

EURO BÖLGESİ İZLEME RAPORU

EKİM-KASIM-ARALIK 2006



Evşen Özyörük

evsen.ozyoruk@tcmb.gov.tr

Ş.Serap Çakar

serap.cakar@tcmb.gov.tr

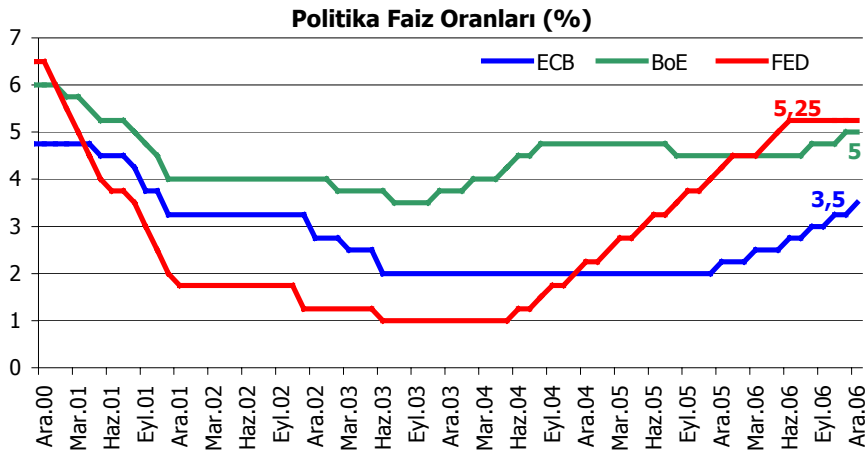
Dış Ekonomileri İzleme Müdürlüğü

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), 5 Ekim ve 7 Aralık 2006 tarihlerinde faiz oranını 25'er bp artırarak % 3.5'e yükseltti.** ECB Yönetim Konseyi, 5 Ekim 2006 tarihinde gerçekleştirdiği Yönetim Konseyi toplantısında faiz oranını % 3.25'e yükseltmiştir. ECB, 2 Kasım 2006 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda anahtar faiz oranını % 3.25'te sabit bıraktıktan sonra, 7 Aralık 2006 tarihindeki toplantıda ise yeniden 25 bp'lik artışla % 3.5'e yükseltmiştir. ECB Başkanı Trichet'in Yönetim Konseyi toplantısından sonra yaptığı basın toplantısındaki açıklamaları; 2007 yılında da faiz artışlarının süreceği sinyalini vermiştir. Trichet, orta vadede fiyat istikrarına yönelik risklerin gerçekleşmemesi için tüm gelişmeleri "yakından izleyeceklerini" ve Yönetim Konseyi'nin ekonomik ve parasal analiz sonucunda "fiyat istikrarına yönelik riskleri orta vadede yukarı yönlü" olarak değerlendirdiğini söylemiştir. Trichet'in bu cümlesi, ECB'nin en azından Ocak ayında faiz artırmayacağına işaret etmektedir. Zira Trichet, faiz artırımları öncesine denk gelen basın toplantılarında, fiyat istikrarına yönelik riskler ile ilgili "tetikte olunacağı" ifadesini kullanmaktadır. Öte yandan, Trichet'in Euro Bölgesi'nde faiz oranlarının hala düşük seviyede olduğunu ve para politikasının genişleyici nitelikte olduğunu söylemesi, 2007 yılında en az 1 faiz artırımının daha gerçekleşebileceği beklentisini yaratmıştır. Bu çerçevede temel beklenti, ECB'nin 2007 yılının ilk çeyreğinde 25 bp'lik faiz artırımına gideceği yönündedir. Ancak faizlerin % 3.75'ten sonra izleyeceği seyir hakkındaki yorumlar farklılaşmaktadır. Kimi analistler, ECB'nin % 3.75'den sonra faiz artırım sürecine ara vereceğini, kimisi ise % 4'e kadar faiz oranının yükseleceğini tahmin etmektedir. Trichet, her zamanki gibi faiz artırımının zamanlaması ile ilgili yorum yapmamış, ancak diğer açıklamalarından farklı olarak "önümüzdeki dönemde, orta vadede fiyat istikrarının sağlanabilmesi için **kesin ve zamanında** hareket edileceğini" söylemiştir.



Aralık ayındaki toplantıda öne çıkan başlıklar şunlardır:

- 2007 yılına ilişkin büyüme tahmini aşağı yönde revize edilmiştir. Euro Bölgesi büyüme oranının üçüncü çeyrekte % 0.5 olduğunu hatırlatan Trichet, ekonomik analiz, ECB'nin büyümenin rayında olduğu yönündeki öngörülerini doğruladığını söylemiştir. Üçüncü çeyrekte büyüme oranı yavaşlamış, ancak yıllık bazda % 2.7 oranında artarak güçlü seyrini korumuştur. ECB tarafından Aralık ayında yayınlanan Makroekonomik Projeksiyonlar'da, 2006 yılı büyüme tahmini, Eylül ayındaki % 2.2-2.8 aralığından, % 2.5-2.9 aralığına çekilmiştir. Söz konusu revizyonun, son dönemde enerji fiyatlarındaki yavaşlamanın harcanabilir gelir üzerindeki olumlu etkilerini yansıttığı görülmektedir. Trichet, iç talebin üçüncü çeyrekte büyümeye yaptığı katkıyı vurgulayarak, büyümenin daha geniş bir tabana yayıldığını ve sürdürülebilir hale geldiğini söylemiştir. Trichet ayrıca, Euro Bölgesi'nde büyümenin potansiyele yakın seyredeceğini, ancak yıl başında çeyrek

dönemlik büyüme oranlarında dalgalanma yaşanabileceğini belirtmiştir. Diğer yandan, 2007 yılı büyüme tahmini ise aşağı yönde revize edilmiştir. ABD ekonomisindeki yavaşlama ve Almanya'da uygulamaya konacak olan KDV artışının, 2007 yılında büyüme oranının gerilemesine yol açacağı tahmin edilmektedir. Büyümeyle yönelik riskler; petrol fiyatlarının tekrar yükselmesi, küresel dengesizlikler ve korumacı eğilimlerdeki artış olarak sıralanmaktadır.

ECB Makroekonomik Projeksiyonları (yıllık,% değişim)

	2006		2007		2008	
	Aralık 06*	Eylül 06*	Aralık 06*	Eylül 06*	Aralık 06*	Eylül 06*
Büyüme	2.5-2.9	2.2-2.8	1.7-2.7	2.2-2.8	1.8-2.8	1.6-2.6
Enflasyon	2.1-2.3	2.3-2.5	1.5-2.5	2.3-2.5	1.3-2.5	1.9-2.9

* Tahminlerin yayınlandığı aylar.

- Enerji fiyatlarının akıbetinin belirsiz olduğunu vurgulayan Trichet, petrol fiyatlarının değişmediği varsayımı altında, enflasyon oranında artış beklendiğini belirtmiştir. Trichet, dolaysız vergilerdeki artışların, enflasyon oranını 2007 yılı başında yükselteceğini ve yılın geri kalanında da enflasyon oranının % 2 civarında seyredeceğini tahmin etmektedir. Aralık Ayı Makroekonomik Projeksiyonlarında, 2007 ve 2008 yıllarına ilişkin enflasyon tahminlerinin aşağı yönde revize edildiği görülmektedir. Söz konusu revizyon, enerji fiyatlarındaki gerilemeyi yansıtmaktadır. Parasal analiz sonucunda, ECB'nin daha önce yaptığı faiz artışlarının M3 para arzının bileşenlerinde değişime yol açtığı, ancak para arzı artışının fazla hız kesmediği vurgulanmıştır. Faiz artışlarının etkisi özellikle tüketici kredilerindeki azalış ile kendisini gösterirken, reel sektöre açılan krediler güçlü seyrini korumaktadır. Trichet, Ekim ayında M3 para arzı artış hızının % 8.5 olduğunu hatırlatarak (referans değer % 4.5), hızlı para ve kredi genişlemesinin orta ve uzun vadede enflasyonist risk yarattığını belirtmiş, orta vadede fiyat istikrarına yönelik risklerin yukarı yönlü olduğunu tekrarlamıştır. Enflasyona yönelik riskler; petrol fiyatlarındaki yeni artışlar, enerji fiyatlarında geçmişte yaşanan artışların geçişkenliğinin tahmin edilenden fazla olması, dolaylı vergilerde yaşanacak yeni artışlar ve ikincil etkiler olarak sıralanmaktadır.

Trichet, basın toplantısının soru cevap bölümünde; son altı ayda ücret enflasyonu riskinin yükselip yükselmediği hakkındaki soruya cevaben, ücret enflasyonu riskini yukarı yönlü olarak değerlendirdiklerini söylemiştir. Ancak Trichet, Euro Bölgesi'nde henüz söz konusu riskin gerçekleşeceğine dair bir kanıt olmadığını da vurgulamıştır. Risk gerçekleştiğinde ise, müdahale etmek için çok geç kalınacağını söyleyen Trichet, ücret artışları konusunda sorumlu davranılması çağrısı yapmıştır. Parasal sıkılaşma sürecinin devamına yönelik sorulara kaçamak cevaplar veren Trichet, orta vadede fiyat istikrarına yönelik risklerin gerçekleşmemesi için tüm gelişmeleri "yakından izleyeceklerini" söylemekle yetinmiştir. Reel sektöre açılan kredilerdeki artışa, tüketicilere açılan kredilere göre neden daha az önem verildiği şeklindeki soru karşısında ise Trichet, M3 para arzı bileşenlerindeki tüm gelişmeleri dikkatle takip ettiklerini söylemiştir.

- **İngiltere Merkez Bankası (Bank of England, BoE), faiz oranını 25 bp artırdı.** BoE, 8-9 Kasım 2006 tarihlerinde yapılan Para Politikası Komitesi (PPK) toplantısında, % 4.75 olan gösterge faiz oranını 25 bp artırarak % 5'e yükseltmiştir. 22 Kasım 2006 tarihinde yayınlanan toplantı tutanaklarına göre, faiz artırımı kararı 7-2 oy çokluğu ile alınmıştır. Daha önceki PPK toplantılarında işsizlik oranındaki yükselişe dikkat çekerek faiz artırımına karşı çıkan David Blanchflower ile Başkan Yardımcısı Rachel

Lomax, Kasım ayındaki toplantıda da faizlerin % 4.75 seviyesinde bırakılması yönünde oy kullanmışlardır. Ağustos ayında sürpriz şekilde 25 bp'lik faiz artışı ile finansal piyasaları şaşkırtan BoE'nin, Kasım ayındaki faiz artırımını ise sürpriz olmamıştır. BoE Başkanı Mervyn King, enflasyon oranının artmasını beklediklerini söyleyerek, faiz oranının % 5'e yükseltileceği beklentilerini desteklemişti. Ekim ayı PPK tutanakları da Kasım ayında faiz artırımını olacağı sinyali vermişti. Son dönemde enerji fiyatlarında kaydedilen yavaşlama ile Euro Bölgesi enflasyon oranı Ekim ayında % 1.6'ya gerilerken, İngiltere'de enflasyon oranının BoE'nin hedef seviyesi olan % 2'nin üzerinde kalması (Eylül: % 2.4), faiz artırımını kararı alınmasında etkili olmuştur. Öte yandan, sonbaharda üniversite harçlarına ve kamu hizmetlerine yapılacak olan zamların da enflasyonu yükseltmesi beklenmektedir. Konut fiyatlarının Ekim ayında yıllık bazda % 8.6 oranında artmasının, M4 para arzındaki artışın sürmesinin ve büyüme oranının ikinci çeyrekte yıllık bazda % 2.6'ya ulaşmasının, BoE'nin kararında etkili olduğu düşünülmektedir. Faiz artırımını sonrasında yapılan açıklamalarda, tüketim harcamalarının dalgalı bir seyir izlemesi ve işsizlik oranının yükselmesine ilişkin ifadeler dikkat çekerken, 2007 yılında faiz oranlarının seyri ile ilgili bir ipucu bulunmamaktadır. Ancak PPK, kısa vadede enflasyon oranının hedef seviye olan % 2'nin üzerinde seyredeceğini tahmin etmektedir.

