T.C.
KALKINMA BAKANLIĞI

# DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Mart 2012 Sayı:3

# İÇİNDEKİLER

**YÖNETİCİ ÖZETİ** ..... 2
**I. ABD EKONOMİSİ** ..... 4
*Konjonktürel Gelişmeler* ..... 4
1. **BÜYÜME** ..... 5
2. **İSTİHDAM** ..... 8
3. **DIŞ TİCARET** ..... 11
4. **ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI** ..... 11
5. **KAMU MALİYESİ** ..... 13
**II. AB EKONOMİSİ** ..... 14
*Konjonktürel Gelişmeler* ..... 14
1. **BÜYÜME** ..... 15
2. **İSTİHDAM** ..... 19
3. **DIŞ TİCARET** ..... 20
4. **ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI** ..... 21
5. **KAMU MALİYESİ** ..... 22
**III. SEÇİLMİŞ ÜLKE İNCELEMESİ: YUNANİSTAN** ..... 25
**IV. ÇİN EKONOMİSİ** ..... 34
*Konjonktürel Gelişmeler* ..... 34
1. **BÜYÜME** ..... 35
2. **İSTİHDAM** ..... 37
3. **DIŞ TİCARET** ..... 38
4. **ENFLASYON** ..... 39
5. **KAMU MALİYESİ** ..... 42
**IV. DİĞER GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERLE İLGİLİ GELİŞMELER** ..... 43
**EK TABLO ve ŞEKİLLER** ..... 44

**Not:** Bu rapor, hizmete özel ve bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığı'nın resmi görüşlerini yansıtmamaktadır. En son 12 Mart 2012 tarihine kadar açıklanan veriler dikkate alınmıştır.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Bu raporda 2012 yılı Şubat ayında dünya ekonomisinde öne çıkan makroekonomik gelişmeler ABD, Avro Bölgesi, Çin ve gelişmekte olan diğer ülkeler ayrımında ele alınmakta ve güncel gelişmeler değerlendirilmektedir. Açıklanan en güncel veriler büyüme, istihdam, dış ticaret, enflasyon ve faiz oranları ve kamu maliyesi ana başlıklarında sunulmuştur. Bu sayıda, seçilmiş ülke incelemesi başlığı altında Yunanistan ekonomisi ele alınmıştır.

**Dünya ekonomisinde risklerin devam ettiği ve büyüme tahminlerinin düştüğü bir 2012 yılı beklentisi hakimdir**. Avro Bölgesi ve ABD ekonomisine ilişkin açıklanan güncel ekonomik verilerde bazı olumlu gelişmeler kaydedilmesine rağmen, Avro Bölgesinde yaşanan bankacılık ve borç sorunları ile gelişmiş ekonomilerde büyümenin yavaşlamasının gelişmekte olan ekonomilerin büyüme hızı üzerinde baskı oluşturması nedeniyle küresel düzeyde büyüme yavaş seyretmektedir. Finansal piyasalarda güveni yeniden tesis etmeye ve AB'deki borç krizini çözmeye yönelik alınan son kararların yarattığı iyimserlik sonucu, küresel düzeyde ani bir yavaşlamanın önü kesilmiş olmakla birlikte, büyüme beklentisi üzerindeki aşağı yönlü riskler devam etmektedir.

Yakın dönemde risklerin yüksek olmasının nedenleri arasında durgunlukta olduğu kesinleşen Avro Bölgesindeki büyüme, borç sürdürülebilirliği kaygıları, Yunanistan'ın borçlarının yeniden yapılandırılması sürecinin sonuçları ve diğer borçlu ülkelere yansıma kaygıları dünya gündeminin ön sıralarında yer almaktadır. Ayrıca, küresel bankacılık sistemindeki ek sermaye gereğine bağlı küçülme baskısı, Basel III başta olmak üzere küresel kriz sonrası uygulamaya alınan düzenlemelerin kredi piyasalarında yarattığı baskılar finansal piyasaları olumsuz yönde etkileyen diğer önemli risk unsurlarıdır.

**ABD ekonomisinde, yeni yılın ilk ayının ardından Şubat ayında da ılımlı toparlanma devam etmiştir.** 2011 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 1,8 oranında büyüyen ekonominin son açıklanan verilere göre dördüncü çeyrekte yüzde 3 oranında büyüyeceği beklentisinin yanı sıra, istihdamdaki iyileşme sinyallerinin devam etmesi tüketici güveninde iyileşmeye yol açmıştır. Şubat ayında tüketici güven endeksinde ciddi bir yükselme kaydedilmiş ve endeks değeri geçen yılın Şubat ayından bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Ekonomide kaydedilen olumlu gelişmelere rağmen, FED'in üçüncü tur tahvil alım programına başvuracağına yönelik beklentiler, ekonomi çevrelerince tartışılmaya devam etmektedir. ABD ekonomisinde borçların sürdürülebilirliğine ilişkin endişelere paralel olarak mali konsolidasyon planına olan ihtiyaç devam etmektedir.

**Başta Yunanistan olmak üzere AB ülkelerindeki yüksek oranlı borçlar, Avro Bölgesi ekonomik görünümünü tehdit eden ana risk unsuru olmaya devam etmiştir.** Şubat ayında AB yetkilileri tarafından Yunanistan'ın kurtarılmasına yönelik alınan kararlar ve izlenen süreç ekonomi gündeminde önemli yer tutmuştur. IMF-AB-Avrupa Merkez Bankası (ECB) üçlüsünün öncülüğünde, Maliye Bakanları ve özel sektör temsilcilerinin üst üste yaptığı görüşmelerin ardından, 21 Şubat 2012 tarihinde 130 milyar avro tutarındaki Yunanistan'a yönelik ikinci kurtarma paketi onaylanmıştır. 2011 yılı sonu itibarıyla yaklaşık 73 milyar avrosu IMF ve AB'ye, 210 milyar avrosu özel sektöre olmak üzere toplam 351 milyar avroluk kamu borcu olan Yunanistan borcunun yaklaşık 107 milyar avroluk kısmının bu anlaşma ile silinmesi kararlaştırılmıştır. Bu yardım karşılığında Yunanistan 2011 yılı itibarıyla GSYH'sının yüzde 164'üne ulaşan kamu borçlarını, 2020 yılına kadar yüzde 120'ler seviyesine indirmeyi taahhüt etmiştir. ECB'nin daha cesur önlemleri sayesinde sistemik kriz bertaraf edilmiş ve sorunların diğer çevre ülkelere yayılmasının önüne geçilmeye çalışılmıştır.

Öte yandan, Meksika'da yapılan G-20 Maliye Bakanları toplantısında AB ülkelerinde yaşanan borç sorunlarına yönelik çözüm arayışları konusunda öncelikle Avro Bölgesi ülkelerinin

kendi üzerlerine düşeni yapmaları ve IMF ya da diğer ülke kaynaklarından Avro Bölgesine daha fazla para aktarılmaması istenmiştir.

Şubat ayında Avrupa Komisyonu tarafından yayınlanan Dönem Ortası Tahminleri Raporuna göre, AB ve Avro Bölgesinin sonbahar raporunda öngörülenden daha düşük büyüme performansı sergilediği, 2012 yılında ılımlı bir durgunluğun yaşanacağı belirtilmiştir. Üçüncü çeyrekte gerçekleşen düşük büyümenin ardından, dördüncü çeyrekte AB ekonomisi yüzde 0,3 oranında daralmıştır. Büyüme ivmesinde yaşanan kayıp beklenilenin üzerinde gerçekleşmiştir. Kamu maliyesinin zayıf yapısına, kırılgan finansal piyasalara ve daralma eğilimine giren reel ekonomiye rağmen tam bir kırılma yaşanması beklenmemektedir. Alınan önlemlerin etkisi ile finansal piyasaların istikrar kazanmaya başladığının emarelerinden bahsedilmektedir.

Bahsi geçen Raporda küresel talebin sonbahar raporundaki beklentilerle uyumlu olarak yavaşlamaya devam ettiği belirtilmektedir. 2012 yılında AB'de GSYH artışı beklenmemekte, Avro Bölgesinde ise GSYH'nin yüzde 0,3 oranında daralacağı öngörülmektedir. 2012 büyüme oranları, sonbahar tahminlerine göre AB için 0,6 puan, Avro Bölgesi için 0,8 puan değerlerinde aşağı yönlü revize edilmiştir. Yapılan tahminlerde Avro Bölgesi ve AB düzeyinde alınan ve uygulanan kararların şimdilik yeterli olduğu varsayılmıştır. Güvenin yeniden tesis edilmesi ile 2012'nin ikinci yarısında toparlanma olacağı varsayılmıştır. Avro Bölgesinde kamu borç sorunun kontrolden çıkması durumunda sonuçların ağır olacağı belirtilmiştir. Raporda ayrıca AB ekonomisine yönelik bir diğer aşağı yönlü risk unsurunun ise jeopolitik gerginliğin artmasından dolayı artan petrol fiyatları olduğu ifade edilmiştir.

**Avrupa'da yaşanan borç krizinin derinleşmesi, uluslararası talebin azalması, hem emtia fiyatlarında hem de finansal piyasalardaki volatilitenin devam etmesi ve dünya ekonomisine yönelik aşağı yönlü risklerin artması sonucu Çin ekonomisi yavaşlama eğilimine girmiştir.** Çin hükümeti, büyüme tahminini yüzde 8'den yüzde 7,5'e indirerek, 2004'ten bu yana en düşük büyüme hedefini belirlemiştir. 2012 yılı büyüme tahminini düşürülmesinde en önemli iki nedenin küresel ekonomide devam eden yavaşlama ve ülkenin yüksek enflasyon ile mücadele amaçlı uyguladığı daraltıcı politikalar olduğu belirtilmiştir. Öte yandan, küresel yeniden dengelenme süreci çerçevesinde Çin'de Şubat ayında ihracat verileri beklenenden düşük gerçekleşerek son 22 yılın en büyük dış ticaret açığı verilmiştir. Çin'de bir taraftan küresel ekonomik durgunlukla mücadele ederken, aynı zamanda büyümeden fazla ödün vermeden enflasyonu kontrol altına alma ve konut sektöründe oluşan fiyat şişkinliğini azaltmaya yönelik uygun politikaların izlenmesine devam edilmektedir. Çin Merkez Bankası büyümede yaşanan yavaşlama, enflasyon baskısının azalması nedeniyle 18 Şubat'ta munzam karşılıklarda 50 baz puanlık indirime gitmiştir.

**Küresel ekonomide devam eden yavaşlama Çin dışındaki diğer gelişmekte olan ekonomilerde de etkilerini göstermeye devam etmektedir.** Gelişmekte olan ekonomiler, küresel durgunluğun büyüme üzerinde baskı oluşturmaya başlamasından sonra birbiri ardına uyguladıkları para politikası araçlarında bir miktar gevşemeye gitmektedir. Bir taraftan enflasyonist baskı ile mücadele eden gelişmekte olan ekonomilerin sorunlarına son aylarda yaşanan gelişmeler üzerine ekonomik büyüme kaygısı da eklenmiş durumdadır. Son dönemde emtia ve petrol fiyatları ile sermaye akımlarında yaşanan dalgalanmalar, cari açığı yüksek gelişmekte olan ekonomiler için önemli risk teşkil etmektedir.

Dış koşulların bozulması, sermaye akımlarının dalgalı seyri, gelişmiş ülkelerde yaşanan sorunların yayılma etkisi ve bu sebeplerle büyüme beklentisinin düşmesi nedeniyle gelişmekte olan ekonomiler ani iniş riskiyle karşı karşıya kalmıştır. Bu ülkelerde öncelik ekonomide yumuşak inişin sağlanmasına yönelmiş durumdadır. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu yüksek büyüme hızı ve

düşük borç oranları anlamında mali manevra alanı bakımından rahat durumda iken, yüksek cari açık ve yüksek enflasyon konusunda birbirlerinden ayrışmaya başlamıştır. Bu durum krizin büyüme üzerindeki olumsuz etkileriyle mücadele kapsamında para politikası araçlarının etkin kullanımı konusunda ülkelerin birbirinden farklılaşmasına ve farklı sonuçlar doğmasına neden olabilecektir. Bir yanda cari açığı ve enflasyonu yüksek gelişmekte olan ülkelerde para politikası araçlarının kullanımı (faiz indirimi) çok rahat görünmezken, diğer yanda cari fazla veren, borç sorunu olmayan ve enflasyon baskısı düşük olan ülkelerde para politikası araçlarının kullanımı ve kamu harcamalarının artırımı için manevra alanı bulunmaktadır.

**Küresel ekonomide büyüme beklentileri bozulmasına rağmen, petrol fiyatları yükselmektedir.** Ortadoğu'da son dönemde yaşanan gerginlikler ve Avrupa'nın İran petrolüne koyduğu ambargo sonucunda petrol fiyatları Şubat ayında yükselmiştir. İran'ın, uygulanan ekonomik ve siyasi yaptırımlara, Avrupa ülkelerine yaptığı petrol satışlarını durdurarak karşılık vermesi küresel piyasalarda arz yönlü endişelerin artmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler neticesinde Brent türü ham petrol varil fiyatı Şubat ayı sonunda 124 dolara yükselerek Nisan 2011'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Petrol fiyatlarında yaşanan artış ve dalgalı seyir, yavaşlama eğiliminde olan dünya ekonomik görünümü üzerinde önemli bir risk ve belirsizlik unsuru olmaya devam etmektedir.

## I. ABD EKONOMİSİ

### *Konjonktürel Gelişmeler*

ABD ekonomisinde Şubat ayında açıklanan ekonomik verilerde bazı iyileşmeler kaydedilmiştir. 2011 yılında yüzde 1,8 seviyesinde gerçekleşen 2011 yılı üçüncü çeyrek büyümesinin ardından, dördüncü çeyrek büyüme oranı Şubat ayı revizyonuna göre yüzde 3 olarak tahmin edilmiştir. Ekonomik aktivitedeki canlanmanın ivme kazandığı ABD ekonomisinde işgücü piyasalarındaki iyileşme de devam etmektedir. Şubat ayı tarım dışı işsizlik oranı bir önceki ayın seviyesini koruyarak yüzde 8,3 olarak açıklanmıştır. İşgücü piyasalarına yönelik öncü gösterge niteliği taşıyan işsizlik maaşı başvurularında da Şubat ayında düşüş yaşanmıştır. Aynı dönemde, tüketici güven endeksi kriz sonrası dönemin en yüksek seviyelerine yaklaşarak ABD'de büyümenin temel kaynağı olan özel tüketim harcamalarına yönelik olumlu beklentilerin güçlenmesinde etkili olmuştur.

Bu olumlu gelişmelere rağmen, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin endişelere paralel olarak mali konsolidasyon planına olan ihtiyaç devam etmektedir. Şu ana kadar ABD politika yapıcıları kredibilitesi yüksek orta vadeli mali plan geliştirilmesi konusunda başarılı olamamışlardır. Bütçe açıklarını azaltmaya yönelik bazı mali önlemler alınıyor olsa da, sağlık ve emeklilik programlarından kaynaklanan harcama baskılarını kontrol edecek ve yeni gelir artışları sağlayacak önlemlere olan ihtiyaç halen sürmektedir. Bunun yanı sıra, Avro Bölgesinde faaliyet gösteren ABD finans kuruluşlarının gelişmelerden olumsuz yönde etkilenme riski devam etmektedir.

Son dönemlerde FED Başkanı'nın yaptığı açıklamalar paralelinde FED yetkililerinin enflasyon endişelerini tetiklemeden büyümeyi teşvik etmeyi hedefleyen yeni bir tür parasal genişleme programını değerlendirdiği ileri sürülmektedir. FED'in uzun vadeli Hazine ve Mortgage tahvilleri alacağı, burada yarattığı fazladan likiditeyi de kısa vadeli ters-repo ile piyasadan geri çekeceği ifade edilmektedir. FED, ABD'nin yavaş seyreden toparlamasını desteklemek için üçüncü tur tahvil alım programı fikrine açık göründüğünü belirtmektedir. FED yetkilileri tarafından yüksek

işsizlik oranları ve düşük enflasyon öne sürülerek tahvil alımlarının en kısa zamanda başlaması gerektiği dile getirilmektedir.

Minneapolis FED Raporunda, ABD'deki kazanç eşitsizliklerinin, işsizlik yardımları gibi varlık transferlerine rağmen, 2010'da rekor kırarak 2. Dünya Savaşı sonrası zirvesine tırmandığını açıklanmıştır. Çalışmaya göre, ABD'deki en fakir yüzde 20'sinin geliri, işçilerin işlerini kaybettiği ve iş gücü piyasasından çıkmaya karar verdiği resesyon dönemindeki medyan seviyesinin yüzde 30 altına düşmüştür.

ABD Senatosu ve Temsilciler Meclisi, 17 Şubat'ta 145 milyar dolarlık istihdam paketini tamamlamış ve Obama'nın imzası için Beyaz Saray'a göndermiştir.

Ocak ayında ikinci el konut satışları beklenenin oldukça üstünde artış kaydetmiştir. İkinci el konut satışları yüzde 4,3 oranında artmış ve böylece Mayıs 2010'dan bu yana en yüksek düzeye ulaşmıştır. Beklenenin üzerinde gelen veri, konut piyasasının yeniden canlandığına işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, ABD'de birinci el konut satışlarının Ocak ayında tahminlerden daha az düşmesi, konut piyasasının istikrar kazanmakta olduğunu işaret etmektedir.

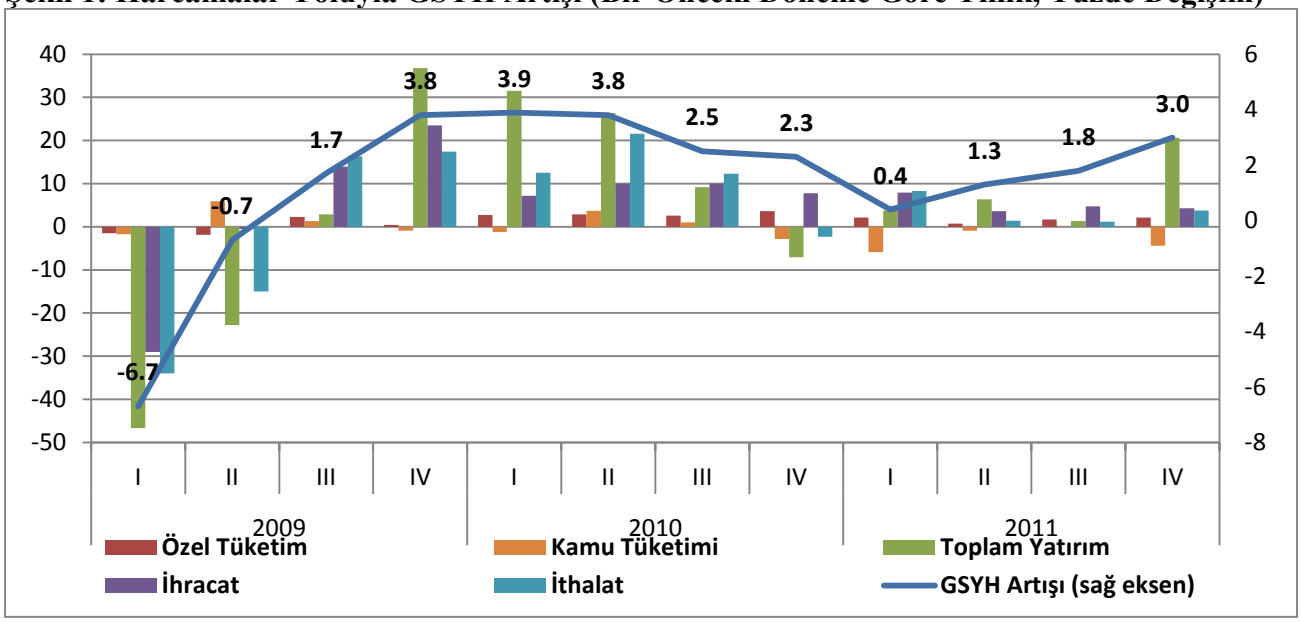
Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, 1 trilyon dolarlık bütçe açığını kontrol altına alma konusunda bir plana sahip olmadığını söylediği ABD'nin, 6 ila 24 ay içinde yeniden not indirimiyle karşı karşıya kalabileceğini belirmiştir.

## 1. BÜYÜME

ABD ekonomisinde 2011 yılının ikinci çeyreğinden bu yana devam eden ılımlı iyileşme sinyalleri Şubat ayında da devam etmiştir. Şubat ayında açıklanan verilere göre, 2011 yılı dördüncü çeyrek büyümesinin bir önceki çeyreğe göre artış göstererek yıllık yüzde 3 seviyesine ulaştığı tahmin edilmiştir. Yıllık bazda, üçüncü çeyrekte yaşanan 1,8'lik toparlanmanın ardından dördüncü çeyrekteki yüzde 3 oranında öngörülen büyüme tahmininin belirleyicilerinin Şekil 1'de görüldüğü üzere, yatırımlar, özel tüketim harcamaları ve ihracattaki artış olduğu tahmin edilmektedir. Özellikle üçüncü çeyrekte yüzde 1,3 olan toplam yatırımlardaki artış oranı, dördüncü çeyrekte yüzde 20,6 oranına ulaşarak büyümeye ciddi bir katkı sağlamıştır. Diğer yandan, özel tüketim harcamalarının artış oranının yüzde 1,7'den yüzde 2,1'e yükseldiği, ihracat artışının ise yüzde 4,7 seviyesinden yüzde 4,3 seviyesine gerilediği tahmin edilmektedir.

ABD Ekonomik Analiz Bürosu tarafından dördüncü çeyrek büyümesine ilişkin yapılan son tahminde, özel tüketim harcamalarındaki artışın belirleyicisi olarak üçüncü çeyrekte yüzde 5,7 olan dayanaklı tüketim mallarındaki artışın yüzde 15,3'e yükselmesi görülmektedir. Yatırımlardaki artışın belirleyicisinin ise, üçüncü çeyrekte yüzde 1,3 olan konut yatırımlarının yüzde 11,5'e yükselmesi olduğu tahmin edilmektedir.

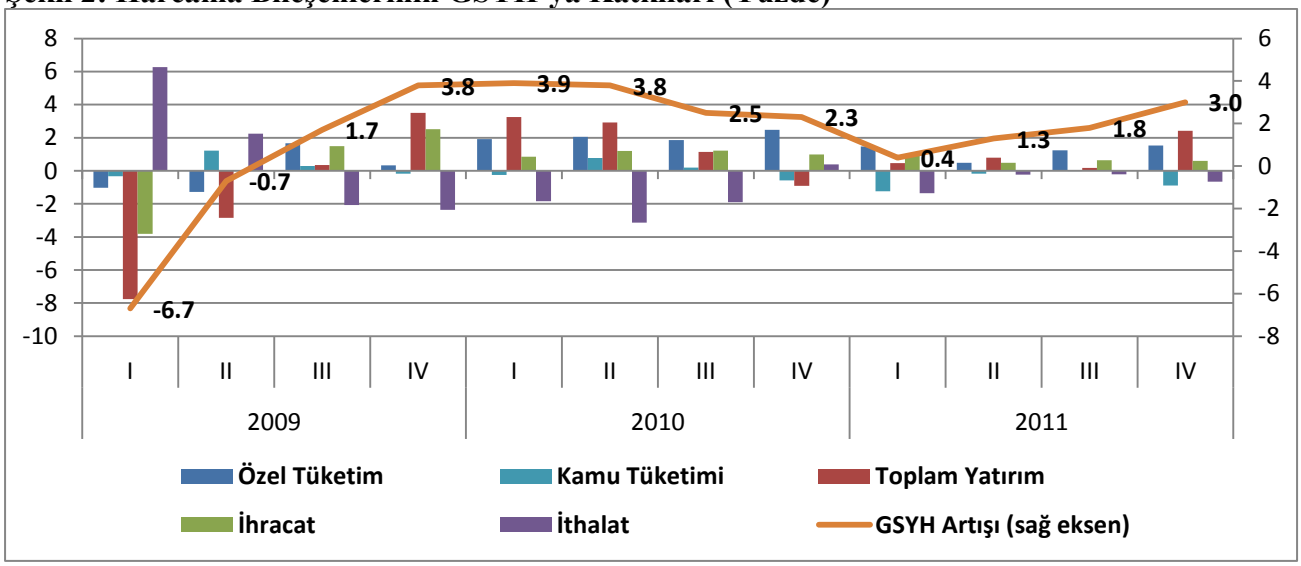
**Şekil 1: Harcamalar Yoluyla GSYH Artışı (Bir Önceki Döneme Göre Yıllık, Yüzde Değişim)**




Kaynak: Bureau of Economic Analysis

2011 yılının üçüncü çeyreğinde 15,2 trilyon dolar olarak gerçekleşen GSYH değeri, dördüncü çeyrekte 15,3 trilyon dolara ulaşmıştır. Şekil 2'de harcama bileşenlerinin GSYH'ya katkıları yer almaktadır. Yatırımların büyümeye katkısı dördüncü çeyrekte önemli oranda artmıştır. Harcama bileşenlerinin büyümeye katkılarının toplam yatırımlar için 2,42 puan, özel tüketim için 1,52 puan ve ihracat için 0,59 puan olacağı beklenmektedir. Son olarak ithalat ve kamu tüketimi kalemlerinin sırasıyla 0,65 puan ve 0,89 puan oranında negatif katkıları olduğu tahmin edilmiştir.

**Şekil 2: Harcama Bileşenlerinin GSYH'ya Katkıları (Yüzde)**




Kaynak: Bureau of Economic Analysis

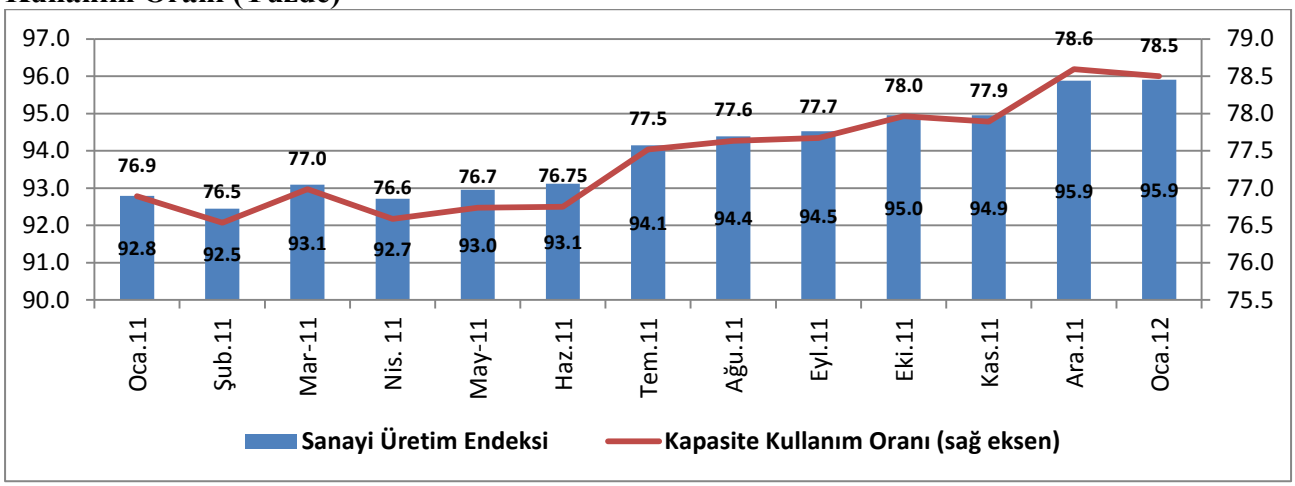
Şekil 3'te sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı değerleri yer almaktadır. ABD'de sanayi üretim endeksi Aralık ayında yaşanan yüzde 1'lik artışın ardından Ocak ayında aynı seviyesini korumuş ve 95,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ocak ayında, imalat sektöründe bir önceki aya göre yüzde 0,7'lik bir artış kaydedilmesine rağmen, madencilikte yüzde 1,8 ve enerji, su ve

doğalgaz gibi enerji alanlarında yüzde 2,5 düşüş gözlenmiştir. Bu iki sektörde yaşanan daralmanın nedeni olarak, beklentinin altında gerçekleşen talep daralması gösterilmektedir.

İmalat sektörü bir önceki ayda yüzde 1,5 oranında artış kaydetmiş iken Ocak ayında yüzde 0,7 artış kaydetmiştir. Özellikle, motorlu araçlar ve parçaları üretiminde bir önceki aya göre yüzde 3 artış sağlanarak yüzde 6,8'lik artış oranına ulaşılmıştır.

Kapasite kullanımı, Aralık ayındaki yüzde 78,6 seviyesinden Ocak ayında 78,5 seviyesine düşmüştür.

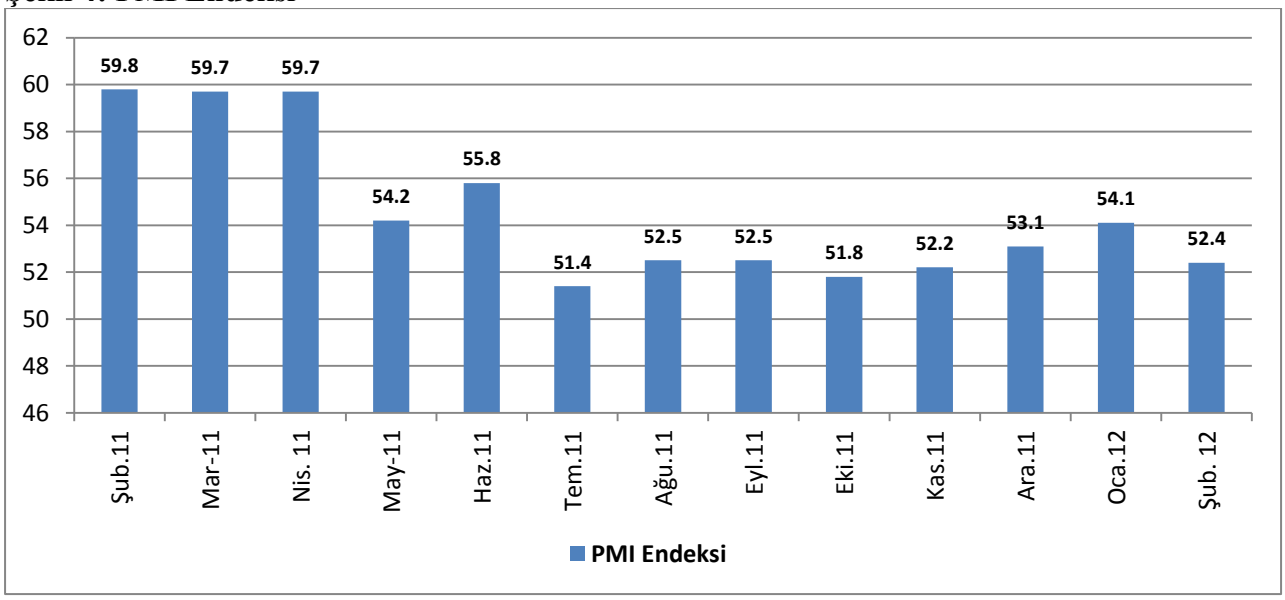
**Şekil 3: Sanayi Üretim Endeksi (2007=100, Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş) ve Kapasite Kullanım Oranı (Yüzde)**




Kaynak: http://www.federalreserve.gov

Ocak ayında 54,1 seviyesinde olan ISM (Institute for Supply Management) tarafından açıklanan Satın Alma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Manager Index-PMI), 1,7 puanlık düşüşle Şubat ayında 52,4 seviyesine gerilemiştir.

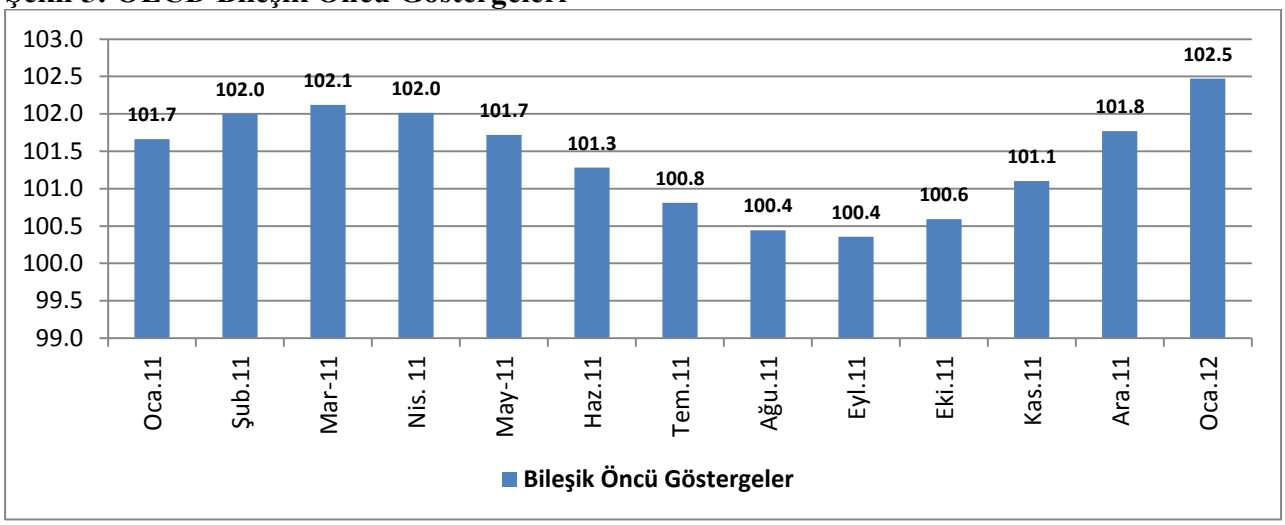
**Şekil 4: PMI Endeksi**




Kaynak: http://www.ism.ws

OECD Bileşik Öncü Göstergeleri Ocak ayında 0,7 puanlık bir artışla 101,8'den 102,5 seviyesine yükselmiştir. Bu gelişmeler ABD ekonomisinin toparlanma sinyallerini teyit etmektedir.

