda YP aktiflerde meydana gelen azalt etkisiyle %2,2 oranında azalarak Temmuz itibariyle 445.150 milyon YTL olmuştur. Bu azalışta, özellikle nakit rezervler kalemindeki %11'lik gerileme başta olmak üzere duran aktiflerindeki tüm aktif kalemlerde meydana gelen gerilemeler etkili olmuştur. Nakit rezervlerdeki gerilemeye karşın son bir ayda nakit rezervlerin toplam aktifler içindeki pay %9,8'den %8,9'a gerilerken; menkul değerler portföyünün pay değişmeyerek %35,1 olarak gerçekleşmiştir. Kredilerin pay ise son bir ayda yaşanan %0,3 orandaki gerilemeye rağmen %42,9'dan %43,7'ye çıkmıştır. Bu artışta, kredi hacminde meydana gelen gerilemenin, sektörün aktif büyüklüğüne göre azalt etkisi olmuştur.

Kredi Türlerinin Toplam Krediler İçindeki Payı (%)



Bankacılık sektörü kredi hacmi Temmuz ayı itibariyle son bir aylık dönemde TP kredilerde meydana gelen %2,1 orandaki artışa karşın; YP kredilerde YTL'nin değer kazanmasının da etkisiyle gerçekleşen %5,8 orandaki azalma sonucunda %0,3 azalarak 194.632 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Banka grupları itibariyle kredi hacmindeki artış ve azalışları incelediğimizde, yabancı sermayeli bankalar hariç bütün banka gruplarında gerilemeler yaşanmıştır. Kredi hacmindeki en büyük gerileme %1,9 azalış kamu sermayeli mevduat bankalarında yaşanırken, bunu %1,4 azalışla kalkınma ve yatırım bankaları, %0,8 azalışla da özel sermayeli bankalar izlemiştir. Yabancı sermayeli banka grubunda ise %2,3 oranda artış gerçekleşmiştir. Kredi türlerinin toplam krediler içindeki payları bakıldığında, son bir aylık dönemde en büyük artışın son birkaç ayı aksine bireysel kredi kartlarında yaşandığı görülmektedir. Bununla birlikte diğer krediler ve konut kredilerindeki artışlar izlerken, taahhüt ve ticari kredilerin toplam krediler içindeki payları ise gerilemiştir.

Son bir aylık dönemde kredi hacmi azalışla birlikte takipteki alacaklar %1 oranda artmıştır. Takipteki alacaklar kalemi artarken kredi hacminin gerilemesi kredilerin takibe dönüşüm oranını Temmuz ayı itibariyle az da olsa artırmıştır. Kredilerin takibe dönüşüm oranı Temmuz ayında %3,9 olarak gerçekleşmiştir.

Kredi Türlerinin Takibe Dönüşme Oranları			
% pay	Ara.05	Haz.06	Tem.06
Konut	0,13	0,1	0,1
Taşit	1,2	1,5	1,6
Bireysel Kredi kartları	7,8	8,4	8,2
Ticari Krediler	5,7	4,2	4,3

Kaynak: BDDK

Temmuz ay itibarıyla kredi türlerinin takibe dönüşüm oranları incelendiğinde sadece bireysel kredi kartları takibe dönüşüm oranında bir gerileme yaşanmış, konut kredilerinde fazla bir değişim olmadığı, taşıt ve ticari kredilerin takibe dönüşüm oranlarında ise artış olduğu görülmüştür.

İlk beş sektör itibarıyla durum değerlendirildiğinde;

En çok Pay alan 5 Sektör % Pay			
	Haz.06	Tem.06	
Top.Tic.ve Kom.	9,0	Top.Tic.ve Kom.	9,4
Tekstil San.	6,7	Tekstil San.	7,4
İnşaat	5,7	İnşaat	5,8
Finansal Araştırık	5,6	Metal Ana San.	5,4
Metal Ana San.	5,3	Finansal Araştırık	5,3
	32,3		33,3

Kaynak: BDDK

Temmuz ay itibarıyla, ticari kredilerden en çok pay alan 5 sektörün ticari krediler içindeki pay bir önceki aya göre artarak %32,3'ten %33,3'e çıkmıştır. En büyük artış tekstil sektöründe gerçekleşirken, bunu sırasıyla toptan ticaret ve komisyonculuk, inşaat ve metal ana sanayi sektörleri izlemiştir. Finansal araştırık sektörünün ticari krediler içindeki pay ise gerilemiştir.

► Pasif Yapı

Bankacılık sektörünün Temmuz ay itibarıyla fon kaynakları incelendiğinde %88'inin yabancı kaynaklardan, %12'sinin ise özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Son bir aylık dönemde en büyük artış %5,1 ile özkaynaklarda yaşanırken, sektörün diğer fon kaynaklarında gerilemeler ortaya çıkmıştır. En büyük gerileme %3,2 azalışla mevduat kaynakları, bunu %2,9 azalışla mevduat dışı kaynaklar izlemiştir.

Sektörün bilanço büyüklüğü son bir aylık dönemde %2,2 azalışla mevduat hacmindeki azalış %3,2 ile aktif büyüklüğünün görece üzerinde gerçekleşmiştir, mevduat fon kaynakları içindeki payının %61,9'dan %61,3'e gerilemesine neden olmuştur. Mevduat hacmindeki söz konusu gerileme banka grupları itibarıyla değerlendirildiğinde en büyük gerileme %10,4 ile yabancı sermayeli bankalarda yaşanırken, bunu sırasıyla %4 ile kamu sermayeli bankalar ve %2,1 ile özel sermayeli bankalar izlemiştir. Mevduatın para cinsi kompozisyonuna bakıldığında; son bir aylık dönemde de TP lehine dönüşümün devam ettiği görülmektedir. Ancak hala dalgalanma öncesi seviyesini yakalayamayan Haziran ayında %36,9 olan YP mevduat toplam mevduat içindeki pay Temmuz ay itibarıyla %36,8'e gerilemiştir. Son bir aylık dönemde de mevduatın kısa vadede bulunma oranı artarak vadesiz, 1 ay ve 1-3 ay arası mevduat toplam mevduat içindeki pay %86,7'den %88,1'e çıkmıştır. Mevduat hacminin kredi hacminden daha fazla gerilemesi Temmuz ay itibarıyla mevduatın krediye dönüşüm oranının %69,3'ten %71,4'üne düşmesine neden olmuştur.

Sektörün mevduat dışı kaynakları son bir aylık dönemde bankalara borçları kalemindeki %5,8'lik azalışın etkisiyle %2,9 oranında gerilemiştir. Sektörün yabancı fon kaynakları içinde mevduattan sonra en büyük pay olan bankalara borçları kaleminin payson bir aylık dönemde yaşanan gerilemeye rağmen olarak %15,4'ten %14,9'a düşmüştür.

Yurt Dışı Bankalara Borçlar				Değişim %	
(Milyon) YTL	Ara.05 (1)	Haz.06 (2)	Tem.06 (3)	(3)-(1)	(3)-(2)
Sektör	42.061	62.426	58.784	39,8	-5,8
Kamu Sermayeli Bankalar	3.866	7.954	7.468	93,2	-6,1
Özel Sermayeli Bankalar	32.280	45.267	42.779	32,5	-5,5
Yabancı Sermayeli Bankalar	2.924	5.034	4.511	54,3	-10,4
Kalkınma ve Yatırım Bankalar	2.991	4.171	4.026	34,6	-3,5

Kaynak: BDDK

Temmuz ay itibariyle bankalara borçlar kaleminin %88,5'ini yansıyan bankalara olan borçlar olmaktadır. Son bir aylık dönemde yabancı bankalara borçlar kalemindeki en büyük artış %10,4 ile yabancı sermayeli bankalarda yaşanırken, bunu %6,1 ile kamu sermayeli bankalar, %5,5 ile özel sermayeli bankalar ve %3,5 ile kalkınma ve yatırım bankaları takip etmiştir.

Sektör özkaynakları net dönem sonunda gerçekleşen %23,3'lük artışın etkisiyle son bir aylık dönemde %5,1 artarak 50.836 milyon YTL'den 53.421 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu artışa bağlı olarak özkaynakların fon kaynakları içindeki pay %11,1'den %12'ye yükselmiştir.

Sektörün net dönem kası Temmuz ayında, geçen yılın aynı dönemine göre %21,4, bir önceki aya göre ise %23,3 oranında artarak 4.989 milyon YTL'den 6.152 milyon YTL'ye yükselmiştir. Son bir aylık dönemde net dönem kasındaki artışta kambiyo zararlarında meydana gelen azalmalar ve kredilerden alınan faizlerin %18,8 ve menkul değerlerden alınan faizlerin ise %22,3 oranında artması etkili olmuştur. Toplam faiz gelirleri bir önceki aya göre %20,1 artarken, faiz giderleri %20,9 oranında artmıştır. Faiz giderlerinde ise en büyük artış Temmuz ay itibariyle %20,4 artan mevduata verilen faizlerde meydana gelmiştir. Bunu %18,8'lik artışla bankalara verilen faizler izlemiştir. Sektörün faiz dışı gelirlerinden, kredilerden alınan ücret ve komisyonlar %15,9 artarken, bankacılık hizmet gelirleri bir önceki aya göre %16,6 oranında artmıştır. Sektörün faiz dışı giderlerinde ise bir önceki aya göre %15,2 oranında artış yaşanmıştır.

2006 yılı Temmuz ay itibariyle sektör aktif karlılığı net dönem sonunda gerçekleşen %23,3'lük artışa bağlı olarak %1,1'den %1,4'e; özkaynak karlılığı ise %9,8'den %11,5'e yükselmiştir.

2006 yılı Temmuz ay itibariyle sektörün sermaye yeterliliği standart rasyosu, son bir aylık dönemde %1,2 artarak %19,8'e yükselmiştir. Bu yükselmeye, net dönem sonunda gerçekleşen artış sonucu sektör özkaynaklarında meydana gelen artışta birlikte piyasa riskine maruz tutarda gerçekleşen azalmaların etkisi olmuştur.

Finansal İstikrar Raporu'ndan Değerlendirmeler:

Bankacılık Sektörü Performans Endeksi

Kaynak: BDDK – Finansal İstikrar Raporu (Mart – Haziran 2006)

BDDK'nın hazırladığı Finansal İstikrar Raporu'nda 2003=100 bazlı performans endeksinde göre; aktif kalitesi 103,4 seviyesi ile performans endeksinin en olumlu dönemden birini olarak değerlendirilmektedir. Yıllar itibariyle kredilerin takibe dönüşüm oranının ve duran varlıkların aktif içindeki payının azalması sektörün aktif kalitesinin artmasının en önemli göstergelerindedir. Bu sonuçta, kredilerin takibe dönüşüm oranının azalmasının önemli etkisi olmuştur. Bu oran, endeksin baz aldığı yıl olan 2003 yılındaki %13'ler seviyesinden %3,9'a kadar gerilemiştir. Performans endeksinin en olumsuz seviyesi ise 97,5 seviyesi ile özkaynaklar olmuştur.