• **Hizmetler Direktifi Avrupa Parlamentosu'nda kabul edildi.** Son 6 AB Dönem Başkanlığı süresince üzerinde çalışılan Hizmetler Direktifi, 15 Kasım 2006 tarihinde Avrupa Parlamentosu'nda (AP) onaylanarak son halini almıştır. Finlandiya Dönem Başkanlığının öncelikli konular listesinde yer alan Hizmetler Direktifi'ne ilişkin çalışmaların, Aralık ayından önce sonuçlandırılması hedefleniyordu. Ocak 2004'te AB Komisyonu tarafından hazırlanan ve eski AB İç Pazar Komiseri Fritz Bolkestein tarafından başlatıldığı için "**Bolkestein Direktifi**" olarak da bilinen Hizmetler Direktifi'nin, AB'ye üye tüm ülkeler tarafından onaylanması iki yıldan fazla sürmüştür. Direktif, AB'de hizmetler sektöründeki sınırlamaların kaldırılmasını amaçlamaktadır. Yabancı ülkelerde hizmet sektöründe çalışacak firmaların, sadece kendi ülkelerindeki yasalar çerçevesinde faaliyet göstermesini öngören ünlü "country of origin" prensibi, özellikle Fransa'daki sendikalar ile AB Komisyonu'nu karşı karşıya getirmişti. Bolkestein Direktifi orijinal metni, hazırlanmasından bu yana geçen iki yıldan fazla sürede önemli değişikliklere uğrayarak, daha ılımlı bir hale getirilmiştir.

En önemli değişiklik, hizmet sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin sadece kuruldukları ülkenin yasalarına bağlı olmaları prensibinin (country of origin), terkedilmesi olmuştur. Hizmetler Direktifine dahil edilen "hizmet sağlama özgürlüğü" kuralı, "country of origin" prensibinin yerini almıştır. Söz konusu kurala göre, üye devletler, hizmet sağlayacak firmaların ülkelerinde serbestçe faaliyet göstermelerine izin verecektir. Üye devletler, çevre ile ilgili düzenlemelere, kamu sağlığına ve güvenliğine aykırı hareket eden firmaların faaliyetini kısıtlayabilecektir. Ayrıca, üye devletler yabancıların (firma ve şahıs) ülkelerinde faaliyet göstermesi / çalışması ile ilgili olarak, mevcut yasal düzenlemeleri uygulamaya devam edeceklerdir. Üye devletler tarafından yabancı firma faaliyetlerine karşı uygulanacak olan sınırlamaların, AB kurucu anlaşmasında da yer alan; 1) ulusal ayrımcılık yapılmaması, 2) sınırlamaların kamu yararı için önem arz etmesi ve 3) üye devlet tarafından öne sürülen koşulların amaca hizmet etmesi gerekliliği, gibi ilkelere uygun olması gerekmektedir. Bir ülkede faaliyet gösterebilmek için firmaların ilgili ülkede ofis açması zorunlu değildir. Firmalar herhangi bir ülkede faaliyet göstermek üzere, belirli altyapı çalışmaları yapabilirler. Firmalar faaliyet göstermek için geldikleri ülkedeki ilgili kurumlara (örn; ticaret odası) kayıt yaptırmak zorunda değildir. Üye devletler, firmaların kendi ülkelerinden getirdikleri teçhizatların kullanımına sınırlama getiremezler. Direktif, hizmet sektöründe serbest çalışmayı sınırlayıcı sözleşmeler yapılmasını yasaklamıştır. Hizmetler Direktifi, sektörde çalışanların sosyal haklarını veya ülkelerin işgücü piyasasına yönelik yasalarını

değiştirmeyecektir. Hizmetler Direktifi'nin yürürlüğe girmesinden beş yıl sonra, hizmetler sektörüne ilişkin ulusal yasal düzenlemelerin uyumlu hale getirilmesine yönelik çalışmalar yapılacaktır.

AB İç Pazar Komiseri Charlie McCreevy, direktif ne kadar erken hayata geçirilirse, rekabet, büyüme ve istihdam alanında o kadar çok fayda sağlanacağını söylemiştir. McCreevy, bürokratik engelleri ortadan kaldıracak, hem hizmet sektöründe faaliyet gösteren şirketlere hem de tüketicilere fayda sağlayacak, pratik ve gerçekçi bir çözümde uzlaşıldığını vurgulamıştır. 25 üye ülkenin Ekonomi bakanları tarafından onaylanan Hizmetler Direktifi'ne ilişkin "ortak görüş", AP'de değiştirilmeden onaylanmıştır. AB ekonomisinin % 70'ini oluşturan hizmetler sektörünü daha liberal hale getirecek olan direktif, en geç Aralık 2009'da AB'ye üye tüm ülkelerde yürürlüğe girecektir.

• **Avrupa Komisyonu Güz Tahminlerini açıkladı.** Avrupa Komisyonu'nun, yılda iki kere yayınlanan ekonomik tahminlerine ilişkin raporunun ikincisinde, 2006 yılında hızlanan Euro Bölgesi büyüme oranının 2007 yılında % 2.1, 2008 yılında ise % 2.2 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir. Komisyon, 2006 yılında büyüme oranının % 2.6'ya ulaşacağını öngörmektedir. Komisyon'un 2007 yılı büyüme tahminini, 2006 yılında yayınladığı ilk tahminlere göre 0.3 puan yukarı revize ettiği görülmektedir. Diğer taraftan, Almanya'da Ocak 2007'de uygulamaya konacak KDV artışı ve küresel ekonomideki yavaşlama nedenleriyle, 2007 yılında büyümenin bir miktar gerilemesi beklenmektedir. 2006 yılında büyümenin asıl kaynağını oluşturan iç talepteki artışın ise devam edeceği tahmin edilmektedir; Komisyon'a göre yatırımlardaki güçlü artış sürecektir, tüketim harcamaları ise biraz yavaşlayacaktır. Raporla öne çıkan başlıklar şunlardır:

- **Küresel ekonomik aktivitenin,** yüksek petrol fiyatlarına karşın güçlü seyrini koruduğu ve 2006 yılında küresel bazda büyümenin % 5'den daha yüksek gerçekleşmesinin beklendiği raporda yer almaktadır. Ancak, ABD ekonomisindeki yavaşlama nedeniyle küresel büyümenin 2006 yılı sonundan itibaren gerilemeye başlayacağı da öngörülmektedir. 2007-2008 yıllarında küresel büyüme oranının % 4.5 civarında gerçekleşmesi bekleniyor. ABD'de büyümenin 2006 yılında gerileme trendine girdiği; yüksek petrol fiyatları, faiz oranlarındaki artışlar ve konut fiyatlarının düşmesiyle iç talebin yavaşlayacağı belirtilmektedir. Konut piyasasındaki soğuma, 2007 yılında özel tüketim harcamalarını önemli ölçüde sınırlayacaktır. ABD'de büyüme oranının 2006 yılında % 3.4 seviyesinde gerçekleşeceği, 2007 yılında ise % 2.3'e gerileyeceği öngörülmüyor. Özel tüketim harcamalarındaki yavaşlama ile birlikte tasarruf oranının artacağı, ancak söz konusu artışın ABD'nin cari işlemler açığını iyileştirecek boyutta olmayacağı da raporda yer almaktadır. Japonya'da istihdam ve ekonominin genel gidişatına ilişkin olumlu beklentilerin tüketim harcamalarını desteklediği ve büyümenin 2006 yılının ilk yarısında % 3'e ulaştığı görülmektedir. Geniş bir tabana yayılan büyümenin 2006 yılında % 2.7'ye yükselmesi, 2007 yılında ise % 2.3'e gerilemesi beklenmektedir.
- **Petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlar;** Ağustos ayında 80 dolara yaklaşan 1 varil Brent petrolü fiyatının, 2006 yılında ortalama olarak 66.3 \$/varil seviyesinde gerçekleşeceği yönündedir. Temmuz ayında Orta Doğu'da yaşanan gerginliklerin sona ermesi ve ABD petrol stoklarının yükselmesi sonrasında petrol fiyatındaki gerileme sonucunda, 2006 yılının ikinci yarısında petrol fiyatının 65.8 \$/varil seviyesinde olacağı; ancak 2007 başından itibaren 68 \$/varil seviyesine yükseleceği öngörülmektedir. Güz Tahminleri, petrol fiyatlarında 2006 yılındaki ortalama % 21'lik artışın ardından, 2007 yılında % 1'lik, 2008'de ise % 2.5'lik bir artış olacağına işaret etmektedir.

Euro Bölgesi Tahminleri

	Gerçekleşme			Güz Tahmini		
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
GSYİH (% değişim)	0.8	2.0	1.4	2.6	2.1	2.2
Tüketim (% değişim)	1.2	1.5	1.4	2.0	1.6	2.1
Yatırım (% değişim)	1.0	2.3	2.5	4.3	3.0	3.0
İstihdam (% değişim)	0.4	0.7	0.7	1.4	1.2	1.1
İşsizlik Oranı (%)	8.7	8.9	8.6	8.0	7.7	7.4
Enflasyon (%)	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	1.9
Bütçe Dengesi/GSYİH (%)	-3.1	-2.8	-2.4	-2.0	-1.5	-1.3
Kamu Borcu/GSYİH (%)	69.2	69.7	70.6	69.4	68.0	66.9
Cari İşlemler D./GSYİH (%)	0.5	0.8	0.0	-0.1	0.1	0.1

- **Euro Bölgesi büyüme oranı**, Mayıs ayı tahminlerine göre yukarı yönde revize edilmiştir; iç talepte, özellikle de yatırımlardaki hızlı artış sayesinde, büyümenin ivme kazandığı vurgulanmaktadır. Diğer taraftan, tüketim harcamalarındaki toparlanmanın daha yavaş olduğu belirtilmektedir. 2006 yılının ilk çeyreğinde % 0.3 oranında artan tüketim harcamaları, işsizlik oranının gerilemesiyle ikinci çeyrekte % 0.7 oranında artmıştır. Euronun dolar karşısında değer kaybetmesi ve güçlü küresel talep sayesinde, ihracat performansı beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. 2005 yılında dolar karşısında değer kazanan euro, rekabet gücünü azaltarak ihracat pazarlarının daralmasına neden olmuştur. 2007 yılında Almanya'da uygulamaya konacak olan KDV artışının ise, ilk çeyrek büyüme oranını olumsuz yönde etkilemesi ve tüketim harcamalarını yavaşlatması bekleniyor. AB-25'te ise büyüme oranının 2006 yılında % 2.8'e yükselmesi ve küresel ekonomideki yavaşlama ile beraber 2007 yılında % 2.4'e gerilemesi beklenmektedir.
- **Enflasyon konusunda**, Komisyon Euro Bölgesi enflasyon oranının 2006'da % 2.2, 2007'de % 2.1 ve 2008'de % 1.9 olarak gerçekleşmesini beklemektedir. 2007 yılı enflasyon tahmininin, 2006 bahar tahminlerinin 0.1 puan altında kaldığı görülmektedir. Komisyon, 2007 yılındaki enflasyon artışının Almanya'da uygulanacak olan KDV artışından kaynaklanacağını ve 2008 yılında ECB'nin hedef seviyesine gerileyeceğini düşünüyor. 2006 yılı genelinde enflasyon oranının % 2'nin üzerinde seyrettiğini belirten Komisyon, geçmişteki petrol fiyat artışlarının ikincil etkilerinin ise henüz görülmediğinin altını çiziyor. Raporda ayrıca, enerji fiyatlarındaki yükselişin üretici fiyat enflasyonunu tetiklediği, ancak ücret artışlarının sınırlı kalması sayesinde enflasyonist baskıların kontrol altında olduğu belirtilmektedir. AB-25'te ise, 2006 ve 2007 yıllarında enflasyonun % 2.0'nin üzerinde gerçekleşeceği öngörülmüyor.