**Şekil 5: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri**



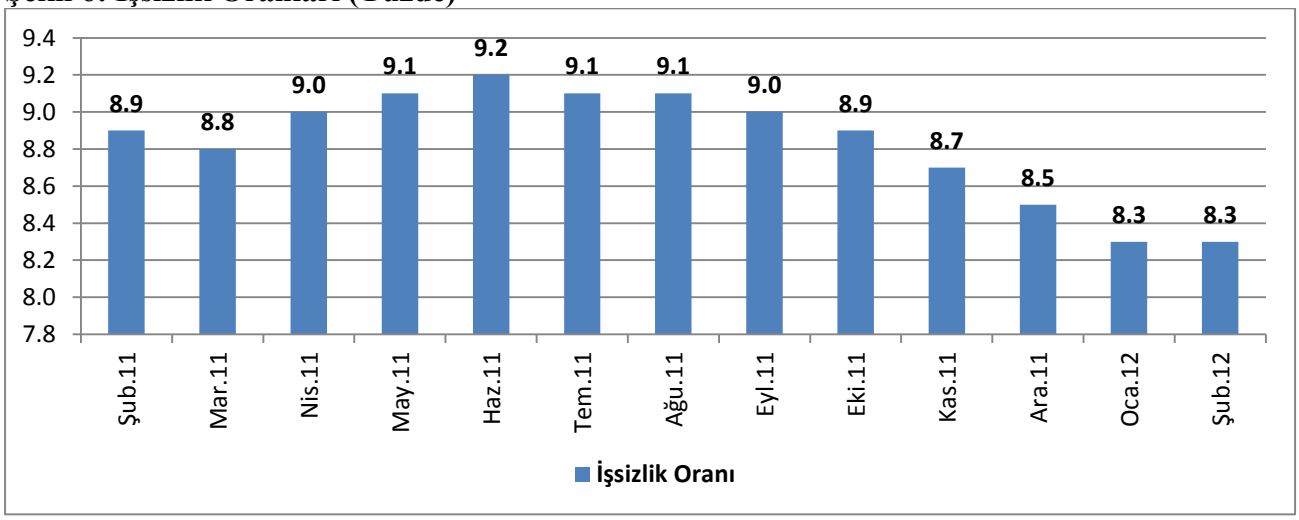

Kaynak: OECD

## 2. İSTİHDAM

Şubat ayında 227 bin kişilik tarım dışı istihdam yaratılmış ve işsizlik oranı değişmeyerek yüzde 8,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Özel sektörde 233 bin kişi için yeni istihdam yaratılırken, kamu sektörü istihdamında 6 bin kişilik azalma yaşanmıştır. Özel sektörde yaratılan 233 bin yeni istihdamın 24 bini sanayi sektöründe, 209 bini ise hizmetler sektöründe gerçekleşmiştir. Kalifiye meslekler, sağlık ve sosyal güvenlik, turizm, imalat ve madencilik alanlarında istihdam artışı yaşanmıştır. Buna karşın, inşaat sektöründe 13 bin kişilik istihdam kaybı yaşanmıştır.

Şubat ayında işsiz kişilerin sayısı Ocak ayı rakamıyla aynı seviyede kalmış ve 12,8 milyon kişi olarak belirlenmiştir. Ağustos ayından bu yana istihdamda yaşanan olumlu gelişmeler neticesinde Şubat ayı işsizlik oranı 2011 yılı Haziran ayına göre 0,9 puan daha düşük seviyede seyretmektedir.

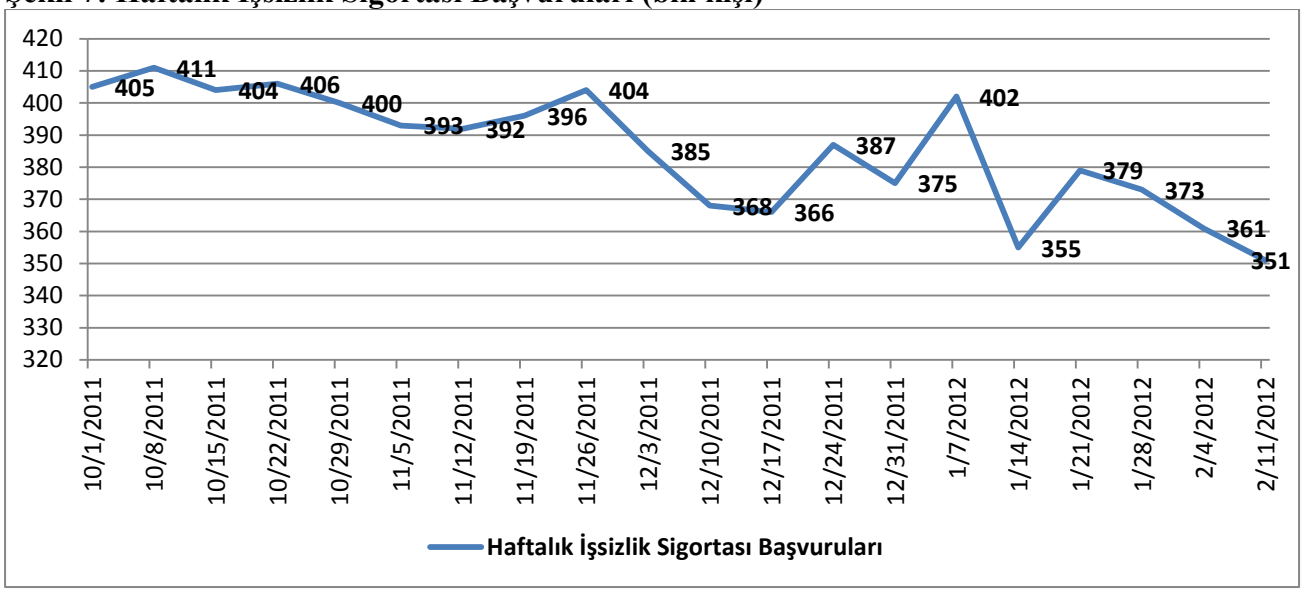
**Şekil 6: İşsizlik Oranları (Yüzde)**




Kaynak: US Bureau of Labour Statistics

ABD'de 2011 yılı Ekim ayından bu yana işsizlik sigortası başvurularında düşüş gözlenmektedir. Ekim ayında 400 bin civarında olan işsizlik sigortası başvuruları, istihdamda yaşanan artışa bağlı olarak azalmış ve 11 Şubat tarihinde açıklanan son verilere göre 351 bin işsizlik sigortası başvurusu olduğu belirlenmiştir.

**Şekil 7: Haftalık İşsizlik Sigortası Başvuruları (bin kişi)**

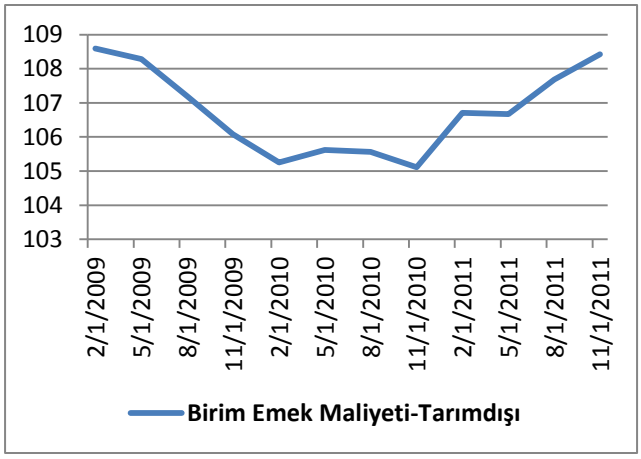


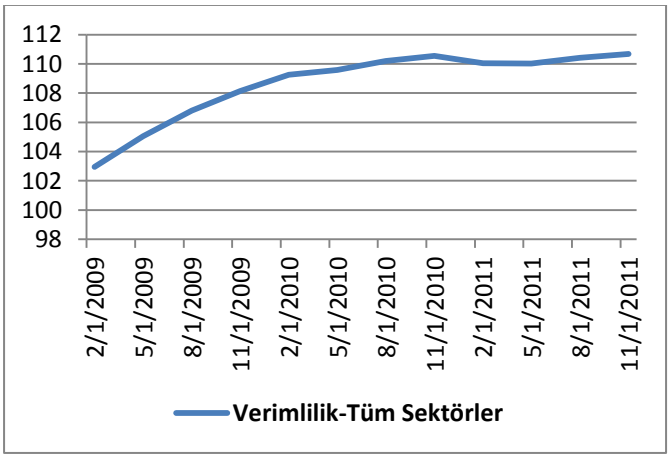

Kaynak: US Department of Labor

Son aylarda istihdamda kaydedilen olumlu gelişmelere rağmen, ABD ekonomisindeki yapısal işsizliğin ve uzun dönemli işsizlik oranının artması önemli bir yapısal sorun olmaya devam etmektedir. (Bkz. Kutu 1)

Tarım dışı birim emek maliyeti endeksinde 2010 yılı son çeyreğinden bu yana genel bir artış görülmekte iken, verimlilik göstergesi söz konusu dönemde hemen hemen aynı seyirde kalmıştır.

**Şekil 8: Tarım Dışı Birim Emek Maliyeti ve Toplam Verimlilik Endeksi (2005=100)**



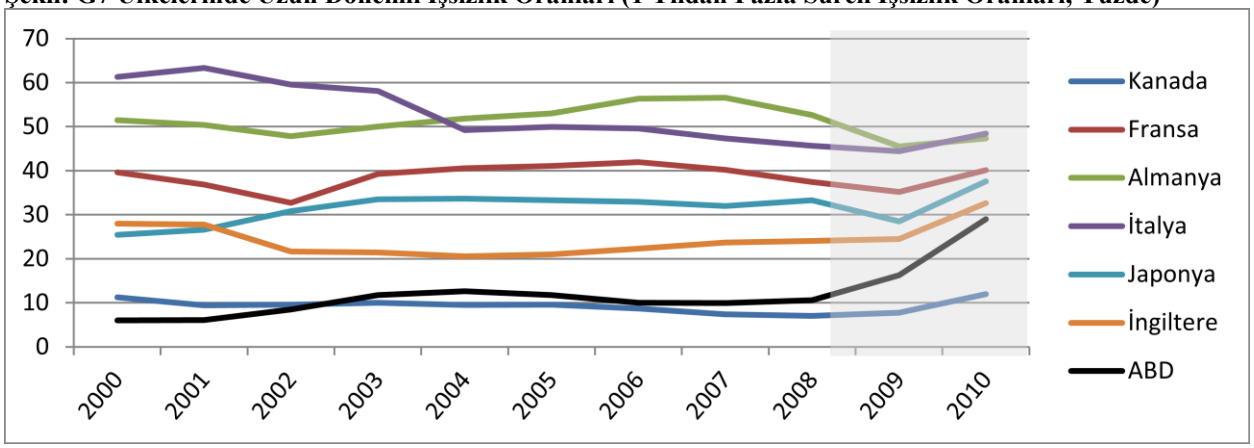




Kaynak: Datastream

**Kutu 1: ABD'de Yapısal İşsizlik**

Krizin etkisiyle başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomilerdeki işsizlik oranlarının artması ve yürütülen mali ve ekonomik tedbirlere rağmen işsizliğin belirli seviyelerin altına indirilememesi dünya ekonomisinin temel sorunlarından biri haline gelmiştir. 2012 yılı Ocak ayında gerçekleştirilen dünya ekonomik forumunda öne çıkan başlıca konulardan biri dünya genelinde özellikle genç işsizlik oranının yüksekliği ve buna yönelik olarak uygulanabilecek politikalar olmuştur. Önümüzdeki dönemde uzun dönem işsizlik oranlarının yüksek seviyelerde seyretmesi küresel ekonomik krizden olumsuz etkilenen gelişmiş ekonomilerin en önemli sorunlarından birini oluşturmaya devam edecektir.

**Şekil: G7 Ülkelerinde Uzun Dönemli İşsizlik Oranları (1 Yıldan Fazla Süreli İşsizlik Oranları, Yüzde)**




Kaynak: OECD, Employment Database

Serbest piyasa ekonomisi teorisinde işgücü arzı ile talebinin piyasa dinamikleri çerçevesinde uzun dönemde eşitleneceği varsayılmıştır. Fakat bu denge mevcut ekonomik koşullar çerçevesinde pratikte mümkün değildir. Teknolojik yenilikler ve sosyal gelişmeler ekonomik yapıların sürekli olarak değişmesine yol açmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde uzun dönemli işsizlik oranlarının artmasının başlıca nedeninin yapısal işsizliğin oranının artması olduğu düşünülmektedir. Yapısal işsizlik (structural unemployment) akademik literatürde değişik şekillerde tanımlanmakla beraber genel olarak bir ülkenin ekonomik yapısında meydana gelen gelişmeler neticesinde oluşan ve işgücü piyasasında talep edilen ve arz edilen işgücünün niteliğinin uyumsuz olmasından kaynaklanan (skill mismatch) uzun vadeli işsizlik olarak tanımlanmaktadır. Yapısal işsizliğin temel nedenleri olarak; teknolojik gelişmeler, uzun dönemli işsizlik ve meslek içi eğitimin yetersizliği neticesinde meydana gelen beceri kayıpları ve işgücü piyasasında oluşan yapısal değişimler gösterilmektedir. Ekonomide bütün piyasalarda denge sağlanmasına rağmen ortadan kaldırılamayan işsizlik oranı ise doğal işsizlik (natural unemployment) olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon yaratmayan işsizlik olarak da tanımlanan doğal işsizlik oranının artması yapısal faktörlerden kaynaklanan işsizlik artışına işaret etmektedir.

ABD'de 2008 yılında yüzde 10,6 olan uzun dönemli işsizlik oranı 2010 yılında yüzde 29'a yükselmiştir. Bu gelişmede yapısal faktörler etkili olmuştur. Son dönemde yapılan akademik çalışmalara göre 2009 yılında yaşanan ekonomik kriz öncesi dönemde yüzde 5 olan doğal işsizlik oranı kriz sonrası dönemde yüzde 6,4'e yükselmiştir.[1] İstatistik verilerine göre işsizlik oranı 2010 yılında bir önceki döneme göre en fazla üniversite eğitimli kişiler arasında artış göstermiştir.

**Tablo: ABD'de Eğitim Seviyesine Göre İşsizlik Oranları ve Ücret Seviyesi, 2010**

| Eğitim Seviyesi | İşsizlik Oranı | Ortalama Haftalık Ücret (Dolar) |
|---|---|---|
| Doktora Derecesi | 1,9 | 1.550 |
| Profesyonel Derece | 2,4 | 1.610 |
| Master Derecesi | 4,0 | 1.272 |
| Üniversite | 5,4 | 1.038 |
| Ön lisans | 7,0 | 767 |
| Kolej | 8,2 | 712 |
| Lise | 10,3 | 626 |
| Lise altı | 14,9 | 444 |

Kaynak: US Bureau of Labor Statistics

Yapısal işsizlik oranının azaltılmasında kısa dönemli para ve maliye politikaları oldukça yetersiz kalmaktadır. Bu doğrultuda işgücü piyasasında arz ve talebin uyumunu sağlamak doğrultusunda aktif istihdam politikalarının uygulanması gerekmektedir. OECD verilerine göre ABD'de aktif işgücü politikalarına yapılan harcamaların GSMH'ya oranı 1999-2009 yılları arasında ortalama yüzde 0,2 olmuştur. Bu dönemde OECD ortalaması ise yüzde 0,6 seviyesinde gerçekleşmiştir

---

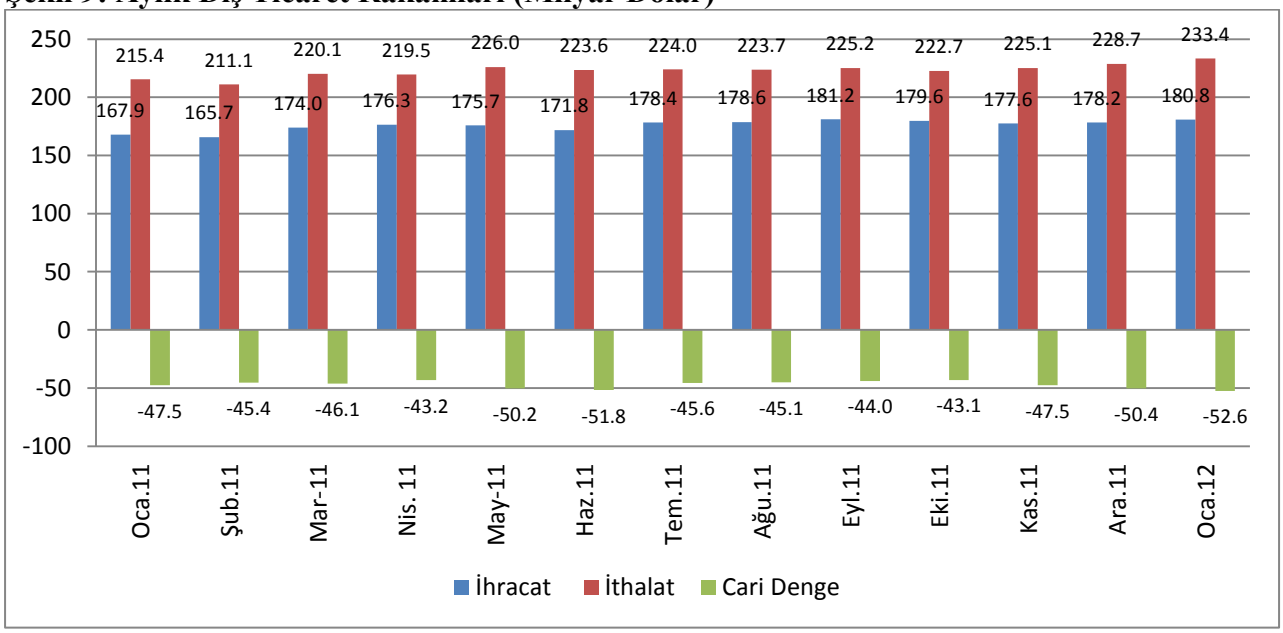
[1] Daly, Mary, (2011) "A Rising Natural Rate of Unemployment: Transitory or Permanent?", Federal Reserve Bank of San Francisco.

## 3. DIŞ TİCARET

Ocak ayında bir önceki aya göre mal ve hizmet ihracatında 2,6 milyar dolar artış yaşanmış ve toplam ihracat 180,8 milyar dolara yükselmiştir. Mal ve hizmet ithalatı ise 4,7 milyar dolarlık artışla 233,4 milyar dolara yükselmiştir. Dolayısıyla Ocak ayında cari açıkta 2,2 milyar dolarlık bir artış yaşanmış ve cari açık 52,6 milyar dolara ulaşmıştır.

ABD'nin Ocak ayı ticari mal dengesindeki açığın yaklaşık 26 milyar doları Çin, 10 milyar doları OPEC ülkeleri ve yaklaşık 9,2 milyar doları Avrupa ile yaptığı ticaretten kaynaklanmaktadır.

**Şekil 9: Aylık Dış Ticaret Rakamları (Milyar Dolar)**

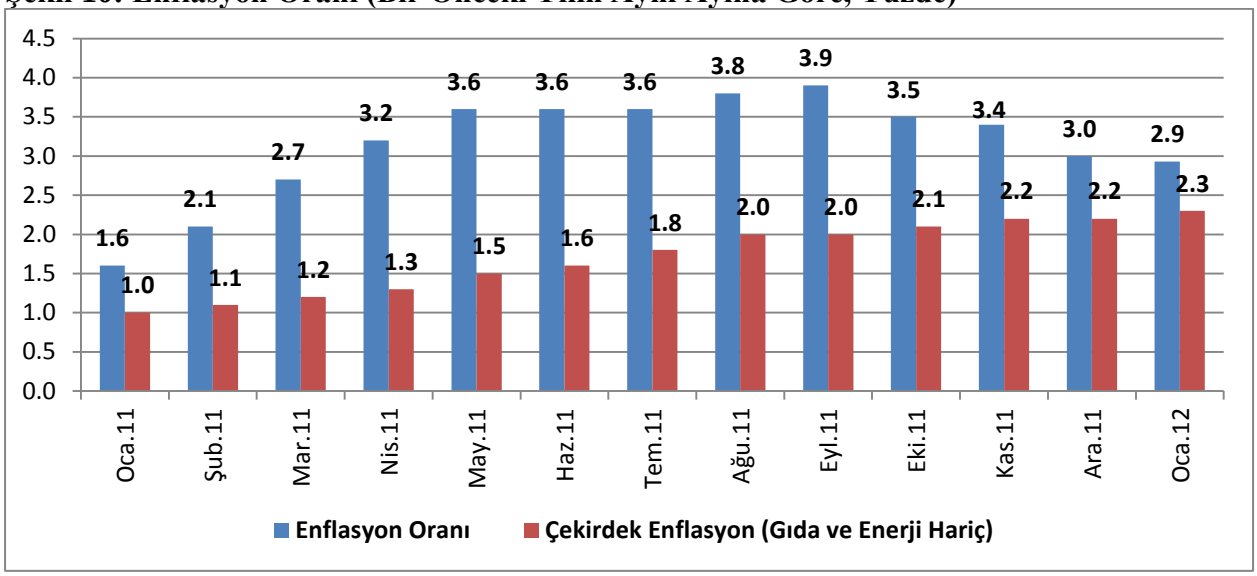



Kaynak:US Census Bureau

## 4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI

Aralık ayında yüzde 3 olarak açıklanan enflasyon oranı, Ocak ayında 0,1 puan düşerek yüzde 2,9 seviyesine gerilemiştir. Geçen ayda olduğu gibi enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle enflasyon düşme eğilimini sürdürmektedir. Enerji fiyatlarının 12 aylık değişimi Eylül ayında yüzde 19,3 iken, Ocak ayında yüzde 6,1 seviyelerine gerilemiştir. Gıda endeksinin 12 aylık değeri ise Ocak ayında yüzde 4,4 olarak kaydedilmiştir. Enerji ve gıda fiyatlarından arındırılmış çekirdek enflasyon ise Ocak ayında yüzde 0,1 artış kaydederek yıllık bazda yüzde 2,3 seviyesine ulaşmıştır. Çekirdek enflasyonda yaşanan artışta özellikle giyim, sıfır ve ikinci el araç ve sağlık hizmetlerinde görülen fiyat artışları önemli rol oynamıştır.

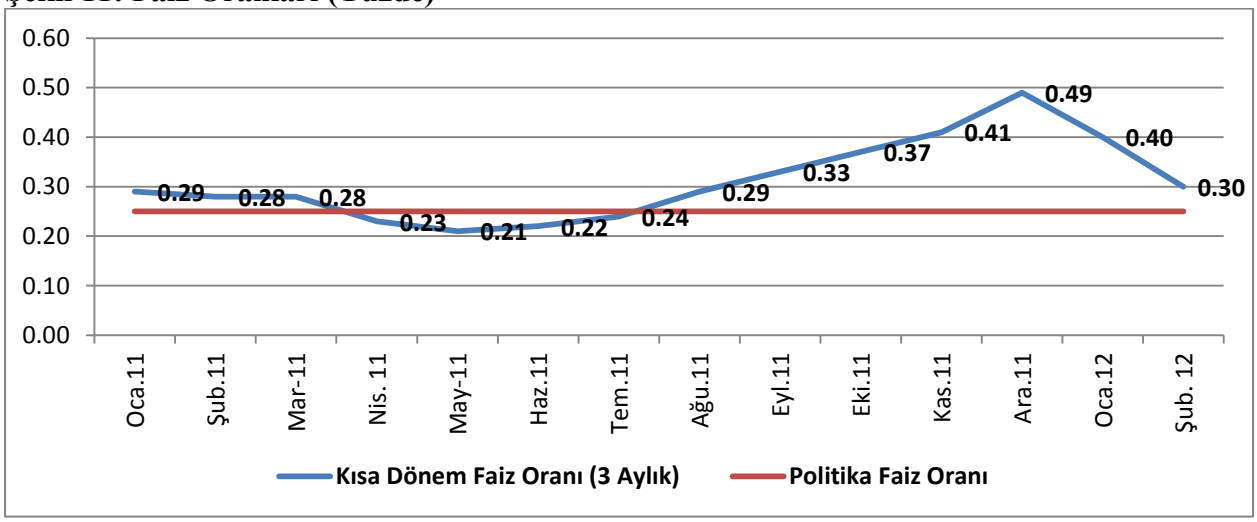
**Şekil 10: Enflasyon Oranı (Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre, Yüzde)**




Kaynak: Bureau of Labour Statistics

Aralık ayında yüzde 0,49 seviyesine ulaşan kısa dönem faiz oranı, düşme eğilimini sürdürmektedir. Bu oran, Ocak ayında yüzde 0,30 seviyelerine gerilemiştir. Politika faiz oranı ise, yüzde 0,25 seviyesinde sabit tutulmaya devam etmektedir.

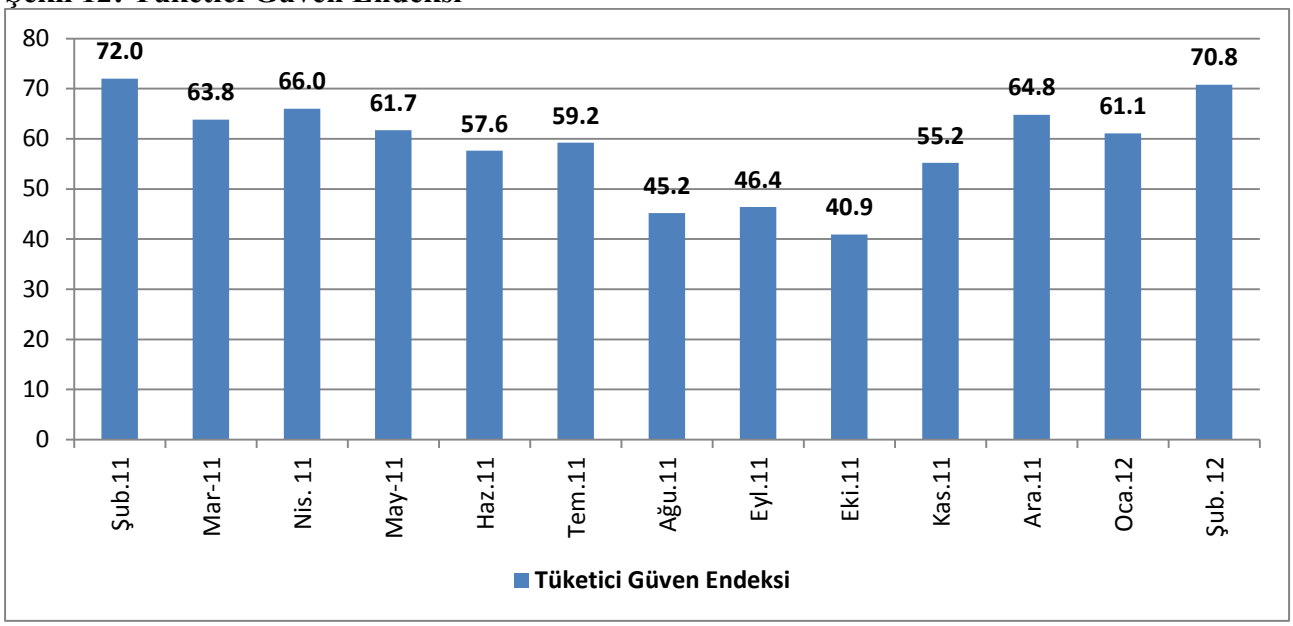
**Şekil 11: Faiz Oranları (Yüzde)**




Kaynak: OECD- Monthly Economic Indicators

Tüketici Güven Endeksi, Şubat ayında Ocak ayına göre 9,7 puan yükselerek 70,8 değerine ulaşmıştır. Bu ciddi yükselmeyle birlikte endeks değeri, geçen yılın aynı ayında kaydedilen 72 değerine neredeyse yaklaşmıştır. Tüketicilerin istihdamda ve iş koşullarındaki iyileşmelere bağlı olarak, Ocak ayına göre daha az karamsar olması bu artışın ardında yatan en önemli etkenlerdir. Petrol fiyatlarında son dönemlerde görülen artışlara rağmen, tüketicilerin kısa dönem ekonomik koşullar, iş beklentileri ve finansal durumları açısından daha umutlu oldukları söylenebilir.

**Şekil 12: Tüketici Güven Endeksi**




Kaynak: The Conference Board

## 5. KAMU MALİYESİ

ABD ekonomisi iyileşme işaretleri göstermekle birlikte, yüksek bütçe açığı ve borç stoku nedeniyle halen şoklara karşı duyarlı kalmaya devam etmektedir. ABD'de Kasım ayında yapılacak seçimler nedeniyle 2012 yılında orta vadeli mali konsolidasyon planı hazırlanması gibi radikal kararlar alınmasının zor olduğu değerlendirilmektedir. Ancak uzun dönemli bütçe açığının azaltılması gereği önemini korumaktadır.

Şubat ayında kamu borcu miktarı 15,48 trilyon dolara ulaşmıştır. ABD'nin karşı karşıya kaldığı yüksek bütçe açığı nedeniyle Savunma Bakanlığı'ndan NASA'ya kadar birçok alanda bütçe kısıntılarına giden Obama yönetimi, dış yardımlarda da kısıntı politikasını hayata geçirmiştir. Ermenistan'a yapılan yardımlarda da kısıntıya gidilmesi kararlaştırılmıştır. Bu politika dahilinde 2013 bütçesinde 2012'ye göre Ermenistan'a yapılan yardımlarda yüzde 19 oranında kesintiye gidileceği bildirilmiştir.

## II. AB EKONOMİSİ

### *Konjonktürel Gelişmeler*

Başta Yunanistan olmak üzere Avrupa ülkelerinde yaşanan borç sorunu, Avro Bölgesi ekonomik görünümünü tehdit eden ana risk unsuru olmaya devam etmektedir. IMF-AB-ECB üçlüsünün öncülüğünde, maliye bakanları ve özel sektör temsilcileri ile yapılan görüşmelerinin ardından Yunanistan'a yönelik ikinci kurtarma paketi açıklanmıştır. Açıklanan kurtarma paketine ek olarak ECB'nin aldığı cesur önlemler sayesinde sistemik bir krizin önüne geçilmiştir.

21 Şubat 2012 tarihinde bir araya gelen Avro Bölgesi Maliye Bakanları aylar süren pazarlıklar sonucunda Yunanistan'ın 130 milyar avro tutarındaki ikinci kurtarma paketini onaylamışlardır. İflasın eşiğine gelen Yunanistan'a yapılacak yardıma ilişkin bilgiler Bölüm 3'te seçilmiş ülke incelemesi bölümünde ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Mart ayında 14,5 milyar avro tutarında borç geri ödemesi yapacak olan Yunanistan'a 130 milyar avro tutarında sağlanacak kaynağın yanı sıra, banka ve özel sektör ise alacaklarının yüzde 53'ünden feragat etmeyi kabul etmiştir. Döviz kurundaki değişimler göz önüne alındığında reel kesintinin yüzde 70'i bulduğu belirtilmektedir. 2010 yılında verilen 110 milyar avroluk birinci kurtarma paketinin faiz oranlarında da kesintiye gidilmiştir. Bu yardımın karşılığında Yunanistan GSYH'sının yüzde 160'ına ulaşan kamu borçlarını 2020 yılına kadar yüzde 120,5'e indirmeyi taahhüt etmiştir. Bu da yeni tasarruf ve daha fazla kemer sıkma önlemlerinin gündeme gelmesi ve ülkenin daha derin resesyona girme riskini artırmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch 22 Şubat 2012 tarihinde Yunanistan'ın CCC olan notunu iki basamak indirerek yakın gelecekte iflas edecek anlamına gelen C seviyesine çekmiştir. Benzer şekilde Moody's de 5 Mart 2012 tarihinde Yunanistan'ın kredi notunu Ca'dan C'ye düşürmüştür.

2011 yılı Aralık ayında ECB, LRTO (Longer Term Refinansing Operations) adını verdiği operasyonla 3 yıl vadeli yüzde 1 faizle 500 bankaya 489 milyar avro kaynak sağlanmıştır. 29 Şubat 2012 tarihinde de benzer bir operasyonu tekrarlayan ECB 800 bankaya aynı koşullarda 530 milyar avro kullandırmıştır. Financial Times'ın hesaplamalarına göre sisteme 250 ila 300 milyar avro civarında nakit enjekte edilmiştir. Bu gelişmeler sonucunda çevre ülkelerin spread oranlarında rahatlama olması beklenmektedir.

28 Şubat 2012 tarihinde IMF İrlanda'ya 3 yıllık program çerçevesinde kullandırdığı 30,23 milyar dolarlık kaynağın son dilimi olan 4,33 milyar avronun kullanmasını onaylamıştır. Söz konusu meblağ, Aralık 2010 tarihinde onaylanan 114 milyar dolarlık IMF-ECB-AB ortak programına olan IMF katkısıdır.

Şubat ayında Avrupa Komisyonu tarafından yayınlanan Dönem Ortası Tahminlerine göre AB ve Avro Bölgesinin sonbahar raporunda öngörülenden daha düşük büyüme performansı sergilediği, 2012 yılında ılımlı bir durgunluğun yaşanacağı belirtilmiştir. Üçüncü çeyrekte gerçekleşen düşük büyümenin ardından, dördüncü çeyrekte AB yüzde 0,3 oranında daralmıştır. Büyüme ivmesinde yaşanan kayıp beklenilenin üzerinde gerçekleşmiştir. Kamu maliyesinin zayıf yapısına, kırılgan finansal piyasalara ve daralma eğilimine giren reel ekonomiye rağmen tam bir kırılma yaşanması beklenmemektedir. Alınan önlemlerin etkisi ile finansal piyasaların istikrar kazanmaya başladığının emarelerinden bahsedilmektedir.

Komisyon raporunda ayrıca küresel talebin sonbahar raporundaki beklentilerle uyumlu olarak yavaşlamaya devam ettiği belirtilmektedir. 2012 yılında AB'de GSYH artışının olmayacağı,

Avro Bölgesinde ise GSYH'nin yüzde 0,3 oranında daralacağı öngörülmektedir. 2012 büyüme oranları, sonbahar tahminlerine göre AB için 0,6 puan, Avro Bölgesi için 0,8 puan değerlerinde aşağı yönlü revize edilmiştir. Yapılan tahminlerde Avro Bölgesi ve AB düzeyinde alınan ve uygulanan kararların şimdilik yeterli olduğu varsayılmıştır. Güvenin yeniden tesis edilmesi ile 2012'nin ikinci yarısında toparlanma olacağı varsayılmıştır. Avro Bölgesi kamu borç sorunun kontrolden çıkmasının sonuçlarının ağır sonuçlar doğurabileceği belirtilmiştir. Bir diğer aşağı yönlü risk unsurunun ise Ortadoğu'da jeopolitik gerginliğin artmasından dolayı artan petrol fiyatları olduğu ifade edilmiştir.

