

EURO BÖLGESİ İZLEME RAPORU

KASIM-ARALIK 2005



Durukan Payzanođlu **Evşen Özyörük**
durukan.payzanoglu@tcmb.gov.tr evsen.ozyoruk@tcmb.gov.tr

Dış Ekonomileri İzleme Müdürlüğü
Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü

- **Genel Ekonomik Gelişmeler**
- **Makroekonomik Gelişmeler**
 1. **Büyüme**
 2. **Enflasyon**
 3. **Parasal ve Finansal Gelişmeler**
 4. **Döviz Kuru ve Ödemeler Dengesi**
 5. **Mali Gelişmeler**

EURO BÖLGESİ'NE İLİŞKİN GENEL EKONOMİK GELİŞMELER

• Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi, 3 Kasım 2005 tarihindeki toplantısında faiz oranlarını değiştirmeyen, 1 Aralık 2005 tarihinde % 0.25'lik faiz artırımına gitmiştir. Böylelikle marjinal kredi imkanı için % 3.0, depo imkanı için % 1.0 ve refinansman için % 2.0 olan anahtar faiz oranları, Aralık ayından itibaren sırasıyla % 3.25, % 1.25 ve % 2.25 olmuştur. ECB, petrol fiyatlarındaki artışların ücret ve fiyatlama davranışları aracılığıyla ikincil etkiler yaratmasından endişe duymakta; para ve kredi genişlemesinin uzun vadede enflasyon üzerinde yukarı yönde etki yaratacağını savunmaktadır. Yıl sonuna yaklaşılırken uzun dönemli enflasyon beklentilerinde yaşanan yükseliş de ikincil etkilerin baş göstermesi riskini artırmıştır. Diğer taraftan, ekonomik aktivitenin 2005'in ikinci yarısından itibaren hızlanmaya başladığına dair öncü göstergeler, Kasım ayı ortasında açıklanan III. çeyrek büyüme rakamları ile doğrulanmıştır. Böylelikle yapılacak bir faiz artırımının son iki yılda oldukça kırılgan ve dalgalı bir yapı sergileyen büyümeyi durgunluğa sürüklemesi olasılığı azalmıştır. Son olarak, Aralık ayında yayınlanan ECB makroekonomik projeksiyonlarının 2006 ve 2007 yılları için olumlu bir büyüme senaryosu çizmesi ve enflasyon oranının % 2.0'lik hedefin üzerinde seyredebileceğini öngörmesi, ECB'nin harekete geçmesine neden olmuştur. Özetle, parasal genişleme nedeniyle uzun vadeli enflasyonist risklerin yüksek olduğunu düşünen ECB, petrol fiyatlarındaki artışların enflasyonda yarattığı kısa vadeli yükselişin kalıcı olup olmadığı konusunda dikkatli davranmış; enflasyon beklentilerindeki yükselişle birlikte faiz artırımına gitmiştir.

• **Kısa dönemli enflasyon beklentileri yükselmektedir.** ECB tarafından düzenli olarak gerçekleştirilen ve sonucusu Kasım 2005 tarihli Aylık Bülten'de yayınlanan "Profesyonel Tahminciler Anketi", 2006 yılı enflasyon beklentisinin % 1.8'den % 2.0'ye yükseldiğini göstermektedir. Ancak, 2007 yılı beklentisinin % 1.8, uzun dönemli beklentilerin ise % 1.9 düzeyinde değişmeden kalması, petrol fiyatlarındaki artışların kalıcılığı konusundaki görüşlerin kısa dönemli enflasyon beklentisini etkilese de uzun döneme yansımadığını göstermektedir. Bu da ikincil etkilere ilişkin beklentilerde herhangi bir değişiklik olmadığına işaret etmektedir. Bu kapsamda, Aralık ayındaki faiz kararı sonrasında ECB yetkililerinin, birbirini takip eden "bir faiz artırım sürecine" girilmediği açıklamaları, ikincil etkilerin yokluğunda, ekonomik aktivitede gözle görülür bir toparlanma olmadan, faiz artırımları yoluyla büyümenin kırılgan yapısının zorlanmak istenmediğini göstermektedir. Daha önce de belirtildiği gibi enflasyon beklentilerindeki yükseliş, ECB'nin enflasyonist risklere ilişkin tonlamasındaki sertleşmeye ve Aralık ayındaki faiz artırımını tetikleyen sürece ışık tutmaktadır.

• **ECB, çekirdek enflasyonun, gelecek dönemdeki enflasyon oranı açısından doğruluğu kesin bir gösterge olamayabileceğini iddia etmektedir.** Kasım ayı bülteninde yayınlanan bir makale, son aylarda genel endeks ile çekirdek enflasyon arasındaki açılmayı (Ekim ayı itibarıyla yaklaşık % 1) incelemektedir. Araştırma bulguları, çekirdek enflasyonun düşük olmasından yola çıkarak, enflasyonist baskıların kontrol altında olduğunu söylemenin doğru olmayabileceğini göstermektedir. İçinde bulunulan dönemde olduğu gibi, 1999 yılının ikinci yarısı ile 2002 yılı arasında da benzer bir dönem yaşandığı belirtilen araştırmada, süreç sonunda beklentilerin aksine çekirdek enflasyonun yukarı doğru yakınsadığı ifade edilmektedir. Ekonomi üzerindeki şokların yapısı nedeniyle oluşan bu durumun, mevcut şokun karakterindeki belirsizlikle birleştiğinde, önümüzdeki dönem açısından belirsizliği artırdığı ifade edilmektedir. ECB, çekirdek enflasyonun içerdiği bilgi setinin tamamen güvenilir olmayabileceğini göstererek, Aralık ayındaki faiz artırımını için meşru bir zemin oluşturmaya çalışmaktadır. Zira Euro Bölgesi maliye bakanları, çekirdek enflasyonun düşüklüğünü gerekçe göstererek, faiz artırımına muhalefet etmişlerdir.

• **ECB Aralık ayı Makroekonomik Projeksiyonları, Eylül ayına göre,** hem büyüme hem de enflasyon için, **yukarı doğru revize edilmiştir.** Söz konusu tahminlere ilişkin varsayımlar ise, petrol fiyatlarının 2006 yılında 60.0 \$/Varil, 2007 yılında ise 59.5 \$/Varil seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmektedir. Petrol fiyatlarındaki son gelişmeler, 60 \$ varsayımının gerçekçiliği konusunda şüphe uyandırsa da, özellikle OPEC ülkelerinin yatırımlarının 2006 yılında ürün vermeye başlayacak olması, söz konusu varsayımın halen geçerli olabileceğine işaret etmektedir.

ECB Makroekonomik Projeksiyonları (%)

	2004	2005		2006	
		IX. 05	XII. 05	IX. 05	XII. 05
Büyüme	1.8	1.0-1.6	1.2-1.6	1.3-2.3	1.4-2.4
Enflasyon	2.1	2.1-2.3	2.1-2.3	1.4-2.4	1.6-2.6

Diğer uluslararası kuruluşlara paralellik gösteren Aralık ayı projeksiyonları, Euro Bölgesi büyümesinin güçlü küresel aktiviteyle destekleneceğini; tüketim harcamalarının reel gelirdeki sınırlı artış nedeniyle ılımlı bir seyir izleyeceğini; yatırım harcamalarında ise artış beklendiğini göstermektedir. Enflasyon tahminindeki yükseliş ise, projeksiyonların büyük ölçüde dolaylı vergiler ve yönetimli fiyatlardaki artışlara göre düzeltilmesinden kaynaklanmaktadır. Zira, enflasyon tahminleri esnasında petrol fiyatlarının yükselmeyeceği, ücret artışlarının makul seviyelerde kalacağı ve bunun üretkenlik artışıyla destekleneceği varsayılmaktadır. Özetle, petrol fiyatlarındaki istikrarın yanısıra, geçmişte enerji fiyatlarında yaşanan yükselişin ikincil etkiler yaratmayacağı varsayılmaktadır.