AB-25 Tahminleri

	Gerçekleşme			Güz Tahmini		
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
GSYİH (% değişim)	1.3	2.4	1.7	2.8	2.4	2.4
Tüketim H. (% değişim)	1.6	2.0	1.5	2.2	1.9	2.3
Yatırım H. (% değişim)	1.0	3.1	3.0	4.9	3.6	3.3
İstihdam Oranı (% değişim)	0.4	0.7	0.9	1.4	1.1	0.9
İşsizlik Oranı (%)	9.0	9.1	8.8	8.0	7.6	7.3
Enflasyon (%)	1.9	2.1	2.2	2.3	2.3	2.0
Bütçe Dengesi/GSYİH (%)	-3.0	-2.7	-2.3	-2.0	-1.6	-1.4
Kamu Borcu/GSYİH (%)	62.0	62.4	63.3	62.5	61.4	60.4
Cari İşlemler D./GSYİH (%)	0.2	0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4

- **AB Liderler Zirvesi'nde genişleme ve dış politika tartışıldı.** 14-15 Aralık 2006 tarihlerinde, AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi, AB dışişleri bakanlarının da katılımıyla Brüksel'de düzenlenmiştir. Zirvede, ağırlıklı olarak genişleme ve dış politika konuları tartışılmıştır.

Zirvede ele alınan başlıca konular şunlardır;

- 1 Ocak 2007 tarihinde AB'ye katılacak olan Bulgaristan ve Romanya'ya sıcak bir "hoşgeldiniz" töreni olarak da nitelendirilebilecek toplantılarda, AB'nin gelecekteki "**Genişleme Stratejisi**" görüşülmüştür. Liderler, 2007 yılından itibaren 27 üyeli olacak AB'nin, gelecekte yeni üyeleri kabul edip etmeyeceği konusunda farklı düşünmektedir. Bazı ülke liderleri, genişleme konusunda bundan sonra aday ülkelere daha sert davranılmasını ve aday ülkelerin AB'ye giriş kriterlerine tam olarak uymasını talep etmiştir. Ocak 2007'de AB'ye tam üye olacak Bulgaristan'da hala yargı sistemi ve yolsuzluk ile mücadelede sorunlar yaşanması, diğer üyeleri rahatsız etmiştir. Zirvenin sonuç bildirgesinde genişleme ile ilgili olarak; AB'nin genişleme stratejisinin, birliğin "hazmetme kapasitesi" de dikkate alınarak yapılmasına karar verilmiştir. Diğer taraftan, AB'nin şu anda aday olan ülkelere karşı olan yükümlülüklerini yerine getireceği vurgulanmıştır. Bildirgede, genişleme ile AB'de bölünmelerin ortadan kalktığı, barış ve istikrar ortamının hakim olduğu, temel insan haklarına saygının yaygınlaştığı belirtiliyor. Entegrasyon sürecinin sektöre uğramaması için aday ülkelerin AB'deki tüm sorumluluklarını yerine getirebilir durumda olmaları gerektiğine dikkat çekilmektedir. Bildirgede, Balkan ülkelerinin yerinin AB olduğu da yer almaktadır.
- Zirvede tartışılan başka bir konu ise, Fransız ve Hollandalı seçmenler tarafından veto edilen **AB Anayasası** olmuştur. Sonuç bildirgesinde; Haziran 2006'da düzenlenen AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi'nde alınan karar çerçevesinde, Finlandiya Dönem Başkanlığı tarafından üye devletler ile anayasa konusunda görüşmeler yapıldığı ve elde edilen sonuçların 1 Ocak 2007'de, AB Dönem Başkanlığı'nı Finlandiya'dan devralacak olan Almanya'ya aktarılacağı belirtilmiştir. Almanya'nın AB Anayasasının tekrar canlanması için yoğun çaba sarfetmesi beklense de, başarılı olması şu an için şüpheli görülmektedir.
- Göç sorununu da tartışan liderler, 2007 yılında göç konusunda uluslararası işbirliğinin ve üçüncü ülkelerle diyalogun geliştirilmesine karar vermiştir. Özellikle Afrika'dan deniz yoluyla İspanya'ya sığınan yasa dışı göçmenler, 2006 yılında önemli bir sorun olmuştur. Sonuç bildirgesi, AB ile Afrika ve Akdeniz ülkeleri arasında göç konusunda işbirliğinin geliştirilmesini öngörmektedir.
- Dış ilişkiler ile ilgili olarak ise, liderler AB-Afrika Stratejik Ortaklığının uygulanmasını değerlendirmiş ve Afrika'ya yapılan yardımları gözden geçirmiştir. Liderler ayrıca, Kosova'nın geleceğinin diplomatik yollarla belirlenmesi, Doha Kalkınma Gündemi'nin yeniden canlandırılması ve Orta Doğu'da barış sürecinin hızlandırılması çağrısında bulunmuştur.
- Enerji, iklim değişiklikleri ve yeni buluşlar konularını da görüşen liderler, 2007 yılında Fikri Mülkiyet Hakları Stratejisi geliştirilmesine ve Avrupa Teknoloji Enstitüsü kurulmasına karar vermişlerdir. AB'nin uzun dönemli enerji güvenliği konusunda ise; üretici, tüketici ve transit ülkeler ile işbirliğinin artırılması, şeffaf bir AB iç enerji piyasasının oluşturulması, acil enerji sıkıntısı yaşanması durumunda alınacak tedbirlerin belirlenmesi, ulusal enerji kaynaklarının geliştirilmesi gibi konular üzerinde karara varılmıştır. 2007 yılında AB Enerji Politikasına ilişkin "Hareket Planı"nın onaylanması planlanmaktadır. İklim değişikliklerinin küresel bir sorun olduğu vurgulanarak, küresel bazda çözümler aranması teşvik edilmiştir.

• **OECD Ekonomik Görünüm Raporunu yayınladı.** OECD tarafından yayınlanan "Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Euro Bölgesi genelinde gözlenen ekonomik iyileşmenin, faiz artırımlarına devam edilmesini gerektireceği belirtildi. Güçlü büyüme trendinin korunması halinde, faiz artırımlarının 2008 yılında da devam edebileceğini söyleyen OECD, 2006 yılı başlarında ise, ECB'yi faiz oranlarını artırmada aceleci davrandığı için eleştirmişti. OECD başekonomisti Jean-Philippe Cotis de kısa süre önce yaptığı bir açıklamada, ECB faiz oranlarının yakın zamanda "nötr" seviyeye ulaşacağını ve hatta bu seviyeyi aşacağını öngörmüş ve Euro Bölgesi için "nötr" faiz oranını % 3.5-4.0 olarak belirtmişti. İhracat ve yatırımlardaki iyileşmenin yanında, tüketici harcamalarında da artış kaydedilmesiyle birlikte, Euro Bölgesi büyüme oranının önümüzdeki iki yıl içinde uzun dönem ortalamasının üzerinde seyredeceğini tahmin eden OECD (2006: % 2.6; 2007: % 2.2); büyüme önündeki en büyük riskin ise euronun sert bir şekilde değer kazanması olacağını bildirdi. Enflasyon konusuna da değinen OECD, enflasyonist beklendiğinin yükseliş kaydetmediğini ve ücret artışlarının sınırlı kaldığını, ancak Almanya'daki KDV artışlarının önümüzdeki yıl enflasyonu geçici olarak ECB'nin % 2'lik hedefinin üzerine çekeceğini belirtti (2006: % 2.2; 2007: % 1.9). Ayrıca, kısa dönemde enerji fiyatlarının, orta dönemde ise ücretlerdeki artış seyrinin, enflasyonist risk oluşturduğunu ekledi. Euro Bölgesi'ndeki birçok ülkede kaydedilen kamu maliyesindeki iyileşmeleri olumlu bulduğunu açıklayan OECD, ülkelerin bütçe açıklarını azaltma politikalarını ise yeterli bulmadığını ve hükümetlerin borç oranını düşürmek için ek gelir kaynakları yaratmaları gerektiğini vurguladı.

Almanya için 2006 yılı büyüme tahminlerini Mayıs ayındaki % 1.6 seviyesinden % 2.4'e yükselten OECD, KDV artışlarının 2007 yılı büyüme oranını 0.25 yüzde puan azaltacağını öngörmektedir. 2008 yılında ise, düşük işsizlik oranının tüketimi ve dolayısıyla büyümeyi destekleyeceğini beklediğini açıklayan OECD, 2007 yılındaki % 1.7 oranındaki büyümenin ardından, 2008 yılında büyümenin tekrar % 2.4'e yükseleceğini beklemektedir. Düşük işsizlik oranının yanında, reel gelir seviyesindeki artışlarla birlikte büyüme dinamiklerinin 2008 yılında ihracat ve yatırımdan tüketime kayacağını açıklayan OECD; enflasyon konusunda ise KDV ve sigorta vergisindeki artışların 2007 yılında enflasyonu % 1.9 seviyesine yükselteceğini, ancak 2008 yılında enflasyonun tekrar % 1'e gerileyeceğini öngörmektedir. Almanya ekonomisindeki başlıca risk olarak ise, euro'nun değer kazanması ve ABD ekonomisindeki yavaşlama gösterilmiştir.

Güçlü iç talep ve özel yatırımlardaki artış sayesinde **İngiltere** ekonomisinde büyümenin önümüzdeki dönemlerde % 2'nin üzerinde gerçekleşmesini bekleyen OECD (2006: % 2.6, 2007: % 2.6), yüksek göç ve işgücüne katılma oranlarının işsizliği artırdığını ve bu durumun da enflasyonun ikincil etkilerinin oluşmasını engellediğini belirtmiştir. Kamu hizmet fiyatlarındaki artışlardan ötürü hedefin üzerinde seyreden enflasyonun, 2007 yılında % 2'lik hedefe gerileyeceğini öngören OECD (2006: % 2.2), göç trendinin büyüme üzerinde yukarı yönlü risk oluşturduğunu, enflasyonist risklerin ise dengelendiğini ifade etmiştir.

Tüketici talebinin **Fransa** ekonomisinde büyümeyi desteklemeye devam edeceğini (2006: % 2.1), ancak net ihracatın büyümeye katkısının negatif olacağını açıklayan OECD, güçlü büyümenin de istihdamın artmasına katkıda bulunacağını belirtmiştir. Azalan enerji fiyatlarının enflasyondaki artışı sınırlandırdığını belirten OECD, önümüzdeki dönemlerde ise ücret artışlarının enflasyonu yükseltebileceğini söylemiş (2006: % 2), ekonominin önündeki en büyük riski ise ücretlerdeki artışlar olarak göstermiştir. Ücret artışlarının ülkenin rekabet gücünü azaltacağını ve dış ticaret açığını daha da kötüleştireceğini belirten OECD, ücret artışlarının ayrıca işsizlik oranındaki düşüşü de sınırlayacağını vurgulamıştır.