Araçlık Maliyetlerindeki Gelişmeler

Kaynak: BDDK – Finansal İstikrar Raporu (Mart – Haziran 2006)

BDDK Finansal İstikrar Raporu'nda da belirtildiği üzere; sektörün karlılık oranlarının ve rekabet gücünün artırılmasında araçlık maliyetlerinin aşağıya çekilmesi kritik önem taşımaktadır. Yüksek araçlık maliyetleri rekabeti bozucu etki yapmakta, bankacılık sisteminin etkin çalışmasına engel olmaktadır. BDDK'nın 2005 yılında hazırladığı "Türk Bankacılık Sektöründe Araçlık Maliyetleri" isimli çalışma raporu da bunu iyi bir şekilde göstermektedir. Rapora göre; araçlık maliyetlerinin etkinliğinin ölçülmesinde bankaların mudiye ödediği faiz gideri ile müşterisine verdiği kredilerin maliyeti arasındaki toplam faiz marjı dikkate alınmaktadır ve faiz marjı içerisinde kamusal yükümlülüklerin araçlık maliyetlerinin yüksekliği/düşüklüğü açısından karar verilmesinde temel kriterdir. Bankalar üzerindeki kamusal yükümlülüklerin ise düşen enflasyon ve nominal faiz oranlarıyla daha belirgin bir hale gelmektedir. Önümüzdeki dönemlerde ekonomik yavaşlık istikrarın sürdürülmesiyle, sektörün araçlık işlevini daha etkin yerine getirerek reel sektöre daha fazla kaynak sağlama, bankaların karlılıklarını sürdürebilmeleri ve kendilerinden beklenen araçlık işlevini etkin bir yapıda gerçekleştirebilmeleri için araçlık maliyetlerinin azaltılmasının önemi artacaktır. Bu çalışmada yapılan analiz sonuçları, nominal faizlerin düşük ortamda kamusal yükümlülükler içinde banka ve diğer bankaların payının arttığını göstermektedir. Banka ve ÖFK'lar 2002 yılında mali yükümlülüklerin %26'ını üstlenirken, sözkonusu oran 2004 yılında %35'e yükselmiştir. Nominal faiz oranlarındaki gerileme ve bankacılık sektörü üzerindeki kamusal yükümlülüklerin azaltılmasına yönelik mevzuat değişikliklerine bağlı olarak, faiz marjı 2003 yılında 14 puandan 2006 Haziranında 6 puana düşmüştür. (Yapılan mevzuat değişiklikleri: Prim oran ve matrah değişikliğiyle efektif Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu (TMSF) prim yükünün yarı düşmesi sağlanmıştır. Bankalar tarafından kullanılacak kredilerin temini ve geri ödenmesinde düzenlenecek olan bu kartlar üzerine konulacak harçlar ve kambiyo senetleri üzerindeki aval ve keşitleri için damga vergisi istisnası ve sözkonusu senetlere ilişkin harçlardan istisna sağlanmıştır. Ticari ve kurumsal krediler üzerindeki KKDF kesintisi oranı %0 olarak tespit edilmiştir. Önümüzdeki dönemlerde de, IMF ile imzalanan Stand-by anlaşması gereğince finansal araçlık hizmetleri üzerindeki vergilerin kademeli olarak azaltılması taahhüdünde bulunulmuştur.) Ancak bu düşüşün %70'i nominal faiz oranlarındaki düşümeden, %30'u ise yapısal mevzuat değişiklikleriyle kamusal yükümlülüklerin azaltılmasından kaynaklanmıştır. Sözkonusu dönemde toplam kredi maliyeti içinde kamusal yükümlülüklerin payı %30'dan %27'ye gerilemiştir. Önümüzdeki dönemlerde kamusal yükümlülüklerin bütçe dengeleri de gözetilerek edendirmeye tabii tutulması gerektiği düşünülmektedir. Bu gelişmeler sektörün araçlık işlevini daha etkin yerine getirmesine yardımcı olacaktır.

ULUSLARARASI GELİŞMELER

► Ağustos Ayında Dünyada ve Türkiye'de Yaşanan Ekonomik Gelişmeler

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) global ekonomiyi ilgili tahminlerini revize etmiştir. OECD tarafından yapılan açıklamada, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) fiyat istikrarını sağlamak için faiz oranlarını daha fazla artırmaya gerek duyabileceği ve yeterince ekonomik iyileşme sağlayan Avrupa Merkez Bankası'nın euro bölgesi faiz oranlarını nötr seviyelere çekmek için çaba harcayabileceği belirtilmiştir. Fed'in enflasyonist baskı azaltmak için önümüzdeki ayda ekonomiyi daha fazla soğutmak zorunda kalabileceğini belirten OECD, Japonya'ya ekonominin deflasyondan çıkma eğiliminde olmasından para politikası sıkılaştırmaması uyarısında bulunmuştur. OECD dünya ekonomisi önündeki risk faktörleri olarak; ABD'de enflasyon ve emlak piyasasında soğumayı, Japonya'da ise deflasyonu göstermiştir. Revize edilen bazı G-7 ülkelerinin 2006 büyüme tahminlerini ise şöyledir; Japonya'ya ilişkin büyüme tahmini %2,8'den %2,5'e düşürülmüş, Euro Bölgesi tahmini %2,2'den %2,7'ye artırılmış, ABD'nin %3,6 olan büyüme tahmini ise değiştirilmemiştir.

G7 ülkelerinin Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları toplantısı yapılmıştır.

Singapur'da yapılan toplantılarda, genel olarak dünya ekonomisi ve finansal piyasalardaki gelişmeler ele alınmış, ayrıca dünya ülkelerinin cari aç ve fazlalar çerçevesinde döviz kurlarının dengelenmesi getirilmiştir. Bu çerçevede, Çin'in hızlı büyümesi ve yuanın değeri de görülmüş, global ticari dengesizliklerin azaltılması için Çin'in para birimi yuanı yabancı paralar karşısında daha esnek hareket etmesine izin vermesi üzerinde tartışmalar yapılmıştır. Japonya'nın yapay olarak parasal değerini düşük tuttuğu belirtilen toplantıda, toparlanma sürecine giren Japonya ekonomisinin bunu para birimi değerinde yansıtmaması gerektiği ifade edilmiştir. G-7 ülkelerinin ekonomik büyümesinin önündeki riskler, artan enflasyonist baskı ve enerji piyasalarında uygulanan sıkı politikalar, artan korumacılık olarak tanımlanmıştır.

Uluslararası Finans Kurumu (IIF) "Gelişmekte Olan Piyasalara Giden Sermaye Akışı" raporunu yayımlanmıştır.

Raporda, global ekonominin durduğu gireceğine ilişkin kaygıların, makroekonomik dengesizlikler ve dış finansmana bağımlılık gibi nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkeleri daha fazla etkilediği belirtilmiştir; bu ülkelerin önümüzdeki dönem geçebilecek olası bir dalgalanmadan en az düzeyde etkilenmeleri için gerekli önlemleri almaları gerektiği ifade edilmiştir. Raporda, 2004 yılında 146,8 milyar dolar, 2005 yılında 185,7 milyar dolar olan toplam yabancı sermaye yatırımlarının 2006 yılında 201,9 milyar dolar olacağı bu miktardan 2007 yılında 193,7 milyar dolara düşeceği öngörülmüştür. IIF raporda, önümüzdeki global ekonomide yaşanan beklentilere karşın petrol talebinin daralmayacağı, arz tarafındaki mevcut riskler nedeniyle son dönemde pek çok rekor denemesi yapan petrol fiyatlarının artma eğilimini koruduğunu belirtmiştir. Raporda ayrıca, uygulanan sıkı para politikalarına rağmen 2006 yılında %10,5, 2007 yılında %10,0 büyüme tahmin edilen Çin'in, bu yıl da en çok doğrudan yabancı yatırım çeken gelişmekte olan ülke olarak ifade edilmiş, gelişmekte olan ülkelere giren toplam yatırım miktarının dörtte birinin bu ülkeye gideceği öngörülmüştür. Türkiye'nin de içine dahil edildiği gelişmekte olan Avrupa bölgesine 2006 yılında 66 milyar dolar, 2007 yılında ise 58 milyar dolar doğrudan yatırım gerçekleşeceği tahmin edilmiştir. Türkiye'nin bu bölgede en fazla yatırım çeken ülke olarak öngörülen raporda, Türkiye'ye 2005 yılında 9 milyar dolar olarak gerçekleşen sermaye yatırımlarının 2006 yılında özelleştirmelerin etkisiyle artarak 22 milyar dolara düşeceği ifade edilmiştir. 2007 yılında ise özelleştirmelerde azalma olacağı beklentisiyle bu rakam 15 milyar dolara düşeceği belirtilmiştir.

Türkiye, Çin, Meksika ve G. Kore'nin IMF'deki kotası artırılmıştır.

Uluslararası Para Fonu (IMF), Türkiye, Çin, Güney Kore ve Meksika'nın ekonomik büyüme eğilimleri doğrultusunda, fon içindeki ağırlıklarını ve oy haklarını artıran reformu kabul etmiştir. Böylece Türkiye'nin oy oranını %0.453'ten %0.548'e çıkarırken, Çin'inkini %2.93'ten %3.65'e, Güney Kore'ninkini %0.76'dan %1.329'a, Meksika'ninkini de %1.196'dan %1.431'e yükseltti. İki aşamalı bir reform planı ilk ayağı olan kota artımı ile bu ülkelerin hem karar mekanizmasındaki etkisi hem de finansman imkanları artırılmıştır.

Türkiye, küresel rekabet liginde bir önceki yıl göre 12 basamak yükselerek 59'uncu olmuştur.

Dünya Ekonomik Forumu tarafından hazırlanan "Küresel Rekabet Raporu 2006-2007" ye göre, Küresel Rekabet Endeksi sıralamasında Türkiye 125 ülke arasında 59. olmuş, böylelikle endeks sıralamasında gelişen piyasa ekonomileri arasında yer alan Brezilya, Arjantin gibi ekonomileri geride bırakmıştır. Raporda, Türkiye'nin son

yıllarda makro ekonomik istikrar temellerini atarak büyüme hızı kaydedtiği, bu çabaların AB'ye üyelik hedefine ulaşma sürecinin bir parçası olarak benimsenen önemli siyasi ve ekonomik reformlarla tamamlanmış ve vurgulanmıştır. Türkiye'nin bu süreçlerdeki belirgin ilerleyişinin de bu çabaların sonucu olduğu belirtilmiştir. Rapora göre dünyanın rekabet gücü en yüksek ülkeleri İsviçre, Finlandiya ve İsveç olmuştur. Forum her yıl çok sayıda ülkenin güçlü ve zayıflarını kapsamlı olarak ele alan bir bakış açısı sunmak için dünya çapında iş dünyası liderleriyle anket yapmaktadır. Rapordaki veriler de, kamuya açık verilerin kombinasyonu ve Yönetici Görüş Anketi'nin sonuçları esas alınarak oluşturulmuştur.

Ağustos ayı içinde faiz oranlarını artıran Merkez Bankalar şöyle olmuştur;

Merkez Bankaları	Faiz Artış Oranı	Son Faiz Oranı
Çek Cum. Merkez Bankası (CNB)	0,25	2,50
Slovakya Merkez Bankası (NBS)	0,25	4,75
İsviçre Merkez Bankası (SNB)	0,25	1,25
Macaristan Merkez Bankası (MNB)	0,50	7,75

Kaynak: Reuters

► Türkiye- Avrupa Birliği ve IMF İlişkileri

Avrupa Parlamentosu Genel Kurulu, içişleri bakanları tarafından hazırlanan ve Türkiye Raporunu kabul etmiştir. Bağlayıcı özelliği olmayan tavsiye niteliğindeki raporun son şekline, Türkiye'ye Avrupa Birliği (AB) üyeliği yolunda yapılan reformların hızlandırılması çağrısı yinelenmiş, özellikle ifade özgürlüğü, dini haklar ve azınlık hakları sivil-asker ilişkileri, sendikalar, kültürel haklar ve yargı bağımsızlığı alanlarında reformların uygulanması konusunda vurgu yapılmıştır. Ermeni soykırımını iddialarının kabul edilmesinin üyeliğin ön şartı olduğuna dair paragraf rapordaki Türkiye Raporu, 8 Kasım'da açıklanacak İlerleme Raporu öncesi olumsuz bir havaya neden olmuştur.

Bu ay AB-Türkiye gündeminde yer alan büyük konu ise, AB Dönem Başkanlığı'nın Finlandiya'nın "liman krizi"ni çözmek için Türkiye'nin liman ve havaalanlarından Rum gemilere alması karşılığında Mart'ın Birleşmiş Milletler'in, Magosa limanının ise AB'nin denetimine geçmesini içeren planıdır. Planla ilgili Türkiye'nin görüşünün ilerleyen günlerde netlik kazanması beklenmektedir.

