T.C.
KALKINMA BAKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi
Temmuz 2012 Sayı:7

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ 2
I. ABD EKONOMİSİ 6
Konjonktürel Gelişmeler 6
1. **BÜYÜME** 7
2. **İSTİHDAM** 11
3. **DIŞ TİCARET** 13
4. **ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI** 13
5. **KAMU MALİYESİ** 15
II. AB EKONOMİSİ 16
Konjonktürel Gelişmeler 16
1. **BÜYÜME** 18
2. **İSTİHDAM** 21
3. **DIŞ TİCARET** 22
4. **ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI** 22
5. **KAMU MALİYESİ** 25
III. ÇİN EKONOMİSİ 27
Konjonktürel Gelişmeler 27
1. **BÜYÜME** 28
2. **İSTİHDAM** 30
3. **DIŞ TİCARET** 31
4. **ENFLASYON** 32
5. **KAMU MALİYESİ** 35
IV. DİĞER GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERLE İLGİLİ GELİŞMELER 36
EK TABLO ve ŞEKİLLER 42
DEG RAPORLARINDA ELE ALINAN ÜLKE ve KONULAR 57

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

YÖNETİCİ ÖZETİ

Bu raporda 2012 yılı Haziran ayında dünya ekonomisinde öne çıkan makroekonomik gelişmeler ABD, AB ülkeleri, 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 raporda IMF kredi kullanımları, Rio+20 Zirvesi ve sürdürülebilir kalkınma ve gelişmekte olan ekonomilere giden sermaye akımları konuları Kutu 1, Kutu 2 ve Kutu 3 ’de ele alınmıştır.

18-19 Haziran’da Meksika Los Cobos’da G-20 zirvesi yapılmıştır. Zirvede, süregelen krizin çözümüne yönelik uluslararası işbirliği ve koordineli hareket edilmesi kapsamında büyüme ve istihdamın desteklenmesi yönünde kararlar alınmıştır. Finansal piyasalarda tansiyonun yüksek olduğu, halen mevcut olan finansal ve mali dengesizliklerin büyüme, istihdam ve güven unsurlarını etkilediği belirtilmiştir. Zirve sonrasında büyümenin desteklenmesi amacıyla talebin güçlendirilmesi ve güvenin yeniden tesis edilmesi ile G-20 üyesi ülke vatandaşlarına yüksek kalitede iş ve fırsatlar yaratmak ve finansal istikrarı sağlamak için koordinasyon içinde birlikte hareket edileceği belirtilmiştir. Bu amaçla “Los Cobos Büyüme ve İş Eylem Planı” konusunda üye ülkeler anlaşmışlardır. Ülkeler yapısal ve düzenleyici reformlarını orta vadeli büyüme potansiyelini artıracak şekilde ve daha dirençli bir finansal sistemin inşa edilmesi doğrultusunda uygulayacaklarını dile getirmişlerdir. Makroekonomik taahhütlere ek olarak, ülkeler kalkınmaya yönelik çabalarını yoğunlaştıracaklarını da dile getirmişlerdir. Bu çerçevede, yaşam koşullarının tüm dünyada iyileştirilmesi için politika uygulamalarında bulunacakları ifade edilmiştir. Özellikle daha güçlü bir büyüme ile kalkınma üzerinde pozitif etki yaratılmasının ve küresel çapta yoksulluğun azaltılmasının sağlanması hedeflenmektedir.

G-20 ülkelerinin Los Cabos’ta yaptığı toplantılarda ülkemizin de aralarında bulunduğu çok sayıda gelişmekte olan ülke Uluslararası Para Fonu (IMF) kaynaklarının güçlendirilmesi yoluyla küresel finansal istikrara katkı yapma konusundaki niyetlerini beyan etmişlerdir. 188 üyesi bulunan IMF’ye 37 ülke tarafından toplam 456 milyar dolar kaynak aktarımı yapılmasına karar verilmiş ve böylece IMF’nin olası krizlere karşı müdahale imkânları yaklaşık olarak iki katına çıkarılmıştır. TCMB de Türkiye adına IMF kaynaklarına 5 milyar dolar katkıda bulunacaktır. Aralarında Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'in bulunduğu yükselen ekonomilerin, bu miktarın 95 milyar dolarlık kısmını karşılayacağı belirtilmiştir. Son yıllarda yükselen ekonomilerin IMF’den kredi kullanmak yerine, IMF’ye kaynak katkısı sağlamaya başlaması yükselen ekonomilerin küresel düzeyde giderek artan önemine işaret etmektedir. (Bkz. Kutu 1, s. 39)

Dünya Bankası tarafından Haziran ayında “Küresel Ekonomik Beklentiler” Raporu yayınlanmıştır. Raporda 2012 yılının ilk aylarında yaşanan olumlu gelişmelere rağmen, küresel ekonomik görünüm ve beklentilerin 2012 yılının ilk yarısında büyük ölçüde Avro Bölgesi kaynaklı risklere bağlı olarak dalgalı bir görünüm sergilediği belirtilmiştir. Gelişmiş ekonomilerin finansal krizden kaynaklı ekonomik sorunlara henüz çözüm üretememeleri, küresel risk algısında yaşanan artış ve bunların sonucunda gelişmekte olan ekonomilerin faaliyetlerini azaltmaları küresel ekonomik görünümü kırılganlaştırmaktadır. Bu dönemde, Avro Bölgesindeki borç krizinin çözümü amacıyla alınan kararlar ilk etapta piyasaları olumlu etkilese de, bölge ekonomilerinin makroekonomik görünümlerinde somut bir iyileşme kaydedilememesi küresel risk algılamasının yüksek seyretmesine neden olmuştur. Bunun yanı sıra, 2012 yılı başında iktisadi faaliyete ilişkin beklentilerin daha olumlu olduğu ABD’de konut ve işgücü piyasalarındaki toparlanmanın sınırlı düzeyde kalması, ABD ekonomisine yönelik beklentilerin de yeniden olumsuza dönmesine yol açmıştır. Gelişmiş ülkelerdeki mevcut sorunlara ve 2007 yılına göre kamu maliyesi göstergelerinde

bozulmalara bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerin de önceki yıllarda kaydetmiş oldukları yüksek büyüme performanslarına ulaşamayacakları tahmin edilmektedir.

Avro Bölgesi kaynaklı artan endişeler ve finansal piyasalardaki yapısal sorunların çözümünün zaman alması gibi nedenlerden dolayı 2012 yılında dünya ekonomisinde ve özellikle yüksek gelirli ekonomilerde ekonomik yavaşlama beklenmektedir. Ekonomik faaliyetlerin artması ile birlikte 2013 ve 2014 yıllarında ise ılımlı bir iyileşme olacağı öngörülmektedir. Bu gelişmeler çerçevesinde Dünya Bankası raporunda 2012 yılı büyümesi yüzde 2,5 olarak tahmin edilmiştir. 2013 ve 2014 yılları dünya büyüme tahminleri sırasıyla yüzde 3 ve yüzde 3,3 olarak öngörülmektedir.

Bazı uluslararası kuruluşlar tarafından ABD büyüme tahminleri aşağı yönlü revize edilmiştir. 2012 yılı ilk çeyrek büyümesinin yüzde 1,9 ile beklentilerin altında tahmin edilmesinin yanı sıra, IMF Temmuz ayında yayınladığı dördüncü madde "Article IV" Raporu ile 2012 ve 2013 yılları için büyüme tahmini 0,1 puan aşağı çekerek sırasıyla yüzde 2 ve yüzde 2,3 olarak revize etmiştir. FED'in 20 Haziran'da düzenlediği toplantı sonrasında 2012 ve 2013 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerini aşağı çekmesi de toparlanmaya ilişkin kaygıları artırmıştır. Dünya Bankası'nın Küresel Ekonomik Beklentiler Raporunda ise 2013 yılı büyüme tahmininde ise her hangibir değişikliğe gidilmemiştir. 2012 yılı tahmini bir önceki rapora göre 0,1 puan düşürülerek yüzde 2,1 oranında tahmin edilmiş, kriz kahini olarak da bilinen ünlü ekonomistlerden Roubini, ABD'de 2013 yılında ikinci dip yaşanması ihtimalinin olduğunu dile getirmiştir.

ABD ekonomisinde zayıf toparlanma, emek piyasasındaki gelişmelerin hız kesmesi, ABD'de mevcut yasaya göre, 2013 yılında GSYH'nin yüzde 4'ü civarında mali sıkılaşmaya (mali uçurum) gidilecek olmasının yarattığı endişeler ve 2012 yılı Kasım ayı itibarıyla borç limitine ulaşılması ihtimali ABD ekonomisinde ana gündem maddelerini oluşturmuştur.

FED 20 Haziran tarihinde yaptığı toplantı sonrasında, ekonomiye destek programı "Twist Operasyonu"nu yılsonuna kadar uzatacağını ve bu bağlamda 267 milyar dolarlık ek tahvil takas programına gideceğini açıklamıştır. Faiz oranlarının 2014 yılına kadar düşük seviyede tutulması politikasına devam edileceğini de yinelemiştir.

ABD ekonomisinde makroekonomik alanda yaşanan gelişmelerin yanı sıra yapısal alanda da önemli gelişmeler yaşanmıştır. 28 Haziran tarihinde Obama'nın bugüne kadar gerçekleştirdiği en büyük reformlardan biri olarak adlandırılan "Sağlık Reformu" ABD Yüksek Mahkemesi tarafından anayasaya uygun bulunmuştur. Yasa ile tüm vatandaşların sigorta sistemine dâhil olması hedeflenmekte ve mali açıdan önemli miktarda tasarruf sağlanması beklenmektedir.

Avrupa Birliği krizle mücadele etmek ve Parasal Birlikte yönetişimi artırmak için geçtiğimiz iki buçuk sene içerisinde önemli adımlar atmış olmasına rağmen, krizin aşılması konusunda henüz yeterli başarı sağlanamamıştır. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) yoğun müdahalelerine, AB'nin yeni mali sözleşmesine ve Yunanistan'ın borçlarının silinmesine rağmen, ekonomik görünüm pozitife dönememiştir. Yüksek kamu borçları, bilanço küçültme operasyonları, zayıf ve kırılgan bankacılık yapısı, düşük büyüme ve artan makroekonomik istikrarsızlık Parasal Birliğin geleceğini tehlikeye atmaktadır. Bu durum bölge genelinde işsizliğin artmasına neden olmaktadır. Avrupa kaynaklı sorunlar küresel ekonomik görünüm üzerinde en önemli aşağı yönlü risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Dünya Bankasının son raporuna göre 2011 yılında yüzde 1,5 oranında büyüyen Avro Bölgesinin 2012 yılında yüzde 0,3 oranında daralacağı, 2013 yılında ise yüzde 0,7 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Avrupa'nın içinde bulunduğu durumdan çıkış yolu bulabilmek için Avrupalı liderler 28-29 Haziran tarihlerinde tekrar bir araya gelmişlerdir. Avro Bölgesi liderleri krizle mücadele etmek için Avrupa'nın kurumsal yapısının güçlendirilmesi, bankacılık birliğine giden yol haritasının oluşturulması, ortak denetim mekanizmasının kurulması, kurtarma fonlarına esneklik kazandırılması ve büyüme fonunun oluşturulması gibi konularda önemli kararlar almışlardır. Ayrıca kurtarma fonlarının banka sermayelendirmeleri için doğrudan kullanımına izin verme kararı çıkmıştır. Avrupa Yatırım Bankası için sermaye desteğini kapsayacak şekilde 120 milyar avroluk büyüme teşviği onaylanmıştır.

İspanya ekonomisindeki gelişmeler dünya ve Avrupa gündeminde önemli yer tutmaya devam etmiştir. 14 Haziran'da uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, İspanya'nın artan borç yükünü, zayıflayan ekonomiyi ve piyasalara sınırlı sermaye girişini gerekçe göstererek ülkenin kredi notunu üç kademe birden düşürmesinin ardından 28 İspanyol bankasının kredi notunu da düşürmüştür. Avro Bölgesi maliye bakanları İspanya hükümeti ile gayrimenkul kredileri nedeniyle sorun yaşayan bankalar için Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF) kaynaklarından kullanmak üzere 100 milyar avroluk (125 milyar dolar) kurtarma paketi konusunda anlaşmaya varmıştır. İspanya bankalarına Temmuz ayı sonuna kadar 30 milyar avroluk kredi verileceği açıklanmıştır.

13 Temmuz tarihinde Moody's İspanya'nın ardından İtalya'nın da kredi notunu düşürmüştür. Moody's İtalya'nın yakın dönemdeki ekonomik görünümünün kötüleştiği, zayıflayan büyümenin, artan işsizliğin, mali konsolidasyon hedeflerine ulaşamama riskinin arttığı gerekçesi ile ülke notunu A3'ten Baa2'ye düşürmüştür. Bu gelişmeler, Yunanistan'ın kurtarma operasyonu ardından borç krizinin İspanya ve İtalya başta olmak üzere diğer ülkelere yayılma riskini artırmış, İspanya ve İtalya'nın borçlanma maliyetleri artmış ve dikkatlerin bu yöne yoğunlaşmasına neden olmuştur.

ECB, 5 Temmuz tarihinde politika faizini, 25 baz puan indirerek yüzde 0,75 seviyesine, mevduat faizini de sıfıra düşürmüştür. Ekonomik görünümde aşağı yönlü risklerin artığını ifade ederek borç krizinin Avro Bölgesini resesyona sokma riski nedeniyle politika faizini tarihinin en düşük seviyesine indirmiştir.

Dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin'in büyüme hızının yavaşlamış olması küresel görünümü olumsuza çeviren bir diğer etkendir. Çin ekonomisi bu yılın ilk çeyreğinde yüzde 8,1'lik bir oranda büyüyerek son üç yılda gözlemlenen en düşük büyüme hızını gerçekleştirmiştir. 2012 yılının ikinci çeyreğinde reel ekonomik göstergelerde devam eden zayıflama sonucu büyümedeki yavaşlamanın yılın ikinci çeyreğinde de devam edeceği beklenmektedir. Avro Bölgesinde yeniden artış gösteren endişeler ve finansal piyasalarda yaşanan karışıklıklar Çin'i önümüzdeki dönemde etkilemeye devam edecektir. Dünya Bankası raporuna göre, Çin ekonomisinde son 6 çeyrektir yaşanan ekonomik yavaşlamaya rağmen, 2012 yılında yüzde 8,2 oranında büyüme öngörülmektedir. 2013 ve 2014 yıllarında ise ekonomik endişelerin bir miktar azalacağı beklentisiyle sırasıyla yüzde 8,6 ve yüzde 8,4 oranında büyüme beklenmektedir.

Çin ekonomisinde büyümeyi desteklemek için daha aktif önlemler alınmaya başlanmıştır. Avrupa'daki borç krizindeki derinleşmenin ihracat ve yabancı yatırımları azaltması, emlak piyasasında uygulanan sıkı kontrollerin de konut taleplerini düşürmesiyle Çinli politika yapıcılar büyümeyi destekleyici yeni adımlar uygulamaya başlamışlardır**.** Çin Merkez Bankası bir ay içinde iki kez faiz indirimine gitmiştir. Ayrıca Avrupa'daki krizin en büyük ihracat pazarlarını ve büyümeyi olumsuz etkilemesi ile birlikte, bankalara uygulanan zorunlu karşılık oranları da Kasım ayından bu yana 3 kez düşürülmüştür.

Dünya Bankası Çin ekonomisinin beklenenden daha fazla yavaşlamasının, Asya-Pasifik bölgesindeki diğer ülke ekonomileri için de tehdit oluşturacağını kaydetmiştir. Çin ekonomisindeki yavaşlama üretim zincirindeki ara girdi ilişkileri nedeniyle diğer ülkeleri olumsuz etkileyebilecektir. Ayrıca, Avrupa'da yatırımların ve genel olarak ithalat talebinin daha da azalması durumunda, ülke ekonomilerini Avro Bölgesi'ne yaptıkları ihracat üzerine kurmuş olan birçok gelişmekte olan ülkenin, özellikle de Asya-Pasifik bölgesindeki ülkelerin zarar görmesi kaçınılmazdır.

Dünya Bankası, gelişmekte olan ülkelerin zorlu bir sürece girmek üzere olduklarını ve büyümelerinin yavaşlayacağını tahmin etmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerin 2012 yılında ortalama yüzde 5,3 oranında büyüyeceği öngörülmüştür. Avro Bölgesi'ndeki borç krizinin bu şekilde devam etmesi durumunda, tüm dünya ekonomisinin bir belirsizlik dönemine girebileceği belirtilmiştir. Gelişmekte olan ülkelere günlük değişimlere kısa vadeli tepkiler vermek yerine üretkenliklerini artırıcı reformlar, altyapı yatırımları ve büyümeyi destekleyecek uzun vadeli önlemler almaları önerilmiştir.

Uluslararası Finans Enstitüsü yükselen ekonomilere giden sermaye akımlarına ilişkin yayınladığı raporda Avro Bölgesinde yaşanan krizin sermaye hareketleri üzerinde en temel aşağı yönlü risk unsuru olduğunu vurgulamıştır. Rapora göre yükselen ekonomilere giden özel kesim sermaye akımlarının 2012 yılında bir önceki yıl seviyesinin bir miktar altına inerek 912 milyar dolar olacağı tahmin edilmiştir. Bu azalmada başta Çin olmak üzere yükselen Asya ekonomileri ve yükselen Avrupa ülkelerine giden sermaye akımlarının azalması etkili olmuştur.

Gelişmiş ülkelerde ve başta Çin olmak üzere yükselen ekonomilerde görülen talep yavaşlaması ve petrol arzında yaşanan gelişmeler neticesinde petrol fiyatları 2012 yılı Nisan ayından bu yana önemli miktarda düşmüştür. Brent petrol fiyatı 2012 yılı Nisan ayında ortalama 119 dolar iken, Temmuz ayının ilk yarısında ortalama 99 dolara gerilemiştir. İran'ın petrol ihracatına yılın ikinci yarısında da sınırlama getirilmesi beklenirken OPEC arzındaki gelişmelerin keskin bir dalgalanmayı önleyeceği düşünülmektedir. Diğer yandan, Çin hükümetinin ekonomik aktiviteyi artırmak için aldığı tedbirler sonucu artması beklenen talep ile yılın sonuna doğru petrol fiyatlarında yukarı doğru bir hareket beklenmektedir.

Küresel ve bölgesel bazda yaşanan bu olumsuz gelişmeler sonucu IMF Başkanı Lagarde, 5 Temmuz'da yaptığı açıklamada, yüzde 3,5 olan 2012 yılı küresel büyüme tahminini düşüreceklerini belirtmiştir. Ayrıca Çin ve Avrupa'daki faiz indirimleri ve İngiltere Merkez Bankası'nın varlık alım programını genişletmesi, kemer sıkma tedbirlerinin ve borç yüklerinin gelişmiş ülkeler üzerinde baskı oluşturması ile birlikte, küresel toparlanmanın kırılgan bir hale geldiği belirtilmiştir. Çin'deki yavaşlamanın, fonun, küresel büyüme tahminini aşağı çekmesinin nedenlerinden biri olduğu da ifade edilmiştir.

Birleşmiş Milletler 20-22 Haziran 2012 tarihinde Rio'da sürdürülebilir kalkınma konusunda bir zirve gerçekleştirmiştir. Zirvenin temel amacı, 1992 Rio Zirvesi'nde gelişmiş ülkelerin sürdürülebilir kalkınma konusunda verdikleri finansman taahhütleri ve 2002 Johannesburg'ta bu taahhütlerin gönüllülük esasına bırakılması sonucunda oluşan belirsizlik ortamının giderilmesi idi. Bu çerçevede, hükümetler, iş çevreleri, sanayi, finans kurumları ve sivil toplum örgütleri sürdürülebilir kalkınma konusunda 700'den fazla somut taahhüt vermiştir. Bu taahhütler içerisinde enerji, gıda güvenliği, temiz içme suyuna erişim ve okyanusların yönetimi gibi konular için yaklaşık 513 milyar dolarlık finans sağlanacağı taahhüdü dikkat çekmektedir. (Bkz. Kutu 2, s. 40)

I. ABD EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

ABD ekonomisinde 2011 yılının ikinci yarısından bu yana toparlanmanın yavaş seyrediyor olması, tüketim harcamalarındaki zayıflık, iş aleminin krediye erişiminde kolaylıklara sahip olmasına rağmen sabit sermaye yatırımlarındaki artışın hız kaybediyor olması ve toparlanmanın önemli ayaklarından birini oluşturan ihracatın özellikle Avrupa'daki talep daralması nedeniyle yavaşlaması sonucu, büyüme tahminlerinde bir miktar aşağı yönlü revizyon yapılmıştır. Bu çerçevede, 2012 yılı ilk çeyrek büyüme verisi beklentilerin altında kalarak yüzde 1,9 olarak tahmin edilmiştir. IMF de ABD'nin 2012 yılı ve önümüzdeki yıl beklentilerini bir miktar aşağı çekmiştir. IMF, 3 Temmuz tarihinde yayınladığı dördüncü madde "Article IV" Raporunda 2012 ve 2013 yıllarının her ikisi için de beklentilerini 0,1 puan aşağı çekerek sırasıyla yüzde 2 ve yüzde 2,3 büyüme öngörmüş ve ılımlı büyümenin devam edeceğini ifade etmiştir.

Diğer yandan, Raporda 2012 ve 2013 yılları için sırasıyla enflasyon oranın yüzde 2,2 ve yüzde 1,7; işsizlik oranının yüzde 8,2 ve yüzde 7,9 ve cari açığın yüzde 3,1 ve yüzde 2,9 olacağı tahmin edilmiştir.

IMF "Article IV" Raporunda ABD'ye ilişkin değerlendirmelerde bulunmuştur. Raporda, ABD'nin zayıf toparlanmasını devam ettirdiği belirtilmiş ve aşağı yönlü risklere karşı uyarılmıştır. Aşağı yönlü riskler, Avrupa'daki finansal gerginliğin ABD'de risk iştahını azaltması ve daha düşük varlık fiyatlarına neden olması ile yurtiçi orta vadeli mali plana yönelik belirsizlikler olarak belirtilmiştir. Öte yandan, finansal olmayan şirketlerin güçlü bilançoları göz önüne alındığında sermaye yatırımlarının IMF'nin tahminlerinin daha da üzerinde sonuçlanması ve konut piyasasındaki krizin daha hızı bir şekilde çözümlenmesi durumunda toparlanmanın daha da güçlenebileceği olasılığı da yukarı yönlü risk olarak ifade edilmiştir. Buna ek olarak, mali sıkılaşmanın tahmin edilenden daha yavaş olması durumu da büyümeyi destekleyecek yukarı yönlü bir risk unsuru olarak belirtilmiştir.

Raporda, vergi ve harcama politikaları konusunda anlaşma sağlanamamasının toparlanma üzerinde olumsuz etki yaratmakta olduğu vurgulanmıştır. Bu yılın sonunda, "mali uçurum" olarak da nitelendirilen George Bush dönemindeki vergi indirimlerinin süresinin dolmasının ve otomatik harcama kesintilerinin devreye girmesinin talebi tehdit edeceği ve dolayısıyla toparlanmayı raydan çıkarabileceği ihtimalinin önemle dikkate alınması gerektiği ifade edilmiştir. 2012 yılı sonuna kadar büyümenin güçlendirilmesi ve mali uçurumdan sakınılması için karar alıcılar tarafından gerekli adımların atılması gerektiği vurgulanmıştır. Raporda, ABD finansal sistemine yönelik olumlu reformlar yapılmış olsa da, kırılganlıkların devam ettiği belirtilmiştir. Bu olumsuz durumu gidermek için uygun kaynakların ayrılması, yeni bir düzenleme uygulanması ve sistemik risklerin izlenmesi oldukça önemlidir.

FED 20 Haziran tarihinde yaptığı toplantı sonrasında zayıf yurtiçi talep ve küresel büyüme koşulları neticesinde Haziran ayı sonunda süresi dolmuş olan ve "Twist Operasyonu" olarak da adlandırılan ekonomiye destek programını yılsonuna kadar uzatacağını açıklamıştır. Kısa vadeli tahviller satıp, uzun vadeli tahviller satın alarak faizleri aşağı çekmeyi amaçlayan Twist Operasyonu nın 267 milyar dolar genişletilmesi kararı alınmıştır. Twist Operasyonunun uzatılmasına ilişkin alınan karar, FED'in yıl boyunca 6-30 yıl vadeli tahvilleri satın almaya ve aynı miktarda kısa vadeli tahvilleri ise satmaya veya bedelini verip geri almaya devam edeceği anlamına gelmektedir.

Ayrıca FED, kısa vadeli faiz oranlarını en az 2014 yılına kadar sıfıra yakın düzeyde tutma planına bağlı kalacağını belirtmiştir.

Öte yandan FED, ABD ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini düşürmüştür. Geçtiğimiz Nisan ayında 2012 yılı için yüzde 2,4-2,9 aralığında büyüme tahmini öngörüsünde bulunan FED, Haziran ayında bu rakamı yüzde 1,9-2,4 aralığına indirmiştir. 2012 yılı için işsizlik oranı Nisan ayında yüzde 7,8-8 aralığında tahmin edilmişken, bu aralık Haziran ayında yüzde 8-8,2 seviyesine yükseltilmiştir. Enflasyon oranı da 2012 yılı için aşağı yönlü revize edilmiştir. Nisan ayında yüzde 1,9-2 aralığında olacağı tahmin edilen rakamlar Haziran ayında yüzde 1,2-1,7 aralığına düşürülmüştür.

Bu gelişmelere ek olarak, FED Başkanı Bernanke, Amerikan ekonomisinin kötüye gitmesi ve istihdam piyasasında ilerleme sağlanmaması halinde uzun vadeli faiz oranlarını düşürmek ve büyümeyi desteklemek için daha fazla Hazine bonosu satın alma seçeneğine açık olduklarını da belirtmiştir.

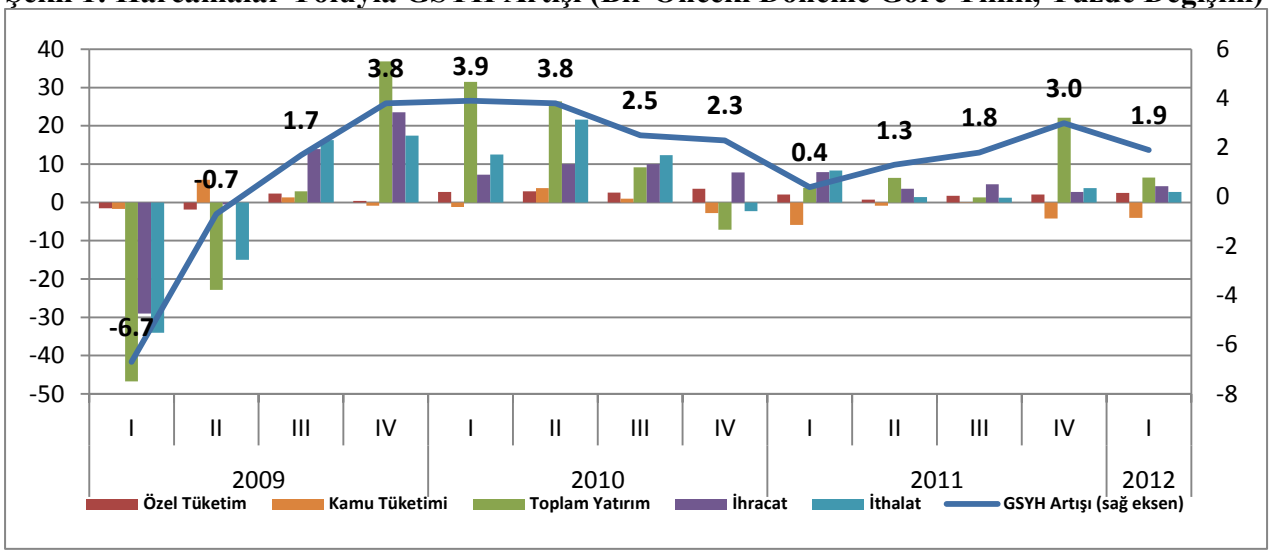
28 Haziran tarihinde Obama'nın bugüne kadar gerçekleştirdiği en büyük reformlardan biri olarak adlandırılan Sağlık Reformu ABD Yüksek Mahkemesi tarafından anayasaya uygun bulunmuştur. Gayri resmi olarak "Obamacare" olarak bilinen ve 23 Mart 2010 yılında imzalanan yasa, Cumhuriyetçiler tarafından yasanın "özgürlüğü kısıtlayacağı, bütçeye ek yük getireceği ve vergi yükünü artıracağı" gerekçesiyle veto edilmesine rağmen kabul edilmişti. Reformun en çok tartışılan bölümü, kanunun 2014 yılından itibaren tüm Amerikalılara sağlık sigortasını zorunlu kılan ve yaptırmayanlara cezai yatırım getiren "bireysel zorunluluk" maddesiydi. Reform öncesi uygulamada devletin sağlık sistemine müdahalesi çok sınırlıydı. Dolayısıyla insanların sağlık sigortalarını işverenden ya da özel şirketlerden temin etmesi gerekiyordu. Yeni uygulamayla, 32 milyon sigortasız vatandaşın sigorta kapsamına alınması ve sağlık masraflarının azaltılması hedeflenmektedir. Sigorta şirketleri, sağlık harcamalarına yönelik "yaşam limiti" sınırı koyamayacak ve çocuklar 26 yaşına kadar ailelerinin sağlık sigortalarına dahil olabilecektir. Mahkemenin kararıyla 2016 yılından itibaren de herkes, çalıştıkları kurumlar yoluyla veya bireysel olarak sigorta sistemine dahil olmak zorunda kalacak ve dahil olmak istemeyenler ise ceza ödeyeceklerdir. Sağlık reformunun Kasım ayındaki başkanlık seçimlerinde önemli bir tartışma konusu olacağı beklenmektedir.

