

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
AVRUPA BİRLİĞİ BAKANLIĞI



REPUBLIC OF TURKEY
MINISTRY FOR EU AFFAIRS

AB EKONOMİSİ ARA TAHMİN RAPORU Şubat 2012

Mart 2012
ANKARA

*Avrupa Komisyonu Ekonomik ve Mali Konular Genel Müdürlüğü tarafından 23 Şubat 2012’de yayımlanan “Interim Forecast- February 2012” başlıklı raporun geniş özetidir.

Yönetici Özeti

Ekonomik görünüm yıl boyunca daha da kötüleşmiş, ancak son dönemde istikrara yönelik bazı işaretler görülmüştür.

2012 yılında büyümenin AB genelinde durağan kalması, Euro Bölgesi'nde ise hafif bir durgunluk yaşanması beklenmektedir. AB ekonomisine ilişkin görünümü etkileyen pek çok faktör etkisini daha da arttırmıştır. 2011 yılı sonunda küresel ekonomide hafif bir toparlanma yaşanırken, AB ekonomisindeki iyileşme önceki tahminlere göre daha da zayıflamıştır. Kamu maliyesi sorunlu ülkeler arasındaki negatif geri besleme döngüleri, kırılgan finansal piyasalar ve yavaşlayan reel ekonomi ciddi problemler olarak varlığını sürdürmektedir. Bununla birlikte, finansal piyasalar son dönemde istikrara kavuşma işaretleri vermekte ve bazı göstergeler daha pozitif bir görünüme işaret etmektedir. Üye Devletler krizle mücadele için gerekli mali sıkılaştırmaya yönelik ilave tedbirleri uygulamaya koymuşlardır.

Sonbahar tahminlerinde öngörüldüğü gibi küresel ekonomiden beklenen destek zayıflamıştır.

Sonbahar tahminlerinde öngörülen küresel talepteki geçici zayıflama devam etmektedir. Bununla birlikte, ülkeler arasında önemli farklılıklar göze çarpmaktadır. Gelişmiş ekonomiler arasında, özellikle ABD'de, büyüme son dönemde sonbahar tahmininden daha güçlü gerçekleşmiştir. Bu durumda, işgücü piyasasındaki olumlu gelişmeler ve toparlanan tüketim harcamaları etkili olmuştur. Diğer taraftan, Japonya ekonomisinin performansı 2011 yılında zayıf kalmış, 2012 yılı için ise ortalama büyüme perspektifi değişmemiştir. Avrupa'daki kriz, zayıflayan ihracat ve azalan sermaye girişleri nedeniyle birçok gelişmekte olan ülkeyi de olumsuz etkilemiştir. Petrol fiyatları, sonbahar tahmininde öngörüldüğü gibi düşmeye devam etmemiş ve sonbahardan bu yana % 13 oranında yükselmiştir. Genel olarak, sonbahar tahminlerine büyük ölçüde paralel şekilde, 2011 ilkbaharından bu yana zayıflayan küresel büyüme ve küresel ticaretin 2012 yılında aşamalı olarak iyileşeceği öngörülmektedir.

Finansal piyasalar istikrar kazanmış olmakla birlikte kırılganlıklar hala devam etmektedir.

Finansal piyasalara ilişkin göstergeler sonbahardan bu yana istikrar kazanıldığına işaret etmektedir. Özel sektör için borçlanma koşulları zorlaşmaya devam ederken, Avrupa Merkez Bankası (AMB) tarafından alınan son tedbirler (özellikle 3 yıl vadeli bol likidite sağlanması ve teminatların artırılması) bankalar üzerindeki finansman baskısını hafifletmiş ve finansal piyasalardaki risk algısını iyileştirmiştir. Euro Bölgesi ve AB bütününe bakıldığında kredi olanaklarındaki zayıflamanın devam ettiği görülmekle birlikte, Euro Bölgesi'nde bir kredi krizi yaşanması riski azalmıştır. Kredi arzındaki azalmanın, kredi talebi de düşük olduğu

sürece yatırım ve tüketimleri sınırlaması beklenmemektedir. Bununla birlikte, kredi arz koşulları ve kredi genişlemesi üye ülkeler arasında önemli farklılıklar göstermektedir. Bankaların sermaye yapılarının iyileştirilmesi konusunda ilerleme kaydedilmektedir. Avrupa Bankacılık Otoritesi (European Banking Authority), bankaların Haziran 2012 için hedeflenen sermaye oranına kavuşacağını öngörmektedir.

AB ekonomisinin 2012 yılına durgunlukla başlayacağı, ancak yılın ikinci yarısında toparlanacağı tahmin edilmektedir.

AB ekonomisinde 2011 yılı sonuna doğru yaşanan ivme kaybı beklenenden daha güçlü olmuştur. Üçüncü çeyrekteki zayıf performansın ardından, zayıf iç talebin de etkisiyle dördüncü çeyrekte AB ekonomisi % 0,3 oranında daralmıştır. Bununla birlikte, güven endeksine ilişkin son veriler istikrar kazanmış görünmektedir. Bu durumun, finansal piyasalarda yaşanan iyileşme ve AB ve Üye Ülkeler düzeyinde alınan politika tedbirlerinin de etkisiyle, özel sektör yatırımları ve tüketimine ilişkin belirsizlikleri hafifleteceği düşünülmektedir. Küresel ticaretin de aşamalı olarak iyileşmesi beklenmektedir. Genel olarak, 2012'nin başlarında AB ve Euro Bölgesinde bir miktar daha daralma yaşanması öngörülmekte, ılımlı bir iyileşmenin ise ancak yılın ikinci yarısından itibaren mümkün olacağı tahmin edilmektedir.

AB ve Euro Bölgesi için 2012 yılı büyüme tahminleri aşağı yönlü revize edilmiştir.

2012 yılında büyümenin AB genelinde % 0, Euro Bölgesi'nde ise % - 0,3 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Yani, 2011'de AB için % 0,6 ve Euro Bölgesi için % 0,8 olarak öngörülen büyüme tahminleri aşağı yönlü revize edilmiştir. Çeyrekler itibarıyla büyüme beklentileri de bütün çeyrekler için aşağı çekilmiştir. Yılın ikinci yarısında halen sınırlı bir iyileşme beklenmektedir. Ancak, bu iyileşmenin sonbahar tahminlerine kıyasla daha ılımlı olacağı ve daha geç gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Bu durum, özel sektör ve tüketici güveninin, dolayısıyla yatırım ve tüketim harcamalarının daha yavaş iyileşeceğine ve birçok Üye Devlet'te ilave mali sıkılaştırmaya gidileceğine işaret etmektedir.

Üye Devletlerin büyüme performansları arasındaki belirgin farklılıklar devam etmektedir.

Üye Devletler arasında büyüme performansı ciddi farklılıklar arz etmeye devam etmekle birlikte, geniş tabanlı aşağı yönlü revizyonlar Euro Bölgesi'nde belirgin bir merkez/çevre ayrımının olmadığını göstermektedir. Sonbahar tahminlerinde yalnızca Yunanistan ve Portekiz için negatif büyüme öngörülmüş iken, bu rapor döneminde Belçika, İspanya, İtalya, Güney Kıbrıs, Hollanda, Slovenya ve Macaristan için de negatif büyüme öngörülmüştür. Bununla birlikte, ülkeler arasındaki büyüme farklılıklarının belirgin şekilde devam etmesi beklenmektedir. Yıllık büyüme oranlarında yapılan aşağı yönlü revizyonlar en fazla (% 1

veya daha fazla) Estonya, İspanya, Yunanistan, İtalya ve Hollanda için geçerli olmuştur. Diğer taraftan Almanya, Fransa, Avusturya, Slovakya, Danimarka, Polonya ve Birleşik Krallık için yapılan tahminler değişmemiş ya da sınırlı miktarda (% 0,25'den daha az) değişmiştir.

Enflasyon tahmin edilenden daha ısrarcı bir seyir izlemiş olmakla birlikte 2012'de aşamalı olarak düşeceği tahmin edilmektedir.

Enerji fiyatları yalnızca son dönemde artmaya başlamış, ancak ham petrol fiyatları sonbahardan bu yana ciddi ölçüde yükselmiştir. Çekirdek enflasyon, AB genelinde % 2,25 ve Euro Bölgesi'nde % 2 seviyesinde istikrar kazanmıştır. Dolaylı vergi artışları, temel enflasyonun AB genelinde % 0,5 puan ve Euro Bölgesi'nde % 0,25 puan artmasına neden olmuştur. Sonuç olarak, TÜFE daha önce tahmin edilenden daha yavaş gerilemiş ve Aralık 2011'de AB genelinde % 3 ve Ocak 2012'de Euro Bölgesi'nde % 2,7 oranında gerçekleşmiştir. Emtia fiyatlarındaki eğilimler ve beklenen zayıf büyüme performansı göz önünde bulundurulduğunda, enflasyonun sınırlı düşüşünü önümüzdeki çeyreklerde de sürdüreceği tahmin edilmektedir. 2012 yılı genelinde, TÜFE'nin AB genelinde % 2,3'e ve Euro Bölgesi'nde % 2,1'e düşmesi beklenmektedir.

Mevcut riskler aşağı yönlü kalmaya devam etmekle birlikte, son dönemde daha dengeli bir yapıya kavuşmuştur.

Sonbahar tahminlerinde öngörülen bazı riskler gerçekleşmiştir. Büyümeye ilişkin riskler aşağı yönlü kalmaya devam etmekte ve yüksek belirsizlikler varlığını sürdürmektedir. Bu rapor, borç krizini aşmak için gerekli politika tedbirlerinin AB ve Üye Devletler düzeyinde alınacağı ve uygulanacağı varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayım çerçevesinde, güven ortamına aşamalı olarak kavuşulacağı ve yatırım ve tüketim harcamalarının 2012'nin ikinci yarısında toparlanacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, finansal piyasalardaki kırılganlıklar devam etmektedir. Borç krizinin derinleşmesi ve üye ülkeler arasında yayılması halinde kredi koşullarında ve iç talepte ciddi bir kötüleşme yaşanması mümkün olabilecektir. Böyle bir durumun ortaya çıkması daha derin ve uzun bir durgunluk sürecine neden olabilecek ve şimdiye kadar dirençli durmuş ülkeler de bu durumdan olumsuz etkilenebilecektir.

Bu tahminler, maliye politikasında herhangi bir değişiklik olmayacağı varsayımına dayanmaktadır. İlave mali sıkılaştırma tedbirleri alınması durumunda (bazı Üye Devletlerde aşırı açıkların düzeltilmesi için bu tedbirlere ihtiyaç vardır), güven ortamının iyileşeceği ve finansal piyasalar üzerindeki baskının hafifleyeceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, kısa dönemde GSYH artışının büyük olasılıkla negatif etkilenmesi beklenmektedir. Büyümeye ilişkin yukarı yönlü riskler arasında, Yunanistan hükümetiyle üzerinde anlaşmaya varılan son uyum paketi temelinde, borç kriziyle mücadele etmek için AB düzeyinde daha kararlı adımlar atılması sonucu güven ortamında beklenenin üstünde bir iyileşme gerçekleşmesi

bulunmaktadır. Bir diğ er yukarı yönlü risk ise gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ekonomilere bağımlılığının azalması ve ABD konut piyasasının istikrar kazanması sonucu küresel talepte toparlanma yaşanmasıdır.

Enflasyona ilişkin riskler büyük ölçüde dengelenmiş gözükmektedir.

Enflasyonun beklenenden belirgin şekilde daha düşük gerçekleşmesine yönelik temel risk GSYH’de beklenenden çok daha ciddi bir daralma yaşanmasıdır. Yukarı yönlü risk ise jeopolitik gerilimler nedeniyle petrol arzında yaşanacak kesilmeler sonucu petrol fiyatlarının artmasıdır. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde artan talep emtia fiyatlarının yükselmesine neden olabilecektir. Benzer şekilde, dolaylı vergilerdeki sürpriz artışlar da enflasyonu tetikleyebilir.

1. AB EKONOMİSİ: İSTİKRAR BELİRTİLERİ İLE BİRLİKTE ILIMLI BİR GERİLEME

Küresel Ekonomi Yavaşladı...

2011 yılında küresel ekonomik büyüme performansı bakımından bölgeler arasında farklılıklar gözlenmiştir. Küresel krizin ardından 2009 yılında ekonomide başlayan kırılğan canlanma, emtia fiyatlarında sert artışlar, Asya'daki doğal afetler ve Euro Bölgesi'ndeki borç krizinin çözümüne ilişkin artan belirsizliklerden olumsuz etkilenmiştir. Yükselen piyasalardaki artan enflasyonist baskıların yol açtığı politika sıkılaştırması, küresel büyüme dinamikleri üzerindeki yükü daha da artırmıştır.

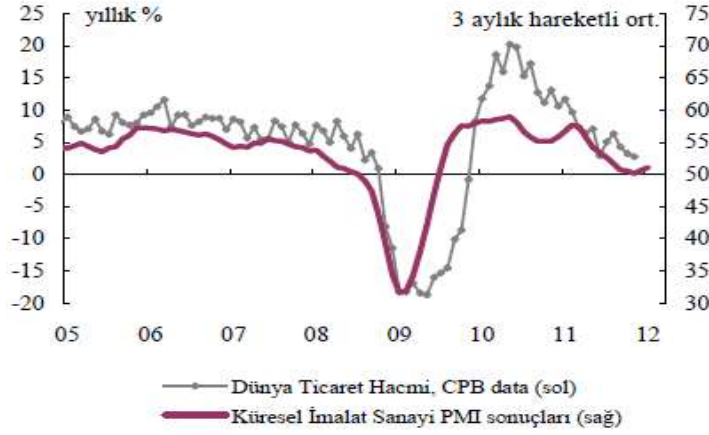
Japonya'da afet sonrası toparlanma ve ABD'de ekonomisindeki canlanmanın etkisiyle 2011 yılının üçüncü çeyreğinde küresel büyüme hız kazanmıştır. 2011 yılı dördüncü çeyreğine ilişkin tahminler, büyük ölçüde tasarruflarla finanse edilen sermaye yatırımları ve tüketim harcamaları sayesinde ABD ekonomisindeki büyüme ivmesinin devam edeceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, ABD ekonomisinin beklenenden iyi performansına rağmen 2011 yılı sonuna doğru küresel büyümenin tekrar yavaşlayacağı beklenmektedir. Japon ekonomisine ilişkin 2011 yılı son çeyrek büyüme tahminleri, zayıf kamu yatırım harcamaları ve Tayland'daki sel felaketinin ticaret üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle aşağı çekilmiştir. 2011 son çeyreğinde % 8,9 oranında büyüyen Çin, bugüne kadar küresel ekonomideki gevşemeye direnç gösterebilmişken, birçok yükselen ekonomi küresel ekonomik yavaşlamadan özellikle ticaret ve finans kanalıyla olumsuz etkilenmeye devam etmektedir.

Tedrici Canlanma Bekleniyor...

Küresel ekonomik aktiviteye ilişkin “imalat sanayi Satın Alma Yöneticileri Endeksi” (PMI) gibi öncü göstergeler, kısa vadede ılımlı bir artışa işaret etmektedir.

Küresel ekonominin (AB hariç) 2012 yılında % 4,25 oranında büyümesi beklenmekle birlikte, bu genel büyüme rakamı bölgeler arasındaki büyük farklılıkları gizlemektedir. Geçen Sonbahar dönemi tahminleri ile karşılaştırıldığında, ABD ekonomisindeki iyileşen görünümün yanı sıra Çin'e ilişkin tahminlerin değişmemiş olması, özellikle Japonya, Latin Amerika ve Ortadoğu-Kuzey Afrika bölgelerine yönelik tahminlerde yapılan aşağı yönlü revizyonları dengelemektedir.

Grafik 1.1: Dünya Ticaret ve Küresel İmalat
Sanayi PMI sonuçları



Emtia fiyatları düşüş eğiliminde olmakla birlikte, geçmiş dönemlere göre hala yüksek seyretmektedir. Ham petrol başta olmak üzere enerji fiyatları, küresel talepteki yavaşlamaya rağmen jeopolitik gerginlikler ve arzın kesintiye uğrama riski nedeniyle geçtiğimiz aylarda yükselmiştir. Buna rağmen, yakın zamanda küresel enflasyona ilişkin endişeler azalmıştır. Enflasyonun, emtia fiyatlarındaki ılımlı gevşeme, yavaş ekonomik büyüme ve 2011 yılı başlarındaki emtia fiyat artışlarından gelen baz etkisi nedeniyle gerek gelişmiş gerekse yükselen ekonomilerde hız keseceği öngörülmektedir.

Küresel büyüme görünümüne ilişkin riskler azalmamıştır. Euro Bölgesindeki borç krizinin diğer bölgelere yayılması ve finans sektörü ile reel ekonomi arasındaki güçlü etkileşim, küresel ekonomiyi tehdit eden en önemli risklerdir. Dahası, petrol ihraç eden bölgelerdeki jeopolitik gerginliklerin artması petrol fiyatlarının yükselmesine yol açabilecektir. Diğer taraftan, küresel büyüme dinamiklerinin öngörülenden daha iyi gerçekleşmesi, özellikle ABD ekonomisinin (konut piyasasında hızlı canlanma, güçlü istihdam artışı ve özel sektör yatırım harcamaları bakımından) kısa sürede toparlanması, küresel ekonomiyi olumlu etkileyecektir.

Finansal Piyasalar Sakinleşti, Ancak Kırılganlık Sürüyor

Finansal piyasalardaki stres geçtiğimiz aylarda azalmıştır. Göstergeler piyasa aktörleri arasında risk iştahının geri döndüğünü göstermekteyken, finansman maliyeti göstergeleri kademeli bir iyileşmeye işaret etmektedir. Bu genel iyileşmeye rağmen, finansal piyasalardaki kırılganlık devam etmektedir. Euro Bölgesi ülkelerinin çoğunun borçlanma maliyeti oldukça yüksek seyretmekte olup, kamu borç krizinin derinleşerek Euro Bölgesi geneline ve küresel finansal piyasalara yayılması riski hala mevcudiyetini korumaktadır. Euro Bölgesindeki borç krizi küresel finansal sistemde istikrarsızlığın temel kaynağı olmaya devam etmektedir. Kırılgan borçlu ülkeler ve zayıf bankacılık sistemleri arasındaki olumsuz etkileşim döngüleri halen geçerliliğini korumakta olup, finansal olmayan özel sektöre yönelik

kredi koşullarının sıkılaştırılması bunun bir kanıtıdır. Bu döngünün kırılması için önümüzdeki haftalarda tutarlı politika kararları alınması gerekmektedir.



Kamu Borçlanma Piyasası İstikrara Kavuştu, Ancak Daha Fazla Önlem Gerekliyor

Borçlanma maliyetleri birçok ülkede düşmekteyse de, tarihsel olarak yüksek seviyelerde seyretmektedir. 2011 Sonbahar dönemi tahminlerinden kısa bir süre sonra, yavaşlayan ekonomik büyümenin kamu borçlarının sürdürülebilirliğini zora sokacağına yönelik endişelerin artmasıyla Euro Bölgesindeki borç krizi yoğunlaşmıştır. Bu konudaki temel endişe, daha da artan borçlanma maliyetlerinin kamu maliyesini dengeleme çabalarının olumlu sonuçlarını bertaraf etmesi ve bazı ülkelerin ve bankaların vadesi gelen yüksek miktardaki borçlarını çevirmekte zorlanmasıdır. Ancak, politika tedbirleri ve başarılı borçlanma ihalelerinin desteğiyle 2011 Kasım ayı ortasından itibaren ülkelerin borçlanma maliyetleri arasındaki fark bir miktar gerilemiştir. Kırılgan ülkelere politikaların artan kredibilitesi ve borç krizi ile mücadele için AB düzeyinde tutarlı bir strateji oluşmaya başladığına ilişkin algı, piyasaların istikrara kavuşmasını sağlamıştır. Bunun sonucunda piyasalar, Aralık ayından itibaren ülkelerin kredi notlarında gerçekleşen indirimlere tepki vermemiştir.

Bankacılık Sektörünün Zayıflığına Rağmen...