Euro Bölgesi'ne İlişkin Ekonomik Tahminlerin Karşılaştırması

	Büyüme (%)			Enflasyon (%)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
ECB*	1.2 - 1.6 (1.4)	1.4 - 2.4 (1.9)	1.4 - 2.4 (1.9)	2.1 - 2.3 (2.2)	1.6 - 2.6 (2.1)	1.4 - 2.6 (2.0)
Avrupa Komisyonu (Kasım)	1.3	1.9	2.1	2.3	2.2	1.8
IMF (Eylül)	1.2	1.8	2.2	2.1	1.8	1.9
OECD (Kasım)	1.4	2.1	2.2	2.2	2.1	1.6
Consensus (Kasım)	1.3	1.7	-	2.2	1.9	-
Profesyonel Tah. Anketi (Ekim)	1.3	1.7	2.0	2.2	2.0	1.8

* Parantez içindeki veriler tahmin aralıklarının orta noktasını göstermektedir

• **OECD'nin Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, küresel aktivitenin gücünü koruyacağını öngörmektedir.** Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı (OECD) tarafından yılda iki kez yayınlanan Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nun Sonbahar sayısı, 2005 yılında da gücünü koruyan küresel büyümenin, ABD ve Doğu Asya ülkelerinin ardından, Japonya ve Euro Bölgesi'ne de yayıldığını ifade etmektedir. Söz konusu güçlü büyümenin, petrol ve emtia fiyatlarında büyük sıçramalar yarattığını dile getiren Rapor; söz konusu fiyat artışlarına rağmen çekirdek enflasyonda ve enflasyon beklentilerinde çarpıcı bir artış yaşanmadığına dikkati çekmektedir. Bu kapsamda, petrol fiyatlarında yeni bir sıçrama olmayacağı varsayımı altında, önümüzdeki dönemde enflasyon oranlarında bir gerileme beklenirken, büyüme oranlarında artış öngörülmektedir. Söz konusu temel öngörü önündeki riskler ise; petrol fiyatları, küresel dengesizlikler, uzun dönemli faiz oranlarındaki bir sıçrama ve varlık fiyatlarındaki sert bir düzeltme olarak sıralanmaktadır.

OECD Güz Tahminleri (%)

	Büyüme			Enflasyon			Cari İş.Den./GSYİH		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
ABD	3.6	3.5	3.3	2.7	2.5	2.3	-6.5	-6.7	-7.0
Japonya	2.4	2.0	2.0	-1.1	-0.1	0.6	3.4	3.9	4.7
Euro Bölgesi	1.4	2.1	2.2	1.8	1.7	1.9	-0.2	-0.2	-0.1
OECD	2.7	2.9	2.9	2.1	1.9	1.9	-1.8	-2.0	-2.0

• **Avrupa Komisyonu tarafından yayınlanan Güz Tahminleri, büyümenin potansiyele ulaşacağını; enflasyonun ise 2006 yılında da % 2 hedefinin üzerinde seyredeceğini öngörmektedir.** Avrupa Komisyonu tarafından yılda iki kere yayınlanan ekonomik tahminlere ilişkin raporun ikincisi Kasım ayında yayınlanmıştır. Raporda, 2005'in ilk yarısındaki zayıf büyümenin yılın ikinci yarısından itibaren hız kazanacağı ve 2006 yılında potansiyele ulaşacağı öngörülmektedir. Büyümenin asıl kaynağını iç talepteki toparlanma oluştururken, net ihracattan büyümeye küçük ama pozitif bir katkı beklenmektedir. Enflasyon oranının ise 2006 yılında da % 2 hedefini aşacağı öngörülmektedir. Raporda öne çıkan başlıklar şunlardır:

- **Küresel ekonomik aktivitenin** güçlü seyrini koruyacağı tahmin edilmektedir. 2004 yılında % 5.0'in üzerinde olan küresel büyümenin, 2005 ve 2006'da % 4.3'e gerilemesi, 2007'de ise biraz daha yavaşlaması beklenmektedir. **ABD** ekonomisinin büyüme eğiliminde yavaşlama olacağı öngörülsede, güçlü performansını koruyacağı ifade edilmektedir. **Japonya**'da bu yılın başındaki hızlı toparlanmanın, küçük çaplı bir yavaşlamaya rağmen süreceği; deflasyonun ise 2006 yılından itibaren ortadan kalkacağı öngörülmektedir. Genel olarak **gelişmekte olan ülkelerde** büyüme oranlarının bir miktar yavaşlayacağı, ancak hızlı artışlarını koruyacakları tahmin edilmektedir.
- **Petrol fiyatlarına** ilişkin varsayımlar ise Nisan ayına göre büyük oranda yukarıya çekilmiştir. Brent petrolünün 2005'in ilk yarısındaki ortalama 49 \$'lık seviyesinden 2006'nın 2. yarısına kadar olan sürede ortalama 61.4 \$'a yükseleceği, 2007 sonunda ise 60.3 \$'a gerileyeceği tahmin edilmektedir. Böylelikle öngörüler, petrol fiyatlarında 2005 yılındaki % 45'lik artışın ardından 2006 yılında da % 12'lik bir artış olacağına işaret etmektedir.

Euro Bölgesi için Komisyon Tahminleri

	Gerçekleşme			Güz Tahmini			Bahar Tahmini ile Fark	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006
GSYİH (% değişim)	0.9	0.7	2.1	1.3	1.9	2.1	-0.3	-0.2
Tüketim H. (% değişim)	0.9	1.1	1.6	1.4	1.4	1.9	-0.2	-0.4
Yatırım H. (% değişim)	-2.0	0.9	2.3	1.7	3.1	3.2	-1.1	-0.6
İstihdam Oranı (%)	0.7	0.3	0.7	1.0	1.2	1.1	0.3	0.3
İşsizlik Oranı (%)	8.3	8.7	8.9	8.6	8.4	8.1	-0.2	-0.1
Enflasyon (%)	2.3	2.1	2.1	2.3	2.2	1.8	0.4	0.7
Bütçe Dengesi/GSYİH (%)	-2.5	-3.0	-2.7	-2.9	-2.8	-2.8	-0.3	-0.1
Kamu Borcu/GSYİH (%)	69.2	70.4	70.8	71.7	71.7	71.8	0.0	-0.2
Cari İşlemler D./GSYİH (%)	0.8	0.5	0.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.6	-0.7

- **Euro Bölgesi Büyüme oranı** ise, Nisan ayı tahminlerine göre aşağı doğru revize edilmiştir. Ancak, Komisyon'un önümüzdeki döneme ilişkin öngörülerini oldukça iyimserdir. Raporda, 2005'in ilk yarısında, iç talepteki zayıflık nedeniyle hızla yavaşlayan büyümenin, yılın ikinci yarısından itibaren tekrar toparlanma içerisine girdiği belirtilmektedir. Önümüzdeki dönemde

ise, özellikle yatırım harcamalarındaki toparlanma nedeniyle iç talebin büyümeye katkısında iyileşme olacağı, güçlü küresel aktivite nedeniyle net ihracatın büyümeye küçük ama pozitif bir katkı sağlayacağı dile getirilmektedir. Yatırımlardaki artışın ise; 1) hızla yükselişe geçen iş aleminin güveni, 2) düşük faiz oranları, 3) geçmişte yaşanan yeniden yapılanma faaliyetleri ve 4) artan kârlılıklar tarafından destekleneceği düşünülmektedir. Tüketim harcamalarında ise öngörü döneminde ancak sınırlı bir toparlanma beklenmektedir. **AB-25**'in benzer bir trend izleyeceği; ancak yapısal olarak daha yüksek bir büyüme platosunda yer alacağı ifade edilmektedir.

- **Enflasyon konusunda** ise, görece olumsuz bir görünüm mevcuttur. Euro Bölgesi enflasyon oranının, petrol fiyatlarındaki artışlar ve kısmen de olsa dolaylı vergiler nedeniyle, 2005 genelinde % 2.0 hedefinin üzerinde seyredeceği öngörülmektedir. Ancak, çekirdek enflasyonun çok düşük seviyelerde seyretmesinin yanısıra, enflasyon beklentileri ve ücret artışlarının kontrol altında olması nedeniyle, petrol fiyatlarındaki artışların ikincil etkilerinin ortaya çıkmadığı da vurgulanmaktadır. Bu kapsamda Komisyon, ECB'ye oranla enflasyon konusunda daha az endişelidir. Euro Bölgesi enflasyon oranının 2007 yılında % 2.0'nin altına ineceği öngörülmektedir. Komisyon, AB 25'te de benzer bir eğilimin yaşanacağını ve 2007 yılından itibaren % 2.0'nin altında enflasyon oranlarına ulaşılacağını öngörmektedir.

AB-25 için Komisyon Tahminleri

	Gerçekleşme			Güz Tahmini			Bahar Tahmini ile Fark	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006
GSYİH (% değişim)	1.2	1.2	2.4	1.5	2.1	2.4	-0.5	-0.2
Tüketim H. (% değişim)	1.6	1.6	2.1	1.6	1.6	2.1	-0.3	-0.4
Yatırım H. (% değişim)	-1.2	0.8	3.0	2.3	3.5	3.6	-1.3	-0.6
İstihdam Oranı (%)	0.4	0.2	0.6	0.9	1.0	1.0	0.2	0.2
İşsizlik Oranı (%)	8.7	9.0	9.0	8.7	8.5	8.1	-0.3	-0.2
Enflasyon (%)	2.1	1.9	2.1	2.3	2.2	1.9	0.4	0.5
Bütçe Dengesi/GSYİH (%)	-2.4	-3.0	-2.6	-2.7	-2.7	-2.7	-0.1	-0.2
Kamu Borcu/GSYİH (%)	61.4	63.0	63.4	64.1	64.2	64.3	0.0	0.0
Cari İşlemler D./GSYİH (%)	0.3	0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4

- Projeksiyonlar önündeki **riskler** ise petrol fiyatlarındaki daha hızlı bir artış eğilimi, ABD'de tüketici davranışındaki bir değişim ve küresel dengesizlikler olarak tanımlanmaktadır. Pozitif dışsallık olarak da petrol üreticisi ülkelerdeki servet artışının yaratacağı talep gösterilmektedir.