Reformların yavaşladığına ilişkin Avrupa Birliği'nden gelen eleştirilerin artması ve İlerleme Raporu öncesi 9. Reform Paketi olarak adlandırılan AB ile uyum yasalarının çıkartılması için olağanüstü toplanan TBMM'de yürütülen çalışmalar devam etmektedir. Bu kapsamda, uyum paketinin en önemli yasa paketlerinden biri olan Vakıflar Kanunu Tasarısı kabul edilirken, TCK'nun 301. maddesine ilişkin görüşmeler halen sürmektedir. AB tarafında, reform paketiyle ilgili yürütülen çalışmalar olumlu sonuçlanmakta olup, reformlarda gelinen süreç ve bunun İlerleme Raporu'na etkileri 17 Ekim'de Ankara'da AB yetkilileri ve Türkiye'de yapılacak toplantıda ele alınacaktır. Bulgaristan ve Romanya'nın 1 Ocak 2007 tarihi itibarıyla AB üyesi olmasından önceki kazanırken, Türkiye ile müzakerelerin geleceğe yönelik kararlı İlerleme Raporu'na göre ilerlemesi beklenmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) heyetinin 923,2 milyon dolar (624,6 SDR) kredi dilimini içeren birinci gözden geçirme görüşmeleri için Ekim ayının ilk yarısında Türkiye'ye gelmesi beklenmektedir. Görüşmelerde 2007 bütçesi bütçe olmak üzere, bankacılık, para politikası, KİT dengesi, enflasyon, büyüme, cari hesap ve vergi konularının ele alınması beklenmektedir.

► Gelişmiş Ülkeler

▪ ABD

Eylül ayında açıklanan veriler büyük ölçüde ABD ekonomisinin yavaşlamaya başladığını göstermiştir. Ay boyunca bu yavaşlamanın hızının ne olacağı sorusuna cevap aranmaya çalışılmış ve ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz indirimine ne zaman başlayacağı konusu tartışılmaya başlanmıştır. Açıklanan ekonomik veriler yıl

başından beri özellikle enflasyonist baskı açısından dikkatle takip edilirken, artı ekonominin yavaşlama hızının tespiti için de değerlendirilmeye başlanmıştır.

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

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

ABD enflasyon verilerinin bu ay beklentilere paralel seyretmesi rahatlatıcı bir unsur olmuştur. Fed toplantısından birkaç gün önce açıklanan verilere göre TÜFE Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,2 artışta ise %3,8 oranda artış göstermiştir. Fed için faiz kararları alınırken öncelik taşıyan çekirdek TÜFE

de aylık bazda %0,2 artış göstererek beklentiler doğrultusunda gelmiştir. Ağustos ayında çekirdek ÜFE'de ise bir önceki aya göre %0,2 artış beklenirken, %0,4 artış gerçekleşmiştir. Bir diğer önemli enflasyon verisi olan Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (PCE) de hem çekirdek hem genel bazda olmak üzere Ağustos ayında %0,2 oranında artmıştır. %0,2 olan beklenti seviyesiyle çeyreğin çekirdek PCE, aylık bazda %2,5 artış göstererek Nisan 1995'ten beri en yüksek düzeyde kalmıştır. Ayrıca, ABD Ticaret Bakanlığı yılın ilk çeyreğinde %2 olarak açıklanan PCE endeksini II. çeyrek için %2,7 olarak açıklamıştır. %2,8'e çıkması beklenen II. çeyrek PCE endeksinin beklentilerin altına inmesi, piyasalarda olumlu bir etki yaratmıştır. Sürpriz olarak alınmayan fiyat endeksleri, petrol fiyatlarındaki düşüşün enflasyon beklentilerine yansımasına bağlı olarak, dolayısıyla beklentilerin düşme eğiliminde olduğunu göstermiştir.

Üretim verilerine bakıldığında ise ayın ilk yarısında açıklanan sanayi üretiminin Ağustos'ta aylık bazda %0,1 azaldığı, kapasite kullanım oranının ise Temmuz ayında açıklanan %82,7 seviyesinden %82,4'e eşit olduğu görülmüştür. Temmuz ayında aylık bazda %1,4 artan perakende satış ise, Ağustos'ta %0,2 artış kaydetmiştir. Sanayi üretimi ile korelasyonu nispeten yüksek bölgesel veri olan Fed'in Filadelfiya şubesi'nce yapılan iş dünyası anketinden elde edilen endeksin Ağustos ayındaki 18,5 seviyesinden, Eylül ayında -0,4'e düşmesi, ekonominin hızlı bir şekilde yavaşladığına dair endişeleri bir hayli artıran bir gelişme olmuştur. Nitekim, Filadelfiya endeksindeki bu düşüşle birlikte Fed'in Aralık ayında faiz oranını düşürmeye başlayacağı beklentisi yayılmaya başlamıştır.

20 Eylül'de yapılan Fed toplantısına bakıldığında ise, faiz oranını %5,25'te bırakma kararı alan Fed'in ekonomideki yavaşlama konusunda belirgin bir görüşü olduğu görülmektedir. Toplantı sonrasında yapılan yazılı açıklamada emlak piyasasındaki yavaşlama doğrultusunda büyümedeki yavaşlamaya devam ettiği belirtilmiştir. Yüksek kapasite oranları ve petrol fiyatlarının yükselme ihtimalinin enflasyonist risk unsurları olduğu, ancak, petrol fiyatlarındaki düşüşün ve şimdiye kadar alınan para politikası kararlarının gecikmeli etkilerinin enflasyonist baskıyı zamanla azalttığı ifade edilmiştir. Bununla birlikte, enflasyonist risklerin varlığını koruduğu ve politika kararlarının enflasyon ve büyümenin seyrine göre netlenmeye devam edeceği vurgulanmıştır.

Bu ay son kez revize edilen II. çeyrek büyüme oranı %2,6 olarak açıklanmıştır. Ağustos ayında %3,5'ten %2,9'a revize edilen büyüme oranı ekonominin yavaşladığına işaret eden verilerden biri olmasına rağmen, petrol fiyatlarındaki düşüşün büyümeye olumlu etkileri olacağı düşüncesinin ağırlık kazanması nedeniyle, piyasalarda önemli bir hareketlenmeye neden olmuştur. Büyümeyle ilgili önemli ipuçları taşıyan verilerden biri de ISM imalat sanayi endeksi olmuştur. Buna göre Ağustos ayında 54,5 olan endeks, 53,5 olarak açıklanması beklenirken, 52,9'a inerek Fed'in 24 Ekim'deki toplantısında faiz oranını değiştirmeyeceği görüşünü desteklemiştir.

Global ekonomi açısından da ciddi bir risk unsuru olarak algılanan ABD cari işlemler açığı yılın ikinci çeyreğinde \$218.4 milyara kadar artmıştır. Birinci çeyrekte \$213.2 milyar olarak açıklanan ve ikinci çeyrekte \$214 milyara ulaşması tahmin edilen açığın bu seviyeye çıkmasına gerekçe olarak artan petrol fiyatları, petrol ithalatının faturasını yükseltmesi gösterilmektedir. Öte yandan, Haziranda \$64.82 milyar olarak gerçekleşen ABD dış ticaret açığı da Temmuz ayında \$68.04 milyara çıkarak rekor bir seviyeye ulaşmıştır. Her ne kadar beklentilerin üzerinde gerçekleşse de dış ticaret verileri büyük bir sürpriz olarak alınmayıp, piyasalar üzerinde kalıcı bir etki yaratmamıştır.

Genel olarak bakıldığında, Eylül ayının ortalarında artan ABD ekonomisindeki yavaşlamanın sanıldığından daha hızlı olacağı beklentisi, ay sonunda bir ölçüde azalmıştır. Fed'in faiz oranını Aralık ayında değil gelecek yıldan itibaren indirmeye başlayacağı tezi ağırlık kazanmıştır. Bu gelişimde petrol fiyatlarındaki düşüşün devam etmesinin üretim maliyetlerini azaltacağına bunun da üretimdeki daralmaya yol açacağı düşüncesinin yarıya emlak sektörüyle ilgili verilerin olumlu bir seyir izlemesi de etkili olmuştur. Sonuç olarak ABD ekonomisinin yavaşlamaya başladığı gerçeği Eylül ayında açıkça ifade edilmeye ve bunun dünya ekonomisi üzerindeki muhtemel etkileri tartışılmaya ve gözlenmeye başlanmıştır.

▪ Euro Bölgesi

Avrupa Merkez Bankası(ECB) tarafından bir faiz kararının alınmadığı Eylül ayı, Euro Bölgesi ekonomik gelişmelerinin piyasaları yönlendirmekte etkili olmadığı bir ay olmuştur. Daha çok ECB'nin 5 Ekim, 2 Kasım ve 7 Aralık'ta yapacağı toplantılarda faiz artırımına gidip gitmeyeceği tartışılmıştır. Enflasyon ve güçlü piyasasın verilerinin ECB'nin faiz artırımına devam edeceğine işaret ettiği, faiz oranının yıl sonuna kadar en az %3,5'e kadar çıkarılabileceği görüşü hakim olmuştur.

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

Kaynak: ECB, Eurostat, Reuters

Euro Bölgesi enflasyon oranı (HICP-Tüketici Fiyat Endeksi) Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,1, geçen yıl aynı aya göre ise %2,3 oranda, çekirdek enflasyon ise yıllık bazda %1,5 artmıştır. Haziran ayında %2,5, Temmuz'da ise %2,4 olarak artan TÜFE, her ne kadar bir düşüş trendi sergilese de enflasyon beklentileri ve istihdam kullanımları kadar ileriye dönük beklentisi korunmuştur. Öte yandan Euro Bölgesi Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) ise Ağustos ayında Temmuz ayına göre %0,2 artması beklenirken, %0,1 artmıştır. ÜFE'deki yavaşlamanın petrol fiyatlarındaki düşüşü yansıttığı ifade edilmektedir. İstihdam piyasasında ise 2005 yılında %8,3 olan işsizlik oranının Ağustos ayında %7,9'a düşmesi, enflasyonist bir baskı unsuru olma ihtimali taşımaktadır. Nitekim ECB Başkanı Trichet de yaptığı açıklamalarda enflasyona karşı tetikte oldukları ifadesini yinelemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki devam eden düşüşün fiyat artışlarını sınırlayıcı bir unsur olması beklenmektedir.

Öte yandan Avrupa Komisyonu üç ayda bir yaydığı raporunda, Euro Bölgesi büyüme oranının 2006'da %2,5'e çıkacağı tahminine yer vererek, yurtiçi talebin büyümenin sürükleyici unsuru olduğunu ifade etmiştir. Euro Bölgesi'nde ekonomik canlanmanın devam ettiği, ancak orta vadede risklerin yukarı yönlü olduğu belirtilen raporda, ABD ekonomisi hala olmak üzere global büyümede yavaşlamanın artması halinde Euro Bölgesi'nde büyümenin olumsuz etkilenebileceği ifade edilmiştir.

Almanya'da yapılan ve Euro Bölgesi'nin geneli için gösterge olarak kullanılan ZEW finans sektörü anketi ve IFO, i dünyasın anketinden elde edilen endekslerde Eylül ayında da düşüş gözlenmiştir. Ağustos ayında son beş yılın en düşük seviyesi olan -5,6'ya inen ZEW endeksi -7,8 olarak artması beklenirken, -22,2 olarak artmış, IFO ise her ne kadar beklentilerden fazla saptırmasında 105'ten 104,9'a düşmüştür. Euro Bölgesi imalat sanayi PMI Endeksi (Purchasing Manager's Index) ise Eylül ayında değişmeyerek 56,6'da kalmış, hizmet sektörü PMI endeksi ise 57,4'ten 56,7'ye düşmüştür. Bu veriler ekonomik faaliyet hacminde belirgin bir daralmaya işaret etmemektedir.

Nihayet, 5 Ekim'de yapılan ECB toplantısında faiz oranının %3'ten %3,25'e çıkarılmasına karar verilmiştir. Toplantı sonrasında açıklama yapan Başkan Trichet, ECB'nin enflasyon beklentilerini kontrol altında tutma kararlılığından kimsenin şüphelenmemesi gerektiğini, fiyat istikrarının sağlanması için ellerinden geleni yapacaklarını ifade etmiştir. Önümüzdeki 18-24 aylık süre içinde enflasyonu %2'nin altına indirmeyi amaçladıklarını dile getiren Trichet, ekonomik canlanmanın fiyat risklerini artırdığını belirtmiştir. Trichet, ABD emlak piyasasındaki gelişmeleri yakından takip ettiklerini ve ABD'nin yavaşlama sürecinin yumuşak bir düzeltme şeklinde gerçekleşeceğini düşündüğünü de eklemiştir. Trichet'nin açıklamaları kesin ifadeler içermemekle birlikte yıl sonuna kadar faiz oranının 25 baz puan daha artırılacağı beklentisini gündeme getirmiştir.