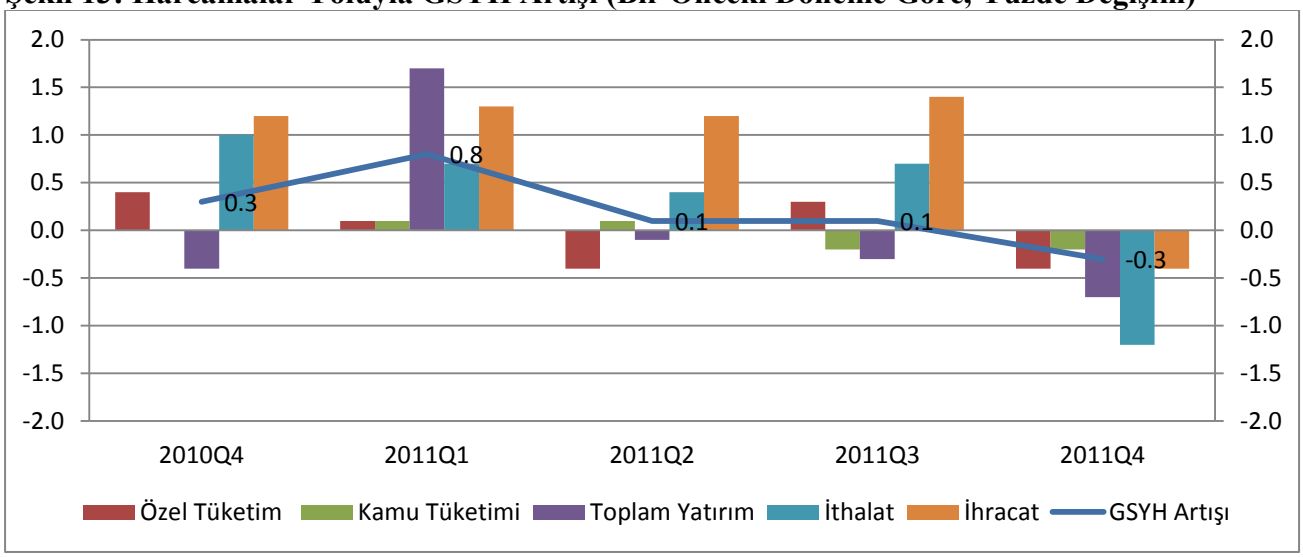
Avrupa Birliği ve Hindistan, 10 Şubat 2012 tarihinde Yeni Delhi'de yapılan toplantının ardından ticaret, enerji ve Ar-Ge konularında işbirliğini artırma kararı almışlarıdır. AB-Hindistan Serbest Ticaret Anlaşmasına (STA) ilişkin müzakerelerin sonbaharda bitmesi hedeflenmektedir. Bu STA'nın 1,7 milyar insanın yararlanacağı dünyanın en büyük ticaret anlaşması olacağı belirtilmektedir. Enerji güvenliği, verimliliği ve düşük karbonlu enerji kaynakları alanlarında işbirliği yapılması toplantının diğer önemli başlıkları olmuştur.

14 Şubat 2012 tarihinde Pekin'de on dördüncü AB-Çin Zirvesi gerçekleştirilmiştir. Bu ortaklığın küresel istikrar açısından önemi AB Komisyonu Başkanı Barosso tarafında dile getirilmiştir. AB- Çin ticaretinin günlük hacminin 1 milyar avro tutarında olmasının yanında iki ekonomi için istihdam, yenilik ve büyüme kaynağı olduğu belirtilmektedir. Sürdürülebilir şehirleşme için belediye başkanlarının bir araya geleceği ve enerji, hava kirliliği, atık yönetimi, ulaşım gibi konuların ele alınacağı bir forum yapılması kararı alınmıştır. Ayrıca Burma, Suriye ve İran'ın nükleer programı sorunlarında işbirliğinin artırılması hususunda fikir birliğine varılmıştır. Uluslararası toplumu etkileyen iklim değişikliği ve sanal suçlar gibi problemlerin çözümü için G-20 düzeyinde daha yakın çalışma kararı alınmıştır.

## 1. BÜYÜME

2011 yılı dördüncü çeyrek verilerinin açıklanması ile birlikte Avro Bölgesi 2011 yılında uluslararası kuruluşların tahminlerinin 0,2 puan altında yüzde 1,4 oranında büyüme gerçekleştirmiştir. 2011 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 0,1 oranında büyüyen Avro Bölgesi, dördüncü çeyrekte OECD bileşik öncü göstergelerinin ve Avrupa Duyarlılık Endeksinin (ESI) işaret ettiği düşüşe paralel olarak yüzde 0,3 oranında daralmıştır.

**Şekil 13: Harcamalar Yoluyla GSYH Artışı (Bir Önceki Döneme Göre, Yüzde Değişim)**




Kaynak: Eurostat

Öte yandan dördüncü çeyrekte İsveç, Estonya ve İtalya sırası ile yüzde 1,1, 0,8 ve 0,7 oranlarında küçülerek Avro Bölgesinin en fazla daralan ekonomileri olmuşlardır. Dördüncü çeyrekte Polonya, Slovakya, Letonya ve Norveç sırasıyla yüzde 1,1, 0,9, 0,8 ve 0,5 oranlarında büyüme kaydederek Avro Bölgesinin en fazla büyüyen ekonomileri olmuşlardır.

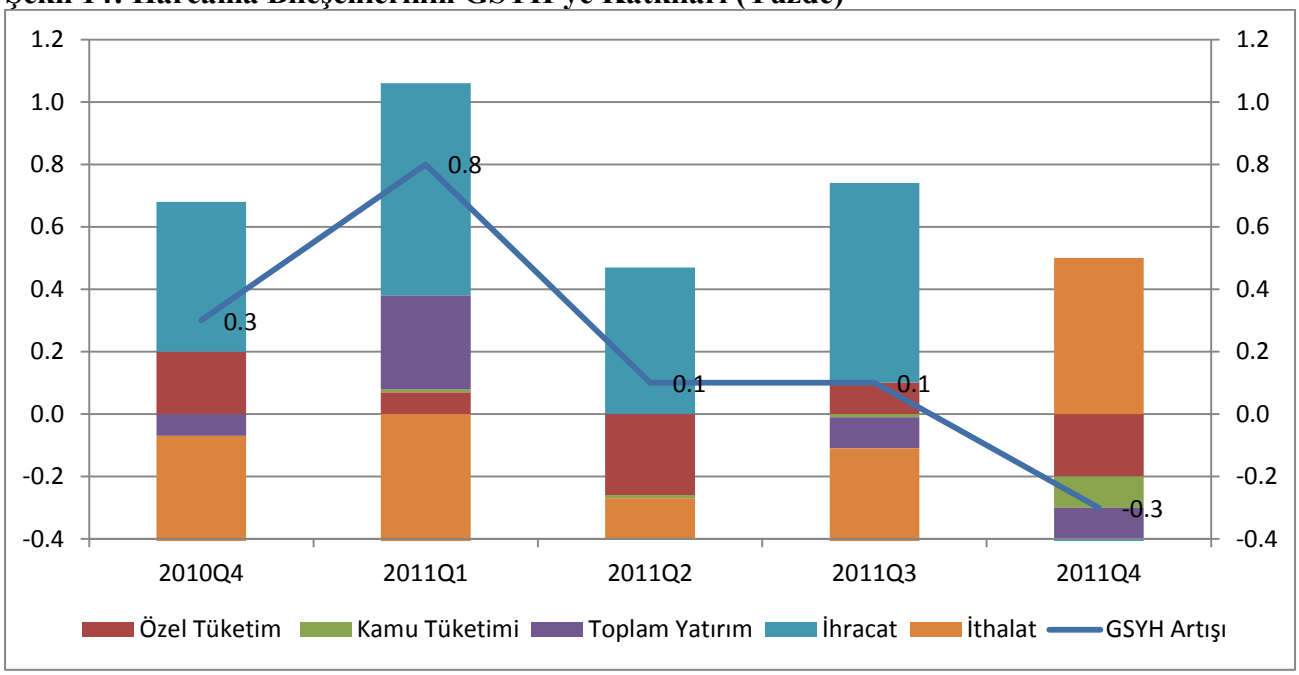
*Tüketim*

2011 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 0,3 oranında artan özel tüketim harcamaları dördüncü çeyrekte yüzde 0,4 oranında azalmıştır. Bu çeyrekte tüketim harcamalarının büyümeye yüzde 0,2 oranında negatif katkısı olmuştur. Tüketim harcamalarının sırası ile yüzde 3, yüzde 1,3 ve 0,6 oranlarında arttığı Litvanya, Danimarka ve Norveç tüketim harcamalarının en fazla arttığı ülkeler olmuşlardır. Tüketim harcamalarının sırası ile yüzde 1, yüzde 0,9 ve yüzde 0,6 oranlarında azaldığı İspanya, Slovenya ve Hollanda'da ise tüketim harcamalarının en fazla azaldığı ülkeler olmuşlardır.

Avro Bölgesi'nde yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 0,2 oranında azalan kamu tüketimi, sürdürülen kemer sıkma önlemleri nedeniyle dördüncü çeyrekte de yüzde 0,2 oranında azalmıştır. Dördüncü çeyrekte kamu tüketim harcamalarının büyümeye yüzde 0,1 oranında negatif katkısı olmuştur. İspanya ve Slovenya'nın kamu tüketimi dördüncü çeyrekte yüzde 1,1 ve yüzde 0,7 oranlarında azalmıştır.

2011 yılı Aralık ayında yüzde 0,5 oranında azalan perakende ticaret Ocak ayında bir önceki aya göre yüzde 0,3 oranında artmıştır. Gıda ve tütün ürünlerinin satışı yüzde 0,6 oranında artarken, gıda dışı ürünlerin satışı yüzde 0,5 oranında artmıştır. Perakende ticaret Litvanya, Romanya ve Slovenya'da artarken, Portekiz, Danimarka ve Almanya'da azalmıştır.

**Şekil 14: Harcama Bileşenlerinin GSYH'ye Katkıları (Yüzde)**




Kaynak: Eurostat

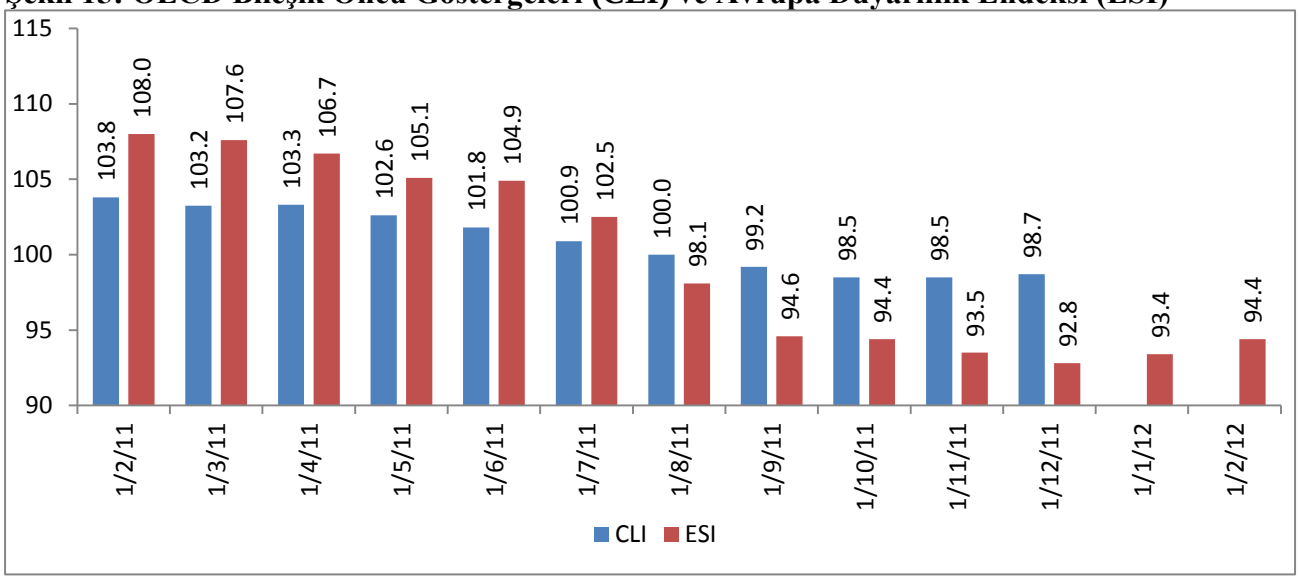
Ocak ayında 50,4 seviyesine yükselen PMI endeksi, Şubat ayında 49,3 seviyesine gerilemiştir. Dört ay süren gerilemenin ardından ilk defa Ocak ayında artan PMI tekrar 50 seviyesinin altına inmiştir. Hizmetler sektöründe yaşanan daralma bu gerilemede etkili olmuştur. Almanya ve Fransa'da artış yaşanırken, İtalya ve İspanya göstergeleri düşmeye devam etmiştir.

İmalat sanayi PMI endeksi Şubat ayında 50 puanın altında kalmasına rağmen, aşağı yönlü hareketin yönü değişerek Ocak ayındaki 48,8 seviyesinden 49 seviyesine yükselmiştir.

2011 yılı Kasım ayında Avro Bölgesinde yüzde 0,2 artan inşaat üretimi endeksi, Aralık ayında yüzde 0,3 oranında artmaya devam etmiştir. İnşaat üretim, endeksi 2011 Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 7,8 oranında artmıştır. Çek Cum., Slovakya ve Polonya'da artan inşaat üretim endeksi İngiltere ve Almanya'da azalmıştır.

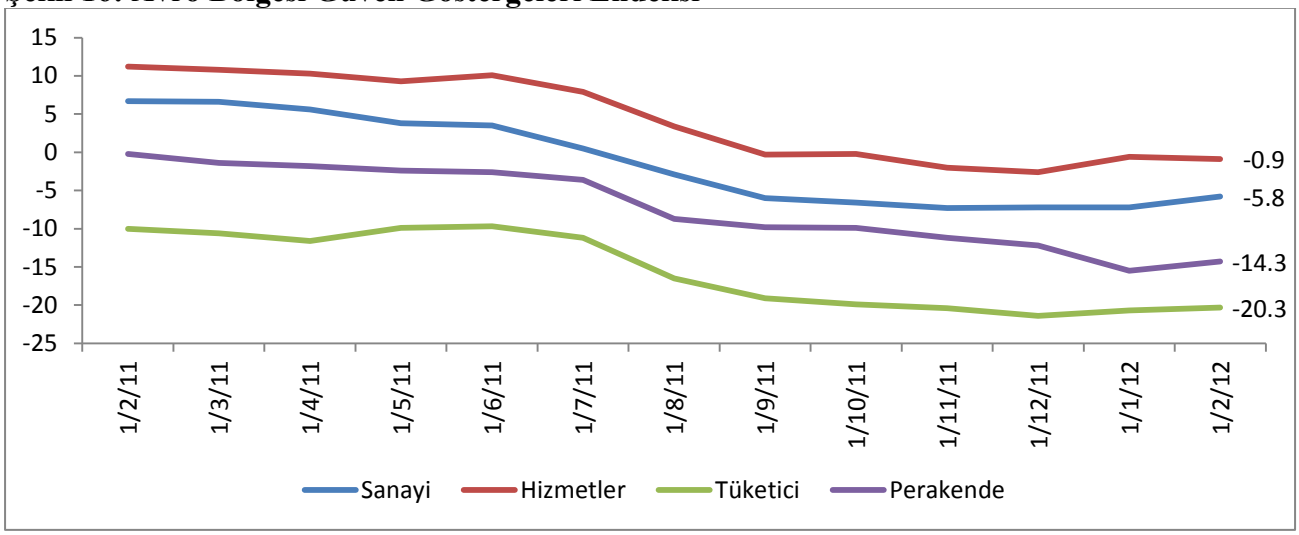
Tüketici ve perakende güven göstergelerinde gözlenen görece iyileşmeye rağmen, hizmetler sektörü göstergesi bozulmaya devam etmiştir. Düşük seyreden dış talep, artan girdi maliyetleri önümüzdeki dönemde tüketim ve yatırım harcamalarının düşük seyredeceğine işaret etmektedir. Kasım ayında 98,5 seviyesinde olan OECD Bileşik Öncü Göstergesi (CLI), Aralık ayında 98,7 seviyesine yükselmiştir. Şubat 2011'den yılsonuna kadar düşüşünü sürdüren Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI), Ocak ayında 1 puan artarak 94,4 seviyesine yükselmiştir.

**Şekil 15: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri (CLI) ve Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI)**




Kaynak: OECD (CLI) ve Eurostat (ESI)

**Şekil 16: Avro Bölgesi Güven Göstergeleri Endeksi**




Kaynak: Eurostat

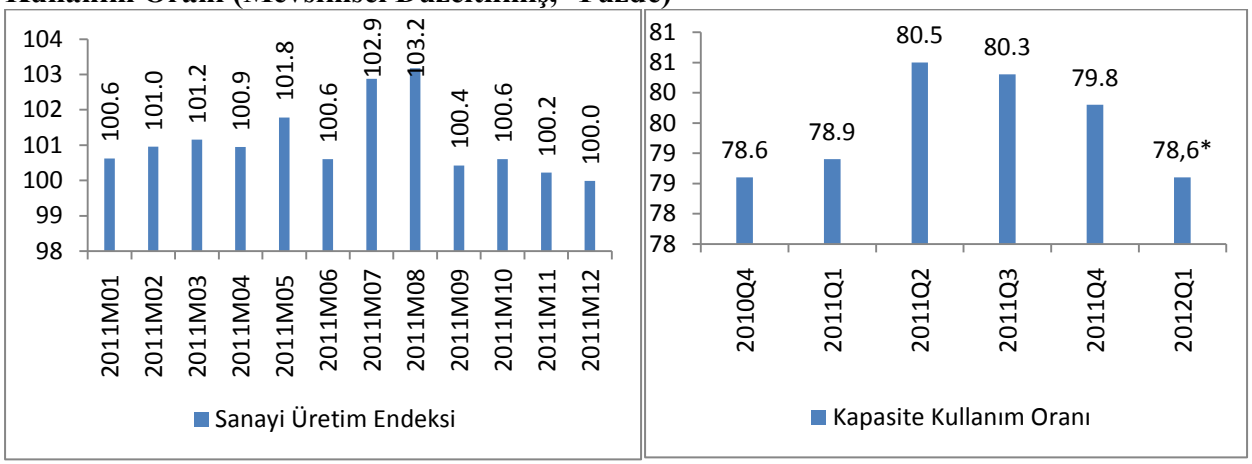
*Yatırımlar*

2011 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 0,3 oranında azalan yatırım harcamaları dördüncü çeyrekte yüzde 0,7 oranında azalmıştır. Yatırım harcamalarının dördüncü çeyrekte GSYH'a yüzde 0,1 oranında negatif katkısı olmuştur. Avrupa Komisyonunun yayınlamış olduğu sanayi sektörü güven göstergesi Ocak ayında da uzun dönem ortalaması olan -6,1 seviyesinin üzerinde -5,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 0,4 oranında azalan sanayi üretim endeksi Aralık ayında yüzde 1,2 oranında azalmıştır. 2010 yılı Aralık ayı ile karşılaştırıldığında sanayi üretimi yüzde 2 oranında azalmıştır. Eylül ayında yüzde 7,8 oranında sert bir düşüş yaşanan sanayi siparişlerinde Ekim ayında yüzde 1,8 oranında artış kaydedilmiştir. Sermaye malı siparişleri Ekim ayında yüzde 1,6 oranında artarken, aramalı siparişleri yüzde 0,2 oranında azalmıştır. Sanayi üretiminde 3 aylık değişime bakıldığında sanayi üretimi yüzde 0,3 oranında azalmıştır. Ekim ayında inşaat üretimi aylık olarak yüzde 1,4 oranında, yıllık olarak ise 2,8 oranında azalmıştır.

Mevsimsel düzeltilmiş verilere göre, Kasım ayında bir önceki ayla kıyaslandığında yüzde 0,1 oranında azalan sanayi üretim endeksi, 2010 yılı Ekim ayı ile karşılaştırıldığında yüzde 0,3 oranında azalmıştır. Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 1,3 oranında azalan sanayi siparişleri, Aralık ayında yüzde 1,9 oranında artmıştır. Daha oynak eğilimi olan gemi, demiryolu ve havacılık ekipmanları hesaplamadan çıkarıldığında Avro Bölgesinde Aralık ayı sanayi siparişleri yüzde 2,5 oranında artmıştır. Sermaye malı siparişleri Aralık ayında yüzde 4,2 oranında artarken, aramalı siparişleri yüzde 1,5 oranında artmıştır. Aynı dönemde dayanıklı olmayan tüketim malları yüzde 0,1 oranında artarken, dayanıklı tüketim malları yüzde 2,7 oranında azalmıştır.

**Şekil 17: Avro Bölgesi Sanayi Üretim Endeksi (2005=100, Mevsimsel Düzeltilmiş) ve Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsel Düzeltilmiş, Yüzde)**




Kaynak: Eurostat,
* Tahmin

2011 yılı ikinci çeyreğinden beri düşme eğiliminde olan ve son çeyrekte yüzde 79,8 olarak açıklanan Avro Bölgesi kapasite kullanım oranının 2012 yılı ilk çeyreğinde yüzde 78,6 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Almanya, Avusturya ve Çek Cumhuriyeti'nde kapasite kullanım oranları yüzde 83 seviyelerindeyken, Yunanistan'da yüzde 64,8, Slovakya ve İrlanda'da ise yüzde 68 seviyesindedir. Kapasite kullanım oranlarının görece yüksek olduğu Almanya, Avusturya, Çek Cumhuriyeti ve İsveç'te ise yılın ikinci çeyreğinden itibaren yaşanan düşüş göze çarpmaktadır.

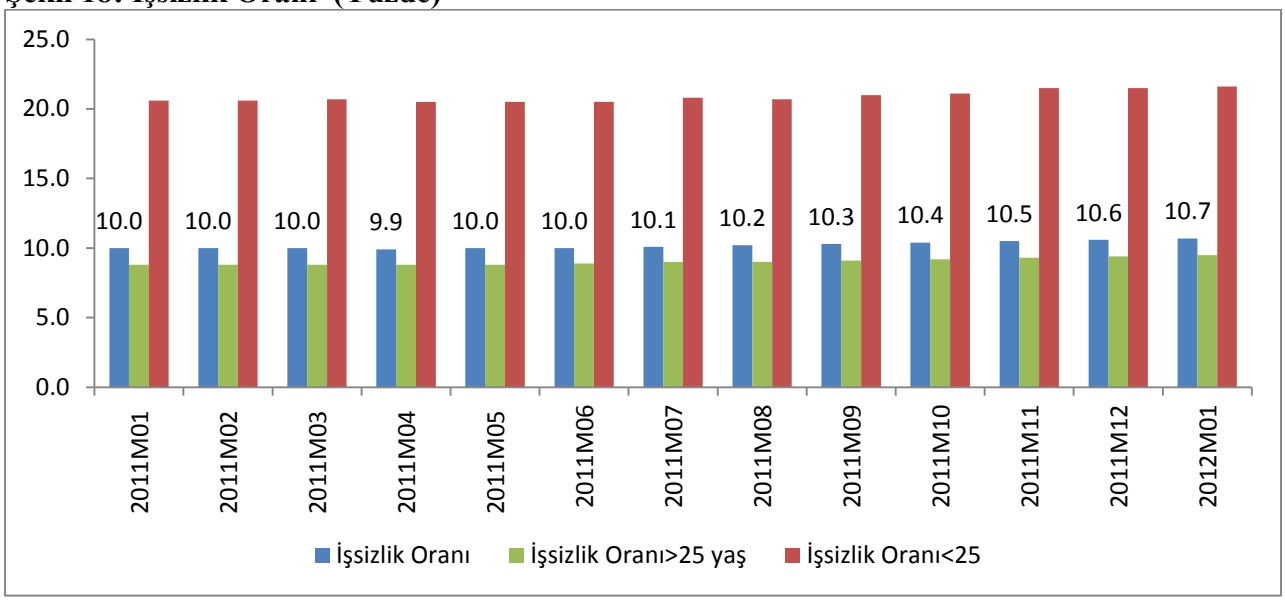
## 2. İSTİHDAM

Avro Bölgesinde 2010 yılının ortasından beri işsizlik oranı yüzde 10'lar seviyesinde seyretmektedir. Aralık ayında yüzde 10,6 olarak gerçekleşen Avro Bölgesi işsizlik oranı Ocak ayında yüzde 10,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Avro Bölgesinde işsiz sayısı Ocak ayında bir önceki aya göre 185 bin kişi artarak 16,9 milyona ulaşmıştır. 2011 yılı Ocak ayı ile karşılaştırıldığında Avro Bölgesinde işsizlerin sayısı 1,2 milyon kişi artmıştır. İşsizlik oranın en yüksek gerçekleştiği ülkeler yüzde 23,3 ile İspanya ve yüzde 19,9 ile Yunanistan olmuştur. Avusturya'da kaydedilen yüzde 4'lük işsizlik oranı Avro Bölgesinin en düşük işsizlik oranıdır.

Bölge genelinde 25 yaş altı işsizlik önemli bir sorun olmaya devam etmektedir. Aralık ayında yüzde 21,5 seviyesinde gerçekleşen 25 yaş altı işsizlik oranı Ocak ayında yüzde 21,6 seviyesine yükselmiştir. İspanya'da yüzde 49,9'a, Slovakya'da yüzde 36'ya, İtalya'da yüzde 31,1'e, Portekiz'de yüzde 30,8'e ulaşan genç işsizlik oranları Avrupa için kaygı verici boyutlardadır. 2010 yılı Ocak ayı ile karşılaştırıldığında 25 yaş altı genç işsizlerin sayısı 141 bin kişi artmıştır.

Sanayi siparişlerinde ve inşaat yaşanan göreli artışa rağmen, stokların eritilmesi, sanayi üretimin azalması, hizmetler sektöründe yaşanan gerileme ve büyüme beklentisinin düşmesi nedeniyle işsizliğin önümüzdeki dönemde de yüksek seyretmesi beklenmektedir.

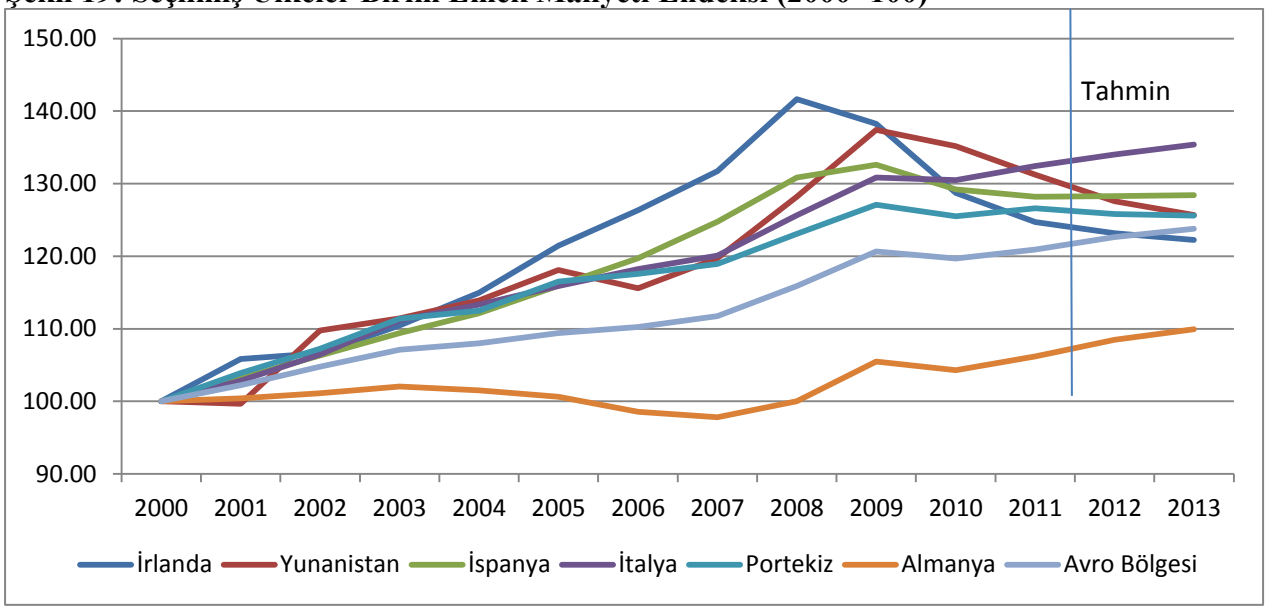
**Şekil 18: İşsizlik Oranı (Yüzde)**




Kaynak: Eurostat

Avro Bölgesinde ülkeler arası birim emek maliyetleri arasındaki farklılıklar Şekil-17'de gösterilmektedir. Avro Bölgesinde yaşanan borç sorunlarının altında yatan yapısal nedenlerden biri ülkelerarası rekabet farklılıklarıdır. Yüksek borç sorunu yaşayan ülkelerde birim emek maliyetinin yüksek olduğu ve Almanya'ya kıyasla 2000'li yılların başından itibaren rekabet kaybı yaşandığı görülmektedir.

**Şekil 19: Seçilmiş Ülkeler Birim Emek Maliyeti Endeksi (2000=100)**



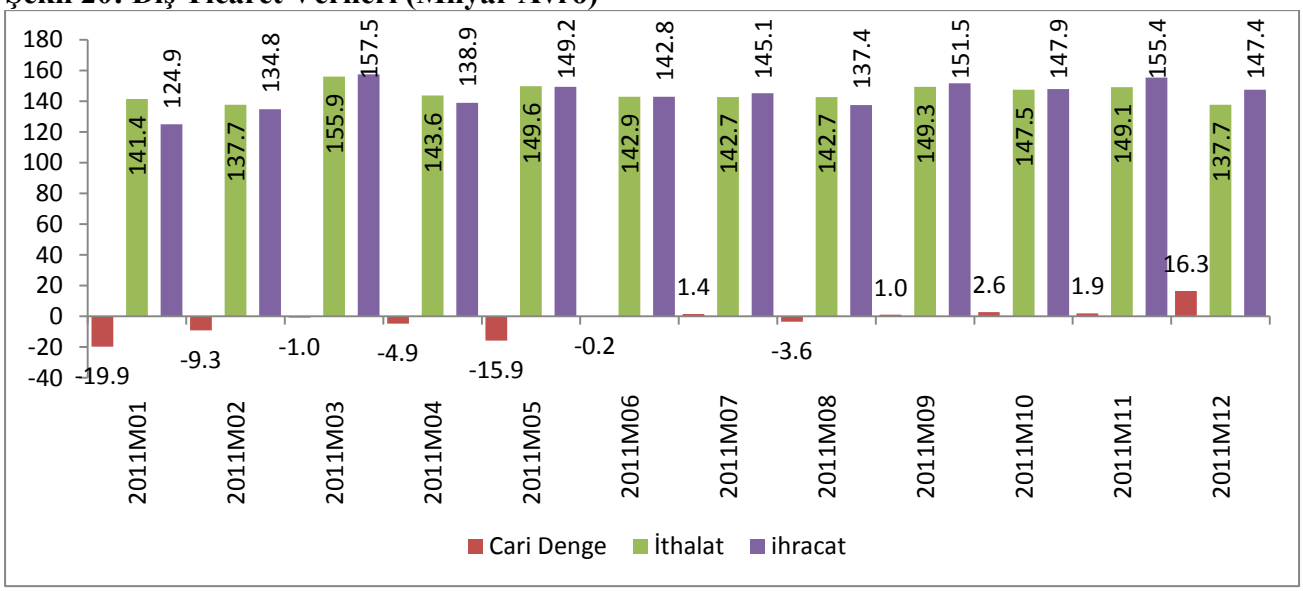

Kaynak: Ameco Database

## 3. DIŞ TİCARET

2011 yılının üçüncü çeyreğinde 1,2 milyar avro cari açık veren Avro Bölgesi, dördüncü çeyrekte 20,8 milyar avro cari fazla vermiştir. Bu gelişmede Aralık ayında artan cari fazla etkili olmuştur. Cari fazlanın GSYH'a oranı yüzde 0,9 olarak gerçekleşmiştir.

2011 yılı Aralık ayında ithalat ve ihracat sırasıyla 137,7 milyar avro ve 147,4 milyar avro olarak gerçekleşirken, dış ticaret fazlası ise 9,7 milyar avro olmuştur. Kasım ayında 1,9 milyar fazla veren cari hesap, Aralık ayında 16,3 milyar avro fazla vermiştir. Öte yandan mevsimsel düzeltilmiş dış ticaret verilerine göre ihracat Aralık ayında bir önceki aya göre yüzde 0,1 oranında artarken, ithalat ise yüzde 0,9 oranında azalmıştır.

**Şekil 20: Dış Ticaret Verileri (Milyar Avro)**




Kaynak: Eurostat

## 4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI

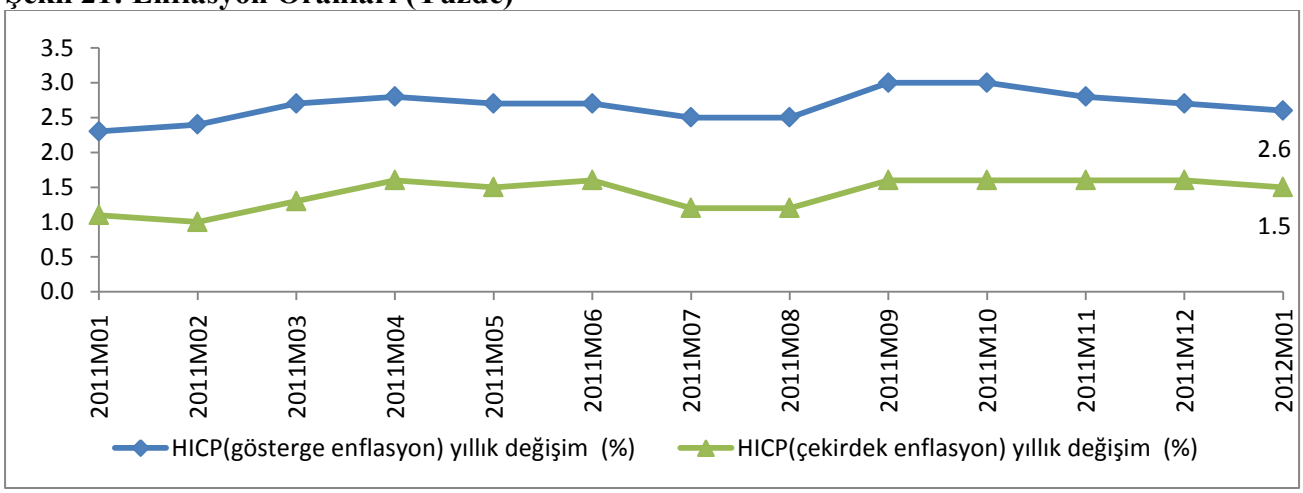
Aralık ayında yüzde 2,7'ye gerileyen yıllık gösterge enflasyon oranı, Ocak ayında yüzde 2,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyon oranının en düşük kaydedildiği ülkeler sırası ile İsveç yüzde 0,7, İrlanda yüzde 1,3, Malta yüzde 1,5 olurken, enflasyon oranının en yüksek kaydedildiği ülkeler sırası ile Macaristan yüzde 5,6, Estonya yüzde 4,7 ve Polonya yüzde 4,1 olmuştur. Aralık ayında yüzde 1,6 olan yıllık çekirdek enflasyon oranı Ocak ayında yüzde 1,5 seviyesine gerilemiştir. Ulaşım ve ısınma amaçlı akaryakıt fiyatlarındaki artışlar enflasyon artışında etkili olmuştur.