1. BÜYÜME

Haziran ayında ABD ekonomisinin 2012 yılı ilk çeyrek büyümesi, yıllık bazda yüzde 1,9 ile Mayıs ayı revizyonuyla aynı seviyede tahmin edilmiştir. Bu tahmin, ABD ekonomisinde büyümenin yavaş ve zayıf bir hızda sürdüğüne işaret etmektedir.

Haziran ayında dış ticaret tahminleri Mayıs ayına göre bir miktar düşürülmüştür. Bir önceki ayda sırasıyla yüzde 7,2 ve yüzde 6,1 olarak tahmin edilen ihracat ve ithalat verileri, Haziran ayında yüzde 4,2 ve yüzde 2,7 olarak tahmin edilmiştir. Özel tüketim yüzde 2,5, toplam yatırım yüzde 6,5 ve kamu tüketimi yüzde 4 olarak tahmin edilmiştir. Diğer yandan, dördüncü çeyrekte yüzde 22,1 oranında artış kaydeden yatırımların 2012 yılı ilk çeyreğinde yüzde 6,5'e düşmesi, ekonominin genelinde büyüme üzerinde yavaşlatıcı bir etki yaratmıştır.

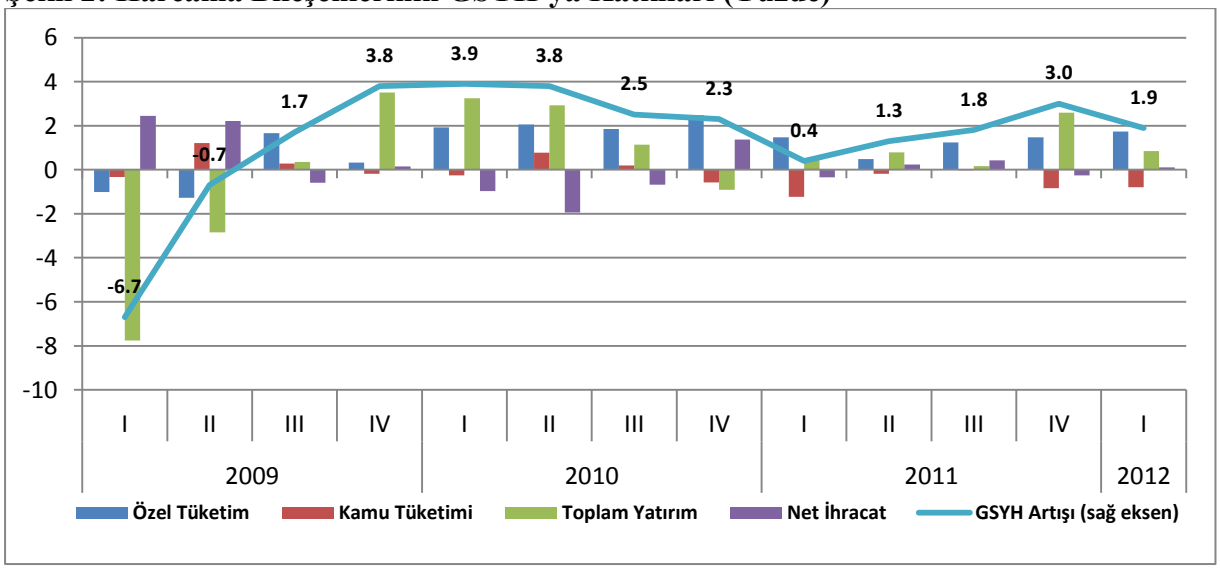
Şekil 1: Harcamalar Yoluyla GSYH Artışı (Bir Önceki Döneme Göre Yıllık, Yüzde Değişim)



Kaynak: Bureau of Economic Analysis

Haziran ayında açıklanan 2012 yılı ilk çeyrek büyüme tahminlerine göre, harcama bileşenlerinin büyümeye katkılarının özel tüketim için 1,7 puan, toplam yatırımlar için 0,8 puan, net ihracat için 0,1 puan ve kamu tüketimi için negatif yönde 0,8 puan olduğu tahmin edilmiştir.

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



Kaynak: Bureau of Economic Analysis

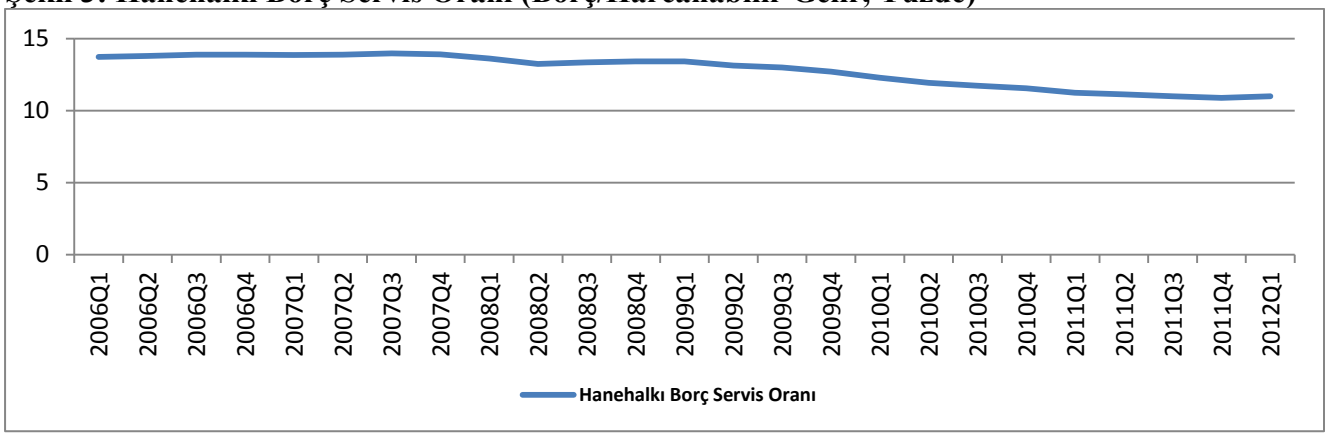
Tüketim

2012 yılı ilk çeyrekte yüzde 2,5 artış gösteren tüketim harcamaları, Mayıs ayında aylık bazda yüzde 0,2 oranında artış göstermiştir. Petrol fiyatlarındaki azalmaya bağlı olarak harcanabilir gelirin Mayıs ayında yüzde 0,3 artması, tüketim harcamalarında bir miktar artışa neden olmuştur. 2011 yılı çeyreklik rakamlarıyla kıyaslandığında 2012 yılı ilk çeyreğinde tüketim artışının 2011 yılının üzerinde seyrettiği söylenebilir. Hane halklarının bütçelerini düzeltmelerine devam etmeleriyle tüketimin giderek canlanması beklenmektedir. Ancak, büyüme için oldukça önemli olan ve

ekonominin yüzde 70'ini kapsayan tüketim harcamalarının artması için daha fazla istihdam artışına ihtiyaç duyulmaktadır.

Mortgage ve tüketici borçlarının toplamından oluşan hane halkı borçları düşme eğilimini sürdürmektedir. Tüketim harcamalarındaki ılımlı artışın, mortgage borçlarındaki azalma ve tüketici kredilerindeki artışın bir sonucu olduğu düşünülmektedir.

Şekil 3: Hanehalkı Borç Servis Oranı (Borç/Harcanabilir Gelir, Yüzde)



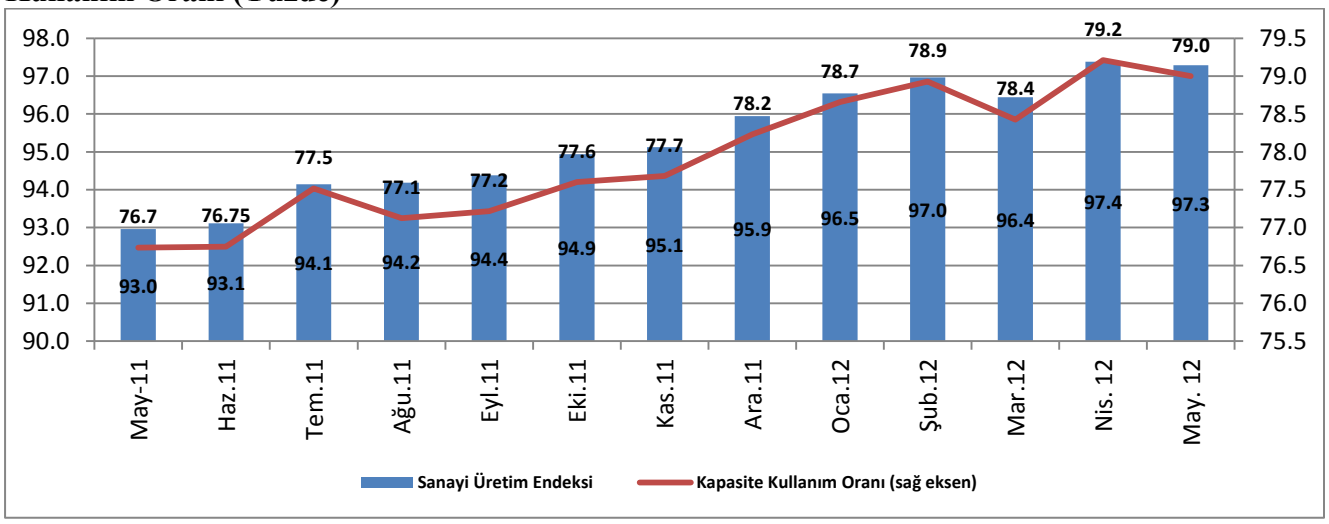
Kaynak: http://www.federalreserve.gov

Üretim

ABD'de Mayıs ayında sanayi üretim endeksinde bir miktar düşüş gözlenmiştir. İmalat sanayi üretiminde yüzde 0,4 düşüş kaydedilmişken, madencilik ve enerji alanlarında bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 0,9 ve yüzde 0,8 oranlarında artış kaydedilmiştir.

Kapasite kullanımı, Mayıs ayında bir önceki aya göre 0,2 puan düşüş göstererek yüzde 79 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 4: Sanayi Üretim Endeksi (2007=100, Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş) ve Kapasite Kullanım Oranı (Yüzde)



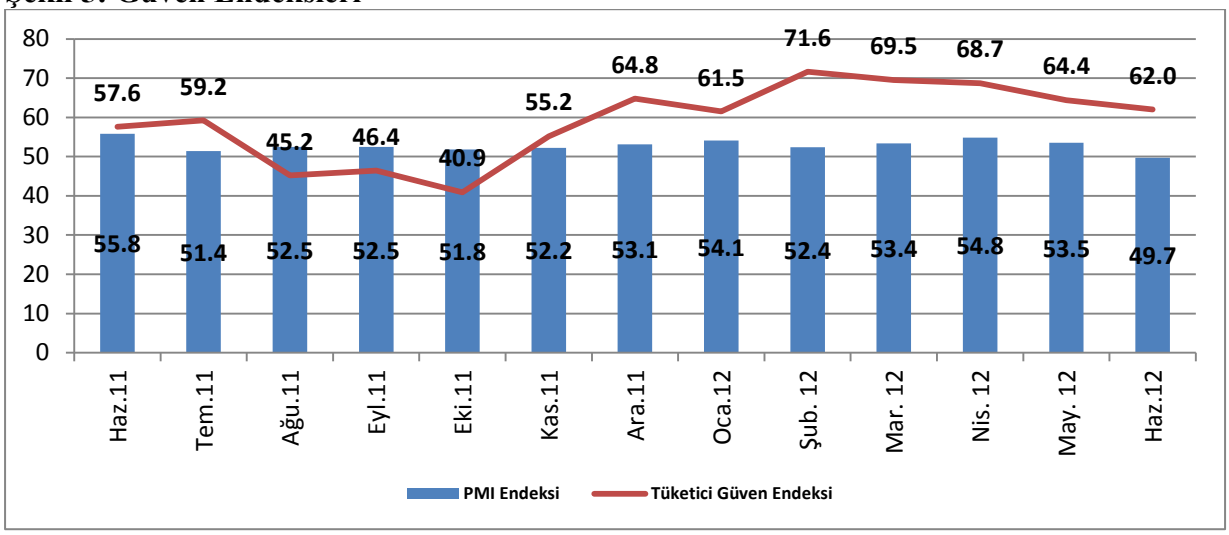
Kaynak: http://www.federalreserve.gov, The Conference Board

ISM (Institute for Supply Management) tarafından açıklanan Satın Alma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Manager Index-PMI), istihdam piyasasının hız kaybetmesiyle de paralel bir değişim izlemiş ve Mayıs ayına göre 3,8 puan düşerek Haziran ayında 49,7 ile 50 eşik değer seviyesinin altında gerçekleşmiştir. 2009 yılı Ağustos ayından bu yana PMI değeri ilk defa 50'nin altına düşmüştür ki bu durum, üretimin daraldığı yönünde yorumlanmaktadır. Özellikle başta Çin olmak üzere diğer ülkelerin yavaşlayan ekonomik performansı göz önüne alındığında ABD'de üretim aktivitelerinin yavaşlamaya başlaması aslında beklenmeyen bir durum değildir. Avrupa'daki kriz derinleştikçe ve Çin'deki büyüme yavaşlamaya devam ettikçe, ABD'de üretim aktivitelerinin 2012 yılının ikinci yarısında da hız kesmesi beklenmektedir.

ISM Anketine katılan 18 imalat sektörünün 7'si Haziran ayında büyüme olduğunu ifade etmiştir. Geri kalan sektörler ise ekonomide yavaşlama sinyallerinin başladığını ve bu yüzden endişeli olduklarını dile getirmişlerdir.

Tüketici güven endeksi ise, Haziran ayında bir önceki aya göre 2,4 puan düşerek 62 seviyesine gerilemiştir. Ankete katılanların yüzde 15'i ekonomik koşulları "iyi" ve yüzde 35'i "kötü" olarak değerlendirirken, geri kalan yüzde 50'lik kesim ekonomik koşullarda herhangi bir değişme olmadığını ifade etmiştir. Tüketicilerin kısa döneme ilişkin endişelerinin devam etmesi, güven endeksinde son birkaç aydır gerilemeye neden olmaktadır. Bu nedenle tüketim harcamaların kısa dönemde azalması beklenmektedir.

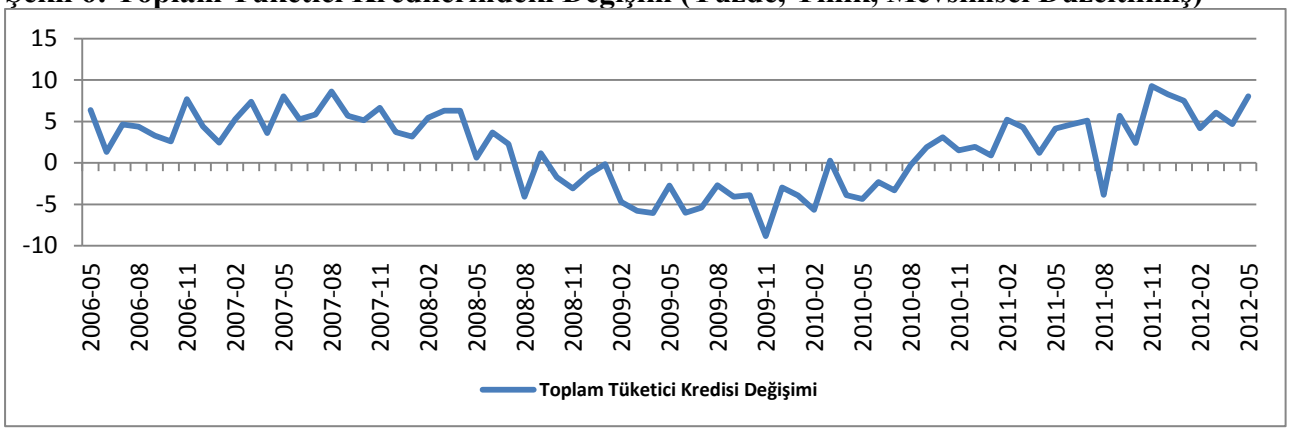
Şekil 5: Güven Endeksleri



Kaynak: http://www.ism.ws, The Conference Board

Kriz döneminde tüketici kredileri oldukça düşmesine karşın, krizden sonraki dönemde yükselme eğilimini sürdürmüştür. Ancak son aylarda tüketici güveninde yaşanan azalışla birlikte kredilerdeki artış hızı bir miktar düşerek, Mayıs ayında yüzde 8 oranında gerçekleşmiştir.

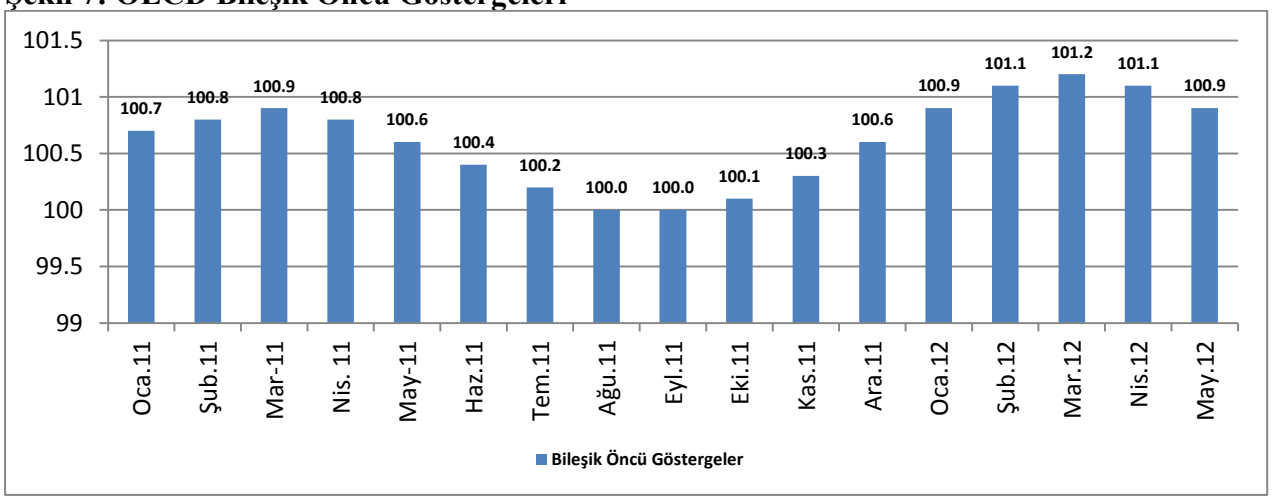
Şekil 6: Toplam Tüketici Kredilerindeki Değişim (Yüzde, Yıllık, Mevsimsel Düzeltilmiş)



Kaynak: http://www.federalreserve.gov

ABD ekonomisi OECD Bileşik Öncü Göstergeleri Nisan ayına göre bir miktar düşüş göstererek Mayıs ayında 100,9 seviyesine gerilemiştir. Bu değer ABD'deki ekonomik faaliyetlerin uzun dönem trendinin üzerinde seyrettiğini göstermekte, ancak yavaşlama eğiliminde olduğuna işaret etmektedir. Bu gelişme ABD ekonomisindeki zayıf toparlanma ve ılımlı büyüme beklentilerini destekler niteliktedir.

Şekil 7: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri



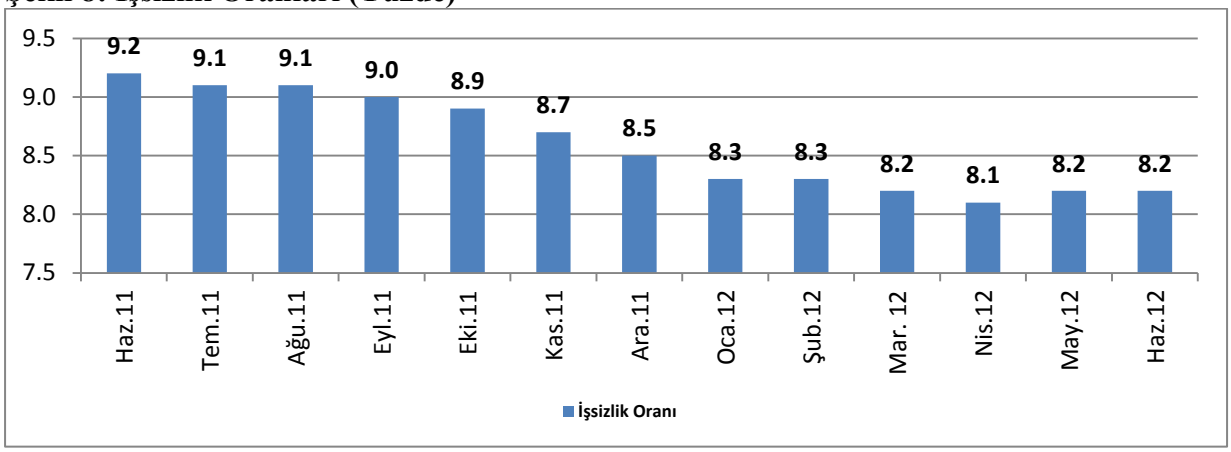
Kaynak: OECD

2. İSTİHDAM

Son iki aydır ABD istihdam piyasasındaki toparlanmanın hız kestiği görülmektedir. Haziran ayında tarım dışı istihdamda beklentilerin altında bir artış gerçekleşmiş ve sadece 80 bin kişilik istihdam yaratılmıştır. Özel sektör 84 bin kişilik bir istihdam yaratırken, kamu sektöründe 4 bin kişilik kayıp yaşanmıştır. Özellikle sağlık ve eğitim hizmetlerinde son iki yılın en düşük değeri olarak sadece 2 bin kişilik istihdam yaratılması, önemli bir gelişmedir. İşsizlik oranı ise bir önceki aya göre aynı seviyesini koruyarak yüzde 8,2 oranında gerçekleşmiştir. Uzmanlık gerektiren mesleki hizmetlerde 47 bin kişilik istihdam artışı yaşanırken, diğer sektörlerde çok az bir değişme görülmüştür.

Haziran ayında uzun dönem işsizlik oranı ise (27 hafta ve üzeri işsiz olanlar) Mayıs ayına kıyasla değişmemiş ve 5,4 bin kişi olarak kaydedilmiştir. Bu rakam, ülkede kayıtlı olan tüm işsizlerin yaklaşık yüzde 42'sine karşılık gelmektedir. Ekonomik koşullar nedeniyle yarı zamanlı çalışmak zorunda olan istihdam edilen kişi sayısı hemen hemen değişim göstermeyerek 8,2 milyona ulaşmıştır. Uzun dönem işsizliğin oldukça yüksek olması da konjonktürel işsizliğin yapısal bir soruna dönüşme riskini barındırmaktadır.

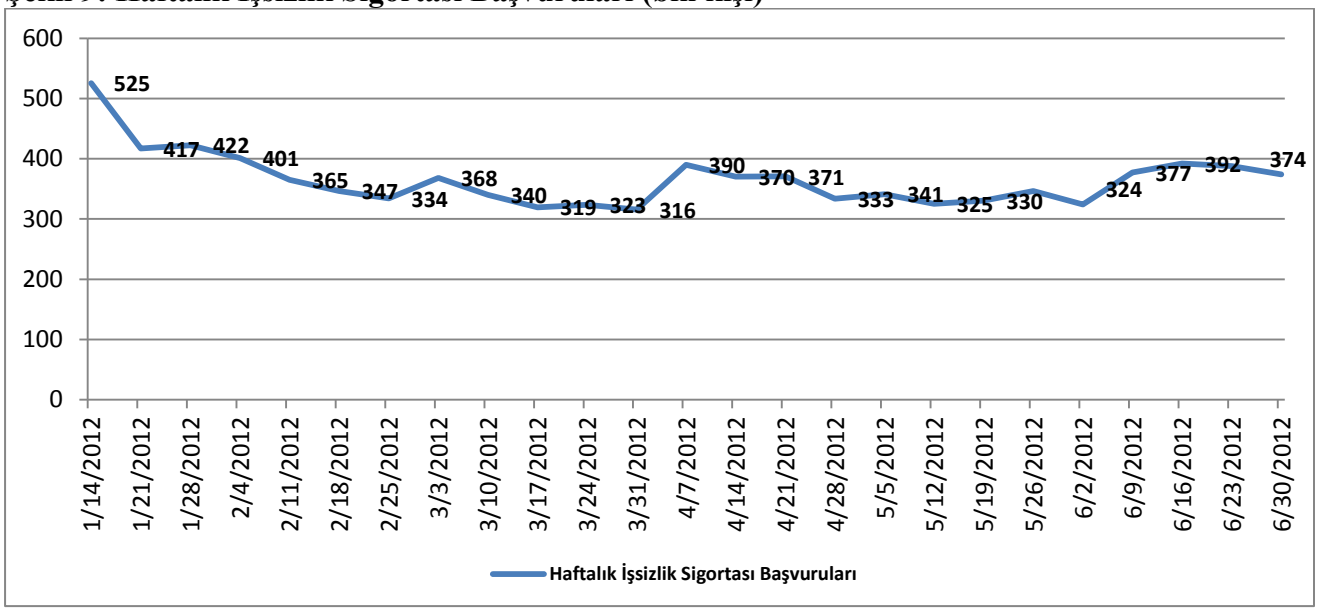
Şekil 8: İşsizlik Oranları (Yüzde)



Kaynak: US Bureau of Labour Statistics

İşsizlik sigortası için başvuranların sayısı, 30 Haziran ile biten haftanın sonunda 374 bin kişi olmuştur. İstihdamdaki yavaşlama dolayısıyla haftalık işsizlik başvurularında Haziran ayında bir miktar artış olduğu görülmektedir.

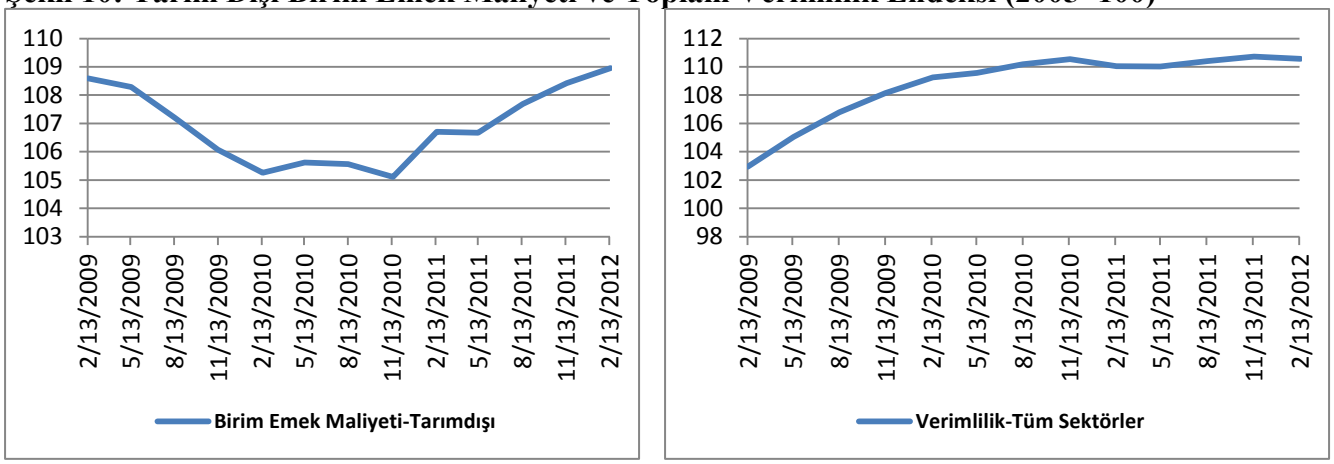
Şekil 9: Haftalık İşsizlik Sigortası Başvuruları (bin kişi)



Kaynak: US Department of Labor

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 10: Tarım Dışı Birim Emek Maliyeti ve Toplam Verimlilik Endeksi (2005=100)

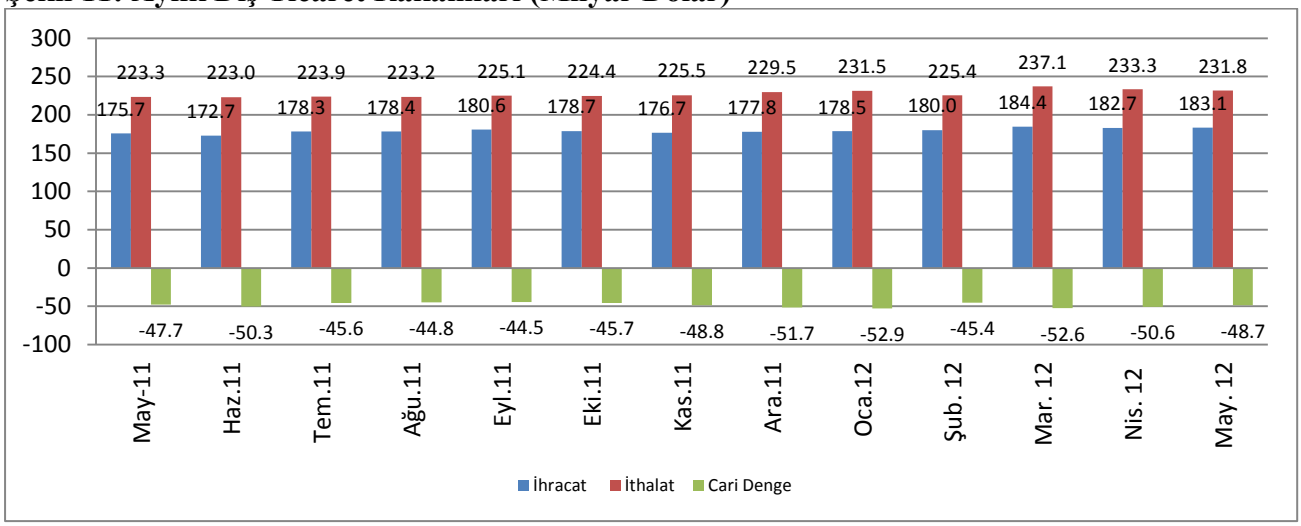


Kaynak: Datastream

3. DIŞ TİCARET

İhracat Mayıs ayında artarak yaklaşık 183 milyar dolara yükselmiş iken, ithalat ise 1,6 milyon dolar azalarak 231,8 milyar dolara gerilemiştir. Dolayısıyla, Mayıs ayında ihracattaki artış ve ithalattaki düşüş neticesinde cari açık 50,6 milyar dolardan 48,7 milyar dolara gerilemiştir. Petrol fiyatının Nisan ayına göre Mayıs ayında yaklaşık 2 dolar düşmesi, ithalatın genelinde azalmaya neden olmuştur.