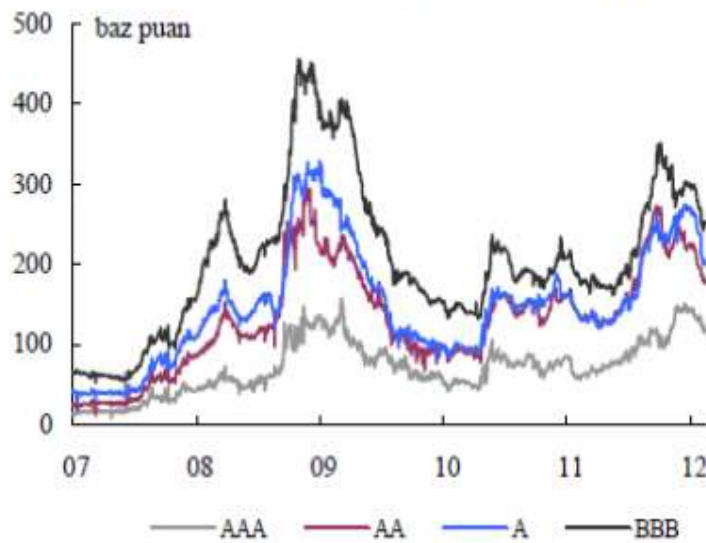
Kamu borçlanma piyasalarındaki gerilimlerin AB bankacılık sistemine yayılma riski yüksektir. Bankaların fon maliyetleri ve ikincil piyasalardaki risk primleri yüksek seyretmektedir. Bankaların fon temininde karşılaştığı güçlükler, geçtiğimiz aylarda kredi

arzındaki sıkılaştırmanın temel nedeni olmuştur. Aralık 2011 ve Şubat 2012 tarihlerinde Avrupa Merkez Bankası(AMB) tarafından getirilen yeni likidite tedbirleri, bankalar artık AMB'den daha uzun vadeli fon temin edebildiği ve daha geniş bir teminat yelpazesi kullanabildiği için piyasalarda bir rahatlatma sağlamıştır. AMB'nin devreye soktuğu ilave likidite tedbirlerinin ardından rahatlayan piyasa koşullarına rağmen, Euro Bölgesinde bankalararası piyasalar hala işlevini yerine getirememektedir. Bankaların birbirlerine borç verme istekliliğinin bir göstergesi olan Euro Bölgesi bankalararası kısa vadeli faiz oranı (Euribor-OIS) farkı, Aralık 2011 başındaki 100 baz puanlık zirve seviyesinden 75 baz puana düşmüş olmakla birlikte, hala yüksektir.

Kredi Krizi Önlendi

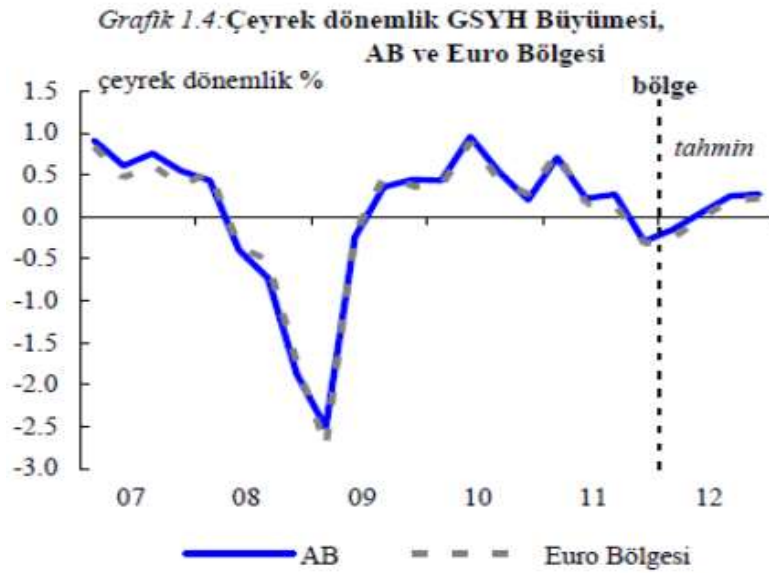
Gelecekte geniş kapsamlı bir kredi krizi yaşanma riski azalmıştır. Bankacılık sektöründe kredi koşullarının sıkılaştırılması ve kaldıraç oranının azaltılması süreci devam etmektedir. Ancak bu sıkılaştırmanın aşırı veya kontrolsüz bir şekilde gerçekleştirildiğine ilişkin açık bir kanıt bulunmamaktadır. AMB nezdinde tutulan likiditenin özel sektöre yönelik ilave kredilere aktarımı hala sağlanamamış ve dolayısıyla kredi verme koşulları sıkılaşmıştır. Ancak, kredi talebinin de azalması sebebiyle halihazırda kredi arzının kredi genişlemesini sınırlandırması söz konusu değildir. Özel sektör tahvillerindeki primler bir miktar düşmüş olup, güçlü bir likiditeye sahip finansal olmayan özel sektörün finansman koşullarının zorlu olduğu dönem boyunca tahvil arzı yoluyla fon temini sürdürmesi gerekmektedir. Ülkeler arasında kredi koşullarındaki farklılık artmış olup, bilançoları sıkıntılı bankalara sahip bazı Üye Ülkelerde kredi verme koşulları diğerlerine göre daha da ağırlaşmıştır.

**Grafik 1.3: Euro Bölgesi Gösterge Tahvilleri (5 yıl vadeli)
Üzerindeki Özel Sektör Faiz Farkları**



Avrupa'da Ekonomik Durum Kötüleřti

2011 genelinde, reel GSYH'nin AB'de % 1,5 ve Euro Bölgesinde % 1,4 arttığı tahmin edilmektedir. Ancak, 2011 sonlarına doğru AB ekonomisindeki ivme kaybı beklenenden daha fazla olmuş, güven endeksindeki keskin düşüş, kamu borç krizi ve zayıflayan küresel ekonomi büyümeyi sınırlandırmıştır. AB ve Euro Bölgesinde GSYH, 2011 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla % 0,3 ve % 0,1 oranında büyümüştür. 2011 yılının son çeyreğinde ise bir önceki yılın aynı döneminde göre AB ve Euro Bölgesi GSYH'si % 0,3 oranında daralmıştır. Ekonomideki bu daralma özellikle Portekiz (% - 1,3), Litvanya (% - 0,9), Estonya (% - 0,8), İtalya (% - 0,7) ve Hollanda'da (% -0,7) daha güçlü olmuştur.



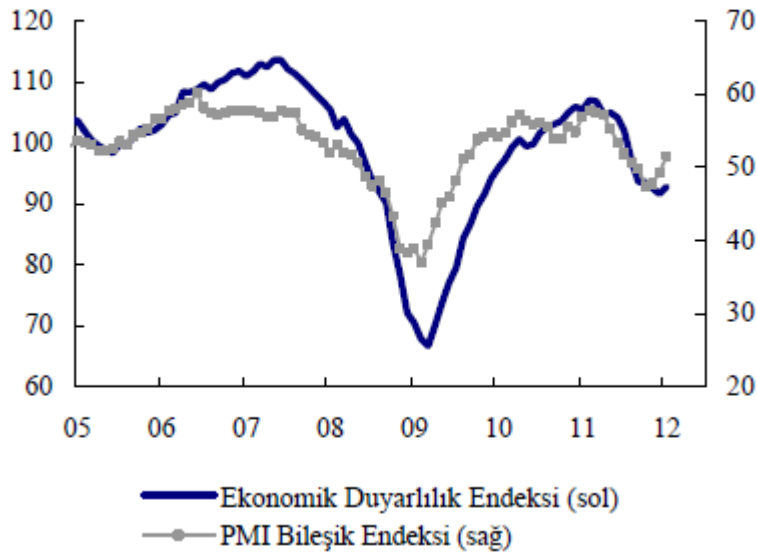
İlmli ve Teknik Bir Daralma

Geçtiğimiz yılki zayıf performans 2012'ye ilişkin görünüm üzerinde baskı oluşturmaktadır. Büyümenin 2012 yılında AB'de durağanlaşacağı, Euro Bölgesinde ise negatif olacağı beklenmektedir. Bu çerçevede, 2011 Sonbahar Tahminleri aşağı doğru revize edilmiş olup, 2012 yılında GSYH büyümesinin AB'de % 0, Euro Bölgesinde ise % - 0,3 olacağı tahmin edilmektedir. 2011 yılının son çeyreği ve 2012 yılının ilk çeyreğinde AB ekonomisinde teknik daralma (ardışık iki dönem negatif büyüme) beklenmektedir. Birkaç dönem sıfır ya da negatif gerçekleşmesi beklenen GSYH büyümesinin ancak 2012 yılının ikinci yarısında yavaşça pozitifliğe döneceği öngörülmektedir. Yılsonuna doğru öngörülen yavaş canlanma, küresel kriz sonrası dönemlerde görüldüğü şekilde baskılanmış büyüme kalıbını yansıtmaktadır.

Ancak bahse konu büyüme öngörüsü, kamu borç krizine ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkacağı varsayımına dayanmaktadır. 2011 yılının son çeyreğindeki düşük büyüme

nedeniyle önceki yıldan gelen etkinin beklentilerin altında kalması, bir dizi Üye Ülkede kararlaştırılan ilave mali sıkılaştırma tedbirlerinin 2012 büyümesi üzerinde baskı oluşturmaları, 2011 Sonbahar tahmininde yer alan kamu borç krizi ile mücadele için alınan tedbirlerin etkili olacağı ve ılımlı bir toparlanma sağlanacağı öngörüsünün zamanlamasında gecikme yaşanması ve AMB'nin aldığı ilave likidite tedbirlerinin piyasa algısının düzelmesine ve bankaların kısa ve orta vadeli finansmanı üzerindeki baskıların azalmasına katkı sağlaması gibi sebeplerle 2012 için yapılan büyüme tahminleri 2011 Sonbahar tahminlerine göre daha zayıf kalmaktadır.

Grafik 1.5: Ekonomik Duyarlılık Göstergesi ve PMI Bileşik Endeksi, AB

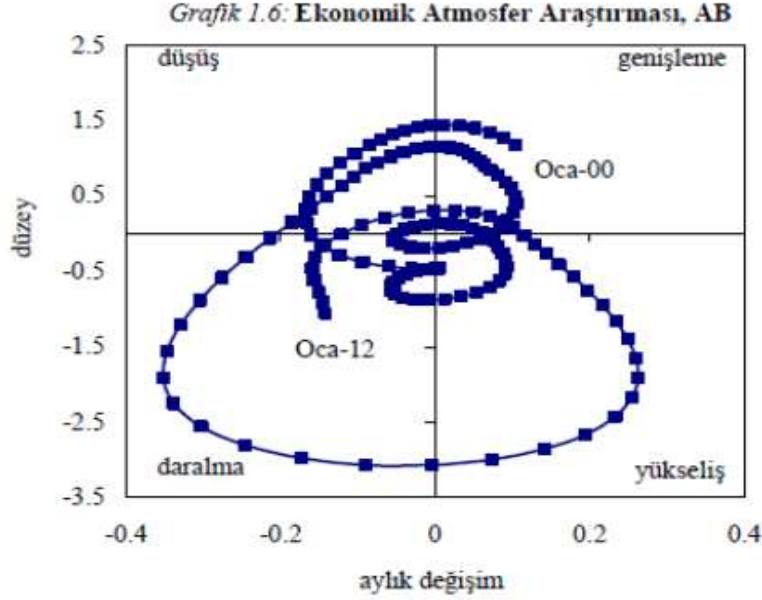


Hala Düşük Olan Güven Endeksi Belirli Bir Düzelmeye İşaret Ediyor

2011 Sonbahar tahmininden itibaren düşmeye devam eden güven endeksi ancak kısa süre önce toparlanmaya başlamıştır. AB ve Euro Bölgesi Ekonomik Duyarlılık Endeksinde (ESI) geçtiğimiz yılın son çeyreğinde gözlemlenen sert düşüş durmuştur. Gösterge, 2012 yılı Ocak ayında, AB için 2011 Mayıs ve Euro Bölgesi için 2011 Şubat ayından itibaren ilk kez yükselmiştir. Ancak, gösterge her iki bölge için de uzun dönem ortalamasının oldukça altında seyretmektedir. Kasım ayından itibaren yavaşça yükselmekte olan Euro Bölgesi Bileşik “Satın Alma Yöneticileri Endeksi” (PMI) bir miktar daha olumlu gerçekleşmiştir. Ocak ayında Endeks, 50 puanlık seviyenin üzerinde tutunarak Euro alanında ekonomik aktivitede bir miktar artış olduğunu göstermiştir.

Bu gelişmeye rağmen, Komisyonun özel sektör ve tüketici anket sonuçları hala ekonomide bir daralmaya işaret etmektedir. Ekonomik döngü göstergesinin düzeyi ve değişimi ortaya konularak bir Ekonomik Atmosfer Araştırması (Grafik 1.6) yürütülebilecektir. Bu grafik,

döngüdeki bir ekonominin durumu ve dinamiklerini göstermektedir. Ocak sonuçlarına göre gerek AB gerek Euro Bölgesi için ekonomik daralma görülmektedir. Almanya hariç en büyük Üye Ülkeler daralma bölgesinde olup, büyüme bölgesine doğru hareket etmektedir.

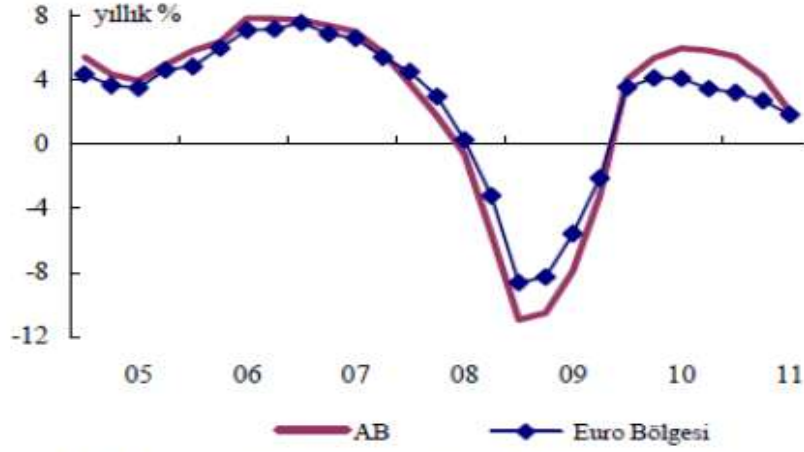


Önceki araştırma verileri beklenen yavaşlamanın ılımlı ve geçici olacağını öngörmekteyken, toparlanma eğiliminin gelecek aylarda doğrulanmasına ihtiyaç bulunmaktadır.

Geniş Tabanlı Ekonomik Sıkıntı

2012 yılında beklenen yavaşlama geniş tabanlı olacak ve GSYH'nin bütün bileşenlerini etkileyecektir. 2011 yılında ihracat, pek çok AB ülkesinde büyümenin temel kaynağı olmuş ve kriz öncesi seviyelere çıkmıştır. Ancak, yavaşlayan küresel ticaret genişlemesinin GSYH büyümesine katkısının 2012 yılında azalması kuvvetle muhtemeldir. AB ihracatında 2010-2011 dönemindeki görece güçlü canlanma, özel sektör yatırım harcamalarında bir toparlanmaya dönüşmemiştir. Brüt sabit sermaye oluşumu 2011 yılında hayal kırıklığı yaratmıştır. Yatırımlardaki artış 2011 yılının ilk çeyreğinde güçlü bir performans sergilemiş, ancak güven endeksindeki düşüşe bağlı olarak izleyen iki dönem boyunca zayıf kalmıştır. İleriye dönük olumsuz gelişmelere katkı sağlayacak pek çok faktör bulunmaktadır. Ticaret ve iç talebe ilişkin zayıflayan 2012 tahminleri şirketlerin yatırım yapma isteğini azaltacaktır. Ayrıca, özel sektöre yönelik kredi koşullarının sıkılaşması ve azalan kar payları (Grafik 1.7) tevsi dışında yatırım yapma eğilimini kısıtlayacaktır.

Grafik 1.7: Kar Artışı, AB ve Euro Bölgesi



Not: Karlar, cari fiyatlarla brüt faaliyet karı ve brüt karma gelirler olarak tanımlanmıştır.

İç talebin de zayıf görünümünü sürdüreceği öngörülmektedir. 2011 yılının ikinci çeyreğinde AB’de % 0,4 ve Euro Bölgesinde % 0,5’lik düşüşün ardından, hanehalkı tüketim harcamaları izleyen çeyrekte hafif toparlanmıştır. Ancak, zayıf işgücü piyasaları, baskılanmış tüketici güveni, pek çok Üye Ülkede devam etmekte olan kaldiraç azaltımı ve kamu maliyesi tedbirlerinin harcanabilir gelir üzerindeki olumsuz etkileri, tüketime ilişkin görünümün bozulmasına yol açmaktadır.

AB içi Ayrışma Devam Ediyor

2012 yılı GSYH büyümesinde yapılan aşağı doğru revizyon bütün ülkeler için geçerli olmakla birlikte, revizyonun boyutu ülkeden ülkeye değişmektedir. 2012 yılında bütün Üye Ülkelerde bir ekonomik yavaşlama öngörülürken, ülkeler arasındaki belirgin büyüme farklılıklarının devam etmesi beklenmektedir. Kamu borç krizi, özellikle kamu maliyesi kırılgan ve bununla birlikte zayıf bankalara ve düşük büyümeye sahip ülkeleri etkilemektedir. Ayrıca, uluslararası ticarete açıklık ve rekabet gücü pozisyonları da büyüme farklılıklarına katkı sağlamaktadır.

2012 yılına bazı AB ülkelerinde önemli miktarda ekonomik daralma yaşanacağı, bazılarında ise büyümenin pozitif kalacağı ancak yavaşlayacağı öngörülmektedir. Bu kapsamda, 2012 yılında GSYH büyüme oranlarının Yunanistan (% - 4,3) ve Portekiz’deki (% - 3,3) önemli daralmalardan, Polonya (% 2,5) ve Litvanya (% 2,3) gibi bazı yeni Üye Ülkelerdeki hızlı büyümeye kadar geniş bir aralıkta değişeceği tahmin edilmektedir. Ülkelerin büyüme perspektifindeki farklılık aynı zamanda işsizlik oranları, kredi sıkılaştırması, finansman maliyeti, mali konsolidasyon ihtiyacı ve güven gibi bir dizi göstergeye de yansımaktadır.

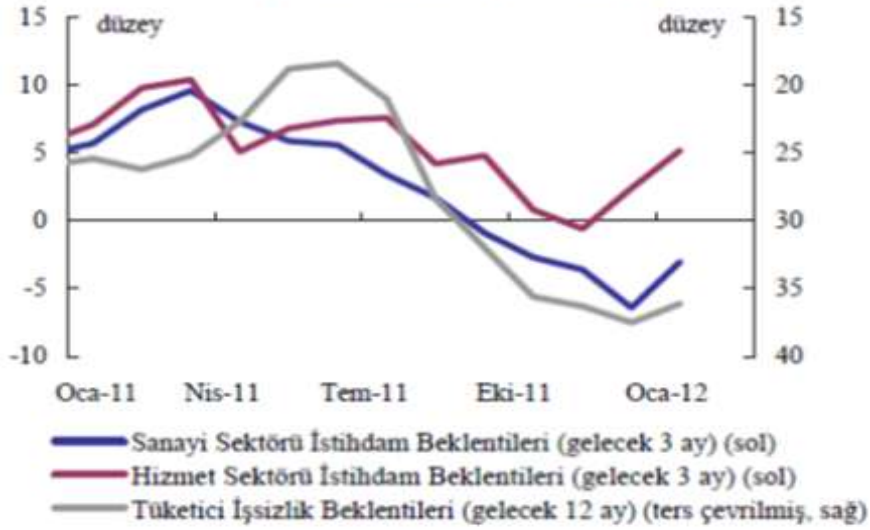
2011 yılının üçüncü çeyreğinde istihdamdaki büyüme AB ve Euro Bölgesinde % 0,1’lik bir düşüşle 2010 İlkbahar döneminden itibaren ilk kez negatif gerçekleşmiştir. Bu düşüş küçük olsa da, bazı Üye Ülkelerdeki uygun istihdam dinamiklerinin önemli yapısal uyumlaştırmaya giden ülkelerdeki bozulmayı telafi etmeye artık yetmediğini göstermektedir. İşsizlik oranı Aralık 2011’de, Euro Bölgesinde % 10,4 ve AB’de % 9,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe işten çıkarmalar tüm hızıyla devam ederken, imalat sanayinde istihdam AB genelinde hafifçe azalmış, Euro Bölgesinde ise durağan seyretmiştir.

Aralık 2011’de işsizlik oranındaki en büyük artışlar, konut balonu ve sürdürülemez kamu maliyesi gibi sorunlar dolayısıyla makroekonomik uyumlaştırma ihtiyacı duyan ülkelerde kaydedilmiştir. AB’de 2010 yılı sonundan itibaren işsizlikteki artışın % 95’i Yunanistan, Portekiz ve İspanya’dan kaynaklanmaktadır. Ayrıca, İspanya ve Yunanistan’da genç işsizlik oranları hızla yükselerek kriz öncesi seviyelerden % 50 seviyesine yaklaşmıştır. Yüksek genç işsizlik oranı diğer pek çok ülkede de görülmekte olup, 11 Üye Ülke % 22,1 seviyesinde olan 15-24 yaş grubu AB işsizlik ortalamasını Aralık 2011 itibariyle önemli ölçüde aşmaktadır. Buna karşın, daha az yapısal uyum ihtiyacı duyan ülkelerde işgücü piyasası hala iyi durumdadır. Neticede, Üye Ülkeler arasında işsizlik oranları bakımından görülen önemli farklılıkların 2012 yılında da varlığını sürdürmesi beklenmektedir.