İtalya hükümetinin 2007 yılı bütçe açığı hedefini % 2.8 olarak belirlemesine rağmen, bütçe açığı/GSYİH oranının % 3.2 olarak gerçekleşmesini bekleyen OECD, bunun temel nedeninin ise, vergi

kaçakçılığı ile mücadele sonucunda elde edilecek gelirlerin beklenenden daha az olmasından kaynaklanacağını belirtmektedir. IMF ve İtalya Merkez Bankası tarafından yapılan eleştirilere katılan OECD, bütçe önlemlerinin harcama kısıcı olmadığını, gelir artırıcı olduğunu ve yapısal reformlar içermediğini vurgulamıştır. Kasım ayında kredi derecelendirme kuruluşları S&P ve Fitch'in İtalya'nın kredi notunu düşürmesinin ardından, bütçe hedeflerinden sapmanın İtalya'nın görünümünü olumsuz etkileyeceğinin altını çizen OECD, ekonominin önündeki riskleri ise; bütçedeki vergi artışlarının büyümeyi etkilemesi (2006; Büyüme : % 1.8, Enflasyon: % 2.2) ve bütçenin parlamentoda kabul edilmesinin önündeki muhtemel engeller olarak sıralamaktadır.

• **ECB'ye göre, Euro Bölgesi'nde finansal sistem güçlendi, ancak riskler hala mevcut.** ECB tarafından Aralık 2004'ten bu yana yılda iki defa hazırlanan "Finansal İstikrar Raporu"nun 2006 yılı ikinci sayısı, 11 Aralık 2006 tarihinde yayınlanmıştır. Rapor, Euro Bölgesi finansal sistemine yönelik riskleri değerlendirerek, mali sistemin Euro Bölgesi ekonomisi üzerindeki etkilerini incelemektedir. Rapor aynı zamanda, Euro Bölgesi'nde finansal istikrarın kırılgan olduğu noktalara dikkat çekerek, finansal krizlerin oluşmasını engellemeyi amaçlamaktadır.

2006 yılı Aralık ayı Finansal İstikrar Raporu'nda yer alan ana başlıklar şunlardır;

- Euro Bölgesi finansal sisteminin son altı ay içinde gücünün ve dayanıklılığının bir kez daha ortaya çıktığını vurgulayan rapor, Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan dalgalanmalar sırasında Euro Bölgesi'ndeki finansal kurumların fazla etkilenmediğine dikkat çekmektedir. Rapora göre, Euro Bölgesi'nde finansman koşulları elverişli olmaya devam etmekte, bankacılık sektöründeki kârlılık oranları artmakta ve sigorta şirketlerinin bilançoları güçlenmektedir. Temel finansal altyapıyı oluşturan ödeme ve takas sistemleri sorunsuz çalışmaktadır.
- Rapor, uzun dönemli faiz oranlarının küresel bazda ve Euro Bölgesi'nde düşük olmasının, varlık fiyatlamalarını bazı olumsuz gelişmelere karşı daha kırılgan hale getirdiğini belirtmektedir. Bu durumun, bankaların beklenenin üzerinde risk almasına veya zarara uğramasına yol açabileceğine dikkat çekilmektedir. Artan kredi riskinin de endişe yarattığının vurgulandığı raporda, Euro Bölgesi dışından kaynaklanan risk ve kırılganlık kaynağı olarak ise küresel dengesizlikler gösterilmektedir. Petrol fiyatlarının gerilemesine ve küresel büyümenin dengelenmesine karşın, küresel dengesizliklerin hala çok önemli bir risk oluşturduğu belirtilmektedir. Rapora göre, ABD cari açığı büyük oranda petrol ihraç eden ülkeler tarafından finanse edilmektedir. Söz konusu ülkelerde jeopolitik sorunlar oluştuğunda, uluslararası yatırımcılar ABD varlıklarını daha riskli olarak değerlendirebilirler ve cari açığın finanse edilmesinde sıkıntılar yaşanabilir. Diğer yandan, doların değer kaybetmesiyle, rezervlerini büyük ölçüde dolar olarak tutan ülkelerin değerlendirme kayıplarına uğraması da söz konusu olacaktır. Önümüzdeki dönemde, iş alemi ve hane halklarının artan finansal dengesizliklerinin yakından izlenmesi gerekeceği, raporda yer almaktadır. Bankacılık sektörünün yüksek kârlılığının şu anda sürdürülebilir olmasına karşın ileride test edilebileceğini söyleyen rapor, sektörde rekabetin artmasıyla bankaların kredi verme standartlarını gevşetebileceklerine ve karşı taraf riskine (counterparty risk) maruz kalabileceklerine dikkat çekmektedir.

Raporda genel olarak, Euro Bölgesi finansal istikrarının olumlu yönde geliştiği, ancak mevcut riskler nedeniyle rehavete kapılmaması gerektiği belirtilmiştir. Son altı ayda finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmaların, Euro Bölgesi finansal sisteminin dayanıklılığını bir kez daha ortaya çıkardığını vurgulayan rapora göre; küresel ekonomik aktivitenin daha dengeli hale gelmesi, bankacılık sektöründe kârlılıkların artması ve risk yönetim politikalarının meyvelerini vermesi sayesinde, Euro Bölgesi finansal sisteminin dayanıklı yapısını sürdüreceği tahmin edilmektedir.

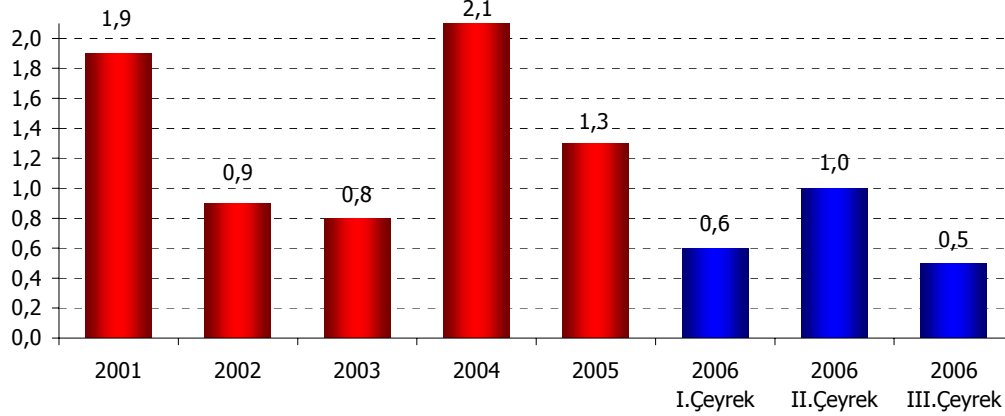
- **Sègolène Royal, Sosyalist Parti'nin cumhurbaşkanı adayı.** 2007 yılında yapılacak olan cumhurbaşkanlığı seçimlerinde Sosyalist Parti'nin adayını belirlemek için yapılan seçimden, Sègolène Royal galip çıkmıştır. Yüzde 82'lik katılımın sağlandığı seçimde, Sègolène Royal oyların % 60.6'sını alırken, rakiplerinden eski Maliye Bakanı Dominique Strauss-Kahn % 20.8 ve eski başbakan Laurent Fabius ise % 18.5 oranında oy almıştır. Böylelikle Royal, Fransa'nın ilk kadın cumhurbaşkanı adayı olmuştur. Royal'ın zaferi, "yeni bir sosyalist partinin doğuşu" olarak yorumlanmıştır. Yeterince tecrübeli olmadığı ve kampanyasında içerikten ziyade şekile önem verdiği gerekçesiyle eleştirilen Royal, Fransa tarihinde yeni bir sayfanın açıldığını söylemiştir. Ülkede yükselen değişim isteğini kendisinin gerçekleştireceğini vurgulayan 53 yaşındaki Royal, oyların büyük bir çoğunluğunu alarak Sosyalist Parti'nin büyük bir kesimi tarafından desteklendiğini kanıtlamıştır. 2002 yılındaki cumhurbaşkanlığı seçimlerinde ağır bir yenilgi alan Sosyalist Parti, Royal'i seçerek 2007 cumhurbaşkanlığı seçimlerinde kazanan taraf olmayı hedeflemektedir. 2002 yılındaki cumhurbaşkanlığı seçiminde, Sosyalist Parti'nin adayı eski başbakan Lionel Jospin, aşırı sağcı Jean-Marie Le Pen'in gerisinde kalmıştı. Royal, cumhurbaşkanlığı seçiminde, iktidardaki orta-sağ "Halkın Hareketi için Birlik Partisi" (UMP)'nin lideri ve İçişleri Bakanı Nicolas Sarkozy'ye karşı yarışacaktır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

1. Büyüme

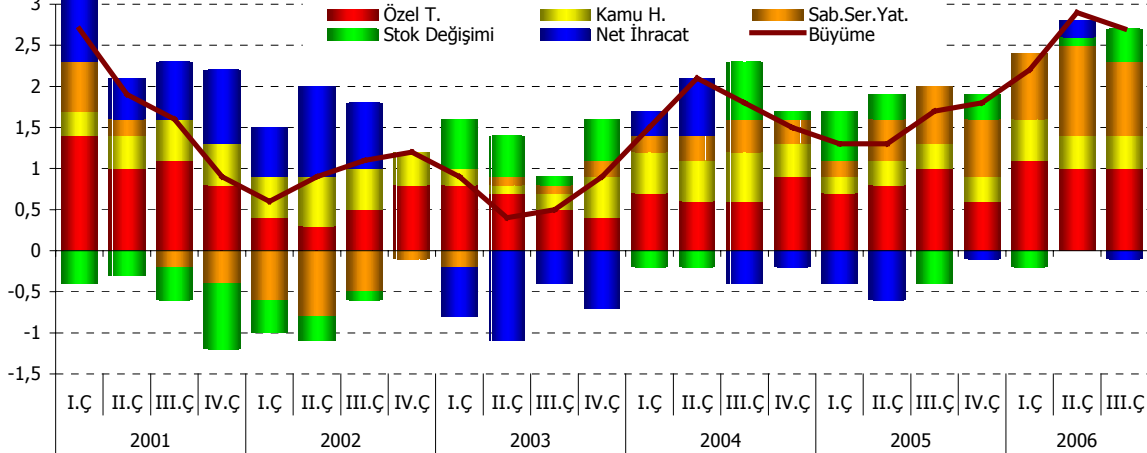
• 2005 yılında yıllık bazda % 1.3 olan Euro Bölgesi büyüme oranı, 2006 yılının ilk üç çeyreğinde sırasıyla; % 0.6, % 1.0 ve % 0.5 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 1). Üçüncü çeyrekte büyüme oranı yıllık bazda ise % 2.7 ile uzun dönemli ortalamasının üzerinde kalmıştır. 2006 yılında Euro Bölgesi'nde büyüme hem hızlanmış hem de iç talebin canlanması ile daha geniş bir tabana yayılmıştır. İşsizlik oranının gerilemesi tüketim harcamalarına hız kazandırırken, yüksek büyüme oranı sayesinde yatırımlar artmıştır. Yılın ilk yarısında gözlenen güçlü büyümenin lokomotifi olan iç talep, üçüncü çeyrekte de büyümeye en büyük katkısı (% 0.6) sağlamıştır.