- Japonya

Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) Temmuz ayında %0,25'e düşürdüğü borçlanma faizini Ağustos ayında olduğu gibi bu ay da değiştirmeye karar alması, ülkedeki yatırım ortamı açısından olumlu bir unsur olmaya devam etmiştir. Bu karar alındığı Para Politikası Toplantısı sonrasında BoJ yetkililerince yapılan açıklamalarda BoJ'un faiz oranını kademeli olarak artıracığı görüşü dile getirilmiştir. BoJ Bakanı Fukui, bu görüşe ek olarak ekonomik büyüme artmaya devam ederken, toplam talebin, toplam arzı ile tüketici fiyatlarının da pozitif bir seyir izleyeceğini ifade etmiştir.

Japonya'da bu ay yaşanan gelişmelerden uzun vadede belki de en önemli görev süresi dolan Başbakan Koizumi'nin yerine, ABD ile daha iyi ilişkiler geliştirilmesi ve Japonya'nın uluslararası alandaki etkinliğinin artması gerektiğini savunan Shinzo Abe'nin atanması olmuştur. Yeni hükümetin, mevcut para politikasına desteklemenin yanı sıra, kamu maliyesi alanında, kamu borçlanımını azaltması, araştırma ve geliştirme faaliyetlerini geliştirici bir vergi sisteminin oluşturulması gibi çeşitli reformlar yapması beklenmektedir.

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

Kaynak: IMF, OECD

Her ne kadar deflasyonun sona erdiğine dair hala resmi bir adıma yapılmamış olsa da, Eylül ayı boyunca açıklanan ekonomik verilere bakıldığında, genel olarak ıy başından beri süregelen olumlu ortamın korunduğu görülmektedir. Gelecek aylardaki büyüme

performans hakkında önemli bir ipucu olarak değerlendirilen özel sektör makine siparişlerinin Temmuz ayında Haziran ayında göre %13,6 oranında azalma beklentilerinin bir hayli dışında bir gelişme olup tedirginlik yaratsa da, daha sonra açıklanan büyüme verilerinin olumsuz bir görünüm arz etmemesi ciddi gidermiştir. Buna göre, son kez revize edilen GSYİH artış oranı yılın ikinci çeyreğinde %0,2 artış, yıllık büyüme oranı ise %1'e ulaşmıştır. Önceki çeyrekte %3,3'lük yıllık büyüme gerçekleşen Japon ekonomisinin yavaş ve istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etmesi sonucu ortaya çıkmıştır. Bu arada, Japon ekonomisinin 2006 için büyüme oranını OECD tarafından %2,5, IMF tarafından ise %2,2 olarak tahmin edilirken, Başbakan Abe, yaptığı açıklamada önümüzdeki 10 yıl için büyüme oranını %2,2 olarak öngördüklerini belirtmiştir.

Ay sonunda açıklanan enflasyon raporuna göre enerji hariç TÜFE Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,2, yıllık bazda ise %0,3 oranında artmıştır. Tüm kalemlerde TÜFE ise yıllık bazda %0,9 olarak artmıştır. Bu arada, BoJ'un faiz kararları alınırken bundan böyle enflasyonun yavaş yavaş daha geniş bir veri setini referans alacağı şeklinde yorumlanan "ileye dönük" bir politika izleyeceği açıklaması, enflasyon verilerinin birinci sıradaki önemini bir miktar azaltmış görünmektedir. Öte yandan, enflasyon artmaya devam ederse yıllık oranı Ağustos ayında da değişmeyerek %4,1'de kalacaktır.

BoJ tarafından üç ayda bir yapılan iş dünyası anketi Tankan araştırmasından çıkan sonuçlara göre, Japon ekonomisi canlanmaya devam etmektedir. Anket sonuçlarıyla hazırlanan endeksler içinde en yavaş takip edilen imalat sanayiinde faaliyet gösteren büyük firmaların güvenini yansıtan endeks, Eylül ayında, +21 olarak açıklanan Haziran ayındaki seviyesinin üzerine çıkarak +24 olarak gerçekleşmiştir. Sanayi sektörünün tamamının iş dünyası koşullarıyla ilgili beklentilerini gösteren endeks ise Haziran ayında olduğu, son 14 yılın en yüksek düzeyi olan +6'da kalmıştır. Araştırmadan ayrıca, firmaların üretim maliyetlerindeki artışları fiyatlara yansıtmaya başladıkları ve işgücü piyasasındaki sıkışmanın devam ettiği sonucu da çıkmıştır. Tankan araştırmasının sonuçları, BoJ'un faiz oranlarını artırmakta acele etmeyeceği beklentisini güçlendirmiştir.

► Gelişmekte olan ülkeler

▪ Çin

Çin'in dış ticaret fazlası Ağustos ayında 18,8 milyar dolara ulaşarak yeni bir rekor karken, Temmuz ayında 14,6 milyar dolar olan ticari fazlası, Ağustos ayında kümülatif olarak 95.65 milyar dolara ulaşmıştır.

Beklentilerin üzerinde gerçekleşen dış ticaret fazlası ekonominin önümüzdeki aylarda yeniden zanaatı görüşünün ağırlık kazanmasına yol açması, yuanın değer artışı yeniden gündeme getirmiştir. Bu bağlamda,

Çin Temel Ekonomik Göstergeleri						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Büyüme (%)	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	11,3 (II.Çeyrek)
Enflasyon (%)	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,3 (Ağustos)
İşsizlik (%)	3,6	4,0	4,3	4,2	4,2	4,2 (Haziran)
Faiz Oranı	2,3	2,0	2,0	2,25	2,25	2,52 (En Son)
Cari Denge (Milyar \$)	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	148.8 (2006 tahmin)
M2 Para Arzı (% Değişim)	15,0	19,4	19,7	14,8	18,0	17,9 (Ağustos)

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters

değerlenmesinin, cari işlemler fazlasının azalmasını ve para politikası kontrolünün artmasını sağlayacağını belirtirken, bir yandan da kur reformu konusunda net bir tavaya koymamaktadır.

Çin'in mevcut ticaret fazlası ve rezervleri ile yuanın değer artışından olumsuz etkilenmesi beklenmemektedir. Dünyanın en çok döviz rezervine sahip ülkelerinden birisi olan Çin'de döviz rezervleri, son aylarda rekor dış ticaret fazlası ve doğrudan yabancı yatırımlardaki artış nedeniyle önemli oranda artarak Temmuz ay itibarıyla 954.5 milyar dolara ulaşmıştır. Eylül ayı içinde ABD Hazine Bakanı'nın Çin'e gerçekleştirdiği ziyaretin ardından, Çin'in yuan reformu konusunda daha az adım atması beklenmektedir. Ancak hükümet yetkilileri tarafından son dönemde yapılan açıklamalar değerlendirildiğinde, yuanın değer artışı ve yuanın yeni bir reelüasyon arayışıyla değil, yuanın hareket bandının genişletilmesi ile sağlanması beklenmektedir.

Çin'in ekonomik büyümesini tetiklemesi nedeniyle yakınlarda takip edilen sabit yatırımlardaki büyüme, 2006 yılının ilk sekiz ayında azalarak %29,1 olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Temmuz döneminde %30,5 olan ilk yarıyılda ise %30,3 olan sabit yatırımların azalması faiz oranlarının düşmesi gibi daha önce alınan önlemlerin başarılı olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Nitekim, hükümetten, ekonomiyi soğutmak için alınan önlemlerin istenen sonucu vermediği ve daha fazla önlem alınmasına gerek kalmadığı yönünde açıklamalar gelmektedir.

Yatırımların yavaşlaması tüketim ve ihracatta görülen artışın rağmen sanayi üretiminin de azalması katkıda bulunmuştur. Sanayi üretimi Ağustos ayında 2005 yılının aynı ayına göre %15,7 artış kaydederken, bir önceki aya göre ise düşüş kaydetmiştir.

Ağustos 2006'da geçen yıl aynı dönemine göre %8,5 azalan doğrudan yabancı yatırımların, önümüzdeki dönemde azalmaya devam etmesi beklenmektedir. Bunun temel nedeni Çin'in yabancı yatırımlar tarafından alınmasını kısıtlayan uygulamalarıdır. Bu yıl sonuna kadar yaklaşık 60 milyar dolar civarında olması beklenen doğrudan yabancı yatırımlarda, yabancı tarafta hisse senedi satışına kısıtlama getirilmesi gibi uygulamalar sonucunda artış beklenmemektedir.

- Rusya

Rusya Temel Ekonomik Göstergeleri						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Büyüme	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,4 (II.Çeyrek)
Enflasyon	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,6(Ağustos)
İşsizlik	8,7	9,0	8,6	8,2	7,6	5,3(Ağustos)
Cari Denge (Milyar \$)	33,8	29,1	35,4	59,9	84,2	56,8 (İlk Yarı)
M2 Para Arzı (Milyar \$)	1.613	2.135	3.213	4.363	6.046	7.449 (Ağustos)

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters

Eylül ayı Rusya açısından önemli gelişmelerin yaşandığı bir ay olmuştur. Ay başında uluslararası derecelendirme kuruluşu Standard&Poor's'un not artımı genel olarak olumlu bir hava yaratmış, not artımıyla Rusya'nın döviz cinsi notu BBB'den BBB+'ya, yerel para cinsinden kredi notu da

BBB+'dan A-'ye yükselmiştir. Not artışına gerekçe olarak, Rusya'nın uluslararası rezervlerindeki ve kamu maliyesindeki iyileşme gösterilmiştir.

Rusya Merkez Bankası başkan yardımcısının öldürülmesi ülkenin siyasi risk algısını artırarak not artışının yarattığı olumlu havamı dağılmasına neden olurken, sözkonusu görevde güçlü bir başkanın atanması bankacılık sisteminin kara para aklama ve benzeri yolsuzluklardan arındırılması için verilen mücadelenin devam edeceği izlenimi vererek, risk algısının şimdilik azalmasını sağlamıştır.

Son beş yıldır artan petrol ve doğal gaz gelirleriyle istikrarlı bir büyüme gerçekleştiren Rus ekonomisi ikinci çeyrekte %7,4 büyümüştür. Büyümenin büyük ölçüde ticaret ve hizmet sektöründen kaynaklanmaktadır olup, bunun başlıca nedeni, yüksek emtia fiyatları ve bağlı olarak artan gelirlerin hizmetleri artmasıdır. Büyümenin bir diğer itici gücü ise yıla başından bu yana %6,6 artan tüketim olmuştur.

Temmuz ayında beklentilerin altında %2,6 artarak en düşük yaratan sanayi üretimi, Ağustos ayında bir önceki yıla göre %5,6 artış kaydetmiştir. Rusya'nın ihracatının %68'ini petrol ve doğalgazın oluşturması ve ihracattan günde yaklaşık 600 milyon dolar gelir elde etmesi, bir yandan rublenin sürekli olarak değer kazanması, diğer taraftan sanayi üretiminin azalmasına neden olmaktadır. Merkez Bankası'nın rublenin değer artışını engelleyebilmek için döviz piyasasına müdahale etmesi ise enflasyonun artmaktadır. Ağustos ayında tüketici fiyatlarının yıllık bazda %9,6, üretici fiyatlarının %14,5 artması yıl sonu enflasyon hedefine ulaşmasını güçleştirerek Merkez Bankası'nın %8,5 olarak belirlenen enflasyon hedefini %9,0 olarak artırmasına neden olmuştur. Ocak-Ağustos döneminde rublenin %7,7 değerlenmesi Merkez Bankası'nın 2006 yılında %9 olan ruble değer artış hedefinin gerçekleştirilmesini de zora sokmuştur. Ancak son iki ayda petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün büyümeyi bir miktar zayıflatması, buna karşılık ruble üzerindeki baskı hafifleterek sanayi üretimi ve ihracat artmasına katkıda bulunması beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda Rusya, yatırım açısından en çok tercih edilen ülkelerden birisi olmaya devam etmektedir. Net özel sermaye akışının Ağustos ayında %12,6 artarak 15.7 milyar dolara ulaşması 2006 yılında net sermaye akışının 15 -20 milyar dolar olarak gerçekleşeceği beklentisini güçlendirmektedir.