Bozulan ekonomik görünümün devam eden dengesizlikler ve zayıf talep dolayısıyla işgücü piyasası üzerinde etkili olacağı beklenmektedir. Göstergeler önümüzdeki dönemde işgücü piyasasındaki görünümün daha da kötüleşeceğine işaret etmektedir. Komisyon’un araştırma sonuçlarına göre, AB sanayi ve hizmet sektörlerinde istihdam geçtiğimiz sonbahar döneminde dip yapmış, ancak gelecek 12 aylık dönemde istihdama ilişkin tüketici endişeleri azalmıştır (Grafik 1.8). İşgücü piyasasına ilişkin kısa vadeli beklentiler, AB ve Euro Bölgesi “Satın Alma Yöneticileri Endeksi” (PMI) Bileşik İstihdam endekslerindeki bozulmadan da olumsuz etkilenmiştir.

İstihdamdaki gelişmelerin iki ila dört dönem gecikmeyle üretimdeki dalgalanmaları izlediği dikkate alındığında, yılın ikinci yarısında GSYH’de beklenen zayıf yükselişin, 2012 yılında istihdam imkanlarının artmasını sağlaması mümkün görülmemektedir. AB ekonomisinde beklenen durgunluk ve halihazırda Euro Bölgesinde görülen hafif gerilemeyle birlikte, işgücü piyasasındaki durumun tahmin dönemi boyunca kötüleşmesi muhtemeldir.

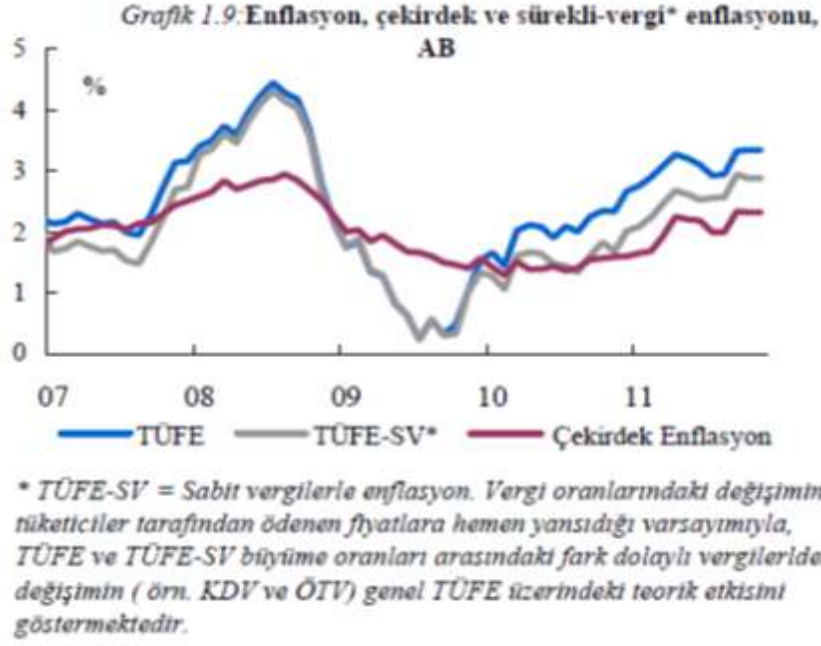
**Grafik 1.8: İstihdam Beklentileri,
Özel Sektör ve Tüketici Anketleri, AB**



Zayıf Ekonomik Ortama Rağmen Enflasyon Hala Yüksek

Tüketici fiyat enflasyonu (TÜFE) 2011 yılında önemli ölçüde enerji fiyat artışları ve pek çok Üye Ülkede dolaylı vergi değişiklikleri tarafından şekillendirilmiştir. Geçen yılın ikinci yarısında petrol fiyatları ABD Doları bazında % 7 düşmüşse de, Euro bazında % 4 yükselmiştir. Petrol fiyatındaki artışın net etkisi ve dolaylı vergilerdeki yükselişin (TÜFE’de % 0,5 artışa neden olmuştur) yanı sıra 2011 yılının ilk yarısında petrol fiyatlarında yaşanan artışın gecikmeli etkisi, AB ve Euro Bölgesindeki enflasyonun Sonbahar dönemi tahmininde öngörülenden daha dirençli olmasına yol açmıştır. Euro Bölgesi enflasyonu 2011 yılının dördüncü çeyreğinde % 2,9 seviyesine yükselerek 2011 yılı enflasyon oranını % 2,7 seviyesine çekmiştir. AB’de ise 2011 yılında dördüncü çeyrek enflasyonu % 3,2 ve yıllık enflasyon % 3,1 olarak gerçekleşmiştir.

2011’de, çekirdek enflasyon (örneğin enerji ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç bütün kalemler) AB’de % 2,1 ve Euro Bölgesinde % 1,7 seviyesine ulaşarak her iki bölgede de bir önceki yıla göre % 0,75 daha yüksek seviyede gerçekleşmiştir.



Zayıf İşgücü Piyasası Koşulları

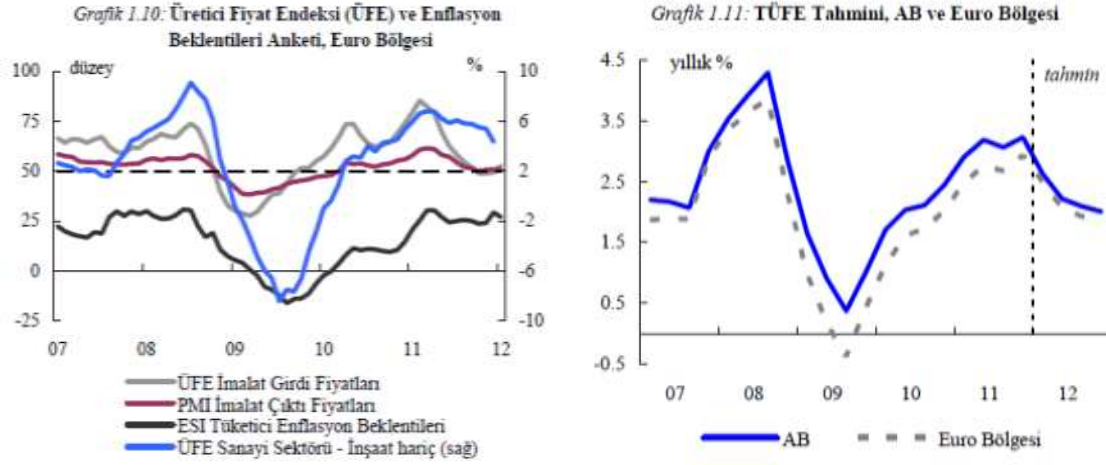
İşgücü piyasası koşulları bakımından halihazırda AB Üyesi Ülkeler arasında önemli farklılaşma mevcut olmasına rağmen, 2011 yılında genel durum olarak zayıf bir görünüm sergilemiş ve enflasyon üzerinde herhangi bir baskı oluşturmamıştır. Yine de, 2011 boyunca işçi başına nominal ücret artışı verimlilikteki artıştan daha fazla yükselmiş ve bu durum nominal birim işgücü maliyetlerinde hafif bir artışa yol açmıştır.

Fiyat Hareketlerinde Yumuşama

Enerji girdi fiyatlarındaki baskıların azalması neticesinde, üreticiler üzerindeki fiyat baskıları 2011 İlkbahar döneminden itibaren hafiflemeye başlamıştır. Sanayi sektöründe üretici fiyat endeksi (ÜFE) 2011 sonunda AB ve Euro Bölgesinde % 5 seviyesinin altına düşmüş olup, en kayda değer ölçüdeki düşüş ara mallarda görülmüştür.

Ancak, fiyat hareketlerine ilişkin göstergeler (gerek Satın Alma Yöneticileri Endeksi - PMI gerek Ekonomik Duyarlılık Endeksi - ESI) yılsonu itibarıyla hafif yükselerek, fiyat endeksindeki aşağı yönlü trendin sona erdiğini göstermiştir. Bu durum PMI sonuçlarında görüldüğü gibi imalat sektöründe ekonominin kısa dönemde istikrara kavuşacağına yönelik beklentiler ile uyumludur. Tüketici enflasyon beklentileri 2012 Ocak ayında gevşemişse de hala yüksek seviyesini korumakta olup, gerçekleşen enflasyon oranları ile yüksek bir korelasyon içinde hareket etme eğilimindedir. Buna karşın, orta ve uzun vadeli piyasa bazlı enflasyon beklentileri, enflasyonun önemli ölçüde gevşeyerek, AMB'nin hedeflediği

enflasyon oranlarının oldukça altında gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Ancak, finansal piyasalarda türbülans dönemlerinde bu göstergeler ihtiyatla yorumlanmalıdır.



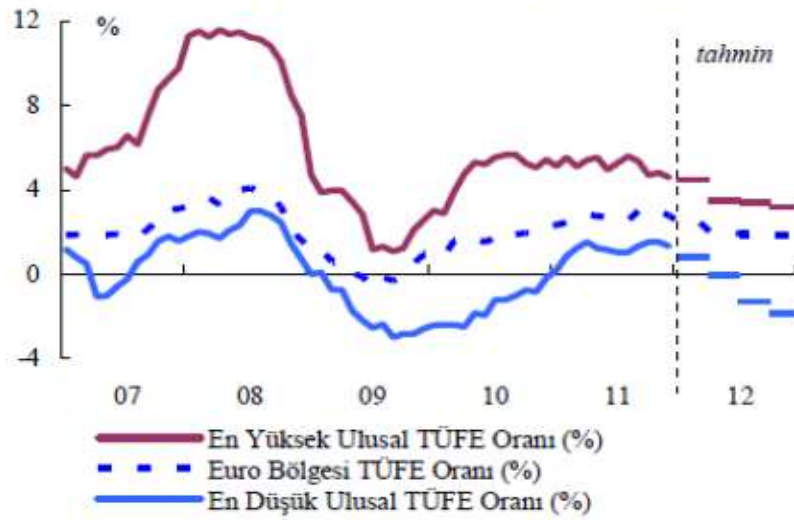
Kademeli Bir Düşüş...

İleriye dönük olarak, 2012 enflasyon oranı gerek AB gerekse Euro Bölgesi için revize edilerek Sonbahar tahminine göre sırasıyla %0,3 ve % 0,4 oranında yukarı çekilmiştir. Enflasyonun 2012 yılında AB'de % 2,3 ve Euro Bölgesinde % 2,1 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Çeyrek dönem itibarıyla enflasyonun genel düzeyde 2011 yılının son çeyreğinde zirve yapacağı ve 2012 yıl sonuna doğru kademeli olarak yaklaşık % 2 düzeyine ineceği öngörülmektedir. Bu durum üç temel faktörün etkileşimine bağlı olarak gerçekleşmektedir: geçen yıl enerji fiyatları ve dolaylı vergi artışlarından gelen olumsuz baz etkisi, 2012 yılında getirilecek yeni vergi tedbirleri ve genel itibarıyla zayıf ekonomik ortam.

Üye Ülkeler Arasındaki Ayrışma Artıyor

Üye Ülkelerin sahip olduğu ekonomik farklılıklara paralel olarak, enflasyon tahminlerinde yapılan revizyon da her ülke için farklılık arz etmektedir. Doğrudan ve dolaylı vergi artışları yoluyla ilave mali konsolidasyon tedbirleri uygulayan pek çok Euro Bölgesi ülkesi için 2012 yılı enflasyon tahmini % 0,5 ile % 1 puan yukarı çekilmiştir. Euro Bölgesi dışındaki ülkeler için (döviz kuru hareketleri ve baz etkisi nedeniyle Polonya, Macaristan, Romanya ve İsveç gibi ülkeler hariç) yapılan revizyon daha küçük seviyelerde kalmıştır. Genel olarak, enflasyon oranları bakımından Euro Bölgesindeki ayrışmanın bu yıl artacağı öngörülmektedir.

**Grafik 1.12: Euro Bölgesi Ülkeleri arasında
Enflasyon Farklaşması - TÜFE oranları**



Kamu Maliyesine İlişkin Görünüm Pek Değişmedi

Kamu maliyesine ilişkin eldeki verilere göre, 2012 yılında ekonomik büyüme tahminleri aşağı çekilmesine rağmen, AB ve Euro Bölgesi bütçe sonuçları genel olarak Sonbahar tahmini paralelinde gerçekleşecektir. Genel itibarıyla kamu maliyesindeki görünümün değişmemiş olması, ekonomik yavaşlama ve mali performans düşüklüğünün bütçe üzerindeki olumsuz etkisinin, Sonbahar tahmini sonrasında bazı üye ülkelerde alınan ilave bütçe tedbirleri ile telafi edilmesinden kaynaklanmaktadır. Kamu maliyesi ve işgücü piyasasına ilişkin beklentilerin tam bir değerlendirmesine Komisyon'un gelecek İlkbahar Tahmininde yer verilecektir.

Belirsizlik Yüzünden Risk Yüksek Seviyelerde

Kamu ve finansal piyasalardaki strese karşın, AB ve Euro Bölgesine ilişkin büyüme tahminleri üzerinde asıl belirleyici olan faktör sıradışı biçimde yüksek olan belirsizliktir. Geçtiğimiz haftalarda ortaya çıkan ve büyümeye yönelik riskleri dengeleyeceği düşünülen bazı olumlu gelişmelere rağmen, büyümeyi olumsuz etkileyebilecek riskler hala oldukça yüksektir. Buna karşılık enflasyon görünümüne ilişkin risk genel itibarıyla dengelenmiştir.

Büyüme tahminlerini aşağı çekecek riskler, Euro Bölgesi borç krizi, bu krizi çözmeye yönelik tedbirler, finans ve reel sektör arasındaki ters etkileşim döngüsü ve dış çevreye ilişkin temel varsayımlara yakından bağlıdır.

- Büyümeyi aşağı çekecek temel risk, Euro Bölgesinde borç krizinin derinleşmesidir. Bu durum, örneğin gerekli ve yeterli tedbirler zamanında alınmaz ve uygulanmaz ise

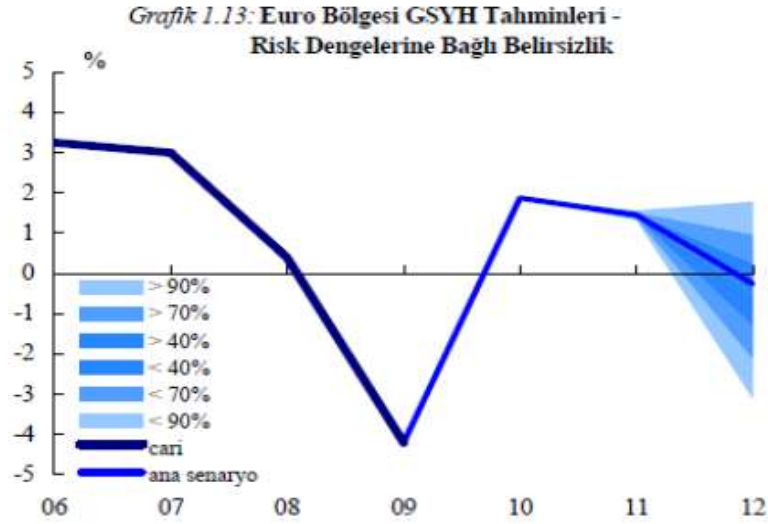
ortaya çıkabilecektir. Krizin derinleşmesi, piyasalardaki algının değişmesini, daha fazla yayılmasını ve AB ve AB dışındaki finans sektöründe stresi tetikleyecektir. Bu durum, finansal istikrarı tehlikeye düşürecek, kredi krizine yol açacak ve yatırımcı ve tüketici güvenini sarsacaktır. Bu bozulma, yalnızca AB ekonomisi ile sınırlı kalmayacak, AB dışına taşan ekonomik ve mali yayılma olumsuz etkilerin şiddetini artıracaktır.

- Herhangi bir politika değişikliği olmayacağı varsayımıyla tahminlerde hesaba katılmamış olan ilave mali tedbirler (Kutu 2) kısa dönemde ekonomik büyümeyi bugün için öngörülenden daha fazla yavaşlatabilecektir.
- Beklenenden yavaş küresel ekonomik büyüme, ticaret kanalıyla AB Üyesi Ülkelerin büyüme görünümü üzerinde baskı yaratacaktır. AB Üyesi olmayan gelişmiş ekonomilerdeki büyüme, Euro Bölgesi Ülkelerindeki borç krizinden kaynaklanan risklere maruz kalmaktadır. Küresel büyüme hızında daha büyük bir düşüş olması durumunda daha fazla korumacı tedbirler gündeme gelebilecektir. Bu durum, AB için büyüme görünümünü daha da olumsuz etkileme riski taşımaktadır.
- Jeopolitik gerginliklerin tırmanması petrol fiyatlarını benzeri görülmemiş şekilde yükselterek AB ekonomisi üzerinde baskı oluşturabilecektir. Ortadoğu petrolüne erişimi engellemeye yönelik ciddi tehditler riskin artmasına yol açabilir. 2011 yılının ilk yarısında sert fiyat artışlarının ardından büyümedeki yavaşlama, bu etkinin ne denli büyük olabileceğinin ipuçlarını vermektedir.

Büyüme tahminleri üzerinde olabilecek olumlu etkiler, halihazırda alınan tedbirlere ilişkin değerlendirilme ve AB ekonomisini çevreleyen dış dünyadaki gelişmelerle bağlantılıdır.

- Mevcut politika tedbirleri ve Euro Bölgesi borç krizini çözmek için atılacak adımlar bugün için öngörülenden daha hızlı ve önemli etki yapabilecektir. Finansal piyasalarda canlanma, yapısal reformlar ve belirlenen mali konsolidasyon tedbirleri güvenin öngörülenden daha erken tesis edilmesi yoluyla AB ekonomisinin tahmine göre daha çabuk ve güçlü toparlanmasına imkan sağlayabilecektir.
- Beklenenden daha güçlü küresel ekonomik büyüme gelişmiş ülkelerdeki ekonomik büyümeyi yukarı çekebilecektir.

Genel olarak, ekonomik büyümeye yönelik riskler olumsuzdur. AB ve Üye Ülkeler düzeyinde alınacak politika tedbirleri sayesinde belirsizliğin azalması büyüme üzerindeki olumsuz etkileri zayıflayacaktır.

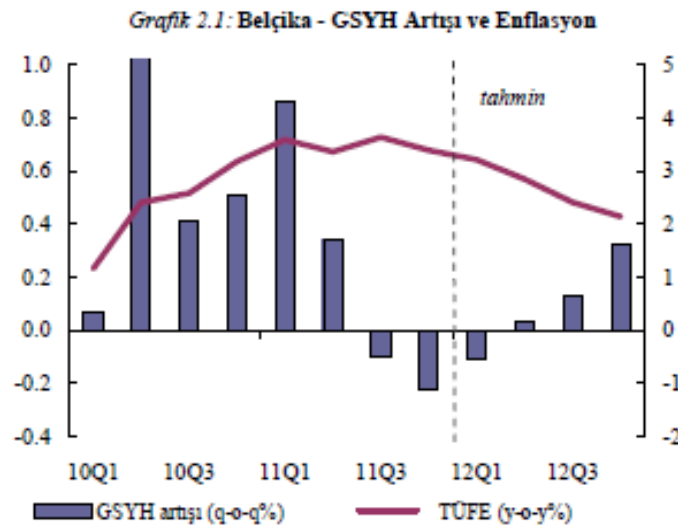


Euro Bölgesi için büyüme görünümünü çevreleyen belirsizlik grafikte (Grafik 1.13) gösterilmiştir. Grafik, 2012 yılında Euro Bölgesinde ekonomik büyümeye ilişkin farklı durumlarla bağlantılı olasılıkları göstermektedir. En koyu alan en muhtemel gelişmeyi gösterirken, silik alanlar y-ekseninde yer alan büyüme aralıkları içinde gelecek dönemde ekonomik büyümeye ilişkin farklı olasılıkları temsil etmektedir. Ekonomik büyüme üzerindeki etkilerin ağırlıklı olarak olumsuz nitelikte olduğu değerlendirildiği için, grafik tabana doğru eğimlidir.