2011 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre yüzde 3,7 oranında artan üretici fiyatları endeksi, 2012 yılı Ocak ayında yüzde 0,7 oranında artmıştır. Ocak ayında enerji dışı fiyatlar yüzde 0,3 oranında artarken, enerji fiyatları yüzde 2,2 oranında artmıştır. Dayanıklı tüketim malları yüzde 0,5 oranında artarken, ara mallar yüzde 0,4 oranında artmıştır. Endekste en yüksek artışın kaydedildiği ülkeler yüzde 2,8 ile Yunanistan ve yüzde 2,3 ile Portekiz olurken endekste en düşük artış ise yüzde 0,3 ile İngiltere'de gerçekleşmiştir.

Yüksek enerji ve emtia fiyatları nedeniyle enflasyon oranı 2011 yılı başından beri yüksek seyretmektedir. 2012 yılının başından itibaren yüksek seyreden petrol fiyatları artış eğilimindedir. Brent petrol varil fiyatı Ocak ayında 110 dolar, Şubat ayında 115 dolar, Mart ayının ilk günlerinde 120 dolar seviyesine ulaşmıştır. AB'nin İran'a yönelik uyguladığı ambargo kararı ve jeopolitik gerilimler nedeniyle petrol fiyatları artmaktadır. Bu nedenle enflasyon seviyesinin, önümüzdeki aylarda da yüzde 2'nin üzerinde olacağı beklenmektedir.

ECB 2012 yılında Avro Bölgesi gösterge enflasyon oranının yüzde 2,1 ila 2,7 arasında olacağını öngörmektedir. Avrupa Komisyonun yayınlamış olduğu son ara dönem raporunda 2012 yılında Avro Bölgesi enflasyon oranı yüzde 2,1 olarak tahmin edilmiştir. Öte yandan, Uluslararası Finans Enstitüsü 2012 ve 2013 yıllarında Avro Bölgesi için enflasyon oranlarını yüzde 2,7 ve yüzde 2,9 olarak tahmin etmektedir.

**Şekil 21: Enflasyon Oranları (Yüzde)**

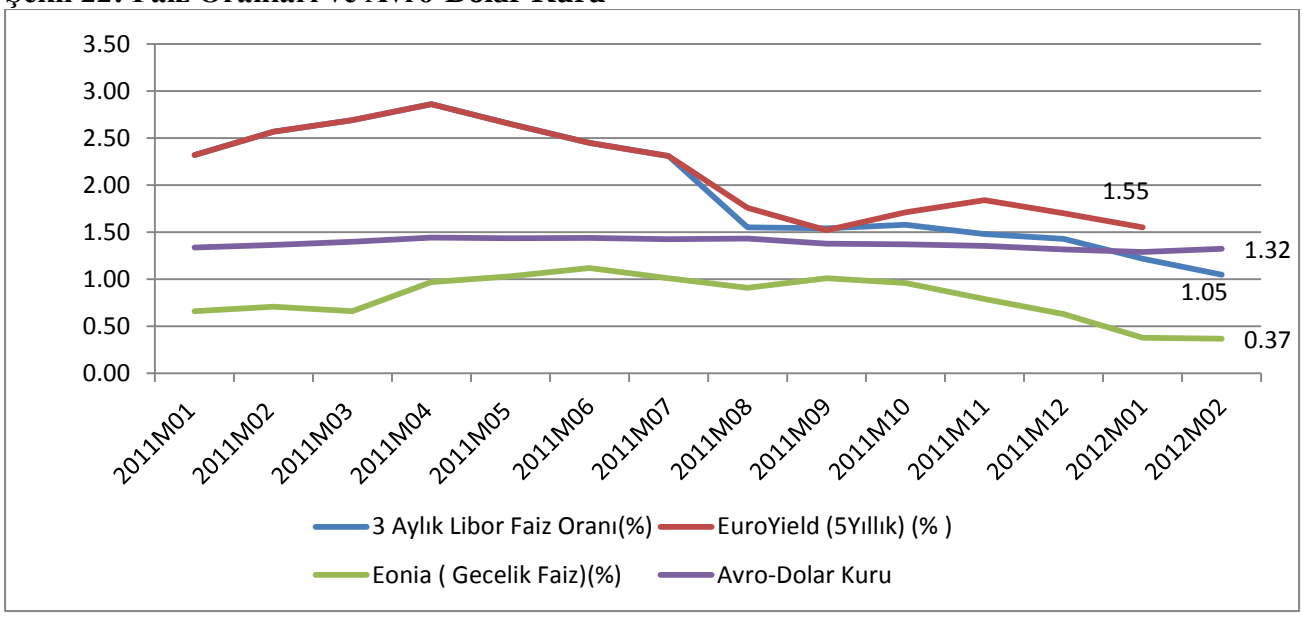



Kaynak: Eurostat

ECB 8 Mart 2012 tarihinde yaptığı para politikası kurulu toplantısında politika faiz oranı olan re-finansman faiz oranını yüzde 1 seviyesinde tutma kararı almıştır. Finansal piyasalarda hâkim olan belirsizlik, düşük büyüme performansı ve bankacılık sektöründe artan finansman maliyetleri nedeniyle ECB'nin tahvil satın alımları, 12 aylık re-finansman desteği ve bankalara uzun vadeli kredi kullandırılması gibi geleneksel olmayan politikalardan olumlu sonuçlar elde edilmiştir. 22 Aralık 2012 tarihinde yüzde 1 faizle 3 yıl vadeyle bankalara 500 milyar avroluk re-finansman kanalı

açan ECB, benzer bir operasyonu 29 Şubat'ta tekrarlamıştır. ECB, finansal piyasalarda istikrarı korumak, borç sorunu yaşayan ülkelerin finansman zorluğunu aşmak ve bankalar arası kredi kanallarını işler hale getirmek için 800 bankaya toplam 530 milyar avro kullandırmıştır. Bu operasyonla birlikte ECB'nin bilançosu 3 trilyon avroya ulaşmıştır.

**Şekil 22: Faiz Oranları ve Avro-Dolar Kuru**




Kaynak: Eurostat

Bu çerçevede Şubat ayında piyasa faizleri gerilerken, avro dolar kuru Ocak 2012 itibarıyla 1,29 seviyesinden 1,32 seviyesine yükselmiştir. ECB'nin piyasalara sağladığı yoğun likidite desteğinin ardından 3 aylık LİBOR faizi, 5 yıllık Avro tahvillerinin getirileri ve gecelik borçlanma faizi oranları sırası ile yüzde 1,05, yüzde 1,5 ve yüzde 0,37 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## 5. KAMU MALİYESİ

2008 yılı finansal krizinin ardından ekonomiyi canlandırmak için uygulamaya konan teşvik paketleri ve artan kamu harcamaları nedeniyle Avrupa ülkelerinin birçoğunun kamu maliyesi göstergeleri bozulmuştur. Bunun neticesinde 2009 sonrasında başta Avro Bölgesi ortalaması olmak üzere İrlanda, Yunanistan, İspanya, Portekiz ve İngiltere gibi ülkelerde bütçe açığının GSYH'ya oranı Maastricht kriteri olan yüzde 3 sınırının oldukça üzerine çıkmıştır. Buna ek olarak, bazı ülkelerde kamu dengelerindeki bozulmanın etkisiyle yüzde 60 olan borç oranı sınırı da aşılmıştır. Seçilmiş AB ülkelerinin bütçe açıkları ve borç oranlarına ilişkin verileri Ek Tablo-9'da gösterilmektedir.

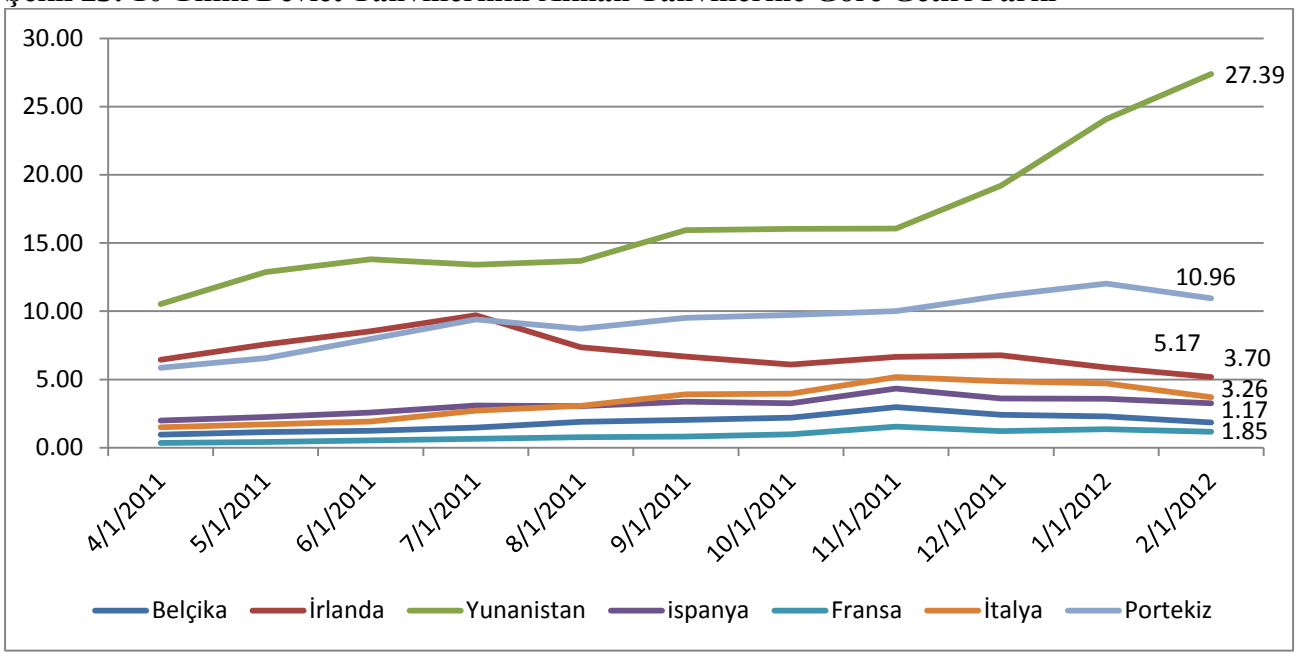
AB'de yüksek kamu borçları yanında, sıkı maliye politikasının uygulanması gereken dönemlerde hane halkı ve şirketler kesiminin borçlarının da yüksek olması, özel sektörün ekonomik aktiviteye katkı sağlamasını zorlaştırmakta ve büyüme üzerinde önemli bir risk unsuru oluşturmaktadır.

Borçlanma zorluğuna giren bankaların uzun vadeye yayılmış ve düşük faizden ECB'nin imkânları ile borçlanmış olmaları bankaları bir ölçüde rahatlatmıştır. Avrupa finansal sistemi likidite desteği ile ayakta tutulmaya çalışılmaktadır. Artan CDS oranlarına ve düşen tahvil fiyatlarına bu şekilde müdahale edilmiştir. Yunanistan'a yönelik açıklanan 130 milyar avro tutarındaki ikinci

kurtarma paketi ve borçların silinmesi kararına rağmen, Yunanistan'ın 10 yıllık devlet tahvillerinin faizleri artmaya devam etmektedir. Aralık ayında yüzde 21,1 seviyesine yükselen Yunanistan tahvil faizleri, Ocak ayında yüzde 24,1'e, Şubat ayında ise 27,3 seviyesine ulaşarak diğer borç sorunu yaşayan ülkelerden ciddi şekilde ayrışmıştır.

Diğer borç sorunu yaşayan ülkelerin 10 yıllık borçlanma maliyetleri Şubat ayında Portekiz'de yüzde 12,8, İrlanda'da yüzde 7,0, İtalya'da yüzde 5,5, İspanya'da 5,1, Belçika'da yüzde 3,7, Fransa'da ise yüzde 3,0 olarak gerçekleşmiştir. Almanya'nın borçlanma maliyeti ise yüzde 1,94 seviyesinden yüzde 1,85 seviyesine gerilemiştir. Bankaların ECB'den ucuza borçlanıp, fonları yüksek getirili ülke tahvillerinde değerlendirmeleri (carry trade) Yunanistan hariç devlet tahvil getirilerinde gerilemeye neden olmuştur. Bu gelişme özellikle İspanya ve İtalya'da faizlerin kritik eşik olan yüzde 6 seviyesinin altına inmesine neden olmuştur.

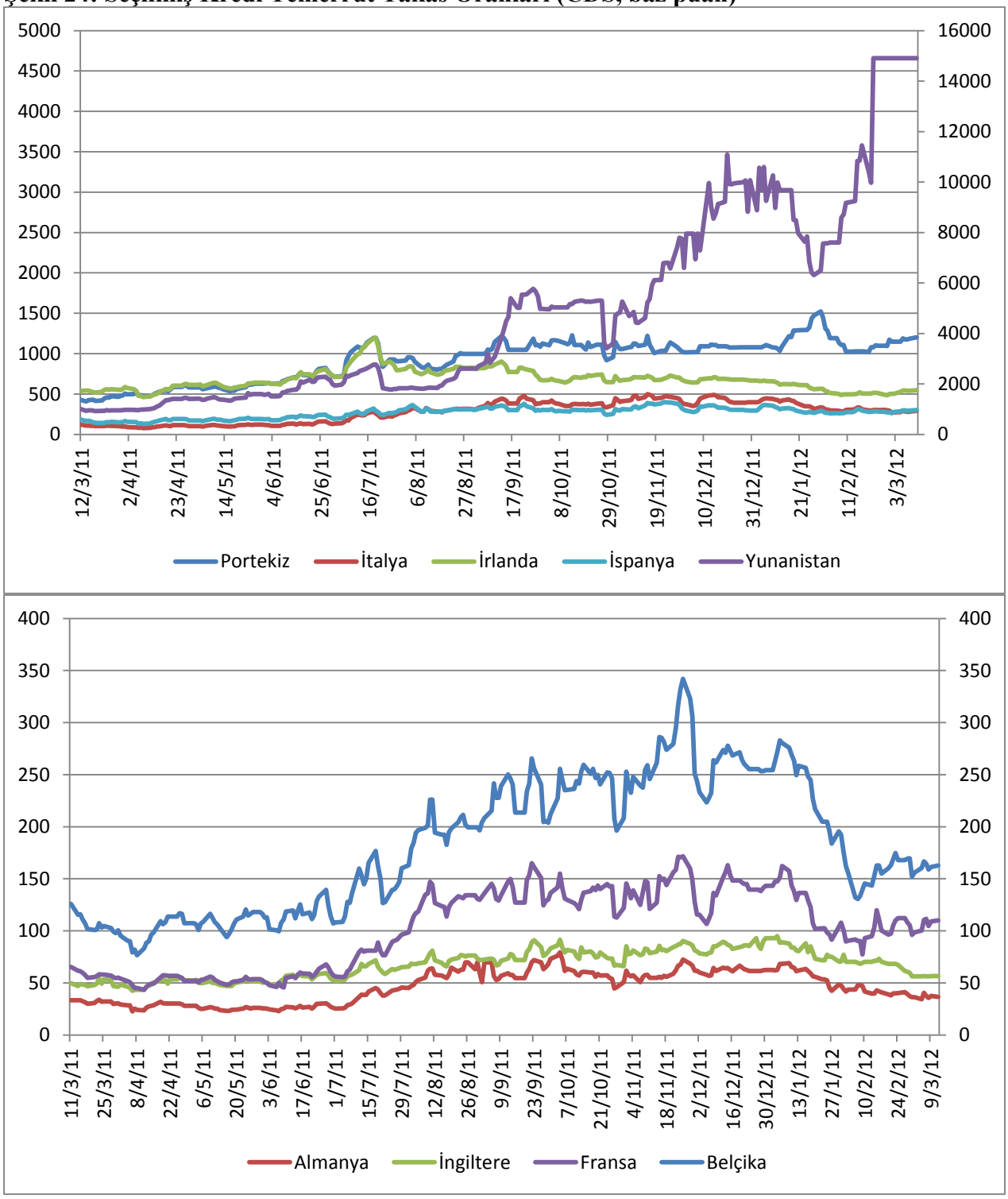
**Şekil 23: 10 Yıllık Devlet Tahvillerinin Alman Tahvillerine Göre Getiri Farkı**




Kaynak: Eurostat

Borç çevirimi sorunu yaşayan ve ülke notu düşürülen ülkelerin 10 yıllık devlet tahvilleri Alman tahvillerine göre getiri farkı (spread) ve CDS oranları alınan önlemlere rağmen 2011 yılı boyunca artmaya devam etmiştir. ECB'nin Aralık 2011'de ve Şubat 2012'de LTRO1 ve LTRO2 adını verdiği operasyonlarının olumlu sonuçları CDS piyasalarında rahatlamaya neden olmuştur. Ancak özel sektörün Yunanistan tahvil takasına katılımının (PSI) gönüllü olduğu varsayılsa da katılım beklenen seviye olan yüzde 95'in altında yüzde 86,5 seviyesinde kalmasından dolayı Yunanistan'ın toplu eylem şartı (collective action clause) hakkını kullanarak diğer yatırımcıları tahvil takas programına katılmaya zorlamıştır. Bu gelişmenin ardından ISDA (uluslararası takas ve türev birliği) Yunanistan tahvillerinin batık hale geldiğini açıklamıştır. Bu durumun kredi olayı olduğunu adlandırması, diğer borç sorunu yaşayan ülkelerde özellikle Portekiz'de CDS oranlarının artmasına neden olmuştur.

**Şekil 24: Seçilmiş Kredi Temerrüt Takas Oranları (CDS, baz puan)**




Kaynak: Datastream

## III. SEÇİLMİŞ ÜLKE İNCELEMESİ: YUNANİSTAN

Yunanistan Avrupa Birliği'nin ikinci genişleme sürecinde, 1981 yılında AB'ye üye olmuş ve 2001 yılında ise ortak para birimi olan Avro'ya geçmiştir. 2010 yılı başlarında Avro Bölgesi, büyük bir borç kriziyle yüz yüze gelmiş ve Yunanistan, bu krizin merkezinde yer almıştır. Yunanistan'ın küresel ekonomik krizden en olumsuz biçimde etkilenen Avrupa ülkelerinden biri olmasının pek çok nedeni bulunmakla beraber, ülkedeki mevcut yapısal sorunların ve küresel çalkantıların borç krizini daha da derinleştirdiği değerlendirilmektedir.

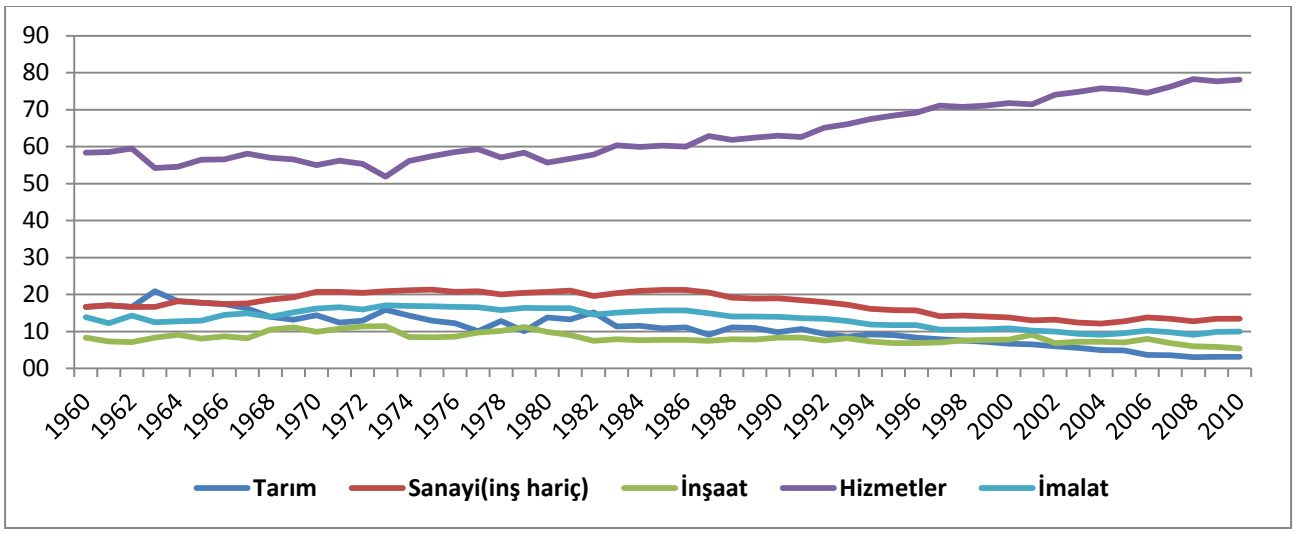
Bu bölümde Yunanistan ekonomisinin genel görünümü ve borç sorununun çözümüne yönelik son dönemde alınan önlemler yer almaktadır.

### 1. YUNANİSTAN EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ

Yunanistan cari fiyatlarla 2010 yılında GSYH sıralamasında dünyada 32'inci, kişi başı GSYH sıralamasına göre ise 31'inci sıradadır. Sektörlerin 2010 yılı itibarıyla GSYH içindeki payları, tarım, sanayi (imalat sanayi dâhil), hizmetler ve inşaat için sırasıyla yüzde 3,1, yüzde 13,5, yüzde 78,1 ve yüzde 5,3 şeklindedir. Kamunun ekonomideki ağırlığı ise yüzde 40 civarındadır.

Yunanistan ekonomisinde sektörel gelişmeler incelendiğinde hizmetler sektörünün ağırlığı göze çarpmaktadır. 1990 yılında yüzde 63 olan hizmet sektörünün ekonomideki payı 2000 yılında yüzde 71,8 seviyesine ulaşmıştır. Diğer taraftan, tarım ve sanayi sektörlerinin payları zaman içinde azalmış, aynı dönemde tarım sektörünün payı yüzde 9,8'den yüzde 6,6'ya, sanayi sektörünün payı ise yüzde 19'dan yüzde 13,8'e gerilemiştir.

**Şekil 25: Yunanistan Ekonomisinde Sektörlerin Payları**

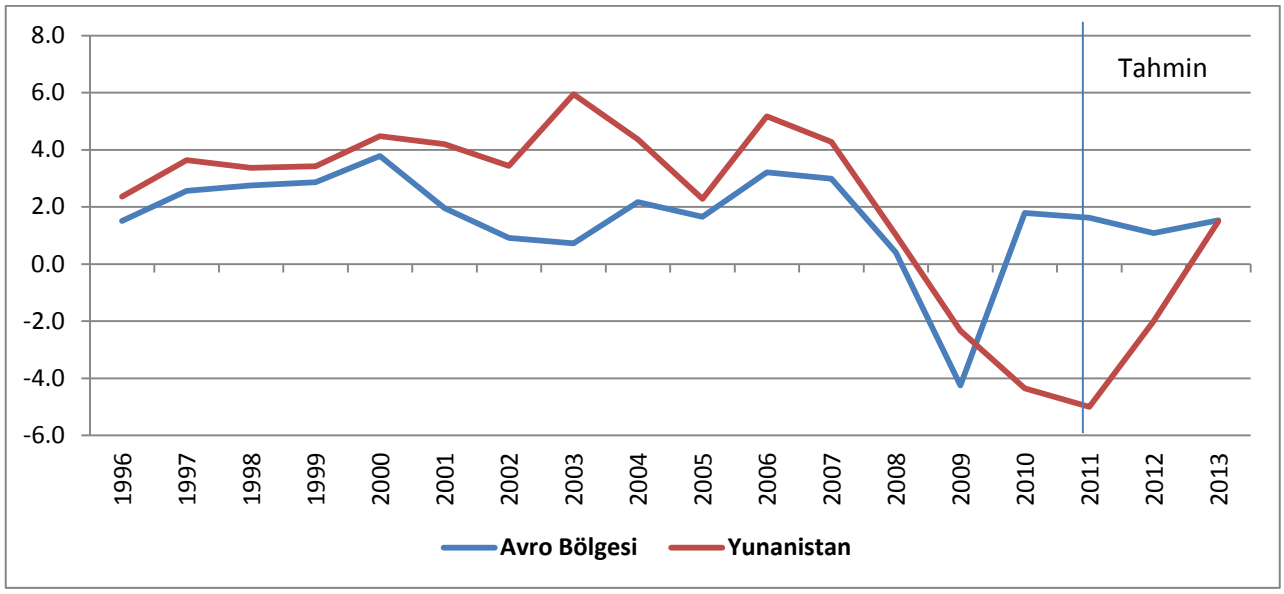



Kaynak: AMECO Database

Yunanistan 1981 yılında AB üyesi olduktan sonra, kriz dönemine kadar AB ortalamasına kıyasla yüksek oranlı büyüme, istihdam kapasitesinde artış ve göreli olarak düşük enflasyon dönemi yaşamıştır. AB-15 ülkeleri, 1996-2000 ve 2001-2005 dönemlerinde sırasıyla yüzde 2,9 ve 1,7 oranlarında büyürken; Yunanistan ekonomisi aynı dönemlerde daha iyi bir performans göstererek yüzde 3,4 ve 4 oranlarında büyümüştür. 2008 küresel finansal kriz öncesindeki dönemde AB-15 ortalamasının üzerinde büyümeye devam etmiştir.

2007 yılında AB ortalaması ile aynı büyüyen Yunanistan, 2008 ve 2010 yıllarında daha düşük büyüme kaydetmiştir. 2009 yılında ise yüzde 4,2 daralan AB ortalamasına nispeten yüzde 3,2 daralma göstererek ortalamadan daha az daralma sergilemiştir.

**Şekil 26: GSYH Artışları (Yüzde)**




Kaynak: IMF WEO, Eylül 2011

Yunanistan'ın 1990'lar boyunca Avro'ya geçiş için hazırlanması, borçlanma maliyetlerini ciddi bir şekilde düşürmüştür. 1993-1999 tarihleri arasında 10 yıllık Yunan tahvillerinin faiz oranı yüzde 24,5 seviyesinden yüzde 18 civarında düşmüştür. Bu süreçte AB üyesi ülkelerin, kamu açıklarının GSYH'nin yüzde 3'ünü ve borçlarının GSYH'nin yüzde 60'ını geçmeyeceği gibi bağlayıcı kurallar ve para politikasının ECB gibi ihtiyatlı bir kuruluş tarafından yönetilecek olması yatırımcıların güvenini artırmıştır. 2001 yılında Avro'ya geçilmesiyle birlikte bu güven ortamı daha da artmıştır. Ek Tablo 6'da görüldüğü gibi, her ne kadar doğrudan yabancı yatırımların girişlerinde dönem dönem düşüşler olsa da 1990'da 1 milyar dolar olan doğrudan yabancı yatırım miktarı, 2006 yılında 5,4 ve 2009 yılında 3,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Yunanistan'a en fazla doğrudan yatırım yapan ülkeler sırasıyla Hollanda, Lüksemburg, Almanya ve Fransa'dır. Doğrudan yabancı yatırımların büyük kısmı hizmetler sektörü içerisindeki telekomünikasyon, finansal aracılık hizmetleri, taşımacılık ve gayrimenkul alanlarına yönelmekle birlikte görece küçük kısmını oluşturan imalat sanayiinde ise kimya, gıda, metal ve tekstil alanlarına yönelmiştir.

1990'ların son dönemlerinde Yunanistan ülkedeki işletmelerin varlıklarının yaklaşık yüzde 75'ini kontrol etmiş ve sıkı bir şekilde ekonominin diğer sektörlerini düzenleyici görevini sürdürmüştür. 2000'li yıllarda bu oran yüzde 50'lere gerilemiştir. Şu anda kamunun ekonomideki ağırlığı yüzde 40 civarındadır. Fakat özel sektör, ağır ve karmaşık regülasyonlardan, tutarlı ve sistematik olmayan kural koyuculuk yaklaşımından mustarip olmaya devam etmiştir.

Yunanistan'da süregelen sorunlara ilişkin önemli bir tespit, kriz öncesi dönemde satın alma gücü paritesine göre kişi başı GSYH miktarının Avro Bölgesi ortalamasına yaklaşmasıdır. Bu dönemde yaşanan ücret artışları, faizlerin düşmesine müteakip hızlı kredi genişlemesi, tüketim harcamalarını ve gayrimenkul yatırımlarını artırmıştır. Bozulmaya devam eden dış denge küresel likiditenin bol olduğu bu dönemde düşük maliyetle finanse edilmiştir.

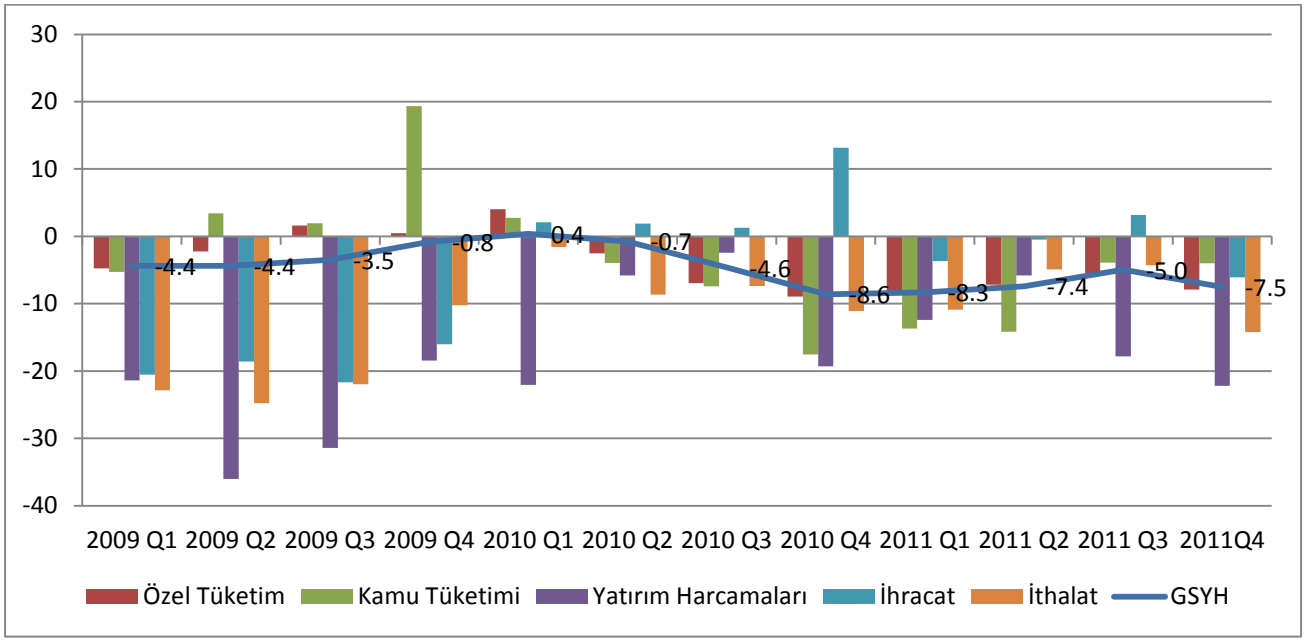
Ancak bu sermaye akımları, ticarete konu olmayan sektörlere yönelmiş ve rekabetin artırmasına da önemli bir katkı sağlayamamıştır. 2008-2009 küresel krizi kamu maliyesini zorlamıştır. 2009 yılında Eurostat'ın Yunanistan'ın ulusal hesaplarını revize etmesinin ardından 2009 yılı bütçe açığı yüzde 13,6'dan yüzde 15,4'e, kamu brüt borç stoku ise yüzde 115 seviyesinden

yüzde 127 seviyesine yükselmiştir. Sonrasında istatistiksel verilerin güvenilir olmadığının ortaya çıkması, Yunanistan'ın borçlanma maliyetini artırmıştır. 2010 yılı başlarında ise kamu borçlarıyla ilgili riskler gündeme gelmiştir.

Krizden 20 sene önce, artan kamu harcamalarının önemli bir bölümü, kamu sektörü yararına ve kamu ücretlerine kullanılmıştır. 2009'lara gelindiğinde kamu harcamaları GSYH'nin yaklaşık yüzde 50'sini oluşturmuştur. Yatırım dışındaki harcamaların yüzde 75'i ise kamu sektörü ücretlerine ve sosyal transferlere harcanmıştır. OECD'ye göre bu oranlar, OECD ülkeleri içindeki en yüksek oranlardır.

Yunanistan ekonomisi 2011 yılında beklenilenden daha zayıf bir büyüme performansı sergilemiştir. Yunanistan istatistik ofisinin 2011 yılı son çeyreğine ilişkin açıkladığı verilere göre, 2011 yılı genelinde GSYH yüzde 6,8 oranında daralmıştır. Azalan gelirler, krediye erişimin zorlaşması ve zayıf emek piyasası toplam iç talebin düşmesinde etkili olmuştur. Avrupa Komisyonunun yayınladığı Şubat ayı tahminlerine göre Yunanistan ekonomisinin 2012 yılında yüzde 4,3 oranında daralması beklenmektedir. Borç sorununun kontrolden çıkması ve yüksek seyretmesi gibi aşağı yönlü risklerin gerçekleşmesi durumunda Yunanistan ekonomisinin daha fazla daralabileceği beklenmektedir.

**Şekil 27: Harcamalar Yoluyla GSYH Artışı (Bir Önceki Döneme Göre Yıllık, Yüzde Değişim)**




Kaynak: Ellstat (Yunanistan İstatistik Ofisi)

2010 yılında yüzde 4,7 olarak gerçekleşen gösterge enflasyon, 2011 yılında yüzde 3,1 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında ekonomideki daralma beklentisi, özel sektör ücretlerinde kesinti ve harcanabilir gelirde azalma nedeniyle yüzde 0,5 oranında deflasyon beklenmektedir.