- Brezilya

Brezilya Temel Ekonomik Göstergeleri						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Büyüme	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	1,2 (II.Çeyrek)
Enflasyon	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	4,0 (Ağustos)
İşsizlik	10,6	10,5	10,9	9,6	8,3	10,6 (Ağustos)
Faiz Oranı	19,0	25,0	16,5	17,7	18,0	14,25 (En Son)
Cari Denge (Milyar \$)	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	2,1 (Ağustos)

Kaynak: Economic Intelligence Unit, Reuters

Bu ay not artımı yapılan bir diğer ülke Brezilya olmuştur. Brezilya'nın kredi notu, kredi ve derecelendirme kuruluşu Moody's tarafından Ba3'den Ba2'ye yükseltilmiştir. Moody's, bir süredir beklenen not artımına gerekçe olarak ülkenin borçlar erken ödemesini gösterirken, not artımı ile ilgili yaptığı

açıklamada kamu harcamaları konusunda dikkat çekerek, harcamaların düşürülmesi ve verici boyutta olduğu uyarısında bulunmuş, harcamaların azaltılması gerektiğini vurgulamıştır.

Ayın ilk haftasında açıklanan resmi verilere göre, Brezilya ekonomisi 2006'nın ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre %1,2 büyüme kaydetmiştir. Beklentilerin altında gerçekleşen bu oran, büyüme sürecinin yavaşlamaya başladığı görüşlerinin ağırlık kazanmasına neden olurken, bu görüşü destekleyen bir diğer veri ise perakende satışlar olmuştur. Temmuz 2006'da 2005'in aynı ayına göre %2,3 artan perakende satış, Haziran ayına göre %0,45 azalmıştır. Böylelikle 2003 yılından bu yana en düşük artış kaydedilmiştir. Bu ay açıklanan bir diğer veri olan, sanayi üretimi Temmuz ayında bir önceki aya göre %0,6, geçen yılın dönemine göre ise % 3,2 art kaydetmiştir.

Brezilya Merkez Bankası'nın faiz artırımını için gösterge kabul ettiği IPCA tüketici fiyat endeksi Ağustos ayında %0,05 oranda artmıştır. Gösterge Selic faiz oranı son 10 toplantıda indirilen Merkez Bankası'nın büyümeyi desteklemek için faiz indirimlerini sürdürmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, TÜFE'nin %0,2 olan beklentilerin oldukça altında gerçekleşmesi, yıl sonu enflasyon beklentilerinin düşmesi, güçlü real ve Fed'in faiz artımlarına ara verdiği beklentisinin ağırlık kazanmasının, Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine devam etmesine olanak verdiği düşünülmektedir. Merkez Bankası Para Politikası Komitesi Copom'un 17-18 Ekim'de yapılacak toplantısında 50 baz puanlık faiz indirimi yapması yüksek bir olasılık olarak görülmektedir.

Brezilya Merkez Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre Ağustos ayında cari işlemler fazlası artarak 2,1 milyar dolara ulaşmış ve bu artışta emtia fiyatlarındaki yükseliş etkili olmuştur. Ancak, önümüzdeki dönem ABD ekonomisinin yavaşlayacağı beklentisinin ağırlık kazanmasıyla Brezilya'nın bu ülkeye olan ihracatının azalacağı düşünüldüğünde, cari fazladaki artışın sürmesi beklenmemektedir. Merkez Bankası bu beklentiler doğrultusunda 2007 yılı cari işlemler fazlası tahminini 2,5 milyar dolara, ticaret fazlası tahminini ise 30 milyar dolara indirmiştir.

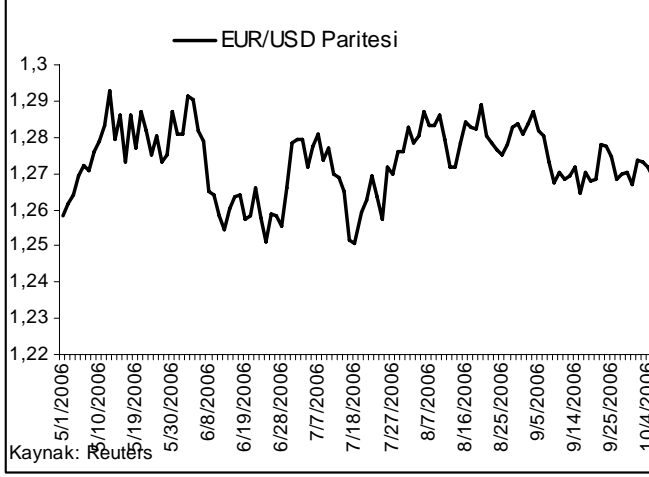
Uluslararası piyasalar tarafından beklenen seçimler 1 Ekim tarihinde yapılmıştır. Brezilya Devlet Bakanı Luiz Inacio Lula da Silva'nın adının seçimler öncesinde yolsuzluk skandalı karşısında popülaritesinin azalması, birinci turunda yeniden seçilme oranı düşük bir farkla kaymasına neden olmuştur. 29 Ekim'de yapılacak ikinci turda Lula da Silva'nın rakibi oyların yüzde 41,4'ünü alan muhalefet partisi lideri Geraldo Alckmin olacaktır.

▪ Ortadoğu

Birleşmiş Milletler'in (BM) 31 Ağustos'ta İran'a verdiği sürenin dolması üzerine kaşın, İran'ın nükleer programını askya almamasının ardından, BM'nin nükleer denetim organı olan Uluslararası Atom Enerjisi Ajansı'nın (IAEA) İran'ın atom bombasına sahip olmay amaçladığı yönündeki uluslararası kuşku ortadan kaldıramadığını açıklaması, hem İran'a yaptırım uygulanmasının yolunu açmış, hem de Ortadoğu kaynaklı risk algılamasını artırmıştır. Ancak, gerek BM Güvenlik Konseyi üyelerinin yaptırım konusunda temkinli davranması gerekse New York'ta yapılan Birleşmiş Milletler Genel Kurul'u sonrasında yapılan açıklamalar, uyuşmazlığın diplomatik yollarla çözülebileceği beklentilerini güçlendirmiştir. 28 Eylül'de AB ile İran arasında yapılan görüşmelerin herhangi bir anlaşma sağlanmadan sona ermesine ilişkin görüşmelerin devam etmesine karar verilmesi, çözüm konusundaki olumlu beklentileri desteklemektedir. Ortadoğu kaynaklı risklerin şu an için ağırlığının azalması petrol piyasasındaki baskı hafifletmiş gibi gözükmektedir.

► Uluslararası Piyasalar

▪ Euro/Dolar Paritesi



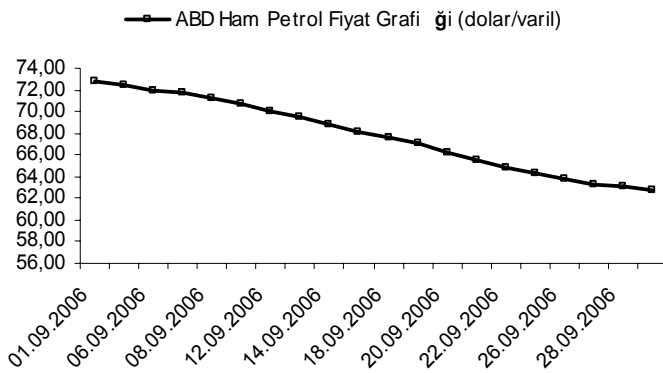
Kaynak: Reuters

Eylül ayında en düşük 1.2633, en yüksek 1.2830 seviyesini gören EUR/USD paritesi ABD ekonomisinin hızlı bir yavaşlama sürecine girmekte olduğu endişelerinin etkisi altında kalmıştır. Ay ortasında yayınlanan ABD enflasyon verilerinin açıklanması öncesinde 1.2670-1.2730 aralığında dalgalanan parite, enflasyonun beklentiler doğrultusunda gerçekleşmesiyle, Fed'in faiz artımı yapmayacağı beklentisini doğrularak, 1.2720'den 1.2640'lara düşmüştür. 20 Eylül'de yapılan Fed toplantısında faiz oranının değiştirilmemesi, bu beklenti daha önceden piyasalarda satıldığı ve Fed'den sürpriz bir açıklama yapılmadığı için parite üzerinde önemli bir hareketlenmeye neden olmuştur. Sonrasında, birkaç gün güçlü bir seyir izleyen

Dolar, Fed'in Filadelfiya Şubesi tarafından yapılan iş dünyası anketinden elde edilen endeksin belirgin bir düşüş göstermesinin ABD ekonomisinin yavaşlamasının hızlanmış olabileceği ihtimalini güçlendirmesiyle gerileyen parite 1.2780'lere kadar inmiştir. Ay boyunca genel olarak Euro Bölgesi ekonomik verileri parite üzerinde pek fazla etkili olmazken, Almanya'da yayınlanan iş dünyası güven endeksi olan IFO'nun düşüş göstermesi, paritenin 1,2690'lara kadar gerilerinde etkili olan faktörlerden biri olmuştur. ABD Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE) endeksiyle ilgili olumlu beklentiler de EUR'un gerilerinde etkisi olan bir diğer faktördür. II. çeyrek için PCE'nin %2,8 olarak açıklanması beklenirken %2,7'ye geriler olması ve Ağustos ayında beklentiler doğrultusunda artması pariteyi 1.2670'lere düşürmüştür. Daha sonra açıklanan ABD ISM endekslerinin beklentilerin altına inmesi ekonominin yavaşladığına dair bir işaret olarak alınmış ve Fed'in gelecek toplantısında faiz politikasını değiştirmeyeceği beklentisine destek vererek, paritenin 1,2750'lere çıkmasına neden olmuştur. 5 Ekim'de yapılan ECB toplantısı öncesinde 1.2720'lerde seyreden parite, ECB Başkanı Trichet'nin toplantı sonrası yaptığı açıklamada bundan sonraki toplantıda faiz artırmaya devam edecekleri konusunda kesin bir söylem vermemesiyle 1,2680'lere düşmüştür.

► Emtia Piyasası

▪ Petrol



Kaynak: Reuters

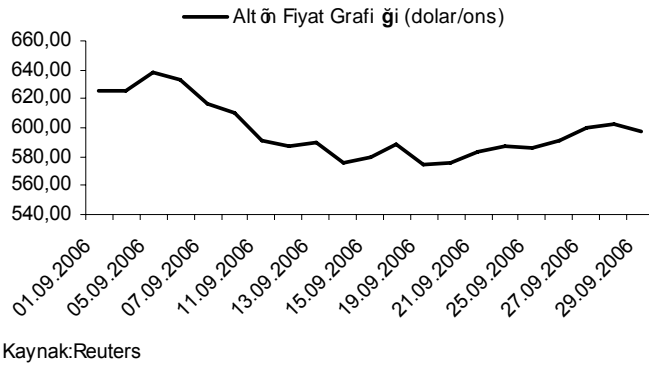
Eylül ayında petrol fiyatları kısa süreli düzeltme hareketi yaşasa da genel olarak düşüş ağırlıklı bir seyir izlemiştir. İran'ın nükleer çalışmalarında yaşanan anlaşmazlığın diplomatik yollarla çözülebileceği olasılığının ağırlık kazanması global petrol stoklarında görülen artış ve arz yavaşlamasının azalması fiyatların ay içinde 60 doların altına inmesinde etkili olmuştur. Arza yönelik endişelerin azalmasıyla birlikte emtia piyasasına yatırım yapan kısa vadeli spekülasyon fonları (hedge fonları) pozisyonlarını kapatmaları buna ek olarak Amaranth adlı hedge fonunun doğalgaz

üzerine yanlış öngörülere dayanarak yaptırımlardan dolayı 6 milyar dolar zarar etmesinin piyasada korku desteklemesi, fiyatlarda düşüşe yol açan bir diğer gelişme olmuştur. İlerleyen günlerde, OPEC'in den petrol

fiyatlarına arz kıskarak müdahale edebileceğinden endişelerinin artması ile ham petrol varil fiyatı 64 dolara yükselmiştir. ABD'de stokların yüksek olması ve bazı OPEC üreticilerinin 50-60 dolar fiyat aralığının sürdürülebilir olduğunu belirtmeleri üzerine arz kaynaklarının azalması düşüşe katkıda bulunan faktörlerin başında gelmektedir. Önümüzdeki dönemde petrol fiyatı etkileyebilecek gelişmelerin 14 Aralık'ta yapılacak OPEC toplantısı ve ABD ekonomisine ilişkin veriler olacaktır tahmin edilmektedir.