Enflasyon görünümü üzerindeki riskler AB genelinde ve Euro Bölgesinde büyük ölçüde dengelenmiştir. Enflasyon üzerindeki aşağı yönlü etkiler, AB ekonomisinin beklenenden daha zayıf ekonomik performans sergilemesi ile bağlantılıdır. Ekonomik aktivitenin öngörülenden daha fazla yavaşlaması maliyetleri, ücretleri ve fiyat baskılarını düşürecektir. Enflasyonu yükseltebilecek riskler ise politika tedbirleri, emtia fiyatları ve parasal faktörlerle ilişkilidir. Dolaylı vergiler ve yönetilen fiyatlarda tahminde öngörülenden daha fazla artış yapılabilir. Arz kesintileri, emtia fiyatlarını bugün için öngörülenden daha da yukarı çekebilir. Sonuçta, likiditenin bollaşması, ekonomik aktivitenin tekrar canlanması ile birlikte beklenenden daha güçlü fiyat artışlarına yol açabilecektir.

2. BELÇİKA

2010 yılında ve 2011 yılının ilk yarısında yaşanan güçlü toparlanmanın ardından Belçika ekonomisi, 2011'in ikinci yarısında ciddi ölçüde yavaşlamıştır. GSYH, üçüncü ve dördüncü çeyrekte % 0,1 ve % 0,2 oranında daralmıştır. 2011'in ikinci çeyreğinde % 0,5'ten % 0,3'e revize edilen büyüme ile birlikte bu durum, 2011 yılı için öngörülen büyümenin sonbahar tahminindeki % 2,2 seviyesinden % 1,9'a revize edilmesine neden olmuştur.



Küresel ekonomide görülen yavaşlamanın, özel sektör ve tüketici güveni üzerindeki etkisi ile birlikte, Ekim 2011'de Dexia'nın çöküşü ve Belçika hükümeti tarafından taahhüt edilen ilave teminat miktarları, bankacılık sektörünün sağlığına ilişkin endişeleri arttırmış ve bu durumun tüketiciler ile özel sektöre yönelik kredi koşulları üzerindeki etkisi üzerinde düşündürmeye başlamıştır. Belçika bankalarının kredi koşulları, özellikle hanehalkı tüketicileri için, 2011'in ikinci yarısından itibaren kötüleşmiştir.

2011'in ikinci yarısında ekonomik aktivitede daralmaya yol açan faktörlerin 2012'nin başlarında da etkili olması beklenmektedir. Bu nedenle, 2012 yılı için tahmin edilen ekonomik görünüm sonbahar tahminine göre daha negatif olup, reel GSYH'nin yıl genelinde % 0,1 oranında daralması beklenmektedir. Bununla birlikte, üçüncü çeyrekte ihracata bağlı olarak oldukça sınırlı bir iyileşme başlayabileceği ve dördüncü çeyrekte bu durumun etkisini artırabileceği düşünülmektedir.

Tüketici güveni Aralık ayında sınırlı bir miktar arttıktan sonra, Ocak ayında yeniden gerilemiştir. 2012 başında, tüketicilerin genel ekonomik duruma ilişkin beklentileri kötüleşmiş ve işsizlik artışına ilişkin endişeler artmıştır.

Özel sektör yatırımlarında, kapasite kullanım oranlarının uzun dönem ortalamasının altına düşmesi nedeniyle ciddi ölçüde yavaşlama beklenmektedir. İpotekli konut kredisi talebinin 2012'nin ilk çeyreğinde gerileyeceği ve bu durumun inşaat yatırımlarını olumsuz etkileyeceği düşünülmektedir.

2012 bütçesinde öngörülen mali sıkılaştırma tedbirleri ile birlikte Ocak ayında alınan ilave tedbirlerin yıl genelinde büyümeyi sınırlı da olsa negatif etkileyeceği tahmin edilmektedir.

Sonbahar tahminlerinde % 0 olarak öngörülen dış ticaretin büyümeye katkısı, bu raporda % - 0,2 olarak düzeltilmiştir. İhracat, 2011'in ilk çeyreğinde artarken, yılın geri kalanında dış piyasalardaki düşük büyüme performansı nedeniyle gerilemiştir. İhracatın 2012 yılında toparlanması beklenmektedir.

Sonbahar tahminlerinde % 2 olarak öngörülen enflasyon oranı % 2,7'ye revize edilmiştir. 2012 bütçesindeki mali sıkılaştırma tedbirlerinin, özellikle tütün ürünleri ve noter hizmetleri üzerindeki KDV artışlarının, enflasyon üzerindeki etkisinin % 0,2 oranında olacağı tahmin edilmektedir. Enflasyon artışına neden olan diğer unsurlar arasında artan telekomünikasyon tarifeleri ve enerji fiyatlarının sonbahar tahminlerinde öngörülenden daha yavaş gerilemesi bulunmaktadır. Belçika ekonomisinin enerji bağımlılığı nedeniyle petrol fiyatlarının 2012 yılında tahmin edilenin üzerinde gerçekleşecek olması enflasyon üzerinde baskı oluşturacaktır.

3. BULGARİSTAN

Bulgaristan ekonomisi 2010-11 döneminde yavaş bir toparlanma süreci sergilemiş ve dördüncü çeyrekte reel GSYH çeyrek bazda % 0,4, yıllık bazda ise % 1,5 oranında artmıştır. 2011 yılı genelinde büyüme oranının % 1,8'e ulaşacağı tahmin edilmektedir. Yakınsama sürecindeki diğer AB ülkelerinde olduğu gibi büyüme, genel olarak güçlü ihracattan kaynaklanmış ve iç talep büyük ölçüde sabit kalmıştır.

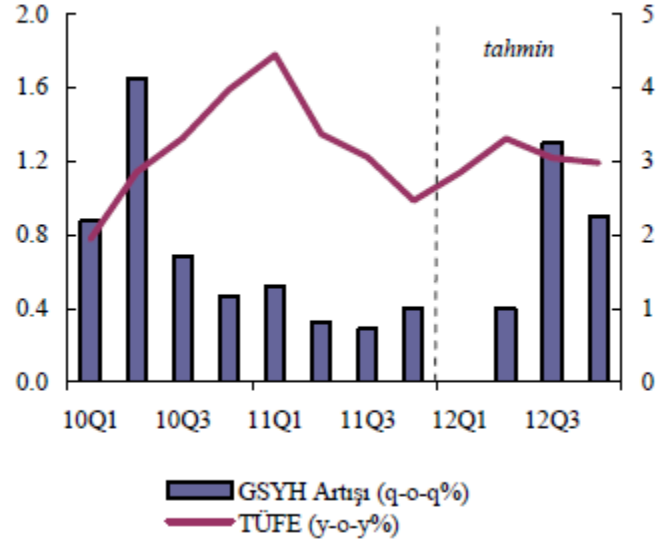
Aylık sanayi sektörü üretim verileri ve sanayi sektörü güvenine ilişkin veriler ihracat artışının önümüzdeki dönemde yavaşlayacağına işaret etmektedir. Bununla birlikte, Euro Bölgesi için öngörülen zayıf performansa rağmen, Bulgaristan ekonomisinde durgunluk yaşanması beklenmemektedir. Yine de yıllık büyüme oranı sonbahar tahminine göre 0,9 puan aşağı çekilerek 2012 yılı için % 1,4 olarak tahmin edilmiştir. GSYH artışının 2012'nin ilk yarısında zayıf kalması, ancak yılın ikinci yarısında AB'de artacak ekonomik aktiviteye paralel şekilde aşamalı olarak hızlanması beklenmektedir.

Son iki yılda ihracatta görülen hızlı toparlanmanın ardından, iç ekonomik dengelerdeki iyileşmeye bağlı olarak, iç talebin 2012 yılında büyümenin temel tetikleyicisi olması beklenmektedir. Özel sektördeki dengesizlikler iyileşmeye başlamıştır. Cari işlemler dengesi fazla verme yoluna girmiş, özel sektör borucunun GSYH içindeki payı düşmeye başlamıştır. Finansal piyasaların dış finansmana bağımlılığı azalmaktadır. Kırılganlıklara rağmen, finans sektörü istikrarını muhafaza etmiş ve 2011 yılında özel sektöre verilen kredilerde sınırlı bir artış yaşanmıştır. Kamu maliyesinin sağlam yapısı da ekonomiye olumlu etki etmektedir.

Özel tüketimdeki tedrici iyileşmenin önümüzdeki dönemde devam etmesi beklenmektedir. 2011'in son çeyreğinde güven endekslerinde gerileme yaşanmış olmakla birlikte, güven ortamı Ocak 2012'de toparlanmış ve AB ortalamasının üstünde bir performans sergilemiştir. İşgücü piyasasının 2012 yılında istikrar kazandığı görülmektedir. Düşük istihdam performansına rağmen, hanehalkı gelirleri ortalama ücretlerdeki artış ile desteklenmektedir. Bu durumda, yakınsama etkileri ve işgücü piyasasında gerçekleştirilen yapısal reformlar etkili olmaktadır.

Kamu sektörüne ait projelerin yatırım harcamalarını artırması beklenmektedir. Şirketler kesiminin görece yüksek borç stoku nedeniyle özel sektör yatırım harcamalarının zayıf kalacağı düşünülmektedir.

Grafik 3.1: Bulgaristan - GSYH Artışı ve Enflasyon



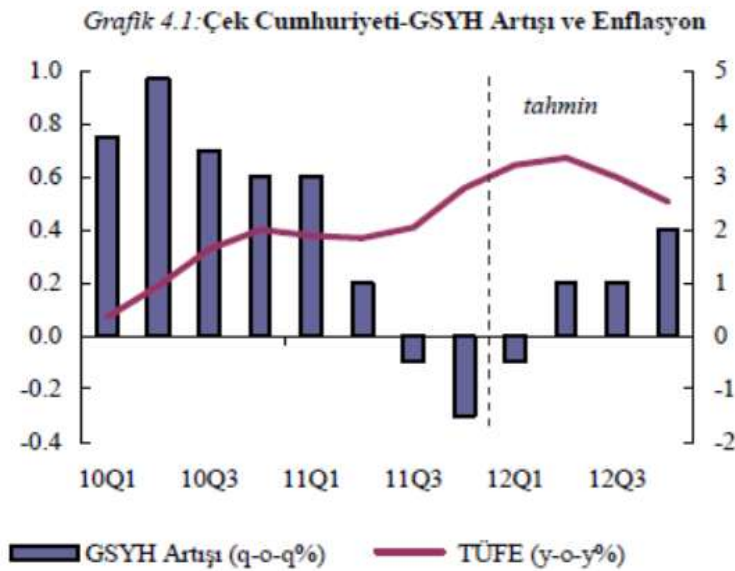
TÜFE, 2011 yılında ciddi ölçüde gerileyerek sonbahar tahmininin 0,3 puan altında, % 3,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyon oranının 2012 yılında % 3 civarında olması ve tüketicilerin reel satın alma güçlerindeki artışı desteklemesi beklenmektedir.

Yapılan tahminlere ilişkin ciddi riskler bulunmaktadır. Finansal piyasalardaki gerilimin devam etmesi tüketim ve yatırımlardaki iyileşmeyi geciktirebilir. Hanehalkı sektörünün tüketim davranışlarına ilişkin belirsizlikler ekonomik görünüm üzerinde hem aşağı hem de yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Hanehalkının tasarruf oranlarının azalması durumunda tüketim harcamalarındaki artış daha güçlü olabilecektir.

4. ÇEK CUMHURİYETİ

GSYH, 2011'in üçüncü çeyreğinde % 0,1, dördüncü çeyreğinde ise % 0,3 oranında gerilemiştir. Önceki yıl % 11,9 ve Kasım ayında % 5,4 oranında artan sanayi üretimi, Aralık 2011'de % 2'ye gerilemiştir. En ciddi düşüş bilgisayar ve elektronik ürünlerinde yaşanırken, motorlu araçlar, makine ve teçhizat gibi diğer sektörlerde büyüme, 2011'in ilk yarısına kıyasla yavaşlasa da devam etmiştir.

Ekonomideki yavaşlama iç talebin bütün bileşenlerini olumsuz etkilemiş olup, en ciddi daralmanın kamu sektörü tüketim harcamalarında yaşanması beklenmektedir. Diğer taraftan, dış ticaret, özellikle yılın ikini yarısında ihracatın ithalatı aşması sayesinde, büyümeyi olumlu etkilemiştir.



GSYH artışının 2012 yılında durağan bir performans sergileyeceği tahmin edilmektedir. Tüketici güveni araştırma verileri, hanehalkı tüketimindeki gerilemenin 2012 yılı başında devam edeceğine işaret etmekte ve kötüleşen işgücü piyasası koşullarını yansıtmaktadır. Gıda ve bazı hizmetler üzerindeki KDV oranı artışlarının tüketici talebini olumsuz etkileyebileceği tahmin edilmektedir. Yatırımların ancak 2012'nin ikinci yarısında toparlanması beklenmektedir. İç talebin baskı altında olacağı bu koşullar altında, kısıtlı da olsa artan net ihracatın ekonomik aktiviteyi destekleyen temel faktör olacağı düşünülmektedir. 2012 için öngörülen reel GSYH artışı, sonbahar tahmininin oldukça altındadır.

2011 yılında % 2,1 oranında artan TÜFE'nin, 2012 yılında % 3 artması beklenmektedir. Bu artışta, KDV artışlarının ve yüksek petrol fiyatlarının etkili olacağı düşünülmektedir. İç talebin enflasyon üzerindeki baskısı çok sınırlı olacaktır. KDV artışlarının TÜFE'ye etkisinin 1,1 puan olacağı tahmin edilmektedir.

5. DANİMARKA

2010 yılındaki toparlanmanın ardından, Danimarka ekonomisi 2011 yılında hanehalkı ve özel sektör güveninin düşük olması nedeniyle sınırlı bir performans sergilemiştir. Üçüncü çeyrekte beklenenin altında gerçekleşen iç talep nedeniyle, GSYH artışının 2011 yılında % 1'i geçmeyeceği tahmin edilmektedir. Bu tahmin, sonbahar tahminlerinde öngörülen oranın 0,2 puan altındadır. Bununla birlikte, dördüncü çeyrekte sanayi üretimi, otomobil satışı ve ihracatı gibi göstergelerde görülen iyileşme, Danimarka ekonomisinin yıl genelinde durgunluk yaşamayacağına işaret etmektedir.

2012 yılında reel GSYH'nin iç talep sayesinde % 1 civarında artması beklenmektedir. Sonbahar tahminine göre (% 1,4) yapılan aşağı yönlü revizyon büyük ölçüde kötüleşen dış koşullardan kaynaklanmaktadır. Özel tüketim harcamalarının 2012 yılında artması beklenmektedir. Bununla birlikte, kırılgan konut piyasası ve durağan işgücü piyasasının tüketim harcamalarını sınırlandıracağı öngörülmektedir. Ayrıca, hanehalkının ekonomik belirsizlikler nedeniyle tedbir amaçlı tasarruflarını arttırması mümkün görünmektedir.

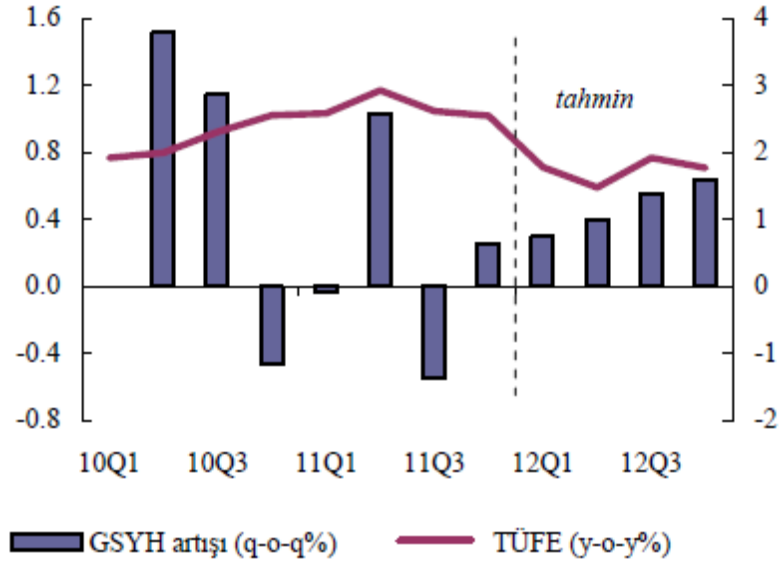
Mevcut durumda, Danimarka hükümetinin güvenli liman konumundan kaynaklanan düşük faiz oranları Danimarka'da konut piyasasını desteklemektedir. Bununla birlikte, satılık ev sayısı ve satış sürecinin uzun sürmesi gibi faktörler nedeniyle konut fiyatlarının 2012 yılında düşmeye devam etmesi beklenmektedir.

Yatırım harcamalarındaki artışın 2011 yılında dibe vurduğu düşünülmektedir. Ancak, 2012 yılında kredi koşullarındaki sıkılaşmanın devam edeceği ve gayrisafı sabit sermaye oluşumunun büyük ölçüde kamu girişimlerinden kaynaklanacağı tahmin edilmektedir.

2011 yılı başında kaydedilen yüksek büyüme oranları sayesinde ihracat 2011 yılında güçlü duruşunu sürdürmüştür. Bununla birlikte, kötüleşen dış koşullara bağlı olarak, özellikle Danimarka'nın temel ticaret ortakları olan Almanya ve İsveç'te büyüme görünümünün kötüleşmesi nedeniyle, 2012 yılında ihracat artışının daha düşük gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Diğer taraftan, Danimarka'nın ihracatında büyük paya sahip olan gıda ve eczacılık ürünleri gibi geri dönüşümsüz ürünlerin ihracat artışını destekleyeceği düşünülmektedir.

İşsizlik oranının neredeyse sabit olması ve özel sektör istihdamının yakın zamanda artmayacak olması nedeniyle halihazırda devam eden ücret müzakerelerinin önümüzdeki iki yıllık dönemde sınırlı ücret artışları ile sonuçlanması ve maliyet rekabetinde bir miktar avantaj sağlaması beklenmektedir. İthalatın güçlü iç talebe bağlı olarak artacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 5.1: Danimarka - GSYH Artışı ve Enflasyon



2011 yılında düşen reel ücretlerin, 2012 yılında enflasyon oranında beklenen 1 puanlık gerilemeye bağlı olarak (% 2,7'den % 1,8'e), bir miktar artması beklenmektedir. 2011 yılı başında petrol fiyatlarında yaşanan artış nedeniyle, enerji ürünlerinin enflasyona katkısı 2011 yılında fazla olmuştur. Ancak, 2012 yılında bu etkinin zayıflaması beklenmektedir. Hizmetler ve işlenmiş gıda fiyatlarının enflasyonun temel tetikleyicisi olacağı tahmin edilmektedir. Hükümetin 2012 bütçesi kapsamında sigara üzerindeki vergilerin arttırılması enflasyonun 0.25 puan artmasına neden olacaktır.

6. ALMANYA

2010 yılında % 3,7 oranında büyüyen Almanya ekonomisinde toparlanma 2011 yılında da devam etmiş olup, reel GSYH'nin % 3 oranında artması beklenmektedir. Büyüme, temel olarak iç talepten kaynaklanmış ve iç talebin büyümeye katkısı 2,1 puan olarak tahmin edilmiştir. Özel tüketim harcamalarında son beş yıldaki en yüksek artış yaşanmış, bu durumda işgücü piyasasındaki olumlu koşullar etkili olmuştur. İstihdam son 20 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Gayrisafi sabit sermaye oluşumu, makine ve teçhizat yatırımları ile 1990'lardan bu yana inşaat yatırımlarında görülen en güçlü artışı yansıtacak şekilde ciddi yükselişini sürdürmüştür. İhracat dinamik yapısını muhafaza etmiş, ithalat da güçlü iç talep sayesinde sağlam duruşunu sürdürmüştür. 2010 yılında büyümeye 1,5 puan katkı yapan net ihracatın büyümeye katkısının 2011 yılında 0,8 puan olacağı düşünülmektedir.

Bununla birlikte, krizin derinleşmesiyle birlikte büyüme hızı da ciddi şekilde yavaşlamıştır. Ekonomideki belirsizlikler güven ortamını olumsuz etkilemiş ve ihracat beklentileri zayıflamıştır. Reel GSYH üçüncü çeyrekte % 0,6 arttıktan sonra, dördüncü çeyrekte % 0,2 oranında daralmıştır. Mevcut göstergeler, uluslararası piyasalardaki olumsuzluklar nedeniyle ihracatın azaldığına ve özel tüketim harcamalarının gerilediğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, inşaat hizmetlerindeki canlılık sayesinde gayrisafi sabit sermaye oluşumu yükselmektedir.