Grafik 1: Euro Bölgesi GSYİH Büyüme Oranı (%)



Alt kalemler incelendiğinde; üçüncü çeyrekte özel tüketim harcamalarının büyümeye yıllık bazda % 1.0, sabit sermaye yatırımlarının % 0.9, kamu harcamaları ve stok değişiminin % 0.4 oranında katkı yaptığı görülmektedir. İkinci çeyrekte % 0.2 olan net ihracatın büyümeye katkısı ise, üçüncü çeyrekte % (-0.1) olmuştur (Grafik: 2). Üçüncü çeyrekte tüketim harcamalarının katkısı bir önceki çeyreğe göre değişmezken, sabit sermaye yatırımlarının ve net ihracatın katkısının gerilediği dikkat çekmektedir.

Grafik 2: Harcamalar Cinsinden Alt Kalemlerin Büyümeye Katkıları (yıllık,%)



Öncü göstergeler ve güven endekslerine ilişkin veriler dikkate alındığında, Euro Bölgesi büyüme oranının dördüncü çeyrekte de fazla hız kesmeyeceği tahmin edilmektedir. Küresel büyümenin güçlü seyri Euro Bölgesi'nin ihracat performansını artırmasına yardımcı olurken, işsizlik oranının gerilemesi sayesinde iç talep canlanmış ve büyümenin dışa bağımlılığını azaltmıştır. Ocak 2007'de Almanya'da uygulamaya konacak KDV artışı nedeniyle yılın ilk çeyreğinde büyümenin dalgalı bir seyir izleyebileceği

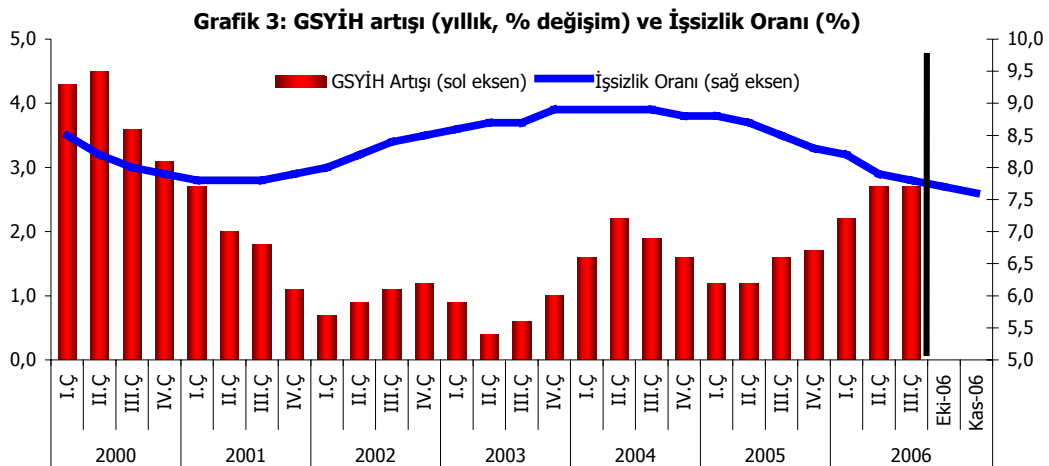
öngörülmektedir. Petrol fiyatlarının artması, dünya ticaretinde korumacılığın artması ve küresel dengesizlikler, uzun vadede büyümeyi olumsuz etkileyebilecek faktörlerdir.

- Euro Bölgesi **sanayi üretimi**, 2006 yılının üçüncü çeyreğinde artış trendini korumuştur. Ağustos ayında yıllık bazda % 5.2'ye ulaşan sanayi üretimi artış oranı, Eylül ve Ekim aylarında yavaşlamıştır. Eylül ayında aylık bazda % 1.1, Ekim ayında ise % 0.1 oranında gerileyen sanayi üretimi, 2006 yılının dördüncü çeyreğinde büyümenin yavaşlayacağına işaret etmektedir. Daha istikrarlı bir seyir izleyen üç aylık hareketli ortalamalar da sanayi üretimi artışının yavaşladığını göstermektedir. 2006 yılının son çeyreğinde sanayi üretiminin artış trendini koruyacağı, ancak daha önceki çeyrek dönemlere göre bir miktar hız kaybedeceği öngörülmektedir. Diğer yandan, büyümenin en önemli öncü göstergelerinden kabul edilen Satınalma Müdürleri Endeksi'ne (Purchasing Managers' Index, PMI) ilişkin veriler ise, yılın son çeyreğinde de büyümenin fazla hız kesmeyeceğine işaret etmektedir. Ekim, Kasım ve Aralık aylarına ilişkin imalat sanayi ve hizmet sektörü PMI verileri, üretimin ve istihdamın artmaya devam ettiğini göstermektedir.

Tablo 1: Euro Bölgesi Sanayi Üretimi

Yıllık % değişim	Ekim 06	Eylül 06	Ağustos 06	Temmuz 06
Sanayi Üretimi	3.5	3.5	5.2	3.8
Ara malı	5.1	4.5	7.8	5.1
Enerji Üretimi	-0.7	0.4	2.7	2.4
Yatırım Malı	4.2	4.7	7.1	3.8
Dayanısız Tüketim Malı	2.2	1.0	1.6	1.2
Dayanıklı Tüketim Malı	4.9	4.7	9.0	3.2

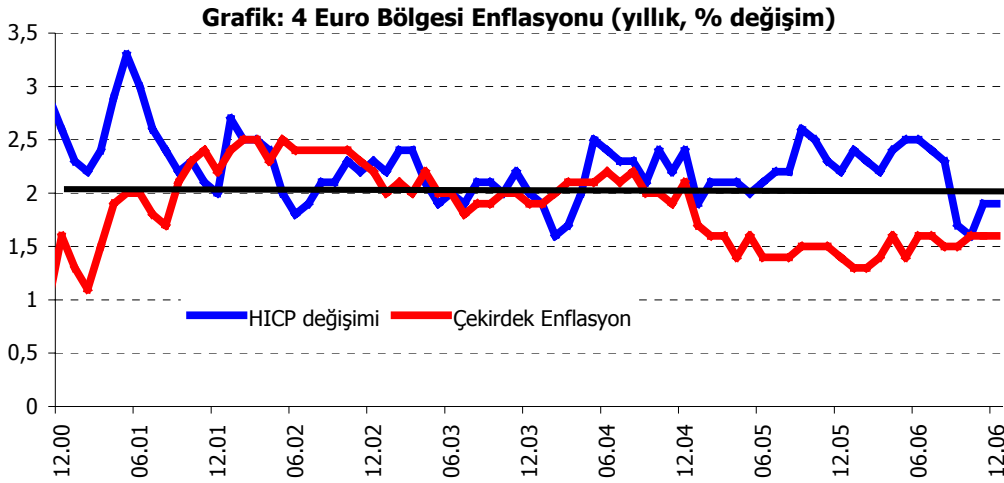
- 2006 yılının ikinci çeyreğinde % 7.9 olan Euro Bölgesi **işsizlik oranı** (Grafik: 3) üçüncü çeyrekte % 7.8'e gerilemiştir. Ağustos ayı haricinde 2006 yılının tamamında gerileme trendinde olan işsizlik oranı, Haziran-Eylül 2006 döneminde %7.8'e, Ekim ayında % 7.7'ye gerilemiş ve Kasım ayında % 7.6 ile 1993'ten bu yana en düşük seviyeye inmiştir. Üçüncü çeyrekte istihdam artış oranı ise değişmeyerek % 0.4 olmuştur. 2006 yılında Euro Bölgesi ekonomisinin ivme kazanması ile beraber işgücü piyasasındaki iyileşme gözle görülür hale gelmiştir. İmalat ve hizmet sektörü PMI verileri, istihdam artışının yılın dördüncü çeyreğinde de süreceği sinyalini vermektedir.



2. Enflasyon

• 2006 yılı boyunca enflasyonun şekillenmesinde belirleyici rol oynayan enerji fiyatlarındaki yavaşlamaya paralel olarak, **Euro Bölgesi enflasyon oranı** Ekim-Aralık döneminde ECB'nin fiyat istikrarı tanımı olan "% 2'nin altında ancak % 2'ye yakın" seviyede kalmış ve Ekim ayında % 1.6 ile 2006 yılının en düşük seviyesine gerilemiştir. Ekim ayında, enerji fiyatlarındaki yavaşlama enflasyon oranının % 1.6'ya gerilemesini sağlayan en önemli faktördür. İşlenmemiş gıda fiyatları artış oranı da Ekim ayında hafif şekilde gerilemiştir. Kasım ayında ise enerji fiyatlarından kaynaklanan olumsuz baz etkisi ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış, enflasyon oranının % 1.9'a yükselmesine neden olmuştur (Grafik: 4). Petrol fiyatlarının gerilemesine karşın, Kasım 2006'da enerji fiyatlarının bir yıl öncesine göre yüksek kalması, enflasyon oranını yukarı çekmiştir. Yaz aylarında olumsuz hava koşulları nedeniyle yükselen işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışın da yavaşladığı gözlenmektedir.

Öncü verilere göre % 1.9 olan Aralık ayı enflasyon oranının tahmin edildiği gibi gerçekleşmesi halinde, 2006 yılı ortalama enflasyon oranının % 2.2 olacağı beklenmektedir. ECB'ye göre, son iki yıllık sürede yıllık enflasyon oranındaki artışlar çoğunlukla petrol fiyatları gibi dış etkenlerden kaynaklanmıştır; Euro Bölgesi ekonomisinden kaynaklanan yurtiçi fiyat artışları ise sınırlı kalmıştır. 2007 yılında enerji ve diğer alt kalemlerde oluşacak baz etkilerinin, aylık enflasyon oranlarını etkilemesi beklenmektedir. Öte yandan, Ocak ayında Almanya'da uygulamaya konacak olan KDV artışı nedeniyle Euro Bölgesi enflasyon oranının, 2007 yılının ilk çeyreğinde yükseleceği tahmin edilmektedir.



• **Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatları hariç hesaplanan çekirdek enflasyon ise**, Ekim-Aralık döneminde % 1.6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Eylül ayında % 1.5 olan çekirdek enflasyonun Ekim ayında yükselmesine, işlenmiş gıda ve hizmet fiyatlarındaki artış neden olmuştur. Kasım ayında ise, işlenmiş gıda fiyatları artış oranı hafif şekilde gerilemiş, enerji dışı sanayi malları fiyatları ile işlenmemiş gıda fiyatları ise artmıştır. Çekirdek enflasyonun istikrarlı seyri, yıllık enflasyon oranındaki değişimlerin büyük oranda dış faktörlerden kaynaklandığını doğrulamaktadır. Enerji dışı sanayi malları fiyatlarının düşük bir artış trendinde kalması, petrol ve hammadde fiyatlarındaki daha önce gerçekleşen artışların, tüketici fiyatlarına olan geçişkenliğin sınırlı oranda kaldığını göstermektedir.