Şekil 11: Aylık Dış Ticaret Rakamları (Milyar Dolar)



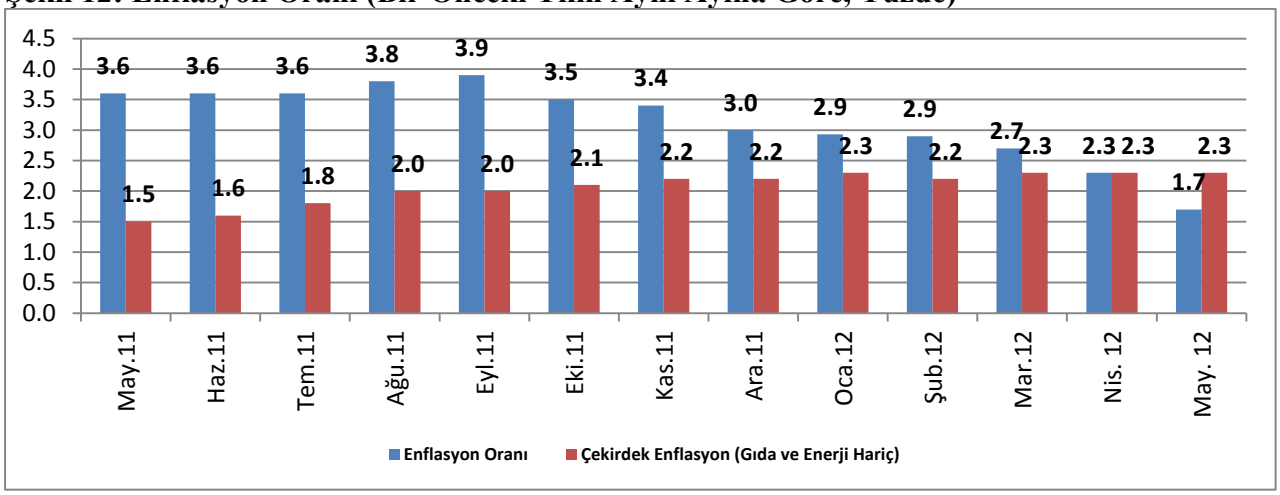
Kaynak:US Census Bureau

4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI

Enflasyon oranında görülen düşme eğilimi Mayıs ayında da devam etmiştir. Enflasyon oranı bir önceki aya göre 0,6 puan düşmüş ve yüzde 1,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enerji ve gıda fiyatlarından arındırılmış çekirdek enflasyon ise bir önceki aya göre değişmemiş ve yüzde 2,3 seviyesinde sabit kalmıştır. Enflasyon oranındaki bu azalma, FED'in faiz oranını 2014 yılı sonuna kadar düşük seviyelerde tutma hedefine daha fazla odaklanması açısından olumlu görülmektedir.

Çekirdek enflasyonun son aylarda aynı seviyesini koruması, ekonominin fiyat hareketleri açısından istikrarlı yapıda olduğunu göstermektedir.

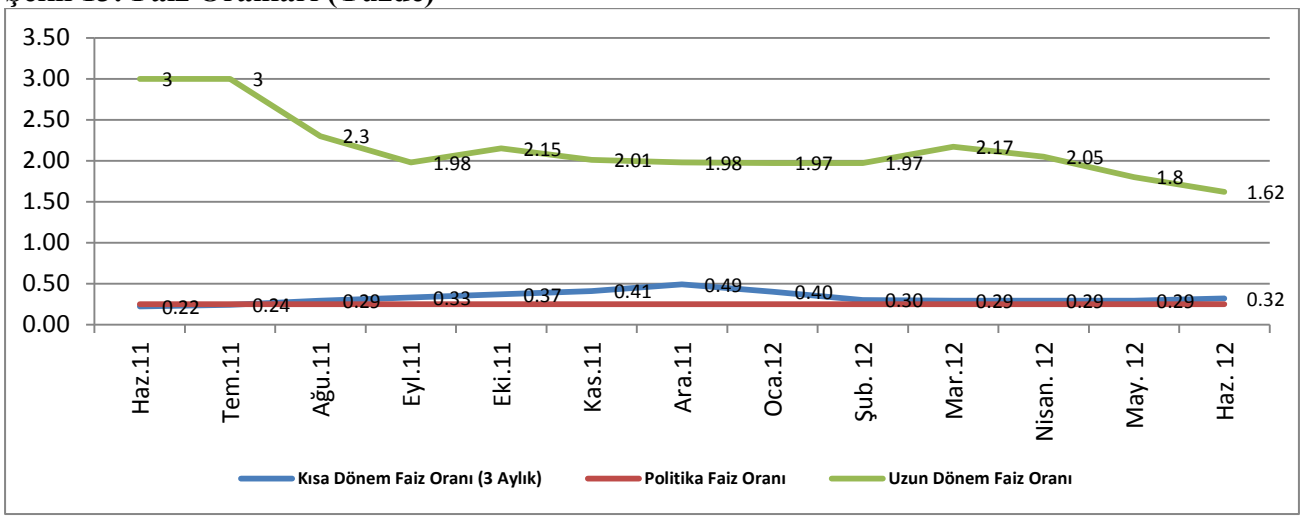
Şekil 12: Enflasyon Oranı (Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre, Yüzde)



Kaynak: Bureau of Labour Statistics

FED 20 Haziran'da yaptığı toplantı sonrasında politika faiz oranlarını 2014 yılı sonuna dek düşük tutacağı kararını yinelemiştir. Kısa dönem faiz oranı, Haziran ayında bir miktar yükselerek yüzde 0,32 seviyesine çıkmıştır. İstihdam artışının yavaşladığına dikkat çeken FED, twist programının uzun vadeli faizler üzerinde aşağı yönlü baskı yapacağını kaydetmiştir.

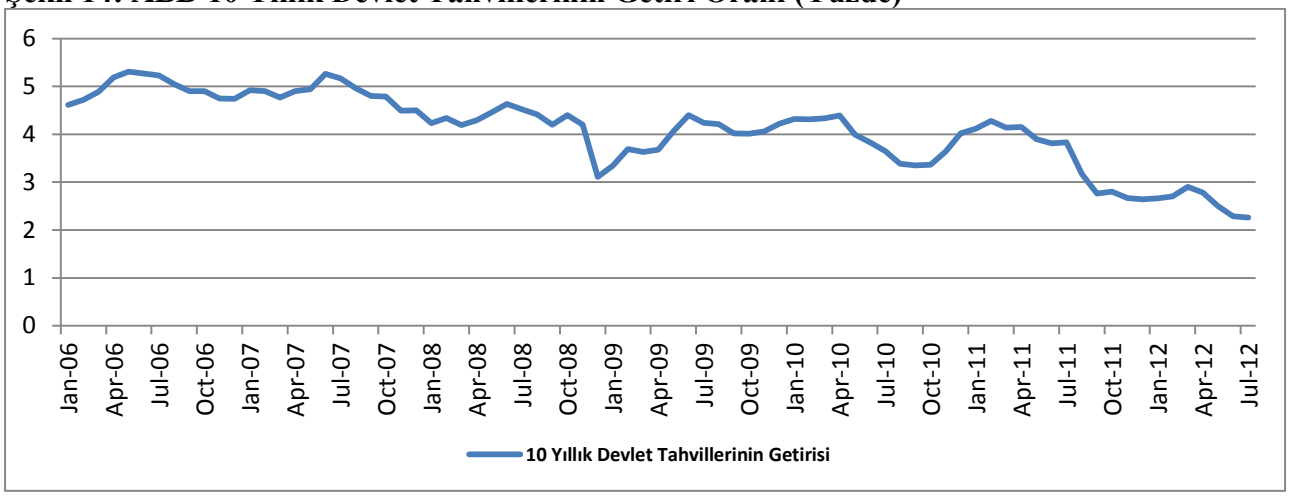
Şekil 13: Faiz Oranları (Yüzde)



Kaynak: OECD- Monthly Economic Indicators

10 yıl vadeli ABD Hazine tahvillerinin faizi, Avrupa ülkelerinin bozulan kredi koşulları nedeniyle yatırımcıların güvenli limanlara kaçması sonucu en düşük seviyeye gerilemiştir. 10 yıllık devlet tahvillerinin getiri oranı Temmuz ayında yüzde 2,26 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 14: ABD 10 Yıllık Devlet Tahvillerinin Getiri Oranı (Yüzde)



Kaynak: Datastream

5. KAMU MALİYESİ

ABD ekonomisinde "mali uçurum" belirsizliğinin en kısa sürede ortadan kaldırılması ve ekonomik toparlanmayı engellemeyecek şekilde bütçe açığının azaltılması oldukça önem taşımaktadır. Mevcut yasada 2013 yılında bütçe açığının GSYH'nin yüzde 3'ü kadar azaltılması ve dolayısıyla açığın yüzde 8,5'ten yüzde 5,5 civarına indirilmesi planlanmıştır.

Temmuz başında yayınlanan IMF Article IV Raporunda ABD'nin mali göstergelerine ilişkin yeni tahminlerde bulunulmuştur. 2012 ve 2013 yılları için sırasıyla federal bütçe açığının GSYH'ya oranının yüzde 9 ve yüzde 7,5 olacağı, kamu borçlarının GSYH'ye oranının yüzde 67,7 ve yüzde 73 olacağı, ayrıca genel devlet borcunun GSYH'ya oranının yüzde 102,8 ve yüzde 106,7 olacağı tahmin edilmiştir.

Kapsamlı ve kredibilitesi yüksek olan mali konsolidasyon planına acil ihtiyaç duyulmaktadır. Bu plan kapsamında harcamalar, olabildiğince büyüme destekli olmalıdır. Bu harcamalar, altyapı harcamalarının yanı sıra uzun dönemli işsizlik ve beceri uyumsuzluklarını azaltan eğitim programları, konut destekleri ve diğer potansiyel önlemler gibi işsizlik yardımlarının daha da genişlemesini içermelidir.

Kasım ayında borç tavanına ulaşması ihtimali olan ABD ekonomisinde borç tavanının artırılması, mali belirsizliği azaltacak ve ekonomideki güven kayıpları ve finansal piyasaların istikrarsızlığı riskini engelleyecektir.

28 Haziran tarihinde Yüksek Mahkeme tarafından Anayasa'ya uygun bulunan sağlık reformunun ABD için önemli bir problem olan bütçe açığını azaltması beklenmektedir. Yıllardır artan sağlık maliyetleri ABD'nin rekabet edebilirliği üzerinde önemli bir engel oluşturmuştur. Pek çok aile, sağlık giderlerini karşılayabilmek adına oldukça sıkıntı çekmiştir. Dengesiz dağılmış sağlık harcamalarının engellenmesi, kanunsuz teşviklerin sonlandırılması ve israfların önlenmesi sayesinde sağlık reformunun gelecek 2 yıl içinde 1 trilyon dolar miktarında açığı azaltması beklenmektedir. Reform, düşük maliyet kadar kalitede de iyileşmeyi hedeflemektedir. Reform, görevlerini kötüye kullanan sigorta şirketlerini bertaraf ederken, aynı zamanda yüksek kalitede hizmet sunan doktor, hastane ve diğer hizmet sağlayıcılarını ödüllendirmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca "Sağlık Bilgi Sistemi" teknolojisinin geliştirilmesiyle de maliyetlerin azaltılması planlanmaktadır.

II. AB EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

Avrupa Birliği, krizle mücadele etmek ve Parasal Birlikte yönetişimi artırmak için geçtiğimiz iki buçuk sene içerisinde önemli adımlar atmış olmasına rağmen, krizin aşılması konusunda henüz yeterince başarı sağlanamamıştır. Yüksek kamu borçları, zayıflayan bankacılık ve finans sektörü, düşük büyüme ve artan makroekonomik dengesizlikler Parasal Birliğin geleceğini tehlikeye atmaktadır. Bu durum bölge genelinde işsizliğin artmasına neden olmaktadır. Avrupa kaynaklı sorunlar küresel ekonomik görünüm üzerinde en önemli aşağı yönlü risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Avrupa'nın içinde bulunduğu durumdan çıkış yolu bulabilmek için Avrupalı liderler 28-29 Haziran tarihlerinde tekrar bir araya gelmişlerdir. Avro Bölgesi liderleri krizle mücadele etmek için Avrupa'nın kurumsal yapısının güçlendirilmesi, bankacılık birliğine giden yol haritasının oluşturulması, ortak denetim mekanizmasının kurulması, kurtarma fonlarına esneklik kazandırılması ve büyüme fonunun oluşturulması gibi konularda önemli kararlar almışladır. Yapılan açıklamada bankacılık ve kamu borçları arasındaki kısır döngünün kırılmasının bir zorunluluk olduğu, ECB liderliğinde Avrupa genelinde bankacılık sektörünün tek bir denetim mekanizmasının kurulmasının, kurtarma fonuna esneklik kazandırılması ve bankaların bu kaynaklardan doğrudan sermayelendirilmesinin hedeflendiği belirtilmiştir. Söz konusu kararların 9 Temmuz 2012 itibarıyla Eurogroup tarafından uygulanmaya koyması hedeflenmiştir. Ancak alınan bu kararların uygulanması aylar sürecektir. Kritik noktalar hala belirsizliğini korumaktadır. Özellikle alınan kararlara Finlandiya ve Hollanda muhalefet etmektedir. İspanya ve İtalya'nın ısrarcı tutumları sonucunda Almanya'nın geri adım atması ile ESM'nin, ECB kaynaklarını kullanarak sorunlu bankaları yeniden sermayelendirmesinin önü açılmıştır.[1] Kamu finasman maliyetleri artan İspanya ve İtalya gibi ülkeler AB kurallarına ve tavsiyelerine uymaları durumunda esnekleştirilen kurtarma fonları aracılığıyla borçlanma maliyetlerini azaltabileceklerdir. Finansal istikrarın korunabilmesi için gerektiğinde EFSF ve ESM kaynakları kullanılabilecektir. Büyüme paktı kapsamında Avrupa Yatırım Bankasının (EIB) kaynakları 120 milyar avro tutarında artırılmıştır.

14 Haziran'da uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, İspanya'nın artan borç yükünü, zayıflayan ekonomiyi ve piyasalara sınırlı sermaye girişini gerekçe göstererek ülkenin kredi notunu üç kademe birden düşürmesinin ardından 28 İspanyol bankasının kredi notunu düşürmüştür. 10 Temmuz tarihinde bir araya gelen Avro Bölgesi maliye bakanları İspanya'nın durumunu ele almıştır. İspanya'nın bütçe açıklarını azaltması için verilen süreyi bir yıl uzatma ve bankalarının yeniden sermayelendirilmesi için EFSF kaynaklarından 100 milyar avroluk bir kaynak kullanabilmesi kararları alınmıştır. İspanyol bankalarına Temmuz ayı sonuna kadar 30 milyar avroluk kredi verileceği açıklanmıştır. İspanya hükümeti bankalarını yeniden sermayelendirmek için 25 Haziran'da talep ettiği 100 milyar avronun bütçesine ek yük getirmemesini hedeflemektedir.

13 Temmuz tarihinde Moody's İtalya'nın yakın dönemdeki ekonomik görünümünün kötüleştiği, zayıflayan büyümenin, artan işsizliğin, mali konsolidasyon hedeflerine ulaşamama riskinin arttığı gerekçesi ile İtalya'nın ülke notunu A3'ten Baa2'ye düşürmüştür. Bu gelişmeler, Yunanistan'ın kurtarma operasyonu ardından borç krizinin İspanya ve İtalya başta olmak üzere

[1] Mevcut kanunlara göre banka kurtarma operasyonu yapmak isteyen ancak kaynakları yetersiz ülkeler, kurtarma fonundan borçlanarak söz konusu operasyonları gerçekleştirmekteydi. Bu yöntem bankacılık ve kamu borçları arasında kısır döngüye yol açmaktaydı.

diğer ülkelere yayılma riskini artırmış, İspanya ve İtalya'nın borçlanma maliyetleri artmış ve dikkatlerin bu yöne yoğunlaşmasına neden olmuştur.

Avrupa Hükümetleri, İspanyol ve İtalyan tahvillerinin Avrupa Kurtarma Fonu vasıtasıyla alınması konusunda uzlaşmıştır. Varılan anlaşma çerçevesinde, 500 milyar avroluk Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM) ve Portekiz ve İrlanda kurtarma operasyonlarının ardından kapasitesi 250 milyar avroya düşen Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF) aracılığıyla zor durumda olan Avrupa ülkelerinin tahvilleri satın alınacaktır. Avrupa Merkez Bankası daha önce "Special Market Purpose" adı verilen bir operasyon ile 210 milyar avroluk alım yapmış fakat bu uygulamaya geçen yıl son vermiştir.

ECB, ekonomik görünümde aşağı yönlü risklerin artığını ifade ederek borç krizinin avro bölgesini resesyona sokma riski nedeniyle politika faizini tarihinin en düşük seviyesine indirmiştir. 5 Temmuz tarihinde politika faizini, beklentilere paralel olarak, 25 baz puan düşürerek yüzde 0,75 seviyesine çekerken, mevduat faizini de sıfıra indirmiştir. Banka mevduat faizini düşürerek bankada bekleyen 800 milyar likiditeyi piyasalara yönlendirmeyi hedeflemiştir. Faizlerin düşürülmesi daha önce kullandırılan üç yıl vadeli kredilerin faiz ödemelerinin 2,5 milyar dolar azalacağı anlamına gelmektedir. Zayıf büyüme beklentisi, petrol fiyatlarındaki gerileme ve enflasyon beklentisinin politika hedefinin altında seyretmesinin bu kararın alınmasında etkili olduğu belirtilmiştir.

İngiltere Merkez Bankası (BoE) 4 Temmuz tarihinde 50 milyar pound tutarında parasal genişleme kararı almıştır. 2009 Mart ayından itibaren uygulanan parasal genişleme politikaları ile piyasalara toplamda 375 milyar pound enjekte edilmiş olacaktır.

IMF'in dördüncü madde (Article IV) kapsamında incelediği Avro Bölgesinde krizin, alınan önlemlere rağmen çözülemediği, ekonomik ve finansal ortamın bozulmaya devam ettiği, Parasal Birliğin varlığını tehlikeye soktuğu belirtilmiştir. Krizi aşmak için eylem birliğine ihtiyaç duyulduğu, entegrasyonun mali ve bankacılık birliğinin sağlanması ile güçlendirilmesinin gerektiği belirtilmiştir. Büyümenin yeniden sağlanabilmesi için gerekli olan kısa ve uzun vadede yapılması gerekenler belirtilmiştir. Uzun vadede yapısal katılıkların ortadan kaldırılması, emek piyasası reformlarının yapılması, güney ülkelerinin ticarete konu sektörlerinde rekabetçiliğini artırması, altyapı ve beşeri sermaye yatırımlarının artırılması gerektiği belirtilmiştir. Kısa vadede ise bankacılık sektöründeki sorunları aşmaya odaklanılması ve bankaların yeniden sermayelendirilmesi, mali konsolidasyon planlarına kararlılıkla devam edilmesi gerektiği belirtilmiştir. ECB'nin soruna nihai çözüm üretemeyeceğini ancak enflasyon baskısının azaldığı bu ortamda para politikasını gevşek tutması, standart dışı önlemleri uygulamaya koymasının uygun olacağı belirtilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's 21 Haziran tarihinde dünyanın önde gelen 15 banka ve finans kurumunun notunu düşürmüştür. Notu düşürülen kurumlar: Barclays, HSBC, RBS, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan, Credit Suisse, UBS, BNP Paribas, Credit Agricole, Societe Generale, Deutsche Bank, Royal Bank of Canada ve Morgan Stanley olmuştur.

AB'nin Ocak ayında kararlaştırdığı İran'a kademeli petrol ambargosu, 1 Temmuz itibarıyla yürürlüğe girmiştir.

26 Haziran tarihinde Avrupa Komisyonu, Avro Bölgesi maliye bakanlarından oluşan Euro Grubu ve Avrupa Merkez Bankası'nın başkanlarının hazırladığı nihai olmayan belgeyi kamuoyuna Avrupa Konseyi Başkanı Herman Van Rompuy açıklamıştır. Avrupa Birliği'nin önde gelen yetkilileri, Avro Bölgesi ülkelerinin bütçelerini kontrol ve veto yetkisine sahip bir Avrupa Hazine Birimi kurulmasını önermiştir. Ayrıca mali sektörde, bankacılıkta ve ekonomi politikasında

kontrolün ulusal düzeyden, merkeze kaydırılması önerilmiştir. Avrupa Komisyonu Başkanı Jose Manuel Barroso, değişiklik önerilerini hazırlarken temel ilkelerinin "daha fazla dayanışmanın beraberinde daha fazla sorumluluk getirmesi" olduğunu belirtmiştir.

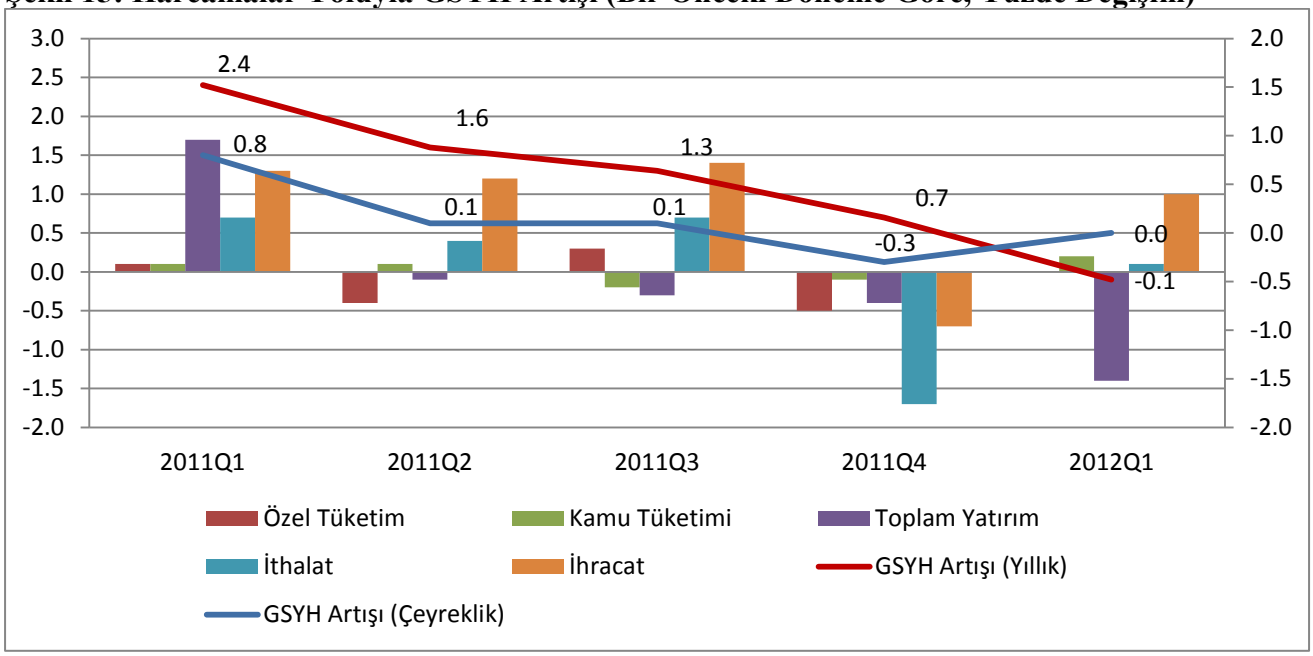
İngiltere'nin önde gelen finans kuruluşlarından olan Baclays'in daha düşük faiz üzerinden borçlandığı izlenimi vererek, bankanın durumunu olduğundan daha iyi gösterip haksız kazanç elde ettiği iddia edilmektedir. İngiltere'de bankacılık sektörü denetleme yetkilileri, Barclays Bankası'nda tespit edilen yanıltıcı uygulamaların bugüne kadar tanık olduklarının arasında en ciddilerinden biri olduğunu belirtmektedir. Barclays'in, Londra bankalar arası faiz oranını (LIBOR) manipüle ettiği gerekçesi ile 450 milyon dolar cezaya çarptırılmasının ardından bankanın başkanı Marcus Agius ve Yürütme Kurulu Başkanı Bob Diamond istifa etmiştir.

1. BÜYÜME

2011 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 0,3 oranında daralan Avro Bölgesi, 2012 yılının ilk çeyreğinde büyüyememiştir. GSYH ilk çeyrekte yıllık olarak yüzde 0,1 oranında daralmıştır. Yükselen petrol fiyatları, borç krizinin tüketici ve yatırımcı güveni üzerindeki olumsuz etkileri, mali alanın daralması kaynaklı azalan iç talep bu yavaşlamanın nedeni olarak gösterilebilir.

Avro Bölgesi geneli birinci çeyrek büyümesine ilişkin gelişmeler ve harcama bileşenlerinin çeyreklik değişimi ile GSYH artışına yaptıkları katkılar Haziran Ayı DEG raporunda ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir.

Şekil 15: Harcamalar Yoluyla GSYH Artışı (Bir Önceki Döneme Göre, Yüzde Değişim)



Kaynak: Eurostat

Birinci çeyrekte Yunanistan, Portekiz, İtalya, Macaristan ve Hollanda sırası ile yüzde 6,2, yüzde 2,2, yüzde 1,3, yüzde 1,5 ve yüzde 1,3 oranlarında küçülerek Avro Bölgesinin en fazla daralan ekonomileri olmuşlardır. Birinci çeyrekte Letonya, Litvanya, Norveç ve Polonya sırasıyla yüzde 5,5, yüzde 4,4, yüzde 4,1 ve yüzde 3,8 oranlarında büyüme kaydederek Avro Bölgesinin en fazla büyüyen ekonomileri olmuşlardır.

İkinci çeyreğe ilişkin göstergeler, büyümenin zayıflayacağına ve belirsizliğin artacağına işaret etmektedir. Kamu borçlarına ilişkin kaygıların kredi piyasasına olumsuz yansımaları, finansal ve finansal olmayan firmaların bilanço düzeltme süreci ve yüksek işsizlik büyüme üzerinde ciddi baskı yaratan unsurlardır. Dünya Bankası Avro Bölgesinin 2012 yılında yüzde 0,3 oranında daralacağını öngörmektedir.

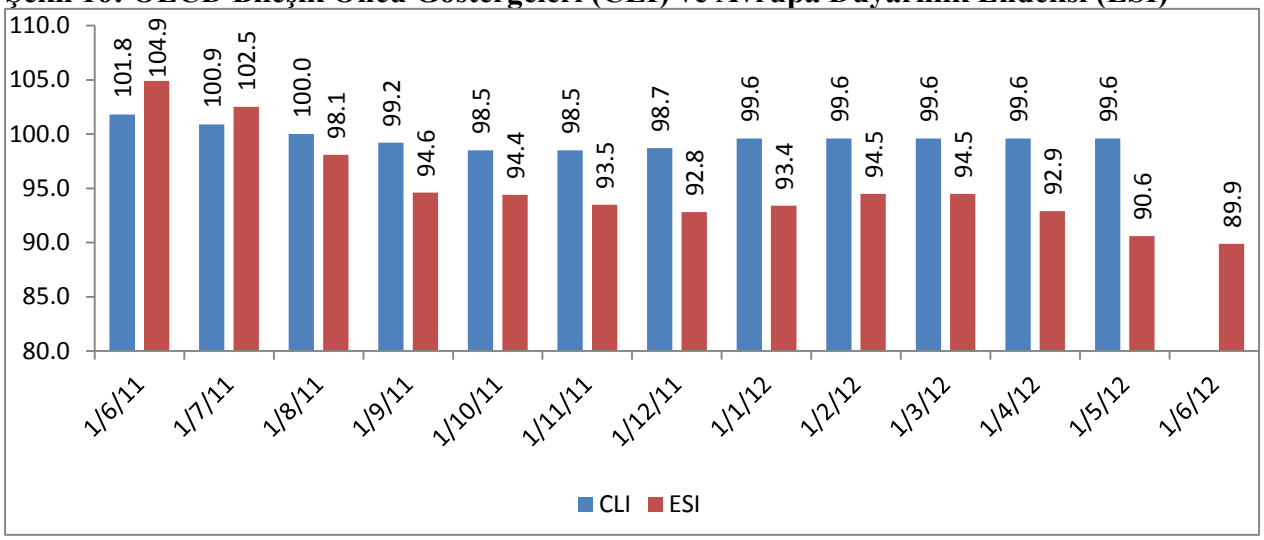
Nisan ayında bir önceki aya göre yüzde 1,4 oranında azalan perakende ticaret Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 0,6 oranında artmıştır. Perakende satış endeksi 2011 yılı Mayıs ayı ile karşılaştırıldığında yüzde 1,7 oranında düşmüştür. Gıda, içecek ve tütün ürünlerinin satışı yüzde 0,2 oranında artarken, gıda dışı ürünlerin satışı yüzde 1 oranında artmıştır. Açıklanan ülke verilerine göre perakende satışlar on altı ülkede artarken, dört ülkede azalmıştır. Mayıs ayında Avusturya'da yüzde 3,1, Portekiz'de yüzde 2,9 oranında artan perakende ticaret, Polonya'da yüzde 1,3, Slovenya'da yüzde 1 oranında azalmıştır. Tüketim harcamalarında ciddi bir toparlanmanın önündeki engeller hanehalklarının azalan reel gelirleri, mali daralmanın yarattığı baskı, zayıf finansal yapı ve bozulan güven ortamı ile açıklanabilir.