• **Dünya Ticaret Örgütü 6. Bakanlar Konferansı başarı ile tamamlandı.** Hong Kong'ta düzenlenen ve 149 ülkenin katıldığı, Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) 6. Bakanlar Konferansı 18 Aralık 2005 Pazar günü sona ermiştir. Yapılan deklarasyona göre, gelişmiş ülkelerin tarım ürünlerine uyguladıkları ihracat sübvansiyonlarının kademeli olarak en geç 2013'de kaldırılmasında anlaşılmıştır. Söz konusu kademeli geçiş, Fransa'nın 2013'e kadar AB Ortak Tarım Politikası (CAP)'ni müzakere etmeyi reddetmesinden kaynaklanmaktadır. Yine de AB'nin tarım sübvansiyonlarını kaldırmayı kabul etmesi olumlu bir gelişme olarak yorumlanmıştır. Hong Kong'da kabul edilen öncü anlaşmaya rağmen, tarım konusunda nihai bir anlaşma sağlanması zor görünmektedir. Gelişmiş ülkeler; tarım ticareti konusunda uzlaşma için geliştirmekte olan ülkelerin sanayi malları ve hizmet ticaretinin serbestleştirilmesi konusunda ilerleme kaydetmelerini ön koşul olarak ileri sürmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ise, tarım ticareti konusunda bir anlaşmayı garantilemeden, başka taviz vermek istememektedir.

Hong Kong Görüşmelerinde ayrıca, Amerikan pamuk üreticilerine verilen sübvansiyonların 2006'da kaldırılması ve gelişmiş ülke pazarlarının en fakir ülkelere açılması kabul edilmiştir. Hong Kong'da

varılan anlaşmanın, 149 üye ülkenin tamamı tarafından imzalanması gerekmektedir. "Doha Kalkınma Gündemi"ne ilişkin nihai anlaşma, 30 Nisan 2006 tarihine kadar sağlanacaktır.

Anlaşmaya göre, 2008'den itibaren en az gelişmiş ülkelerin (Least Developed Countries) ihracat mallarının % 97'si, gelişmiş ülke pazarlarına ithalat vergisi ve kota olmaksızın ulaşabileceklerdir. DTÖ Başkanı Pascal Lamy, Hong Kong'da varılan anlaşmanın mükemmel olmamasına rağmen, ticaret görüşmelerine enerji kazandırdığını ve 2006'da nihai bir anlaşmaya varılması olasılığının halâ devam ettiğini söylemiştir. AB Ticaret Komiseri Peter Mandelson, anlaşmayı gerçek bir başarı olarak nitelemenin zor olduğunu, ancak anlaşmanın görüşmelerin fiyasko ile sonuçlanmasını önlediğini söylemiştir. ABD Ticaret Temsilcisi Rob Portman'a göre, tarım ürünleri ithal vergileri azaltılmadıkça, tarım konusunda bir anlaşma sağlanması mümkün değildir.

• **İtalya Merkez Bankası Başkanı Antonio Fazio istifa etmiş, yerine Mario Draghi atanmıştır.** Banka birleşmeleri skandalı ile son 6 aydır istifa etmesi yönünde baskı altında tutulan İtalyan Merkez Bankası (BoI) Başkanı Antonio Fazio, 19 Aralık 2005 akşamı görevinden istifa etmiştir. Fazio, yerel bankaları kayırdığı ve "insider trading" yaptığı şüphesiyle aleyhinde soruşturma açılmasının yanı sıra, Aralık ayı içerisinde tutuklanan Banca Popolare Italiana CEO'sundan pahalı hediyeler kabul ettiğine dair haberler sonrasında sıkıntılı günler yaşamış; kendisini görevden alacak yasa tasarısı konusunda iktidar ve muhalefetin ortak hareket etme kararı almasının ardından istifa etmiştir. Fazio'nu yerine, İtalyan Hazine eski Müsteşarı, Goldman Sachs Yatırım Kuruluşu Avrupa Bölümü Başkan Yardımcısı Mario Draghi atanmıştır.

FAZIO SKANDALININ KRONOLOJİSİ

İtalya'nın 6. (Banca Nazionale del Lavoro) ve 9. (Banca Antonveneta) büyük bankalarının yabancı bankalar tarafından devralınmak istenmesi, skandalın temelini oluşturmaktadır. Daha önce bu ölçekte bankaların hiçbirinin yabancıların yönetimine girmediği İtalya'da, ulusal bankalarla yabancı bankaların çekişmesi, yabancı sermaye tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. İtalya'da bankacılık sektörünün gözetimini İtalyan Merkez Bankası (BoI) yaptığı için, banka birleşmeleri ile ilgili tekliflerin incelenmesi görevi de BoI'ye aittir. Teklifin geçerliliğine ilişkin karar ise, doğrudan Başkan Antonio Fazio tarafından veriliyordu.

Banca Antonveneta'daki hisse paylarını artırmak için yarışan Pop Italiana ve ABN Amro, tekliflerini arka arkaya vermelerine rağmen, BoI'nin Pop Italiana'nın teklifini (teknik raporun negatif görüş vermesine rağmen) ABN'nin teklifinden çok daha çabuk kabul etmesi, gerginliği artırmıştır. Temmuz 2005'te ortaya çıkan tele-kulak kayıtları ise Başkan Fazio ile Pop Italiana CEO'su arasında samimi konuşmalar geçtiğini ortaya çıkarmıştır. Bu noktadan sonra Fazio aleyhine görevini kötüye kullandığı şüphesiyle soruşturma açılmış, Pop Italiana'nın ise bazı küçük yatırımcılarla birlikte hareket ederek kural ihlali yaptığı ortaya çıkmıştır.

Ağustos ayında, ABN Amro teklifini geri çekerek Avrupa Komisyonu'na şikayette bulunmuştur. Daha sonra Pop Italiana'nın, kural ihlali nedeniyle Consob (İtalyan Sermaye Piyasası Denetleme Kurumu) tarafından teklifini geri çekmeye zorlanması ve CEO'su Gianpiero Fiorani'nin piyasa manipülasyonu suçlamasıyla Aralık ayında tutuklanması, Fazio üzerindeki baskıları artırmıştır.

Son olarak, Fazio'nun Fiorani'den pahalı hediyeler kabul ettiğine dair haberler çıkması ve aleyhinde "insider trading" yaptığı şüphesiyle soruşturma açılması, Fazio'yu istifaya sürükleyen sürecin son noktasına ulaşmasına neden olmuştur. İtalyan Hükümeti, muhalefetle de anlaşarak, Fazio'yu görevden

alacak bir yasa tasarısı hazırlarken, o güne kadar sessizliğini koruyan ECB, Fazio'nun hediye aldığına kanıtlanması durumunda, bu hareketin Yönetim Konseyi'nin "Yönetim İlkeleri"ne aykırı olacağını ifade etmiştir. Böylelikle ECB, Fazio üzerindeki örtük desteğini kaldırmıştır.

Şu an itibarıyla Fazio hakkında herhangi bir suçlama bulunmamaktadır. Ancak, soruşturmalardan çıkan sonuçlara bağlı olarak Fazio'nun 3 yıla kadar hapsi istenebilecektir.

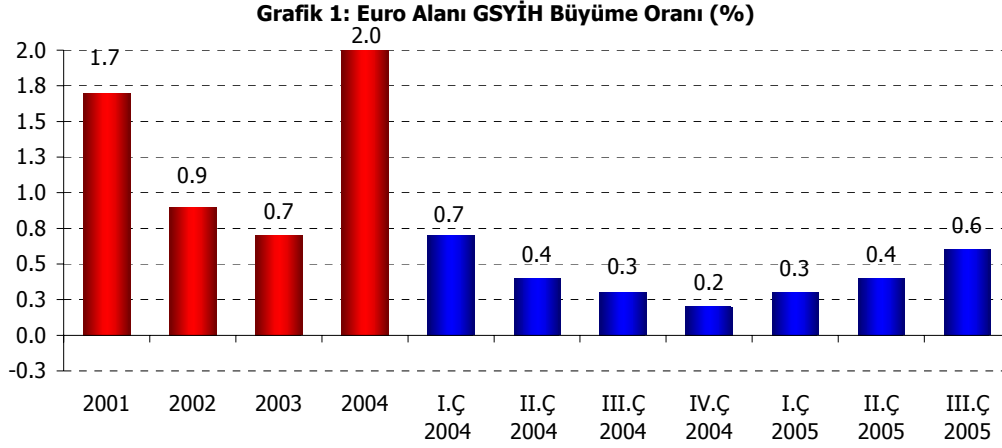
MARİO DRAGHİ KİMDİR?