Ay içinde uluslararası kuruluşlar tarafından yapılan açıklamalar göz önüne alındığında ve uzun vadeli bakıldığında ise, arz kapasitesinin sınırlı olmasının petrol fiyatlarını küresel gelişmelere aşırı duyarlı hale getirdiği düşünülmektedir. IMF'nin ay içinde yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, yüksek petrol fiyatlarının toplam talep üzerinde olumsuz etkisi olduğu, ancak başta ABD ve Çin olmak üzere birçok ülkede yaşanan milli gelir artışının tüketimi artırmaya devam edeceği öngörülmüştür. IMF'ye göre ortalama petrol fiyatı 2006'da 69,20 dolar, 2007'de ise 75,50 dolar olacaktır. The Economist dergisinin yayınladığı Economic Intelligence Unit de ham petrol fiyatlarını 2007'de yüksek seyrini sürdürdüğü, ancak, OECD ülkelerinde talep azalması ve yeni kapasitelerin devreye sokulması aşağı yönlü bir baskı oluşturabileceğini belirtmiştir.

Altın



Altın fiyatları Eylül ayında petrol fiyatlarında yaşanan düşüşe bağlı olarak gerilemiştir. Yüksek riskli koşullar altında güvenilir yatırım aracı olarak görülen altın, gerek ABD Merkez Bankası'nın (Fed) enflasyon görünümündeki olumsuz tablo çizmesinden, gerekse petrol fiyatlarında yaşanan gerileme ile enflasyon baskısının azalmasından olumsuz etkilenmiştir. Dolandırıcıları koruması ve küresel ekonomide yavaşlama olma beklentisinin düşüş destek vermesiyle, fiyatlar 574 dolar/ons seviyesine kadar gerilemiştir. Ay sonlarına doğru, petrol

fiyatlarının yükselmesi ve doların değer kaybını izleyen fiyatlar 597 dolar/ons seviyesine yükselmiştir. Altın dışında kalan diğer kıymetli madenler genel olarak düşüş eğilimine girerken, bakır fiyatları yükselmiştir. Yükselişte arz sıkışıklığının devam etmesi etkili olmuştur. Altın fiyatlarının kırılma noktasını korumasına karşın Ekim ayında Asya'dan, özellikle de Hindistan'dan gelmesi beklenen talebin fiyatları yönlü destekleyeceği tahmin edilmektedir. Orta vadeli bakıldığında ise, altın fiyatlarının petrol fiyatlarındaki ve dolardaki gelişmelere paralel hareket etmesi beklenmektedir.

► Uluslararası Menkul Kıymet Piyasaları

	01.09.2006	29.09.2006	Fark
EMBI+	195	208	13
Brezilya	223	233	10
Arjantin	319	342	23
Meksika	112	121	9
Rusya	108	114	6
Venezüella	210	233	23
Türkiye	234	256	22

Kaynak: SPK

alımlarının yoğunlaşmasına ve faiz oranlarının düşmesine neden olmuştur. Buna ek olarak petrol fiyatlarında yaşanan düşüş de ABD bonolarına olan ilgiyi artırmış ve 10 yıllık tahvillerin faizi %4,60 seviyelerine kadar gerilemiştir.

Eylül ayı, gelişmekte olan ülke tahvillerinin genel olarak ABD ekonomisindeki gelişmelere paralel bir seyir izlediği ve gelişmekte olan ülkelerde arka arkaya yaşanan siyasi gelişmelerden olumsuz etkilenmediği bir ay

olmuştur. Eylül ay ortalarında beklentiler doğrultusunda açıklanan ABD enflasyon verisinin, faiz oranları değişmeyeceği beklentisini güçlendirmesiyle gelişmekte olan ülke tahvillerinin fiyat Türkiye önderliğinde yükselmiş, JP Morgan gelişmekte olan piyasa tahvilleri endeksi (EMBI+) 193'e gerilemiştir. Ancak ilerleyen günlerde, ABD ekonomisine ikinci büyüme kaydının dünya genelinde durgunluk yaratacağı endişelerini desteklemesi, gelişmekte olan ülke tahvillerinde yeni bir satılgası yaşanmasına neden olmuştur. Rusya Merkez Bankası Başkan yardımcısının öldürülmesinin ardından, Macaristan'da hükümete karşı başlayan gösteriler ve ülke notunun düşürülmesi, Polonya'da hükümetin istifası, Tayland'da askeri darbe yaşanması, Brezilya seçim kampanyasında yaşanan yolsuzluk, Güney Afrika'da cari açığın 24 yılın en kötü seviyesine ulaşması ve son olarak Ekvator Devlet Bankası'nın ülkenin borçlarının yeniden yapılandırılması gerektiği yönündeki açıklaması gibi, yatırımcıların riskten kaçınma eğilimi daha da artıran gelişmeler sonucunda, EMBI+ 25 puan yükselerek 217 olmuştur. Türkiye gelişmekte olan ülkeler arasında yüksek cari açığı, AB ile müzakereler sürecindeki sıkıntılar yaşanması ve yaklaşan seçimler nedeniyle siyaset olarak belirsiz bir görünüm sergilemesi nedeniyle, satışlardan en fazla etkilenen ülkelerden birisi olmuştur. Satışları yaşanan günlerde, Türkiye'nin 2030 gösterge tahvilinin fiyatı 47.563'e gerilemiş, spreadi ise 5 baz puan artmıştır. Gelişmekte olan ülke tahvillerinin önümüzdeki dönem kendi içlerinde yaşanan gelişmelerin yanı sıra, ABD ekonomisinin seyrine göre hareket etmesi beklenmektedir.

▪ Dünya Borsaları

	04.09.2006	02.10.2006	(%) Değişim
AVRUPA			
Cac-40 (Fransa)	5.183	5.243	1,16
Dax (Almanya)	5.876	5.999	2,05
FTSE-100 (İngiltere)	5.949	5.957	0,13
AMERİKA			
Nasdaq (ABD)	2.193	2.249	2,55
Dow Jones (ABD)	11.464	11.698	2,04
Bovespa (Brezilya)	37.329	36.437	-2,39
Merval (Arjantin)	1.677	1.627	-2,98
IPC (Meksika)	21.192	21.231	0,18
ASYA			
Nikkei (Japonya)	16.134	16.254	0,74
Shanghai Comp (Çin)	1.664	1.840	10,58

Kaynak: Financial Times, Reuters

Ay başında emlak piyasasındaki yavaşlama ve tüketici harcamalarının azalması olasılığının şirket karları üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı endişesiyle düşüş gösteren ABD hisse senedi endeksleri, baz Fed yetkililerinin enflasyonist risklere karşı dikkatli olmaları gerektiği şeklindeki açıklamalarının Fed'in faiz artırımına gidebileceği ihtimalini artırmasının olumsuz etkisi altında kalmıştır. Daha sonrasında petrol fiyatlarındaki düşüşlerin maliyet azaltıcı bir etken olarak değerlendirilmesiyle, endeksler toparlanmaya başlamıştır. Petrol şirketlerinin, petrol fiyatlarındaki düşüş nedeniyle değer kaybetmesinin yanı sıra, ay ortasında teknoloji şirketleriyle ilgili olumlu haberler yayınlanması endeksler üzerinde

birbirinin etkilerini nötralize eden gelişmeler olmuştur. Petrol fiyatlarının toparlandığı tarihlerde ise petrol şirketlerinin değer kazanması endekslerde yükseliş neden olmuştur. Bu ay enflasyonda beklentilerin üzerinde bir artış görülmemesi de borsalara olumlu yansımıştır. Genel olarak yükseliş trendi sergileyen ABD borsası endeksleri, büyümedeki yavaşlamanın hız kazanacağına işaret eden Filadelfiya Fed'in yayınladığı endeksin büyük bir düşüş göstermesiyle düşmüştür. Büyümeyle ilgili endişeler ay sonuna doğru artarak borsalardaki düşüşlerin devam etmesine yol açmıştır. Ay sonunda petrol fiyatlarındaki düşüşün şirket karlılıklarını artıracak, maliyet düşüşlerine yol açarak büyümenin yavaşlama hızını keseceği beklentisiyle ve enflasyonist baskıların azalmakta olduğuna işaret eden PCE endeksinin etkisiyle ABD borsalarında büyük yükselişler yaşanmışsa da, bunun, ekonomik yavaşlama sürecinin ve dolayısıyla borsalarda büyük düşüşlerin başlaması öncesinde ifsat olarak değerlendirildiği yorumları da yapılmaktadır.

Eylül ayında gelişmekte olan ülke borsaları genel olarak düşüş ağırlıklı bir eğilim sergilemiştir. ABD ekonomisine yönelik büyüme kaygıları, gelişmekte olan ülke kaynak risklerinin artması ve emtia fiyatlarında yaşanan düşüşe bağlı olarak, GOÜ'lerin para birimleri değer kaybederken, borsa endeksleri de gerilemiştir. Latin Amerika borsaları ABD ekonomisine yönelik büyüme kaygılarının artmasına bağlı olarak düşmüştür. Asya borsaları Tayland'da yaşanan darbenin ardından oluşan belirsizlikten olumsuz etkilenmiş ve sert satışlar yaşanmıştır. Emtia fiyatlarındaki düşüş ise özellikle Rusya ve Brezilya borsalarında gerilemeye neden olmuştur. Önümüzdeki dönem gelişmekte olan ülke borsalarının hem kendi iç dinamiklerine hem de ABD ekonomisindeki gelişmelere göre yön bulmaları beklenmektedir.

IMF Finansal İstikrar Raporu – 12 Eylül 2006

IMF tarafından yılda 2 kez yayımlanan, 12 Eylül 2006 tarihli "Global Finansal İstikrar Raporu"nda genel olarak küresel ekonominin pozitif görünümünü sürdürdüğü ancak yüksek faiz oranları ve petrol fiyatları nedeniyle yavaşlama riskinin arttığı ifade edilmiştir. Raporunda yer alan küresel ekonominin yavaşlama durumunda gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) daha önce Mayıs-Haziran aylarında gerçekleşenden daha sert bir düzeltme hareketi yaşanabileceği" ifadesi Türkiye'de tartışmalara yol açmış ve ikinci bir dalga uyarısı olarak yorumlanmıştır.

Raporunda, Mayıs ve Haziran aylarındaki dalgalanmadan en çok etkilenen ülkelerin Arjantin, Kolombiya, Macaristan, Hindistan, Peru, Rusya ve Türkiye olduğu belirtilmiştir. Bunun temel nedenleri ve sonuçları şu şekilde sıralanmıştır;

- Gelişmekte olan ülkelerin yüksek cari hesaplarının finansman için büyük ölçüde portföy yatırımlarına bağımlı olmaları, bu ülkeleri piyasalarda yaşanan dalgalanmalara karşı daha duyarlı hale getirmektedir. Macaristan, Güney Afrika ve Türkiye'nin sahip oldukları yüksek cari açıklar bu ülkelerin döviz kurları üzerindeki baskıyı artırmaktadır.
- Diğer gelişmekte olan ülkelerde para politikaları istikrarlı şekilde uygulanırken, Türkiye ve Macaristan'da uygulanan politikalarından sapmalar olmuştur. Özellikle Türkiye'de uygulanan laştrıcı para politikasına rağmen enflasyonun yüksek olmasına ek olarak iç siyasette yaşanan gerginlikler ve AB ile müzakere sürecinde yaşanan belirsizlikler kredibilite kaybının temel nedenleri olmuştur. Macaristan'da son açıklanan mali konsolidasyon paketi de yaşanan sapmalar nedeniyle sorgulanmaya başlanmıştır.
- Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan dalgalanmalarda Türkiye, Güney Afrika ve Macaristan para birimlerinde yaşanan değer kaybı, bu ülkelerde enflasyonun artması, merkez bankalarının faiz oranlarını artırmaya başlaması ve büyüme beklentisini azaltması.