2012 yılı ilk çeyreği için elde edilen veriler, özel sektör ve hanehalkı kesiminde güven ortamının iyileştiğine işaret etmektedir. Bu durum, büyümede yaşanan yavaşlamanın geçici olduğunu ve ekonominin bir durgunluk sürecine girmediğini göstermektedir. Almanya ekonomisinin ilk çeyrekte sınırlı büyümesi, yılın geri kalanında ise büyümenin yeniden hızlanması beklenmektedir. Bununla birlikte, söz konusu beklentiye ilişkin riskler mevcudiyetini sürdürmektedir.

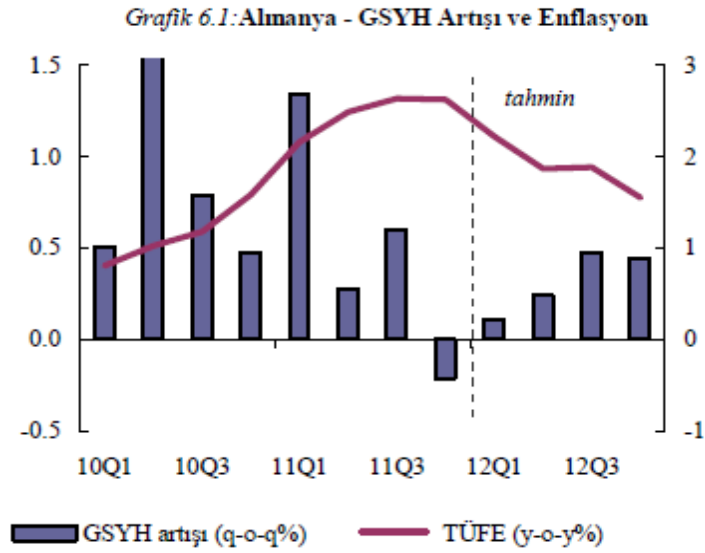
İç talebin 2012'de büyümeyi tetikleyen temel unsur olacağı düşünülmektedir. Özel tüketimlerin, sağlam işgücü piyasası ve sağlıklı ücret artışları ile destekleneceği tahmin edilmektedir. İşgücü piyasasındaki esnekliğin ekonomik aktivitedeki geçici yavaşlamanın etkilerini hafifleteceği düşünülmektedir. Gayrisafi sabit sermaye oluşumunun önceki yıla kıyasla daha yavaş artması, kapasite kullanım oranlarının ise azalan bir seyir izlemekle birlikte yüksek seviyesini koruması beklenmektedir. Geçici teşvik paketlerinin sona ermesi kamu yatırım harcamaları üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmakla birlikte, özel konut yatırımlarının dinamik yapısını sürdüreceği tahmin edilmektedir.

İhracat beklentileri sonbahar tahminlerine kıyasla bir miktar kötüleşmiştir. Bu durumda, Almanya'nın mal ihracatının % 60'ını gerçekleştirdiği AB'deki başlıca ticaret ortaklarında beklenen zayıf ekonomik görünüm etkili olmuştur. Güçlü iç talebe bağlı olarak canlılığını

sürdürmesi beklenen ithalat nedeniyle net ihracatın 2012’de büyümeyi yavaşlatması beklenmektedir.

Genel olarak, reel GSYH’nin 2012 yılında % 0,6 oranında artması beklenmektedir. Sonbahar tahminlerine kıyasla yapılan aşağı yönlü revizyonda, 2011 yılı son çeyreğinde ekonomik aktivitenin beklenenin altında gerçekleşmesi etkili olmuştur.

TÜFE, 2011’in son çeyreğinde yüksek enerji fiyatları nedeniyle tahmin edilenin bir miktar üstünde gerçekleşmiştir. Enflasyon oranının, sonbahar tahminlerinde öngörülenden daha yüksek gerçekleşen petrol fiyatları nedeniyle 2012 yılında % 1,9 civarında olması beklenmektedir.

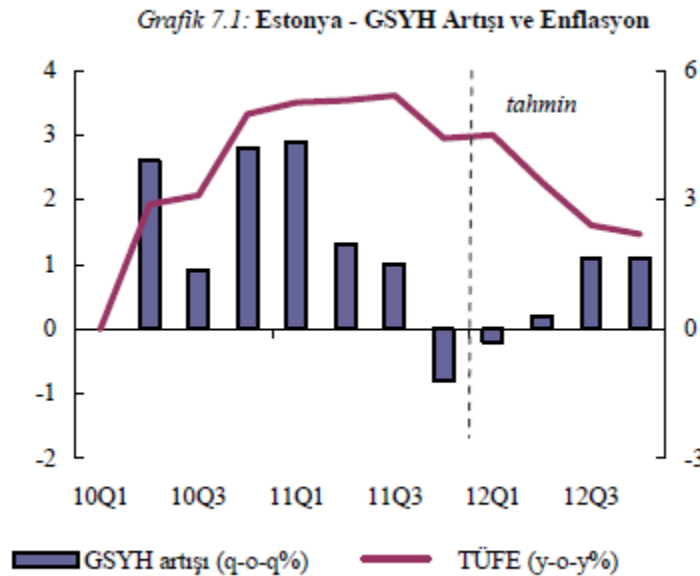


7. ESTONYA

Elde edilen istatistikler ışığında, Estonya ekonomisinde büyümenin oranının 2011 yılında % 7,5'a ulaştığı görülmektedir (Bu oran, sonbahar tahmininin 0,5 puan altındadır). Bu dönemde, iç talep beklenenden güçlü gerçekleşmiş ve ihracat etkileyici bir performans sergilemiştir. Bununla birlikte, 2011'in son aylarında birçok üye ülkede görülen güven kaybı, Estonya ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Sonuç olarak, GSYH 2011'in son çeyreğinde % 0,8 oranında daralmıştır. Daralma büyük ölçüde, toparlanmanın temel tetikleyicisi olan ihracat odaklı elektronik sektörü ile sınırlı kalmıştır. Son dönemde, imalat sektörünün bir miktar istikrar kazandığı görülmektedir.

2012 yılı için Estonya ekonomisinin görünümü, azalan güven ve zayıf dış talep nedeniyle büyük ölçüde kötüleşmiştir. 2012 yılı için sonbahar tahminlerinde % 3,2 olarak öngörülen GSYH artışı, bu rapor döneminde % 1,2'ye revize edilmiştir.

Son durgunluk sürecinde, verimliliğe ilişkin önemli ayarlamalar yapılmış olmakla birlikte, ihracatın 2012'nin ilk yarısında zayıf kalması beklenmektedir. İhracat performansı ve büyüme büyük ölçüde küresel toparlanmanın hızına bağlı olacaktır.



2011'in ilk üç çeyreğinde % 23 oranında artan sabit sermaye yatırımları iç talebin temel tetikleyicisi olmuştur. Kamu yatırım harcamaları yılın ikinci yarısında sürpriz şekilde artmıştır. Kapasite kullanım oranları, Ocak 2012'de (%68) Ekim 2011'e (% 74) kıyasla düşmüş olup, bu durum ekonomideki yavaşlamayı yansıtmaktadır. Bununla birlikte, güçlü kamu yatırımlarının özel sektör yatırımlarındaki yavaşlamayı büyük ölçüde telafi edeceği düşünülmektedir. Planlanan altyapı yatırımları enerji verimliliğini artırmayı ve AB yapısal fonlarından daha fazla faydalanmayı amaçlamaktadır.

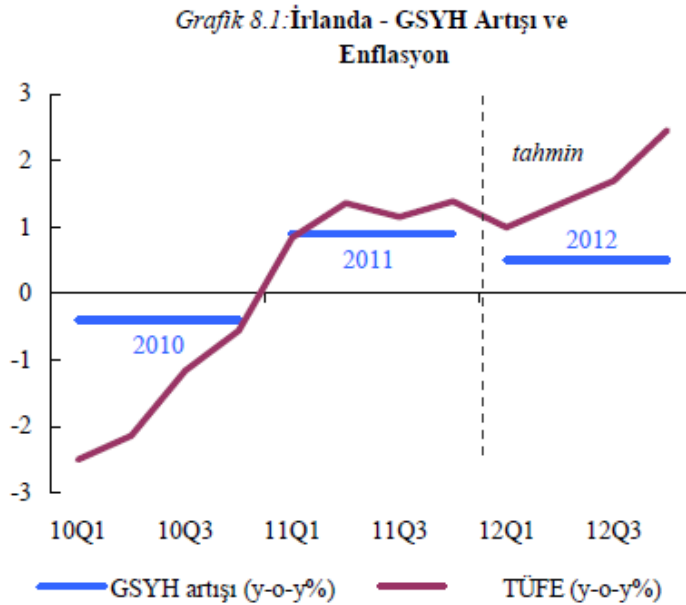
İyileşen işgücü piyasası koşulları ve artan harcanabilir gelire bağlı olarak özel tüketim harcamalarının 2012 yılında artması beklenmektedir.

TÜFE, 2011 yılında artan enerji ve gıda fiyatlarına bağlı olarak % 5,1'e ulaşmıştır. Bununla birlikte, enerji harici sanayi ürünlerinin enflasyona katkısı düşük kalmış ve rekabet gücü kaybına ilişkin riski azaltmıştır. 1 Ocak 2011 itibarıyla Estonya'da Euro kullanılmaya başlamasının etkileri sınırlı kalmıştır. 2011'in ortalarından itibaren gerileyen emtia fiyatlarının 2012'de enflasyon oranının düşmesine katkıda bulunacağı tahmin edilmektedir.

8. İRLANDA

İrlanda ekonomisi, 2008 -2010 dönemindeki % 10'luk daralmanın ardından ılımlı büyüme eğilimine geri dönmüş ve 2011 yılında % 0,9 büyümüştür. 2011 yılının ilk yarısında ekonomi beklenenden daha fazla büyürken, üçüncü ve dördüncü çeyrekte büyüme beklentilerin altında gerçekleşmiştir. 2011 yılında rekabet gücündeki artışla yükselen ihracat büyümenin itici gücü olmuştur. İç talep kamu maliyesinin iyileştirilmesi ve düşen istihdam nedeniyle daralmaya devam ederken, işsizlik oranı yıl boyunca % 14,3 oranında sabitlenmiştir. Öte yandan cari işlemler hesabı, net ihracattaki büyümeyle bağlı olarak, az da olsa fazla vermiştir.

Euro Bölgesi için genel ekonomik görünüme ilişkin tahminlerin pek de iç açıcı olmaması nedeniyle, 2012 yılında net ihracattaki büyümenin yavaşlayacağı öngörülmektedir. 2012 yılında GSYH'nin % 0,5 büyüyeceği, özel tüketimin ise düşmeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Cari işlemler hesabının, iç talepteki düşüş neticesinde fazla vermeye devam edeceği, işsizlik oranındaki artış eğiliminin devam edeceği öngörülmektedir.



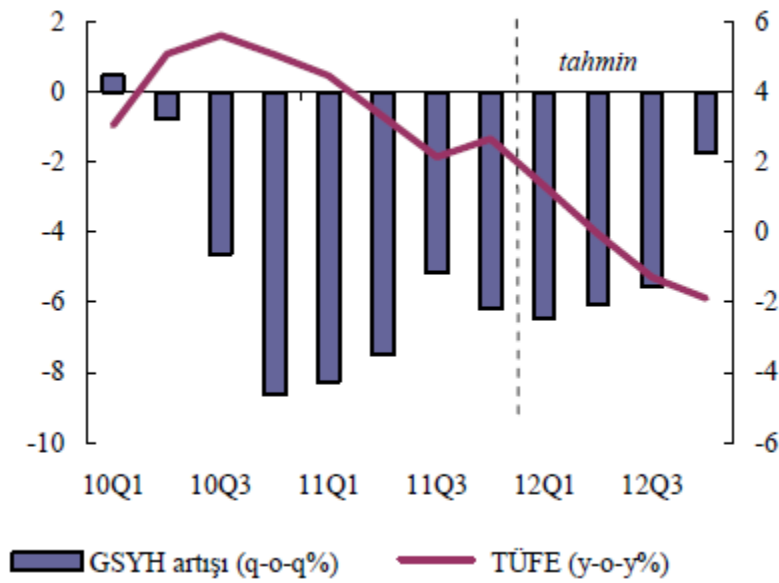
2011 yılında enflasyon, büyük ölçüde ithal enerji fiyatlarının yarattığı baskı nedeniyle pozitifte dönse de % 1,2 gibi düşük bir oranda gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 2012 yılında enflasyonun, ulusal para biriminin Sterline karşı değer kaybedeceğine yönelik beklentiler ve KDV'deki artış nedeniyle artacağı ve % 1,6 olarak kaydedileceği öngörülmektedir.

Büyümeye ilişkin riskler hala aşağı yönlüdür. Euro Bölgesi'ndeki aşağı yönlü risklerin devam etmesi halinde, İrlanda ihracatı bu durumdan olumsuz etkilenebilecektir.

9. YUNANİSTAN

2011 yılında ekonomik faaliyetler sonbaharda yayımlanan tahmin raporunda öngörülenden daha düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. ELSTAT'ın son çeyrekte yayımladığı tahminlere göre, 2011 yılında GSYH % 6,8 oranında daralacaktır. Gelirlerdeki düşüş, özel sektörde krediye erişimin oldukça zorlaşması ve işgücü piyasasında devam eden yapılanma nedeniyle iç talep gerilemiştir. 2010 yılında mal ve hizmet ihracatındaki reel artış % 4,2 olarak gerçekleşirken, 2011 yılında söz konusu oranın % 3,9 olacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 9.1: Yunanistan - GSYH Artışı ve Enflasyon



İşgücü piyasası halihazırda oldukça zor bir uyum sürecinden geçmektedir. İşgücü Araştırması'na göre Ocak-Kasım 2011 dönemi için işsizlik oranı % 17,2 olarak gerçekleşirken, 2011 yılında istihdamın % 4,8 daralacağı tahmin edilmektedir.

Toplu sözleşme ile belirlenen asgari ücret ve diğer ücretler yaklaşık % 22 oranında düşürülecektir. Özel sektör birim işgücü maliyetlerinin önümüzdeki üç yıl boyunca % 15 azalması beklenmektedir. Hükümetin asgari ücreti düşürme kararının ve bu kararın diğer ücretler üzerinde yaratacağı düşüş etkisinin rekabet gücünü iyileştireceği ve genç istihdamı ile vasıfsız işsiz istihdamını artıracığı tahmin edilmektedir. Orta vadede farklı alanlardaki yapısal reformların istihdamı kayda değer biçimde arttıracığı öngörülmektedir.

2012 yılında oldukça düşük seyreden tüketici ve özel sektör güven endeksinin bir yansıması olarak reel hasılanın % 4,3 azalması beklenmektedir (Söz konusu oran, Komisyon'un sonbahar tahmininden daha düşüktür). Düşük iç talebe ek olarak dış talebin de daralacağı, ihracatın önceki üç yıla oranla daha da zayıflayacağı tahmin edilmektedir. İthalatın ise düşük

iç taleple baskılanmaya devam edeceği ve 2012 yılında da net ihracatın büyümeye pozitif katkı sağlayacağı öngörülmektedir.

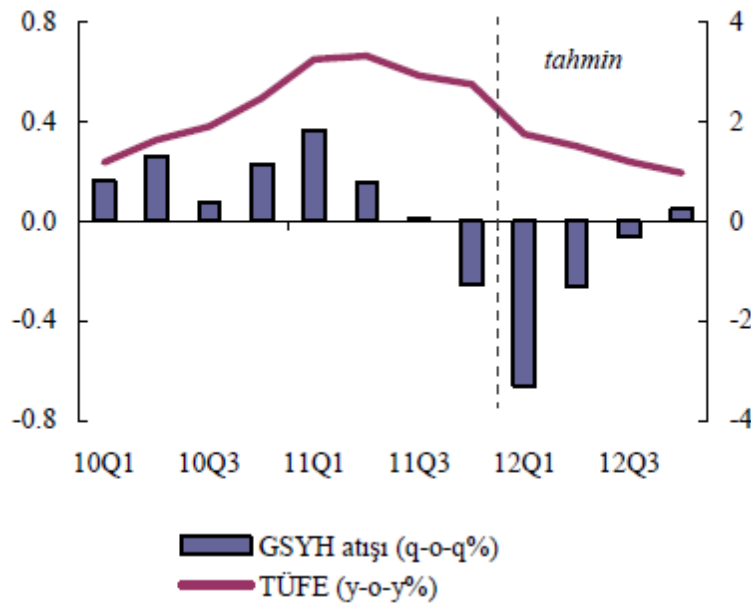
2011 yılında enflasyon, 2010 yılındaki % 4,7 seviyesinden düşerek ortalama % 3,1 olarak gerçekleşmiştir. Ocak 2012 tarihinde ise enflasyon % 2,2 artış göstermiştir. Enflasyon oranındaki sınırlı düşüş, büyük oranda petrol fiyatlarına ve uyum programı kapsamında uygulamaya konulan vergi tedbirlerine bağlanmaktadır. Harcanabilir gelirin azalacağı beklentisi ve ücret düşüşleri nedeniyle harcamaların daralması beklentisinin deflasyona yol açacağı tahmin edilmektedir. 2012 yılında % 0,5 oranında deflasyon beklenmektedir.

10. İSPANYA

İspanyol ekonomisi 2011 yılının ikinci yarısında yavaşlamış, reel GSYH büyümesi üçüncü çeyrekte dururken, yılın son çeyreğinde % 0,3 daralmıştır. Söz konusu daralma, zayıf dış ortam, kamu borç krizinin İspanyol mali sektörüne ve kredi koşullarına olumsuz etkisi, düşük kamu harcamaları ve işgücü piyasasının beklenenden daha ciddi biçimde bozulması neticesinde ortaya çıkmıştır. 2011 yılı için reel GSYH büyümesinin, Komisyon'un sonbaharda yayımladığı raporla tutarlı bir biçimde, % 0,7 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

İşsizlik oranı rekor seviyelere ulaşırken, özel sektördeki dengesizlikler emlak balonlarıyla birlikte kayda değer biçimde artmıştır. Öte yandan Euro Bölgesi'ndeki zayıf ekonomik görünümün ve halihazırdaki ciddi belirsizlik ortamının, 2012 yılında büyüme üzerinde baskı oluşturması beklenmektedir. Sonuç olarak, 2012 yılında reel GSYH'nin % 1 oranında daralacağı tahmin edilmektedir (Kamu maliyesini iyileştirmek amacıyla alınan tedbirlerin etkileri hesaba katılmamıştır). 2012 yılının ilk yarısında, özellikle ilk çeyrekte, reel GSYH'nin ciddi biçimde düşmesi, yılın ikinci yarısında ise sınırlı da olsa bir iyileşme görülmesi, son çeyrekte büyüme oranının sıfıra yaklaşması beklenmektedir.

Grafik 10.1: İspanya - GSYH Artışı ve Enflasyon



İnatçı ve yüksek işsizlik oranı, ciddi kredi kısıtları ve yüksek bireysel borçlar nedeniyle özel tüketim harcamalarının bu yıl oldukça düşük kalacağı tahmin edilmektedir. 2012 yılında kamu maliyesinin iyileştirilmesi programı ve ek tedbirlerin uygulamaya konulması sebebiyle kamu harcamalarının da düşeceği öngörülmektedir. Öte yandan yüksek şirket borçlarının ve krediye erişim zorluklarının yatırımları baskı altında tutmaya devam etmesi beklenmektedir.

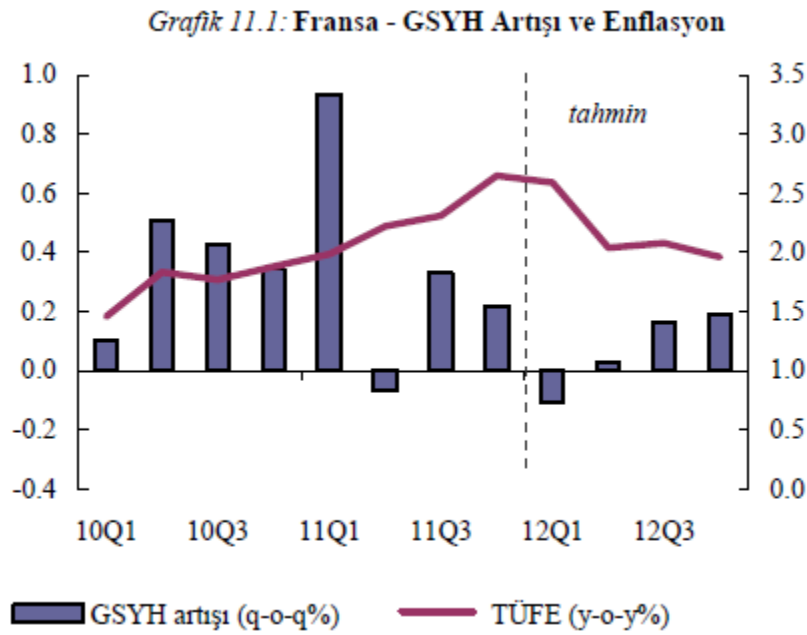
İç talebin büyümenin önündeki en büyük engel olmaya, net ihracatın ise büyümeye katkı da bulunmaya devam edeceği tahmin edilmektedir.