1947 doğumlu olan Mario Draghi, Massachusetts Institute of Technology (MIT)'de ekonomi doktorasını yaptıktan sonra, 1981 yılında Floransa Üniversitesi'nde ekonomi profesörü olmuştur. 1991-2001 yıllarında Hazine Müsteşarı olan Draghi, Amerika Ülkeleri Kalkınma Bankası, Dünya Bankası, OECD ve Avrupa Yatırım Bankası'nda görev almış, İtalya'yı G7, G10 ve AB'de temsil etmiştir. 2000 yılında AB Ekonomi ve Finans Komitesi'ne başkan olmuştur. Aynı yıl düzenlenen G-10 toplantısında, finansal küreselleşmenin yönetimi konusunda "Draghi Raporu" olarak bilinen raporu hazırlamıştır. 2002 yılından bu yana Goldman Sachs'da çalışan Draghi, BoI Başkanı olmadan önce Avrupa Bölümü Başkan Yardımcılığı görevini yürütüyordu.

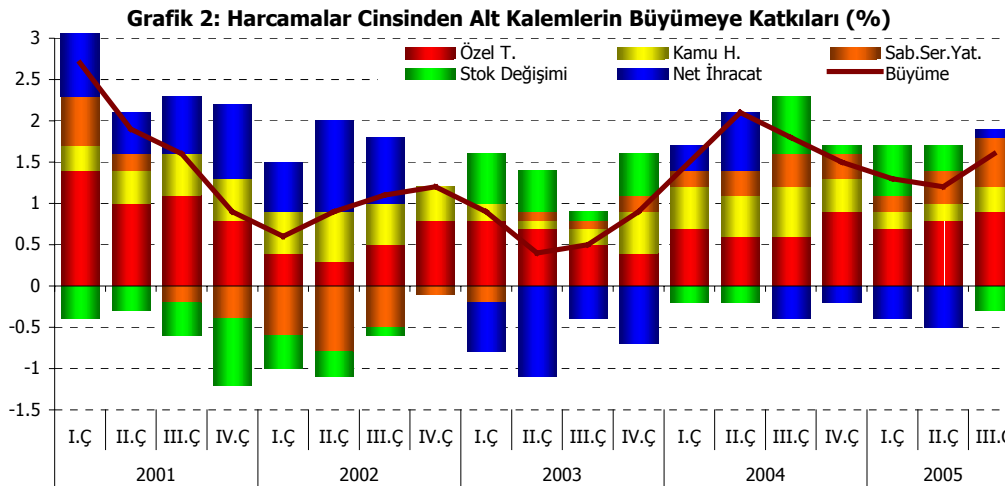
MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

1. Büyüme

• Euro alanı GSYİH'si, 2005'in ilk üç çeyreğinde sırasıyla % 0.3, % 0.4 ve % 0.6 artış göstermiştir. Kasım ayında yayınlanan III. Çeyrek verileri, dört çeyreklik zayıf büyümenin ardından Euro Bölgesi ekonomik aktivitesinin tekrar hızlandığını göstermektedir. Daha önceki dönemde yüksek petrol fiyatları, dünya ticaretindeki geçici yavaşlama ve euronun geçmişteki değerlenmesinin gecikmeli etkileri, büyüme performansının zayıf seyretmesine neden olmuştur. Üçüncü çeyrekteki büyüme performansı ise bir süredir toparlanma içerisinde bulunan iş alemi ve tüketici güveninin etkilerini yansıtmaktadır.



GSYİH artışının alt kalemleri incelendiğinde, III. çeyrekte büyümeye en büyük katkının, ilk iki çeyrekte olduğu gibi, iç talepten gelmekte olduğu görülmektedir (Grafik: 2). Büyüme oranındaki hızlanma ise büyük ölçüde yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklanmakta; özel tüketimde de bir miktar hızlanma yaşandığı görülmektedir. Net ihracatın büyümeye katkısının da III. çeyrekte pozitive döndüğü gözlemlenmiştir. Bu durum, ihracatın, ithalattan daha hızlı artması sonucunda gerçekleşmiştir. Stok değişimi ise III. çeyrekte büyümeye negatif katkı sağlamıştır. Öncü göstergelerin seyri izlendiğinde, Euro Bölgesi'ndeki büyüme eğiliminin artmaya devam edeceği düşünülmektedir.

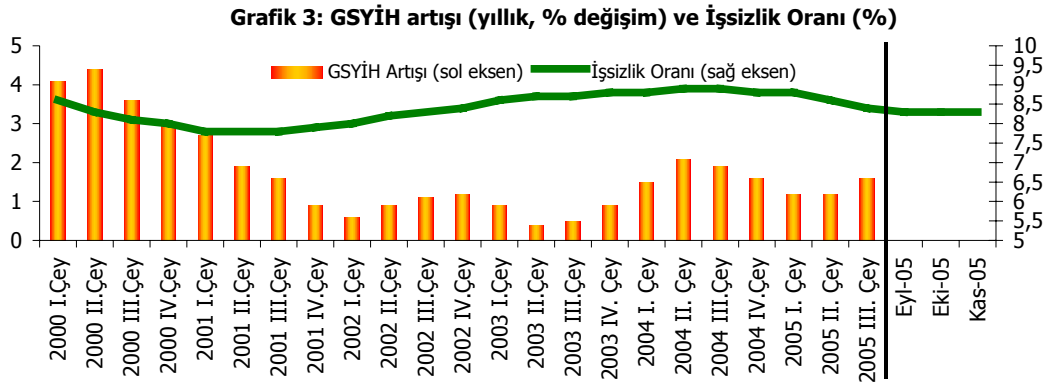


• Euro alanı **sanayi üretimi** Eylül ve Ekim aylarında aylık bazda sırasıyla % 0.2 ve % 0.8 daralmıştır. Ancak, üç aylık değişken ortalamalarla ifade edildiğinde, sektörde pozitif büyüme rakamlarının korunduğu gözlenmektedir. Ayrıca, inşaat ve enerji sektörleri dışlandığında, sanayi üretiminde 2005 yılı geneline yayılan bir yükseliş trendi göze çarpmaktadır. Bu eğilim, ekonomik

aktivitenin yılın ikinci yarısında toparlanmaya başladığına dair öncü göstergelerle de paralellik göstermektedir. Ekonomik büyümenin öncü göstergesi olarak yakından takip edilen Satınalma Müdürleri Endeksi'nin (Purchasing Managers Index, PMI) 2005'in Mayıs ayında başlayan yükseliş trendini, Eylül ve Ekim aylarında da sürdürerek Ağustos 2004'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaşması, büyümenin önümüzdeki dönemde de güçlü seyredeceğine işaret etmektedir.

Yıllık % değişim	Temmuz 05	Ağustos 05	Eylül 05	Ekim 05
Sanayi Üretimi	0.6	2.6	1.2	0.2
Ara malı	-0.5	3.8	1.0	1.2
Enerji Üretimi	2.0	-0.5	-1.4	-2.2
Yatırım Malı	2.6	2.3	2.7	0.2
Dayanısız Tüketim Malı	0.4	3.6	2.3	1.2
Dayanıklı Tüketim Malı	-1.9	2.6	-0.3	-0.8

- Euro alanı **işsizlik oranı** (Grafik: 3), II. çeyrekteki % 8.8 seviyesinden, III. çeyrekte % 8.6'ya gerilemiştir. Aylık bazda ise, Ekim ve Kasım aylarında % 8.3 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranında yaşanan son gelişmeler, Euro Bölgesi işgücü piyasasının yavaş da olsa toparlanma içerisine girdiğine işaret etmektedir. Ancak, işsizlik rakamlarının ihtiyatla değerlendirilmesinde fayda vardır. Zira, Almanya'da 2005 yılı başında yapılan metodolojik değişiklikle, işgücü istatistiklerinin toplanması ve kümelenmesinde farklılıklar oluşmuştur. Bu durum, verilerin karşılaştırılabilirliğini düşürse de, Almanya verileri dışlandığında Euro Bölgesi işsizlik oranının düşüş eğilimini koruması, mevcut trendin geçerliliğini koruduğunu göstermektedir.