Mayıs ayında 46 seviyesine gerileyen Avro Bölgesi bileşik PMI göstergesi, Haziran ayında 46,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Avro Bölgesindeki ekonomik aktivitedeki daralma geçtiğimiz beş ay boyunca kesintisiz olarak devam etmiştir. Borç ve politik kriz, imalat ve hizmetler sektörünü olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Endeks son 5 aydır 50 eşiğinin altındadır. Endeksin Haziran ayı performansı, Avro Bölgesinde yaşanan zayıflıkların ve ekonomik yavaşlamanın çevre ülkelerden merkeze doğru yayıldığını göstermektedir. Almanya'da 48,1 seviyesinde kaydedilen endeks değeri son üç yılın en düşük seviyesidir. İtalya ve İspanya'da sırasıyla 43,3 ve 42 olarak kaydedilen endeks bu ülkelerdeki daralmanın derinleştiğini göstermektedir. Markit'in açıklamasında Avro Bölgesinin ikinci çeyrekte yaklaşık olarak yüzde 0,6'in oranında daraldığı belirtilmiştir.

Mayıs ayında 45,1 seviyesine gerileyen imalat sanayi PMI endeksi, Haziran ayında sabit kalmıştır. Avro Bölgesinde imalat sanayi PMI endeksi son 11 aydır gerilemektedir. Mayıs ayında yurtiçi ve yurt dışı yeni siparişlerde yaşanan azalmalar, Avro Bölgesi içi ticaret hacmindeki azalmalar bu gerilemede etkili olmuştur. Bütçe açığı olan ülkelerin uygulamaya koyduğu kemer sıkma politikalarının da bölge içi toplam talebin azalmasında etkili olduğu düşünülmektedir. Almanya, Fransa ve Hollanda'da 50 eşiğinin altına düşen endeks, üretimdeki zayıflığın artık sadece çeperdeki ülkelerin sorunu olmadığı aynı zamanda merkez ülkelerin de sorunu olduğuna yönelik endişeleri haklı çıkarmıştır.

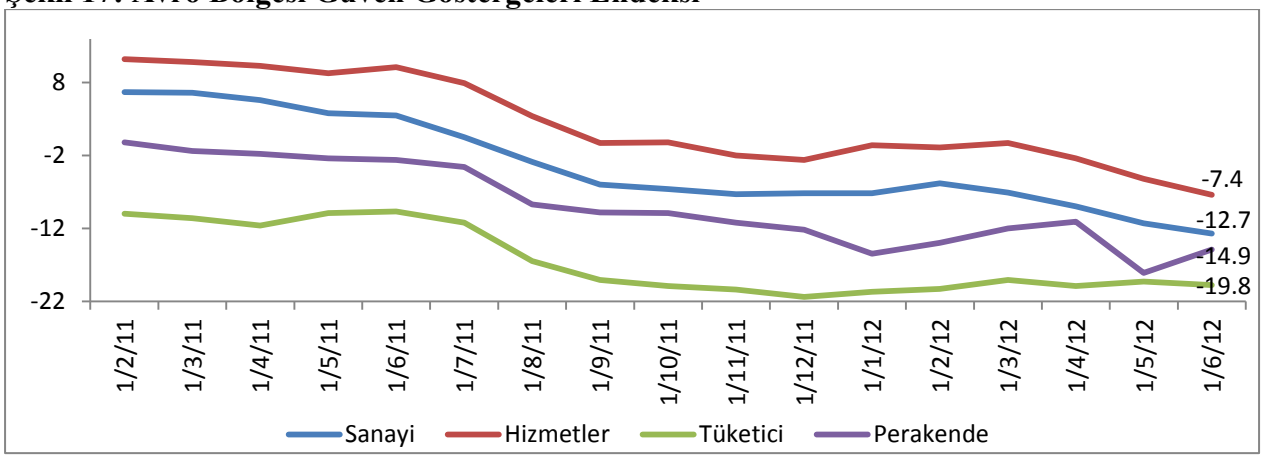
OECD Bileşik Öncü Göstergesi (CLI) Mayıs ayı verilerine göre Avro Bölgesi öncü göstergeleri son beş aydır yatay seyretmektedir. Bu durum avro bölgesindeki ekonomik aktivitenin yavaşladığına ve uzun dönem trendinin altında kaldığına işaret etmektedir. Mayıs ayında 90,6 olarak açıklanan Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI) Haziran ayında 89,9 seviyesine gerilemiştir. Azalan iç ve dış talep, yaşanan istihdam kayıpları, yeni siparişlerin azalmaya devam etmesi firmaların atıl kapasitesini artıracağından, önümüzdeki dönemde tüketim ve yatırım harcamalarının düşük seyredeceği beklenmektedir. Öncü göstergelerde yaşanan gerileme ve PMI göstergelerinin kritik eşik olan 50 seviyesinin altında kalmaya devam etmesi, ikinci çeyrekte Avro Bölgesinde daralma ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

Şekil 16: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri (CLI) ve Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI)



Kaynak: OECD (CLI) ve Eurostat (ESI)

Şekil 17: Avro Bölgesi Güven Göstergeleri Endeksi

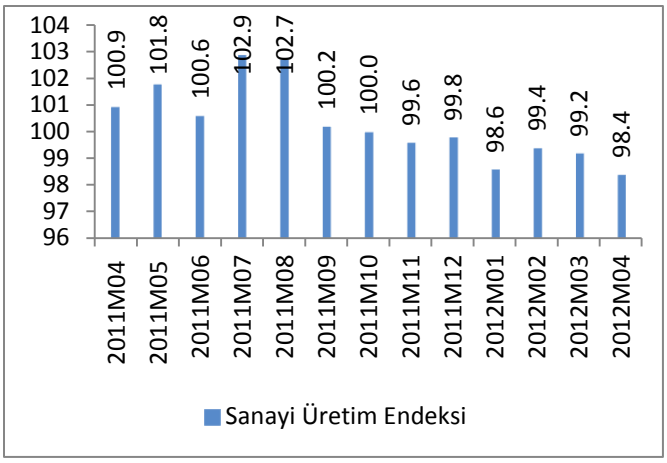


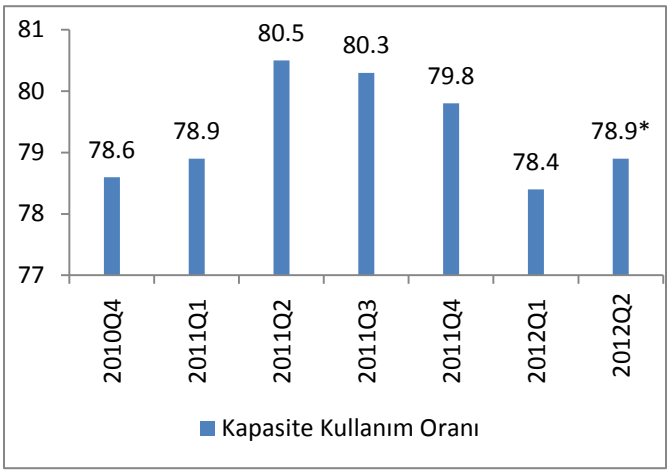
Kaynak: Eurostat

Mevsimsel düzeltilmiş verilere göre, Avro Bölgesinde Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 12,4 oranında artan inşaat üretimi endeksi, Nisan ayında yüzde 2,7 oranında azalmıştır. İnşaat üretim endeksi Nisan ayında bir öneki yılın aynı ayına göre yüzde 5,1 oranında azalmıştır. Nisan ayında aylık inşaat üretimi endeksi İngiltere'de yüzde 18,1, Portekiz'de 6,7 ve Almanya'da yüzde 6 oranlarında azalmıştır. Romanya ve Fransa'da ise inşaat üretim endeksi yüzde 11,5 ve yüzde 2,3 oranlarında artmıştır. PMI verilerinden hareketle inşaat dışı yatırımların azaldığı, zorlaşan finansman koşullarının da inşaat yatırımlarının birinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 6,4 oranında azalmasında etkili olduğu tahmin edilmektedir

Avro Bölgesi mevsimsel düzeltilmiş sanayi üretim endeksi verilerine göre, Nisan ayında endeks bir önceki aya göre yüzde 0,6 oranında artmıştır. 2011 yılı Mart ayı ile karşılaştırıldığında endeks yüzde 2,8 oranında azalmıştır. Sermaye malı, ara malı, dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları üretimi sırasıyla yüzde 0,9, yüzde 0,3, yüzde 0,5 ve yüzde 1,7 oranlarında artmıştır. Enerji, üretimi ise yüzde 2,3 oranında azalmıştır. Sanayi üretimi endeksi en fazla artan ülkeler yüzde 6 ve yüzde 4,4 ile Letonya ve İrlanda olurken, sanayi üretimi endeksi en fazla azalan ülkeler sırasıyla yüzde 14,8, yüzde 9,2, yüzde 6,9 ve yüzde 6,1 ile Litvanya, Danimarka, İtalya ve İspanya olmuştur.

Şekil 18: Avro Bölgesi Sanayi Üretim Endeksi (2005=100, Mevsimsel Düzeltilmiş) ve Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsel Düzeltilmiş, Yüzde)





Kaynak: Eurostat,
* Tahmin

2012 yılı ilk çeyreğinde yüzde 78,4 olarak gerçekleşen Avro Bölgesi kapasite kullanım oranının, yılın ikinci çeyreğinde 78,9 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Almanya, Avusturya ve İsveç'te kapasite kullanım oranları yüzde 83 seviyelerindeyken, Yunanistan'da yüzde 64,8, Slovakya, İtalya ve İrlanda'da ise yüzde 68 seviyesindedir.

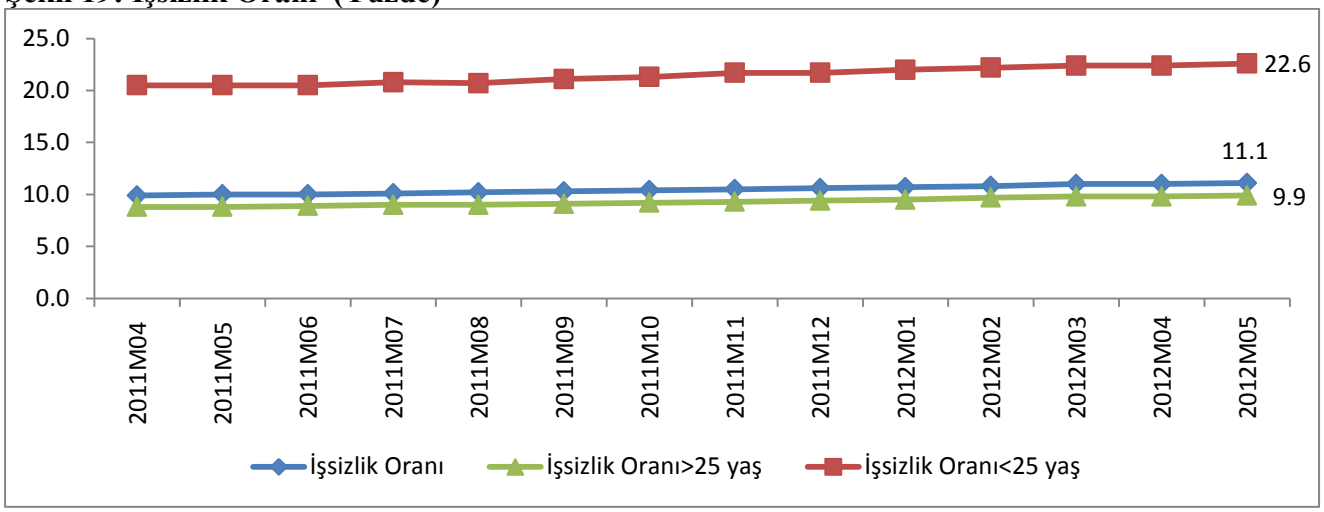
2. İSTİHDAM

Ekonomik ve finansal krizin, Avro Bölgesi emek piyasaları üzerindeki olumsuz etkisi gidere artmaktadır. Mayıs ayında istihdam azalırken işsizlik artmaya devam etmiştir. Nisan ayında yüzde 11 seviyesinde kaydedilen işsizlik oranı Mayıs ayında yüzde 11,1 seviyesine yükselmiştir. 2011 yılının Mayıs ayı ile karşılaştırıldığında işsizlik 1,6 puan artmıştır. Avro Bölgesinde işsiz sayısı Mayıs ayında bir önceki aya göre 88 bin kişi artarak 17,6 milyona ulaşmıştır. 2011 yılı Mayıs ayı ile karşılaştırıldığında Avro Bölgesinde işsizlerin sayısı 1,8 milyon kişi artmıştır. Mayıs ayında işsizlik oranlarının en yüksek gerçekleştiği ülkeler yüzde 24,6 ile İspanya ve yüzde 21,9 ile Yunanistan olmuştur. Kemer sıkma politikaları uygulamaya devam etmesi gereken İspanya ve Yunanistan'da işsizlik kaygı verici boyutlardadır. Avusturya ve Hollanda'da sırasıyla kaydedilen yüzde 4,1 ve 5,1'lik işsizlik oranları ise Avro Bölgesinin en düşük işsizlik oranlarıdır. 2011 yılı Mayıs ayı ile karşılaştırıldığında işsizlik sekiz ülkede düşerken on sekiz ülkede yükselmiştir.

Bölge genelinde 25 yaş altı işsizlik önemli bir sorun olmaya devam etmektedir. Nisan ayında yüzde 22,2 seviyesinde gerçekleşen 25 yaş altı işsizlik oranı, Mayıs ayında yüzde 22,6 seviyesine yükselmiştir. 25 yaş altı işsizlerin sayısı 3,4 milyon kişiye ulaşmıştır. Yunanistan ve İspanya'da yüzde 52,1'e, Portekiz'de yüzde 36,4'e, İtalya'da yüzde 36,2'ye, Slovakya'da yüzde 38,8'e ulaşan genç işsizlik oranları Avrupa için kaygı verici boyutlardadır. 2012 yılı Mayıs dönemi geçtiğimiz ayın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında 25 yaş altı genç işsizler AB'de 282 bin kişi, Avro Bölgesinde ise 254 bin kişi artmıştır.

Bozulan güven göstergeleri ve artan belirsizlik hizmetler ve imalat sektörlerinde yeni sipariş ve işlerin azalmasına neden olmuştur. Azalan talep ve artan rekabet nedeniyle firmaların maliyetlerini azaltarak kendilerini daha kötü koşullara hazırlamaları istihdam kayıplarına neden olmaktadır. Özellikle imalat sanayinde ve hizmetler sektöründe istihdam kayıpları artarak devam etmiştir.

Şekil 19: İşsizlik Oranı (Yüzde)

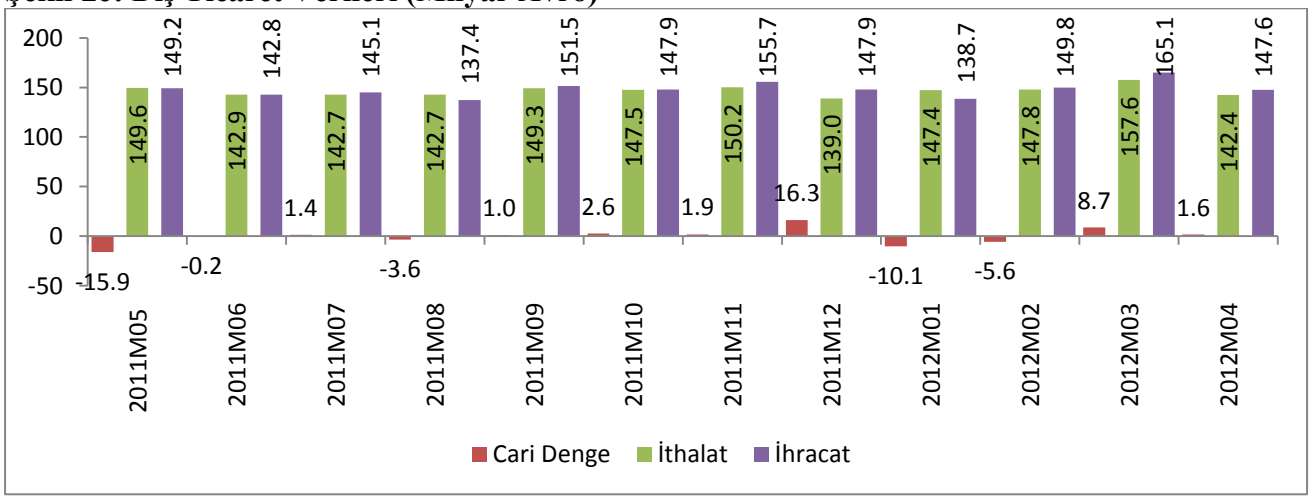


Kaynak: Eurostat

3. DIŞ TİCARET

2012 yılı Nisan ayında Avro Bölgesi ithalat ve ihracat rakamları sırasıyla 142,4 milyar avro ve 147,6 milyar avro olarak gerçekleşirken, dış ticaret 5,2 milyar avro fazla vermiştir. Mart ayında 8,7 milyar avro fazla veren cari hesap, Nisan ayında 1,6 milyar avro tutarında fazla vermiştir. Öte yandan mevsimsel düzeltilmiş dış ticaret verilerine göre ihracat Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,3 oranında azalırken, ithalat yüzde 3 oranında azalmıştır.

Şekil 20: Dış Ticaret Verileri (Milyar Avro)



Kaynak: Eurostat

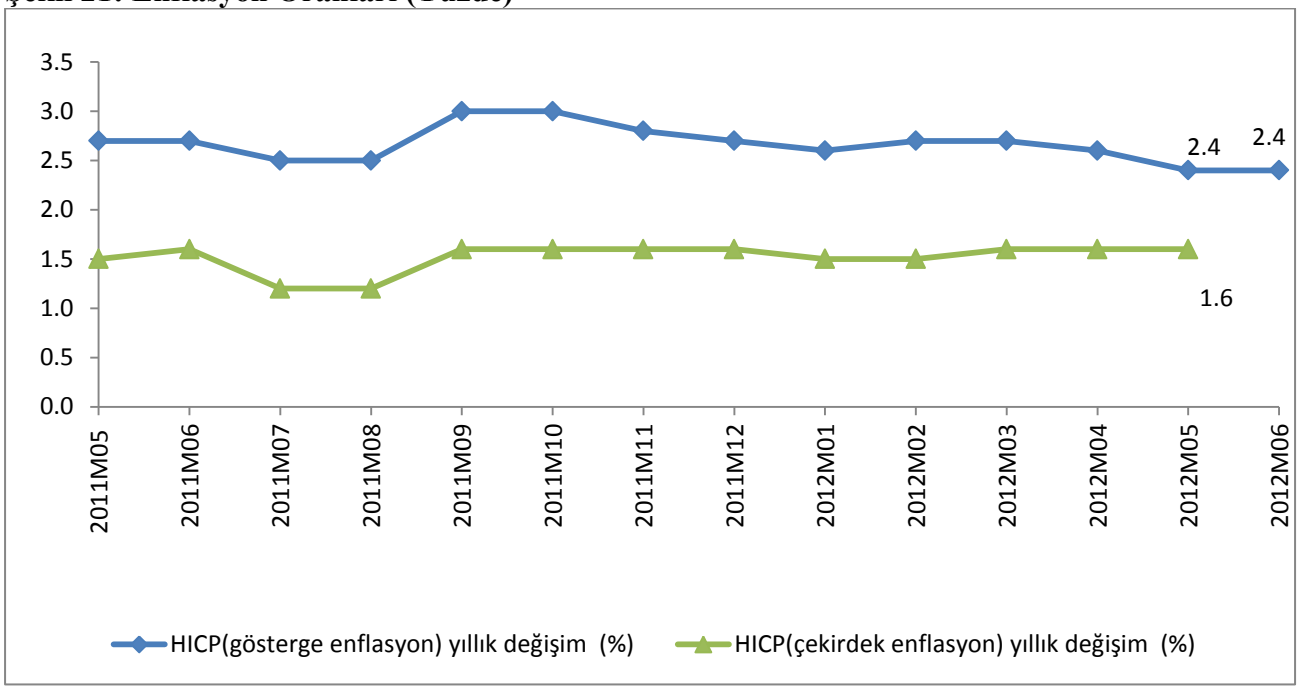
4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI

Mayıs ayında yüzde 2,4 olarak gerçekleşen yıllık gösterge enflasyonun Eurostat tahminlerine göre Haziran ayında da yüzde 2,4 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Mayıs ayında enflasyon oranının en düşük kaydedildiği ülkeler; yüzde 0,9 ile İsveç ve Yunanistan ve yüzde 1,8 ile Bulgaristan olurken, enflasyon oranının en yüksek kaydedildiği ülkeler, yüzde 5,4 ile Macaristan ve yüzde 4,1 ile Estonya olmuştur. Yıllık çekirdek enflasyon oranı Nisan ayında da değişmeyerek

yüzde 1,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enerji, tütün ve alkol, kira ve ulaşım fiyatların en çok arttığı kalemler olurken, iletişim ve eğitim fiyatların en çok azaldığı kalemler olmuştur.

Mayıs ayında Avro Bölgesi üretici fiyatları endeksi yıllık bazda yüzde 2,3 oranında artmıştır. Endeksin alt kalemlerindeki değişim yıllık olarak incelendiğinde enerji sektörü hariç fiyatların yüzde 1,1, enerji sektörü fiyatlarının yüzde 6,4 oranında arttığı görülmektedir. Dayanıksız ve dayanıklı tüketim mal fiyatları sırasıyla yüzde 1,9 ve 2 oranında artarken, sermaye malı fiyatları yüzde 1,3 oranında artmıştır.

Şekil 21: Enflasyon Oranları (Yüzde)



Kaynak: Eurostat

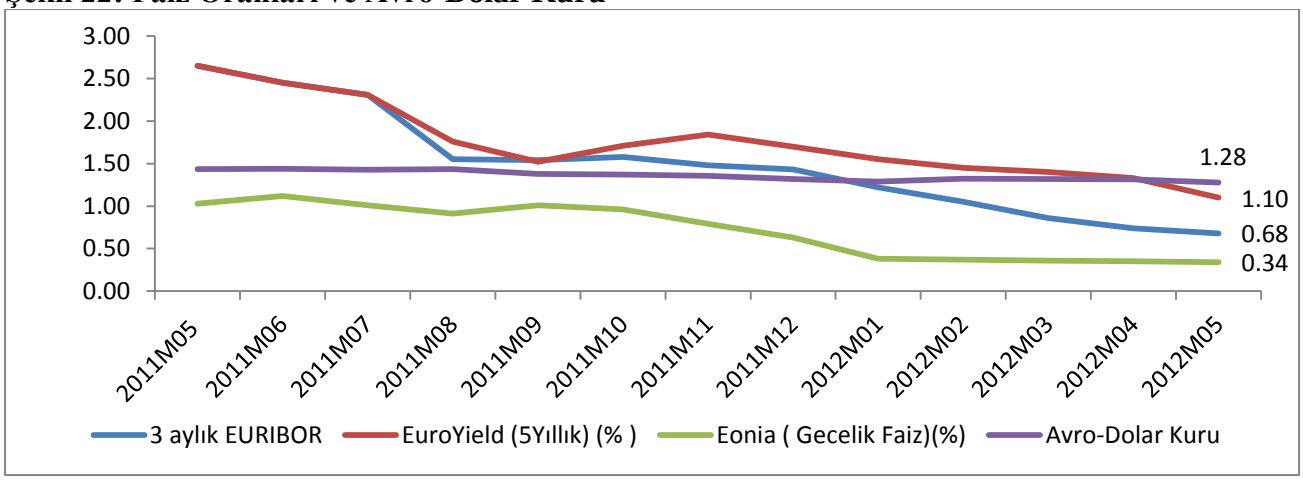
ECB 5 Temmuz 2012 tarihinde yaptığı para politikası kurulu toplantısında yüzde 1 seviyesindeki politika faiz oranını 25 baz puan indirme, mevduat faiz oranını ise sıfıra indirme kararı almıştır. Faizlerin düşürülmesi daha önce kullandırılan üç yıl vadeli kredilerin faiz ödemelerinin 2,5 milyar dolar azalacağı anlamına gelmektedir. Zayıflayan ekonomik aktivitenin, petrol fiyatlarındaki gerilemenin ve enflasyon beklentisinin politika hedefinin altında seyretmesinin bu kararın alınmasında etkili olduğu belirtilmiştir. Ekonomik aktivitenin zayıf olduğu, belirsizliğin tüketici ve yatırımcı güvenini azalttığı bu dönemde ekonomik görünüm üzerindeki aşağı yönlü risklerin var olduğu belirtilmiştir.

2011 yılının sonuna doğru bankalar arası para piyasalarında gözlemlenen sıkışıklığı aşmak ve para politikası aktarım mekanizmasını işler hale getirmek için ECB'nin aldığı standart ve standart dışı önlemlerin sonucunda piyasa faizleri ve finansal gerilim azalmış ve bankalar arası kredi piyasasındaki tıkanıklık aşılmıştır. Ancak uygulanan politikaların marjinal getirisi azalmıştır. ECB bilançosunun bu operasyonların ardından ciddi bir şekilde artmış olması önümüzdeki dönemde miktarsal genişleme olanağını azaltmaktadır.

IMF'in dördüncü madde (Article IV) kapsamında incelediği Avro Bölgesinde krizin, alınan önlemlere rağmen çözülemediği, ekonomik ve finansal ortamın bozulmaya devam ettiği, Parasal Birliğin varlığının tehlikeye girdiği belirtilmiştir. IMF Avrupa Zirvesinde alınan kararları olumlu bulmakla birlikte, ECB'nin soruna nihai çözüm üretemeyeceğini, ancak enflasyon baskısının

azaldığı bu ortamda para politikasını diğer para politikası seçenekleri yoluyla gevşek tutmasının ve standart dışı önlemleri uygulamaya koymasının uygun olacağını belirtmiştir. ECB'nin faiz düşürme kararının ardından IMF yaptığı açıklamada Avro Bölgesindeki tüm ekonomilerin düşük faiz ihtiyacı olmadığını vurgulayarak diğer önlemlerin de düşünülmesi gerektiğini ifade etmiştir.

Şekil 22: Faiz Oranları ve Avro-Dolar Kuru

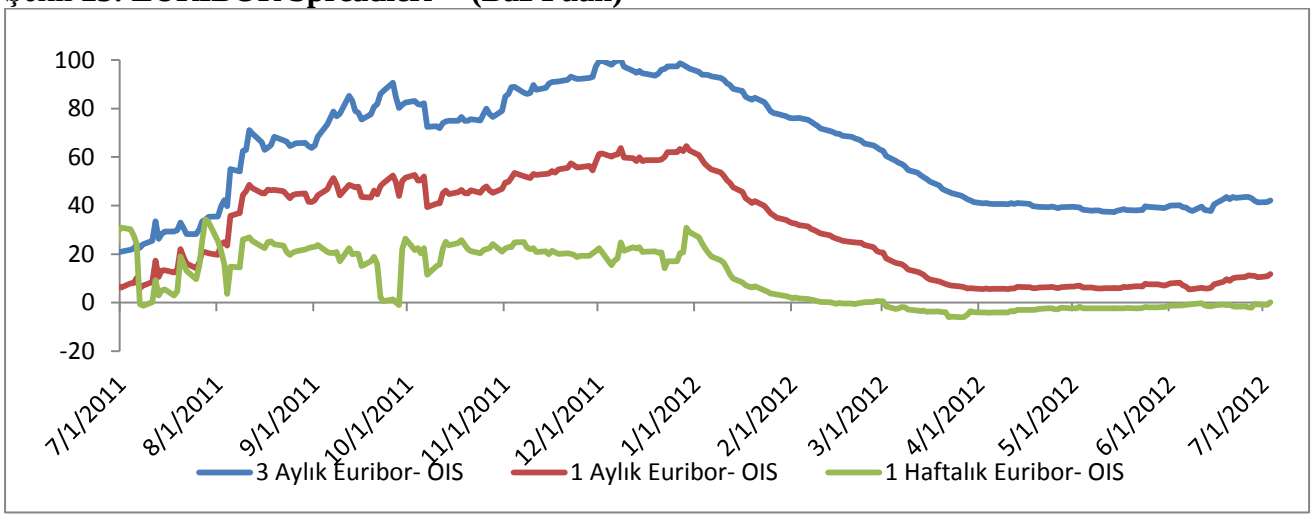


Kaynak: Eurostat

Haziran ayında piyasa faizleri (EURIBOR), gecelik borçlanma faizlerindeki (EONIA) azalmaya paralel olarak gerilemiştir. EONIA faizlerinin sene başından beridir çok düşük seviyelerde dalgalanması gecelik borçlanma piyasalarında aşırı likiditenin varlığına işaret etmektedir. 3 aylık EURIBOR faizi, gecelik borçlanma faizi oranları ve 5 yıllık avro tahvillerinin getirileri sırasıyla yüzde 0,68, yüzde 0,34 ve yüzde 1,1 seviyelerine gerilemiştir. Avro dolar kuru Haziran 2012 itibarıyla 1,28 seviyesine gerilemiştir.

Geçtiğimiz aylarda para piyasalarında yaşanan gerilim aşağıdaki şekilde görülmektedir. Gecelik borçlanma faiz oranlarının indiği seviye, 3 aylık ve 1 aylık EURIBOR spreadlerindeki azalma ECB'nin likidite operasyonun ardından bankalar arası borç verme kanalının işler hale geldiğini göstermektedir.

Şekil 23: EURIBOR Spreadleri (*) (Baz Puan)



Kaynak: Eurostat

(*) Spreadler piyasalarda oluşan faizlerin, EONIA swap endekslerinin farkının alınması ile elde dilmiştir.