2011 yılında yaklaşık % 3 olarak kaydedilen enflasyonun, oldukça düşük iç taleple birlikte, 2012 yılında % 1,3 oranına düşmesi beklenmektedir. Ücret artışlarının hız kaybetmesiyle azalan birim işgücü maliyetlerinin enflasyonist baskıları dizginleyeceği tahmin edilmektedir.

11. FRANSA

2011 yılı GSYH büyümesi yıl boyunca istikrarsız bir seyir izlese de, Komisyon'un sonbahar tahminleriyle tutarlı bir şekilde, % 1,7 olarak gerçekleşmiştir.

2011 yılının ilk çeyreğinde kaydedilen güçlü büyümenin (% 0,9) ve ikinci çeyrekteki sınırlı daralmanın (- % 0,1) ardından GSYH üçüncü çeyrekte % 0,3 büyümüştür. Öte yandan mali sektördeki çalkantı nedeniyle bozulan güven ortamı, yatırımların beklenenden düşük gerçekleşmesine neden olmuştur.



2011 yılının son çeyreğinde GSYH büyümesi, sonbahar tahminlerinde öngörülenden daha yüksek gerçekleşmiştir. Artan işsizlik nedeniyle bireysel tüketim yavaşlarken, yatırımlar % 0,9 genişlemiştir. Net ihracat güçlü seyretmekle birlikte stokların azalmasından olumsuz etkilenmiştir.

2011 yılının son çeyreğinde yaşanan beklenenden güçlü büyümenin 2012 yılında da devam edeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, 2012 yılı GSYH büyümesinin, % 0,6 olan sonbahar tahminlerinin altında gerçekleşerek, % 0,4 olarak kaydedilmesi beklenmektedir. Euro Bölgesi'nde azalan güven, artan işsizlik ve Kasım ayında kamu maliyesinin iyileştirilmesi için alınan tedbirler nedeniyle, yılın ilk yarısında büyümenin durağan bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir. Yılın ikinci yarısında ise iç talepteki kademeli toparlanmayla birlikte büyümenin tekrar artması beklenmektedir.

Öte yandan yüksek işsizliğin harcanabilir geliri baskılayacağı tahmin edilmektedir. İmalat sanayi ve hizmetler sektörü güven göstergeleri yaz aylarından bu yana ciddi biçimde düşmektedir. Kredi talebi düşmekte, kredi koşulları kötüleşmektedir. Yatırımlarda 2011 yılının son çeyreğinde tek seferlik bir yükselme görülse de, 2012 yılının ilk çeyreğinde daralma beklenmektedir. 2011 yılının son üç çeyreği boyunca pozitif olan net ticaretin büyümeye katkısı, küresel faaliyetlerin yavaşlamasıyla birlikte zayıflasa da, 2012 yılında da pozitif kalmaya devam edecektir. Halihazırda özellikle Euro Bölgesi'nin genel ekonomik gelişimine bağlı oldukça ciddi aşağı yönlü riskler mevcuttur.

Yukarı yönlü revize edilen 2012 enflasyon oranının % 2,2 olması beklenmektedir. Ciddi oranda düşmesi beklenen enerji fiyatları, 2011 yılında da yüksek seyretmeye devam etmiş, enflasyonun artmasına neden olmuştur. Bazı ürün ve hizmet kategorilerinde KDV oranının düşürülmesinin ardından Ocak 2012 tarihinde düşürülen oranların tekrar yükseltilmesinin ve genel KDV oranının % 19,6 oranından % 21,2 oranına çıkarılmasının enflasyon artışına katkıda bulunması beklenmektedir. İşgücü piyasasındaki olumsuz koşulların ücret müzakerelerinde baskı yaratarak enflasyonist baskıları azalacağı tahmin edilmektedir.

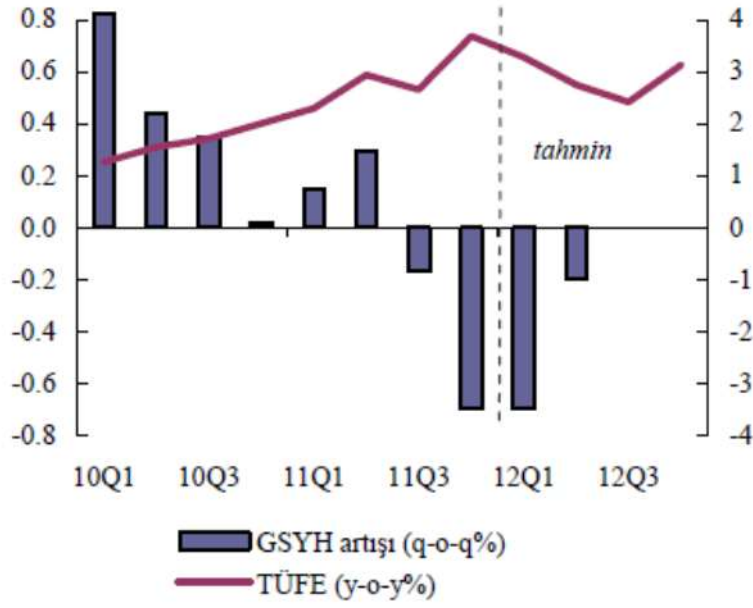
12. İTALYA

2011 yılının ikinci yarısında İtalyan ekonomisi yeni bir resesyona girmiştir. 2011 yılının son aylarında İtalya ve Euro Bölgesi'nde yaşanan borç krizleri ve sıkı kredi koşulları ekonomik aktörlerde güven kaybına neden olmuştur. İtalyan İstatistik Kurumu (ISTAT) verilerine göre 2011 yılının son çeyreğinde reel GSYH çeyrek bazda % 0,7 düşmüştür. Sonbaharda % 0,5 olan 2011 yılı tahmini GSYH büyümesi, aşağı yönlü revize edilmiş ve % 0,2 oranına gerilemiştir.

2011 yılının son çeyreğinde GSYH'nin kayda değer biçimde düşmesinin ardından 2012 yılında GSYH'nin sonbahar yapılan tahminlere kıyasla daha sert bir şekilde düşmesi beklenmektedir. Belirsizliğin artarak devam etmesiyle 2012 yılının ilk çeyreğinde reel GSYH'nin % 0,7 ve ikinci çeyreğinde % 0,2 daralacağı tahmin edilmektedir. Mali piyasalardaki koşulların daha fazla bozulmayacağı varsayımı altında ekonomik faaliyetlerin yılın ikinci yarısı istikrar kazanması beklenmektedir. Sonuç olarak, 2010 ve 2011 yıllarındaki ılımlı toparlanmanın ardından 2012 yılında ekonomide % 1,3 oranında bir daralma öngörülmektedir. 2008-2009 döneminde yaşanan sert düşüşün ardından 2012 yılında reel GSYH'nin 2007 yılındaki değerinden yaklaşık % 6 düşük gerçekleşmesi beklenmektedir.

Öte yandan brüt sabit sermaye oluşumunun, oldukça sıkı mali koşullar ve görece düşük kapasite kullanım oranı nedeniyle gerileyeceği tahmin edilmektedir. 2012 yılında makine-teçhizat yatırımlarının ciddi oranda düşeceği, müteahhitlik yatırımlarının ise 2011 yılı seviyesini koruyacağı öngörülmektedir. 2011 yılında az da olsa artan özel tüketimin, bu yıl reel harcanabilir gelirdeki düşüş ve kamu maliyesinin iyileştirilmesi tedbirleri nedeniyle azalması beklenmektedir. 2012 yılında iç talebin düşmesiyle birlikte ithalatın daralacağı tahmin edilmektedir. Buna karşın AB dışı ticaret ortaklarından kaynaklanan güçlü talep nedeniyle ihracatın genişlemeye devam etmesi beklenmektedir. Sonuç olarak, net ihracatın büyümeye kayda değer biçimde katkı sağlayacağı tahmin edilmektedir. Düzelen ticaret dengesiyle birlikte 2012 yılında cari açığın ciddi oranda düşerek GSYH'nin % 3,25'ine gerileyeceği öngörülmektedir.

Grafik 12.1: İtalya - GSYH Artışı ve Enflasyon



2011-2012 döneminde emek verimliliğinin durağan seyredeceği ve birim işgücü maliyetinin, özel sektördeki ılımlı ücret artışlarına ve kamu sektöründeki ücret dondurma politikasına rağmen, düşeceği tahmin edilmektedir.

2012 yılında enflasyonun % 2,9 oranında seyretmesi ve çekirdek enflasyonun istikrar kazanması beklenmektedir. Daralan iç talebe ve düşen işgücü maliyetlerine karşın enflasyonun yüksek seyretmesi, petrol fiyatlarının daha da artmasına ve kamu maliyesini iyileştirme tedbirlerine bağlanmaktadır. KDV oranı Eylül 2011 tarihinde % 21'e tırmanmış, enerji ürünlerine uygulanan özel tüketim vergisi de Aralık ayında uygulamaya konulan kamu maliyesini iyileştirme tedbirleri nedeniyle yükselmiştir.

13. GÜNEY KIBRIS RUM YÖNETİMİ (GKRY)

2011 yılında GKRY ekonomisi % 0,5 oranında ılımlı bir büyüme kaydetmiştir. Yılın ilk yarısında GSYH yıllık bazda % 1,5 artmış, yılın ikinci yarısı ise pek parlak geçmemiştir. Kötüleşen dış ortam ve sıkılaştıran mali şartlar ekonomik faaliyetleri baskılamaktadır.

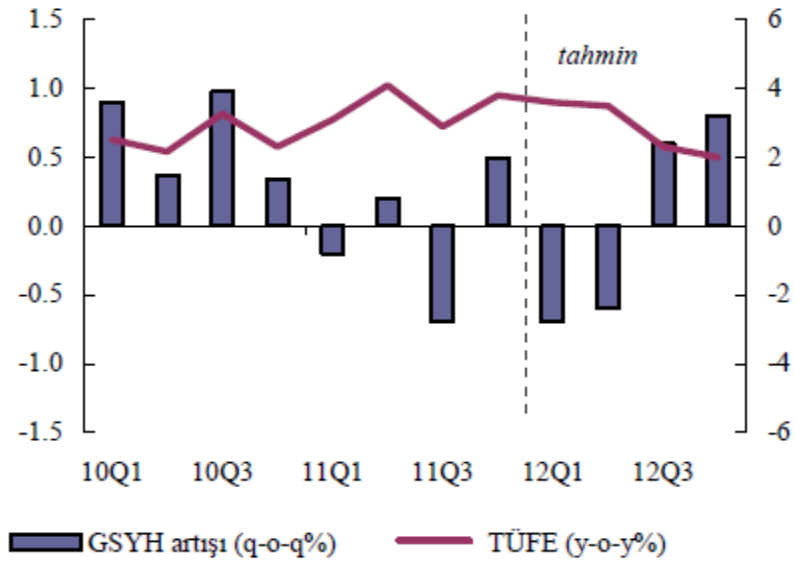
Büyümenin geleneksel itici gücü olan iç talep, 2011 yılında daralmıştır. Kredi şartlarının sıkılaşması, bozulan işgücü piyasası ve zayıflayan güven, özel tüketimi düşürmüştür. Öte yandan, ödemeler dengesi büyümeye pozitif katkı sağlamıştır.

2012 yılında GSYH'nin zayıf iç talebe bağlı olarak % 0,5 daralması beklenmektedir. Kötüleşen dış ortam ve kamu maliyesinin iyileştirilmesine yönelik ek tedbirler nedeniyle 2011 sonbahar tahminleri aşağı yönlü revize edilmiştir. Bozulan mali piyasalar ve sıkılaştıran kredi koşulları, özel sektörde finansman maliyetinin artmasına neden olmaktadır. 2012 yılının ikinci yarısında dış ortamın iyileşmesini müteakip sınırlı bir toparlanma öngörülmektedir. Emlak yatırımlarının düşük seyredeceği ve diğer müteahhitlik yatırımlarının altyapı projeleriyle destekleneceği tahmin edilmektedir. Ödemeler dengesinin büyümeye katkısının pozitif olmaya devam edeceği öngörülmekte, yavaşlayan küresel ticaret ve GKRY'nin ana ticaret ortakları açısından kötüleşen ekonomik ortamın mal ihracatını baskılaması, ithalattaki artışın ise azalan iç talebe paralel olarak gerilemesi beklenmektedir.

2011 yılında % 3,5 olan enflasyonun 2012 yılında % 2,8'e gerileyeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu düşüşte zayıflayan iç talebin büyük etkisi bulunmaktadır. 2012 yılında çekirdek enflasyonun ise % 1,8 civarında olacağı öngörülmektedir.

Riskler dengelenmiş görünmektedir. Bir taraftan Yunanistan'daki ekonomik şartların kötüleşmesi beklentilerinin yarattığı yayılma etkisi, sıkılaştıran kredi koşulları, yüksek finansman maliyetleri ve özel sektördeki yüksek borçlanma oranları, tüketim ve yatırımlardaki iyileşmeyi geciktirmektedir. Diğer yandan, yabancı yatırımcı ve daha fazla turist çekmeyi amaçlayan stratejik planların uygulamaya konulmasıyla birlikte dış talep, tahmin edilenden daha fazla güçlenebilecektir.

Grafik 13.1: Güney Kıbrıs - GSYH Artışı ve Enflasyon



14. LETONYA

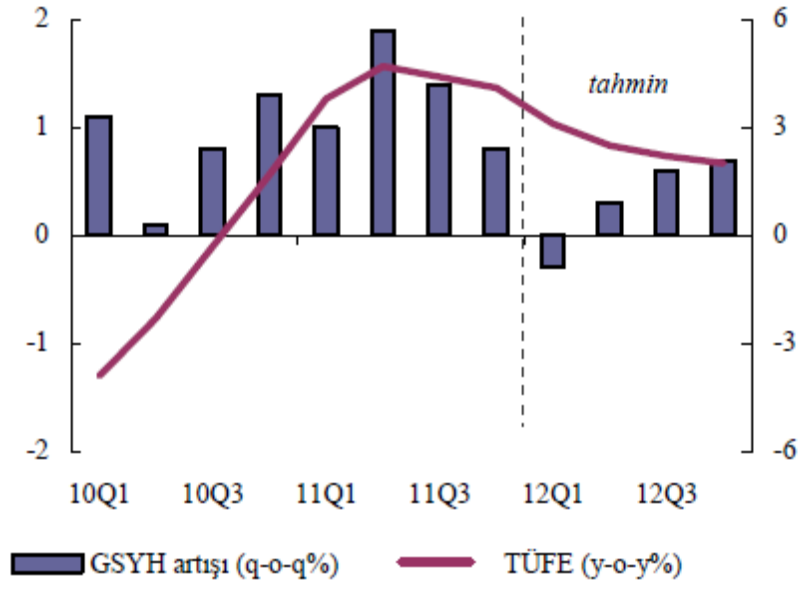
2011 yılında Letonya’da büyüme, zayıf dış talepten kaynaklanan yavaşlamaya rağmen tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir. Ulusal İstatistik Kurumu verilerine göre, GSYH 2011 yılında % 5,3 büyümüştür (Komisyon’un sonbahar tahminlerinde söz konusu oran % 4,5 olarak belirlenmiştir). 2012 yılı başında perakende ticaretinde ve sanayi üretiminde yavaşlama görülmüştür. Söz konusu yavaşlamanın yılın ilk çeyreğinde daralmaya neden olması beklenmektedir.

Öte yandan, Ocak 2011 tarihinde 105,3 olan Avrupa Duyarlılık Göstergesi, 2011 yılının son çeyreğinde 102,6’ya gerilemiştir. Ticaret hacmi ve mali transfer hizmetleri, yaz aylarından bu yana Avrupa ekonomilerinde görülen yavaşlamaya karşın güçlü kalmaya devam etmiştir. Bununla birlikte, ana ticaret ortaklarının zayıf talebi ve baskılanan bireysel ve özel sektör tüketimi Letonya’nın GSYH büyüme tahminlerinin aşağı yönlü revize edilmesine neden olmuştur. Komisyon’un sonbahar tahminlerinde % 2,5 olarak belirlenen büyüme tahmini, 2012 yılı başlarında % 2,1’e düşürülmüştür.

Letonya Ulusal İstatistik Kurumu verilerine göre, Ocak- Eylül 2011 döneminde, ihracatın GSYH içindeki payı geçen yılın aynı dönemine göre artarak, % 53’ten % 60’a yükselmiştir. Ödemeler Dengesinde, hizmetler sektöründeki sıçramayla birlikte mal ticaretindeki yavaşlamanın etkileri bertaraf edilmiştir. 2011 yılında turizm sektörü büyümeye ciddi katkı sağlamıştır.

2011 yılında enflasyon, sonbahar tahminleriyle uyumlu bir biçimde, % 4,2 olarak kaydedilmiştir. 2011 yılında enerji ve gıda piyasalarında görülen kayda değer fiyat artışları nedeniyle enflasyonun % 2,7 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. 2012 yılında ise, vergi artışlarının ciddi biçimde gerilemesiyle birlikte enflasyonun % 2,5 oranına düşeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu oran, Komisyon’un sonbahar tahminlerinden daha yüksektir. Ülkenin, enerji ithaline en bağımlı AB ülkelerinden biri olması nedeniyle enerji fiyatlarında yaşanan belirsizlik, enflasyon tahminlerini ciddi biçimde etkilemektedir.

Grafik 14.1: Letonya - GSYH Artışı ve Enflasyon

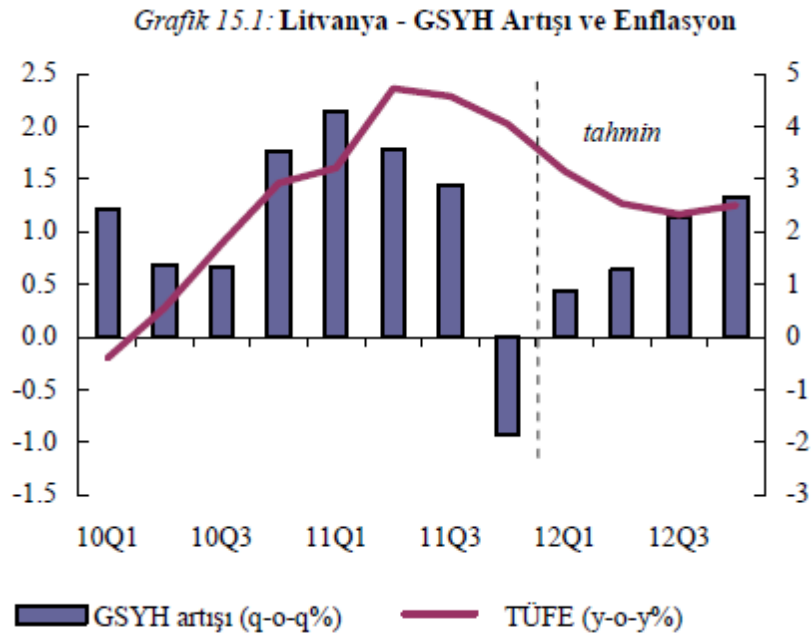


15. LİTVANYA

2011 yılında reel GSYH'nin % 5,8 oranında artmasıyla kaydedilen güçlü ekonomik performansın ardından, kötüleşen küresel ekonomik görünüm ve küresel mali piyasalardaki sorunlar nedeniyle Litvanya ekonomisinin sonbahar tahminlerinde belirtilenden daha ciddi oranda yavaşlayacağı ve 2012 yılında ekonomik hasılanın % 2,3 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

2011 yılındaki güçlü büyüme büyük oranda ihracattan kaynaklanmıştır. Nominal ücretlerdeki kayda değer düşüş ve verimlilikteki artış ülkenin rekabet gücünün yükselmesine ve neticede ihracat piyasalarının genişlemesine yol açmıştır. Artan ihracatla birlikte şirket karları yükselmiş ve işgücü piyasasında iyileşme kaydedilmiştir. Sonuç olarak, özel tüketim ve yatırımlardaki artış hız kazanmış ve iç talep büyümenin itici gücü olmuştur. Bununla birlikte, 2011 yılı sonunda Litvanya ekonomisi AB'deki yavaşlamadan olumsuz etkilenmiştir. Üçüncü çeyrekte % 7,3 olarak gerçekleşen reel GSYH büyümesi, dördüncü çeyrekte % 4,5'e gerilemiştir.

Artan belirsizliğin tüketici güveni ve iş dünyası beklentilerini olumsuz etkilemesiyle birlikte 2012 yılında tüketim ve özel sektör yatırımlarının düşeceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, özellikle genç işsizliğin yüksek seyretmeye devam etmesi beklenmektedir.