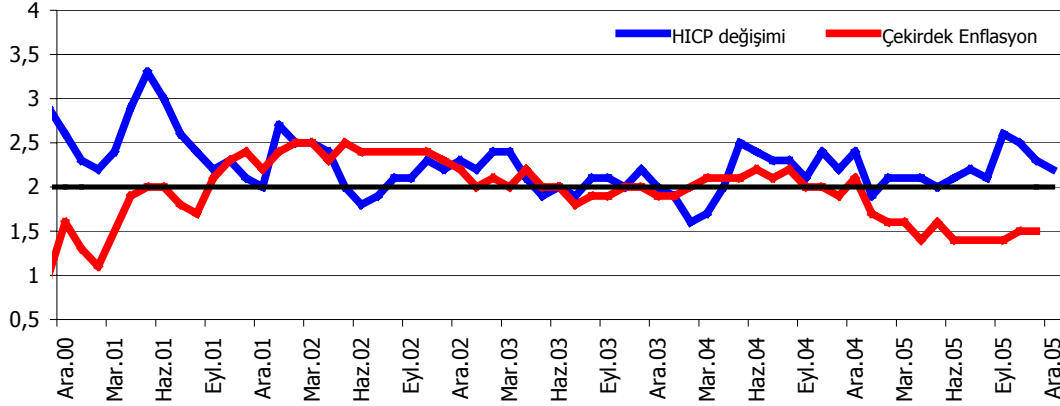
2. Enflasyon

- Euro Bölgesi enflasyonu (Grafik: 4), Katrina ve Rita kasırgalarının petrol fiyatlarında yarattığı sıçramanın etkisiyle Eylül ayında % 2.6'ya yükselmiş, ancak Ekim ayından itibaren tekrar düşmeye başlamıştır. Bu kapsamda enflasyon oranı, Kasım ve Aralık aylarında sırasıyla % 2.3 ve % 2.2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyon oranındaki gerileme, büyük ölçüde enerji fiyatlarıyla ilişkilendirilirken, elverişsiz hava koşulları nedeniyle yüksek seyreden işlenmemiş gıda fiyatları, söz konusu yavaşlamayı sınırlamıştır. Enerji fiyatlarındaki artış, Aralık ayında % 10.0'a gerilese de halen yüksek seyrini korumaktadır.

- Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatları hariç hesaplanan çekirdek enflasyon ise, Haziran-Eylül 2005 döneminde % 1.4 seviyesinde seyrettikten sonra, Ekim ayında % 1.5'e yükselmiş ve Kasım ayında da değişmeden kalmıştır. Söz konusu yükselişte iki faktör etkili olmuştur. İlk olarak, Eylül ayında Almanya'da tütün mamullerine uygulanan vergi oranındaki artış, tüketici fiyatlarına yukarı yönde etki etmiştir. İkinci olarak, indirim sezonunun son bulmasıyla giyim eşyası fiyatlarının normal seviyelerine dönmesi, tüketici fiyatlarında yaşanan mevsimsel düşüşün ortadan kalkmasını sağlamıştır. Diğer

taftan, enerji dışı sanayi malı fiyatlarının artış oranının uzun dönem ortalamasının altında seyretmesi ve hizmet fiyatlarının Kasım ayında yavaşlaması, çekirdek enflasyonda yaşanan hareketliliğin enflasyonist risklerdeki bir artıştan kaynaklanmadığı yönünde bir izlenim uyandırmaktadır.

Grafik 4: Euro Bölgesi Enflasyonu (HICP, yıllık % değişim)



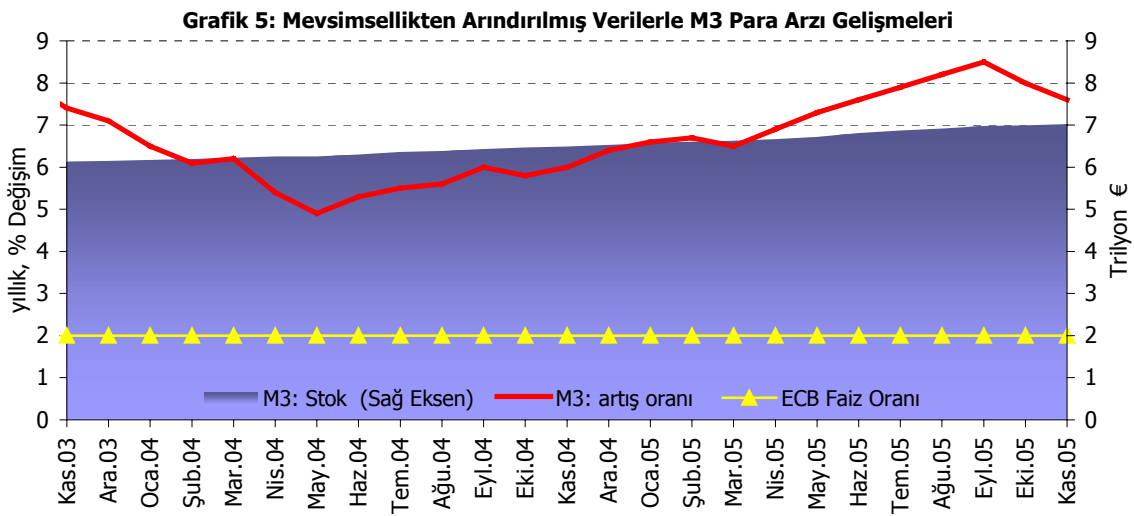
- Enerji sektöründeki hızlı fiyat artışları sonrasında, üretici fiyatları enflasyonu Eylül ayında % 4.4'e yükselmiş, Ekim ve Kasım aylarında ise % 4.2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Son iki ayda yaşanan gerileme, büyük ölçüde enerji fiyatlarındaki hareketlilikten kaynaklanmaktadır. Zira, enerji ve inşaat sektöründeki fiyatlar hariç tutularak hesaplanan üretici fiyatları enflasyonu, Ekim ve Kasım aylarında % 1.4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tüketim malı fiyatları yaz aylarından bu yana artış eğilimi gösterse de, söz konusu eğilim bütün mamullerine uygulanan vergilerdeki artışlardan ve gıda fiyatlarındaki dalgalanmalardan etkilenmektedir. Ara malı ve sermaye malı fiyatlarının baskı altında seyretmeye devam etmesi de maliyet artışlarının sınırlı düzeyde yansıtıldığını göstermektedir. Dış rekabet ve zayıf iç talep nedeniyle firmalar, özellikle imalat sanayi sektöründe, kâr marjlarını kısarak girdi fiyatlarındaki artışları tüketiciye yansıtılmamaktadır. Birim işgücü maliyetinde geçen yıllarda görülen düşüş trendi yavaş yavaş kaybolursa da, ücret artışları makul düzeydedir.

	2003	2004	07/05	08/05	09/05	10/05	11/05	12/05
TÜFE	2.1	2.1	2.2	2.2	2.6	2.5	2.3	2.2
Enerji	3	4.5	11.7	11.5	15.0	12.1	10.0	-
İşlenmemiş Gıda	2.1	0.6	0.3	1.0	1.0	1.1	1.5	-
İşlenmiş Gıda	3.3	3.4	1.6	1.7	2.3	2.4	2.6	-
Enerji Dışı San. Mal. Hizmetler	0.8	0.8	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4	-
Diğer Fiyat Göstergeleri	2.5	2.6	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	-
Üretici Fiyatları	1.4	2.3	4.1	4.0	4.4	4.2	4.2	-
Petrol Fiyatları (€/varil)	25.1	30.5	48.3	52.0	52.2	49.3	47.9	48.5

- Petrol fiyatlarındaki gelişmeler dikkate alındığında, kısa vadede enflasyonun % 2 seviyesinin üzerinde kalması beklenmektedir. Ücret artışlarının sınırlı olması nedeniyle, Euro bölgesinde henüz enflasyonist baskı oluşmadığını söyleyebiliriz. Ancak, ithalat fiyatları, kamu tarafından belirlenen fiyatlar ve petrol fiyatlarında beklentilerin üzerinde oluşacak artışlar, orta vadede enflasyonist baskı yaratabilecek risklerdir. Petrol fiyat artışları ile yükselen enflasyonun, ücret ve fiyatlama davranışları aracılığıyla ikincil etkiler yaratması ise en büyük riski oluşturmaktadır. Bu çerçevede, Aralık ayındaki faiz artırımını, büyük ölçüde enflasyon beklentilerini % 2.0 hedefine uygun bir seviyede tutmayı amaçlamaktadır. Ekonomik toparlanmanın hızı ve 2006 ücret görüşmelerinin seyri, ECB'nin bundan sonraki faiz kararlarını etkileyecek temel faktörlerdir.