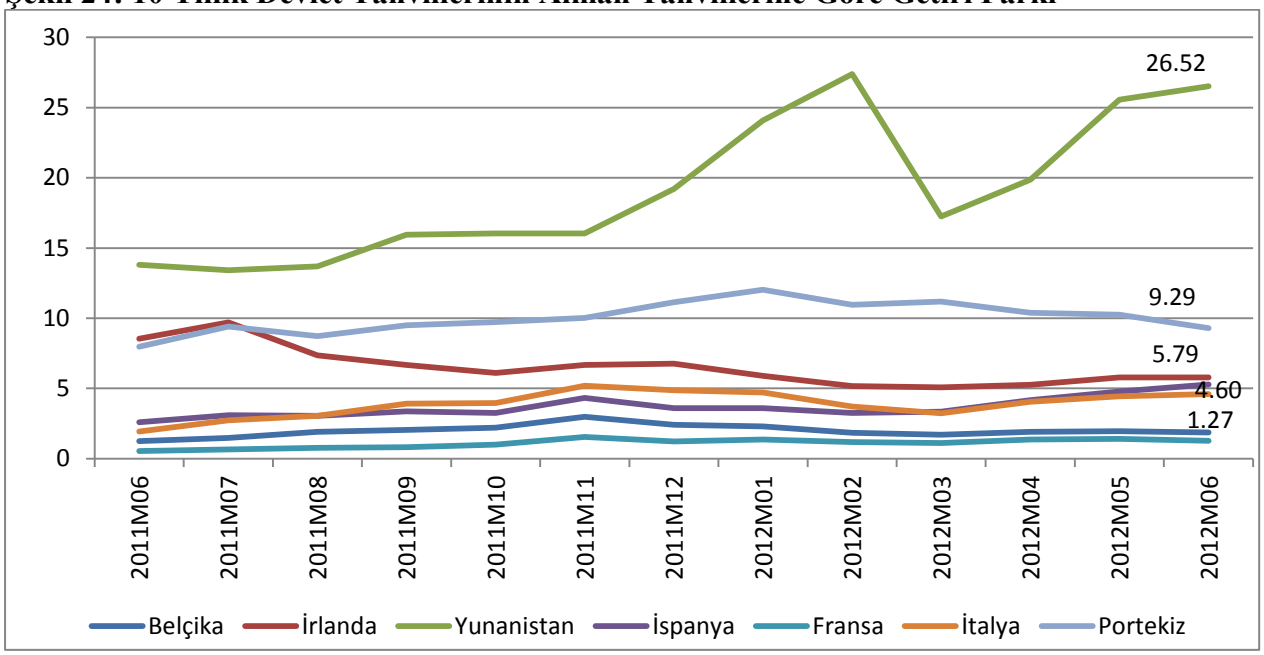
5. KAMU MALİYESİ

2011 yılında Avrupa genelinde ciddi mali konsolidasyon planları uygulanmış olmasına rağmen, mali sürdürülebilirlik ve güvenin yeniden tesis edilmesi konularında daha fazla çaba sarf edilmesi gerekmektedir. Avrupa Komisyonun 2012 Bahar Raporuna göre bütçe açıklarının 2012 ve 2013 yıllarında azalacağı öngörülmektedir. Aşırı Açık Prosedürüne (Excessive Deficit Procedure) tabi ülkeler daha fazla konsolidasyona ihtiyaç duymaktadır. 2011 yılında Avro Bölgesi'nin kamu borç stokunun GSYH'ya oranı bir önceki yıla göre 2,4 puan artarak yüzde 88 seviyesine ulaşmıştır. Seçilmiş AB ülkelerinin bütçe açıkları ve borç oranlarına ilişkin güncel veriler Ek Tablo-8'de gösterilmektedir.

Aynı rapora göre 2012 ve 2013 yıllarında konsolidasyon planlarının uygulanmaya devam edeceği bütçe açığının GSYH'a oranının sırasıyla yüzde 3,2 ve yüzde 2,9 olacağı öngörülmüştür. Brüt borç stokunun GSYH'ya oranının 2012 ve 2013 yıllarında yüzde 91,8 ve 92,6 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Borç sorunu yaşayan ülkelerin 10 yıllık borçlanma maliyetleri Haziran ayı sonunda Yunanistan'da yüzde 27,8, Portekiz'de yüzde 10,6, İrlanda'da yüzde 7,1, İspanya'da yüzde 6,6, İtalya'da yüzde 5,9, Belçika'da yüzde 3,2 olarak gerçekleşmiştir. Almanya'nın borçlanma maliyeti ise yüzde 1,3 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle İspanya ve İtalya'da borçlanma maliyetlerinin eşik değer olarak kabul edilen sınıra yaklaşmış olması piyasalarda tedirginliğin artmasına yol açmıştır.

Şekil 24: 10 Yıllık Devlet Tahvillerinin Alman Tahvillerine Göre Getiri Farkı

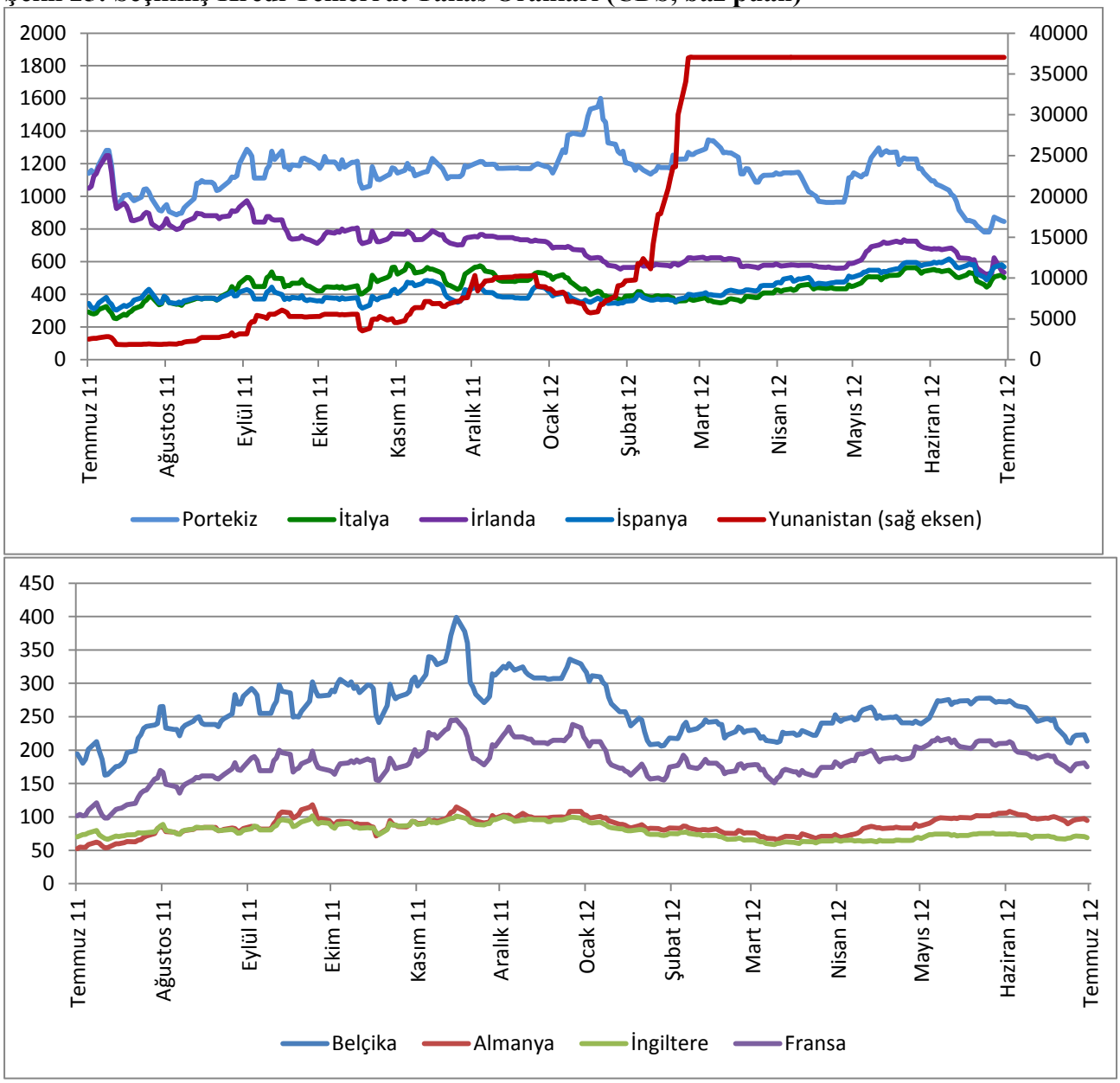


Kaynak: Eurostat

14 Haziran'da uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, İspanya'nın artan borç yükünü, zayıflayan ekonomiyi ve piyasalara sınırlı sermaye girişini gerekçe göstererek ülkenin kredi notunu üç kademe birden düşürmesinin ardından, 28 İspanyol bankasının kredi notunu da düşürmüştür. Bu gelişmeler, Yunanistan'ın kurtarma operasyonu ardından borç krizinin İspanya başta olmak üzere diğer ülkelere yayılma riskini artırmış ve dikkatlerin bu yöne yoğunlaşmasına neden olmuştur.

Avro Bölgesinin ekonomik görünümü bankacılık sektörünün kırılganlığından olumsuz etkilenmektedir. ECB'nin aldığı önlemlerin olumlu sonuçları CDS piyasalarında kısmen rahatlamaya neden olmuştur. Ancak bölge genelinde toparlanmanın sağlanamaması ve varlık fiyatlarının toparlanmaması sorunlu tahvillerin büyük çoğunluğunu ellerinde bulunduran Avrupalı bankaların bilançolarını olumsuz etkilemektedir. Düşük kar beklentisi ve artan risk algısı nedeniyle bazı Avrupalı bankaların kredi notu düşürülmüştür. Birçok bankanın CDS oranları artmıştır.

Şekil 25: Seçilmiş Kredi Temerrüt Takas Oranları (CDS, baz puan)



Kaynak: Datastream

III. ÇİN EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

Çin ekonomisinde küresel ekonomide artan endişeler ve Mayıs ayından itibaren reel ekonomik göstergelerdeki bozulmalar neticesinde yılın ikinci çeyreğinde ekonomik büyümede yavaşlama beklenmektedir. Çin Başbakanın ekonomide yaşanan yavaşlama nedeniyle yapmış olduğu açıklamaya göre, faiz indirimi ve zorunlu karşılıklarda yapılan indirimler gibi ekonomi politikalarında yapılan ince ayarın konut sektörü haricinde önümüzdeki dönemde devam edeceği belirtmiştir. Teşvik önlemlerinin ardından altyapı harcamalarının hızlandırılması ve banka kredilerindeki kontrollerin gevşetilmesi gibi teşvik adımlarının etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede yeniden artış beklenmektedir. Çin'in 2008'de uygulanan boyutlarda bir teşvik uygulamayacağını belirtmesine rağmen, büyüme oranında istikrar sağlanması, hâli hazırda Avrupa'daki kriz ve ABD'deki zayıf büyüme nedeniyle zarar gören küresel toparlanmanın daha da aşağı gitmesini önleyeceği tahmin edilmektedir. Çin yetkililerine göre büyüme oranının 2012 yılı son çeyreğinde yıllık bazda yüzde 8,5'e yükselmeden önce yılın ikinci çeyreğinde yüzde 7,4'e gerileyeceği beklenmektedir. Çin'in GSYH'si yılın ilk çeyreğinde yüzde 8,1 son 3 yılın en düşük büyümesini kaydetmişti.

Çin Bankacılık Kuruluşundan yapılan açıklamada, Çin bankalarının idaresinde olan finansal varlıkların 2011 yılı sonunda rekor seviyelere ulaşarak 14,15 trilyon yuana (yaklaşık 2,25 trilyon dolar) ulaştığı ve bir önceki yıla oranla yüzde 49,3 oranında arttığı belirtilmiştir.

Çin Sermaye Piyasaları Düzenleme Komisyonu (CSRC) Kalifiye Yabancı Kurumsal Yatırımcı Lisansı (CFII) bulunan şirketlerin yönettikleri varlıklardaki minimum zorunluluğu 5 milyar dolardan 500 milyon dolara indirmiştir. Bu sayede ülkenin sermaye piyasalarına derinlik kazandırılmasına yönelik reformlar kapsamında, Çin borsalarında işlem yapmak isteyen yabancı kurumsal yatırımcıların giriş şartlarını kolaylaştırmak amaçlanmıştır. Aynı zamanda bu yatırımcıların ülkenin bankalararası tahvil piyasalarında da yatırım yapmasına izin verileceği belirtilmiştir.

Çin'in Latin Amerika ile olan ekonomik ilişiklerini artırmaya yönelik gelişmeler kaydedilmiştir. Çin Başbakan Wen Latin Amerika ziyaretinde bölgedeki altyapı projelerinin desteklenmesi için 10 milyar dolarlık kredi teklifinde bulunmuştur. Wen aynı zamanda Brezilya, Arjantin, Uruguay ve Paraguay'dan oluşan Mercosur ticaret birliğiyle serbest ticaret anlaşması önerisinde bulunmuştur. Birçok Latin Amerika ülkesi hâlen kalkınma safhasında bulunmakta ve ekonomilerinin büyümesini desteklemek için altyapı yatırımlarına önem vermektedir. Diğer yandan, dünyanın en büyük döviz rezervine sahip olan Çin de, parasını değerlendirebileceği yerler aramakta ve ülkenin altyapı inşaatı şirketleri de büyümek için yeni dış pazarlara yönelmektedir.

Pekin yönetiminin Temmuz ayının başında hazırlamış olduğu "Çin'de Nadir Toprak Elementlerine İlişkin Durum ve Politikalar" adı raporda, devletin elementlerle ilgili hassasiyeti, üretim süreci ve hangi coğrafyalarda yaygın olarak bulunduğu gibi birçok ayrıntıya yer verilmiştir. Raporda Çin'de 400'ü aşkın nadir toprak elementi türü olduğu ifade edilirken, 2011 yılında Çin'in yaklaşık 96 bin tonluk üretim yaptığı ve dünyadaki nadir element rezervlerinin sadece yüzde 23'üne sahip olan Çin'in dünyadaki arzın tamamına yakınını karşılarken, yüksek teknolojide kullanılan elementlerin yaklaşık yüzde 90'ını dünyaya Çin ihraç ettiği belirtilmektedir. Çin'in dünyaya ihraç ettiği nadir elementlerin, özellikle roket, akıllı telefon, güneş enerjisinden yararlanma, manyetik gereçler ve lazer ışınlı aletler gibi yüksek teknoloji çalışmalarında değerlendirildiği belirtilmektedir.

1. BÜYÜME

Dünya Bankası tarafından yayınlanan Haziran 2012 tarihli Küresel Ekonomik Beklentiler (GEP) raporunda, Avro Bölgesinde yeniden artış gösteren endişeler ve finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar Çin'i önümüzdeki dönemde etkilemeye devam edecektir. Rapora göre Çin ekonomisinin son 6 çeyrektir yaşanan ekonomik yavaşlamaya rağmen, 2012 yılında yüzde 8,2 büyümesi öngörülmektedir. 2013 ve 2014 yıllarında ise endişelerin bir miktar azalacağı beklentisiyle büyümenin sırasıyla yüzde 8,6 ve yüzde 8,4 oranında gerçekleşmesi öngörülmektedir. Buna karşın, Çin ekonomisinde beklenenden daha hızlı bir ekonomik yavaşlama yaşanması durumunda bu durumun hem dünya ekonomisi hem de Doğu Asya ve Pasifik bölgesi için önemli bir dış risk unsuru oluşturacağı belirtilmektedir.

Tablo 1: GSYH Büyüme Oranları (Yıllıklandırılmış, Yüzde)

	2011	2012 (3 Aylık)
Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (%)	9,2	8,1
Birincil Endüstri (Tarım,Madencilik)	4,5	3,8
İkincil Endüstri (Sanayi)	10,6	9,1
Üçüncül Endüstri (Hizmetler)	8,9	7,5

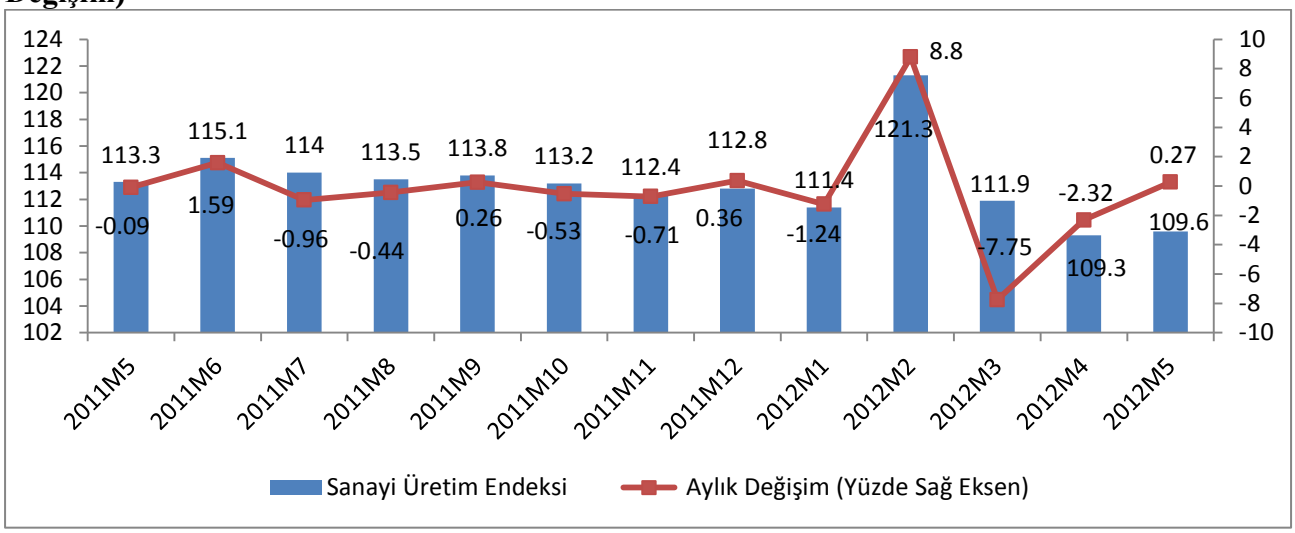
Kaynak: National Bureau of Statistics of China

Reel sektör ile ilgili açıklanan göstergelerin olumlu sinyaller vermemesi nedeniyle Temmuz ayının ortasında açıklanması beklenen ikinci çeyrek büyümesinin de bir miktar yavaşlayacağı beklenmektedir. Bu gelişmeler hükümetin ekonomik büyümeyi hızlandırmak için şimdiye kadar almış olduğu tedbirlerin önümüzdeki çeyrekteki etkilerine ve gerekmesi durumunda ilave tedbirlerin alınıp alınmayacağı üzerinde yoğunlaşmasına neden olmuştur. Bunlara rağmen hükümetin iç talebi canlandırmak için atmış olduğu adımlar, düşük faiz oranları ve yükselen reel ücretlerin hane halkı tüketimini artırması, gıda ve emtia fiyatlarında yaşanan düşüş nedeniyle enflasyon oranlarında yaşanan gerileme, 2012 yılında reel ücretlerin artması gibi olumlu gelişmeler sonucu ekonomideki yavaşlamanın bir miktar azalması beklenmektedir.

Yapılan teşvik uygulamaları ve faizlerde yapılan indirimler beraberinde bazı riskleri de barındırmaktadır. Çin'de ekonomik büyümeyi desteklemek için atılan adımlar neticesinde Nisan ayında özel sektör kredi büyümesi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 15 oranında artış göstermiştir. Kredi genişlemesi aynı dönemde Brezilya, Türkiye ve Rusya gibi ülkelerde yüzde 20'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Durgunluk döneminde ekonomide büyümeyi desteklemek için kredi genişlemesi önem arz etmektedir. Fakat bu durum aynı zamanda ekonomide bazı sorunlara yol açmaktadır. Çin'de kredi arzının büyük bir kısmı KOBİ'ler yerine siyasi bağlantılı büyük firmalara verilmiş ve verimli olamayan projeler için harcanmıştır. Bu şekilde yüksek kredi genişlemesi neticesinde 2007 yılından bu yana konut sektöründe balonlar oluşmuştur.

Reel ekonomi ile ilgili olarak Mart ayındaki ciddi daralmanın ardından sanayi üretim endeksi Mayıs ayında bir miktar toparlanma sinyalleri vermiştir. Endeks Mart ayındaki en keskin düşüşün ardından Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 0,27 oranında artmıştır.

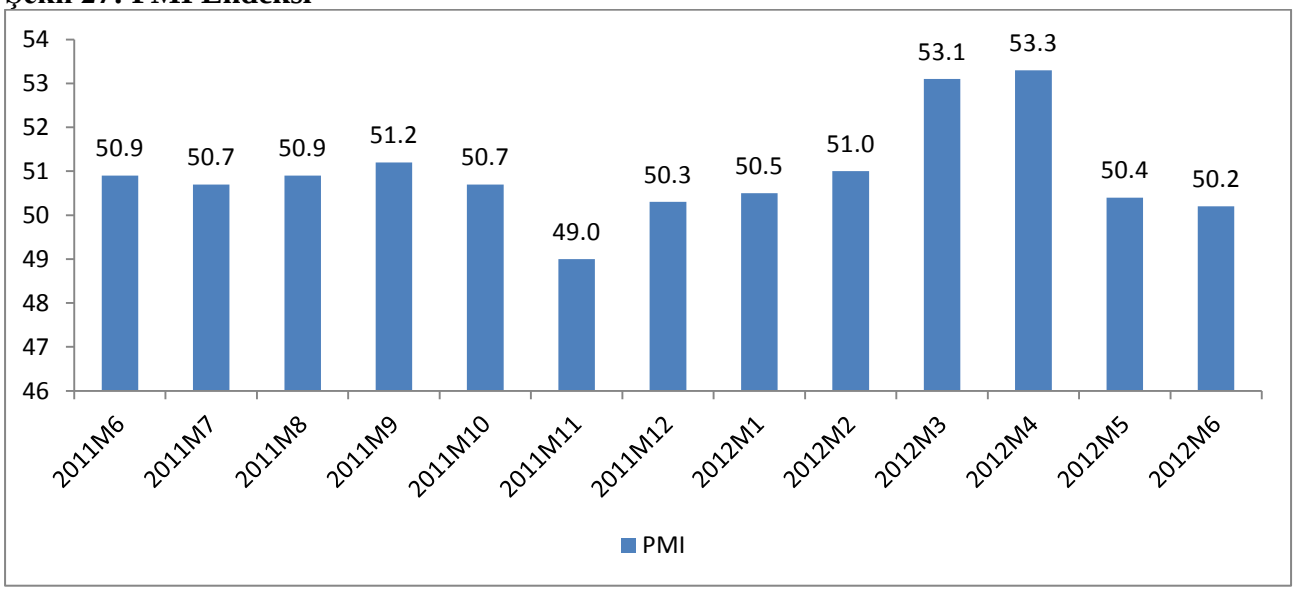
Şekil 26: Sanayi Üretim Endeksi (Mevsimsel Düzeltilmemiş, Bir Önceki Aya Göre Yüzde Değişim)



Kaynak: Datastream

Dış talebe bağlı olarak ihracattaki yavaşlamanın etkisiyle Çin'in resmi istatistik kurumu tarafından yayınlanan PMI endeksi Haziran'da 50,4'ten 50,2'ye gerilemiştir. Avrupa ve ABD'deki zayıflığın, ihracat büyümesindeki yavaşlamanın Çin ekonomisini aşağı çekmeyi sürdürdüğü ve ülke ekonomisinde yavaşlamanın hız kazandığı, iç ve dış talep daralmasının tahmin edilenden daha sert olabileceği düşünülmektedir. Zayıflayan PMI verisinin, politika yapıcıları, ilave olarak munzam karşılık indirimi ve kredi kısıtlamalarının gevşetilmesi gibi daha büyük önlemler almaya itebileceği belirtilmektedir.

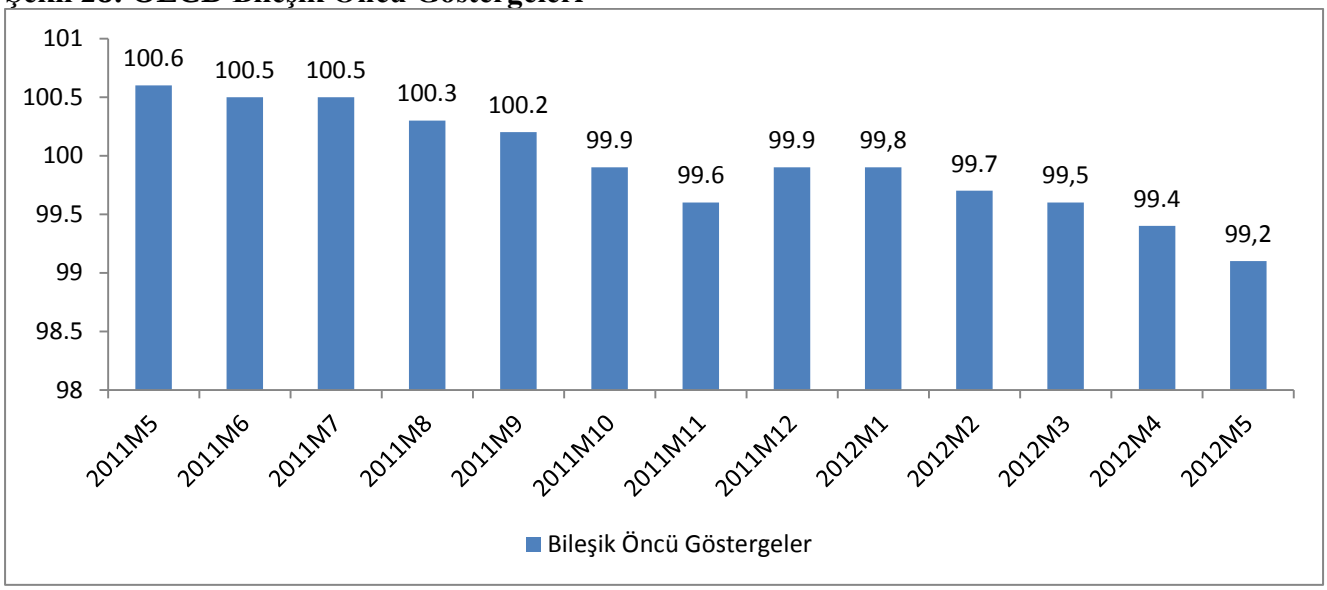
Şekil 27: PMI Endeksi



Kaynak: National Bureau of Statistics of China

2011 yılı başından itibaren azalan OECD Bileşik Öncü Göstergeleri 2012 yılı Mayıs ayında ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya bağlı olarak son 15 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir. Mayıs ayında 99,2 olarak gerçekleşen bu değer ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın uzun dönem trendinin altına düştüğüne işaret etmektedir.

Şekil 28: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri

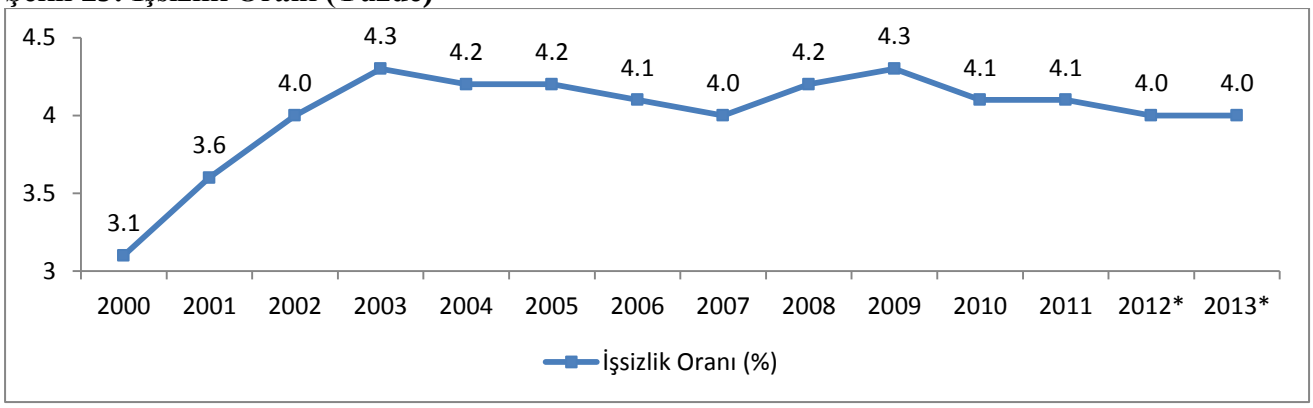


Kaynak: OECD

2. İSTİHDAM

Çin'de gelişmiş ekonomilere kıyasla iyi bir görünümde olan işsizlik verileri küresel ekonomik gelişmelerin ulusal ekonomiye etkisine rağmen istikrarını korumaktadır. Çin'de işgücü piyasası diğer ülkelere göre oldukça sıkı kurallara bağlıdır. Bu durum büyüme oranındaki değişimlerin istihdam seviyesine doğrudan yansımasını engellemektedir. Son dönemde ücretlerin bir miktar artış göstermiş olmasına rağmen Çin'de günde iki doların altında çalışan nüfusun bazı kaynaklara göre 300 milyon civarında olduğu belirtilmektedir. Ucuz işgücü avantajını teknolojiye dönüştürmeyi hedefleyen Çin işgücü piyasasını liberalleştirmeye yönelik adımlar atmayı planlamaktadır. Bu amaçla yetkililer sosyal güvenlik sistemini yaygınlaştırmayı ve kentsel ve kırsal işgücünü entegre etmeyi hedefleyen bir reform çalışması yapmaktadır. Bu çerçevede devletin kontrolü altında ücretlerin serbest piyasa tarafından belirlenmesi hedeflenmektedir. Ancak, bu reform çalışmalarının zaman alacağı düşünülmektedir.