2011 yılı başlarındaki güçlü ihracat performansı yıl sonunda hız kesmiştir. 2012 yılında Litvanya ekonomisinin performansını ülkenin ana ticaret ortaklarındaki ve Euro Bölgesi'ndeki gelişmeler şekillendirecektir. 2012 yılının ilk yarısında ihracatın zayıf seyretmeye devam etmesi beklenmektedir.

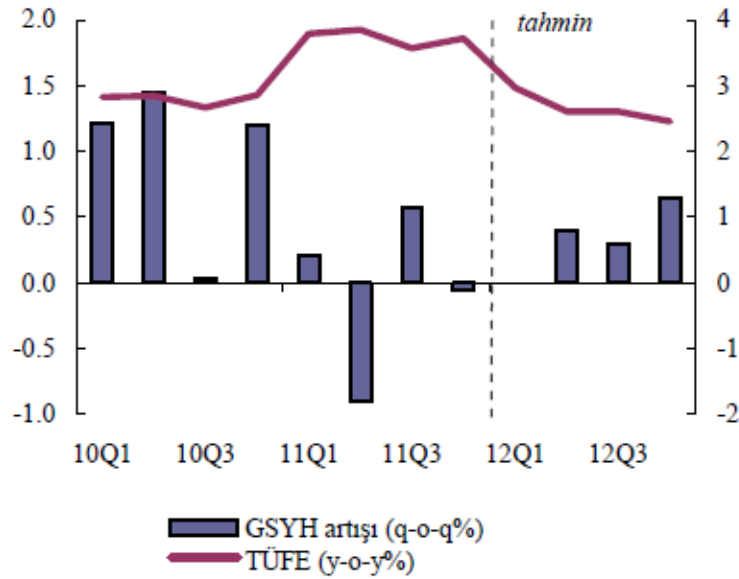
2011 yılı ortalarında artış eğilimi gösteren enflasyon, yıl sonunda düşerek ortalama % 4,1 seviyesine gerilemiştir. Enflasyonun 2012 yılında, düşen gıda ve emtia fiyatları ile zayıflayan iç taleple birlikte % 2,6 oranına gerilemesi beklenmektedir.

16. LÜKSEMBURG

2011 yılı GSYH büyümesine ilişkin sonbahar tahminleri aşağı yönlü revize edilerek, % 1,6 oranından % 1,1'e düşürülmüştür. 2011 yılının ilk üç çeyreğinde GSYH sadece % 1,1 büyümüştür. Daha da kötüleşen dördüncü çeyrek göstergeleri, son çeyrekte ekonominin % 0,1 oranında daralacağını işaret etmektedir. Küresel faaliyetlerdeki yavaşlama ve Euro Bölgesi'ndeki borç krizi ihracatı baskılamıştır.

Ekim 2011 tarihinde son iki yılın en düşük değerine ulaşan tüketici güven endeksi, Aralık 2011 tarihinden bu yana artış göstermektedir. İyileşen dış ortamın 2012 yılı boyunca toparlanmayı desteklemesi beklenmektedir. 2012 yılında imalat sanayi ve mali hizmetlerin büyümeye katkı sağlayacağı ve Komisyon'un sonbahar tahminlerinde % 1 olarak belirlenen büyümenin % 0,7 civarında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2011 yılı boyunca görece zayıf bir görünüm çizen özel tüketimin 2012 yılında sınırlı da olsa artması beklenmektedir. İstihdam, 2011 yılının ilk yarısında ciddi biçimde arttıktan sonra hız kesmiştir. 2011 yılının sonunda hızla yükselen işsizlik oranının 2012 yılında da artış eğilimi göstereceği, hatta rekor seviyelere tırmanacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 16.1: Lüksemburg -GSYH Artışı ve Enflasyon



Mayıs 2011 tarihinde yürürlüğe girmesi beklenen ücret endekslemesi mekanizmasının ertelenmesinin ardından 1 Ekim 2011 tarihinde tüm ücretler otomatik olarak % 2,5 oranında yükseltilmiştir. 2012 yılında işçi başına ücret artışının yaklaşık % 3,2 artması beklenmektedir. Söz konusu artışla birlikte 2012 yılında nominal birim işgücü maliyetlerinin yükselmesi beklenmektedir.

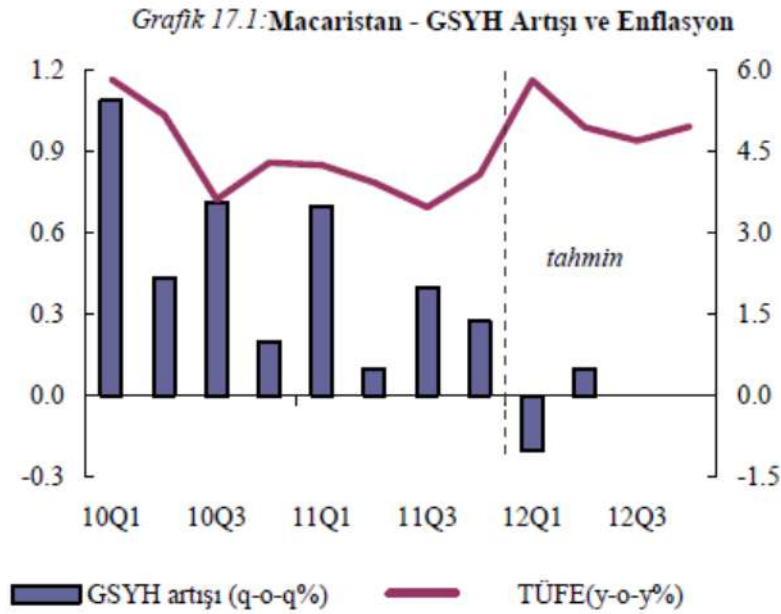
2010 yılında % 2,8 olan enflasyon, artan petrol ve hammadde fiyatlarıyla birlikte 2011 yılında % 3,7'ye ulaşmıştır. 2012 yılında enflasyonun % 2,7'ye gerilemesi beklenmektedir. Otomatik ücret endeksleme mekanizmasının ertelenmesi, hizmet sektöründe enflasyonu düşürücü bir etki yaratacaktır.

17. MACARİSTAN

2011 yılında ihracat, büyümenin itici gücü olmaya devam etmişse de yıl sonuna doğru zayıflayan dış talep nedeniyle yavaşlamıştır. İç talepteki daralma devam etmekle birlikte hız kesmiştir. Hanehalkı tüketimi, belirsizlikler, yüksek işsizlik ve ulusal para biriminin İsviçre Frangına karşı değer kaybetmesi nedeniyle toparlanamamıştır. Politika belirsizliği, zayıf ekonomik koşullar ve kredi arzı kısıtları sebebiyle sabit sermaye oluşumu düşmeye devam etmiştir.

Öte yandan, Macar ekonomisi 2011 yılının ikinci yarısında beklenenden güçlü bir tablo sergilemiştir. 2010 yılında kötü bir performans gösteren tarımsal hasıla 2011 yılında artarak büyümeye oldukça ciddi katkı sağlamıştır. 2012 yılında da tarım sektöründe yüksek bir büyüme beklenmemektedir.

Dış alem, sonbahar tahminlerinde öngörülenden daha kötü bir görünüm sergilemekte, Macaristan'ın en büyük ihraç pazarları oldukça düşük oranlarda büyümektedir. Dış alemdeki zayıf görünüm, Macaristan GSYH'sinin % 87'sini oluşturan ihracatı etkilemekte, büyüme tahminlerini de dış alem şartları şekillendirmektedir. Ulusal havayolu şirketlerinden Malev'in iflası hizmetler sektörü ihracatı azaltacak ve ithalatı artıracaktır. Ayrıca 2012 yılının ilk yarısında üretime başlayacak olan Mercedes otomobil fabrikası, ülkenin ihracat pazar payını artırıcı bir etki yaratacaktır.



GSYH büyümesinin, 2012 yılı ilk çeyreğinin ardından toparlanmaya başlasa da durağana yakın seyredeceği tahmin edilmektedir.

15 Aralık 2011 tarihinde hükümet ve Bankalar Birliği, döviz cinsinden ipotekli konut kredisi geri ödemelerinin erken ödeme karşılığında iskontolu orandan yeniden yapılandırılmasına olanak sağlayan bir anlaşma imzalamıştır. Söz konusu erken ödeme planının, mali sektördeki kredi arzı sorununu tam olarak çözemesi de hafifletmesi beklenmektedir.

Dolaylı vergilerdeki artış ve beklenenden yüksek gerçekleşen petrol fiyatları nedeniyle enflasyonun 2012 yılında artacağı ve % 5,1 olacağı öngörülmektedir.

18. MALTA

Malta ekonomisi 2009 yılındaki daralmanın ardından oldukça güçlü bir biçimde toparlanmış, 2011 yılında da ekonomideki olumlu hava devam etmiştir. Artan özel tüketim, sağlıklı istihdam ve ücret artışları ve turizm sektöründeki canlılık, 2011 yılının ilk yarısında gözlenen reel GSYH büyümesine ciddi katkı sağlamıştır.

Bununla birlikte, 2011 yılının ikinci yarısında ekonomik faaliyetler kademeli olarak hız kesmiştir. Özel tüketim artışı üçüncü çeyrekte kayda değer biçimde azalırken, ihracat hacmindeki genişleme yıllık bazda 2009 yılından bu yana ilk defa negatife dönmüştür. İhracattaki düşüş eğiliminin, Euro Bölgesi'ndeki yavaşlamaya paralel olarak, 2011 yılının son çeyreğinde de devam etmesi beklenmektedir. Büyük oranda ihracat kaynaklı 2011 yılı reel GSYH büyümesi % 2,1 olarak tahmin edilmektedir.

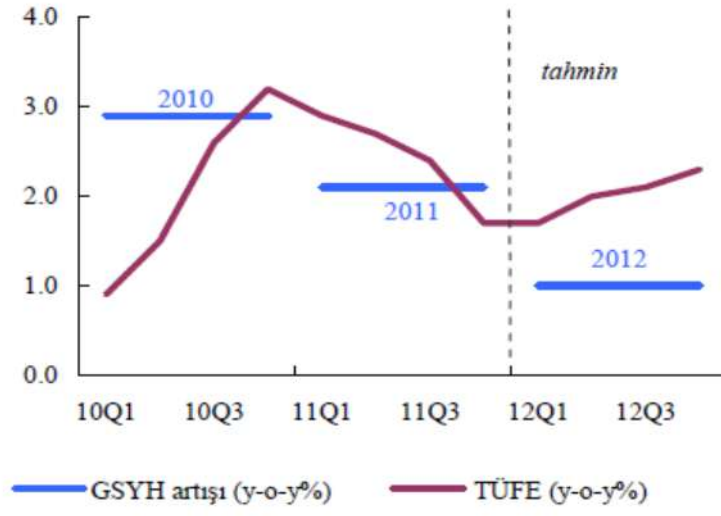
Malta'nın 2012 yılı ekonomik görünümü görece kötüleşmiştir. Tüketici güven endeksi verilerine göre özel tüketimin zayıf kalmaya devam edeceği, harcanabilir gelirin ise işgücü piyasası koşullarındaki bozulmayla birlikte baskılanacağı öngörülmektedir. İç ve dış aleme ilişkin belirsizlikler ve bankaların ihtiyatlı borçlanma politikasının özel sektör yatırımlarını baskılamaya devam edeceği öngörülmektedir. İç talebin sınırlı da olsa GSYH büyümesine katkı sağlayacağı tahmin edilmektedir.

Net ihracatın 2012 yılında, 2011 yılına oranla daha düşük seviyede de olsa, büyümenin itici gücü olması beklenmektedir. Yükselen piyasa ekonomilerine yapılan mal ihracatı, ticaretin büyük bölümünü oluşturmaktadır. Öte yandan Euro Bölgesi'ndeki ekonomik yavaşlama mal ihracatını sonbahar tahminlerinde öngörülenden daha ciddi biçimde etkilemiştir. Bununla birlikte, ihracattaki genişlemenin ithalattaki genişlemeden fazla olacağı tahmin edilmektedir. Sonbahar tahminlerinde % 1,3 olarak öngörülen 2012 yılı reel GSYH büyümesinin, % 1'e gerileyeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu aşağı yönlü revizyon, temelde Euro Bölgesi'ndeki yavaşlamadan kaynaklanmaktadır.

Sorunlu kredilerin toplam krediler içindeki payının artmasıyla birlikte daha da düşen kredi portföy kalitesinin ve emlak sektörü üzerindeki baskının yarattığı aşağı yönlü risklerin devam etmesi beklenmektedir.

2011 yılında enflasyon oranı kademeli bir şekilde düşmüştür. 2012 yılında enerji enflasyonunun ciddi biçimde gerileyeceği ve enflasyon oranının, 2011 yılındaki değerinden oldukça düşük ve Euro Bölgesi'yle uyumlu bir şekilde, % 2,1 olacağı öngörülmektedir.

Grafik 18.1: Malta - GSYH Artışı ve Enflasyon

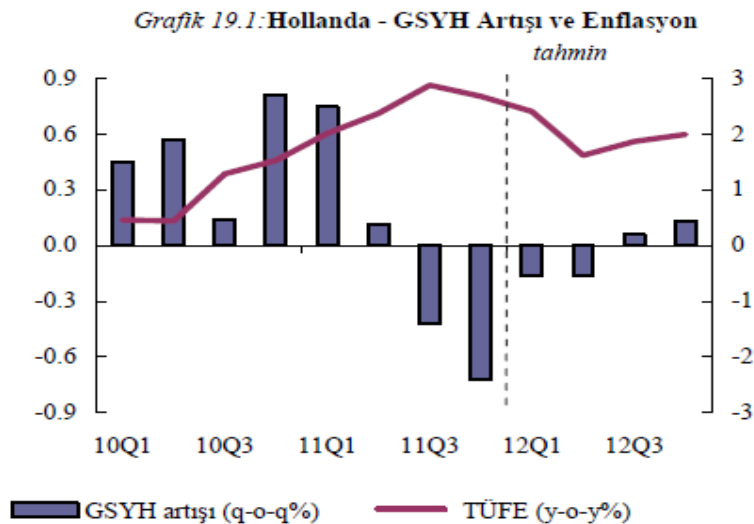


19. HOLLANDA

Hollanda ekonomisi üçüncü çeyrekte % 0,4, dördüncü çeyrekte ise % 0,7 oranında daralma kaydetmek suretiyle 2011'in ikinci yarısında resesyon içine girmiştir. Tahminlerin daha önceki öngörülerden aşağıda olması iç ve dış talebin zayıflamasından kaynaklanmaktadır. Yılın ikinci yarısında tüketim harcamalarındaki düşüşün neticesinde tüketici güven endeksi 2003 yılından beri gördüğü en düşük seviyeyi 2012'nin Ocak ayında sergilemiştir. Konut fiyatları düşmeye devam ederken, üretici güveni de sanayi sektöründe üretimin % 1,0 küçülmesiyle azalma kaydetmiştir. Küresel talebin azalmasından etkilenen ihracat da düşüş göstermiş olup, GSYH büyümesi 2011 yılı için önceki tahmin olan % 1,8'in altında % 1,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

2012 için reel GSYH'nin % 0,9 gerileyeceği beklenmektedir. Daha önceki tahmin raporunda % 0,5 olan büyüme öngörüsünün aşağı yönlü revizyonundaki ana nedenler önceki yılın negatif etkileridir. Özel tüketimde, kamu mali tedbirleri sebebiyle 2011'de olduğu gibi 2012'de de negatif büyüme gözlenecektir. Bu tedbirlere ek olarak 2013 yılında emeklilik maaşlarında yapılacağı duyurulan kesintiler de hanehalklarının tasarrufa yönelmesine sebep olacaktır.

Yatırımların büyümeye paralel olarak düşük seyretmesi beklenirken, sadece ihracat kaleminin GSYH'ye pozitif katkı yapacağı tahmin edilmektedir. İç talepteki azalmaya bağlı olarak 2011'de % 2,5 olan enflasyonun 2012'de % 2,0 seviyesine düşmesi beklenmektedir.



Ekonomiye dair riskler aŗađı yönlüdür. Bu negatif beklenti temel olarak küresel iktisadi görünüme, yurtiçindeki risklerin konut fiyatlarını aŗađı çekmesine ve hanehalkı gelirlerinin beklenenden daha d ŗ k seyretmesine bağlanmaktadır.

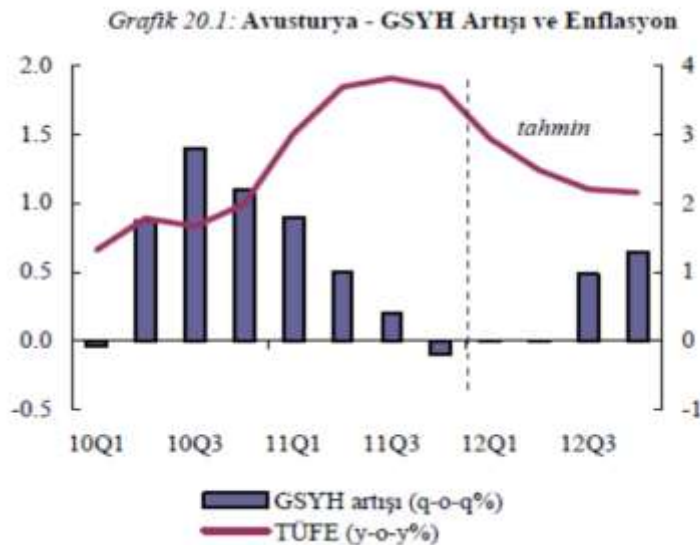
20. AVUSTURYA

Ekonomi % 3,1 seviyesinde gerçekleşen büyüme ile oldukça iyi performans sergilemiştir. Yüksek ihracat, yatırımlar ve kamu tüketimine bağlı olarak yılın ilk yarısında büyüme iyi düzeyde gerçekleşmiştir. 2011'deki büyümenin önemli bir kısmı 2010'un olumlu etkilerinden kaynaklanmaktadır.

Bununla birlikte önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitenin yavaşlayacağı beklentisiyle, şirketlerin ve hanehalklarının ileriki günlerde kemer sıkma tedbirlerine başvuracağı düşünülmektedir. İşsizlik, 2011 sonu itibarıyla % 4'te sabitlenmiş durumdadır. Yürütülen görüşmeleri neticesinde 2012 yılı Ocak ayında ücretler % 2,4 artış kaydetmiştir. Bu gelişmelerin hanehalklarının harcanabilir gelirlerine etkisi ise belirsizliğini korumaktadır. Üretici siparişleri ve birikmiş stoklar, ihracat sebebiyle 2011 yılında azalma göstermiş olup, bu dönemde firmaların rekabet gücü artış sergilemiştir. Hâsıladaki büyüme ile üretim yavaşladıkça son zamanlardaki ücret artışlarının birim işgücü maliyetlerini yukarı çekeceği tahmin edilmektedir.

Bankaların sermaye yapılarını güçlendirme ve bilanço düzeltme çabaları nedeniyle finansman koşulları sıkılaşacaktır. 2010'da ivme kazanan kredi genişlemesinin ise 2012 itibarıyla durma noktasına geleceği ve AB'deki ekonomik belirsizlikler sebebiyle şirketlerin ve hanehalklarının kredi talebinde azalma görüleceği düşünülmektedir.

Komşu ülke Almanya'daki iç talep ve yükselen piyasaların ithalat talebindeki artış dış ticarete olumlu yansıyacaktır. Enflasyon, gıda ve yakıt fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Aralık sonu itibarıyla % 3,4 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomik büyüme yavaşladıkça ücretlerdeki artış da duracaktır.

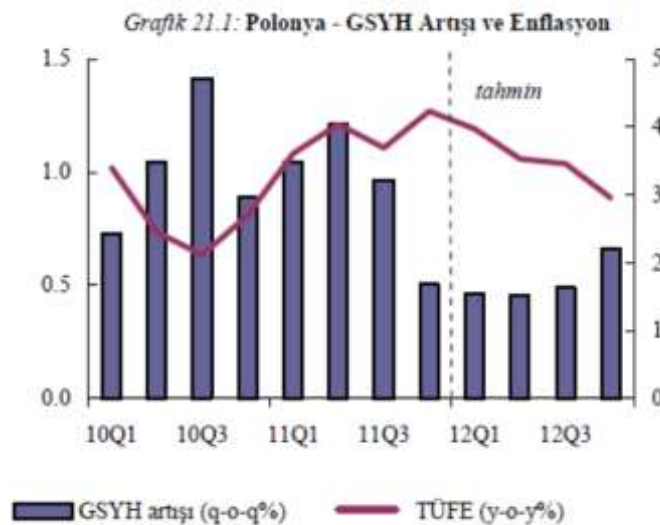


21. POLONYA

Tüketici güveninin azalmasıyla düşen özel tüketim ve işgücü piyasasındaki zayıflıklar nedeniyle, son iki çeyrekteki veriler çerçevesinde ekonomide yavaşlama emareleri görülmektedir. Bununla birlikte 2011 genelinde GSYH'nin % 4,3 büyüdüğü tahmin edilmektedir. İşgücü piyasasındaki hareketlilik ve tüketici güvenindeki artış neticesinde yılın ilk yarısındaki tüketim harcamaları yüksek düzeyde seyretmiş, kamu harcamaları ise mali tedbirlere bağlı olarak azalmıştır. Özel sektörün krediye erişim imkânının artması ve kârlılığındaki yükselme yatırımlarda artış sağlamıştır. AB ile ortaklaşa gerçekleştirilen altyapı harcamaları ile artan yatırımlar, kurdaki değer kaybı ve ihracat artışının etkisiyle dış ticaret dengesi fazla vermiştir.