2011 yılı Kasım ayında işsizlik oranı yüzde 20'ye ulaşmıştır. İşsizliğin 2012 yılında da artması beklenmektedir. AB ve IMF ile yapılan program çerçevesinde özel sektördeki asgari ücret ve ulusal toplu iş sözleşmesine göre belirlenen diğer ücretlerin yüzde 22 oranında azaltılması planlanmaktadır. Önümüzdeki üç yılda birim işgücü maliyetlerinin de yüzde 15 oranında düşmesi beklenmektedir.

Yunanistan ekonomisine ilişkin temel ekonomik göstergeler Ek Tablo-6'da yer almaktadır.

## 2. 2010-2011 DÖNEMİNDE UYGULANAN MALİ KONSOLİDASYON PROGRAMI

2010 yılında Yunanistan ekonomisinde başlayan borç krizinin ardından, IMF-ECB-AB ortak programının başlangıç tarihi olan 2010 yılı Mayıs ayından 2011 yılının sonuna kadar GSYH'nin yaklaşık yüzde 6'sı oranında önemli bir mali konsolidasyon gerçekleştirilmiştir[1]. Bu başarı, çoklu mali konsolidasyon önlemleri aracılığıyla mümkün hale gelmiştir.

Bütçe açığı 2010 yılında yüzde 5,1 oranında azaltılmıştır. 2011 ve 2012 yıllarında ise sırasıyla yüzde 2,1 ve yüzde 2,7 oranında azaltılmasına yönelik önlemler alınmıştır. 2009 yılında 24,7 milyar avro olan birincil bütçe açığı, 2010 yılında 10 milyar avroya ve 2011 yılında 4 milyar avroya düşürülmüştür. 2012 yılı başından itibaren birincil fazla verilmesi planlanmaktadır.

**Mali Konsolidasyon Programının Özellikleri:**

### 1. Harcama Kesintileri:

2010-11 döneminde kamu sektörü nominal ücretlerinde yüzde 30'un üzerinde toplam kesinti yapılmıştır. KİT çalışanlarının maaşlarındaki kesintiler, 2010-11 yıllarında yüzde 35 civarında olmuştur. Kamu ve özel sektör emekli maaşlarındaki kesintiler ise, 2010 yılında yüzde 10 olarak gerçekleşmiştir. 2011-12 yılları için bunun da ilerisine gidilerek ortalama kesintilerin yüzde 4 olması planlanmaktadır. 2010 yılında toplamda GSYH'nin yüzde 1,5'ine tekabül eden 3,4 milyar avro tutarında sosyal harcama kesintisi yapılmıştır.

Ekonomide toplam kamu sektörünün büyüklüğü önemli ölçüde azaltılmıştır. 2010 yılında kamu çalışan sayısında yüzde 10'a karşılık gelen 82,4 bin kişilik net azalma sağlanmıştır. 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla bu rakamın en az 50 bin kişi olması hedeflenmiştir. KİT'lerde çalışan personel sayısı yüzde 18, toplam KİT'lere yapılan personel harcaması ise yüzde 29 azaltılmıştır.

KİT'lerin açıkları 2010 yılında yüzde 20 oranında azaltılmış, ardından KİT harcamalarında yüzde 33 oranında kesintiye gidilmiş ve sonuç olarak, 2011 yılı Ocak-Kasım döneminde 2010 yılının aynı dönemine göre açık yüzde 46 oranında azaltılmıştır. KİT'lere verilen sübvansiyonlar ise aynı dönemde yüzde 26 oranında kesilmiştir.

### 2. Gelir Artırımları:

KDV oranları yüzde 20 artırılmıştır. Yüzde 13 KDV oranı olan pek çok mal ve hizmetin KDV'si 1 Eylül 2011 tarihinden itibaren yüzde 23 olarak belirlenmiştir. Vergi muafiyeti eşiği, 2011 yılında ciddi bir şekilde düşürülmüş ve eşik, 12 bin avrodan 5 bin avroya indirilmiştir. Yakıt, sigara ve alkol üzerindeki özel tüketim vergileri yüzde 33 oranında artırılmıştır. Yüksek karlı firmalar, yüksek gelirli bireyler ve yüksek değerli gayrimenkuller üzerine özel vergiler konulmuştur. 12 bin avronun üzerinde beyan edilen gelirler, dayanışma vergisi adı altında yüzde 1 ila yüzde 5 arasında vergilendirilmiştir. Ek emlak vergileri 2011 yılından itibaren elektrik faturaları aracılığıyla toplanmaktadır. Böylelikle GSYH'nin yüzde 1'i kadar bir gelir elde edilmesi beklenmektedir.

### 3. Yapısal Reformlar:

2010-2011 döneminden itibaren yapısal reformlar uygulamaya konulmuştur. Emeklilik reformu tamamen uygulanmaktadır. Özel sektörün rekabet edilebilirliğini hedefleyen işgücü piyasası reformu başlatılmıştır. Bunlara ek olarak, kapalı iş kollarının etkin serbestleştirilmesi için

[1]Birinci Kurtarma Paketi: 2010 yılı Mayıs ayında Yunanistan'da başlayan borç sorununa ilişkin olarak IMF-AB-ECB tarafından 110 milyar avro tutarında kurtarma paketi açıklanmıştır. Paketin 80 milyar avrosunu AB ülkeleri sağlarken, kalan 30 milyar avro IMF'ten Stand-by anlaşması çerçevesinde sağlanmıştır. Stand-by anlaşması 2010-2013 dönemini kapsamaktadır.

devletin serbestleştirme uygulamalarını yakından izlemesi ve kapasite oluşturmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

### 3.1 Emeklilik Reformu:

- 2060 yılına kadar aktüeryal açıkların GSYH'nin yüzde 10'u kadar azaltılması önlemleri alınmıştır.
- Emeklilik yaşı en az 2 yıl artırılmıştır. Zorunlu emeklilik yaşı 65'e çıkarılmıştır.
- Tam emeklilik için 40 yıllık çalışma gerekmektedir.
- Emekli maaşları yaşam sigortalarına bağlanmıştır.
- Emekli cezaları artırılmış ve gönüllü çıkış planları kaldırılmıştır.
- Tehlikeli ve zor mesleklerin listesi yenilenmiştir.
- İlave emeklilik reformları Ocak 2012'de uygulamaya konulmuş ve geriye dönük olarak uygulamaya başlanmıştır.

### 3.2 İstihdam Piyasası Reformu:

- Tamamıyla simetrik tahkim sistemi oluşturulmuştur.
- Ödeme kesintileri yüzde 50 oranında azaltılmıştır.
- Fazla mesailerde yüzde 20'lik kesintiye gidilmiştir.
- Yeni istihdam edilenlerde deneme süreci 3 aydan 1 yıla kadar uzatılmıştır.
- Azami işten çıkarma oranı aylık yüzde 2'den yüzde 5'e artırılmıştır.
- Esnek çalışma düzenlemeleri yapılmıştır.
- Vadeli kontratların ve istihdam denetiminin reformunu desteklemek için önlemler alınmıştır.
- Genç istihdamı destekleyecek asgari ücretin altında ücretler tanımlanmıştır.
- Asgari ücretlerin düzenlenmesi için sosyal diyaloglar başlatılmıştır.

### 3.3 Kapalı Mesleklerin Dışa Açılması:

- Taşıma sektöründe Haziran 2013 itibarıyla taşıma operatörleri lisansı ücretleri düşürülecektir.
- Diğer önemli dışa kapalı meslekler: Noterlik hizmetlerinde ücretler yüzde 30 indirilmiştir.
- Diğer kapalı meslekler üzerinde de değişiklikler yapılmıştır.

### 3.4 Bağımsız İstatistik Otoritesi:

- Kurulun başkan ve üyeleri Parlamentonun 4/5 çoğunluğu tarafından atanmaktadır.
- Verilerin tamamı Eurostat tarafından onaylanmaktadır.
- İstatistiksel gelişmeler Eurostat'ın da dahil olduğu icra komitesi tarafından izlenmektedir.

### 3.5 Mali Yönetimin Güçlendirilmesi:

- Orta vadeli mali çerçeve belirlenmiştir.
- Mali Konsey-Parlamenter Bütçe Ofisi kurulmuştur.
- Bakanlıklarda harcama tavanı belirlenmiştir.
- Bir taahhüt kaydının oluşturulması aracılığıyla harcama izleme mekanizmaları güçlendirilmiştir.

### 3.6 Vergi Reformu ve Vergi Kaçağının Önlenmesi:

- Yeni bir yönetim bilgi sistemi, reformu destekleyecek özel bir yönetim yapısı ve 5 yıllık vergi yönetim reformu planı hazırlanmıştır.

- 2010 yılında 3,4 milyar dolarlık vergi cezası getirilmiştir. Denetimlerde artış ve bildirilmeyen varlıklar için cezalar öngörülmüştür. Vergi kaçırmayı önlemeye yönelik 3 yıllık plan hazırlığı yapılmış ve geçtiğimiz 2 yıl boyunca vergi kaçakçılarının büyük çoğunluğu yakalanmıştır.

**3.7 Diğer Önemli Reformlar:**

- Yeni bir özelleştirme fonu kurulmuştur. (Helen Cumhuriyeti Varlıklarını Geliştirme Fonu=HRADF)
- Sağlık sektöründe harcamaları azaltmaya yönelik bazı reformlar yapılmıştır.
- Yerel yönetimlerde de reforma gidilmiştir. Belediyelerin sayısı, 1034'ten 325'e indirilmiştir. Yerel yönetimlerde çalışan kişilerin sayısında da bir azalmaya gidilmiştir. Seçilmiş memurların sayısı 30.795 kişiden 16.657 kişiye indirilmiştir. İl merkezlerinde 30 bin iş pozisyonu kaldırılmıştır. Vadeli kontratlar yüzde 50 oranında azaltılmıştır.
- Kamu sektöründe fonların taahhütlerini içeren tüm kararların online yayımı sağlanmıştır.
- Yeni işlerin kurulması basitleştirilmiştir.
- Büyük yatırımlarda hızlandırma süreci başlatılmıştır.

Ekonomide yapılan düzenlemelerin etkisiyle özel sektörde nominal emek maliyetleri 2010-11 döneminde yüzde 7,5 düşürülmüştür. Alınan önlemlerin etkisiyle 2008 yılında yüzde 14,5 olan cari açığın GSYH'ya oranı 2010 yılında yüzde 10,1'e, 2011 yılında yüzde 8,4'e düşürülmüştür.

## 3. YUNANİSTAN BORÇLARININ YENİDEN YAPILANDIRILMASINA İLİŞKİN ALINAN SON KARARLAR

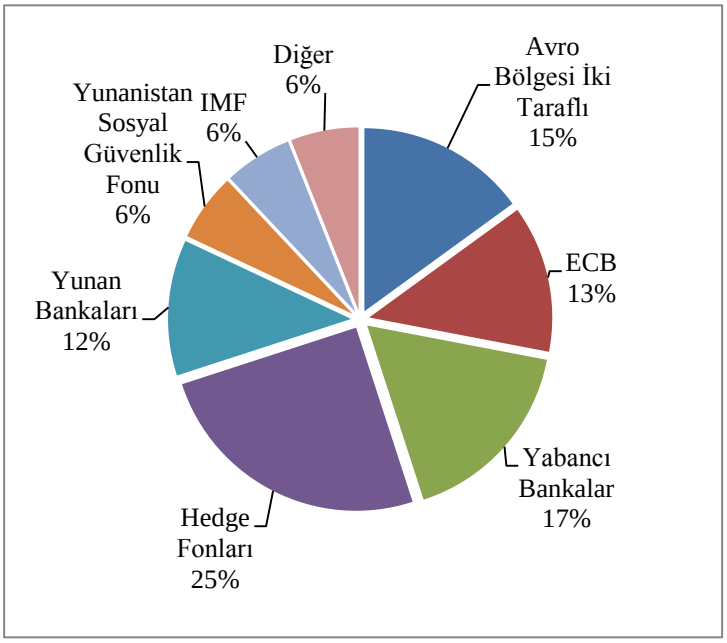
15 Şubat 2012 tarihinde Avro Bölgesi Maliye Bakanlarına sunulan Yunanistan'ın borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin hazırlanan güncel rapor, Yunanistan'ın ikinci bir kurtarma paketine ihtiyaç duyduğunu ortaya çıkarmıştır. Uygulanan kemer sıkma politikalarının iyimser senaryoda bile ciddi bir durgunluğa neden olacağı ve Yunanistan'ın borç yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği belirtilmiştir. Ekim ayında hazırlanan rapor 2011'deki daralmanın beklenilenin üzerinde gerçekleşmesi, 2012 ve 2013 yıllarına ilişkin öne çıkan küresel ve ekonomik görünümün bozulması gibi nedenlerle revize edilmiştir. Analizde bir diğer önemli nokta; program hedefleri olan borçların azaltılması ve rekabetçiliğin ücretlerin azaltılası yoluyla artırılması arasındaki negatif ilişkidir. Rekabetçiliğin yeniden sağlanabilmesi için gerekli görülen devalüasyonun yakın dönemde borçların GSYH'a oranının daha da artmasına neden olacağı tartışılmaktadır. Borçların rahatlatılması yönünde yeni önlem alınmaması durumunda 2020 yılında borçların GSYH'a oranının program hedefi olan yüzde 120'nin çok üzerinde yüzde 160 seviyesinde gerçekleşeceği ve 170 milyar avroya ihtiyaç duyulacağı belirtilmiştir.

Bu gelişmelerin ardından, 21 Şubat 2012 tarihinde bir araya gelen Avro Bölgesi Maliye Bakanları uzayan pazarlıklar sonucunda Yunanistan'ın 130 milyar avro tutarındaki ikinci kurtarma paketini onaylamışlardır. Resmi yetkililer ve özel sektör katılımcıları, acil reform yapması şartı ile Yunanistan'ın borçlarının yeniden yapılandırılmasını kabul etmişlerdir. 2011 yılı sonu itibarıyla 73 milyar avrosu IMF ve AB'ye, yaklaşık 210 milyar avrosu bankalara ve hedge fonlarına olmak üzere toplamda 351 milyar avroyu bulan Yunanistan kamu borcunun yaklaşık 107 milyar avroluk kısmı bu anlaşma çerçevesinde silinecektir. Bu yardımın karşılığında Yunanistan 2011 yılı itibarıyla GSYH'ının yüzde 164'üne ulaşan kamu borçlarını, 2020 yılına kadar GSYH'ının yüzde 120,5'ine

çekmeyi taahhüt etmiştir. Bu da yeni tasarruf ve daha fazla kemer sıkma önlemlerinin gündeme gelmesi ve ülkenin daha derin resesyona girme riskinin artması anlamına gelmektedir.

2011 yılı sonu itibarıyla yaklaşık olarak 351 milyar avro tutarındaki Yunanistan kamu borcunu elinde bulunduran tarafların dağılımı şekildeki gibidir. Hedge fonlar ve özel bankalar Yunanistan kamu borcunun yüzde 54'ünü elinde tutmaktadır. Borçların silinmesi bu kuruluşların bilançolarına zarar verecek, sermayelerinin aşınmasına neden olacaktır. Avrupa bankalarında sermaye enjekte edilmesi ihtiyacı gündeme gelecektir. Artan riskler nedeniyle borçlanma zorluğuna giren sorunlu ülkeler ve daralan kredi kanalları, ECB'nin iki operasyonla (LTRO) finansal kuruşlara ucuz likidite sağlanmasının ardından görece rahatlamıştır.

**Şekil 28: Yunanistan Kamu Borcunun Dağılımı**




Kaynak: IIF

**İkinci Kurtarma Paketinin Detayları ve Yunanistan'ın Yeni Yükümlülükleri**

İkinci kurtarma paketi müzakereleri sonucu kamu ve özel sektörün katılımı ile borcun yeniden yapılandırılmasına karşılık Yunanistan'dan yapısal reformlarını hızla uygulamaya geçirmesi, mali yükümlülüklerini karşılaması ve özelleştirme hedefini tutturması beklenmektedir.

Avrupa Komisyonu, Yunanistan'ın kurumsal kapasitesinin ve uygulanacak programın denetlenmesi için Atina'da bulunduracağı daimi heyet aracılığıyla izleme faaliyetlerini artıracaktır. Yunanistan garanti altındaki borçlarının servisini yapabilmek için gelirlerini, kurulacak olan "kayyum" hesabına yatıracaktır.

**Borçların Yeniden Yapılandırılmasına Kamu Sektörü Katılımı (OSI)**

ECB ve ulusal merkez bankalarının, yatırım portföylerinde (12 milyar avro) ve Security Market Program (45 milyar avro) kapsamında tuttukları Yunan tahvillerinden sağlanan gelirlerle Yunanistan'ın desteklenmesi planlanmıştır. Şayet ulusal merkez bankaları ECB'den sağladıkları karları, Yunanistan'a transfer ederlerse Yunanistan'ın finansman ihtiyacı 5 milyar avro, borç yükü ise yüzde 5 oranında azalacaktır.

Ulusal merkez bankalarının ellerinde tuttukları Yunan tahvillerinin yeniden yapılandırılması taahhüt edilmiştir.

Yunan Kredi Kolaylığı (Greek Loan Facility) üzerindeki faizlerin azaltılması planlanmıştır. Yunanistan'ın faiz ödemelerinin azaltılması için GFL faizlerinin 200 ila 300 baz puan arasında azaltılması öngörülmektedir.

Yunanistan'ın tahakkuk eden faizlerin anapara üzerine eklenerek yeniden yapılandırılması gündemdedir. Bu yolla Yunanistan'ın finansman ihtiyacının 5 milyar avro azaltılması planlanmaktadır.

**Borçların Yeniden Yapılandırılmasına Özel Sektörün Katılımı (PSI)**

Özel sektör elinde bulundurduğu Yunan tahvillerinin nominal değeri üzerinden yüzde 53,5'i oranında feragat etmiştir. Döviz kurundaki değişimler göz önünde bulundurulduğunda bugünkü net değer kaybının yüzde 70'i bulduğu belirtilmektedir. Programın hedefine ulaşabilmesi için özel sektörün yüzde 95'inin katılım sağlaması gerektiği belirtilmiştir. Bu yolla 2012 ve 2020 arasında vadesi gelecek borçların 150 milyar avro azaltılması planlanmaktadır.

2012 ve 2042 yılları arasındaki tahvillerin faiz oranları yüzde 2 ile yüzde 4,3 aralığında değişecektir. Böylece borçların yüzde 31,5'i, daha önce yüzde 4,8 olan ağırlıklı ortalaması yüzde 3,65 faizli olacak şekilde 11 ila 30 yıl vadeli tahvillerle takas edilecektir. Yunanistan'ın anlaşmadan önce 7 yıl olan tahvil geri ödemeleri 30 yıla çıkacaktır.

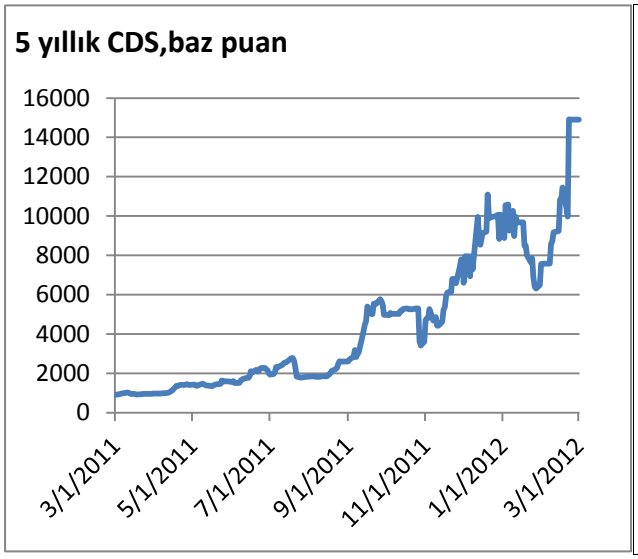
Yatırımcılar, EFSF'nin ihraç ettiği kısa vadeli kıymetlerin nominal değerinin sadece yüzde 15'ini alacaktır.

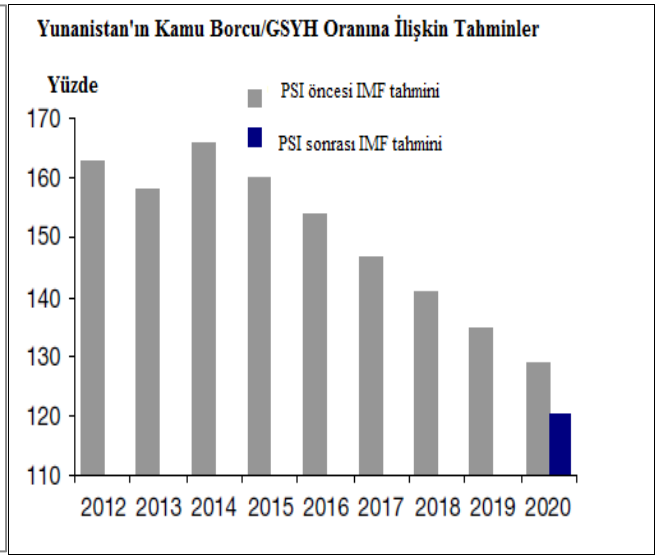
Düşük faiz ve daha uzun vadeler, yatırımcıların bugünkü net değer kaybını artıracaktır. 8 Mart'ta başlayacak ve üç gün sürecek borç takası, 20 Mart'ta vadesi gelecek 14,5 milyar avro borç ödemesinin yeniden yapılandırılması anlamına gelmektedir.

Anlaşma Yunanistan bankalarına sermaye enjekte edilmesini de içermektedir. Kurtarma paketinin 23 milyar avroluk kısmı Yunan bankalılarının yeniden sermayelendirmesinde kullanılacaktır.

Borç takası ile birlikte uygulamaya konulan yeni program kamu harcamalarının azaltılarak 2013 yılında bütçe fazlası verilmesini, kamu harcamalarının kısılmasını, asgari ücretlerin keskin bir şekilde azaltılmasını, üretkenliğin ve rekabetçiliğin artırılması için emek piyasalarının esnekleştirilmesini hedeflemektedir.

Yunanistan 9 Mart 2012 tarihinde şimdiye kadar yapılmış en büyük borç yeniden yapılandırmasını ve takasını başarılı bir şekilde gerçekleşmiştir. Toplu eylem şartının (Collective Action Clause) kullanılması ile Yunanistan özel sektörün borç takas programına katılımını yüzde 95,7 seviyesine yükseltmiştir. Böylece, 206 milyar avro tutarındaki özel sektör alacakları yeniden yapılandırılmıştır. Ancak toplu eylem şartının uygulanması ISDA (International Swap and Derivatives Assc.) tarafından "kredi vakası" olarak değerlendirilmiştir. ISDA'nın aldığı kararın tetikleyeceği CDS kontratlarının maliyetinin 3 milyar dolar olacağı tahmin edilmektedir. Ancak bu gelişmenin 6 trilyon dolar büyüklüğünde olduğu tahmin edilen CDS piyasasına etkisinin ne olacağı kestirilememektedir. Başarılı borç takasına rağmen, yapılan yeni borçlanma ihalesinde 10 yıllık Yunanistan devlet tahvilleri nominal değerinin yüzde 30 oranında iskontolu satılması ve CDS oranlarının 14912 baz puan seviyesine ulaşmış olması, piyasaların Yunanistan'ın borçlarını sürdürebileceğine ilişkin kaygılarının giderilemediğini göstermektedir.




Kaynak: Datastream ve IIF

## 4. PROGRAMIN UYGULANMASINDA ÖNE ÇIKAN RİSKLER

Yunanistan'a sağlanan ikinci kurtarma paketinin büyüklüğü kadar, bundan sonraki süreçte gelişmelerin neler olacağı da önemlidir. Zira, yardım karşılığında Yunanistan önemli taahhütlerin altına girmiştir. Program uygulanmasında ortaya çıkabilecek riskler şunlardır:

- Kemer sıkma tedbirlerinin halka anlatılması ve kabul ettirilmesinde yaşanılacak zorluklar,
- Önlemlerin çok sert olması nedeniyle uygulamada ortaya çıkacak aksama ve gecikmeler,
- Uzun vadede en önemli risk, düşük büyüme nedeniyle borçların yeterince azaltılamaması, yüzde 120'lik hedefin tutturulamaması ve Yunanistan'ın yeniden iflas döngüsüne girmesi,
- Borç krizinin bölgenin diğer ülkelerine sirayet etmesi durumunda, diğer ülkelerin benzer yardım paketi talep etmeleri,
- Yardım dilimlerinin serbest bırakılmasının ek tasarruf önlemelerinin uygulanmasına bağlı olması,
- Yunanistan'ın içinde bulunduğu politik ortamın bu reformlara pek müsait olmaması, (Nisan ayında yapılacak seçimler ve iş başına gelecek hükümetin taahhütlere sadık kalmaması olasılığı).

## IV. ÇİN EKONOMİSİ

### *Konjonktürel Gelişmeler*

Avrupa'da yaşanan borç krizinin derinleşmesi, uluslararası talebin azalması, hem emtia fiyatlarında hem de finansal piyasalardaki volatilitenin devam etmesi ve dünya ekonomisine yönelik aşağı yönlü risklerin artması sonucu Çin ekonomisi yavaşlama eğilimine girmiştir.

Ocak ayında IMF ve Dünya Bankasının Çin ekonomisinin 2012 yılı büyüme tahminini aşağı yönlü revize etmesinin ardından, küresel ekonomide devam eden yavaşlama nedeniyle Çin hükümeti, 2012 yılı büyüme tahminini yüzde 8'den yüzde 7,5'e indirerek, 2004'ten bu yana en düşük büyüme hedefini belirlemiştir. Yapılan açıklamada Çin hükümetinin 2005'ten 2011'e kadar korunan yüzde 8'lik büyüme hedefinin düşürülmesiyle büyümeyi yatırım ve ihracattan, yurtiçi tüketime yönlendirme konusundaki kararlılığı belirtilmektedir. Yetkililer daha düşük bir büyüme hedefi belirleyerek, kalkınmayı daha verimli ve sürdürülebilir kılmayı hedeflediklerini belirtmişlerdir. Çin'in büyüme hedefini aşağı yönlü revize etmesi ekonomide "sert iniş" yaşanır mı tartışmalarını yeniden canlandırmıştır. Büyüme konusundaki en büyük riskin, artan sabit varlık yatırımlarına bağımlılık ve özel tüketimin katkısındaki düşüş olduğu ifade edilmektedir. Çin, son sekiz yılda büyüme hedefini yüzde 8 olarak belirlemiş olmasına karşın, her yıl daha fazla büyüme kaydetmiştir.

Çin başbakanı 2012 yılı büyüme hedefinin açıklandığı toplantıda yapmış olduğu açıklamada Çin'in önümüzdeki dönemde proaktif maliye politikalarına ve ihtiyati para politikalarına devam edeceğini belirtmiştir. Tüketici talebinin artırılmasını 2012 yılının birinci önceliği olarak tanımlayan Wen, iç tüketimi canlandıran politikaları iyileştirmeyi hedeflediklerini belirtmiştir. Ayrıca ekonomik refahın daha dengeli paylaşımını sağlamak için önlemler açıklarken, hükümetin sosyal hizmetler için harcamaları arttıracağını, orta ve düşük gelir gruplarının gelirlerini iyileştireceğini, ayrıca tüketici kredi olanaklarını da genişleteceğini belirtmiştir. 2012 yılı enflasyon hedefinin de yüzde 4 olarak belirlendiği açıklanmıştır. Wen ayrıca ekonomi politikalarında yılın ilk çeyreğinden itibaren ince ayara başlanılabileceğini belirtmiştir. 2012 yılı Ocak ayı ve ilk çeyrekteki ekonomik koşulların izlenmesi gerektiğini belirterek, en kısa zamanda değerlendirme yapılıp, gerektiği zaman hızlı bir şekilde harekete geçileceğini açıklamıştır.

IMF'nin geçtiğimiz ay yaptığı "Avrupa'ya yardım" çağrısının ardından, Şubat ayında Japonya Maliye Bakanı, Çin Başbakanı ile bir araya gelerek IMF vasıtasıyla Avrupa'nın borç krizini çözmesi konusunda birlikte hareket ederek AB'ye yardımcı olacaklarını açıklamışlardır.

Çin'in artan konut fiyatlarını önlemek için 40 kentte aldığı, yüksek kapora ve yüksek mortgage faizleri gibi önlemleri içeren iki yıllık çabaların sonucu olarak konut fiyatları, Ocak ayında son bir yılın en kötü performansını göstererek beklenenin üzerinde düşüş göstermiştir.

Dünya Bankası tarafından 27 Şubat 2012 tarihinde yayınlanan "Çin'in Uzun Vadeli Ekonomik Gelişimi 2030" konulu raporunda uzun dönemde Çin'in ekonomik modelinin sürdürülebilir olmadığı belirtilmiştir. Raporda, son yıllarda çift haneli büyüme oranları yakalayan Çin'in ekonomik büyümesinin, 2020 yılına kadar yüzde 5'e kadar yavaşlayabileceği uyarısında bulunmaktadır. Bu ani yavaşlamanın ekonomiye yapacağı olumsuz etkilere dikkat çeken rapor, bunu önlemek için kapsamlı ekonomik reformlara ihtiyaç duyulduğunu belirtilmektedir. Raporda Çin ekonomisine yönelik öneriler bölümünde Çin pazarında egemen güç olan, devlet tarafından işletilen kamu şirketlerinin rolünün azaltılması gerektiği belirtilmektedir. Yayınlanan bu rapora karşılık Çinli yetkililer ekonomik büyümenin ihracata ve yatırıma bağımlılığını değiştirmek için tüketici

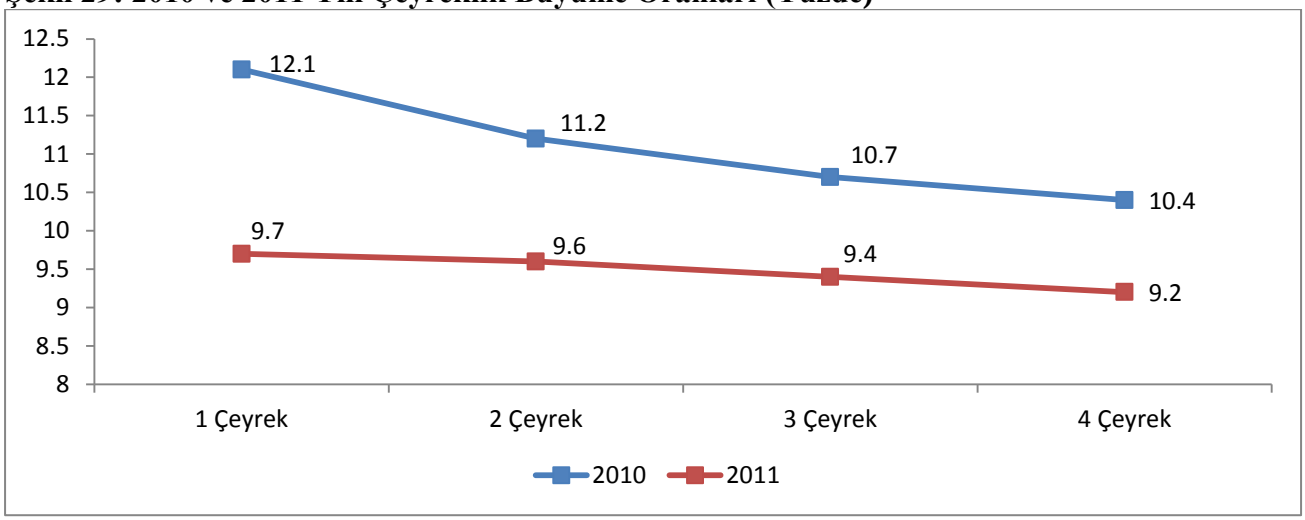
harcamalarını arttırmayı amaçlamakta, sosyal huzursuzluğu önlemek amacıyla istihdamı başlıca öncelikleri arasında tutmaktadır.

## 1. BÜYÜME

Çin ekonomisindeki ılımlı yavaşlama yılın son çeyreğinde devam etmiştir. Dördüncü çeyrek GSYH büyümesi yüzde 8,9 oranında gerçekleşmiştir. Böylece yıl genelinde büyüme yüzde 9,2 olmuştur. Çin ekonomisi, yılın son çeyreğinde ihracat talebinin yavaşlaması ve tüketici ve emlak fiyatlarındaki artışları önlemeye yönelik sürdürülen çabaların büyümeyi yavaşlatması sonucu, son 10 çeyrekteki en yavaş büyümesini gerçekleştirmiştir.

Şekil 29'da 2010 ve 2011 yıllarında çeyrekler itibarıyla Çin'in büyüme performansı gösterilmektedir. 2010 yılında gerçekleşen yüksek büyüme oranlarına kıyasla 2011 yılında göreceli olarak önemli bir yavaşlama gerçekleşmiştir.

**Şekil 29: 2010 ve 2011 Yılı Çeyreklik Büyüme Oranları (Yüzde)**

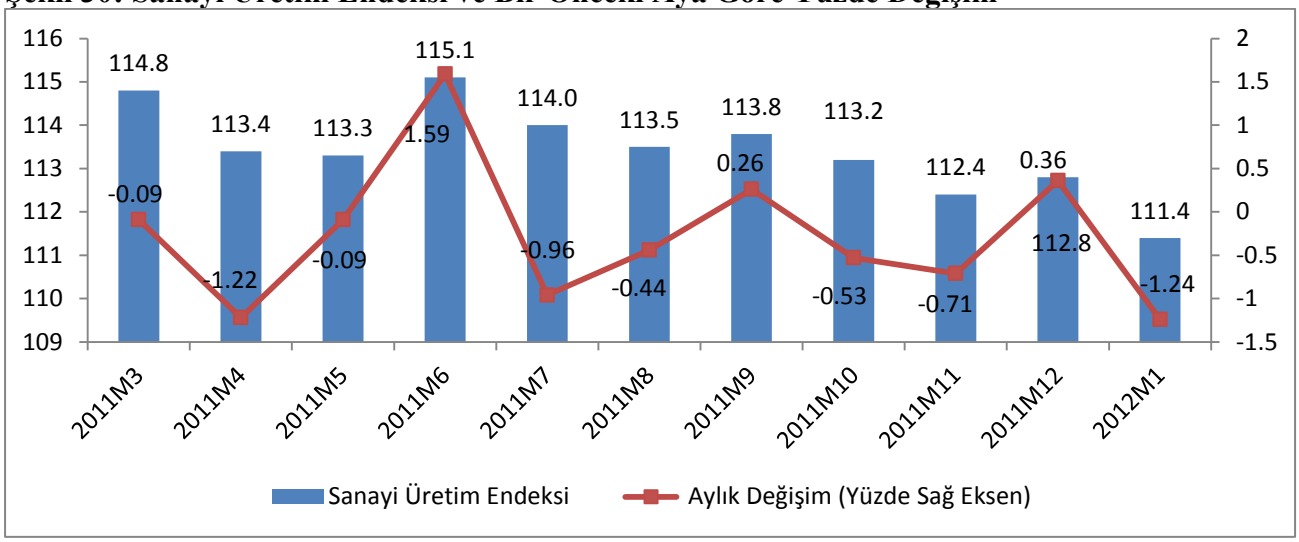



Kaynak: National Bureau of Statistics of China

Şubat ayı DEG Raporunda Çin'de 2005-2010 döneminde harcama kalemleri itibarıyla GSYH'ya katkılara yer verilmiştir.