Şekil 29: İşsizlik Oranı (Yüzde)

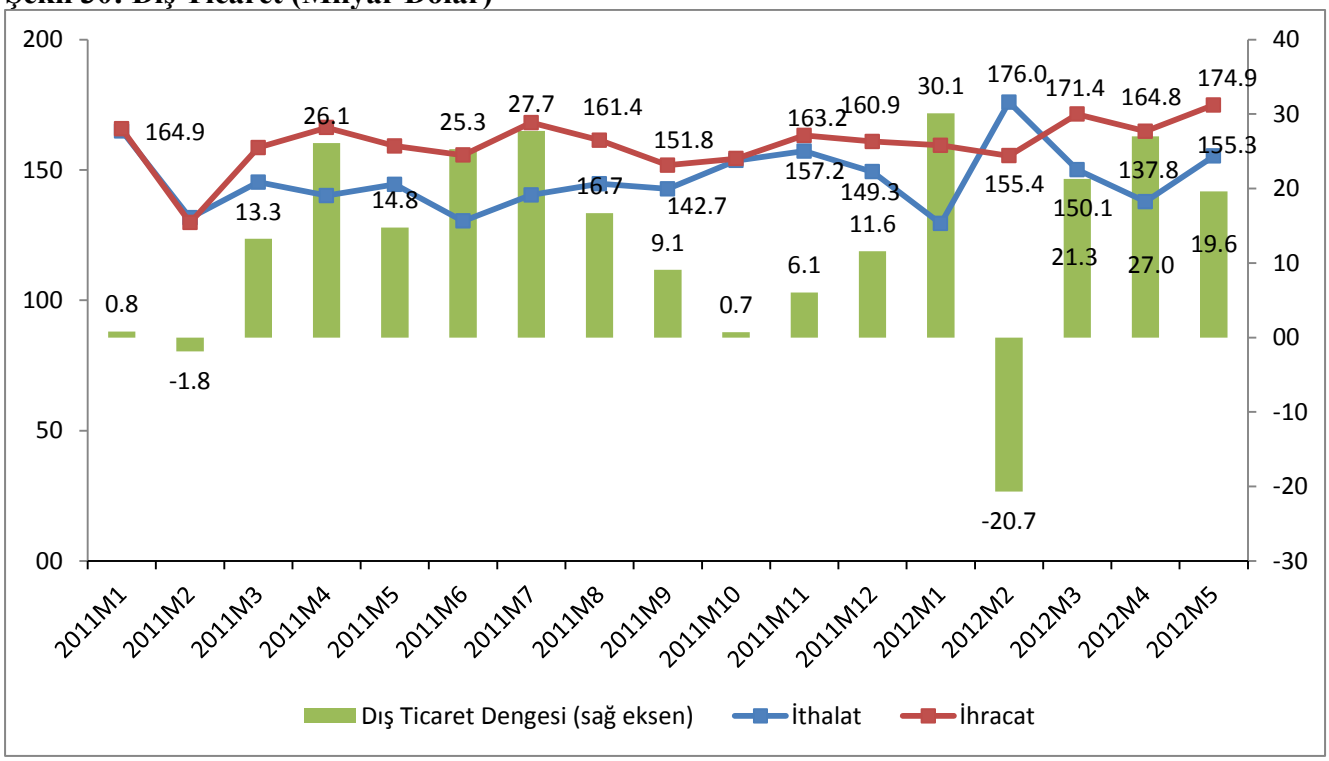


Kaynak: IMF, (*)Tahmin

3. DIŞ TİCARET

Küresel ekonomide son dönemde yaşanan gelişmeler sonucu artan risk algısına bağlı olarak uluslararası talepte yaşanan daralma nedeniyle artış trendi azalan mal ihracatı 2012 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyrek ile aynı seviyede gerçekleşmiştir. Mayıs ayında ise mal ihracatı bir önceki aya göre bir miktar artış göstererek 174,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde mal ithalatı da bir önceki aya göre bir miktar artarak 155,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.[2] İthalatın artış hızının ihracat artış hızından daha fazla olduğu Mayıs ayında dış ticaret fazlası bir önceki aya göre bir miktar azalarak 19,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Avrupa'da devam eden borç krizinin ihracatı yavaşlatması, Mayıs ayındaki reel ekonomik göstergelerin zayıflaması ve Pekin hükümetinin emlak sektöründeki şişkinliği azaltmak için uyguladığı kontroller nedeniyle iç talebin bir miktar zayıflaması dış ticaret verilerine de yansımaktadır.

Şekil 30: Dış Ticaret (Milyar Dolar)

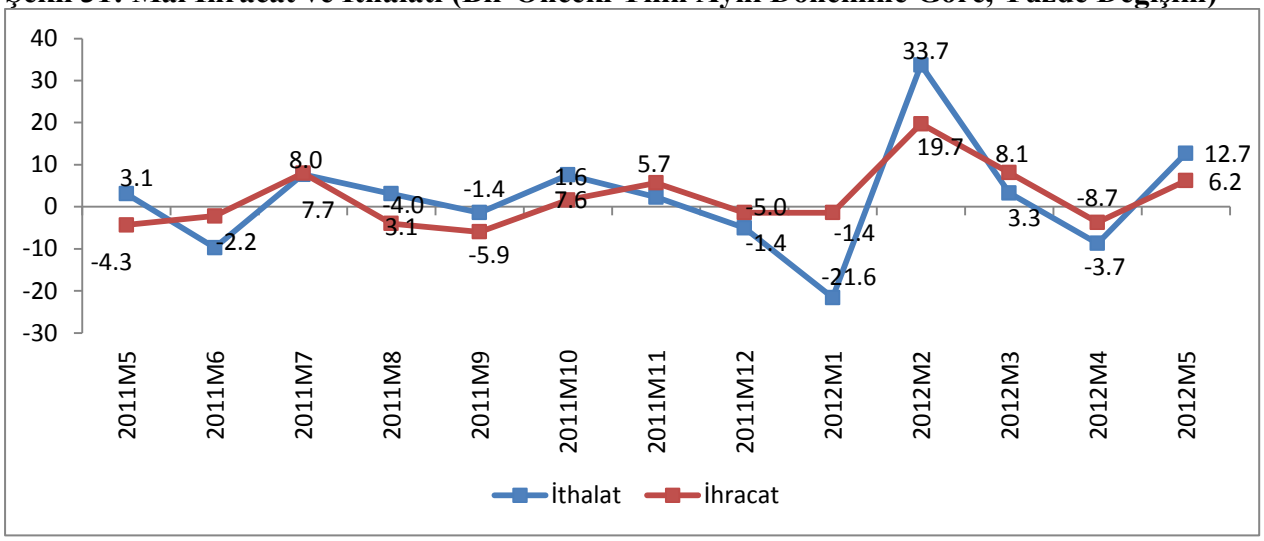


Kaynak: OECD

2012 yılının Nisan ayında bir önceki yılın anı ayına göre yüzde 8,7 oranında azalan mal ihracatı Mayıs ayında yüzde 6,2 ile beklentilerin altında artmıştır. Yine aynı dönemde mal ithalatı Nisan ayında yüzde 3,7 oranında azalmış, Mayıs ayında ise yüzde 12,7 oranında artış göstermiştir.

[2] Reuters Datastream veri tabanında "Mainland of China" olarak açıklanan verilere göre 2012 yılı Haziran ayında ihracat 180,2 milyar dolar, ithalat ise 148,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ayında 18,6 milyar dolara yükselen dış ticaret fazlası Haziran ayında ithalatın beklentilerin altında büyümesi ile 31,7 milyar seviyesine yükselmiştir.

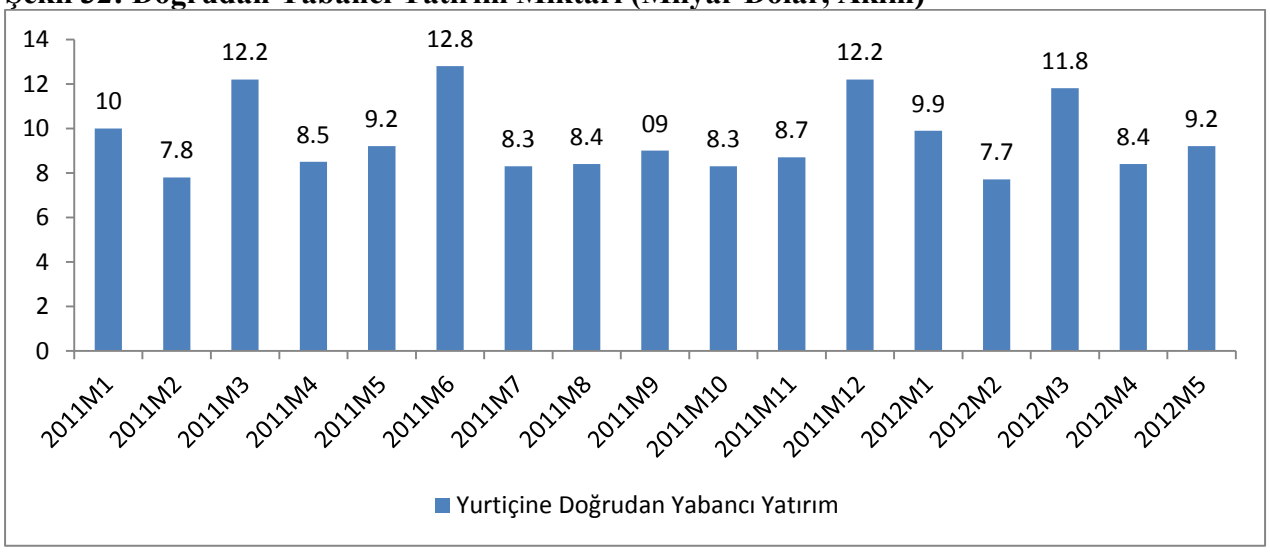
Şekil 31: Mal İhracat ve İthalatı (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre, Yüzde Değişim)



Kaynak: OECD

2011 yılında küresel ekonomik görünümde yaşanan belirsizliklerin etkisiyle Çin'e giden doğrudan yabancı yatırımlar bir miktar azalma göstermekle beraber 2012 yılının ilk dört aylık döneminde gerçekleşen yabancı yatırımlar keskin bir düşüş göstermemiştir. Mayıs ayından itibaren küresel ekonomide yeniden artan endişeler ve kırılganlık nedeniyle Çin'e giren doğrudan yabancı yatırımlarda geçen yılın Ocak-Mayıs dönemine göre yüzde 1,9 oranında azalma olmuştur. Doğrudan yabancı yatırım miktarı Mayıs ayında 9,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 32: Doğrudan Yabancı Yatırım Miktarı (Milyar Dolar, Akım)



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

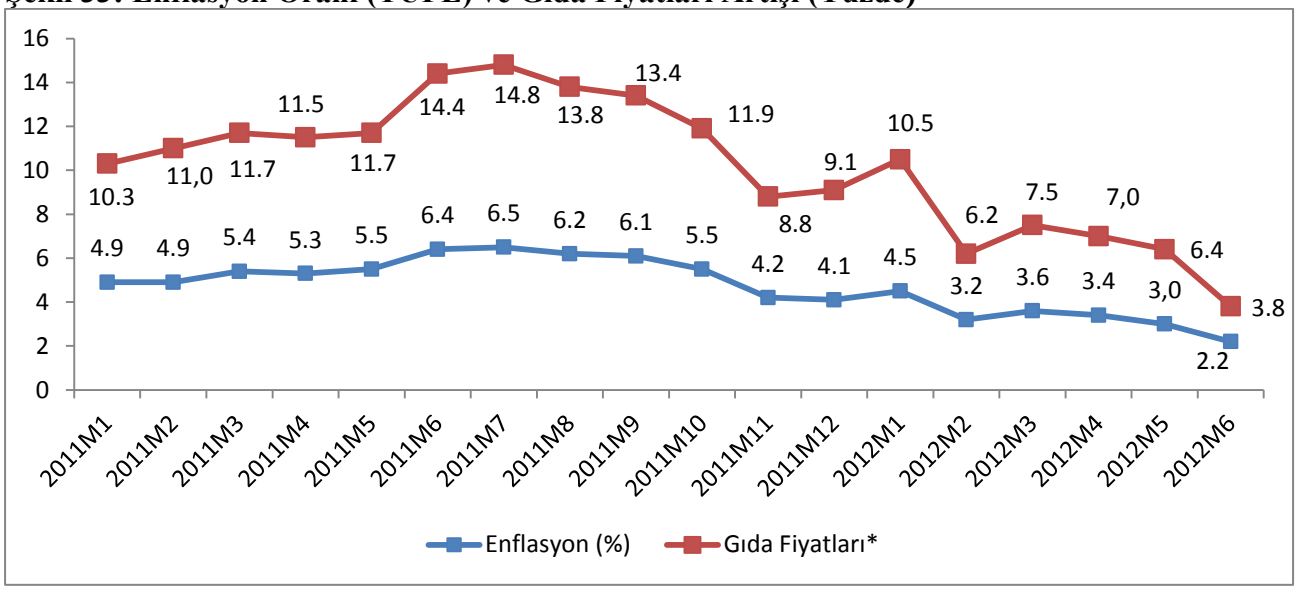
4. ENFLASYON

Çin'de enflasyon Nisan ayından itibaren küresel piyasalarda yükselen enerji fiyatları ve gıda fiyatlarının azalması ile birlikte düşme eğilimini devam ettirmiştir. Mayıs ayında yüzde 3 seviyesine gerileyen enflasyon oranı Haziran ayında son 29 ayın en düşük seviyesine gerileyerek yüzde 2,2 oranında gerçekleşmiştir. Haziran ayında gıda fiyatlarındaki artış oranı bir önceki aya göre önemli oranda azalarak yüzde 3,8'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon hedefi olan yüzde 4'ün altında

gerçekleşen enflasyon oranı, ekonomide beklenen yavaşlamayı önlemek için büyümeyi destelemeye yönelik daha fazla teşvik adımı atılması konusunda hareket alanı sağlamaktadır.

Büyümenin yavaşlaması ile birlikte Çin ekonomisinde enflasyonda yaşanan bu azalış deflasyon riskini beraberinde getirmektedir. Ekonominin yeniden canlandırılması için para politikasında bir miktar ince ayar yapılacağı ve kamu yatırımlarının artırılacağı beklenmektedir.

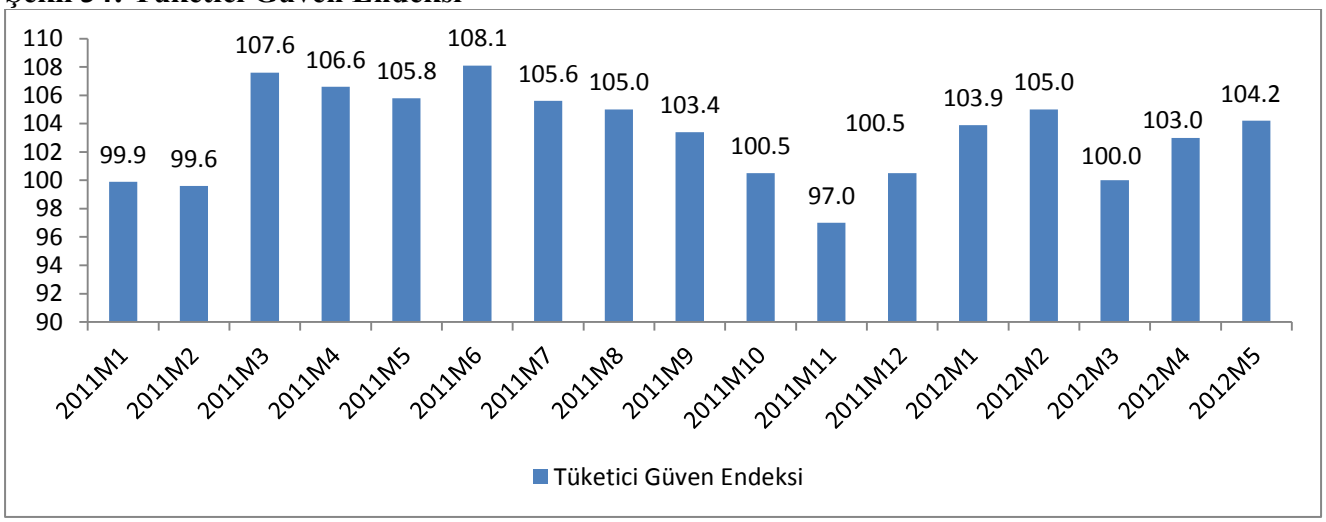
Şekil 33: Enflasyon Oranı (TÜFE) ve Gıda Fiyatları Artışı (Yüzde)



Kaynak: OECD, (*) National Bureau of Statistics of China

2011 yılının ikinci yarısında itibaren önemli ölçüde azalan tüketici güven endeksi, 2012 yılının ilk aylarında artış eğilimine girdikten sonra, Nisan ayında önemli oranda azalmış fakat daha sonra politika yapıcıların ekonomik büyümeyi destekleyici kararlar almasının ardından artış eğilimine girmiştir. Tüketici güven endeksi Mayıs ayında da artışını sürdürerek 104,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

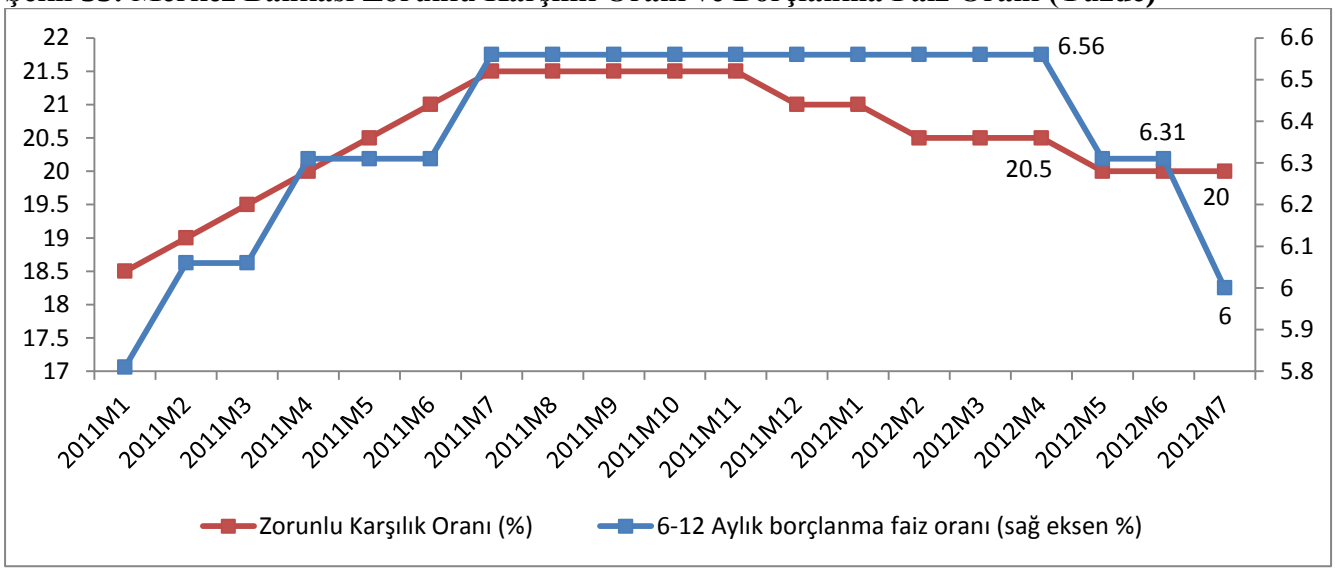
Şekil 34: Tüketici Güven Endeksi



Kaynak: National Bureau of Statistics of China

Çin Merkez Bankası, küresel ekonomik gelişmelerdeki belirsizliklerin negatif etkisini azaltmak ve ekonomik büyümeyi artırmak için 7 Haziran'da, hem gösterge borç verme faiz oranını hem de mevduat faizini 25'er baz puan düşürmüş ve bu hareket ile birlikte, 2008'den bu yana ilk kez faiz indirimine gitmiştir. Daha sonra Avrupa'daki krizin ihracatı ve gayrimenkul piyasasını olumsuz etkilemesi sonucu, altı çeyrektir yavaşlamakta olan ekonomik büyümeyi desteklemek için 6 Temmuz 2012 tarihinde gösterge faiz oranlarını 31 baz puan indirerek bir ay içinde ikinci kez düşürmüştür. Alınan bu kararla birlikte bankaların borçlanma maliyetleri üzerinde daha büyük çaplı iskontolar sağlamasına izin verilmiştir.

Şekil 35: Merkez Bankası Zorunlu Karşılık Oranı ve Borçlanma Faiz Oranı (Yüzde)

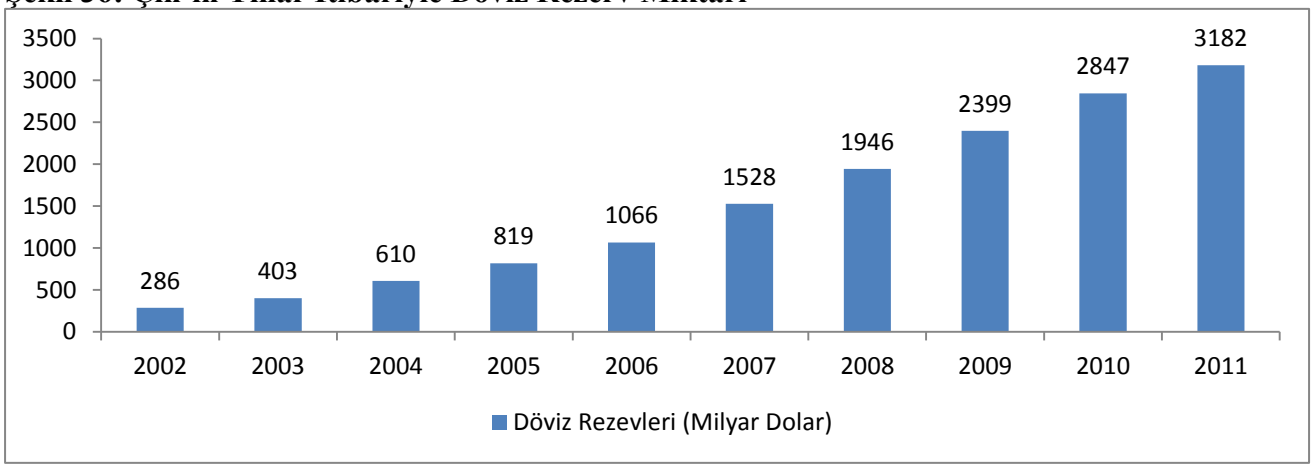


Kaynak: Datastream

Çin 10 yılı aşkın süredir dış ticaret fazlası vermesi nedeniyle muazzam bir rezerv birikimi sağlamıştır. 2000 yılında 168 milyar dolar olan resmi rezervler, yabancı yatırımların yavaşlaması, dış ticaret fazlasının daralması ve Avrupa'daki krizin yatırımcıları gelişen piyasa varlıklarını satmaya yöneltmesi sonucu bir miktar düşmesine rağmen, Mart 2012 itibarıyla 3,3 trilyon dolar seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde toplam dış borç ise 160 milyar seviyesinden 700 milyara yükselmiştir. Yüksek miktarda rezerv bulunması ve dış borcun düşük olması nedeniyle Çin ekonomisi düşük gelir grubu ülkeler arasında net kreditör gibi alışık olunmayan bir konuma gelmiştir.

Çin'in döviz yönetimi idaresi (*State Administration of Foreign Exchange*, SAFE) geçtiğimiz günlerde bir rapor yayınlayarak döviz rezervleri ile ilgili yatırım kanallarını genişleteceğini açıklamıştır. Bu kapsamda Çin Merkez Bankası 10 milyar dolar tutarında bir kaynağın yurt dışında yatırım yapacak Çinli firmalara yardım amacıyla kullanılacağının planlandığını bildirmiştir. Çin Merkez Bankası rezervlerinin yüzde 70'e yakını dolar cinsindendir.

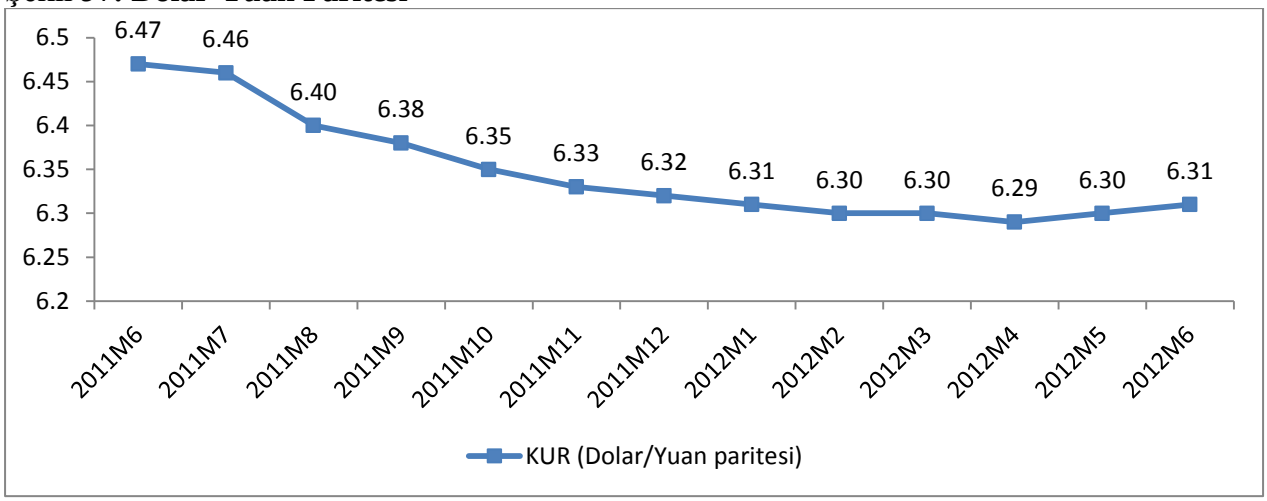
Şekil 36: Çin'in Yıllar İtibariyle Döviz Rezerv Miktarı



Kaynak: Datastream

2012 yılının Mayıs ayıyla birlikte küresel piyasalardaki finansal risklerin ve belirsizliğin yeniden artmaya başlaması ve dış ticaret fazlasının azalması yönündeki gelişmelere karşın yuan dolar karşısında Nisan ayına kadar değerlenmiştir. Ancak, 2012 yılının Mayıs ayından itibaren büyüme ve ihracat ile ilgili kaygıların artmasıyla beraber büyümedeki yavaşlama ve Avrupa'daki çalkantıların etkisiyle Çin yuanın bir miktar değer kaybetmesine izin vermiştir. Yuan dolar karşısında bir miktar değer kaybetmiştir. Dolar-yuan paritesi Haziran ayında 6,31 seviyesinde gerçekleşmiştir. Çin'in geniş ve yükselen rezervlerine rağmen kur ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar nedeniyle ulusal para birimi olan reminbinin uluslararası konvertibitesi zayıf durumdadır.

Şekil 37: Dolar-Yuan Paritesi



Kaynak: OECD

5. KAMU MALİYESİ

Gelişmiş ülkelerin önemli bir bölümünün sahip olduğu 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. Nitekim 2012 yılı bütçe projeksiyonlarında mali disiplin bir miktar gevşetilmiştir. Bu genişleme GSYH'nin yüzde 2'si kadardır. 2012 yılının ilk dört ayında merkezi yönetim harcaması geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 26,2 oranında artmıştır. 2012 yılı

ile ilgili olarak ekonomik göstergelerin büyüme hızında yavaşlama olacağına ilişkin sinyaller vermesi ile mali disiplinin bir miktar daha gevşetilmesi gündeme gelmiştir. Bu kapsamda hükümet 12. Kalkınma Planında yer alan alt yapı ve konut projeleri ile reel sektöre ilişkin desteklerin hızlandırılmasını planlamaktadır. Diğer yandan borç stoku ile ilgili göstergeler iyileşmektedir. IMF Fiscal Monitor Nisan ayı raporuna göre 2010 yılında genel devlet brüt borç stokunun GSYH'ya oranı yüzde 33,5 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Uygulanan sıklaştırıcı politikaların etkisiyle bu oranın 2012 yılında yüzde 22 ve 2013 yılında ise yüzde 19,4'e düşmesi beklenmektedir.

Çin ekonomisinin küresel ekonomiyle hızlı entegrasyonuyla birlikte ödemeler dengesi içsel ve dışsal değişikliklere karşı çok duyarlı hale gelmiştir. Küresel talepte yaşanan gerileme ve iç talepte yaşanan canlanma ile beraber cari fazlalık ve küresel dengesizlik azalmıştır. Bu durum Çin ekonomisinde dış dengeler küresel ve finansal gelişmelere bağlı olarak değişme eğilimindedir.

IV. DİĞER GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERLE İLGİLİ GELİŞMELER

Dünya Bankası tarafından Haziran 2012'de yayınlanan Küresel Ekonomik Beklentiler (GEP) raporunda, gelişmekte olan ülkelerin daha zor zamanlara hazırlanırken diğer yandan orta vadeli kalkınma stratejilerini yeniden vurgulayarak küresel ekonomide uzun sürecek bir volatilite sürecine hazırlanmaları gerektiği belirtilmiştir. Yüksek gelirli Avrupa ülkelerinde artan gerilim, bu yılın ilk dört ayında hem gelişmekte olan hem de yüksek gelirli ekonomilerde faaliyetlerin bir miktar artması artması ve yatırımcıların risk iştahının artması ile elde edilen kazanımları geri almıştır. Mayıs ayından bu yana artan piyasa gerilimi devam etmektedir. Bu süreçte emtia fiyatları yaklaşık olarak yüzde 10 civarında düşmüş ve uluslararası sermayenin Alman veya ABD tahvilleri gibi güvenli limanlara kayması nedeniyle gelişmekte olan ekonomilerin yerli para birimleri ABD doları karşısında yüzde 3 ile yüzde 7 arasında değer kaybına uğramıştır.