3. Parasal ve Finansal Gelişmeler

• **M3** para arzı artışı yavaşlayarak, Ekim ve Kasım aylarında sırasıyla % 8 ve % 7.6 olarak kaydedilmiştir (Grafik: 5). M3 para arzında Kasım ayında yaşanan düşüş, para arzının yaz aylarındaki güçlü artışından sonra aylık değişimlerin küçük olmasından kaynaklanmaktadır. Ekim ve Kasım aylarında M3 para arzı içinde M1'in ağırlığını koruması ve özel sektöre açılan kredilerin artmaya devam etmesi, düşük faiz oranlarının M3 para arzı artışını tetikleyen temel faktör olduğunu göstermektedir. M3 artışı göz önüne alındığında, Euro Bölgesi'nde likidite bolluğu yaşandığı gözlemlenmektedir. Diğer taraftan, likidite bolluğu orta ve uzun dönemde fiyat istikrarına yönelik risk oluşturmakta ve varlık fiyat dinamiklerinin yakından takibini gerekli kılmaktadır. Euro Bölgesi yerleşiklerinin portföy tercihlerinde gözlenen normalleşme (uzun vadeli yatırım araçlarının tercih edilmesi) son aylarda hız kaybetmiş olmasına rağmen, Ekim ve Kasım aylarına ilişkin veriler, portföy tercihlerinin normalleşme sürecinin devam ettiğini göstermektedir.



M3 para arzının temel bileşenleri incelendiğinde, (Tablo 3); Kasım ayında M3 para arzında görülen sınırlı düşüşün daha çok M1 para arzındaki azalmadan kaynaklandığı söylenebilir. M1 yıllık bazda Ekim ayında % 11.2, Kasım ayında ise, % 10.6 oranında artmıştır. Diğer taraftan, M3 artış hızına en büyük katkısı M1 yapmaya devam etmektedir. Kasım ayında kısa vadeli mevduat artışı değişmezken, gecelik mevduat ile tedavüldeki para, artış trendini korumuştur. Kısa vadeli mevduatlara olan talebin ise düşük faiz ortamından kaynaklandığı düşünülmektedir. Özel sektör tarafından tutulan kısa vadeli mevduatlar ve repo işlemlerinin artış oranı, Kasım ayında gerilemiştir. Piyasa araçları artış oranı yavaşlayarak Ekim'de % 4, Kasım'da ise % 3.5 olarak gerçekleşmiştir. Hane halkı ve şirketler tarafından ekonomik belirsizlik dönemlerinde likit kalmak amacıyla tutulan piyasa araçlarına olan talebin azalması, Euro Bölgesi yerleşiklerinin portföy tercihlerinin normalleşme sürecinin güçlendiğini göstermektedir.

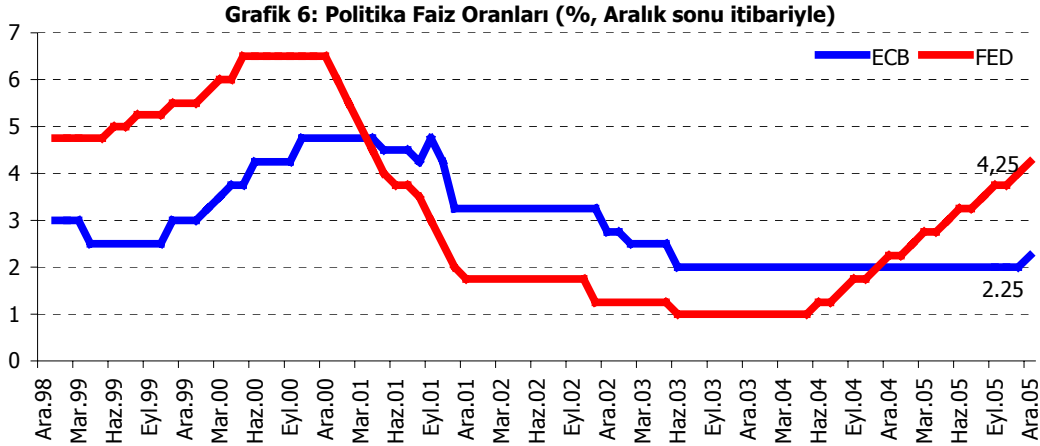
• **Kredi gelişmeleri** incelendiğinde; özel sektöre açılan kredilerin Ekim'de % 8.9, Kasım'da ise % 9 oranında arttığı görülmektedir. Özel sektöre açılan kredilerdeki artış, düşük faiz ortamında, ekonominin bazı sektörlerinde güvenin artmasından kaynaklanmaktadır. Hane halkına açılan krediler ise, özel sektöre açılan krediler içinde en büyük paya sahip olmaya devam etmektedir. Hane halkına açılan krediler Kasım ayında % 9.2 oranında artış kaydederken, emlak alımı amacıyla aynı dönemde hane halkına açılan krediler % 11.2 artmıştır. Euro Bölgesi emlak piyasasında aktivite artışı ve düşük ipotek faizleri nedeniyle, emlak alımı amacıyla alınan kredilerdeki artış devam etmektedir.

Tablo 3: Euro Bölgesi Parasal Değişkenlerinin Özeti
(mevsimsellikten arındırılmış yıllık % değişim)

	M3'e oranı (%)	2005 I. Çey	2005 II. Çey	2005 III. Çey	2005 Ekim	2005 Kasım
M1	48.2	9.6	9.8	11.3	11.2	10.6
Dolaşımdaki Para	7.3	18.0	17.3	16.0	15.3	14.6
Gecelik Mevduat	40.7	8.2	8.5	10.4	10.4	9.9
M2-M1(=diğer kısa vadeli mev.)	37.7	4.5	5.0	5.5	6.0	5.9
İki yıla kadar vadeli mev.	15.5	0.5	2.6	4.5	6.1	6.7
3 aya kadar vadeli, ihbarlı mev.	22.1	7.1	6.6	6.0	5.7	5.2
M2	85.7	7.1	7.5	8.5	8.6	8.3
M3-M2 (=piyasa araçları*)	14.3	3.9	4.3	5.6	4.0	3.5
M3	100	6.6	7.0	8.0	8.0	7.6
Özel Sektöre açılan krediler	Toplam içindeki payı (%)					
Ticari Krediler	41.1	5.7	6.1	6.9	7.3	7.5
Hanehalkı (emlak+tüketici kredileri)	50.5	8.1	8.2	8.6	9.0	9.2
Sigorta Şirketleri ve Emeklilik Fonları	0.9	23.0	14.3	16.5	24.0	37.3
Parasal Olmayan Diğer Mali Araçlar	7.5	10.1	10.9	15.7	15.6	12.9

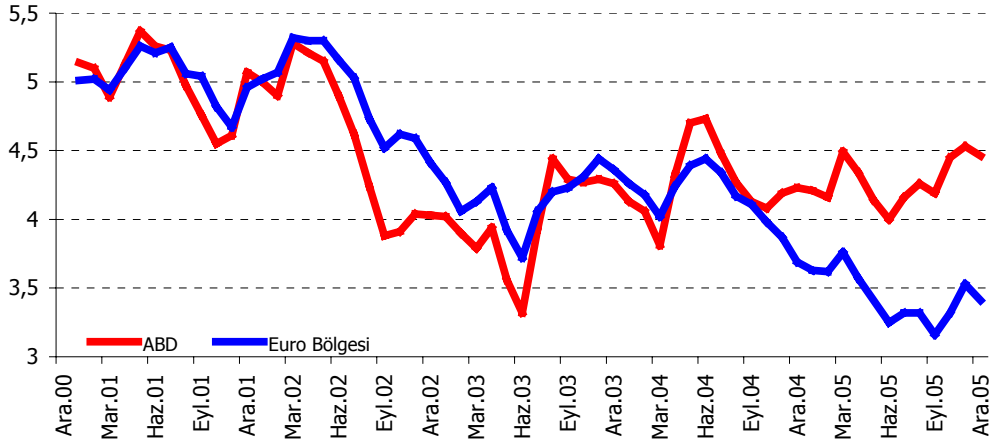
*Repo işlemleri, para piyasası fonları, vadesi iki yıla kadar olan ve finansal kuruluşlarca ihraç edilmiş borçlanma araçları
Kaynak: "ECB Monthly Bulletin, Ocak 2006"

- **Kısa vadeli faiz oranları** incelendiğinde Aralık sonu itibariyle Mart, Haziran ve Eylül 2006 vadeli üç aylık EURIBOR futures kontratlarının getirilerinde, sırasıyla 4, 7 ve 13 bp'lik artış kaydedilmiştir. 11 Ocak 2006 itibariyle Mart, Haziran ve Eylül 2006 vadeli üç aylık futures kontratının getirileri sırasıyla % 2.70, % 2.87 ve % 2.99 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aralık ayında ECB'nin, 6 Aralık'tan itibaren politika faiz oranının 25 bp arttırılarak % 2.25 olmasına karar vermesi, futures getirilerini arttıran temel unsur olmuştur (Grafik:6).