• Enerji fiyatlarının gerilemesi, Temmuz ayında % 6'ya ulaşan **üretici fiyatları enflasyonu (ÜFE)**'nin Ekim ayında % 4'e gerilemesini sağlamıştır. Kasım ayında ise, enerji fiyatlarından kaynaklanan olumsuz baz etkisi nedeniyle, ÜFE % 4.3'e yükselmiştir. Petrol ve hammadde fiyatlarında daha önce meydana gelen artışların yol açtığı düşünülen ara mal fiyatlarındaki tırmanış, hız kesmele

beraber devam etmektedir. Euronun değer kazanması ve petrol fiyatlarının gerilemesi, üretim maliyetleri üzerindeki artış baskısını hafifletmiştir. Alt kalemler incelediğinde; Ekim-Kasım döneminde tüketim malları fiyatlarındaki artış yavaşlarken, yatırım malı fiyatları yükselmeye devam etmiştir. Genel olarak, hammadde fiyatlarında daha önce gerçekleşen fiyat artışlarının üretici fiyatlarına geçişkenliği sınırlı kalmıştır. Öte yandan, iç talebin canlanması ile firmaların fiyatlama güçlerini yeniden kazanmaları, üretim maliyetlerindeki artışların tüketicilere yansıtılmasını kolaylaştırmıştır. Talebin yüksek olduğu bir dönemde, üretici fiyatlarındaki yükselişin tüketicilere yansıtılması mümkün görünmektedir. Aralık ayı PMI verilerinin enerji fiyatlarındaki yavaşlamaya karşın hem sanayi hem de hizmetler sektörlerinde üretim fiyatlarının yükseldiğini göstermesi, üreticilerin maliyet artışlarını tüketicilere yansıttığını kanıtlamaktadır.

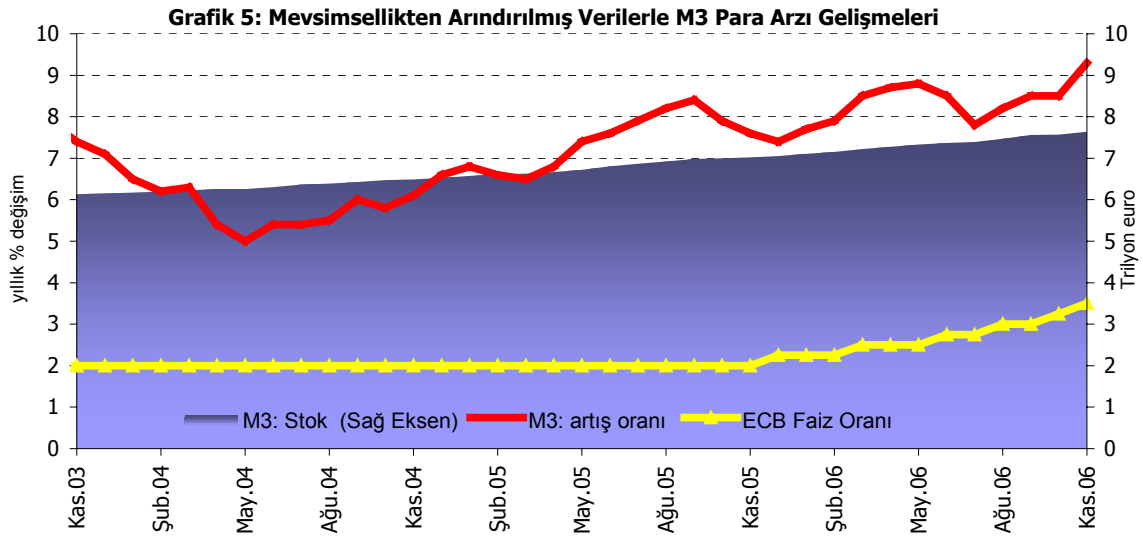
2006 yılının ikinci çeyreğinde % 2.3 olan **çalışılan saat başına işgücü maliyeti** artış oranı, üçüncü çeyrekte % 2'ye gerilemiştir. İkinci çeyrekte çoğunlukla bir kereye mahsus ödemeler sebebiyle ücret artış oranının hızlanmasına karşın, genel olarak işgücü maliyetinden kaynaklanan enflasyonist baskılar kontrol altında kalmıştır. Üçüncü çeyrekte üretkenlik artışının da gerilemesi dikkat çekmektedir. Üçüncü çeyrekte birim işgücü maliyeti yıllık artış oranı değişmeyerek % 0.8 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, ekonomik canlılık ile beraber işsizlik oranının azalması, ücret artışlarının hız kazanmasına neden olabilecek bir faktördür. Ücret artışlarının genel seyri değerlendirilirken, Euro Bölgesi'ne dahil 12 ülkede ücret artış oranlarının ve birim işgücü maliyetlerinin birbirinden farklı olduğu da dikkate alınmalıdır.

	2004	2005	07/06	08/06	09/06	10/06	11/06	12/06
TÜFE	2.1	2.2	2.4	2.3	1.7	1.6	1.9	1.9
Enerji	4.5	10.1	9.5	8.1	1.5	-0.5	2.1	-
İşlenmemiş Gıda	0.6	0.8	3.2	3.9	4.6	4.2	4.4	-
İşlenmiş Gıda	3.4	2.0	2.3	2.2	1.8	2.3	2.2	-
Enerji Dışı San. Mal.	0.8	0.3	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	-
Hizmetler	2.6	2.3	2.1	1.9	2.0	2.1	2.1	-
Diğer Fiyat Göstergeleri								
Üretici Fiyatları	2.3	4.1	6.0	5.7	4.6	4.0	4.3	-
Petrol Fiyatları (€/varil)	30.5	44.6	58.8	57.8	50.3	47.6	46.7	47.4

- ECB tarafından Aralık ayında yayınlanan Makroekonomik Tahminlere göre, **2007 ve 2008 yıllarında** baz etkileri ve petrol fiyatlarına bağlı olarak, enflasyon oranının % 2 civarında dalgalı bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. ECB, 2007 yılında enflasyon oranının % 1.5-2.5, 2008 yılında ise % 1.3-2.5 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. Almanya'da Ocak ayında uygulamaya konacak olan KDV artışı nedeniyle yılın ilk aylarında enflasyon oranının yükselmesi beklenmektedir. KDV artışının enflasyon üzerinde yaratacağı etki tam olarak bilinmemekle beraber, söz konusu etkinin geçici olacağı tahmin edilmektedir. Petrol fiyatlarının seyrinin belirsiz olması, enflasyonist risklerin hala yukarı yönlü olarak değerlendirilmesine neden olmaktadır. İç talebin canlanması ve ÜFE'nin yükselmesi, üretici fiyatlarından tüketici fiyatlarına olası geçişkenliğin artmasına olanak sağlamaktadır. Orta vadede, enerji fiyatlarının yükselmesi, petrol fiyat artışlarının ikincil etkilerinin ortaya çıkması ve yönetilen fiyatlar ile dolaysız vergilerde beklentilerin üzerinde artışlar olması, enflasyonun tekrar yükselmesine yol açabilecek faktörlerdir. Bunlara ilaveten, işgücü piyasasındaki iyileşme sonucunda ücretlerin beklenenden daha hızlı artması da 2007 yılında enflasyon görünümü olumsuz etkileyebilecektir.

3. Parasal ve Finansal Gelişmeler

• **M3** para arzı artış hızı 2006 yılı ikinci çeyreğindeki yıllık % 8.7'lik seviyesinin ardından, üçüncü çeyrekte % 8.1'e gerilemiştir. Ancak, aylık veriler M3 para arzı artışının hız kesmediğini göstermektedir (Grafik: 5). M3 para arzı artış oranı Eylül ve Ekim aylarında % 8.5 iken, Kasım ayında % 9.3'e (1999 yılından beri en yüksek seviye) yükselmiştir. Halen düşük seviyelerde bulunan piyasa faiz oranları ve Euro Bölgesi'ndeki ekonomik canlılığın etkisiyle, M3 para arzı artışı yüksek seyretmeye devam etmektedir. Özel sektöre açılan kredilerdeki büyüme de parasal genişlemeyi hızlandırmaktadır. Bununla birlikte, ECB'nin 2005 yılı Aralık ayından beri kademeli olarak faiz artırımlarına devam etmesi (2006 yılı Ekim ve Aralık aylarında toplam 50 bp'lik faiz artırımıyla beraber), M3 para arzı artış hızını azaltmamış, sadece parasal dinamiklerin bileşimini değiştirmiştir. M3 para arzı bileşenleri incelendiğinde; gecelik depolardan, daha fazla getiri sağlayan kısa vadeli mevduatlara yönelindiği gözlenmektedir. Uzun vadeli yatırım araçlarına olan talebin gerilemesi ve kısa vadeli yatırım araçlarına olan talebin artması ise, kısa vadeli faiz oranlarının yükselmesinin beklendiği bir ortamda, bu tür yatırım araçlarının daha cazip hale gelmesiyle açıklanabilir. Diğer yandan; Euro Bölgesi'nde güçlü büyüme dinamiklerinin var olduğu bir dönemde, likidite bolluğunu gösteren M3 artışı, orta ve uzun vadede enflasyonist risk yaratmaktadır.



M3 para arzının temel bileşenleri incelendiğinde (Tablo 3); Eylül ve Ekim aylarında % 8.5 olan M3 para arzı artışının, Kasım ayında % 9.3'e yükseldiği görülmektedir. M3 para arzında görülen artış çoğunlukla, piyasa araçlarına ve kısa vadeli mevduata olan talepten kaynaklanmıştır. Ayrıca, Mayıs ayından beri yavaşlama trendinde olan M1 para arzı artış oranı, Kasım ayında % 6.5'e yükselmiş (Ekim: % 6.2) ve M3 para arzındaki yükselişte etkili olmuştur. M1 para arzı artış oranının Kasım ayında yükselmesinin temel nedeni ise; gecelik depolardaki artış oranının, tedavüldeki para miktarı artış oranındaki gerilemeyi telafi etmesidir. ECB'nin faiz oranlarını artırması ise; kısa vadeli mevduatların, piyasa faiz oranlarına sadece sınırlı miktarda tepki gösteren gecelik depolara göre daha cazip hale gelmesine neden olmuştur. Diğer yandan, 2 yıl vadeli borçlanma araçlarına olan talep de Eylül-Kasım döneminde hızlanmıştır; Eylül ayında % 21.6 olan 2 yıllık borçlanma araçları artış oranı, Kasım ayında % 27.4'e yükselmiştir. Piyasa araçları artış oranı ise Eylül ayındaki % 9.6 seviyesinden Kasım ayında % 12.6'ya yükselmiştir. Bunun yanında; kısa dönemli faizlerin yükseliş trendinde olduğu bir ortamda, kısa vadeli borçlanma araçlarına olan talebin hızlanması şaşırtıcı değildir. Zira; borçlanma araçlarının genellikle değişken faizli olduğu göz önünde bulundurulduğunda, yatırımcılar borçlanma araçlarına

yönelerek, kısa dönemli faizlerde borçlanma araçlarının vadesi dolmadan yaşanan yükselişlerden de faydalanabilmektedirler.