Sanayi üretim endeksi küresel ekonomide yaşanan yavaşlamanın, talep azalmasının, emtia ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmanın ihracat üzerindeki olumsuz etkisiyle Aralık 2011'deki 112,8 seviyesinden Ocak ayında 111,4 seviyesine gerilemiştir. Ocak ayında sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre ise yüzde 1,24 oranında azalmıştır.

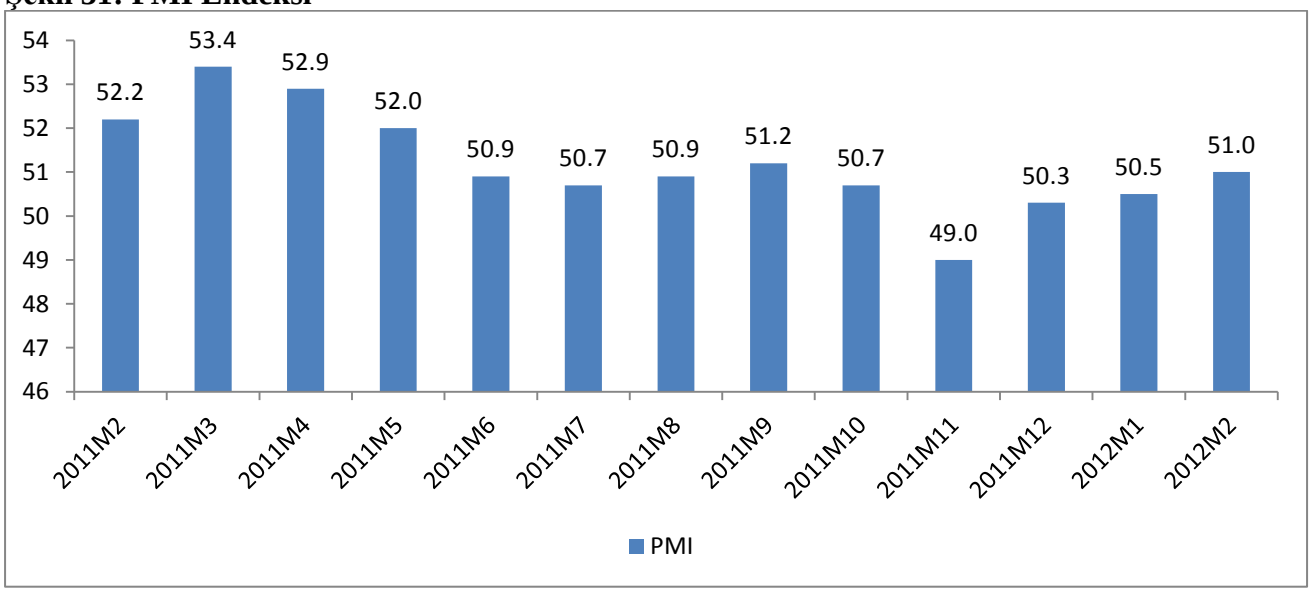
**Şekil 30: Sanayi Üretim Endeksi ve Bir Önceki Aya Göre Yüzde Değişim**




Kaynak: Datastream

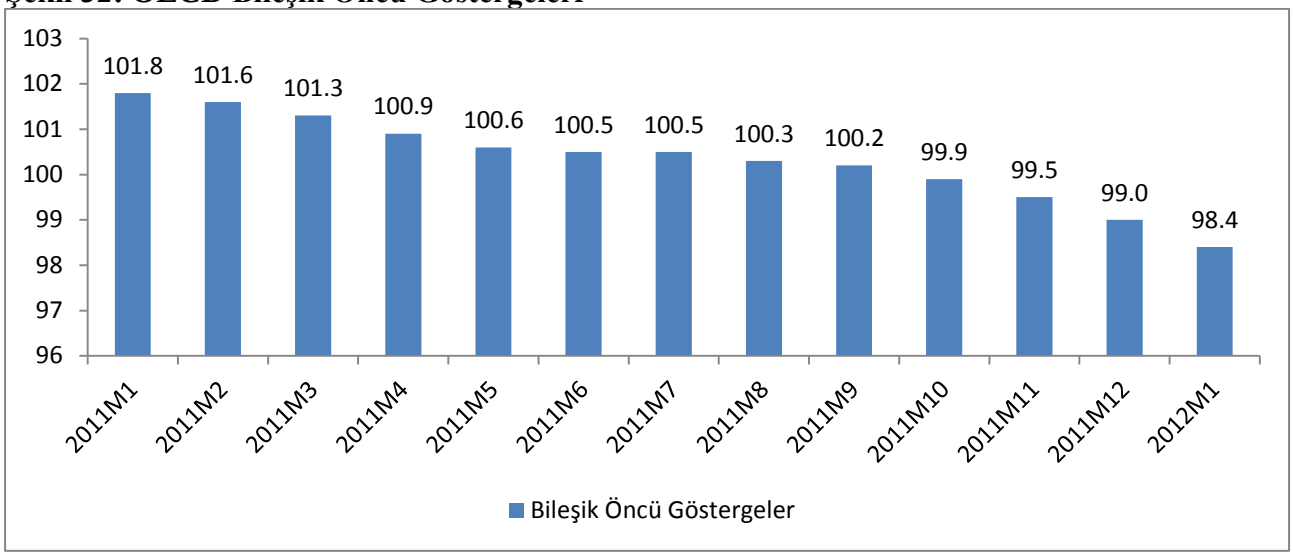
Çin'in resmi istatistik kurumunun rakamlarına göre, ocak ayında 50,5 olarak gerçekleşen PMI endeksi Şubat ayında 2011 yılı Eylül ayından bu yana en yüksek seviyesine yükselerek 51 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kasım ayında yaşanan düşüşün ardında son üç aydır arka arkaya PMI verilerinde yaşanan iyileşme dünyanın en büyük ikinci ekonomisinin Avrupa'daki borç krizine ve hükümet kaynaklı konut sektöründeki yavaşlamaya rağmen büyüme beklentisinin devam ettiğini göstermektedir.

**Şekil 31: PMI Endeksi**




Kaynak: National Bureau of Statistics of China

**Şekil 32: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri**



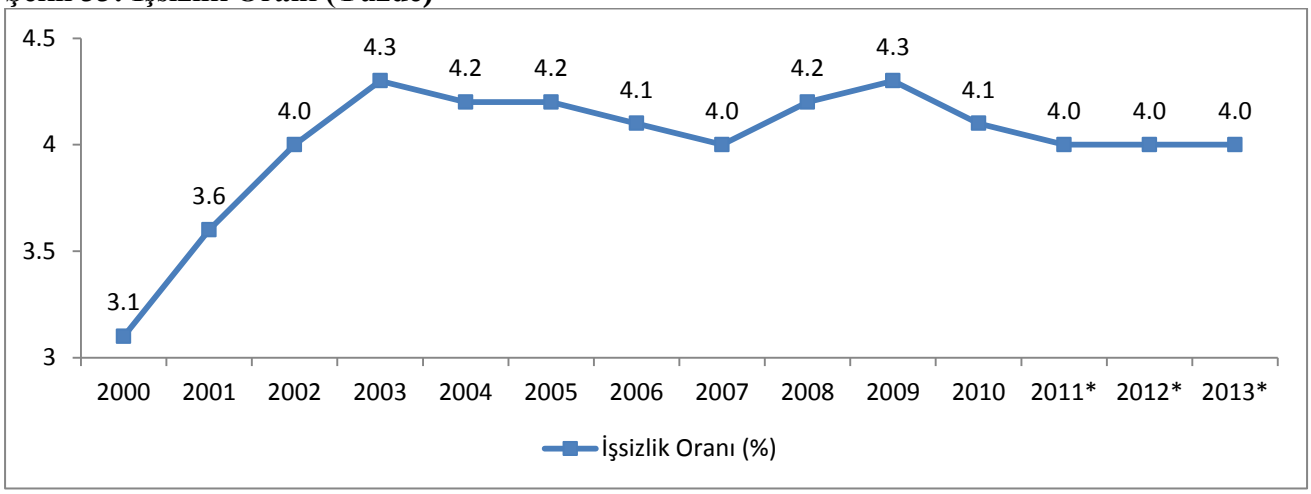

Kaynak: OECD

OECD Bileşik Öncü Göstergeleri 2011 yılı Ocak ayından bu yana kısmen azalma eğilimindedir. 2012 yılı Ocak ayında bileşik öncü göstergeler 99 seviyesinden 98,4 seviyesine gerilemiştir. 2012 yılı büyüme öngörüsünde yapılan aşağı yönlü revizyon ve küresel talebin hala yavaş seyretmesi değerlendirildiğinde Çin ekonomisinde devam eden ılımlı yavaşlamanın 2012 yılı ilk çeyreğinde de devam edeceği beklenmektedir.

## 2. İSTİHDAM

Çin'de istihdam verileri gelişmiş ekonomilerle kıyaslandığında iyi bir görünüm arz etmektedir. Şekil 27'de 2000-2010 yılları arasında gerçekleşen işsizlik oranları gösterilmektedir. Şekilde, kriz döneminde yaşanan bir miktar artışa rağmen, işsizlik oranlarının AB ülkelerine kıyasla yüzde 4 civarında ve oldukça düşük seviyelerde olduğu görülmektedir. Öte yandan, dünyanın en büyük ekonomisi konumunda olan Çin'de günde iki doların altında çalışan nüfusun bazı kaynaklara göre 300 milyon civarında olduğu belirtilmektedir. Bu durum, Çin'de yüksek büyümeye rağmen gelir dağılımında adaletin sağlanmasının belli bir zaman alacağını göstermektedir.

**Şekil 33: İşsizlik Oranı (Yüzde)**



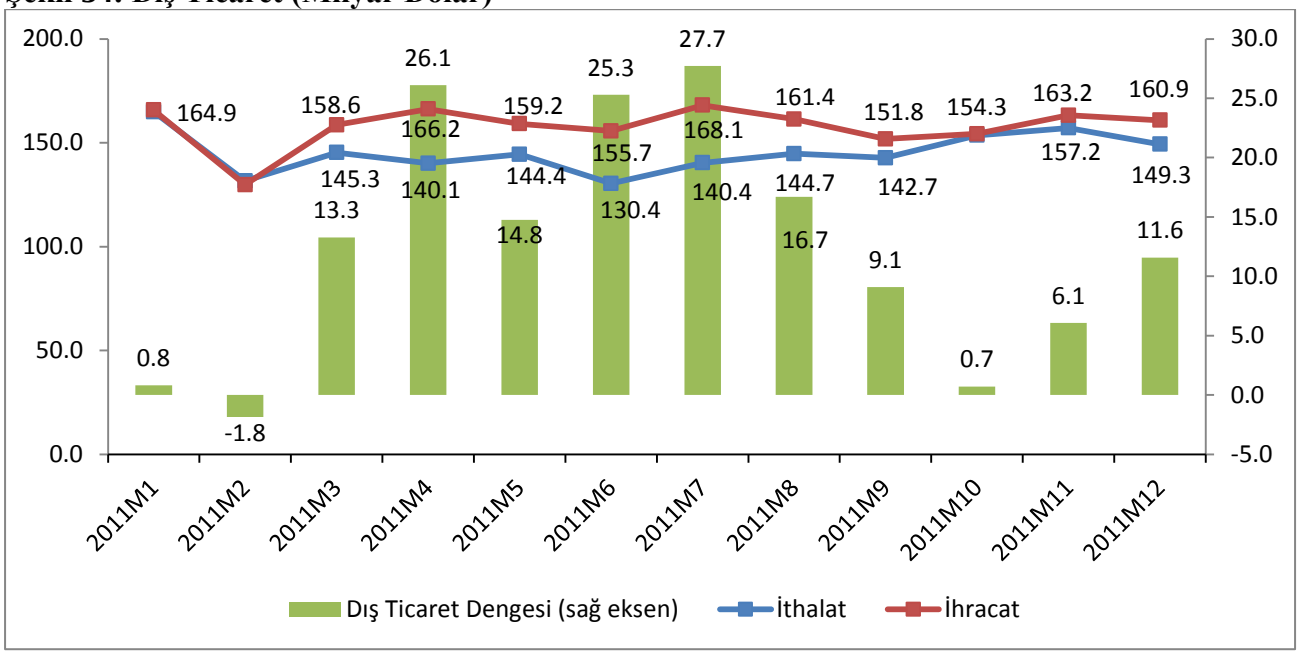

Kaynak: IMF
*Tahmin

## 3. DIŞ TİCARET

Çin'in dış ticaret verileri OECD istatistik veri tabanından alınmakta olup, 15 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Ocak-Şubat ayları verileri henüz açıklanmamıştır.[2]

Küresel ekonomide devam eden ekonomik sorunlar nedeniyle Çin, iç talebi canlı tutma yoluna giderek gelişmiş ekonomilerde yaşanan sorunlardan kaynaklanan zayıflıklara karşı koymaya çalışmaktadır. 2011 yılının ortasından itibaren iç talebe bağlı olarak ithalatın hızla artmaya başlaması ve ihracatın ise dış talebe bağlı olarak zayıflaması sonucunda Çin'in dış ticaret fazlası azalmıştır. Aralık ayında açıklanan veriler değerlendirildiğinde ise iç talebin düşmesine bağlı olarak ithalatın düştüğü, ihracatın ise küresel yavaşlama seyrine paralel olarak bir miktar azaldığı görülmektedir. Aralık ayında mal ihracatı 163,2 milyar dolardan 160,9 milyar dolara gerilerken, mal ithalatı ise 157,2 milyar dolardan 149,3 milyar dolara gerilemiştir. İthalatta yaşanan bu keskin düşüş neticesinde dış ticaret dengesi son 4 ayın en yüksek seviyesine yükselerek 6,1 milyar dolardan 11,6 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

**Şekil 34: Dış Ticaret (Milyar Dolar)**



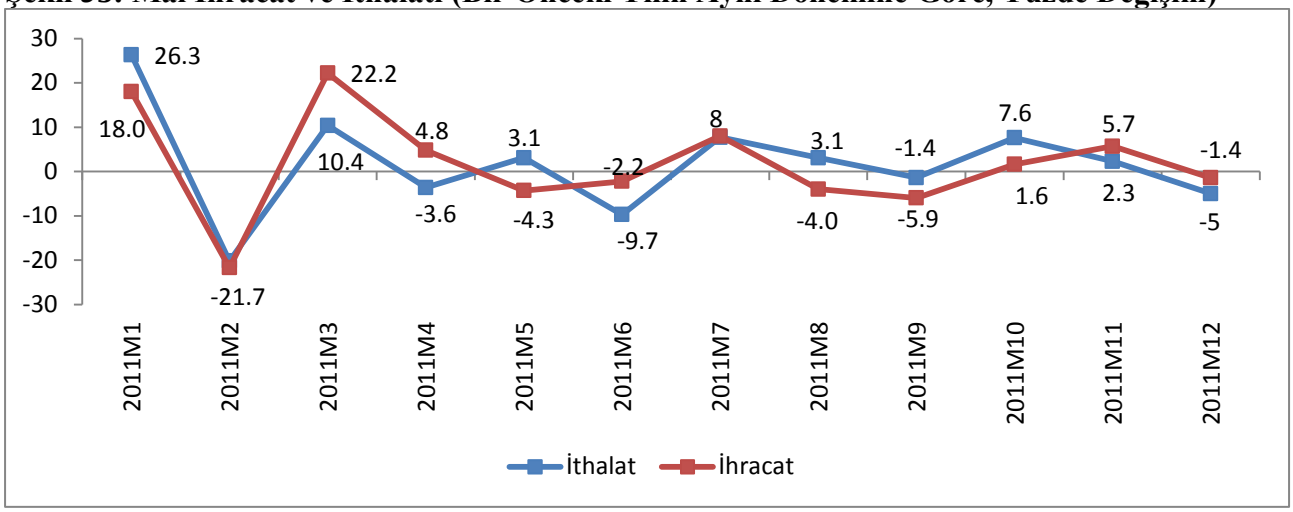

Kaynak: OECD

Çin ekonomisinin 2010 yılında 183,1 milyar dolar olarak gerçekleşen dış ticaret fazlası 2011 yılı genelinde dış talepte yaşanan daralmanın neticesinde 160 milyar dolara gerilemiştir. Dış ticaret hacmi 2011 yılında bir önceki yıla göre yüzde 20 artarak 3,6 trilyon dolara yükselmiştir.

Şekil 29'da Çin'de mal ihracat ve ithalatının bir önceki yılın aynı dönemine göre aylık yüzde değişimi görülmektedir. Aralık ayında ihracat yüzde 1,4 oranında azalırken, ithalat ise yüzde 5 oranında azalmıştır.

[2]Reuters Datastream veri tabanında "Mainland of China" olarak açıklanan verilere göre 2012 yılı Şubat ayında ihracat 114,4 milyar dolar, ithalat ise 145,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İthalatta yaşanan artışın beklenin üzerinde gerçekleşmesi ve ihracatta yaşanan yavaşlama neticesinde dış ticaret dengesinde Şubat ayında 31,4 milyar dolar açık verilmiştir. Bu gelişme Çin'de son 22 yılın en büyük dış ticaret açığı anlamına gelmektedir.

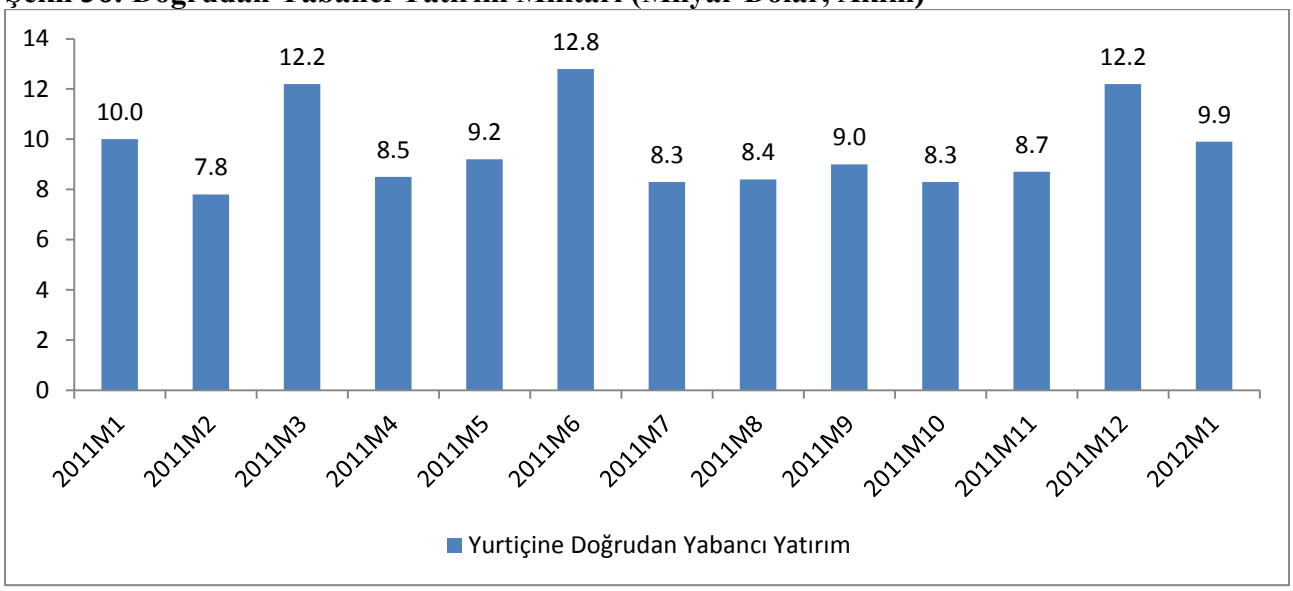
**Şekil 35: Mal İhracat ve İthalatı (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre, Yüzde Değişim)**




Kaynak: OECD

Çin'e giden doğrudan yabancı yatırımlar 2011 yılında finansal piyasalarda yaşanan belirsizliklerin şirketlerin risk iştahını azaltması sonucu gerilemiştir. 2012 yılı Ocak ayında ise Çin'e giden doğrudan yabancı yatırım miktarı 9,9 milyar dolar olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0,3 oranında azalmıştır.

**Şekil 36: Doğrudan Yabancı Yatırım Miktarı (Milyar Dolar, Akım)**

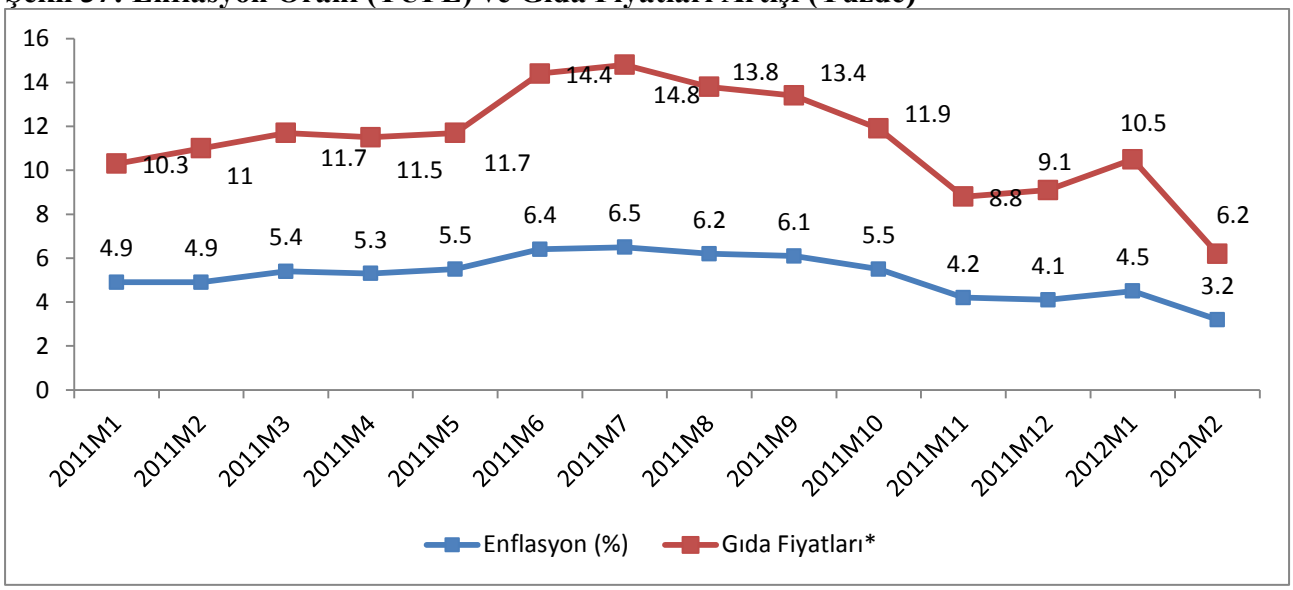



Kaynak: Ministry of Commerce People's Republic of China, "Mainland of China"

## 4. ENFLASYON

Çin'de enflasyon 2011 yılı Temmuz ayından bu yana 6 aylık düşüşün ardından, Ocak ayında özellikle bir haftalık tatil nedeniyle yurtiçi talepte yaşanan artışın etkisiyle tekrar yükselişe geçtikten sonra, Şubat ayında yüzde 4,5 seviyesinden yüzde 3,2 seviyesine inerek son yirmi ayın en düşük seviyesine gerilemiştir. Gıda fiyatlarındaki artış ise, geçen aya göre azalarak yüzde 6,2 olarak gerçekleşmiştir. Alınan önlemlerin etkisiyle enflasyon baskısının azaltılması politika yapıcılara büyüme üzerinde oluşan riskleri azaltmak için gerekli hareket alanını sağlamaktadır.

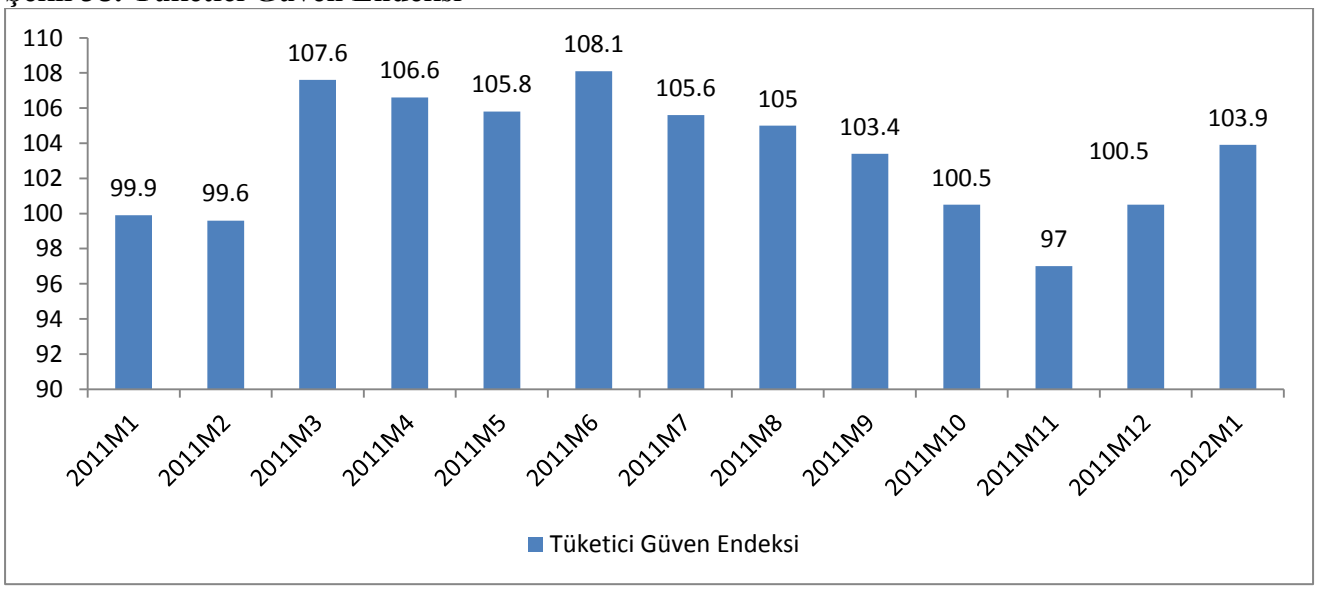
**Şekil 37: Enflasyon Oranı (TÜFE) ve Gıda Fiyatları Artışı (Yüzde)**




Kaynak: OECD
* National Bureau of Statistics of China

2011 yılı Haziran ayından itibaren tedrici olarak azalmaya başlayan tüketici güven endeksi hanehalkının merkezi hükümetin gerekli teşvik uygulamalarının gerçekleştireceğine dair iyimserliğinden ve tüketim harcamalarında yaşanan artış dolayısıyla Ocak ayında artmaya devam ederek 100,5 seviyesinden 103,9 seviyesine yükselmiştir.

**Şekil 38: Tüketici Güven Endeksi**

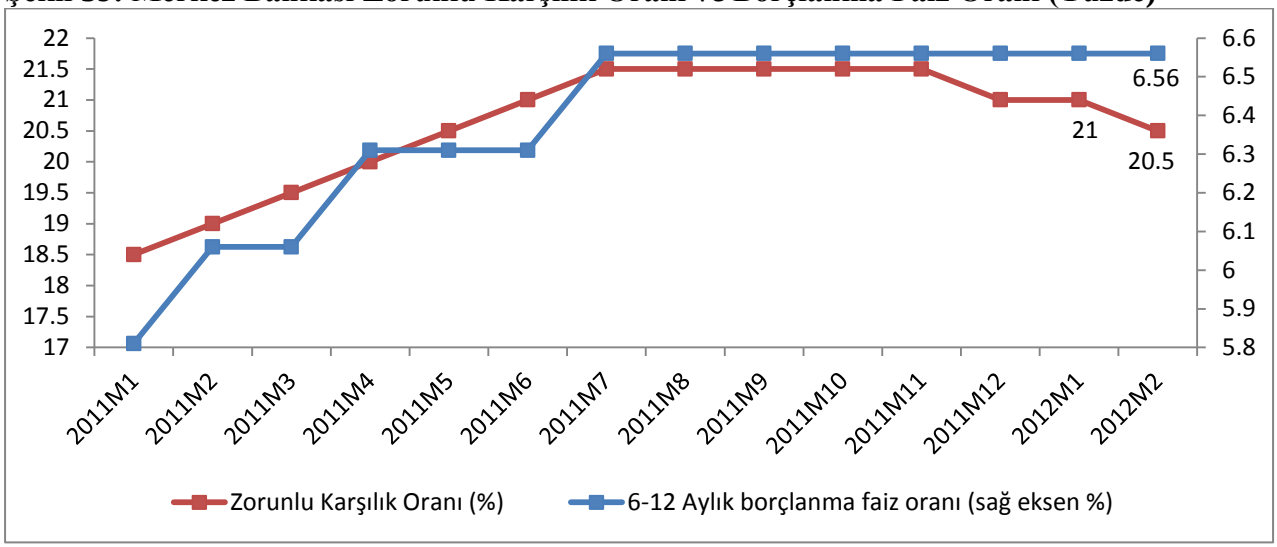



Kaynak: National Bureau of Statistics of China

Aralık ayında zorunlu karşılık oranlarının 50 baz puan azaltılarak yüzde 21 seviyesine çekilmesinin ardından Çin Merkez Bankası, Avrupa borç krizinin ekonomiye tehdit oluşturması ve konut piyasasının beklenenin üzerinde yavaşlaması üzerine, bankaların rezerv olarak tutmak zorunda olduğu nakit miktarını son üç ayda ikinci kez düşürmüştür. Çin Merkez Bankası 18 Şubat'ta, yeniden 50 baz puanlık indirime giderek zorunlu karşılık oranını yüzde 20,5'e

düşürmüştür. Öte yandan borçlanma faiz oranı 2011 yılı Haziran ayından bu yana 6,54 seviyesinde sabit tutulmaktadır.[3]

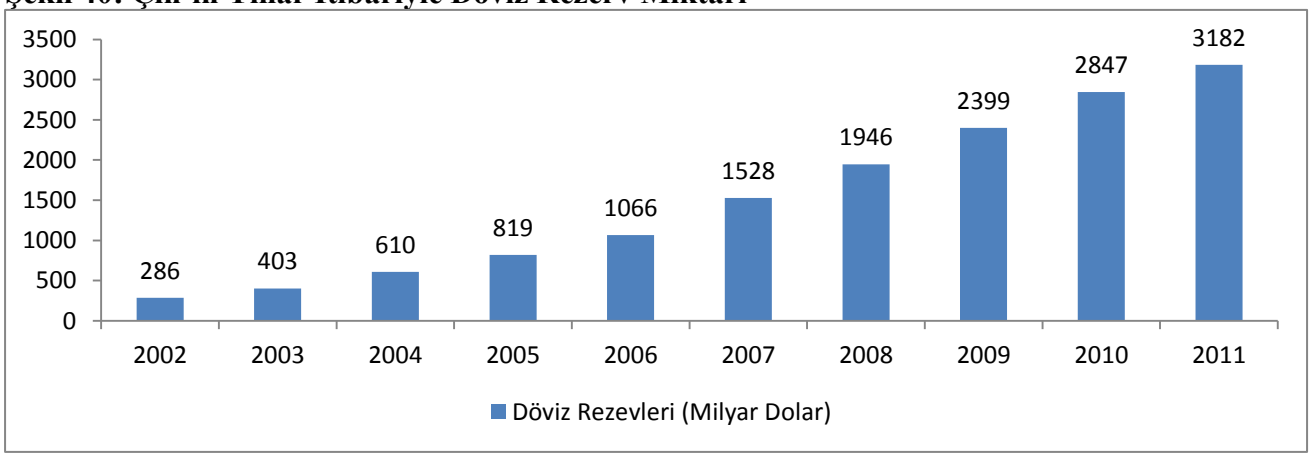
**Şekil 39: Merkez Bankası Zorunlu Karşılık Oranı ve Borçlanma Faiz Oranı (Yüzde)**




Kaynak: Datastream

Çin'in döviz rezervleri, yabancı yatırımların yavaşlaması, dış ticaret fazlasının daralması ve Avrupa'daki krizin yatırımcıları gelişen piyasa varlıklarını satmaya yöneltmesi sonucu, 10 yılı aşkın süreden bu yana ilk defa bir miktar düşmüştür. Dünyanın en büyük döviz rezervine sahip Çin'de bu miktar, 30 Eylül 2011'deki seviyesi olan 3,2 trilyon dolar seviyesinden, 31 Aralık 2011 tarihinde 3,18 trilyon dolara gerilemiştir. Böylece Çin'in döviz rezervleri, çeyrek dönemlik rakamlarla, Asya finans krizinden bu yana ilk kez düşüş göstermiştir. Rezervlerin azalmasında, yabancı yatırımların azalması, ticaret fazlasının daralması ve Avrupa'daki borç krizinin, yatırımcıları gelişen piyasa varlıklarını satmaya yöneltmesi etkili olmuştur.