- **Uzun vadeli faiz oranları:** Kasım ayında 10 yıllık kamu tahvil getirileri Euro Bölgesi ve ABD'de artarken, Aralık ayında söz konusu getiriler hem Euro Bölgesi'nde hem de ABD'de sınırlı oranda gerilemiştir (Grafik: 7). Ağustos-Kasım döneminde, Euro Bölgesi 10 yıllık tahvil getirileri 30 bp, ABD tahvilleri ise 50 bp artmıştır. Böylece, ABD ve Euro Bölgesi 10 yıllık kamu tahvil getirileri arasındaki fark, 30 Kasım ayı itibariyle 105 bp'ye gerilemiştir. Aralık ayında ise, 10 yıllık kamu tahvil getirileri ABD'de 5 bp, Euro Bölgesi'nde ise 15 bp gerilemiştir. Euro Bölgesi'nde kısa vadeli kamu tahvil getirilerinde söz konusu dönemde değişme olmaması, yatırımcıların önümüzdeki birkaç sene için Euro Bölgesi büyüme oranına ilişkin beklentilerinin değişmediğini göstermektedir.

Grafik 7: Kamu Tahvili Getirileri (10 yıllık, %, Aralık sonu, aylık ortalama)



4. Döviz Kuru ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

• Ekim ayında istikrarlı bir seyir izleyen euro, Kasım ayında dolar karşısında değer kaybetmiştir. ABD ile Euro Bölgesi arasındaki faiz oranı farkının artması ve Eylül ayında ABD'ye yönelik portföy yatırımlarının hızlanması, Kasım ayında doları destekleyen unsurlar olarak görülmektedir. Diğer taraftan, yatırımcıların ABD'nin cari işlemler açığına verdikleri önemin son dönemde azalmış olduğu anlaşılmaktadır. **EUR/USD paritesi** 2005 yılını 1.1849 (Grafik: 8) seviyesinde kapatmıştır.

Grafik 8: EUR/USD Paritesi (Aralık sonu itibariyle)

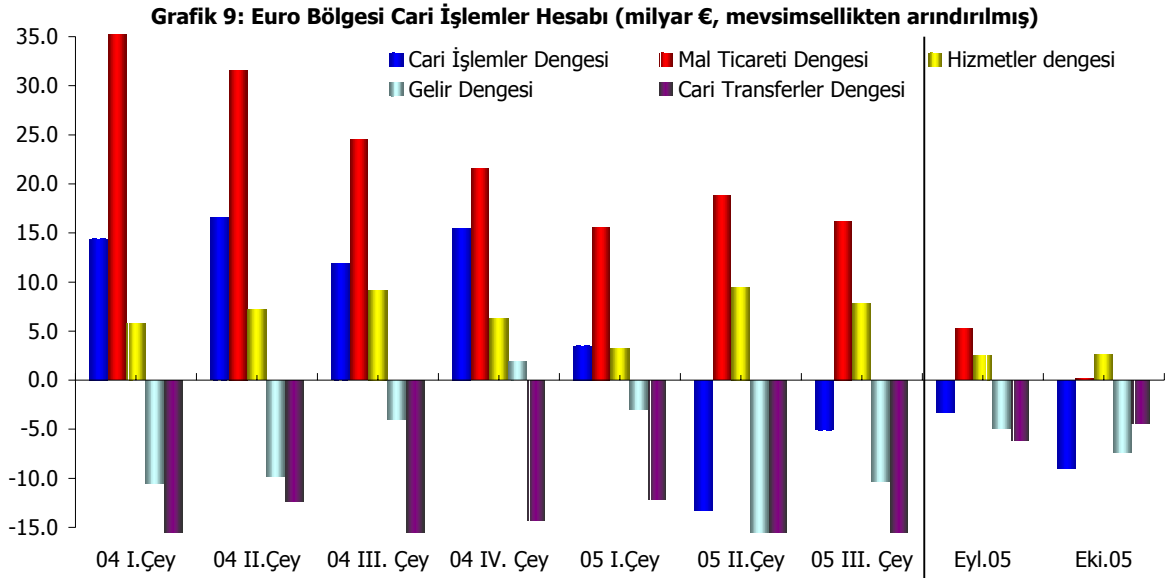


• Kasım ve Aralık aylarında açıklanan **ödemeler dengesi** verilerine göre, Euro Bölgesi Eylül ayında 3.3 milyar €, Ekim ayında ise 9 milyar € cari işlemler açığı vermiştir (mevsimsellikten arındırılmış). Euro Bölgesi'nde, Eylül ayında 5.3 milyar € olan dış ticaret fazlası, Ekim ayında 0.2 milyar € olarak gerçekleşmiştir (Grafik: 9).

• Ödemeler dengesi verilerine göre, Euro Bölgesi'nde ihracat ve ithalat, artış eğilimlerini korumaktadırlar. Temmuz-Ağustos döneminde olduğu gibi ihracat hacmindeki artış devam ederken, ithalat fiyatları da Eylül-Ekim döneminde yükselmiştir. İthalat fiyatlarının ihracat fiyatlarına göre daha hızlı artması, 2004 yılı Ekim ayında 43 milyar € olan cari işlemler fazlasının, 2005 Ekim'inde 9 milyar €'luk cari işlemler açığına dönüşmesinin başlıca nedenidir. 3 aylık verilere göre ihracat, Ekim ayında % 3.2 artmıştır; mal ihracatındaki artış % 3.9'a ulaşırken, hizmet ihracatı artışı söz konusu dönemde % 1.1 olarak gerçekleşmiştir. Euronun dolar karşısında değer kaybetmesi, ihracatı destekleyen bir unsur olmaya devam etmektedir. Eurostat tarafından açıklanan veriler, üçüncü çeyrekte Asya ülkelerine ve AB'ye yeni üye ülkelere olan ihracatın arttığını göstermektedir. Ayrıca üçüncü çeyrekte,

sermaye malları ihracatı, tüketim malı ve yatırım malı ihracatından daha çok artış kaydetmiştir. Diğer taraftan, aynı dönemde ithalat % 5.5 oranında yükselmiştir. İthalat fiyatları, Eylül-Ekim döneminde ithalat hacminden daha hızlı artmıştır. İthalatın alt kalemleri incelendiğinde mal ithalatının artmakta olduğu, hizmet ithalatında ise kayda değer bir değişim yaşanmadığı görülmektedir. İthalat artışı daha çok petrol fiyatlarının yükselişine bağlanmakla beraber, imalat malları ithalatındaki artış da dikkat çekmektedir. Euronun değer kaybetmesi ve Euro Bölgesi'ne ithalat yapan firmaların üretim maliyetlerinin petrol fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle artması, imalat malları ithalatındaki hızlanmaya neden olmuştur. 2005'in ikinci çeyreğinden itibaren hızlanan ithalat artışı, aynı zamanda Euro Bölgesi ekonomisinin son dönemde ivme kazanmasından kaynaklanmaktadır. 2005 yılının ilk çeyreğinden itibaren sermaye malları ithalat hacmi önemli ölçüde hızlanırken, tüketim malı ithalat hacmi sınırlı oranda artmış, aramalı ithalat hacmi ise fazla bir değişim göstermemiştir.

- 12 aylık kümülatif verilere göre, cari işlemler fazlası erimeye devam etmektedir. Kümülatif veriler, Eylül ayında 2 milyar € olan cari işlemler fazlasının, Ekim ayında 9 milyar €'luk cari işlemler açığına dönüştüğünü göstermektedir. Ekim ayında mal ticareti fazlasının 65 milyar €'ya gerilemesi, hizmetler kalemindeki fazlanın azalması ve cari transferler ile gelir dengesinin açık vermesi sonucu, Euro Bölgesi cari işlemler açığı vermiştir.



- Ödemeler dengesinin finans hesabı, Eylül ayında 14.3 milyar €'luk net portföy yatırımı girişi, Ekim ayında ise 5.1 milyar €'luk net portföy yatırımı çıkışı gerçekleştiğini göstermektedir. Doğrudan yatırımlarda ise, Eylül ayında 2.2 milyar €'luk net giriş, Ekim ayında ise 0.9 milyar €'luk net çıkış olmuştur. 2005 yılının üçüncü çeyreğinde, Euro Bölgesi'nde aylık ortalama olarak 8 milyar €'luk doğrudan yatırım ve portföy yatırımı çıkışı kaydedilmiştir. Söz konusu dönemde, net portföy yatırımı artışına rağmen, doğrudan yatırımlar ve borçlanma araçlarına olan talep azalmıştır. Eylül ve Ekim aylarında Euro Bölgesi borçlanma araçlarından çıkış yaşanması, Euro Bölgesi yerleşiklerinin büyük miktarlarda yabancı para cinsinden borçlanma araçları talep etmelerinden kaynaklanmıştır. Bu duruma, Euro Bölgesi ile ABD arasındaki faiz farkının neden olduğu düşünülmektedir. 12 aylık kümülatif veriler ise, Ekim ayında Euro Bölgesi'ne 60 milyar €'luk net doğrudan yatırım ve portföy yatırımı girişi olduğunu göstermektedir. Euro Bölgesi hisse senetlerine yapılan net yatırım 170 milyar €'ya ulaşmıştır. Hisse senetlerine yapılan net yatırımların Euro Bölgesi'ne yönelik net sermaye girişlerinin büyük bir kısmını oluşturması, yatırımcıların Euro Bölgesi'ne olan ilgisinin devam ettiğini göstermektedir.