- **Kredi gelişmeleri** incelendiğinde; özel sektöre açılan kredilerdeki artışın Eylül-Kasım döneminde yavaşladığı görülmektedir; Eylül ayında 1999 yılından beri en yüksek seviyeye ulaşan kredi artış oranı (Eylül: % 11.4), Ekim ve Kasım aylarında % 11.2 olarak gerçekleşmiştir. Özel sektöre açılan kredilerdeki yavaşlama, çoğunlukla hane halklarına açılan kredilerdeki gerilemeden kaynaklanmaktadır. Hanehalklarına açılan kredilerdeki artış oranı Eylül ayında % 9.1'e (Ağustos: % 9.2) gerilemiş, Ekim ve Kasım aylarında ise % 8.7 olarak gerçekleşmiştir. Hanehalklarına açılan kredilerin artış oranının son dönemlerde azalması ise, hem tüketici kredileri hem de konut alımı için açılan kredilerdeki yavaşlamadan kaynaklanmaktadır. Ancak; yavaşlamasına rağmen, konut alımı için açılan kredilerdeki güçlü seyir devam etmektedir. Konut fiyatları artış oranının makul seviyelerde seyretmesi ve Euro Bölgesi genelinde ipotek faiz oranlarının düşük olması nedeniyle, konut alımı için açılan kredilerin artış oranı Kasım ayında % 10.2 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, düşük faiz ortamı ve büyümenin hız kazanması, reel sektöre açılan kredilerin hız kazanmasına neden olmuştur; reel sektöre açılan kredilerin artış oranı Ekim ayındaki % 12.9'luk seviyesinden, Kasım ayında % 13.1'e yükselmiştir.

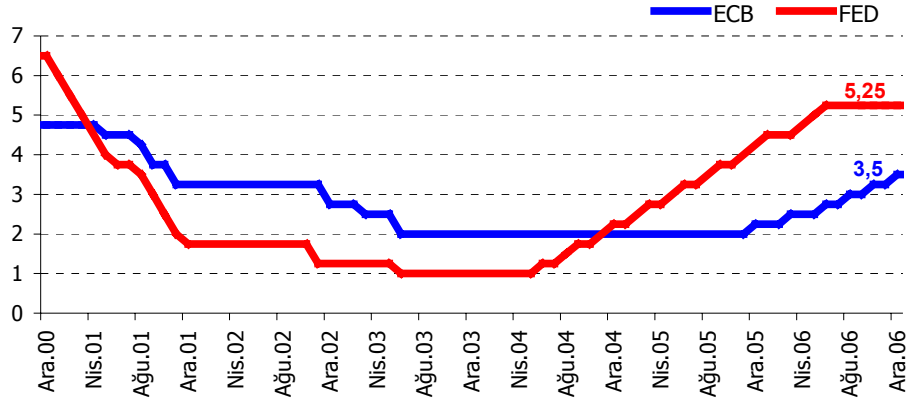
**Tablo 3: Euro Bölgesi Parasal Değişkenlerinin Özeti
(mevsimsellikten arındırılmış yıllık % değişim)**

	M3'e oranı (%)	2005 IV. Çey	2006 I. Çey	2006 II. Çey	2006 III. Çey	2006 Ekim	2006 Kasım
M1	47.2	10.9	10.3	9.9	7.6	6.2	6.5
Dolaşımdaki Para	7.5	14.8	13.4	11.9	11.3	11.4	10.8
Gecelik Mevduat	39.7	10.2	9.8	9.5	7.0	5.3	5.7
M2-M1(=diğer kısa vadeli mev.)	38.5	5.9	6.8	8.4	9.5	10.8	11.8
İki yıla kadar vadeli mev.	18.0	6.5	9.7	15.2	19.8	24.2	27.4
3 aya kadar vadeli, ihbarlı mev.	20.4	5.3	4.6	3.7	2.4	1.4	0.9
M2	85.7	8.5	8.6	9.2	8.4	8.2	8.8
M3-M2 (=piyasa araçları*)	14.3	3.7	3.3	5.7	6.5	10.2	12.6
M3	100.0	7.8	7.8	8.7	8.1	8.5	9.3
Özel Sektöre açılan krediler	Toplam İçindeki payı (%)						
Ticari Krediler	41.7	7.7	9.2	11.0	11.9	12.9	13.1
Hane halkı (Konut ve tüketici Kredileri)	49.5	9.0	9.6	9.8	9.3	8.7	8.7
Sigorta Şirketleri ve Emeklilik Fonları	1.0	29.3	32.9	41.2	36.8	29.0	26.1
Parasal Olmayan Diğer Mali Araçlar	7.7	14.1	16.2	19.0	17.3	17.7	15.9

*Repo işlemleri, para piyasası fonları, vadesi iki yıla kadar olan ve finansal kuruluşlarca ihraç edilmiş borçlanma araçları
Kaynak: ECB Aylık Bülten, Ocak 2007

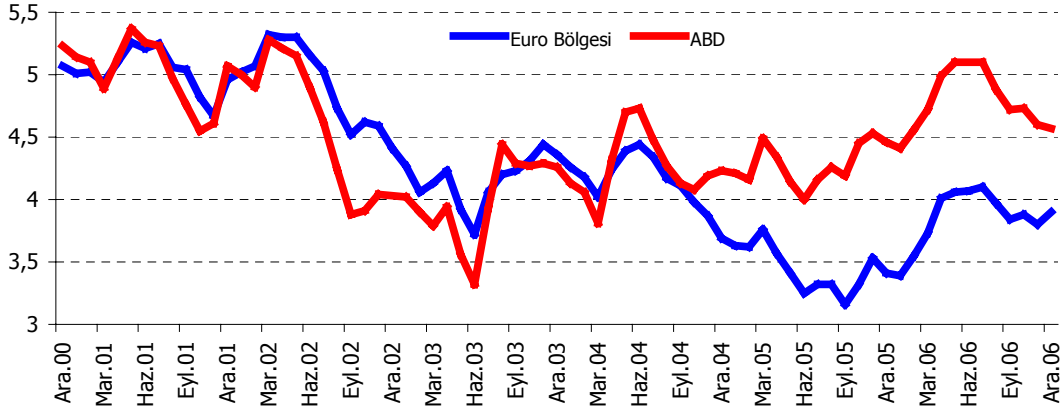
- **Kısa vadeli faiz oranlarının**, ECB'nin Ekim ve Aralık aylarında yaptığı 25'er bp'lik faiz artışlarının etkisiyle (Grafik: 6), Ekim-Aralık döneminde de artış trendini koruduğu görülmektedir. Ekim ayında hafif dikleşen piyasa getiri eğrisi, 2006 yıl sonunda ECB'nin tekrar faiz artırımına gideceği beklentisinin yoğunlaşmasıyla Kasım ayında düzleşmiş ve eğrinin eğimi 2006 yılının en düşük seviyesine gerilemiştir. Bir aylık ve on iki aylık EURIBOR futures kontratları arasındaki getiri farkı, Ekim 2006 sonu itibariyle 48 bp iken, Aralık 2006 başında 26 bp'ye gerilemiştir. 06 Aralık 2006 itibariyle; Mart 2007, Haziran 2007 ve Eylül 2007 vadeli üç aylık futures kontratlarının getirileri, sırasıyla % 3.79, % 3.82 ve % 3.81 seviyesinde gerçekleşmiştir. Eylül 2006 başına göre söz konusu futures kontratlarının getirileri, sırasıyla 6, 10 ve 11 bp artmıştır.

Grafik 6: Politika Faiz Oranları (% , Aralık sonu itibariyle)



- **Uzun vadeli faiz oranlarının** Ekim-Aralık döneminde karışık hareketler izlediği gözlenmektedir. Kasım sonuna kadar hafif miktarda düşen 10 yıllık kamu tahvil getirileri; Aralık ayında açıklanan ekonomiye ilişkin verilerin, beklentilerden olumlu olmasıyla birlikte artış göstermiştir. 10 yıllık kamu tahvil getirileri, Euro Bölgesi'nde Ekim-Aralık döneminde ortalama 2 bp yükselmiştir. ABD'de ise 10 yıllık kamu tahvil getirileri aynı dönemde 16 bp azalmıştır (Grafik: 7). ABD ve Euro Bölgesi 10 yıllık kamu tahvil getirileri arasındaki fark Aralık ayı sonu itibariyle 67 bp'ye gerilemiştir.

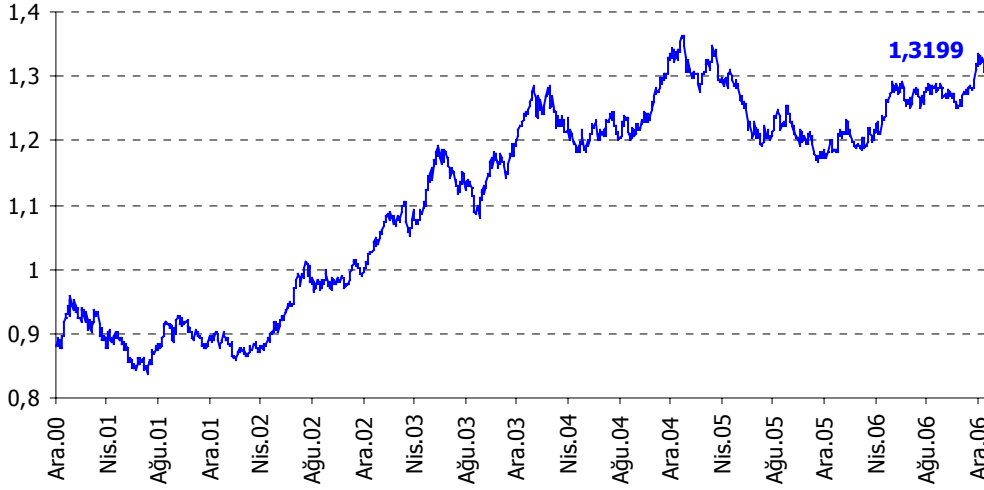
Grafik 7: Kamu Tahvili Getirileri (10 Yıllık, %, Aralık sonu, aylık ortalama)



4. Döviz Kuru ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

- ABD ekonomisinden gelen olumlu veriler ve petrol fiyatlarının gerilemesi, ABD ekonomisinin 2007 yılında yavaşlayacağı beklentisini azaltmış ve Ekim ayı başlarında euronun dolar karşısında değer kaybetmesine yol açmıştır. Ancak; ABD ekonomisinin üçüncü çeyrekte beklentilerin altında büyüdüğünü gösteren veriler, Ekim ayı sonunda euroya tekrar değer kazandırmış ve **EUR/ USD paritesi** 31 Ekim 2006 itibariyle 1.27 seviyesinde gerçekleşmiştir. Euro Bölgesi'nin güçlü büyüme performansı ile birlikte, euro dolar karşısında değer kazanmaya devam etmiş ve parite Aralık ayı başlarında son 2 yılın en yüksek seviyesine yükselerek 1.33'e ulaşmıştır. 29 Aralık 2006 itibariyle **EUR/USD paritesi** 1.3199 seviyesinden kapanmıştır (Grafik: 8).