**Şekil 40: Çin'in Yıllar İtibariyle Döviz Rezerv Miktarı**

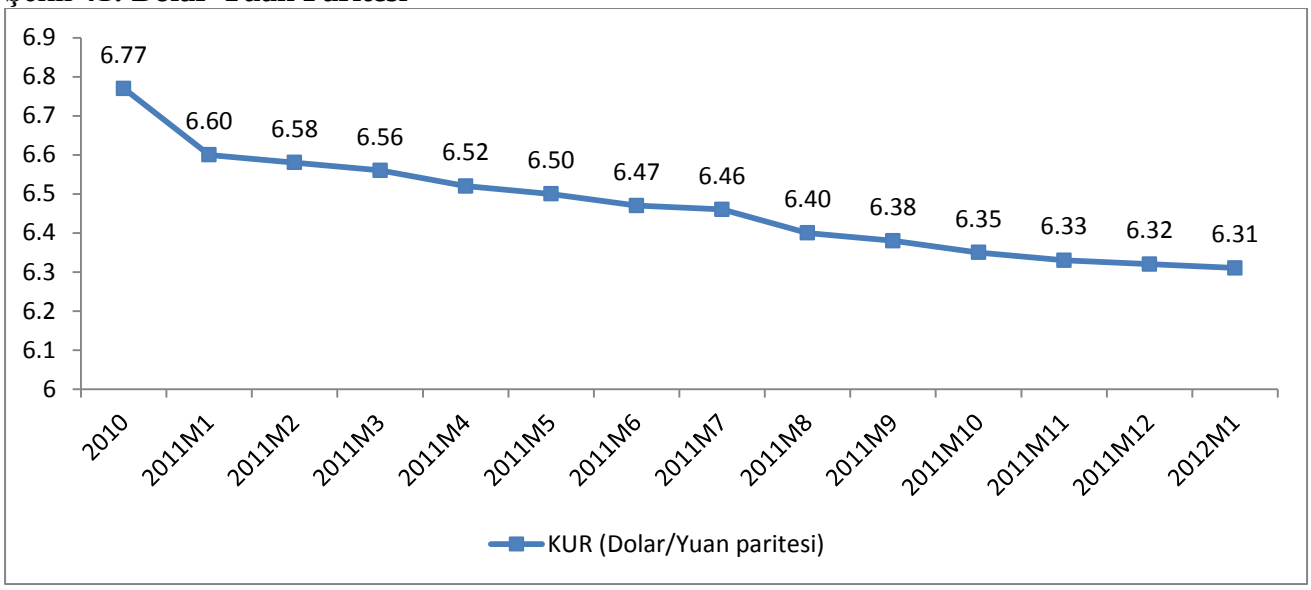



Kaynak: Datastream

[3]Gelişmekte olan ülkelerden Brezilya, küresel piyasalarda yaşanan sorunlar ve yavaşlama beklentisi nedeniyle büyümenin olumsuz etkilenmesi endişesiyle 6 Mart 2012 tarihinde politika faiz oranını 75 baz puan düşürerek yüzde 9,75 seviyesine indirmiştir. Benzer şekilde Hindistan Merkez Bankası da 10 Mart 2012'den itibaren geçerli olmak üzere zorunlu karşılık oranını 75 baz puan indirerek yüzde 4,75'e düşürmüştür.

2011 yılının son aylarından itibaren küresel piyasalardaki finansal risklerin ve belirsizliğin yeniden artmaya başlaması nedeniyle yuanın dolar karşısındaki değerlenme hızı yavaşlamıştır. Dolar-yuan paritesi Ocak ayında yüzde 6,32 seviyesinden 6,31 seviyesine gerilemiştir.

**Şekil 41: Dolar-Yuan Paritesi**




Kaynak: OECD

## 5. KAMU MALİYESİ

2011 yılında hükümetin uyguladığı daraltıcı maliye politikaları sonucunda bütçe açığı bir önceki yıla göre bir miktar azalarak GSYH'nin yüzde 1,7 seviyesinden yüzde 1,1 seviyesine gerilemiştir. Bu durum ekonomik kaygıların enflasyondan büyüme üzerine kaydığı 2012 yılı için iç talebi teşvik ederek büyümeyi destekleyici politikalar için mali alan oluşturmaktadır.

Merkezi hükümet bütçe dengesi açısından pek bir sorun gözükmezken yerel yönetim bütçesi açısından aynı durum söz konusu değildir. 2008-2010 döneminde yerel kamu borçlarının artması banka kredilerinin kalitesi üzerinde önemli risk unsuru oluşturmuştur. 2010 yılında yerel kamu borcu 10,7 trilyon yuan ile yaklaşık olarak 2010 yılı GSYH'sinin yüzde 27'sine karşılık gelmektedir. Bunun büyük bir kısmı uzun vadeli altyapı yatırımlarından kaynaklanmıştır.

Avro Bölgesinde yaşanan borç sorunlarının aksine Çin'in kamu mali göstergeleri gerek gelişmiş ekonomilere, gerekse gelişmekte olan diğer ekonomilere göre göreceli olarak daha iyi durumdadır. Bu durum ülkeye öngörülemeyen bir kriz durumunda müdahale için gerekli mali alan sağlamaktadır.

## IV. DİĞER GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERLE İLGİLİ GELİŞMELER

Gelişmekte olan ekonomiler küresel talepte devam eden yavaşlamanın büyüme üzerinde oluşturduğu etkiyi azaltma adına birbiri ardına para politikalarında bir miktar gevşemeye gitmektedirler. Brezilya, Rusya, Endonezya, birbiri ardına politika faiz oranlarını bir miktar indirirken Çin ve Hindistan ise munzam karşılık oranlarını bir miktar indirmişlerdir. Küresel ekonomide yaşanan olumsuz gelişmeler karşısında G-20 ülkeleri arasında para politikaları konusunda en aktif merkez bankaları BRIC ülkelerini oluşturan Brezilya, Çin, Hindistan ve Rusya olmuştur. Bu ülkelerin her biri son dört yılda politika faizlerinde ve munzam karşılık oranlarında yirminin üzerinde değişiklik yapmışlardır. Bunun nedeni olarak ise bu ülkelerin diğer ülkelere nazaran yüksek büyüme performansları neticesinde yükselen enflasyon baskısı ile mücadele etmek için para politikası araçlarını kullanmak zorunda kalmalarıdır. Alınan bu kararlarda küresel ekonomide hali hazırda devam eden sorunlara henüz ortak bir çözüm getirilememiş olması ve bu durumun finansal ve ekonomik kanallarla gelişmekte olan ekonomilerin büyümeleri üzerinde olumsuz etkilerde bulunma olasılığı etkili olmuştur. Küresel ekonominin yavaşlaması ve iç talebin zayıflaması neticesinde Hindistan son çeyrekte son iki yılın en yavaş büyümesini kaydetmiş, Çin ise 2004'ten bu yana ilk kez büyüme öngörüsünü aşağı çekmek zorunda kalmıştır.

Uluslararası alanda yapılan değerlendirmelerde gelişmekte olan ekonomiler için önümüzdeki döneme ilişkin öne çıkan riskler arasında gelişmiş ülkelerde beklenen yavaşlamanın yanı sıra, Ortadoğu'da yaşanan siyasi gerilim neticesinde petrol ve emtia fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar yer almaktadır. Özellikle Hindistan gibi petrol ithal eden ülkeler açısında fiyat dalgalanmalarının ek maliyetler oluşturmasından dolayı, hem enflasyonist baskı hem de maliyet artışından kaynaklanan üretim daralması yaşanması muhtemeldir. Sermaye yapıları yeterince güçlü olmayan, cari açığı yüksek ve dış sermaye akımlarına ihtiyaç duyan bazı gelişmekte olan ekonomiler için bu dönemde risk iştahında yaşanması muhtemel değişiklik neticesinde bu ülkelere giren sermaye miktarında azalma yaşanabileceği öngörülmektedir. Bu durumda cari açıklarını sermaye akımları ile finanse eden gelişmekte olan ülkelerin kırılgan bir yapıya dönüşmesinin kaçınılmaz olduğu belirtilmektedir.

25 Şubat 2012 tarihinde Meksika'da gerçekleştirilen G-20 toplantısı için yayınlanan bültende gelişmekte olan ekonomilerin önceliğinin dış talepte yaşanan yavaşlama sermaye akımının dalgalanması ve yurtiçi talebin yavaşlaması nedeniyle ekonominin yumuşak inişinin sağlaması gerektiği belirtilmiştir. Bazı gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist baskının azalmasıyla beraber uygulanan para politikasında bir miktar gevşemeye gidilmelidir fakat aynı zamanda konut sektörü gibi şişkinlik oluşan bazı sektörlerde ihtiyati politikalara devam edilmesi gerektiği belirtilmektedir.

# EK TABLO ve ŞEKİLLER

**Ek Tablo 1: Dünya Ekonomisine İlişkin Temel Göstergeler (Yüzde)**

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Dünya Büyümesi** | 4,8 | 2,3 | 2,9 | 3,6 | 4,9 | 4,6 | 5,3 | 5,4 | 2,8 | -0,7 | 5,1 | 4,0 | 4,0 |
| **Dünya Ticaret Hacmi** | 12,2 | 0,0 | 3,6 | 6,1 | 11,2 | 8,0 | 9,1 | 7,7 | 3,0 | -10,7 | 12,8 | 7,5 | 5,8 |
| **Enflasyon** | 4,6 | 4,2 | 3,5 | 3,7 | 3,6 | 3,8 | 3,7 | 4,0 | 6,0 | 2,5 | 3,7 | 5,0 | 3,7 |
| **ABD $ Deposit Faiz Oranı** | 6,6 | 3,7 | 1,8 | 1,2 | 1,8 | 3,7 | 5,3 | 5,2 | 3,0 | 1,1 | 0,5 | 0,4 | 0,5 |
| **Petrol Fiyatları ($)** | 28,2 | 24,3 | 25,0 | 28,9 | 37,8 | 53,4 | 64,3 | 71,1 | 97,0 | 61,8 | 79,0 | 103,2 | 100,0 |

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011

## Ek Tablo 2: Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri (Yüzde)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|---|
| **1) Dünya** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 5,2 | 3,8 | 3,3 | 3,9 |
| OECD (Kasım 2011 WEO) | 5,0 | 3,8 | 3,4 | - |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 4,1 | 2,7 | 2,5 | 3,1 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 4,0 | 2,8 | 2,6 | 3,2 |
| AVRUPA KOMİSYONU (2011 Sonbahar) | 5,0 | 3,7 | 3,5 | 3,6 |
| **2) Gelişmiş Ekonomiler** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 3,2 | 1,6 | 1,2 | 1,9 |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 3,0 | 1,6 | 1,4 | 2,0 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 2,7 | 1,3 | 1,3 | 1,9 |
| **3) Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 7,3 | 6,2 | 5,4 | 5,9 |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 7,3 | 6,0 | 5,4 | 6,0 |
| -Çin ve Hindistan hariç | 5,5 | 4,4 | 3,8 | 4,5 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 7,5 | 6,0 | 5,6 | 5,9 |
| **4) ABD** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 3,0 | 1,8 | 1,8 | 2,2 |
| OECD (Kasım 2011 WEO) | 3,0 | 1,7 | 2,0 | - |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 3,0 | 1,7 | 2,2 | 2,4 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 3,0 | 1,7 | 1,5 | 2,0 |
| AVRUPA KOMİSYONU (2011 Sonbahar) | 3,0 | 1,6 | 1,5 | 1,3 |
| **5) Avro Bölgesi** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 1,8 | 1,6 | -0,5 | 0,8 |
| OECD (Kasım 2011 WEO) | 1,8 | 1,6 | 0,2 | - |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 1,7 | 1,6 | -0,3 | 1,1 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 1,9 | 1,5 | 0,4 | 1,3 |
| AVRUPA KOMİSYONU (2011 Sonbahar) | 1,9 | 1,5 | 0,5 | 1,3 |
| **7) Çin** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 10,3 | 9,2 | 8,2 | 8,8 |
| OECD (Kasım 2011 WEO) | 10,4 | 9,3 | 8,5 | - |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 10,4 | 9,1 | 8,4 | 8,3 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 10,4 | 9,3 | 8,7 | 8,5 |
| AVRUPA KOMİSYONU (2011 Sonbahar) | 10,3 | 9,2 | 8,6 | 8,2 |
| **8) Rusya** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 4,0 | 4,1 | 3,3 | 3,5 |
| OECD (Kasım 2011 WEO) | 4,0 | 4,0 | 4,1 | 4,1 |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 4,0 | 4,1 | 3,5 | 3,9 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 4,0 |
| AVRUPA KOMİSYONU (2011 Sonbahar) | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 4,0 |
| **9) Türkiye** | | | | |
| IMF (Şubat 2012 Güncellemesi) | 8,9 | 7,5 | 2,3 | 3,4 |
| OECD (Kasım 2011 WEO) | 9,0 | 7,4 | 3,0 | - |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 9,5 | 8,2 | 2,9 | 4,2 |
| AVRUPA KOMİSYONU (2011 Sonbahar) | 8,9 | 7,5 | 3,0 | 4,1 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 9,0 | 7,5 | 3,2 | 5,4 |
| GOLDMAN SACHS | - | - | 0,8 | 6,8 |
| MERRİLL LYNCH | - | - | 0,0 | 6,0 |
| J,P, MORGAN | 9,0 | 8,2 | 2,5 | 4,5 |
| **10) Gelişmiş Ekonomiler Enflasyon Oranı** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 1,6 | 2,7 | 1,6 | 1,3 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 1,4 | 2,6 | 1,8 | 1,7 |
| **11) Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler Enflasyon Oranı** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 6,1 | 7,2 | 6,2 | 6,5 |
| UN/DESA (WESP Ocak 2012) | 5,5 | 6,6 | 5,5 | 4,9 |
| **12) Dünya Ticaret Hacmi** | | | | |
| IMF (Ocak 2012 Güncellemesi) | 12,7 | 6,9 | 3,8 | 5,4 |
| DÜNYA BANKASI (Ocak GEP 2012) | 12,4 | 6,6 | 4,7 | 6,8 |

**Ek Tablo 3: ABD Ekonomisi için Temel Ekonomik Göstergeler (Yüzde)**

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **GSYH (cari fiy., trilyon dolar)** | 9,95 | 10,29 | 10,64 | 11,14 | 11,85 | 12,62 | 13,38 | 14,03 | 14,29 | 13,94 | 14,53 | 15,06 | 15,50 |
| **Kişi Başına GSYH (dolar)** | 35.251 | 36.064 | 36.949 | 38.324 | 40.401 | 42.628 | 44.750 | 46.467 | 46.900 | 45.348 | 46.860 | 48.147 | 49.054 |
| **Nüfus (milyon kişi)** | 282 | 285 | 288 | 291 | 293 | 296 | 299 | 302 | 305 | 307 | 310 | 313 | 316 |
| **GSYH Artışı** | 4,1 | 1,1 | 1,8 | 2,5 | 3,5 | 3,1 | 2,7 | 1,9 | -0,3 | -3,5 | 3,0 | 1,5 | 1,8 |
| **Özel Tüketim Artışı** | 4,7 | 2,5 | 2,7 | 2,8 | 3,3 | 3,4 | 2,9 | 2,3 | -0,6 | -1,9 | 2,0 | 1,8 | 1,0 |
| **Kamu Tüketimi Artışı** | 1,7 | 3,1 | 4,3 | 2,2 | 1,4 | 0,6 | 1,0 | 1,3 | 2,2 | 2,0 | 0,9 | -1,2 | -1,8 |
| **Sabit Sermaye Yatırımı Artışı** | 6,1 | -1,7 | -3,5 | 3,3 | 6,3 | 5,3 | 2,5 | -1,4 | -5,1 | -15,2 | 2,0 | 2,7 | 4,7 |
| **İhracat Artışı** | 8,6 | -5,6 | -2,0 | 1,6 | 9,6 | 6,8 | 9,0 | 9,3 | 6,1 | -9,4 | 11,3 | 7,1 | 6,3 |
| **İthalat Artışı** | 13,0 | -2,8 | 3,4 | 4,4 | 11,1 | 6,1 | 6,1 | 2,4 | -2,7 | -13,6 | 12,5 | 4,6 | 1,0 |
| **Genel Devlet Dengesi/GSYH** | - | -0,3 | -3,9 | -4,9 | -4,4 | -3,2 | -2,0 | -2,7 | -6,5 | -12,8 | -10,3 | -9,6 | -7,9 |
| **Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH** | 54,8 | 54,8 | 57,1 | 60,4 | 61,5 | 61,7 | 61,2 | 62,3 | 71,6 | 85,2 | 94,4 | 100,1 | 105,0 |
| **Devresel Bütçe Dengesi** | - | 0,0 | -2,7 | -3,9 | -3,9 | -2,7 | -2,0 | -2,2 | -4,5 | -6,7 | -7,0 | -6,4 | -5,0 |
| **İşsizlik Oranı** | 4,0 | 4,7 | 5,8 | 6,0 | 5,5 | 5,1 | 4,6 | 4,6 | 5,8 | 9,3 | 9,6 | 9,1 | 9,0 |
| **Yurtiçi Tasarruf Oranı** | 18,0 | 16,4 | 14,2 | 13,4 | 13,4 | 15,2 | 16,4 | 14,6 | 13,4 | 11,5 | 12,5 | 12,8 | 14,1 |
| **Enflasyon Oranı** | 3,4 | 2,8 | 1,6 | 2,3 | 2,7 | 3,4 | 3,2 | 2,9 | 3,8 | -0,3 | 1,6 | 3,0 | 1,2 |
| **Cari Denge/GSYH** | -4,2 | -3,9 | -4,3 | -4,7 | -5,3 | -5,9 | -6,0 | -5,1 | -4,7 | -2,7 | -3,2 | -3,1 | -2,1 |

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011

**Ek Tablo 4: Avro Bölgesi Ekonomisi için Temel Ekonomik Göstergeler (Yüzde)**

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011* | 2012* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **GSYH (cari fiy., trilyon dolar)** | 6,3 | 6,3 | 6,9 | 8,5 | 9,8 | 10,1 | 10,7 | 12,4 | 13,6 | 12,4 | 12,2 | 13,4 | 13,7 |
| **Kişi Başına GSYH (dolar)** | 24.643 | 25.578 | 26.082.69 | 26.656 | 27.779 | 28.955 | 30.687 | 32.334 | 33.004 | 31.828 | 32.671 | 33.818 | 34.468 |
| **Nüfus (milyon kişi)**** | 315 | 316 | 318 | 320 | 322 | 324 | 326 | 327 | 329 | 330 | 331 | 332 | 333 |
| **GSYH Artışı** | 3,8 | 2,0 | 0,9 | 0,7 | 2,2 | 1,7 | 3,2 | 3,0 | 0,4 | -4,3 | 1,8 | 1,6 | 1,1 |
| **Özel Tüketim Artışı** | 3,1 | 2,1 | 0,9 | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 2,1 | 1,6 | 0,3 | -1,2 | 0,8 | 0,3 | 0,6 |
| **Kamu Tüketimi Artışı** | 2,3 | 2,1 | 2,4 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 0,5 | 0,1 | -0,1 |
| **Sabit Sermaye Yatırımı Artışı** | 4,9 | 0,6 | -1,6 | 1,1 | 2,3 | 3,1 | 5,5 | 4,7 | -0,9 | -12,1 | -0,8 | 2,6 | 1,8 |
| **İhracat Artışı** | 12,7 | 3,9 | 2 | 1,6 | 7,5 | 5,0 | 8,8 | 6,4 | 0,8 | -13,2 | 10,8 | 6,9 | 4,3 |
| **İthalat Artışı** | 11,8 | 2,2 | 0,6 | 3,0 | 7,0 | 5,6 | 8,3 | 6,0 | 0,8 | -12 | 8,9 | 5,6 | 3,3 |
| **Genel Devlet Dengesi/GSYH** | - | -1,8 | -3,6 | -3,8 | -2,9 | -1,7 | -0,6 | -0,5 | -2,0 | -7,2 | -5,9 | -4,8 | -3,9 |
| **Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH** | 69,3 | 68,3 | 68,1 | 69,3 | 69,7 | 70,3 | 68,6 | 66,4 | 70,1 | 79,7 | 85,8 | 88,6 | 90,0 |
| **Devresel Bütçe Dengesi** | -1,2 | -2,8 | -3,0 | -2,9 | -2,9 | -2,5 | -1,9 | -1,7 | -2,5 | -4,3 | -4,4 | -3,0 | -2,5 |
| **İşsizlik Oranı** | 8,7 | 8,2 | 8,6 | 9,0 | 9,2 | 9,2 | 8,4 | 7,6 | 7,7 | 9,6 | 10,1 | 9,9 | 9,9 |
| **Yurtiçi Tasarruf Oranı** | 21,4 | 21,3 | 21 | 20,8 | 21,7 | 21,2 | 22,1 | 22,7 | 21,4 | 19,1 | 19,7 | 20,0 | 20,4 |
| **Özel Kesim Tasarruf Oranı**** | 19,4 | 19,6 | 20,2 | 20,6 | 21,2 | 20,3 | 20,0 | 19,9 | 19,9 | 20,8 | 21,0 | 20,5 | 20,5 |
| **Reel İşgücü Maliyeti**** | -0,3 | -0,2 | -0,2 | 0,1 | -1,1 | -0,8 | -0,9 | -0,8 | 1,5 | 2,9 | -1,3 | -0,6 | -0,4 |
| **Enflasyon Oranı** | 2,2 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 3,3 | 0,3 | 1,6 | 2,5 | 1,5 |
| **Cari Denge/GSYH** | -0,6 | 0,0 | 0,6 | 0,4 | 1,2 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | -0,7 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011

*IMF Tahmini **Eurostat, Statistical Annex of European Economy, Spring 2011

**Ek Tablo 5: Çin Ekonomisi için Temel Ekonomik Göstergeler (Yüzde)**

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **GSYH (cari fiy., trilyon dolar)** | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,9 | 2,3 | 2,7 | 3,5 | 4,5 | 5,0 | 5,9 | 7,0 | 7,7 |
| **Kişi Başına GSYH (dolar)** | 945 | 1.038 | 1.132 | 1.27 | 1.486 | 1.726 | 2.064 | 2.644 | 3.403 | 3.739 | 4.382 | 5.183 | 5.715 |
| **Nüfus (milyon kişi)** | 1.267 | 1.276 | 1.284 | 1.292 | 1.299 | 1.307 | 1.314 | 1.321 | 1.328 | 1.334 | 1.341 | 1.348 | 1.354 |
| **GSYH Artışı** | 8,4 | 8,3 | 9,1 | 10 | 10,1 | 11,3 | 12,7 | 14,2 | 9,6 | 9,2 | 10,3 | 9,5 | 9,0 |
| **Özel Tüketim Artışı** | 7,6 | 5,8 | 6,6 | 6,5 | 7,4 | 6,2 | 8,9 | 10,5 | 8,3 | 9,1 | 5,9 | - | - |
| **Kamu Tüketimi Artışı** | 12,0 | 9,6 | 6,5 | 4,7 | 5,8 | 12,7 | 11,4 | 11,5 | 8,9 | 9,0 | 12,9 | - | - |
| **Sabit Sermaye Yatırımı Artışı*** | 10,0 | 9,1 | 13,2 | 16,3 | 11,6 | 11,5 | 12,4 | 13,0 | 9,7 | 22,6 | 11,4 | - | - |
| **İhracat Artışı** | 27,9 | 6,8 | 22,3 | 34,6 | 35,4 | 28,5 | 27,7 | 25,8 | 17,6 | -16,1 | 31,4 | - | - |
| **İthalat Artışı** | 35,2 | 8,1 | 21,3 | 39,8 | 35,7 | 17,6 | 19,7 | 20,3 | 18,7 | -11,1 | 39,8 | - | - |
| **Genel Devlet Dengesi/GSYH** | -3,1 | -2,3 | -2,3 | -1,8 | -0,9 | -0,9 | -0,7 | 0,9 | -0,4 | -3,1 | -2,3 | -1,6 | -0,8 |
| **Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH** | 16,4 | 17,7 | 18,9 | 19,2 | 18,5 | 17,6 | 16,2 | 19,6 | 17 | 17,7 | 33,8 | 26,9 | 22,2 |
| **Devresel Bütçe Dengesi** | - | - | - | - | - | - | -0,6 | 0,3 | -0,9 | -3,4 | -2,6 | -1,8 | -0,9 |
| **İşsizlik Oranı** | 3,1 | 3,6 | 4,0 | 4,3 | 4,2 | 4,2 | 4,1 | 4,0 | 4,2 | 4,3 | 4,1 | 4,0 | 4,0 |
| **Yurtiçi Tasarruf Oranı** | 36,8 | 37,5 | 40,3 | 43,9 | 46,8 | 48 | 51,5 | 51,8 | 53,1 | 53,4 | 53,3 | 53,8 | 53,7 |
| **Enflasyon Oranı** | 0,4 | 0,7 | -0,7 | 1,1 | 3,9 | 1,8 | 1,4 | 4,7 | 5,9 | -0,7 | 3,3 | 5,4 | 3,3 |
| **Cari Denge/GSYH** | 1,7 | 1,3 | 2,4 | 2,7 | 3,5 | 5,9 | 8,5 | 10,1 | 9,1 | 5,2 | 5,1 | 5,1 | 5,5 |

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011
*Index mundi

**Ek Tablo 6: Yunanistan Ekonomisi için Temel Ekonomik Göstergeler (Yüzde)**

| | 1981 | 1990 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **GSYH Artışı[1]** | -1,6 | 0,0 | 4,5 | 4,2 | 3,4 | 5,9 | 4,4 | 2,3 | 5,2 | 4,3 | 1,0 | -2,3 | -4,4 | -5,0 | -2,0 |
| **AB Ortalaması GSYH Artışı[1]** | - | - | 3,8 | 2,0 | 0,9 | 0,7 | 2,2 | 1,7 | 3,2 | 3,0 | 0,4 | -4,3 | 1,8 | 1,6 | 1,1 |
| **Kamu Tüketimi Artışı[2]** | - | - | - | 0,7 | 7,2 | -0,9 | 3,5 | 1,1 | 2,3 | 7,6 | -2,1 | 4,8 | -7,2 | -8,5 | -9,0 |
| **Özel Tüketim Artışı[2]** | - | - | - | 5,0 | 4,7 | 3,3 | 3,8 | 4,5 | 4,3 | 3,7 | 4,0 | -1,3 | -3,6 | -6,2 | -4,3 |
| **Yatırımların GSYH İçindeki Payı[1]** | 20,4 | 22,3 | 23,3 | 23,2 | 22,3 | 24,5 | 22,5 | 19,7 | 20,4 | 21,9 | 20,5 | 16,1 | 14,6 | 12,4 | 10,9 |
| **Kişi Başına GSYH (dolar)[1]** | 5,088 | 9,073 | 11,662 | 11,950 | 13,446 | 17,693 | 20,860 | 21,936 | 23,931 | 28,009 | 31,308 | 29,328 | 27,311 | 27,875 | 27,349 |
| **Tarımın GSYH İçindeki Payı[3]** | 13,2 | 9,8 | 6,6 | 6,5 | 6,0 | 5,6 | 5,0 | 4,9 | 3,7 | 3,5 | 3,0 | 3,1 | 3,1 | - | - |
| **Sanayinin GSYH İçindeki Payı[3]** | 21,0 | 19,0 | 13,8 | 13,0 | 13,2 | 12,4 | 12,1 | 12,7 | 13,8 | 13,4 | 12,7 | 13,4 | 13,5 | - | - |
| **İmalatın GSYH İçindeki Payı[3]** | 16,3 | 13,9 | 10,9 | 10,3 | 10,0 | 9,4 | 9,1 | 9,5 | 10,2 | 9,8 | 9,1 | 9,9 | 10,0 | - | - |
| **Hizmetlerin GSYH İçindeki Payı[3]** | 56,7 | 63,0 | 71,8 | 71,4 | 74,0 | 74,8 | 75,8 | 75,4 | 74,6 | 76,2 | 78,2 | 77,7 | 78,1 | - | - |
| **İnşaatın GSYH İçindeki Payı[3]** | 9,0 | 8,3 | 7,8 | 9,1 | 6,8 | 7,2 | 7,2 | 7,0 | 8,0 | 6,9 | 6,0 | 5,8 | 5,3 | - | - |
| **İşsizlik Oranı[1]** | 3,9 | 6,8 | 11,4 | 10,8 | 10,3 | 9,7 | 10,5 | 9,9 | 8,9 | 8,3 | 7,7 | 9,4 | 12,5 | 16,5 | 18,5 |
| **Enflasyon Oranı[1]** | 24,4 | 19,5 | 3,7 | 3,9 | 3,4 | 3,0 | 3,5 | 3,3 | 3,0 | 4,2 | 1,4 | 4,7 | 2,9 | 1,0 | |
| **Genel Devlet Bütçe Dengesi/GSYH[1]** | – | -23,7 | -3,8 | -4,4 | -4,8 | -5,7 | -7,4 | -5,3 | -6,0 | -6,7 | -9,8 | -15,6 | -10,4 | -9,1 | -7,2 |
| **Genel Devlet Brüt Borcu/GSYH[1]** | 26,7 | 73,3 | 103,4 | 103,7 | 101,5 | 97,3 | 98,8 | 100,3 | 106,1 | 105,4 | 110,7 | 127,1 | 142,8 | 165,6 | 189,1 |
| **İhracat Hacmi (milyar $)[1]** | -15,7 | -5,2 | 14,1 | -4,0 | -15,0 | 2,9 | 17,3 | 2,5 | 5,3 | 5,8 | 4,0 | -20,1 | 3,8 | 7,0 | 7,4 |
| **İthalat Hacmi (milyar $)[1]** | 0,2 | 12,4 | 8,9 | -7,0 | -13,0 | 3,0 | 5,7 | -1,5 | 9,7 | 9,9 | 4,0 | -18,6 | -4,9 | -9,9 | -2,4 |
| **Cari Açık/GSYH[1]** | -4,9 | -3,8 | -7,7 | -7,2 | -6,5 | -6,6 | -5,9 | -7,4 | -11,2 | -14,4 | -14,7 | -11,0 | -10,5 | -8,4 | -6,7 |
| **FDI Girişleri (Milyar Dolar)[4]** | - | 1,01 | 1,11 | 1,59 | 0,05 | 1,28 | 2,10 | 0,62 | 5,36 | 2,11 | 4,50 | 3,36 | - | - | |
| **FDI Çıkışları (Milyar Dolar)[4]** | - | 0,00 | 2,14 | 0,62 | 0,66 | 0,41 | 1,03 | 1,47 | 4,05 | 5,25 | 2,42 | 1,84 | - | - | |

**Kaynak:** (1) IMF
(2) Eurostat
(3) AMECO Database
(4) DPT Uluslararası Ekonomik Göstergeler, 2010

## Ek Tablo 7: Türkiye Ekonomisi için Temel Ekonomik Göstergeler (Yüzde)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011* | 2012* | 2011** | 2012** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **GSYH (cari fiy., milyar dolar)** | 266,4 | 195,5 | 232,3 | 303,3 | 392,2 | 482,7 | 529,2 | 649,1 | 730,3 | 614,4 | 735,5 | 763,1 | 801,9 | 766 | 822 |
| **Kişi Başına GSYH (dolar)** | 7.750 | 7.350 | 7.803 | 8.255 | 9.335 | 11.117 | 12.116 | 12.891 | 13.107 | 12.460 | 13.577 | 14.615 | 14.931 | 10.363 | 10.973 |
| **Nüfus (milyon kişi)** | 66,2 | 67,3 | 68,4 | 69,5 | 70,6 | 67,2 | 68,1 | 68,9 | 69,7 | 70,5 | 71,3 | 72,2 | 73,0 | 73,9 | 74,9 |
| **GSYH Artışı** | 6,8 | -5,7 | 6,2 | 5,3 | 9,4 | 8,4 | 6,9 | 4,7 | 0,7 | -4,8 | 8,9 | 6,6 | 2,2 | 7,5 | 4,0 |
| **Özel Tüketim Artışı** | 5,9 | -6,6 | 4,7 | 10,2 | 11,0 | 7,9 | 4,6 | 5,5 | -0,3 | -2,3 | 6,6 | - | - | 6,1 | 3,0 |
| **Kamu Tüketimi Artışı** | 5,7 | -1,1 | 5,8 | -2,6 | 6,0 | 2,5 | 8,4 | 6,5 | 1,7 | 7,8 | 2,0 | - | - | 6,5 | 3,1 |
| **Sabit Sermaye Yatırımı Artışı** | 17,5 | -30,0 | 14,7 | 14,2 | 28,4 | 17,4 | 13,3 | 3,1 | -6,2 | -19,0 | 29,9 | - | - | 19,3 | 6,2 |
| **İhracat Artışı (1)** | 8,3 | 22,1 | 15,9 | 19,5 | 13,8 | 12,3 | 12,2 | 11,3 | 6,0 | -8,1 | 6,3 | 8,7 | 6,7 | 5,6 | 7,0 |
| **İthalat Artışı (1)** | 30,6 | -24,8 | 20,5 | 24,8 | 20,5 | 12,3 | 8,5 | 12,8 | -2,1 | -13,2 | 21,4 | 17,8 | -1,2 | 14,4 | 7,2 |
| **Genel Devlet Dengesi/GSYH** | - | - | -13,9 | -10,0 | -3,9 | 0,0 | 0,0 | -1,6 | -2,4 | -5,6 | -2,9 | - | - | -1,0 | -0,8 |
| **Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH** | 51,3 | 77,6 | 73,7 | 67,4 | 59,2 | 52,3 | 46,1 | 39,4 | 39,5 | 46,1 | 42,2 | - | - | 39,8 | 37,0 |
| **Devresel Bütçe Dengesi** | - | - | - | - | - | - | -1,7 | -3,2 | -3,3 | -4,9 | -3,7 | - | - | - | - |
| **İşsizlik Oranı** | 6,5 | 8,3 | 10,3 | 10,5 | 10,3 | 10,6 | 10,2 | 10,2 | 10,9 | 14,0 | 11,9 | 10,5 | 10,7 | 10,5 | 10,4 |
| **Yurtiçi Tasarruf Oranı** | 17,0 | 17,0 | 17,3 | 15,1 | 15,7 | 15,4 | 16,0 | 15,2 | 16,0 | 12,6 | 13,6 | 12,9 | 14,4 | 13,3 | 15,2 |
| **Enflasyon Oranı** | 55,0 | 54,2 | 45,1 | 25,3 | 8,6 | 8,2 | 9,6 | 8,8 | 10,4 | 6,3 | 8,6 | 6,0 | 6,9 | 5,9 | 6,6 |
| **Cari Denge/GSYH** | -3,7 | 1,9 | -0,3 | -2,5 | -3,7 | -4,6 | -6,1 | -5,9 | -5,7 | -2,3 | -6,6 | -10,3 | -7,4 | -9,4 | -8,0 |