5. Mali Gelişmeler

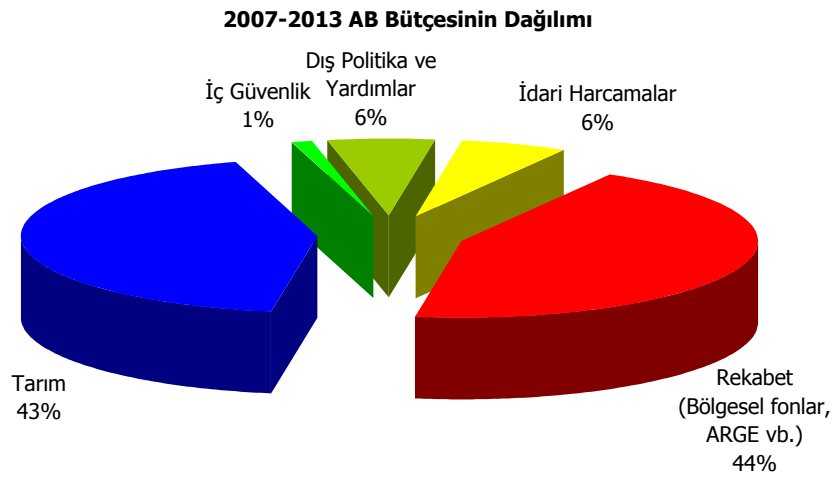
- 7-8 Kasım 2005 tarihlerinde yapılan ECOFIN toplantısında 2007-2013 bütçesine ilişkin bir anlaşma sağlanamazken, Macaristan'ın bütçe açığı üzerinde durulmuştur. Euro Bölgesi'ne dahil olmadığı için İstikrar ve Büyüme Pakti (SGP)'na tabi olmayan Macaristan'ın bütçe açığını azaltmaması halinde, ülkenin yararlandığı yapısal fonlarda sınırlamaya gidilmesi söz konusu olabilecektir.
- Almanya'da Angela Merkel başbakanlığında kurulan "büyük koalisyon" hükümetinin mali reformları, vergi arttırmalarını gündeme getirmiştir. Yeni hükümet, mali disiplini sağlamak ve bütçe açığını GSYİH'nin % 3'ü seviyesine çekebilmek için KDV'yi 2007 yılında % 16'dan % 19'a çıkarmayı ve gelir vergisi oranının üst limitini % 42'den % 45'e yükseltmeyi planlıyor. Kurumlar vergisinin ise 2008 yılında düşürülmesi öngörülmüyor. KDV artışından sağlanacak kaynak hem bütçe açığının kapatılmasında, hem de sosyal güvenlik reformunda kullanılacaktır. Diğer taraftan, planlanan KDV artışı yatırımcı güvenini olumsuz etkilemiştir; ZEW yatırımcı güveni endeksi Kasım ayında gerilemiştir.
- 17 Kasım 2005'de açıklanan Avrupa Komisyonu güz tahminlerine göre, 2005 yılında Euro Bölgesi bütçe açığı/GSYİH oranı % 2.9'a ulaşacaktır. Euro Bölgesi bütçe açığının, ülkelerce uygulanan mali politikalar değişmediği varsayıldığında, 2006 yılında sınırlı oranda iyileşmesi ve ekonomik canlanma ile beraber 2007 yılında daha da azalması bekleniyor. Raporda AB için genel mali görünümün istikrarlı olduğu vurgulanmıştır. Raporda Euro Bölgesi'ne dahil ülkeler; bütçe açığı GSYİH'nin % 2.5'inden az olanlar ve % 3'lük SGP limitini aşanlar olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Aşırı Açık Prosedürü'ne tabi olan İtalya, Fransa, Almanya, Yunanistan ve Portekiz'in, 2005 yılında mali disiplini sağlama çalışmalarına değinilmiştir. Almanya'nın bütçe açığının 2006 yılında sınırlı oranda azalması beklenirken, Fransa bütçe açığının ise 2006 yılında da % 3 limitini aşacağı tahmin edilmektedir. Bütçe açıkları SGP limitini aşan beş ülkenin, 2007 yılında da bütçe açıklarını söz konusu limitin altına çekmeleri zor görünüyor.

AB-25'te ise yeni üye ülkelerden aşırı açık prosedürü uygulananlar; Macaristan, Polonya, Güney Kıbrıs Rum Kesimi, Çek Cumhuriyeti, Slovakya ve Malta olarak açıklanmıştır. Macaristan'ın bütçe açığının 2006 ve 2007 yıllarında SGP limitini aşması, Polonya bütçe açığının ise GSYİH'nin % 3.6'sı düzeyinde gerçekleşmesi ve 2007 yılında sınırlı oranda azalması bekleniyor. Slovakya ve Malta'nın ise 2006 yılında bütçe açıklarını kayda değer ölçüde azaltmaları öngörülmüyor.

Euro Bölgesi'nde kamu borcunun 2006 ve 2007 yıllarında artış trendini koruyacağını belirttiği raporda, AB genelinde ise kamu borcunun daha istikrarlı bir seyir izleyeceği tahmin ediliyor. Kamu borcu/GSYİH oranının % 60'dan az olması yönündeki Maastricht kriterini ihlal eden İtalya, Belçika, Yunanistan ve Avusturya'nın, 2007 yılında borçluluk oranlarını azaltacakları; Almanya, Fransa ve Portekiz'de ise kamu borcunun artacağı öngörülmüyor.

- 5-6 Aralık 2005 tarihlerinde yapılan ECOFIN toplantısında, "emek yoğun sektörlerde düşük KDV uygulamasının" 31 Aralık 2005 tarihinde sona erecek olması nedeniyle, söz konusu uygulamanın süresinin uzatılması veya devamlı hale getirilmesi konusunda görüş birliğine varılamamıştır. Almanya'nın muhalefeti, KDV konusunda muhtemel bir anlaşmayı engellemiştir. Bütçe açığını azaltmaya çalışan Alman hükümeti, KDV indiriminin kalıcı olmasına karşı çıkmaktadır. Fransa ise, restoranlarda da düşük KDV uygulanmasını talep etmiştir. 15-16 Aralık 2005 tarihlerinde Brüksel'de yapılan AB Devlet ve Hükümet Başkanları Konseyi'nde, KDV indiriminin Ocak 2006'da görüşülmesi kararlaştırılmış ve nihai anlaşmayı sağlamak Avusturya Dönem Başkanlığı'na kalmıştır.
- Yoğun tartışmaların ardından 2007-2013 AB Bütçesi konusunda uzlaşmaya varılmıştır. 15-16 Aralık 2005 tarihlerinde Brüksel'de gerçekleştirilen, AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi, çetin tartışmalar sonrasında anlaşma ile sonuçlanmıştır. Üzerinde anlaşmaya varılan bütçe paketi 862.4 milyar €'ya (AB GSMH'sinin % 1.045'i) ulaşırken, İngiltere'ye bütçeden tanınan istisnalarda 10.5 milyar

€'luk bir indirime gidilmiştir. Hatırlanacağı üzere, bütçe büyüklüğü, Lüksemburg Dönem Başkanlığı sırasında 871 milyar € olarak teklif edilmiş; ancak başta Almanya ve İngiltere olmak üzere AB Bütçesine net katkıda bulunan ülkeler tarafından reddedilmiştir. Ayrıca İngiltere'nin, AB Bütçesi'nden kendisine tanınan istisnaların azaltılmasını kabul etmemesi, görüşmelerin kilitlemesi ile sonuçlanmıştı (Ayrıntılar için Bkz. Euro Bölgesi İzleme Raporu: Mayıs-Haziran 2005). 2007-2013 bütçesinin üzerindeki uzlaşmanın İngiltere'nin kendisine tanınan istisnaların azaltılmasını kabulüyle gerçekleşmesi ve karşılığında 2008-2009 yıllarında bütçe konusunda geniş kapsamlı bir değerlendirme yapılacağı sözü alması, Başbakan Tony Blair'i iç politikada zora sokmaktadır. AB bütçesinin % 43'ünü oluşturan tarımsal fonların yeniden yapılandırılması ise Fransa tarafından reddedilmiştir. 2007-2013 bütçesinin Avrupa Parlamentosu'nda onaylanması gerekmektedir.



2007-2013 AB Bütçesi	Milyar €
Rekabet (Bölgesel fonlar, ARGE vb.)	380.6
Tarım	371.2
İç Güvenlik	10.3
Dış Politika ve Yardımlar	50.0
İdari Harcamalar	50.3
Toplam	862.4

KAYNAKLAR:

1. ECB Aylık Bülten (Aralık 2005-Ocak 2006)
2. www.ecb.int
3. <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>
4. http://europa.eu.int/comm/index_en.htm
5. Reuters