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

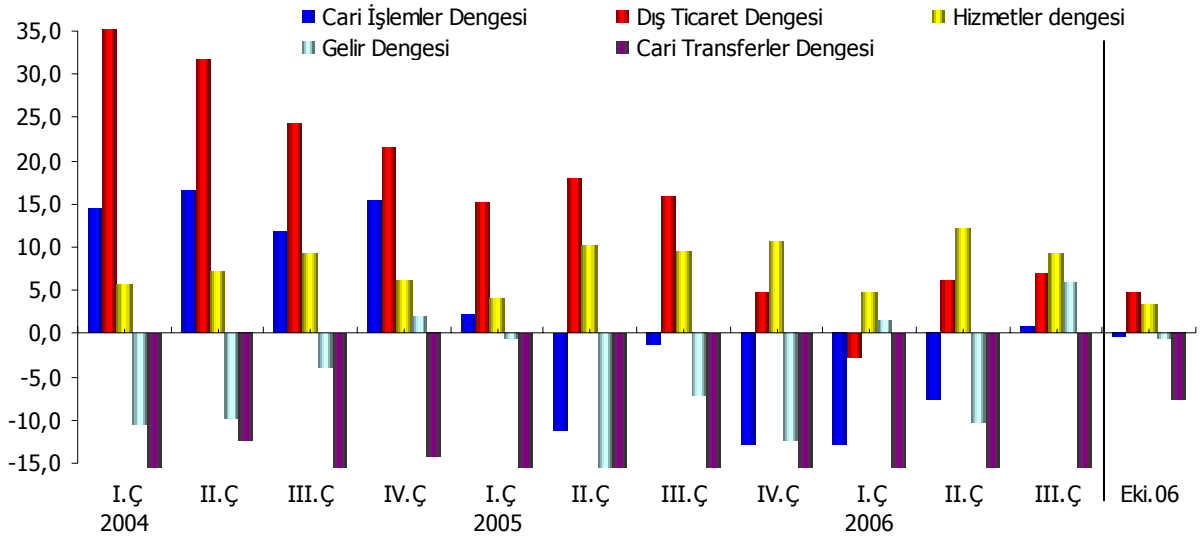


- **2006 yılı ödemeler dengesi verilerine göre;** Euro Bölgesi ikinci çeyrekte 7.6 milyar € cari işlemler açığı, üçüncü çeyrekte ise 800 milyon € cari işlemler fazlası vermiştir. 2006 yılının ikinci çeyreğinde 6.3 milyar € olan dış ticaret fazlası ise, üçüncü çeyrekte 6.9 milyar €'ya yükselmiştir (Grafik: 9).

- Ödemeler dengesi verilerine göre, 2006 yılının üçüncü çeyreğinde Euro Bölgesi'nde ihracat ve ithalatın ikinci çeyreğe göre hızlandığı görülmektedir. Söz konusu dönemde, mal ve hizmet ihracatı % 2.4 (2006 Q2: % 1.9), mal ve hizmet ithalatı ise % 3.9 (2006 Q2: % 2.2) artmıştır. Üçüncü çeyrekte ihracattaki artışın, özellikle Almanya'nın ara mal ihracatından kaynaklandığı görülmektedir. Bu dönemde, Çin başta olmak üzere Asya ülkeleri ve AB'ye yeni üye ülkelerin yanında; OPEC ülkelerine yapılan ihracatın da hızlandığı gözlenmektedir. Petrol fiyatlarının yüksek seyri, bu ülkelerin ithal mal talebini artırmış olabilir. İthalatın üçüncü çeyrekteki hızlı artışı ise, Euro Bölgesi'ndeki ekonomik canlılık ve euronun 2006 yılı başından beri değer kazanmasından kaynaklanmaktadır. Diğer yandan, ihracat hacmindeki hızlanmaya paralel olarak ithalat hacminin de hızlandığı düşünülebilir. Zira; Euro Bölgesi'nde ithal edilen ara malların çoğu ihracat malı yapımında kullanılmaktadır. Ayrıca; mal kompozisyonuna bakıldığında, üçüncü çeyrekte ara malı ithalatının en hızlı artan alt kalem olması da bu olguyu destekler niteliktedir. Ekim ayında üç aylık hareketli ortalamalara göre ihracat % 2.8, ithalat ise % 3.4 oranında artmıştır.

- 12 aylık kümülatif verilere göre, petrol ve emtia fiyatlarının yükselmesi nedeniyle cari işlemler açığı büyümeye devam etmektedir. Kümülatif veriler, Ekim 2005'te 14.2 milyar € olan cari işlemler fazlasının Ekim 2006'da 22.6 milyar €'luk cari işlemler açığına dönüştüğünü göstermektedir. Mal ticareti fazlasının bir yıl içinde 39.8 milyar € azalması, cari işlemler fazlasının açığa dönüşmesinin temel nedenidir. Ayrıca, mal ve hizmet dengesindeki fazla, gelir ve cari transferler hesaplarındaki açıkları telafi etmeye yetmemiş ve cari işlemler açığı yükselmiştir.

Grafik 9: Euro Bölgesi Cari İşlemler Hesabı (milyar €, mevsimsellikten arındırılmış)



- Ödemeler dengesinin finans hesabı, 2006 yılının üçüncü çeyreğinde 3.4 milyar €'luk net portföy ve doğrudan yatırım çıkışı olduğunu göstermektedir. Üçüncü çeyrekte, 12.3 milyar €'luk net doğrudan yatırım çıkışı, 8.9 milyar €'luk ise net portföy yatırım girişi gerçekleşmiştir. 12 aylık kümülatif verilere bakıldığında ise, Ekim 2006'ya kadar olan dönemde 2.4 milyar €'luk net doğrudan yatırım ve portföy yatırımı girişi kaydedildiği görülmektedir. 2005 yılının aynı döneminde ise 34 milyar €'luk giriş gerçekleşmişti. Net doğrudan yatırım ve portföy yatırımı girişindeki söz konusu azalış ise, Euro Bölgesi borçlanma araçlarına olan talebin azalmasından kaynaklanmaktadır. Euro Bölgesi tahvil getirilerinin, aynı dönemde ABD tahvil getirilerinden düşük olması, borçlanma araçlarına olan talebi kısmıştır. Ayrıca; Euro Bölgesi'nde şirket kârlılıklarının yüksek olması, portföy yatırımlarının hisse senetlerine yönelmesine neden olmuştur. 2006 yılının ikinci çeyreğinde çoğunlukla gelişmekte olan piyasaları terkeden fonlar Euro Bölgesi'ne kayarken; Euro Bölgesi'nde büyümeye yönelik beklentilerin olumlu olması da portföylerin hisse senetlerine yönelmesini sağlamıştır.

5. Mali Gelişmeler

- Avrupa Komisyonu'nun Kasım ayında yayınladığı Güz Tahminleri'nde, Euro Bölgesi genelinde bütçe açığı/GSYİH oranının 2006 yılında % 2.0 civarında gerçekleşeceği öngörülmektedir (2005: % 2.4). Aşırı Açık Prosedürü'ne tabi olan 5 ülkeden Almanya, Yunanistan ve Fransa'nın bütçe açıklarının İstikrar ve Büyüme Paketi limiti olan % 3'le uyumlu olması beklenmektedir. İtalya ve Portekiz'in ise % 3'ün üzerinde bütçe açığı vermeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Avrupa Komisyonu'nun son tahminleri ile 2005 sonu-2006 ilk yarısı için konulan bütçe hedefleri karşılaştırıldığında, bütçe açığı/GSYİH oranlarında 0.3 yüzde puanlık bir iyileşmenin kaydedildiği görülmektedir. Bu durumun temel nedeni, sağlam bütçe performansı sergileyen birkaç ülkenin yanı sıra, özellikle Almanya'dır. Sergilenen güçlü büyüme performansının yardımıyla, Almanya'da bütçe açığının planlanandan 1 yıl önce % 3'ün altına gerilemesi beklenmektedir. Komisyon tahminleri, kamu borcu oranının 2002 yılından beri ilk defa gerileyerek, % 70'in altına ineceğini göstermektedir. İtalya (Euro Bölgesi'nde en yüksek borç oranına sahip ülke) ve Portekiz haricinde, diğer belli başlı ülkelerin kamu borcu oranlarını azaltmaları, Euro Bölgesi genelinde de borç oranının azalmasını sağlamıştır.
- Euro Bölgesi genelinde bütçe açıklarının azalmasının temel nedeni, güçlü ekonomik büyümedir. Bazı ülkelerde uygulamaya konulan mali önlem paketlerinin katkısı ise sınırlı düzeyde kalmıştır.

Büyümenin potansiyel seviyenin üzerinde seyretmesi, bütçe dinamiklerini olumlu etkilemektedir. Özellikle yüksek şirket kârları, özel tüketim harcamalarındaki iyileşme, hisse senetleri piyasasındaki güçlü performans ve bazı ülkelerde konut fiyatlarının yükselmesi, vergi gelirlerinde artışlara neden olmaktadır. Diğer yandan, faiz dışı fazla da hafif miktarda artış göstermiştir. Bütçe dinamiklerinde gözlenen olumlu seyir, faiz dışı fazlalardaki artıştan kaynaklanmaktadır; azalan faiz ödemelerinin bütçe dinamiklerine etkisi ise daha hafif düzeydedir. Ülke bazında incelendiğinde; Yunanistan ve Portekiz'in bütçe dinamiklerinde belirgin, Almanya ve Fransa'da ise ölçülü iyileşmeler beklenmektedir. Öte yandan; İtalya, Lüksemburg ve Avusturya'nın bütçe açıklarının ise kötüleşeceği öngörülmektedir.

- 2007 yılı için, Avrupa Komisyonu, Euro Bölgesi genelinde bütçe açığının daha da azalacağını öngörmektedir (bütçe açığı/GSYİH: % 1.5). Konjonktürün bütçe dengesine nötr etki yapacağı, faiz ödemelerinin ise istikrarlı bir seyir izleyeceği tahmin edilmekte; bütçe dinamiklerindeki iyileşmenin ise yapısal düzenlemelerden (mali önlem paketleri vs.) kaynaklanacağı belirtilmektedir. Harcamalarda planlanan kısıntılar ve bazı ülkelerde vergi oranlarının artırılması, önlem paketlerinin temelini oluşturmaktadır. Ancak; diğer bazı ülkelerde vergi oranlarının indirilecek olması, Euro Bölgesi genelinde vergi oranının sabit kalmasına neden olacaktır. Borç oranının ise, faiz dışı fazlalardaki artışlar sayesinde, % 68'e gerilemesi beklenmektedir. Euro Bölgesi genelinde sergilenmesi öngörülen olumlu bütçe gelişmeleri ise, temel olarak Almanya (süregeleyen harcama kısıtlamaları ve dolaylı vergi oranlarındaki artışlar sayesinde) ve İtalya (2007 bütçe taslağında yer alan mali önlem paketi sayesinde) kaynaklıdır. Aşırı Açık Prosedürüne tabi ülkeler arasında ise sadece Portekiz'in 2007 yılında da % 3'ün üzerinde bütçe açığı vermesi beklenmektedir.

- Aşırı Açık Prosedürüne tabi 5 ülkenin bütçe gelişmeleri ayrı ayrı değerlendirildiğinde; 2006 yılında gerçekleşen ihtiyatlı bütçe uygulamaları ve beklenmedik gelirler ile 2007 yılında uygulanmaya başlanacak mali uyum paketi sayesinde, **Almanya'nın** bütçe açığını 2006-2007 yılları arasında en az 1 yüzde puan azaltabileceği öngörülmektedir. Alınan geçici tedbirlerle, **Yunanistan'ın** da 2006 yılında bütçe açığını % 3'ün altına çekmiş olması beklenmektedir; ancak 2007 yılında yapısal tedbirler açısından eksikliklerin yaşanması kuvvetle muhtemeldir. **Fransa'da** ise; artan hükümet gelirlerinin, 2006 yılında uygulamaya konulan önlemlerin azalan etkisini telafi etmesi ve bütçe açığı/GSYİH oranının gerilemesi öngörülmektedir. **İtalya'da**, yapısal önlem paketinin hükümetin taahhüdü doğrultusunda bütçe açığının % 3'ün altına düşmesini sağlayacağı düşünülmektedir. Son olarak; **Portekiz'de** mevcut politikalarla, bütçe açığının 2008 yılından (ECOFIN tarafından tanınan süre) önce % 3'ün altına düşürülmesi mümkün görülmemektedir.

KAYNAKLAR:

1. ECB Aylık Bülten (Kasım 2006-Ocak 2007)
2. www.ecb.int
3. <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>
4. <http://europa.eu.int/comm>
5. Reuters