Raporunda, Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan dalgalanmalarda görülen düzeltme hareketinin, gelecekte yaşanabilecek yeni bir dalgalanmada bu ülkelerin ne kadar etkileneceği sorusunu gündeme getirdiği belirtilmiş ve şu tespitlere yer verilmiştir:

- Gelişmekte olan Avrupa ülkeleri arasında AB'ye üyelik sürecinde olan ülkelere giren sermaye akımlarında tersine bir hareket olabileceği tahmin edilmektedir. Ancak bu ülkelerde borçlanma oranının yüksek ve sürdürülemez bir seviyede olması yeni bir dalgalanma yaşanması durumunda bu ülkelerle ilgili risk algılamasını artıracaktır.
- Baltık ülkeleri, Bulgaristan, Macaristan, Romanya, Slovakya ve Türkiye'de mevcut olan bütçe açığı, özel sektör kredilerinin GSYİH'ya oranının yüksek olması global büyümenin yavaşlama sürecine girmesi durumunda bu ülkelere giderek para miktarının azalmasına, buna bağlı olarak da dramatik sonuçlara yol açabilecek Söz konusu sıkı para politikalarının aniden durması faiz oranlarının artırılmasıyla birlikte borç finansman rasyolarının yükselmesine ve bunun sonucunda borç geri ödemesinde zorluklar yaşanmasına yol açabilecektir.

Rapordaki diğer genel bulgular aşağıda özetlenmiştir.

- Uluslararası finansal piyasalarda, Mayıs-Haziran 2006 döneminde, gelişmekte olan ülke (GOÜ) piyasalarının daha çok etkilendiği, ciddi bir dalgalanma süreci yaşanmıştır. GOÜ piyasasındaki fiyat düşüşleri ve düzeltme hareketinin boyutuyla karşılaştırıldığında, türbülansın makul bir ölçekte kaldığı söylenebilmektedir. En geç edildiği kadar uzun sürmeyen bu dalgalanma dünya ekonomisinin görünümüyle ilgili risklerin arz ettiği belirsizliği artırmıştır. Son yıllarda, döviz kuru dalgalanmalarını sınırlı kaldığı ve rekor düzeydeki cari hesaplarının yanı sıra, sürekli bir artış trendi sergileyen petrol fiyatlarına rağmen nispeten düşük bir enflasyonun söz konusu olduğu ortamda, global büyümenin istikrarlı bir şekilde artması daha önce bu ölçüde gerçekleşmiştir. Global büyüme, piyasalarda yaşanan son düzeltme hareketine rağmen, güçlü kalmıştır. Pek çok ülkede, finans sektörünün güçlü ve devresel zorluklara atabileceği durumda olması sağlayan da yine istikrarlı

büyümedir. Enflasyonla birlikte gerçekleşen bu güçlü büyüme ortamının önümüzdeki yıl da devam edeceği, gelişmiş ülkelerdeki talep kompozisyonunun daha dengeli olacağı muhtemel kapasite darboğazlarının GOÜ'ler sayesinde şiddetini tahmin edilmektedir. Ayrıca, G3 ekonomilerinde uygulanmaya başlanan daraltıcı para politikalarının, fiyat artışlarını sınırlayıcı etkisinin de artması beklenmektedir.

- Bu öngörülerin gerçekleşmesinin önündeki en büyük risklerin başında petrol fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle enflasyonist baskıların artması gelmektedir. ABD'de, emlak piyasasındaki ani bir zayıflamanın ekonominin arı ölçüde yavaşlamasına neden olmasının yanı sıra parasal sıkılaştırmada arıya kaçınma ve jeopolitik sorunlar da diğer belirgin risk faktörleridir. Bu ve bununışındaki başka risklerin gerçekleşmesi halinde finansal piyasalardaki mevcut riskler kötüleşecektir. Bu durumda, piyasalarda oluşabilecek beklenmedik bir baskı yeni ve karmaşık finansal enstrümanlar için ihtiyaç duyulan likiditenin azalmasına yol açacağına dair endişeler mevcuttur. Ayrıca, öncekinden daha dalgalı piyasa koşullarının hakim olduğu bir ortamda, (Macaristan, Güney Afrika ve Türkiye başlamak üzere) bazı GOÜ'lerin büyük boyuttaki cari açılar nedeniyle ihtiyaç duydukları portföy yatırımları piyasalardaki likiditeyi daha da keskin bir şekilde azaltacaktır. Politika yapıcıların ve gözetim ve denetim kurumlarının bu belirsizlikler karşısında finansal sistemi güçlendirecek önlemleri almaları gerekmektedir.
- ABD piyasalaması, sahip olduğu likidite, derinlik ve şeffaflık nedeniyle yatırımcılar tarafından duyulan güven, mevcut dengesizliklerin düzgün bir biçimde telafi edilebilmesini mümkün kılacaktır. Ancak finansal piyasalarda süregelen yapı değişimleri sınır ötesi sermaye hareketlerinin yönünü değiştirebilme potansiyeline sahiptir. Bu çerçevede, ABD'deki finansal piyasalara olan talep, dünyadaki net uluslararası rezervlerin yarısından fazlasını elinde bulunduran Asya ülkelerindeki sermaye girişleri ve liberalizasyondan büyük ölçüde etkilenecektir. Ayrıca petrol ihraç eden ülkelerin portföylerini bu konudaki tercihleri de bu konuda etkili olacaktır. Dolardaki beklenmedik bir değer kaybının, yabancının elinde bulunan ABD menkul değerlerinin boyutu dikkate alındığında büyük kayıplara neden olmasında kaçınılmazdır. Bu durumda, global cari hesap dengesizliklerinin meydana gelmesinde büyük paya sahip ülkelerin yetkili otoritelerince müdahalede bulunulması muhtemel riskleri azaltacaktır.

GOÜ'lerde Bireysel Kredilerdeki Artış

- Pek çok GOÜ'de bireysel kredilerde, kurumsal kredilerde olduğundan daha hızlı bir artış söz konusudur. Bunun nedenleri arasında düşük enflasyon ve faiz oranları, yüksek gelir düzeyleri, yüksek gayrimenkul fiyatları, finansal liberalizasyon, Mayıs-Haziran aylarındaki küçük çaplı krizle birlikte kurumsal kredilerde azalma meydana gelmesi ve bireysel kredilerde ihtisastan yabanc bankaların yaygınlaşması sayılabilir. GOÜ'lerde bireysel kredilerin gelişimine bakıldığında, bireysel kredilerin Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'ya oranının %3 ile %64 arasında değiştiği, ortalamasının ise %18 olduğu görülmektedir. İlk sırada yer alan Asya ülkelerini, birlikte olan Avrupa ülkeleri ve Latin Amerika ülkeleri takip etmektedir.
- Bireysel kredilerdeki artışın tüketimdeki dalgalanmaları azaltmak, yatırım imkanlarını genişletmek ve varlık dağılımına katkıda bulunmak gibi olumlu yönleri olmasına karşın, bu pazardaki hızlı büyümenin makroekonomik koşulların yeterince güçlü olmadığı, risk yönetiminin zayıf, yasal düzenlemelerin ve kurumsal yapıların yetersiz olduğu bir ortamda kılınan bir yapı oluşturduğu muhakkaktır. Global faiz oranlarının artması ve global büyümenin yavaşlaması halinde, bireysel kredilerdeki genişleme, bütün finansal sistemi olumsuz etkileyebilecek bir unsur olacaktır. Nitekim yakın zamanda pek çok GOÜ'de bireysel kredilerden kaynaklanan olumsuzluklar gözlemlenmiştir. Örneğin, Güney Kore'de 2002 yılında, zayıf bir yapıya sahip bireysel kredilerdeki hızlı artış, geri dönmeyen kredilerde sistemik bir artışa yol açarak, bireysel iflaslara neden olmuştur. Bazı gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde ise kredi kaynaklı tüketim artışı dışsal dengelerin bozulmasına ve faiz ve döviz kuru risklerinin artmasına neden olmuştur. Ayrıca, bazı Asya ülkelerinde, Güney Afrika ve Macaristan'da artmakta olan konut fiyatları ve konut kredilerinin yalından takip edilmesi gerekmektedir.
- Özellikle bazı GOÜ'lerde bireysel kredilerle ilgili düzenlemeler (örn. teminatlar) ve gözetim sistemi henüz yeni olmakta olduğu için, piyasaya aşırı bir rekabetin hakim olması zayıf bir yapılanmaya yol açabilecektir. Ayrıca bireysel kredilerin hızla arttığı GOÜ'lerin finansal aktiflerinin yüksek olması

rağmen, beklenmedik faiz artışının olumsuz etkisi fazla olacaktır. Bireysel kredilerdeki hızlı artışın mali sektörde yaratacağı sorunları yansıtır, cari açık kaynaklı krizlerin çıkmasında etkili olduğu da bilinen bir gerçektir.

IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu – 14 Eylül 2006

IMF'nin "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"nda küresel ekonomiyi külli olarak daha önce yapılan "Global Finansal İstikrar Raporu"nda yer alan uyarılara benzer uyarılar yapılmış, global ekonominin şimdiki seyrini 2007 yılında da sürdürülebilir tahmin edilmekle beraber, artan enflasyonist baskı ve ABD'deki yavaşlamanın küresel yavaşlama riskini artırdığı ifade edilmiştir.

Raporda Türkiye'ye Gelişmekte Olan Avrupa Ülkeleri bölümünde yer verilmiştir:

Gelişmekte olan Avrupa 2005 yılında %5,0 oranında sağlıklı bir büyüme gerçekleştirmiş, özellikle Baltık ülkeleri, Slovakya, Çek Cumhuriyeti ve Türkiye bu dönemde güçlü bir büyüme seçmiştir.

Gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde yaşanan iç talep artışı geçtiğimiz yıl büyümeye büyük ölçüde katkı bulunmuş, yüksek seyreden ve artmaya devam eden net sermaye akışı büyümeyi destekleyen diğer unsurlar olmuştur. Ancak bu ülkelerin yüksek cari açının finansmanında büyük ölçüde yabancı sermaye akımlarına bağımlı olmaları, uluslararası piyasalarda yaşanan gelişlere karşı duyarlı olmalarına neden olmaktadır. İç talep baskısının azaltılması için, Türkiye gibi bazı gelişmekte olan piyasalarda, mali politikaların büyük ölçüde değiştirilmesi yararlı olabilecektir.

Söz konusu ülkelerin karşılaştığı genel riskler ve alınması gereken önlemler şöyle tanımlanmıştır:

- Mali Politikaların sıkılaştırılması: Mali bakımdan çok güçlü olmayan ülkelerin, yatırımlarının güvenliğini sağlamak ve kamu borcunun artmasını engellemek için mali disiplinlerini güçlendirmeleri gerekmektedir. Özellikle kamu borç rasyosunun yüksek olduğu ülkelerde (Türkiye gibi) mali disiplin sağlanması gerekmektedir. Aksi takdirde Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan Avrupa ülkelerindeki mali kısıtlılık artışını önlemek mümkün olmayacaktır. Dış dünyada oluşabilecek bir likidite sıkışıklığı durumunda, bu ülkelerin risk algısının değişmesi ve bu durumda para birimlerinin ciddi şekilde değer kaybına uğraması mümkün görünmektedir.
- Güçlü denetim ve sağlam yasal altyapı: Söz konusu ülkelerde kredilerde yaşanan artış, özellikle yabancı bankalardan kısa vadeli borçlanmaların artması, kur ve faiz oranlarının azaltacak düzenlemelerin uygulanma zorunluluğunu da beraberinde getirmektedir.
- Sıkı para politikası: İç talep artışı veya para birimi değer kaybının enflasyonist riskleri artırması durumunda, faiz oranlarını artırmak enflasyonla mücadelede en doğru yöntem olmaktadır. Bu politika TCMB tarafından YTL'nin aşırı değer kaybettiği dönemde başarıyla uygulanmıştır. Türkiye'de enflasyon baskısı ve YTL'deki değer kaybına karşı Haziran'dan bu yana faiz oranları 25 baz puan yükseltilmiştir. Orta vadeli enflasyon görünümünde ısratolmas durumunda TCMB'nin para politikasını daha da sıkılaştırması gerekebilecektir.
- İşgücü piyasasının katılımlarının azaltılması: Gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde istihdam oranları gelişmiş ülkelere kıyasla düşüktür. Bu alanda reform yapılarak bu oran yükseltilmesi gerekmektedir.
- Kurumsal Reform: İş maliyetlerinin azaltılması, piyasa rekabetinin artırılması ve kamu faaliyetlerinde verimlilik artışı sağlanması konularında yapısal reform yapılması gerekmektedir.