Raporda, artan belirsizlik, bütçe kesintileri, bankacılık sektörü kaldıraç oranlarının azaltılması ve gelişmekte olan ekonomilerin kapasite kısıtlarından kaynaklanan sorunlar nedeniyle aşağı yönlü risklerin arttığı ifade edilmiştir. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranının 2012 yılında nispeten yavaşlayarak yüzde 5,3 civarında gerçekleşeceği, büyümenin daha sonra biraz güçlenerek 2013 ve 2014 yıllarında sırasıyla yüzde 5,9 ve yüzde 6 oranında gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Doğu Asya ve Pasifik bölgesindeki büyüme beklentisi orta derecede gevşeyen bir eğilime sahiptir. Bölgenin 2010 yılında yüzde 9,7 olan büyüme oranı 2011 yılında yüzde 8,3'e düşmüştür. Küresel mali koşullarda yaşanan kötüleşme, yüksek gelirli ekonomilerde dış talebin nispeten zayıflaması ve Çin'deki yavaşlama sürecinin bölgesel büyümenin 2012 yılında yüzde 7,6'ya düşmesi beklenmektedir. Daha sonra ise küresel talepte beklenen canlanmayla beraber 2013 yılında büyümenin yüzde 8,1'e yükselmesi öngörülmektedir. 2014 yılında ise büyümede bir miktar gevşeme beklentisi ile bu oranın yüzde 7,9'a gerilemesi beklenmektedir.

2012 yılının ilk aylarındaki ağır hava koşulları, bazı ülkelerdeki kapasite kısıtları, Avrupa bankalarının kaldıraç oranlarını düşürmeleri ve yüksek gelirli Avrupa ülkelerindeki yeni endişeler nedeniyle gelişmekte olan Avrupa ve Orta Asya bölgesindeki büyüme hızının bu yıl için yüzde 3,3'e düşmesi beklenmektedir. Büyümenin 2013 ve 2014 yıllarında ise bir miktar artarak sırasıyla yüzde 4,2 ve yüzde 4 olması öngörülmektedir.

Latin Amerika ve Karayipler'de, zayıf dış ortam ve bazı gelişmekte olan ekonomilerde kapasite kısıtları bölgenin kısa vadeli görünümünü olumsuz hale getirmektedir. Bölgesel büyümenin

2012 yılında bir önceki yıla göre yavaşlayarak yüzde 3,6 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. 2013 ve 2014 yıllarında ise sırasıyla yüzde 4,1 ve yüzde 4 oranında büyüme öngörülmektedir. Öte yandan, bölgenin en büyük ekonomisi olan Brezilya'nın büyümesinin potansiyelin altında kalarak yüzde 3,1 oranında gerçekleşmesi, 2013 ve 2014 yıllarında ise hızlanarak sırasıyla yüzde 4,2 ve yüzde 4 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Belirsizlik, istikrarsızlık ve siyasi değişimler ODKA bölgesindeki öngörüleri etkilemeye devam etmektedir. 2011 yılında yüzde 1 büyüyen bölge büyümesinin 2012 yılında da zayıf seyretmesi ve yüzde 0,6 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu olumsuz tablo temel olarak İran'da büyümeyi etkileyen yaptırımlardan ve Suriye ve Yemen'deki büyümenin düşük seyretmesinden kaynaklanmaktadır. Bu risklerin azalmasıyla beraber, 2013 ve 2014 yıllarında sırasıyla yüzde 2,2 ve yüzde 3,4 oranında büyüme beklenmektedir.

Bununla birlikte Avrupa'daki durumun keskin bir şekilde kötüleşmesi halinde, gelişmekte olan bölgelerin hepsi bu durumdan olumsuz yönde etkilenebilecektir. Yüksek gelirli Avrupa ekonomileri ile olan yakın ticari ve finansal ilişkiler nedeniyle gelişmekte olan Orta Asya ve Avrupa ülkeleri açısından bu durum daha fazla önem arz etmektedir. İşçi dövizlerine, emtia ihracatına veya turizme yüksek düzeyde bağımlı ve kısa vadeli borcu yüksek olan ülkeler bu durumdan daha fazla etkileneceklerdir.

Dünya Bankası, gelişmekte olan ülkelere mümkün olduğu kadar kısa vadeli borç düzeylerini düşürerek, bütçe açıklarını azaltmayı ve daha dengeli bir para politikası tutumu izleyerek ekonomide var olan kırılganlıkları azaltmak için harekete geçmeyi önermektedir.

IMF, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'den oluşan BRIC ülkelerinin, son 10 yılda 4 katı büyüklüklerine ulaşmalarının ardından, 2012'de dünya ekonomisinin yüzde 20'sini oluşturacağını öngörmektedir. IMF'nin tahminlerine göre, BRIC ülkelerinin toplam GSYH'ları 2002'deki 2,8 trilyon dolar seviyesinden, 2012 yılında 14 trilyon dolara ulaşacaktır.

Öte yandan, BRIC ülkelerindeki şirketlerin ve yerel olarak işlem gören hisseleri kapsayan hisse senedi değeri ise 9,5 trilyon dolardan 7,6 trilyon dolara gerilemiştir. BRIC ülkelerinin toplam hisse senedi piyasası değeri de yüzde 16 ile 3 yılın en düşük seviyesinde seyretmektedir. BRIC ülkelerinin toplam küresel hisse senedi değeri geçtiğimiz yıl yüzde 18'de gerçekleşmiştir. BRIC ülkelerinin hisselerinin, küresel GSYH'deki oranlarının yüzde 27'ye çıkmasıyla, 2020'de ikiye katlanabileceğini öngörülmekte ve bu durum yatırımcılar açısından fırsat olarak görülmektedir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IFF) Haziran ayında yükselen ekonomilere giden sermaye akımları ile ilgili gelişmelere ilişkin olarak bir rapor yayınlamıştır. Rapora göre yükselen ekonomilere giden özel kesim sermaye akımlarının 2012 yılında bir önceki yıl seviyesinin bir miktar altına inerek 912 milyar dolar olacağı tahmin edilmektedir. Bu azalmada başta Çin olmak üzere yükselen Asya ekonomileri ve yükselen Avrupa ülkelerine giden sermaye akımlarının bir miktar azalması etkili olmuştur. Avro Bölgesinde yaşanan kriz sermaye hareketleri üzerinde en temel aşağı yönlü risk unsurudur.

Rapora göre; son dönemde yükselen ekonomilere giden doğrudan yabancı yatırımların kompozisyonunda değişim gözlenmektedir. 1990'ların ikinci yarısından itibaren hizmetler sektörüne olan yatırımlarda artış kaydedilmektedir. Çin ihracat odaklı büyüme stratejisi ile imalat sanayi yabancı yatırımlarında önde gelen ülke olmakla beraber, son yıllarda hizmetler sektörüne gelen yatırımlar daha hızlı artmaktadır. Öte yandan, yükselen Avrupa ülkelerine giden doğrudan yabancı yatırımların yüzde 80'i hizmetler sektörüne gitmektedir. Raporda yer alan diğer önemli bir tespit ise; Avro bölgesindeki gelişmeler ve bankacılık sistemi ile ilgili düzenlemelerin etkisiyle azalan fon

kaynaklarının yükselen ekonomilere giden portföy ve varlık yatırımlarında bir düşüşe yol açabileceği riskinin olmasıdır. Diğer yandan, önümüzdeki dönemde yükselen ekonomilerin sermaye akımlarından aldıkları payın gelişmiş ülkelere oranla oldukça yüksek olması beklenmektedir. (Bkz. Kutu 3)

Meksika'da düzenlenen G20 zirvesinde, BRICS liderleri IMF'ye verecekleri desteği 95,5 milyar dolar artıracaklarını açıklamıştır. Böylece IMF'ye sağlanacak toplam 456 milyar dolar kaynak aktarımının yaklaşık yüzde 21'i aralarında Çin ve BRICS ülkelerinin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerden sağlanacaktır. Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin IMF'den kaynak kullanan değil, kaynak aktaran ülke konumuna doğru ilerlemesi bu ülkelerin IMF'deki etkinliğinin giderek artması yönünde önemli bir gelişme olmuştur.

Hindistan Merkez Bankası tarafından yayınlanan Finansal İstikrar Raporu'nda, istikrar karşısında küresel borç krizi sorunu, risk duyarlılığı, yerel mali pozisyon, artan cari açık ve gıda enflasyonundan kaynaklanan risklerin yükseldiği, ekonomik büyüme karşısındaki tehditlerin devam ettiği belirtilmiştir. Asya'nın en büyük üçüncü ekonomisi konumunda olan Hindistan'ın büyümesi yılın ilk çeyreğinde yüzde 5,3 büyüme oranı son on yılın en düşük seviyesine yaklaşmıştır. Yavaşlamada küresel toparlanma ve yatırımlar ile fiyatları olumsuz etkileyen siyasi gelişmeler etkili olmuştur. Hindistan'ın yüksek mali açıklarının, ekonomik büyümeye yönelik teşvikler için mali alanı daralttığı ve ekonomide yapılması gereken reformların 2014 seçimlerine kadar yapılmasının zor göründüğü belirtilmiştir.

Brezilya Merkez Bankası, dünyanın en büyük 6'ncı ekonomisi olan Brezilya'nın 2012 yılı büyüme tahminini sekizinci kez indirerek yüzde 2 olarak güncellemiştir. 2010 yılında yüzde 7,5 büyümüş olan Brezilya ekonomisi 2011'de yüzde 2,7 büyüme kaydetmiştir. Brezilya ekonomisi 2012 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 0,8 oranında büyümüştür. Brezilya Merkez Bankası geçtiğimiz hafta 2012 yılı büyüme tahminini artan içsel ve dışsal risklerden ötürü yüzde 3,5'ten yüzde 2,5'e çekmiştir. Tüketici fiyatlarının da 2012'de yüzde 4,9 artacağı tahmin edilmektedir. Brezilya ekonomisinde yaşanan durgunluk Brezilya'nın BRICS ekonomileri arasındaki yerini tehlikeye atmaktadır.

Çin ile Brezilya Merkez Bankaları arasında, 30 milyar dolarlık döviz takas anlaşması imzalanmasına karar verilmiştir. Brezilya Maliye Bakanı tarafından yapılan açıklamada, 10 yıl boyunca geçerli olacak söz konusu anlaşmanın amacının gelişen iki ekonomide ticaret ve yatırımları arttırmak olduğu, finansal sistemlerinin güçlendirilmesinin hedeflendiği ve Brezilya'nın Çin'e gerçekleştirdiği mamul ürün ihracatını geliştirmek olduğu belirtilmiştir. Söz konusu anlaşmayla her iki gelişmekte olan ekonominin finansal sistemlerinin güçlendirilmesinin hedeflendiği belirtilerek, anlaşmada miktarın 30 milyar dolara tekabül eden 60 milyar Brezilya Reali ile 190 milyar Çin Yuanı olarak belirlendiği ifade edilmiştir. Yapılacak olan anlaşmanın Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan ve Güney Afrika'nın oluşturduğu BRICS ülkeleri arasında oluşturulması öngörülen ortak fonun kurulmasına ön ayak olacağı belirtilmiştir. Brezilya'nın en büyük ticari ortağı olan Çin ile arasındaki ticaret hacmi 2011 yılında 77 milyar dolara ulaşmıştır.

Petrol fiyatlarında son dönemlerde yaşanan dalgalanmalar birçok ülkeyi bazı tedbirler almaya yönlendirmiştir. Rusya petrol ve gaz gelirlerine olan bağımlılığı azaltmak için bütçe harcamalarında önemli azalış içeren 3 yıllık bütçe teklifi hazırlamıştır. Bu mali strateji hem bütçe harcamalarında hem de gelirlerinde azalmayı içermektedir. Bu ülkede, 2011 yılının sonunda yapılan parlamento ve başkanlık seçimleri öncesinde kamu harcamalarında yapılan önemli artış sonucu petrol ve gaz gelirleri hariç bütçe açığı önemli ölçüde artmıştır.

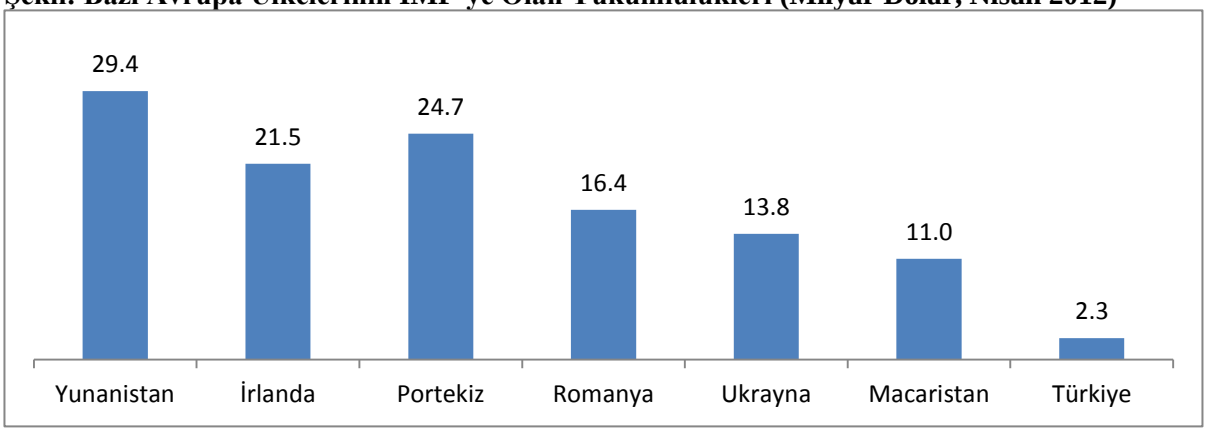
Kutu 1: IMF Kredi Kullanımları

IMF kaynaklarının güçlendirilmesi yoluyla küresel finansal istikrara katkı yapma konusunda IMF'nin kredi kaynaklarının artırılmasına yönelik olarak, G-20 ülkeleri tarafından 18-19 Haziran'da Los Cabos'ta yapılan G-20 toplantısında önemli kararlar alınmıştır. 188 üyesi bulunan IMF'ye 37 ülke tarafından toplam 456 milyar dolar kaynak aktarımı yapılmasına karar verilmiş ve böylece IMF'nin olası krizlere karşı müdahale imkanları yaklaşık olarak iki katına çıkarılmıştır. TCMB de Türkiye adına IMF kaynaklarına 5 milyar dolar katkıda bulunacaktır. Aralarında Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'in bulunduğu yükselen ekonomilerin, bu miktarın 95 milyar dolarlık kısmını karşılayacağı belirtilmiştir. Son yıllarda yükselen ekonomilerin IMF'den kredi kullanmak yerine, IMF'ye kaynak katkısı sağlamaya başlaması yükselen ekonomilerin küresel düzeyde giderek artan önemine işaret etmektedir. Öte yandan, son dönemde Avrupa'da yaşanan krizin etkisiyle bazı Avrupa ülkelerinin IMF'den kredi kullanımı artmıştır.

IMF kaynaklarının kullandırılmasında temel amaç ödemeler dengesinin finansmanı ile ilgili olarak mevcut ve potansiyel sorun yaşayan ülkelere makroekonomik istikrarın sağlanması amacıyla kaynak aktarımında bulunmaktır. IMF kaynakları koşullu olarak aktarılmakta ve ekonomik istikrar tedbirlerini içeren bir anlaşma çerçevesinde kullandırılmaktadır. Anlaşmalar performans kriterleri, kısa vadeli ve yapısal hedefler ile eylem planlarını içermektedir. IMF'nin başlıca kredi kullandırma programları şunlardır;

- ***Stand –by anlaşmaları (Stand –by arrangements, SBA):*** Verilen kaynak kısa vadede oluşan ödemeler dengesi krizlerinin çözümü için bir yıl sürecince kullandırılmaktadır ve geri ödemesi maksimum 5 yıldır.
- ***Hızlı kredi kolaylığı (Rapid credit facility, RCF):*** Düşük gelir seviyesindeki ülkeler için acil ödemeler dengesi krizlerinde kullandırılmaktadır.
- ***Esnek kredi kolaylığı (Flexible kredit line, FKL):*** Yapısal sorunların çözümüne odaklı olarak 2 yıllık bir anlaşma çerçevesinde kullandırılmaktadır.
- ***Likidite ve önlem kolaylığı (Precautionary and liquidity line, PLL):*** Acil nitelikte olmayan yapısal sorunların çözümü için kullandırılmaktadır ve kullandırılan kredi miktarı ülke kotaları ile sınırlandırılmıştır.
- ***Genişletilmiş kredi kolaylığı (Extended fund facility, EFF):*** Bu başlık altında fon kullandırılan ülkeler orta ve uzun dönemli ödemeler dengesi problemleri ve köklü yapısal sorunları olan ülkelerdir. Anlaşma 3 yıl süre ile yapılmaktadır ve geri ödeme süresi maksimum 10 yıldır.

Şekil: Bazı Avrupa Ülkelerinin IMF'ye Olan Yükümlülükleri (Milyar Dolar, Nisan 2012)



Kaynak: IMF

Gelişmiş ülkelerin IMF kredi kullanımları 2008 yılındaki küresel finansal krizin başlamasından bu yana önemli ölçüde artmıştır. Diğer yandan, gelişmekte olan ülkelerin kredi kullanımları daha önceki kriz dönemlerine oranla sınırlı durumdadır. Son dönemde Avro Bölgesinde yaşanan borç krizi ile ilgili gelişmeler neticesinde Yunanistan, İrlanda ve Portekiz gibi gelişmiş ülkeler de IMF kaynaklarını kullanan ülkeler arasına katılmıştır. Ukrayna ve Romanya SBA çerçevesinde fon kullanırken Yunanistan, İrlanda ve Portekiz EFF çerçevesinde fon kullanmaktadır.

Kutu 2: Rio+20 Zirvesi ve Sürdürülebilir Kalkınma

Birleşmiş Milletler sürdürülebilir kalkınma konusunda Rio'da 20-22 Haziran 2012 tarihinde yaklaşık 100 devlet ve hükümet başkanı, parlamenterler, belediye başkanları, BM yetkilileri, iş çevreleri ve sivil toplumdan 40 binden fazla kişinin katılımı ile önemli bir zirve gerçekleştirmiştir. Bu zirvenin önemi, 1992 Rio Zirvesi'nde gelişmiş ülkelerin sürdürülebilir kalkınma konusunda verdikleri finansman taahhütleri ve 2002 Johannesburg'ta bu taahhütlerin gönüllülük esasına bırakılması sonucunda oluşan belirsizlik ortamının giderilmesine yönelik olmasıdır.

Rio+20 Zirvesi sonunda yayınlanan "Arzuladığımız Gelecek" belgesinin temel vurgusu; dünyanın ve gelecek kuşakların yaşamının garanti altına alınmasıdır. Bunun için en başta çözülecek sorun yoksulluktur. İkincil sorun sürdürülebilir kalkınmanın ekonomik, sosyal ve çevresel faktörlerin bütüncül bir tarzda geliştirilmesi ile gerçekleştirileceği olgusudur.

Zirve sonuçları yedi alanda özetlenebilir;

1- Siyasi ve kurumsal yapı:
   - 1972 yılından bu yana uluslararası platformlarda sürdürülebilir kalkınma konusunda alınan kararlar yeniden gözden geçirilecektir.
   - Politikalar ve kararlar arasındaki eşgüdüm, uygulamalar ve tutarlılıklar geliştirilecektir.
   - Sürdürülebilir kalkınma konusunda hükümetler ve hukuki düzenlemeler anahtar role sahiptir, bunun yanında diğer taraflar (özel kesim ve sivil toplum örgütleri) bu sürece her aşamada dahil edilmelidir.
2- Kurumsal ve hukuki çerçeve:
   - Sürdürülebilir kalkınma için ulusal ve uluslararası alanda kurumsal çerçevelerin geliştirilmesi şarttır. (Özellikle BM'nin üst düzey politika forumları, Genel Kurulu, Ekonomik ve Sosyal Konseyi)
3- Yeşil ekonomi:
   - Yoksulluğun giderilmesinde yeşil ekonomi hayati önemdedir.
4- Çevre:
   - Uluslararası çevre yönetişimi geliştirilecektir.
5- Uluslararası finans kuruluşları ve BM'nin ortak operasyonel faaliyetleri oluşturulacaktır.
6- Sürdürülebilir kalkınma, bölgesel, ulusal, alt-ulusal ve yerel düzeyde uygulanmalıdır.
7- Zirvede verilen taahhütlerin eylem ve izleme-değerlendirme çerçevesi oluşturulmalıdır.

Zirve süresince yapılan toplantılarda hükümetler, iş çevreleri, sanayi, finans kurumları ve sivil toplum adına kaydedilen 700'den fazla somut taahhüt verilmiştir. Bu taahhütler içerisinde enerji, gıda güvenliği, temiz içme suyuna erişim ve okyanusların yönetimi gibi konular için bütün taraflarca (kamu, özel ve sivil toplum örgütleri) yaklaşık 513 milyar dolarlık finans sağlanacağı taahhüdü dikkat çekmektedir. Herkes İçin Sürdürülebilir Enerji için 2030'a kadar iş dünyası (yatırımcılar ve işadamları) tarafından 50 milyar dolar, 2020'e kadar gelişmekte olan ülkelerde 8 büyük çok taraflı kalkınma bankası tarafından sürdürülebilir ulaşım için 175 milyar dolar ve karbon emisyonu için 30 milyar dolar harcanacağı taahhüt edilmiştir. Rio+20'de ayrıca 100 milyon ağaç dikilmesi, Afrika'da 5 bin kadın girişimcinin yeşil ekonomi için desteklenmesi, yılda 800 bin ton PVC'nin geri dönüştürülmesi diğer önemli taahhütlerdendir.

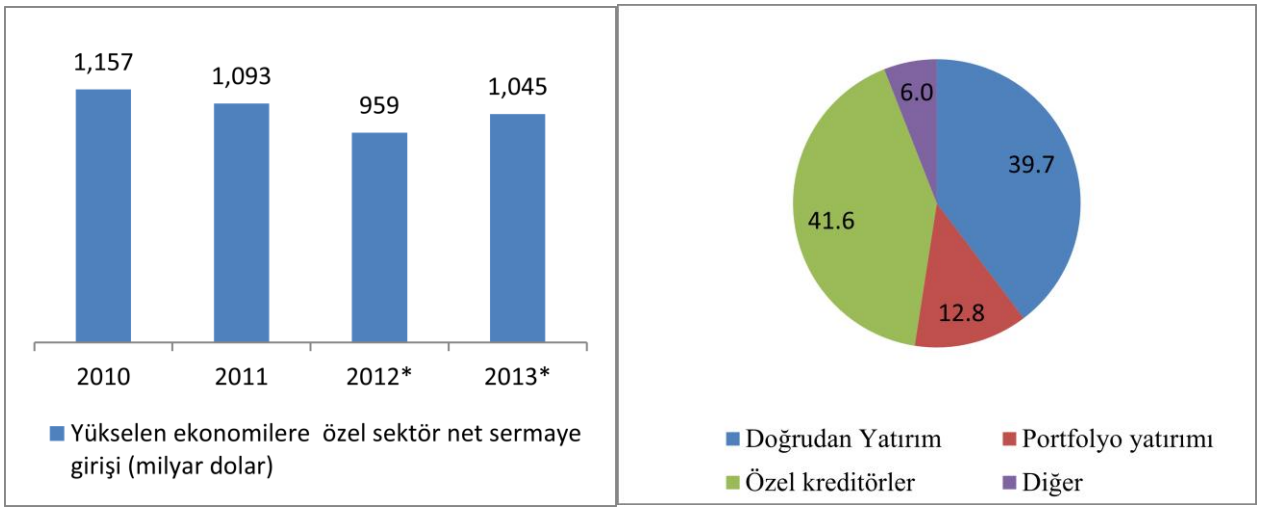
Bu gelişmelerin yanında Zirve'nin beklentilerin uzağında sonuçlandığı eleştirileri de mevcuttur. Son yarım yüzyılda dünya ekonomisindeki gelişmelerin yol açtığı küresel düzeydeki sosyal ve çevre sorunların faili büyük ölçüde gelişmiş ülkeler olmalarına rağmen, gelişmiş ülkelerin sürdürülebilir kalkınmanın küresel boyutu ve finansmanı konusunda hala sorumluluk almaktan kaçınmaları, Zirve'nin en önemli eleştirisi olmuştur. Gelişmiş ülkelerin ve özellikle özel sektörün, sanayi lobileri ve yeşil temizleme (greenwashing) faaliyetleri çerçevesinde zirve kararlarını önemli ölçüde etkilediği ve genelde gelişmiş ülkelerce sağlanacak 513 milyar dolarlık sürdürülebilir kalkınma programları desteğinin ise bu ülkelerin çıkarları çerçevesinde oluşturulduğu belirtilmektedir.

Kaynaklar: http://www.uncsd2012.org
http://www.corporateeurope.org/publications/rio20-summit-under-siege-corporate-lobbyists

Kutu 3: Yükselen Ekonomilere Giden Sermaye Akımları

Avro Bölgesindeki ekonomik belirsizliklerin oluşturduğu riskler küresel sermaye piyasalarında oynaklığın devam etmesine neden olmaktadır. Diğer yandan, yükselen ekonomilerin makroekonomik performansının gelişmiş ülkelere göre daha iyi olması özel kesim sermaye akımlarının bu ülkelere yönelmesine ve bu ülkelerin sermaye akımlarından aldıkları payın yüksek olmasına yol açmaktadır. Yükselen ekonomilere özel kesim net sermaye girişi 2010 yılında 1,157 milyar dolar iken, 2011 yılında bir miktar azalarak 1,093 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan, piyasalardaki oynaklığa ve belirsizliğe rağmen bu rakamın 2012 yılında 2011 yılı seviyesinin çok fazla altına gerilemeyeceği tahmin edilmektedir. Bu tahminde, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) piyasalara müdahalesinin ve bankanın 3 yıllık geri alım operasyonlarının piyasalara olumlu etkide bulunmuş olmasının rolünün büyük olacağı varsayılmıştır. Yükselen ekonomilerdeki kredi arzı ve talebi ile ilgili koşullar kredi koşullarının giderek daraldığı gelişmiş ülkelere göre daha olumlu yönde seyretmektedir. Bu tahmine dayanak oluşturan diğer bir faktör ise yükselen ekonomilerin borç seviyelerinin istikrarını koruması ve mali konsolidasyon içeren bir tedbire ihtiyaç duyulmamasıdır. Bu çerçevede büyüyen ekonomik talep sermaye girişine olan iştahı artırmaktadır.

Şekil: Yükselen ekonomilere özel sektör net sermaye girişi ve dağılımı



Kaynak: Institue of International Finance (IIF) * IIF Tahmin

Küresel görünüm yükselen ekonomiler ile gelişmiş ekonomiler arasındaki büyüme farklılıkları etrafında şekillenmeye devam etmektedir. Bu şekillenme etkisini sermaye akımlarında da göstermiştir. Ancak, son dönemde Avro Bölgesinde yaşanan gelişmeler küresel sermaye akımlarının gelişimi üzerinde baskın unsur olmuştur. Bu bölgedeki riskler yükselen ekonomileri de etkilemektedir. Bu riskler iki başlık altında toplanabilir; ilk olarak Avro Bölgesindeki negatif gelişmeler yatırımcıların risk algısını keskin bir biçimde etkileyebilir. İkinci önemli faktör ise Avrupalı yatırımcıların yükselen piyasaların önemli tedarikçileri arasında olmasıdır.