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011
(1) TL cinsinden reel artış oranıdır.
*IMF Tahminleri, **OVP Tahmin ve Hedefleri

## Ek Tablo 8: Ülkelerin Kamu Mali Göstergeleri (Yüzde)

| | | | | Tahmin | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| **Bütçe Dengesi/GSYH** | | | | | | |
| Dünya | -2,0 | -6,7 | -5,5 | -4,5 | -4,1 | -3,4 |
| Gelişmiş Ülkeler | -3,8 | -9,0 | -7,6 | -6,6 | -5,7 | -4,6 |
| ABD | -6,7 | -13,0 | -10,5 | -9,5 | -8,0 | -6,4 |
| Avro Bölgesi | -2,2 | -6,5 | -6,3 | -4,3 | -3,4 | -2,9 |
| Fransa | -3,3 | -7,6 | -7,1 | -5,7 | -4,8 | -4,4 |
| Almanya | -0,1 | -3,2 | -4,3 | -1,1 | -0,7 | -0,1 |
| İtalya | -2,7 | -5,3 | -4,5 | -3,9 | -2,8 | -2,3 |
| İspanya | -4,2 | -11,2 | -9,3 | -8,0 | -6,8 | -6,3 |
| Japonya | -4,7 | -10,8 | -9,3 | -10,1 | -10,2 | -8,8 |
| İngiltere | -4,9 | -10,4 | -9,9 | -8,6 | -7,8 | -6,5 |
| Kanada | 0,1 | -4,9 | -5,6 | -4,9 | -4,4 | -3,6 |
| Yükselen Ekonomiler | -0,4 | -4,8 | -3,6 | -2,6 | -2,7 | -2,5 |
| Çin | -0,4 | -3,1 | -2,3 | -2,0 | -2,0 | -1,4 |
| Hindistan | -7,2 | -9,7 | -8,9 | -8,5 | -7,9 | -7,6 |
| Rusya | 4,9 | -6,3 | -3,5 | 0,5 | -1,4 | -1,7 |
| Brezilya | -1,4 | -3,1 | -2,8 | -2,6 | -2,4 | -2,3 |
| Meksika | -1,1 | -4,7 | -4,3 | -3,0 | -2,7 | -2,1 |
| Güney Afrika | -0,5 | -5,3 | -5,1 | -4,9 | -4,8 | -4,2 |
| G-20 Ekonomileri | -2,7 | -7,6 | -6,2 | -5,1 | -4,7 | -3,9 |
| G-20 Gelişmiş Ekonomiler | -4,4 | -9,6 | -8,2 | -7,2 | -6,3 | -5,1 |
| G-20 Yükselen Ekonomiler | -0,2 | -4,8 | -3,5 | -2,5 | -2,7 | -2,5 |
| **Faiz Dışı Bütçe Dengesi/GSYH** | | | | | | |
| Dünya | - | - | - | - | - | - |
| Gelişmiş Ülkeler | -1,9 | -7,1 | -5,7 | -4,8 | -3,5 | -2,2 |
| ABD | -4,5 | -10,9 | -8,4 | -8,0 | -6,3 | -4,6 |
| Avro Bölgesi | 0,9 | -3,5 | -3,4 | - | - | - |
| Fransa | -0,6 | -5,3 | -4,9 | -3,4 | -2,1 | -1,4 |
| Almanya | 2,5 | -0,8 | -1,2 | 0,4 | 0,8 | 1,2 |
| İtalya | 2,2 | -1,0 | -0,3 | 0,5 | 2,6 | 4,1 |
| İspanya | -3,1 | -9,9 | -7,8 | -4,4 | -3,1 | -2,1 |
| Japonya | -3,4 | -9,4 | -8,1 | -8,9 | -7,7 | -6,2 |
| İngiltere | -3,3 | -8,5 | -7,7 | -5,6 | -4,1 | -2,2 |
| Kanada | 0,2 | -4,0 | -4,9 | -3,7 | -2,5 | -1,4 |
| Yükselen Ekonomiler | 1,6 | -2,7 | -1,7 | -0,5 | -0,2 | 0,0 |
| Çin | -0,4 | -3,1 | -2,3 | -2,0 | -2,0 | -1,4 |
| Hindistan | -2,1 | -4,7 | -4,3 | -3,6 | -3,1 | -2,9 |
| Rusya | 5,1 | -6,0 | -3,2 | -0,6 | -1,3 | -1,4 |
| Brezilya | 4,0 | 2,1 | 2,4 | 3,2 | 3,0 | 3,0 |
| Meksika | 1,6 | -2,1 | -1,9 | -0,7 | -0,3 | 0,1 |
| Güney Afrika | 2,1 | -2,7 | -2,5 | -1,6 | -0,9 | -0,3 |
| G-20 Ekonomileri | -0,6 | -5,5 | -4,2 | -3,4 | -2,5 | -1,6 |
| G-20 Gelişmiş Ekonomiler | -2,3 | -7,6 | -6,2 | -5,5 | -4,1 | -2,7 |
| G-20 Yükselen Ekonomiler | 1,8 | -2,6 | -1,5 | -0,4 | -0,1 | 0,1 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH** | | | | | | |
| Dünya | 59,5 | 65,9 | 70,0 | 70,1 | 70,9 | 70,9 |
| Gelişmiş Ülkeler | 82,0 | 93,7 | 99,7 | 103,5 | 107,6 | 110,2 |
| ABD | 76,1 | 89,9 | 98,5 | 102,0 | 107,6 | 112,0 |
| Avro Bölgesi | 69,8 | 79,4 | 85,3 | 88,4 | 91,1 | 92,5 |
| Fransa | 68,3 | 79,0 | 82,4 | 87,0 | 90,7 | 93,1 |
| Almanya | 66,7 | 74,4 | 83,2 | 81,5 | 81,6 | 79,8 |
| İtalya | 105,8 | 115,5 | 118,4 | 121,4 | 125,3 | 126,6 |
| İspanya | 39,9 | 53,6 | 60,8 | 70,1 | 78,1 | 84,0 |
| Japonya | 196,2 | 216,3 | 219,0 | 233,4 | 241,0 | 246,8 |
| İngiltere | 52,5 | 68,4 | 75,1 | 80,8 | 86,6 | 90,3 |
| Kanada | 71,1 | 83,6 | 85,1 | 85,5 | 86,7 | 84,7 |
| Yükselen Ekonomiler | 34,7 | 36,7 | 40,8 | 37,8 | 36,4 | 35,0 |
| Çin | 17,0 | 17,7 | 33,5 | 26,6 | 23,3 | 20,9 |
| Hindistan | 74,7 | 74,3 | 67,4 | 65,8 | 65,3 | 64,4 |
| Rusya | 7,9 | 11,0 | 11,7 | 10,5 | 11,2 | 12,1 |
| Brezilya | 63,5 | 66,9 | 65,2 | 66,0 | 64,2 | 62,0 |
| Meksika | 43,1 | 44,7 | 42,9 | 42,7 | 43,2 | 43,5 |
| Güney Afrika | 27,4 | 31,5 | 35,3 | 37,9 | 40,0 | 41,5 |
| G-20 Ekonomileri | 66,4 | 73,3 | 78,2 | 77,8 | 78,5 | 78,4 |
| G-20 Gelişmiş Ekonomiler | 87,6 | 100,1 | 106,4 | 110,2 | 114,6 | 117,4 |
| G-20 Yükselen Ekonomiler | 34,8 | 35,9 | 40,8 | 37,1 | 35,3 | 33,8 |

Kaynak: IMF Güncellemesi, 0cak 2012

## Ek Tablo 9: Seçilmiş Avro Ülkeleri Kamu Mali Göstergeleri (Yüzde)

| **Bütçe Dengesi/GSYH** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011*** | **2012*** |
|---|---|---|---|---|---|
| **Avro Bölgesi** | -2 | -6,3 | -6 | -4,2 | -3,2 |
| Almanya | 0,1 | -3 | -3,3 | -1,7 | -1,1 |
| Fransa | -3,3 | -7,5 | -7 | -5,9 | -4,6 |
| İngiltere | -5 | -11,4 | -10,4 | -8,5 | -7 |
| Yunanistan | -9,8 | -15,4 | -10,5 | -8 | -6,9 |
| İspanya | -4,2 | -11,1 | -9,2 | -6,1 | -5,2 |
| İrlanda | -7,3 | -14,3 | -32,4 | -10,3 | -8,6 |
| İtalya | -2,7 | -5,4 | -4,6 | -4 | -2,4 |
| Portekiz | -3,5 | -10,1 | -9,1 | -5,9 | -4,5 |
| Belçika | -1,3 | -5,9 | -4,1 | -3,5 | -3,4 |
| **Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH** | | | | | |
| **Avro Bölgesi** | 69,9 | 79,3 | 85,1 | 88,8 | 88,6 |
| Almanya | 66,3 | 73,5 | 83,2 | 82,6 | 81,9 |
| Fransa | 67,7 | 78,3 | 81,7 | 86,9 | 89,4 |
| İngiltere | 54,4 | 69,6 | 80 | 80,8 | 84,8 |
| Yunanistan | 110,7 | 127,1 | 142,8 | 165,6 | 189,2 |
| İspanya | 39,8 | 53,3 | 60,1 | 67,4 | 70,2 |
| İrlanda | 44,4 | 65,6 | 96,2 | 109,3 | 115,4 |
| İtalya | 106,3 | 116,1 | 119 | 121,1 | 121,4 |
| Portekiz | 71,6 | 83 | 93 | 106 | 111,8 |
| Belçika | 89,6 | 96,2 | 96,8 | 94,6 | 94,3 |

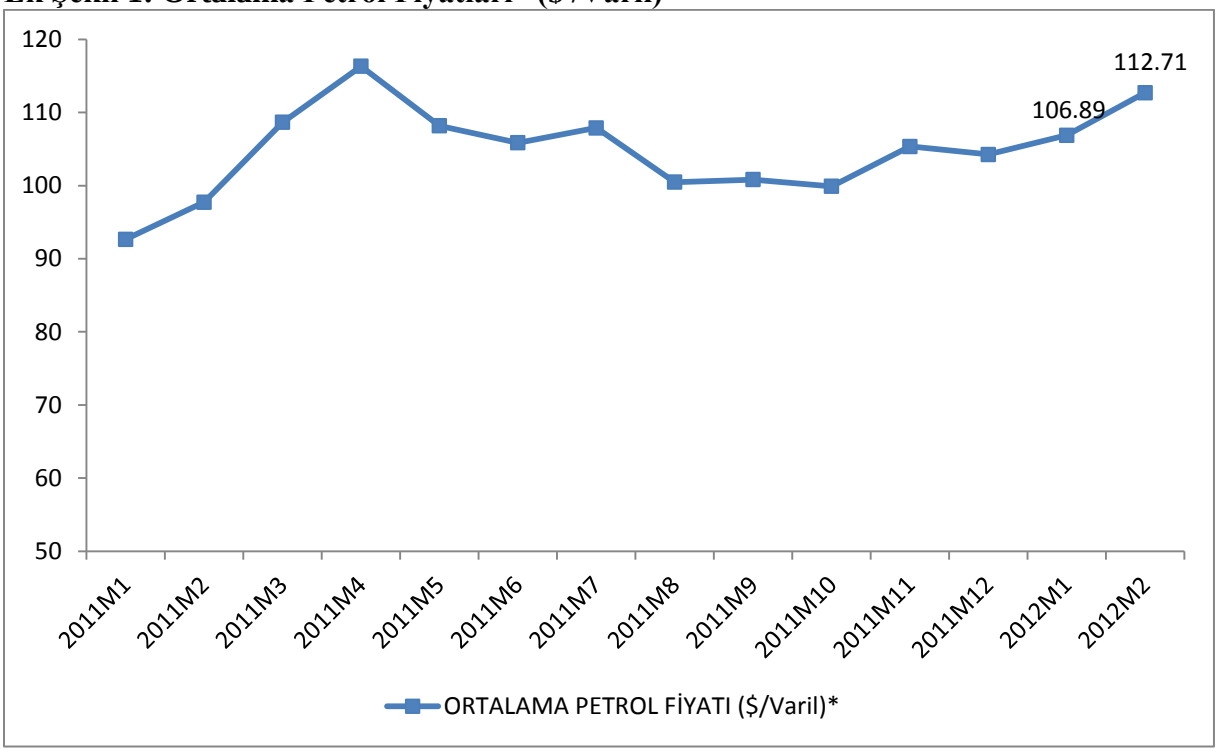
Kaynak: Eurostat

## Ek Tablo 10: Yükselen Ekonomilere Giden Net Özel Sermaye Akımları (Milyar Dolar)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011* | 2012* | 2013* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Yükselen Ekonomiler** | 237,6 | 185,1 | 139,1 | 263,0 | 424,1 | 646,9 | 784,1 | 1244,2 | 619,1 | 643,3 | 1040,3 | 910,0 | 746,0 | 892,8 |
| **Ortadoğu ve Afrika** | 7,7 | 12,9 | 4,4 | 18,9 | 44,2 | 78,6 | 95,2 | 164,1 | 109,9 | 64,3 | 91,3 | 72,5 | 63,7 | 80,2 |
| Nijerya | 0,5 | 1,8 | 1,7 | 2,5 | 4,7 | 8,2 | 5,7 | 7,4 | -0,7 | 3,7 | 7,3 | 9,4 | 8,9 | 9,6 |
| Mısır | 1,2 | 1,9 | 1,5 | -2,3 | -2,0 | 4,3 | 7,9 | 13,8 | 12,9 | -6,4 | 21,5 | -3,5 | -1,7 | 5,1 |
| Fas | -0,7 | 2,2 | 0,4 | 3,0 | 1,7 | 0,9 | 1,7 | 6,8 | 1,9 | 3,2 | 1,8 | 3,6 | 3,5 | 3,6 |
| Güney Afrika | 4,4 | 4,9 | -1,5 | 2,4 | 9,1 | 19,5 | 19,3 | 20,0 | 13,4 | 8,1 | 21,0 | 18,4 | 12,2 | 18,6 |
| Lübnan | 1,9 | 1,7 | 3,2 | 5,4 | 4,5 | 3,6 | 4,1 | 5,2 | 6,5 | 9,8 | 4,6 | 7,8 | 5,4 | 4,3 |
| Suudi Arabistan | 0,7 | -1,6 | -2,1 | 2,9 | 8,6 | 18,7 | 31,1 | 56,0 | 49,2 | 40,5 | 27,6 | 27,2 | 25,0 | 27,4 |
| BAE | -0,4 | 1,9 | 1,3 | 4,9 | 17,6 | 23,5 | 25,4 | 54,8 | 26,7 | 5,5 | 7,5 | 9,6 | 10,5 | 11,6 |
| **Latin Amerika** | 85,9 | 81,5 | 28,5 | 46,7 | 57,5 | 90,4 | 103,8 | 223,9 | 130,9 | 146,6 | 260,5 | 257,9 | 249,2 | 272,1 |
| Arjantin | 13,8 | 8,4 | -8,1 | 7,2 | 10,2 | 0,9 | 12,7 | 22,7 | 10,1 | 4,1 | 9,1 | 8,7 | 8,0 | 9,0 |
| Brezilya | 39,8 | 24,3 | 6,0 | 11,4 | 9,5 | 22,4 | 43,2 | 94,9 | 44,5 | 91,1 | 153,8 | 137,0 | 142,5 | 158,0 |
| Şili | 6,2 | 6,1 | 4,1 | 7,6 | 6,0 | 11,2 | 10,7 | 17,3 | 22,8 | 18,8 | 26,3 | 21,8 | 25,9 | 31,1 |
| Kolombiya | 3,5 | 9,0 | -1,5 | -0,5 | 4,7 | 11,1 | 7,8 | 13,3 | 9,7 | 17,0 | 12,8 | 20,6 | 16,3 | 18,4 |
| Ekvator | 0,8 | 2,1 | 2,4 | 1,2 | 1,5 | 1,2 | 0,4 | 0,0 | 0,8 | -0,4 | 1,0 | 1,5 | 1,0 | 1,1 |
| Meksika | 17,7 | 28,0 | 23,4 | 13,1 | 22,3 | 34,8 | 26,7 | 50,1 | 29,6 | 5,3 | 41,5 | 47,4 | 40,3 | 44,6 |
| Peru | 0,7 | 0,7 | 1,5 | 2,5 | 2,6 | 4,3 | 3,8 | 10,3 | 7,1 | 8,2 | 11,9 | 10,7 | 7,8 | 9,2 |
| Venezüella | 3,4 | 2,9 | 0,6 | 4,3 | 0,7 | 4,4 | -1,5 | 15,1 | 6,2 | 2,4 | 4,2 | 10,2 | 7,5 | 0,9 |
| **Yükselen Avrupa** | 54,6 | 20,0 | 39,9 | 74,1 | 150,8 | 250,6 | 275,4 | 444,1 | 256,8 | 63,7 | 200,8 | 207,8 | 146,1 | 216,9 |
| Bulgaristan | 1,8 | 1,4 | 1,1 | 2,3 | 3,8 | 5,2 | 12,0 | 20,7 | 17,4 | 2,8 | 0,4 | -0,7 | -1,0 | 0,4 |
| Çek Cumhuriyeti | 4,5 | 5,9 | 8,9 | 5,5 | 11,3 | 13,7 | 10,0 | 21,3 | 13,8 | 9,5 | 18,6 | 10,6 | 5,3 | 8,1 |
| Macaristan | 6,4 | 6,4 | 5,1 | 13,6 | 22,0 | 20,9 | 24,1 | 24,2 | 22,2 | 8,3 | 3,4 | 0,4 | -5,0 | -0,7 |
| Polonya | 16,8 | 13,3 | 3,5 | 2,7 | 32,4 | 33,4 | 32,9 | 59,8 | 39,2 | 41,3 | 62,9 | 57,9 | 43,7 | 42,3 |
| Romanya | 3,6 | 2,7 | 3,2 | 4,8 | 11,3 | 14,0 | 23,3 | 31,4 | 25,4 | 2,7 | 2,7 | 6,7 | 0,8 | 6,6 |
| Rusya Federasyonu | 3,2 | 3,1 | 18,1 | 35,9 | 37,6 | 99,9 | 97,1 | 195,1 | 70,9 | 6,2 | 47,7 | 67,3 | 58,3 | 92,8 |
| Türkiye | 16,5 | -13,8 | 0,3 | 5,0 | 24,5 | 46,0 | 59,3 | 62,1 | 39,2 | -8,4 | 44,6 | 53,6 | 48,6 | 59,1 |
| Ukrayna | 1,7 | 0,9 | -0,2 | 4,2 | 7,9 | 17,6 | 16,6 | 29,4 | 28,7 | 1,2 | 20,4 | 12,0 | -4,7 | 8,2 |
| **Yükselen Asya** | 89,4 | 70,7 | 66,2 | 123,4 | 171,6 | 227,3 | 309,7 | 412,1 | 121,4 | 368,7 | 487,6 | 371,9 | 287,0 | 323,5 |
| Çin | 51,1 | 49,4 | 49,9 | 71,6 | 94,3 | 128,3 | 154,0 | 185,7 | 146,1 | 190,1 | 279,2 | 240,5 | 148,4 | 155,1 |
| Hindistan | 14,0 | 9,2 | 7,3 | 19,6 | 19,6 | 29,1 | 58,6 | 101,9 | 31,0 | 86,5 | 89,1 | 60,0 | 65,0 | 75,4 |
| Endonezya | -1,4 | 1,9 | -5,6 | -2,9 | 5,1 | 13,7 | 9,8 | 16,1 | 13,3 | 20,9 | 35,2 | 22,0 | 31,2 | 33,0 |
| Kore | 23,9 | 1,7 | 10,9 | 25,4 | 26,6 | 22,7 | 50,4 | 66,0 | -71,6 | 53,1 | 27,1 | 12,9 | 3,1 | 16,8 |
| Malezya | 1,6 | 4,8 | 3,6 | 3,5 | 10,4 | 6,4 | 12,5 | 19,0 | 3,3 | 14,0 | 16,3 | 15,9 | 15,5 | 17,3 |
| Filipinler | 2,3 | 2,4 | 2,1 | 1,6 | 0,3 | 7,3 | 4,2 | 8,5 | -3,9 | -0,9 | 7,7 | 7,6 | 3,4 | 4,6 |
| Tayland | -2,1 | 1,4 | -2,0 | 4,6 | 15,3 | 19,9 | 20,3 | 14,8 | 3,2 | 4,9 | 33,0 | 12,9 | 20,4 | 21,3 |

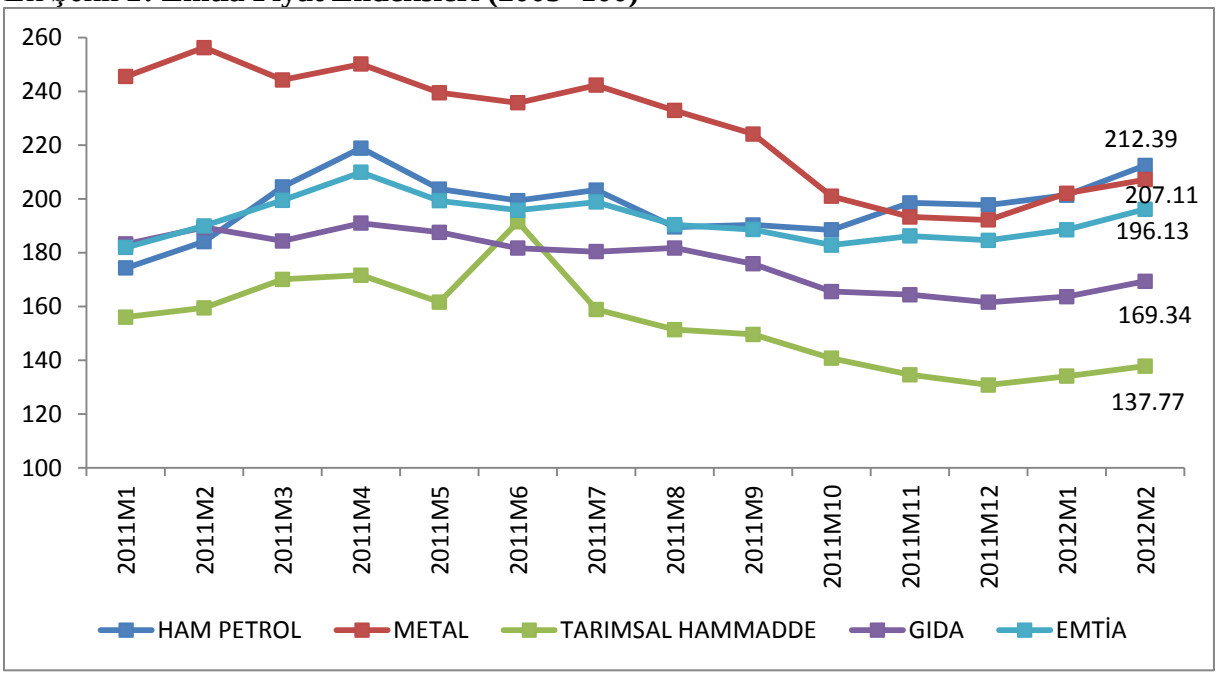
Kaynak: Institute of International Finance (IIF)
*Tahmin

**Ek Şekil 1: Ortalama Petrol Fiyatları *($ /Varil)**



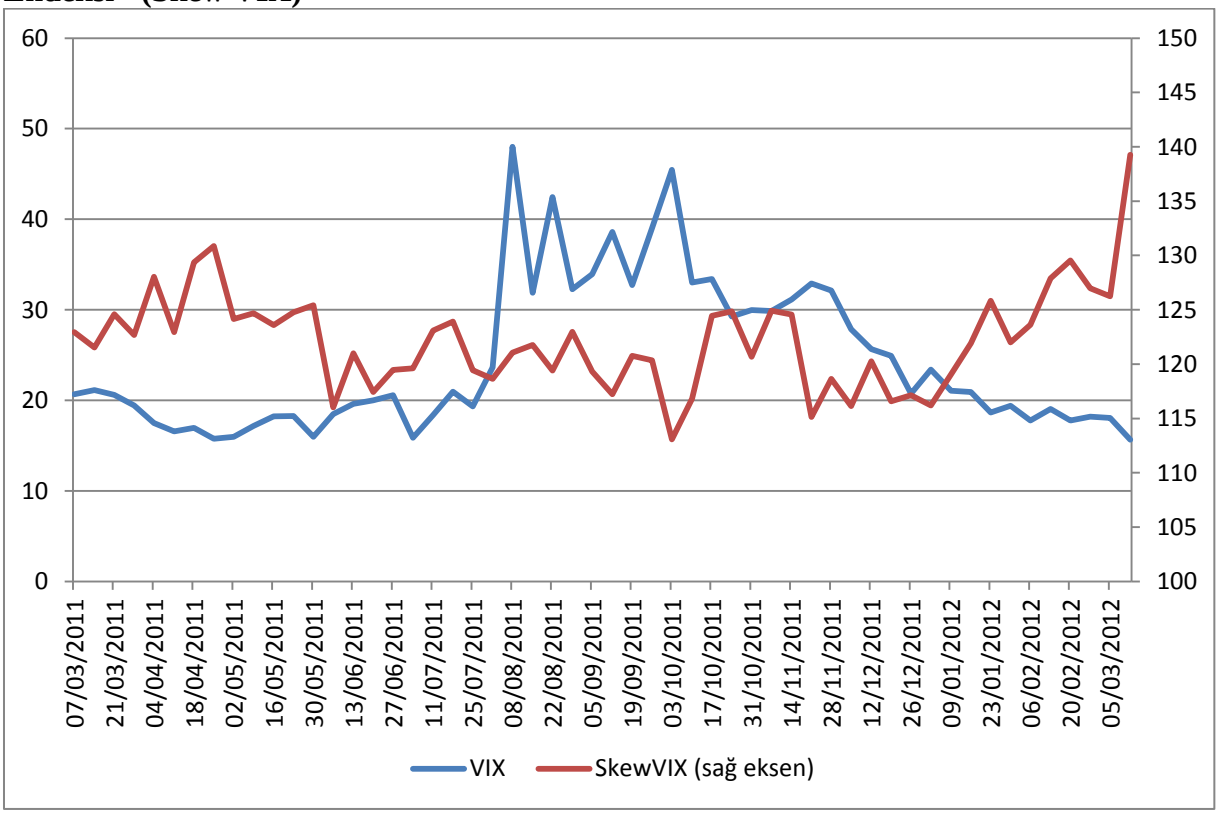

Kaynak: IMF –IFS, Eylül 2011 veritabanı
*UK Brent, Dubai ve Teksas ham petrol fiyatlarının basit ortalamasıdır.

**Ek Şekil 2: Emtia Fiyat Endeksleri (2005=100)**




Kaynak: IMF –IFS, Eylül 2011 veri tabanı
(1) Ham Petrol Endeksi: Brent , Dubai ve Teksas ham petrol fiyatlarının basit ortalamasından oluşan endekstir.
(2) Metal Endeksi: Bakır, alüminyum, demir, nikel, kalay, çinko, kurşun ve uranyum fiyatlarından oluşan endekstir.
(3) Tarımsal Hammadde Endeksi: Pamuk, yün, ahşap, lastik ve hayvan derisi fiyatlarından oluşan endekstir.
(4) Gıda Endeksi: Tahıl, bitkisel yağ, et, deniz ürünleri, şeker, muz ve portakal fiyatlarından oluşan endekstir.
(5) Emtia Fiyat Endeksi: Yakıt ve yakıt dışı fiyatlardan oluşan endekstir.

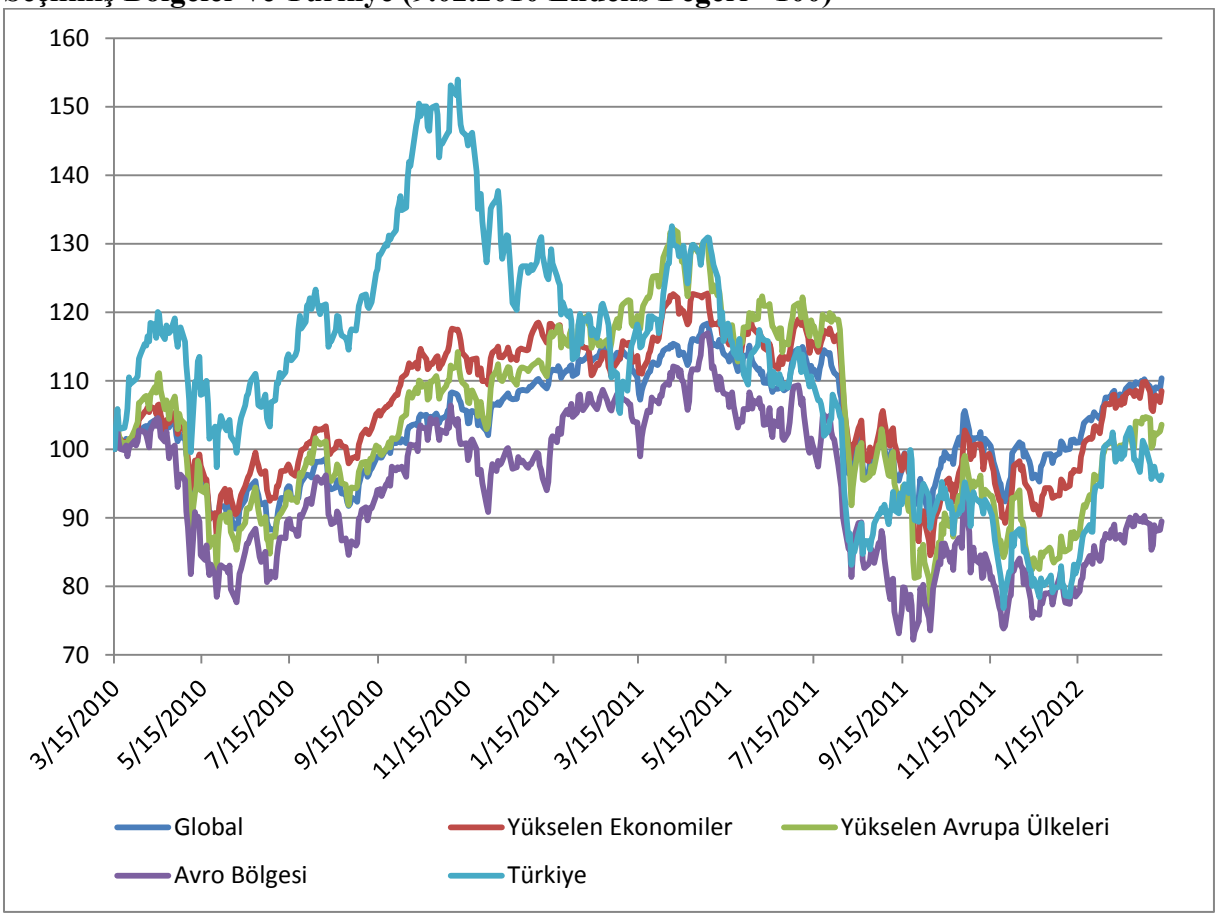
**Ek Şekil 3: Küresel Risk Algısı Endeksi ( VIX-S&P 500 Volatility Index) ve Siyah Kuğu Endeksi [4] (Skew VIX)**



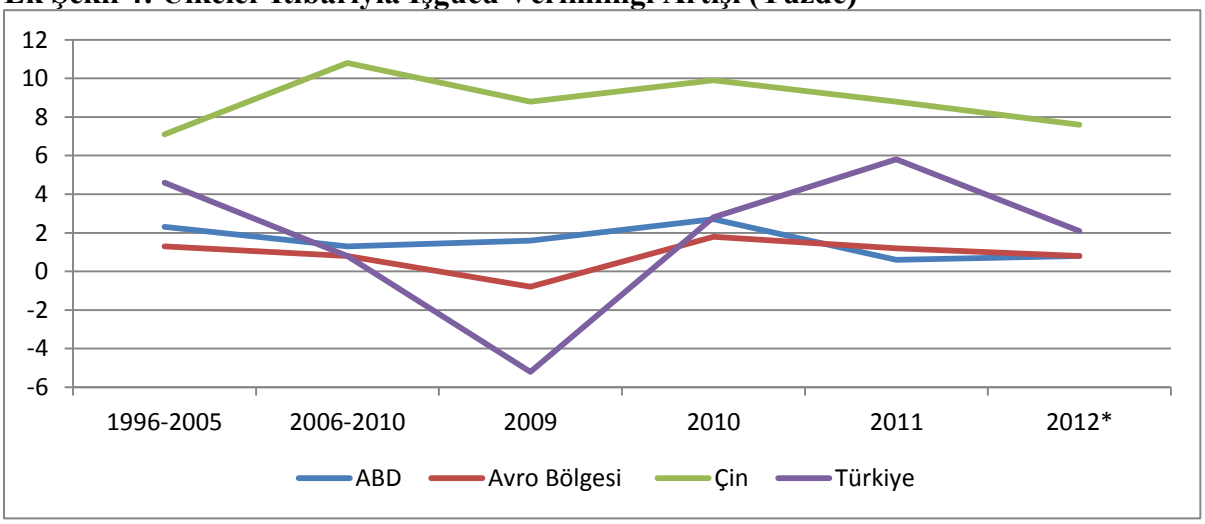

Kaynak: Datastream

[4] Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standart and Poors'un küresel risk algısını ölçmek için hazırladığı VIX endeksi, Lehman Brothers sonrası yaşanılan kriz ve daha önceki Amerika kaynaklı krizleri ölçme konusunda başarı olurken, diğer krizleri yakalamakta başarılı olamamıştır. Aynı zamanda VIX endeksinin kendi oynaklığı 10'dur. Bu durum belirsizliği artırmaktadır. Bunun ardından geliştirilen ve Siyah Kuğu endeksi olarak adlandırılan "Volatilite Yatıklık Endeksi" (SkewVIX) diğer ülkeler kaynaklı krizleri ölçmekte daha başarılı olmuştur. Grafikten de anlaşılacağı üzere son dönemde VIX endeksi riskleri daha düşük seviyeden fiyatlandırırken, riskleri 100 ile 150 arasında fiyatlayan SkewVIX endeksinin değeri 125 seviyesine yükselmiştir.

**Ek Şekil 4: Morgan Stanley Uluslararası Sermaye Hareketleri Endeksi (MSCI): Seçilmiş Bölgeler ve Türkiye (9.02.2010 Endeks Değeri =100)**




**Ek Şekil 4: Ülkeler İtibarıyla İşgücü Verimliliği Artışı (Yüzde)**




Kaynak: Conferance Board
* Tahmin