IMF raporunda Türkiye'nin büyümesinde hissedilecek bir düşüş olacağı belirtilmiş, bunun temel nedeni olarak ise Haziran'dan bu yana para biriminin değer kaybı ve artan enflasyonist baskıyı engellemek için yapılan faiz artışı gösterilmiştir. Türkiye'nin 2006'da %5,4, 2007'de %5 büyüme enflasyonun bu yıl için % 10,2, gelecek yıl ise % 7,2 olacağı tahmin edilmiştir. Cari açığın GSYİH'ya oranının ise bu yıl % 6,7 olacağı, 2007'de % 5,8'e gerileyeceği öngörülmüştür.

Rapordaki diğer genel bulgular aşağıda özetlenmiştir.

- Dünya ekonomisi bu yılda geçtiğimiz iki yılda olduğu gibi belirgin bir büyüme trendi sergilerken, ABD ekonomisinin yavaşlamaya başlaması, Euro Bölgesi büyümesinin artması ve Japonya'da dalımlı bir düzeye inmesiyle birlikte daha dengeli bir hale gelmektedir. Özellikle, Nisan ayında % 4,9 olarak tahmin edilen dünya ekonomisinin 2006 büyüme oranı %5,1'e, 2007 oranı ise % 4,7'den % 4,9'a revize edilmiştir. Gelişmekte Olan Ülkeler'de (GOÜ) ulaşılan olağandışı büyüme rakamları dünya ekonomisinin güçlü performansa katkıda bulunmaktadır. Öte yandan sürekli ve yüksek büyüme oranları kaydeden bazı ülkelerde enflasyonist baskının arttığı yönünde işaretler mevcuttur. Özellikle ABD olmak üzere pek çok gelişmiş ülkede artan petrol fiyatlarının etkisiyle çekirdek enflasyon ve enflasyonist beklentiler, merkez bankalarının referans arandıklarının üzerine çıkmıştır. Japonya'ya bakıldığında ise deflasyonun nihayet sona erdiği dair kanıtlar giderek artmaktadır. Artan büyüme nedeniyle global piyasalarda petrol fiyatlarının, Ortadoğu'daki jeopolitik gerginlikler, stokların azalması ve özellikle Nijerya olmak üzere bazı büyük petrol üreticilerinin arzın daralacağına dair endişeler nedeniyle artması, fiyat artışları süreklilik kazanmıştır.
- Mayıs ve Haziran aylarında, dünya genelinde artmakta olan enflasyonun neden olduğu ve daha sıkı parasal koşullar gelişmiş ülke hisse senedi piyasalarında zayıflıklara ve GOÜ piyasalarında varlık fiyatlarında büyük düşüşler yaşanmasına neden olsa da, piyasalar Temmuz'dan beri daha istikrarlıdır. Bu fiyat hareketleri, ekonomik risklerden kaynaklanıp daha çok büyük fiyat artışlarını izleyen bir düzeltme olup, ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etki yaratacağı görünmemektedir. Ancak, bazı ülkelerin merkez bankalarının enflasyonist baskıyı azaltmak ve finansal piyasalardaki tedirginliği ortadan kaldırmak için faiz oranlarını artırmalarının büyüme olumsuz etkilemesi söz konusu olabilecektir.
- Bu arada, dünya ekonomisini olumsuz etkileyebilecek boyutta pek çok global dengesizlik de var olmaya devam etmektedir. Örneğin, ABD'nin GSYİH'nin %7'sine ulaşan cari açığının artmaya, buna karşın, petrol ihraç eden ülkeler ve özellikle Çin olmak üzere bazı Asya ülkelerinin cari fazla vermeye devam etmesi beklenmektedir. ABD'de ekonomik büyümenin, yavaşlayan emlak piyasasının etkisiyle, 2006'da %3,4'e, 2007'de ise %2,9'a düşmesi beklenmektedir. Japonya'da da büyümenin bir miktar yavaşlayacağı öngörülmektedir. Her ne kadar Almanya'da büyümenin, dolar fiyatlarının arttırılmasıyla olmasa bile yavaşlaması beklenirse de, Euro Bölgesi'nde ekonomik canlanmanın yıl da hızını koruyacağı tahmin edilmektedir. Çin'deki büyümenin devam etmesinin de etkisiyle, GOÜ'ler için de güçlü bir büyüme performansı beklenmektedir. Bu arada, global görünümdeki risklerin de azalmakla birlikte devam ettiği gözlenmektedir. Enflasyonist baskının, para politikalarının beklenenden daha fazla daraltılması gerektirecek şekilde artması, petrol fiyatlarının jeopolitik belirsizlikler ve stoklardaki yetersizlikler nedeniyle artmaya devam etmesi ve ABD emlak piyasasının büyümenin yavaşlama hızını artırarak soğuması ihtimali, mevcut riskler içinde en önemlilerdir. Global dengesizliklerin kontrol altına alınması da bir diğer önemli risk unsurudur.
- Bu koşullar altında, önümüzdeki dönemde, gelişmiş ülke merkez bankalarının büyüme ve enflasyon hedefleri arasındaki riskleri daha dikkatli biçimde değerlendirmeleri gerekecektir. ABD Merkez Bankası (Fed) yavaşlayan bir ekonomide artmaya devam eden enflasyon gibi zor bir durumda para politikasını biraz daha sıkılaştırmak zorunda kalabilecektir. Japonya'da, deflasyonun tekrar ortaya çıkmasının maliyeti yüksek olacağı ve enflasyonun artma riski henüz olduğu için faiz artırımının kademeli olması daha uygun olacaktır. Euro Bölgesi'nde ekonomik canlanma beklendiği takdirde faiz artırımına devam edilmesi beklenebilir, fakat henüz enflasyonist baskıyı ağırlığını koruduğu ve büyümenin yavaşlaması ihtimali mevcut olduğu için daraltıcı para politikasının daha fazla sürdürülmesi konusunda dikkatli olunması gerekebilecektir.
- Son yıllarda petrol fiyatlarında gözlenen artışın tek sebebi spekülasyon değil, özellikle Çin olmak üzere pek çok ülkede talep artarken, arzın daralması da büyük bir etkidir. Artan talebi karşılamak için arzın artırılmasıyla petrol fiyatlarının orta vadede düşeceği tahmin edilmekte olup, petrol ihraç eden ülkelerin yüksek fiyat seviyelerinin devam etmesi beklenmektedir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2004	2005	En Son Yayımlanan	2006	HEDEF
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon YTL)	430.511	487.202	132.652	(2006 II. Çeyrek)	536.259
GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyar Dolar)	300.6	361.5	91.5	(2006 II. Çeyrek)	364.9
Kişi Başına GSYİH (Dolar)	4.187	5.016			4.981
GSYİH Büyüme Oranı(%)	8,9	7,4	7,5	(2006 II. Çeyrek)	5,0
Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değişim Oranı(%)	9,9	5,3	9,5	(Temmuz-2006)	
Kapasite Kullanım Oranı(%)	81,5	80,3	79,7	(Ağustos-2006)	
İşsizlik Oranı(%)	10,3	10,3	8,8	(Haziran-2006)	10,0
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (Yıllık % Değişim)	9,32	7,72	10,55	(Eylül 2006)	5,0
ÜFE (Yıllık % Değişim)	13,84	2,66	11,19	(Eylül 2006)	
Parasal Göstergeler (Milyon YTL)					
M1	28.793	41.759	42.825	(08.09.2006)	
M2	108.539	153.146	173.740	(08.09.2006)	
M2Y	184.404	229.587	266.064	(08.09.2006)	
Emisyon	13.465	19.612	23.029	(05.10.2006)	
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	36.006	48.320	56.807	(15.09.2006)	
Döviz Kuru					
Dolar/YTL	1.3427	1.3483	1.4967	(05.10.2006)	
Euro/YTL	1.8321	1.5952	1.9028	(05.10.2006)	
Kur Sepeti (1\$+0.77Euro)	2.7534	2.5766	2.9619	(05.10.2006)	
Euro/Dolar	1.3645	1.1831	1.2713	(05.10.2006)	
Dolar/Yen	102.49	117.49	117.62	(05.10.2006)	
TÜFE Bazlı Reel Kur Endeksi	140.60	171.20	154.5	(Eylül 2006)	
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	18,00	13,50	17,50	(21.07.2006)	
TRILIBOR O/N	20,18	15,08	17,5375	(05.10.2006)	
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Ağı	-15.543	-22.852	-20.774	(Ocak - Temmuz)	-22.000
İthalat	97.540	116.048	88.862	(Ocak - Ağustos)	124.400
İhracat	63.167	73.122	53.276	(Ocak - Ağustos)	79.000
Dış Ticaret Ağı	-34.373	-42.926	-35.586	(Ocak - Ağustos)	-45.400
Kamu Ekonomisi (Milyon YTL)					
Bütçe Gelirleri	110.720	134.819	115.522	(Ocak - Ağustos)	163.041
Bütçe Giderleri	141.020	144.562	115.048	(Ocak - Ağustos)	172.244
Bütçe Ağı	-30.300	-9.743	474	(Ocak - Ağustos)	9.203
Faiz Dışı Fazla	26.188	35.936	34.609	(Ocak - Ağustos)	37.057
Borç Stoku Göstergeleri					
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku (milyar YTL)	224.5	244.8	251.9	(Ağustos-2006)	
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (milyar YTL)	92.0	86.8	96.8	(Ağustos-2006)	
Kamu Net Borç Stoku	272.2	271.5	263.8	(2006 I. Çeyrek)	
İMKB					
İMKB-100	24.971	39.777	36.917	(05.10.2006)	

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ				
(Milyon YTL)	2004	2005	Haz.06	Tem.06
Toplam Aktif	306.464	396.962	455.246	455.150
Nakit Rezervler	32.867	46.751	44.785	39.844
Krediler	99.396	149.937	195.282	194.632
Menkul Değerler Portföyü	123.680	143.016	159.674	156.232
Mevduat	191.065	243.121	281.764	272.713
Mevduat Dışı Kaynaklar	70.423	100.108	122.558	119.016
Özkaynaklar	45.975	53.733	50.836	53.421
Net Dönem Karı	6.337	5.711	4.989	6.152
Seçilmiş Rasyolar %				
Kredi / Mevduat	52,0	61,7	69,3	71,4
Men. Değ. Port. / Mevduat	64,7	58,8	56,7	57,3
Özkaynak Karlılığı	13,8	11,8	9,8	11,5
Aktif Karlılık	2,0	1,4	1,1	1,4
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	28,2	24,2	18,6	19,8

ULUSLARARASI EKONOMİK GÖSTERGELER				
	2004	2005	En Son Yayınlanan	
Uluslararası Piyasalar				
Altın (ons) \$	438,00	513,70	572,50	(05.10.2006)
Petrol (Varil) \$	40,40	58,70	59,83	(05.10.2006)
Borsa Endeksleri				
NASDAQ (ABD)	2.175	2.232	2.306	(05.10.2006)
DOW JONES (ABD)	10.783	10.888	11.866	(05.10.2006)
İKKE İ (JAPONYA)	11.488	14.872	16.433	(05.10.2006)
DAX (ALMANYA)	4.256	5.193	6.071,9	(05.10. 2006)
BOVESPA (BRİZLYA)	29.196	31.916	37.976	(05.10.2006)
MERVAL (ARJANTİN)	1.375	1.554	1.653	(05.10.2006)
ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili Getirisi (%)	4,220	4,390	4,5995	(05.10.2006)
Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Getirisi (%)	8,720	7,130	7,482	(06.10.2006)
Eurobond Spread'leri (Puan)				
Türkiye	270	214	256	(Eylül 2006)
Arjantin	4.811	498	342	(Eylül 2006)
Rusya	222	109	114	(Eylül 2006)
Brezilya	421	285	233	(Eylül 2006)
Meksika	168	123	121	(Eylül 2006)

Ekonomik Araştırmalar Birimi

Hülya Yılmaz	Müdür Yardımcısı	hulyayilmaz@vakifbank.com.tr	0312 –455 84 84
Rukiye Alçkaya	Uzman	rukiye.alcikaya@vakifbank.com.tr	0312 –455 84 87
Nazan Kılıç	Uzman	nkilic@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	sakir.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 yorumlanmamaktadır.