EK TABLO ve ŞEKİLLER

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

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dünya Büyümesi	2,3	2,9	3,6	4,9	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,3	3,9	3,5	4,1
Dünya Ticaret Hacmi	0,0	3,6	6,1	11,2	8,0	9,1	7,7	3,0	-10,7	12,9	5,8	4,0	5,6
Enflasyon	4,2	3,5	3,7	3,6	3,8	3,7	4,0	6,0	2,5	3,7	4,8	4,0	3,7
ABD $ Deposit Faiz Oranı	3,7	1,8	1,2	1,8	3,7	5,3	5,2	3,0	1,1	0,5	0,5	0,7	0,7
Petrol Fiyatları ($)	24,3	25,0	28,9	37,8	53,4	64,3	71,1	97,0	61,8	79,0	104,1	114,7	110,0

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2012

Ek Tablo 2: Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri (Yüzde)

	2010	2011	2012	2013
1) Dünya				
IMF (Nisan 2012 WEO)	5,3	3,9	3,5	4,1
OECD (Mayıs 2012 WEO)	3.2	1.8	1.6	2.2
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	4,1	2,7	2,5	3,0
UN/DESA (WESP Haziran 2012)	4,1	2,7	2,5	3,1
AVRUPA KOMİSYONU (2012 Bahar)	5.1	3.7	3.3	3.7
2) Gelişmiş Ekonomiler				
IMF (Nisan 2012 WEO)	3,2	1,6	1,4	2,0
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	3,0	1,6	1,4	1,9
UN/DESA (WESP Haziran 2012	2,7	1,4	1,2	1,8
AVRUPA KOMİSYONU (2012 Bahar)	2.9	1.6	1.2	1.8
3) Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler				
IMF (Nisan 2012 WEO)	7,5	6,2	5,7	6,0
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	7,4	6,1	5,3	5,9
-Çin ve Hindistan hariç	5,6	4,4	3,6	4,3
UN/DESA (WESP Haziran 2012)	7,5	5,9	5,3	5,8
AVRUPA KOMİSYONU (2012 Bahar)	7.4	5.9	5.5	5.7
4) ABD				
IMF (Nisan 2012 WEO)	3,0	1,7	2,1	2,4
OECD (Mayıs 2012 WEO)	3.0	1.7	2.4	2.6
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	3,0	1,7	2,1	2,4
UN/DESA (WESP Haziran 2012)	3,0	1,7	2,1	2,3
AVRUPA KOMİSYONU (2012 Bahar)	3,0	1.7	2,0	2.1
5) Avro Bölgesi				
IMF (Nisan 2012 WEO)	1,9	1,4	-0,3	0,9
OECD (Mayıs 2012 WEO)	1.9	1.5	-0.1	0.9
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	1,8	1,6	-0,3	0,7
UN/DESA (WESP Haziran 2012)	1,9	1,5	-0,3	0,9
AVRUPA KOMİSYONU (2012 Bahar)	1.9	1.5	-0.3	1,0
7) Çin				
IMF (Nisan 2012 WEO)	10,4	9,2	8,2	8,8
OECD (Mayıs 2012 WEO)	10,4	9,2	8,2	9,3
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	10,4	9,2	8,2	8,6
UN/DESA (WESP Haziran 2012)	10,4	9,2	8,3	8,5
AVRUPA KOMİSYONU (2012 Bahar)	10.3	9.2	8.4	8.2
8) Rusya				
IMF (Nisan 2012 WEO)	4,3	4,3	4,0	3,9
OECD (Mayıs 2012 WEO)	4,3	4,3	4,5	4,1
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	4,3	4,3	3,8	4,2
UN/DESA (WESP Haziran 2012)	4,0	4,3	4,4	4,4
AVRUPA KOMİSYONU (2012 Bahar)	4,0	4.3	3.6	3.8

9) Türkiye				
IMF (Nisan 2012 WEO)	9,0	8,5	2,3	3,2
OECD (Mayıs 2012 WEO)	9,2	8,5	3,3	4,6
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	9,2	8,5	2,9	4,0
AVRUPA KOMİSYONU (2012 Bahar)	9.2	8.5	3.3	4.6
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 (Nisan 2012 WEO)	1,5	2,7	1,9	1,7
UN/DESA (WESP Ocak 2012)	1,4	2,6	1,8	1,7
UN/DESA (WESP Haziran 2012)	-	-	-	-
11) Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler Enflasyon Oranı				
IMF (Nisan 2012 WEO)	6,1	7,1	6,2	5,6
UN/DESA (WESP Ocak 2012)	5,5	6,6	5,5	4,9
UN/DESA (WESP Haziran 2012)	-	-	-	-
12) Dünya Ticaret Hacmi				
IMF (Nisan 2012 WEO)	12,9	5,8	4,0	5,6
DÜNYA BANKASI (Haziran GEP 2012)	13,0	6,1	5,3	7,0

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
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	15,09	15,60	16,2
Kişi Başına GSYH (dolar)	35.251	36.064	36.949	38.324	40.401	42.628	44.750	46.467	46.900	45.348	46,900	48,386	49,601	51,057
Nüfus (milyon kişi)	282	285	288	291	293	296	299	302	305	307	310	312	315	318
GSYH Artışı	4,1	1,1	1,8	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,7	2,1	2,4
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	2,2	2,2	2,6
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	-1,6	-2,7
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	3,7	4,8	5,9
İhracat Artışı	8,6	-5,6	-2,0	1,6	9,6	6,8	9,0	9,3	6,1	-9,4	11,3	6,7	4,1	4,9
İthalat Artışı	13,0	-2,8	3,4	4,4	11,1	6,1	6,1	2,4	-2,7	-13,6	14,8	5,7	3,0	4,4
Genel Devlet Dengesi/GSYH	-	-0,3	-3,9	-4,9	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,5	-13,0	-10,5	-9,6	-8,1	-6,3
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH	54,8	54,8	57,1	60,4	61,5	61,7	61,2	62,3	76,1	89,9	98,5	102,9	106,6	110,2
Devresel Bütçe Dengesi	-	0,0	-2,7	-3,9	-3,9	-2,7	-2,0	-2,2	-4,5	-7,5	-7,8	-7,1	-5,9	-4,4
İşsizlik Oranı	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3	9,6	9,0	8,2	7,9
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	12,9	13,1	13,7
Enflasyon Oranı	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,9
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	-3,3	-3,1

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2012

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
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	13.1	12,6	12.9
Kişi Başına GSYH (dolar)	24.643	25.578	26.082	26.656	27.779	28.955	30.687	32.334	33.004	31.828	32.671	33.788	34.028	38.562
Nüfus (milyon kişi)**	315.0	316.0	318.0	320.0	322.0	324.0	326.0	327.0	329.0	330.0	331.4	333.4	333.3	334.2
GSYH Artışı	3,8	2,0	0,9	0,7	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,3	1,9	1,4	-0,3	0.9
Özel Tüketim Artışı	3,1	2,1	0,9	1,2	1,5	1,8	2,1	1,6	0,3	-1,2	0,9	0,2	-0,6	0.4
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	-0,8	-0.2
Sabit Sermaye Yatırımı Artışı	4,9	0,6	-1,6	1,1	2,3	3,1	5,5	4,7	-0,9	-12,1	-0,5	1,4	-1,5	0.9
İhracat Artışı	12,7	3,9	2.0	1,6	7,5	5,0	8,8	6,4	0,8	-13,2	11.1	6.3	2.1	4.6
İthalat Artışı	11,8	2,2	0,6	3,0	7,0	5,6	8,3	6,0	0,8	-12.0	8,9	3.8	0.4	3.9
Genel Devlet Dengesi/GSYH	-	-1,8	-3,6	-3,8	-2,9	-1,7	-0,6	-0,5	-2,0	-7,2	-6,2	-4,1	-3.2	-2.7
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	85.7	88,1	90.0	91.0
Devresel Bütçe Dengesi	-1,2	-2,8	-3,0	-2,9	-2,9	-2,5	-1,9	-1,7	-2,5	-4,3	-4,2	-3,2	-1,8	-1,5
İşsizlik Oranı	8,7	8,2	8,6	9,0	9,2	9,2	8,4	7,6	7,7	9,6	10,1	10,1	10.9	10.8
Yurtiçi Tasarruf Oranı	21,4	21,3	21.0	20,8	21,7	21,2	22,1	22,7	21,4	19,1	19,7	20,0	20,3	20.5
Özel Kesim Tasarruf Oranı**	19,4	19,6	20,2	20,6	21,2	20,3	20,0	19,9	19,9	21.4	21.7	21.0	20.3	20.6
Reel İşgücü Maliyeti**	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-1,1	-0,8	-0,9	-0,8	1,5	2,9	-1.5	-0.5	0.2	-0.8
Enflasyon Oranı	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,0	1.6
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	0,3	0,7	1.0

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2012

(*)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	2013*
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	7,3	8,0	8,8
Kişi Başına GSYH (dolar)	945	1.038	1.132	1.27	1.486	1.726	2.064	2.644	3.403	3.739	4.422	5.413	5.898	6.446
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	1.362
GSYH Artışı	8,4	8,3	9,1	10	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,2	8,2	8,8
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	28,4	8,2	6,7	9,9
İthalat Artışı	35,2	8,1	21,3	39,8	35,7	17,6	19,7	20,3	18,7	-11,1	20,1	9,5	10,1	10,8
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	-1,2	-1,3	-0,9
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	33,5	25,8	22,0	19,4
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	4,0
Yurtiçi Tasarruf Oranı	36,8	37,5	40,3	43,9	46,8	48	51,5	51,8	53,1	53,4	52,9	51,1	50,7	50,7
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	3,0
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	2,8	2,3	2,6

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2012
(*)Index Mundi

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2012**	2013
GSYH (cari fiy., milyar dolar)	266	196	232	303	392	483	529	649	730	614	736	778	817	822	878
Kişi Başına GSYH (dolar)	4,150	3,050	3,503	4,534	5,795	7,039	7,654	9,241	10,277	8,520	10,077	10,524	10,911	10,973	11,582
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	73.9	74,9	74.9	75,8
GSYH Artışı	6.8	-5.7	6.2	5.3	9.4	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9,0	8.4	2.3	4,0	3,1
Özel Tüketim Artışı	5.9	-6.6	4.7	10.2	11	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.6	7.7	-	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	4.5	-	3.1	-
Sabit Sermaye Yatırımı Artışı (% GSYH)*	17.5	-30	14.7	14.2	28.4	17.4	13.3	3.1	-6.2	-19	29.9	18.3	-	6.2	-
İhracat Artışı (1)	8.3	22.1	15.9	19.5	13.8	12.3	12.2	11.3	6	-8.1	6.3	5.6	6.7	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	18.5	-1.2	7.2	-
Genel Devlet Dengesi/GSYH	-	-	-13.9	-10	-3.9	0	0	-1.6	-2.4	-5.6	-2.7	-0,3	-1,7	-1.1	-1,9
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	39.5	36,0	37	34,5
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	11.9	9.9	10.3	10.4	10,5
Yurtiçi Tasarruf Oranı	17	17	17.3	15.1	15.7	15.4	16	15.2	16	12.6	13.6	12,5	11,9	15.2	12,5
Enflasyon Oranı	55	54.2	45.1	25.3	8.6	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	10,6	6.6	7,0
Cari Denge/GSYH	-3.7	1.9	-0.3	-2.5	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9	-5.7	-2.3	-6.4	-9,9	-8,7	-8.0	-8,2

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2012
(1) TL cinsinden reel artış oranıdır.
(*)IMF Tahminleri, (**)OVP Tahmin ve Hedefleri

Ek Tablo 7: Ülkelerin Kamu Mali Göstergeleri (Yüzde)

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

Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH						
Dünya	62,3	69,1	73,9	74,0	74,1	73,8
Gelişmiş Ülkeler	81,5	93,0	99,3	103,5	106,5	108,6
ABD	76,1	89,9	98,5	102,9	106,6	110,2
Avro Bölgesi	70,2	79,9	85,7	88,1	90,0	91,0
Fransa	68,3	79,0	82,4	86,3	89,0	90,8
Almanya	66,7	74,4	83,2	81,5	78,9	77,4
İtalya	105,8	116,1	118,7	120,1	123,4	123,8
İspanya	40,2	53,9	61,2	68,5	79,0	84,0
Japonya	191,8	210,2	215,3	229,8	235,8	241,1
İngiltere	52,5	68,4	75,1	82,5	88,4	91,4
Kanada	71,1	83,6	85,1	85,0	84,7	82,0
Yükselen Ekonomiler	34,7	36,7	41,0	37,6	35,7	34,1
Çin	17,0	17,7	33,5	25,8	22,0	19,4
Hindistan	74,7	75,0	69,4	68,1	67,6	66,8
Rusya	7,9	11,0	11,7	9,6	8,4	7,9
Brezilya	63,5	66,9	65,2	66,2	65,1	63,1
Meksika	43,1	44,6	42,9	43,8	42,9	42,9
Güney Afrika	27,4	31,5	35,3	38,8	40,0	40,8
G-20 Ekonomileri	66,0	72,8	77,9	77,7	77,5	77,1
G-20 Gelişmiş Ekonomiler	87,0	99,3	105,9	110,3	113,2	115,4
G-20 Yükselen Ekonomiler	34,7	35,9	41,0	37,0	34,7	32,9

Kaynak: IMF Mali Görünüm Raporu, Nisan 2012

Ek Tablo 8: Seçilmiş Avro Ülkeleri Kamu Mali Göstergeleri (Yüzde)

Bütçe Dengesi/GSYH	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
Avro Bölgesi	-2	-6,3	-6	-4,2	-3,2	2.9
Almanya	-0.1	-3.2	-4.3	-1	-0.9	-0.7
Fransa	-3,3	-7,5	-7.1	-5.2	-4.5	-4.2
İngiltere	-5	-11.5	-10.2	-8.3	-6.7	-6.5
Yunanistan	-9,8	-15.6	-10.3	-9.1	-7.3	-8.4
İspanya	-4.5	-11,1	-9,2	-8.5	-6.4	-6.3
İrlanda	-7.3	-14	-31.2	-13.1	-8.3	-7.5
İtalya	-2,7	-5,4	-4,6	-3.9	-2	-1.1
Portekiz	-3.6	-10.2	-9.8	-4.2	-4.7	-3.1
Belçika	-1	-5.6	-3.8	-3.7	-3	-3.3
Birincil Bütçe Dengesi/GSYH						
Avro Bölgesi	0.9	-3.5	-3.4	-1.1	0	0.3
Almanya	2.7	-0.5	-1.8	1.6	1.7	1.6
Fransa	-0.4	-5.1	-4.6	-2.6	-1.9	-1.6
İngiltere	-2.7	-9.5	-7.4	-5.1	-3.3	-3
Yunanistan	-4.8	-10.6	-5	-2.2	-1	-2
İspanya	-2.9	-9.4	-7.4	-6.1	-3.3	-3.1
İrlanda	-6	-12.1	-28	-9.7	-4.3	-2
İtalya	2.5	-0.8	0	0.9	3.1	4.5
Portekiz	-0.6	-7.3	-7	0.4	0.1	1.9
Belçika	2.5	-2.2	-0.4	-0.4	0.4	0
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH						
Avro Bölgesi	70.1	79.9	85.6	88	91.8	92.6
Almanya	66.7	74.4	83	81.2	82.2	80.7
Fransa	68.2	79.2	82.3	85.8	90.5	92.5
İngiltere	54,4	69,6	79.6	85.7	91.2	94.6
Yunanistan	113	129.4	145	165.3	160.6	168
İspanya	39,8	53.9	61.2	68.5	80.9	87
İrlanda	44,4	65,6	92.5	108.2	116.1	120.2
İtalya	105.7	116	118.6	120.1	123.5	121.8
Portekiz	71,6	83.1	93.3	107.8	113.9	117.1
Belçika	89.3	95.8	96	98	100.5	100.8

Kaynak: Eurostat, Avrupa Komisyonu Bahar 2012 Tahminleri
(*) Tahmin

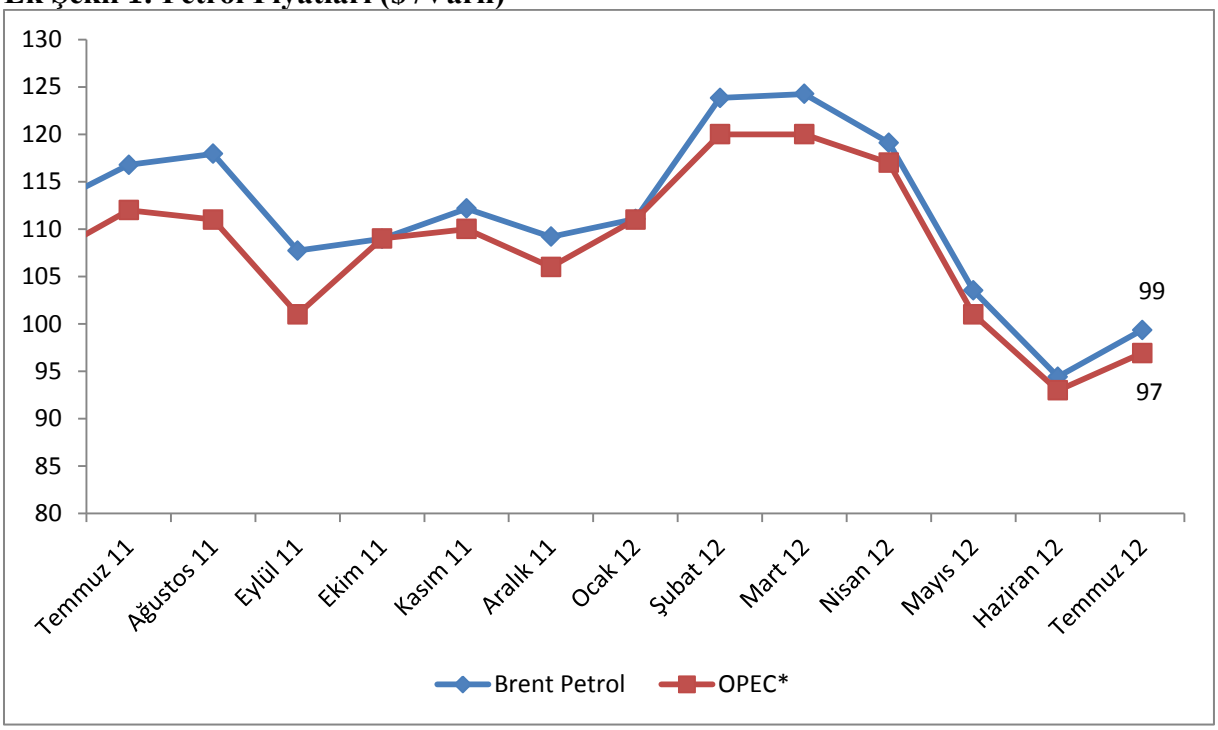
Ek Tablo 9: Yükselen Ekonomilere Giden Net Özel Sermaye Akımları (Milyar Dolar)

	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	1088,3	1030	912	994
Ortadoğu ve Afrika	7,7	12,9	4,4	18,9	44,2	78,6	95,2	164,1	109,9	64,3	98,1	57,6	62,5	79,1
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	265,5	253,9	252,2	272,7
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	192,2	184,5	144,9	202,9
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	532,1	533,9	452,1	439,7
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), Temmuz 2012

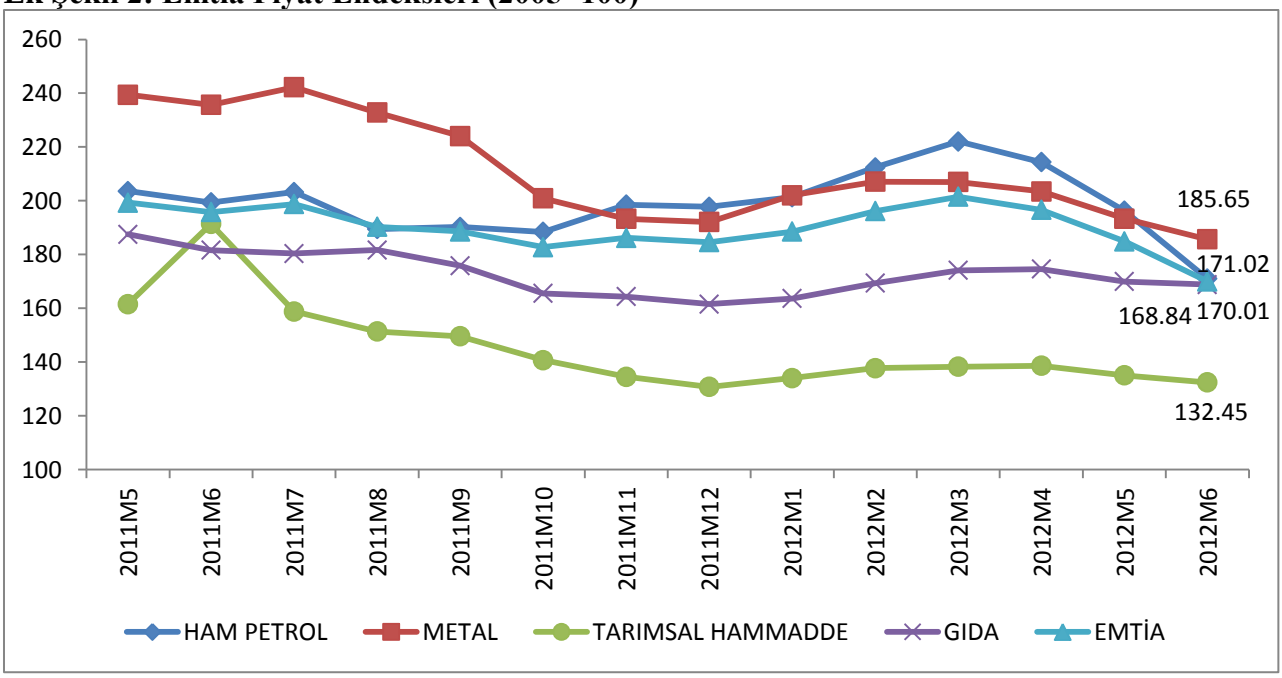
*Tahmin

Ek Şekil 1: Petrol Fiyatları ($ /Varil)



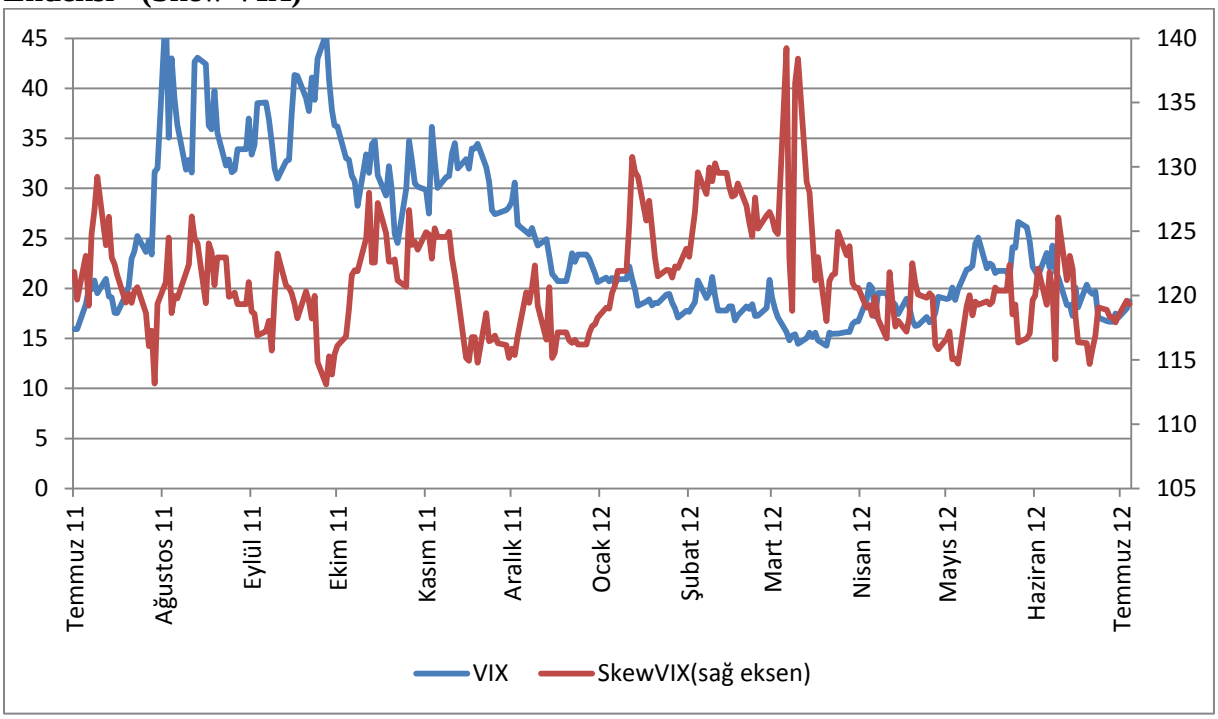
Kaynak: IMF –IFS, Nisan 2012 veritabanı
*UK Brent, Dubai ve Teksas ham petrol fiyatlarının basit ortalamasıdır.

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



Kaynak: IMF –IFS, Nisan 2012 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.

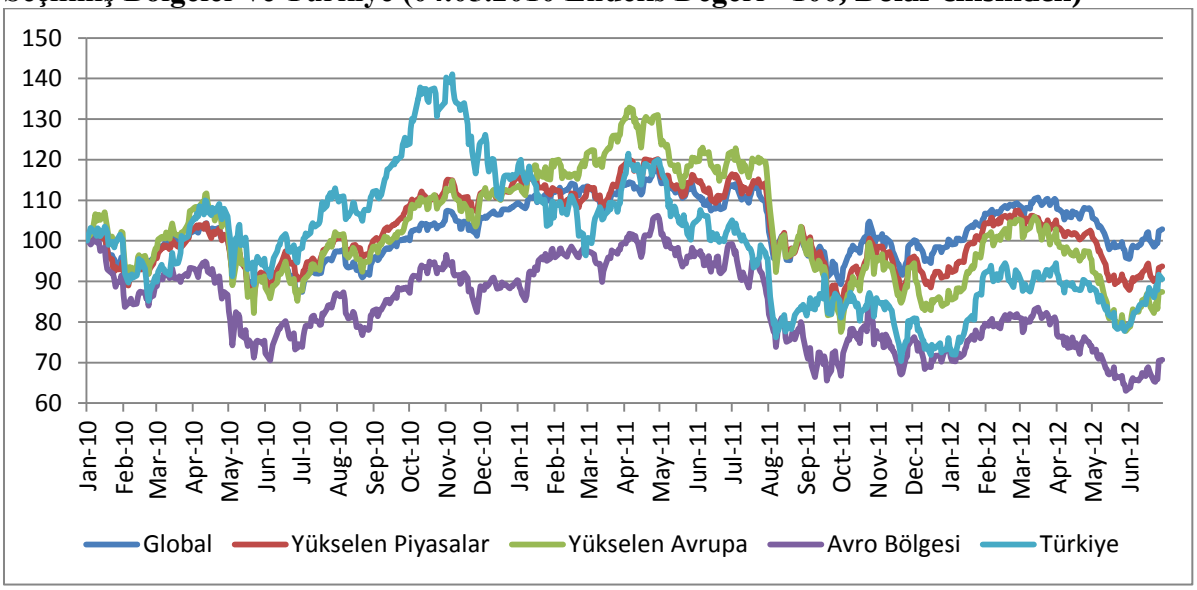
Ek Şekil 3: Küresel Risk Algısı Endeksi (VIX-S&P 500 Volatility Index) ve Siyah Kuğu Endeksi [3] (Skew VIX)



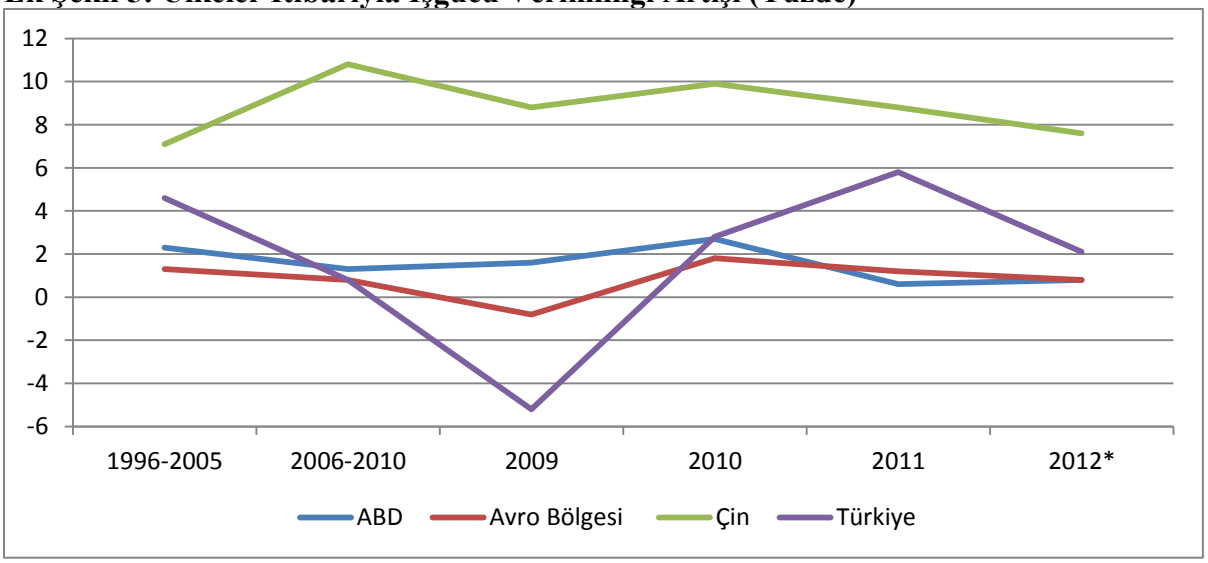
Kaynak: Datastream

[3] 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 Avro Bölgesine yönelik tartışmaların yaşandığı son dönemde VIX endeksi Avrupa kaynaklı riskleri düşük seviyeden fiyatlandırırken, riskleri 100 ile 150 arasında fiyatlayan SkewVIX endeksinin değeri Haziran ayında 122,1 seviyesine ulaşmıştır.

Ek Şekil 4: Morgan Stanley Uluslararası Sermaye Hareketleri Endeksi (MSCI): Seçilmiş Bölgeler ve Türkiye (04.05.2010 Endeks Değeri =100, Dolar cinsinden)



Ek Şekil 5: Ülkeler İtibarıyla İşgücü Verimliliği Artışı (Yüzde)



Kaynak: Conferance Board
* Tahmin

DEG RAPORLARINDA ELE ALINAN ÜLKE ve KONULAR

IMF Kredi Kullanımları, Kutu 1, s. 39 Rio+20 Zirvesi ve Sürdürülebilir Kalkınma, Kutu 2, s. 40 Gelişmekte Olan Ekonomilere Giden Sermaye Akımları, Kutu 3 s. 41	DEG Temmuz 2012, Sayı:7
Ülkelerin Uyguladığı Mali Önlemler, Kutu 1, s. 23-24 Dünya'da Gelir Eşitsizliğinin Dağılımı, Kutu 2, s. 37	DEG Haziran 2012, Sayı:6
İspanya Ekonomisinin Son Durumu, Kutu 1, s. 26 "ÇİNDİSTAN": Çin ve Hindistan Ekonomisinin Yapısal Özellikleri ve Geleceği, Kutu 2, s.38-39	DEG Mayıs 2012, Sayı:5
Seçilmiş Ülke İncelemesi: Brezilya Çin 2030 Modern, Uyumlu ve Yaratıcı Yüksek Gelirli Toplumun İnşası, Kutu 1, s.23-24 Petrol Fiyatlarındaki Son Gelişmelerin Küresel Ekonomiye Etkileri Açısından Değerlendirilmesi, Kutu 2, s. 33-34	DEG Nisan 2012, Sayı:4
Seçilmiş Ülke İncelemesi: Yunanistan ABD'de Yapısal İşsizlik, Kutu 1, s. 10	DEG Mart 2012, Sayı:3
Seçilmiş Ülke İncelemesi: Rusya ABD'de Büyük Durgunluk ve Yoksulluk (2007-2011), Kutu 1, s.9 ABD ve AB Borç Yapısı, Kutu 2, s.22	DEG Şubat 2012, Sayı:2
9 Aralık 2011 AB Zirve'sinde Alınan Kararlar, Kutu 1, s. 12 Çin'in Kur Politikası, Kutu 2, s. 32	DEG Ocak 2012, Sayı:1