2012'de reel GSYH büyümesinin % 2,5 seviyesinde olması beklenirken, tüketici güveni ve işgücü piyasasındaki durum sebebiyle özel tüketimde büyümenin çok sınırlı olacağı düşünülmektedir. Enflasyonun alım gücünü düşürmesi, kayıtdışı işgücü ve dondurulan kamu maaşları ücretlerdeki yükselişi durduracaktır. Kamu harcamaları ise mali sıkılaştırma tedbirleri sebebiyle cüzi artış kaydedecektir.

Yatırımların artması beklentisinin yanı sıra özel sektörün, yabancı sermaye akışı ve kurumsal krediler sayesinde kapasite artışına gideceği öngörülmektedir. Euro 2012 sebebiyle otoyollara yapılan altyapı yatırımları brüt sabit sermaye oluşumundaki artışa katkıda bulunacaktır. Polonyalı girişimciler düşük kur ve ihracatın sektörel dağılımından istifade etmeye devam ederlerse, iç talepteki azalmanın ithalatı da düşürmesinin etkisiyle, dış ticaret dengesi ekonomideki esas itici güç olacaktır.



KDV oranı ile mal fiyatlarındaki artış ve düşük kur sebebiyle 2011’de ortalama enflasyon % 3,9 olarak gerçekleşmiştir. Benzin ve gıda fiyatlarındaki düşüş ile zayıflayan iç talebe bağlı olarak enflasyonun 2012 sonunda % 3 seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir.

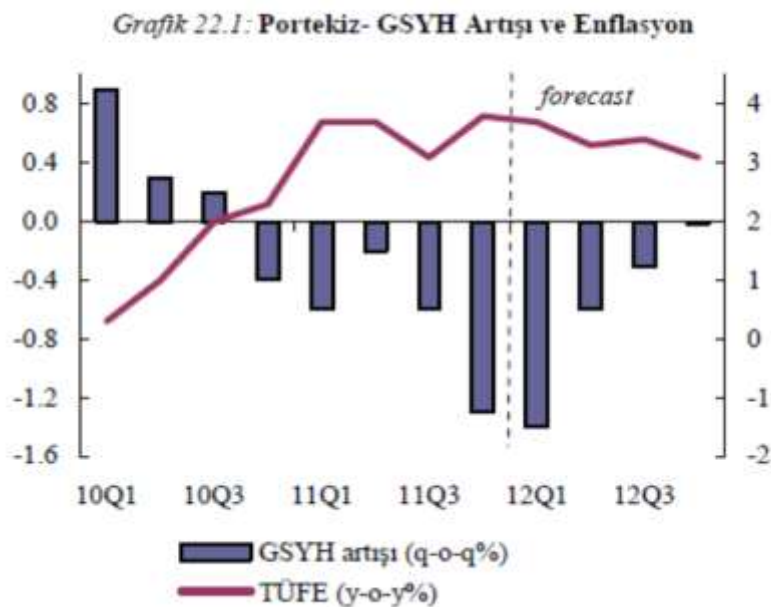
22. PORTEKİZ

Reel GSYH'nin % 1,5 oranında daralması öngörölmüş olmakla birlikte, özel tüketimdeki düşüşün beklenenden daha az olması, hanehalkının tüketime yönelmiş olması ve ihracattaki büyüme sayesinde Portekiz ekonomisi sonbahar tahminine göre daha iyi bir performans sergilemiştir. Geçen yılın son çeyreğindeki artış sebebiyle işsizlik % 14 olarak gerçekleşmiştir. İthalat talebindeki düşüş ve göreceli yüksek ihracat sayesinde dış ticaret rakamları 2011'in son çeyreğindeki büyümeye katkı sağlamıştır.

2012'deki gelişmeler kamu maliyesine ilişkin ilave tedbirler ile hanehalkı ve özel sektör tüketiminin yaratacağı kaldıraç etkisine bağli olarak şekillenecektir. Yılın ilk döneminde ihracatta azalma beklenmekte olup, kredi ve mali piyasa koşulları sıkılığını korumaya devam edecektir. İnşaat sektörü başta olmak üzere özel sektör yatırımları düşük seviyede seyredecektir.

Euro bölgesindeki gelişmeler de ihracat üzerinde etkili olacaktır. Dış ticaretin ekonomik büyümeye kayda değer miktarda katkı yapması beklenmekle birlikte, bu olumlu katkının iç talep kaynaklı negatif etkiyi karşılamada yetersiz kalacağı öngörölmekte ve netice itibarıyla 2012'de reel GSYH'nin % 3,3 küçüleceğı tahmin edilmektedir.

Dolaylı vergilerdeki artışın yanı sıra enerji ve yönetilen fiyatlardaki yükselme sebebiyle enflasyon 2011'de % 3,6 olarak gerçekleşmiştir. Kamudaki mali tedbirlerin de etkisiyle 2012'de enflasyonun % 3,3 olacağı tahmin edilmektedir. Ekonomik aktivitedeki düşüş ile beraber istihdamın da azalması beklenmektedir.



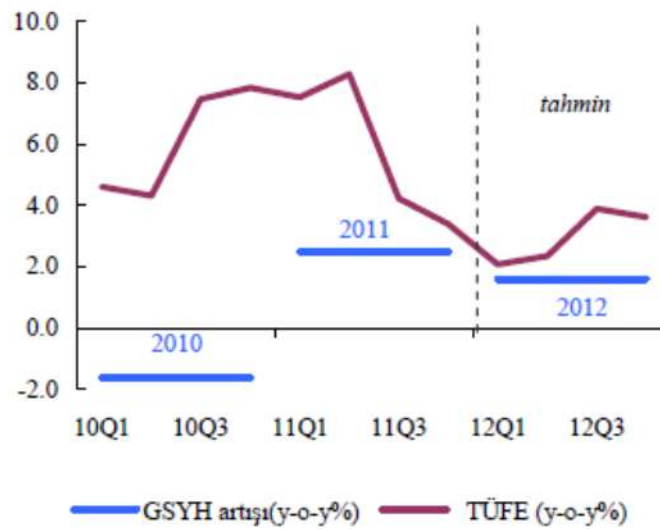
23. ROMANYA

İki yıllık küçülmenin ardından 2011 yılında reel GSYH'nin % 2,5 büyümesi beklenmektedir. Yılın ilk yarısında dış talep, ikinci yarısında ise tarımsal hasıla büyümenin temel unsurlarını oluşturmuştur. 2011'in ilk döneminde artan sanayi sektörü üretimi, ihracat pazarlarındaki daralma sebebiyle ikinci yarıda azalmıştır. İnşaat sektörü büyümeye devam ederken, net ihracat 2011 yılındaki büyümenin temel faktörü olmuştur. Özel sektör yatırımları ise beklentinin aksine hanehalklarının alım gücündeki azalma nedeniyle zayıf seyretmiştir.

Mayıs ayında uygulamaya geçen kapsamlı İşgücü Reformu sayesinde işsizlik % 5 seviyesinde kalmıştır. Romanya ekonomisinde durgunluğun başlamasından beri ilk kez yılın üçüncü çeyreğinde yatırımlar % 15,3 oranında artış kaydetmiştir.

Reel GSYH büyümesinin 2012'de % 1,6 olması öngörülmektedir. Önceki tahminde % 2,1 olan bu aşağı yuvarlamanın gerekçeleri mali piyasalardaki belirsizlikler ile Euro bölgesinde borç krizinden kaynaklanan gelişmelerdir. Romanya dış pazarının % 70'ini oluşturan AB ülkelerine yapılan ihracatın önümüzdeki dönemde azalacağı beklentisi çerçevesinde 2012 yılında büyümenin itici gücünü iç talebin oluşturacağı düşünülmektedir. Kamu maliyesine ilişkin tedbirler sebebiyle kamu harcamalarının düşük seviyede kalacağı, buna karşın istihdamdaki gelişmeler ile düşük enflasyonun özel tüketimi arttıracığı düşünülmektedir. Özel sektör yatırımlarının azalmasının beklendiği önümüzdeki dönemde AB fonlarından yararlanılarak gerçekleştirilecek kamu yatırımları Romanya ekonomisi için 2012'de daha fazla önem arz etmektedir.

Grafik 23.1: Romanya - GSYH Artışı ve Enflasyon



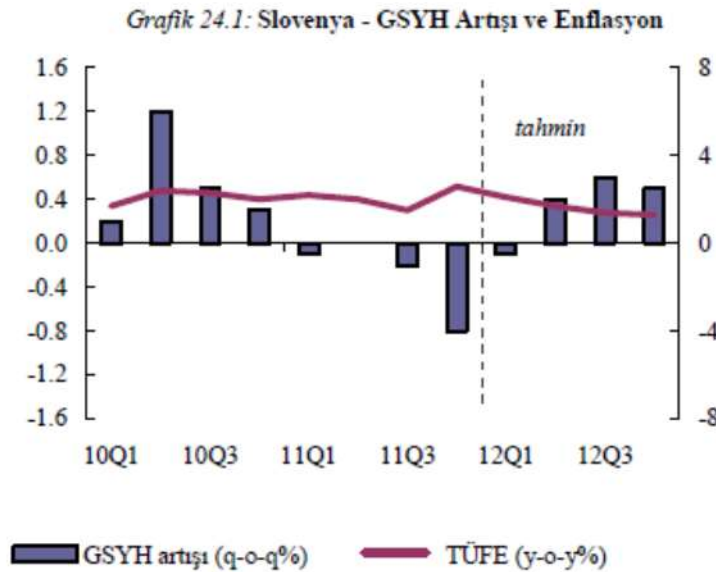
Uzun süredir yüksek seyreden enflasyon, azalan gıda fiyatları ve KDV artışı sebebiyle 2011 yazında düşüşe geçerek yılsonunda % 3,0 seviyesine inmiştir. Enerji piyasalarındaki hareketlilik ve yönetilen fiyatlardaki artış sebebiyle enflasyonun orta vadede artış göstereceği tahmin edilmektedir.

24. SLOVENYA

Uluslararası pazarlardaki yavaşlama Slovenya'yı dış ticaret kanalıyla etkilemeye devam etmekte olup, 2011 ve 2012 için reel GSYH büyümesi, GSYH'nin 2011'in son çeyreğinde negatif seyretmesi, geride bırakılan dönemlere ait büyüme oranlarının aşağı yönlü revizyonu, dış piyasaların kötüleşmesi ve inşaat sektöründeki zayıflama sebebiyle aşağı yönlü revize edilmiştir.

Hanehalklarının fazla harcama yapmayarak tasarrufa yönelmiş olması, iç talebin 2011'de zayıf kalmasına sebep olmuştur. İnşaat firmalarının kapanması dolayısıyla bankacılık sektörü de kredi portföyü anlamında kayba uğramıştır. Netice olarak 2011 itibarıyla ekonominin % 0,3 büyüme kaydedeceği tahmin edilmektedir.

2012 için zayıf bir işgücü piyasası beklenirken, Slovenya'nın ihracat pazarını oluşturan Euro Bölgesindeki gelişmelerden fazlasıyla etkileneceği tahmin edilmektedir. Bu sebeple ihracatta beklenen tedrici artışın büyümeye yapacağı katkının marjinal düzeyde kalacağı düşünülmektedir.

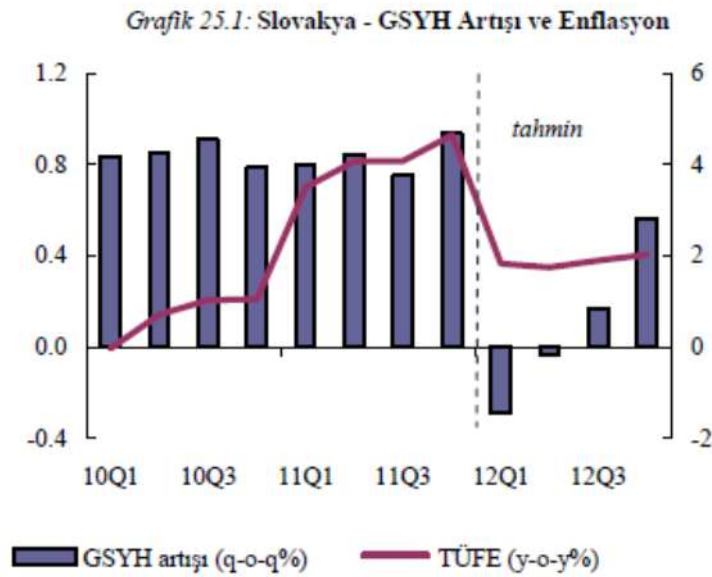


Enflasyonun Euro Bölgesi ortalamasının altında kalarak 2012'de % 1,6 olacağı tahmin edilmektedir. Önümüzdeki dönemde reel GSYH'ye dair aşağı yönlü riskler bulunmaktadır. Ticaretin daralması net ihracatın büyümeye olan etkisini azaltırken, kredi imkânlarının daralması yatırımların da azalmasına sebep olacaktır. Brüt sabit sermaye oluşumunun da inşaat sektörüne bağlı olarak gerileyeceği beklenmektedir.

25. SLOVAKYA

Mali piyasalardaki belirsizlik ortamına karşın, dayanıklı mal ihracatındaki artışa bağlı olarak ekonomik aktivite yıl boyunca artış kaydetmiştir. 2010 yılındaki pozitif büyümenin ardından Slovak ekonomisinin 2011 yılında da % 3,3 büyüdüğü tahmin edilmektedir.

Bununla birlikte, bölgesel düzeydeki ekonomik belirsizliğin de etkisiyle sanayi üretimi, inşaat ve yeni siparişlere dair göstergeler ekonominin bir yavaşlama içine gireceğine işaret etmektedir. Slovakya ihracatının % 80'i AB ülkelerine olup, büyüme büyük oranda dış talebe bağlıdır. Euro Bölgesindeki negatif beklentiler sebebiyle büyümenin 2012'de % 1,2 seviyesinde kalacağı tahmin edilmektedir.



İstihdam konusundaki pozitif verilere rağmen, nominal ücretlerdeki düşük artış, tüketici fiyatlarındaki yükselme, mali tedbirler ile gelir vergisi ve KDV'de yapılan artışlar hanehalklarının reel harcanabilir gelirinin azalmasına sebep olmuştur. 2011'de düşük seyreden özel tüketimin 2012'de de tüketici güvenine bağlı olarak aynı şekilde kalması beklenmektedir.

Üst üste iki yıl % 1'in altında seyrettikten sonra, enerji ve emtia fiyatları ile özel tüketim vergileri ve dolaylı vergilerdeki artış sebebiyle 2011 yılı enflasyonu % 4,1 olarak gerçekleşmiştir. 2012'de enflasyon oranının % 1,9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

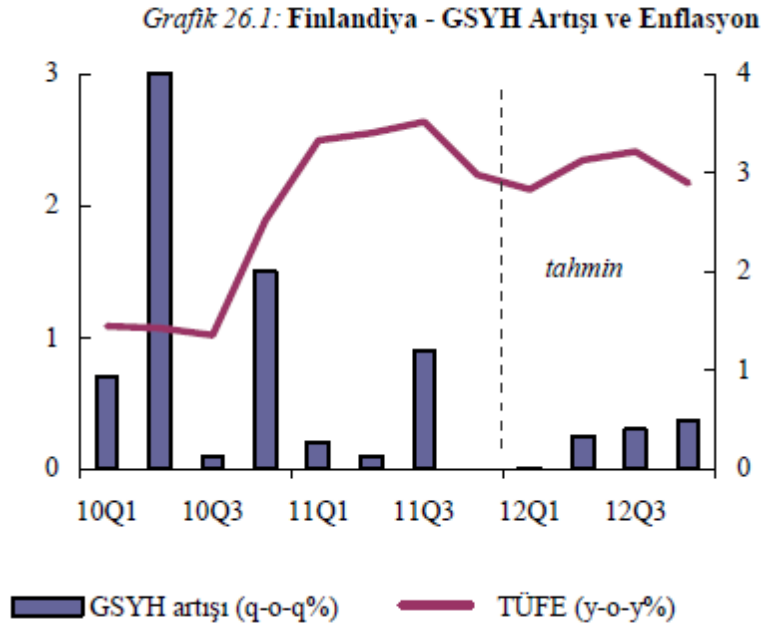
26. FİNLANDİYA

2010'daki % 3,7'lik oranın ardından 2011 yılı için büyümenin % 2,7 olduğu tahmin edilmektedir. 2012 için ise beklenti büyümenin % 0,8 olacağı yönündedir.

Büyümedeki yavaşlamanın ana nedenini, küresel ekonomik belirsizlikler sebebiyle olumsuz etkilenen net ihracat oluşturmaktadır. 2011'de azalan ihracatın Ana ticaret ortaklarındaki ekonomik gelişmelere bağlı olarak net ihracatın 2011 yılında olduğu gibi 2012 yılında da azalması beklenmektedir.

Buna karşın 2011'de artış gösteren iç talep, 2012'de de ekonomik aktiviteyi desteklemeye devam edecektir. Özel tüketim harcamaları 2011 yılında yüksek düzeyde gerçekleşmiş olup, perakende ticaret önceki yıla göre % 2,3 artmıştır. İstihdamdaki yükselme ve ücret artışlarına bağlı olarak tüketimin 2012'de büyümeye pozitif katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu olumlu tabloya karşın, tüketici güveninde beklenen olumsuz gelişmelerin de etkisiyle işsizliğin 2012'de artacağı, yatırımların ise büyümeye pozitif etki yapacağı öngörülmektedir. Enflasyonun 2011 yılsonu itibarıyla % 3,3, 2012'de ise % 2,5 olacağı tahmin edilmektedir. Küresel piyasalardaki belirsizliklerin Finlandiya ekonomisine ilişkin oluşturduğu en önemli aşağı yönlü risk ihracat üzerinde ortaya çıkmaktadır.



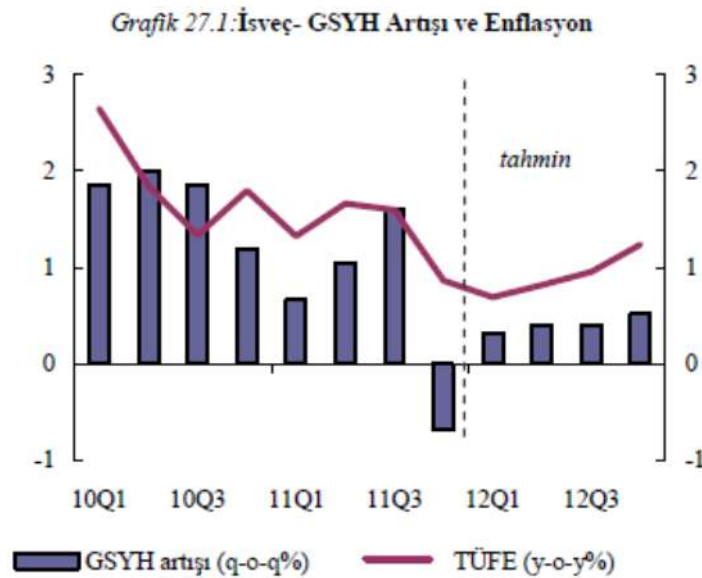
27. İSVEÇ

İsveç ekonomisi 2008-2009 dönemindeki durgunluktan 2010 yılında % 5,6 gibi yüksek bir büyüme oranı ile çıkmıştır. 2011'in son aylarında azalan ticaret ve sanayi üretiminin düşmesi gibi sebeplere bağlı olarak GSYH son çeyrekte daralmış ve 2011 yılı büyümesi % 4,2 olarak gerçekleşmiştir.

2012 verilerini de etkilemesi beklenen 2011 yılı sonundaki negatif gelişmelere rağmen, 2012'in henüz başındaki bazı göstergeler ekonomik büyümeye işaret etmektedir. Tüketici güven endeksi, sektör anketlerinde ortaya çıkan yeni sipariş beklentileri ve düşük seviyede olması beklenen enflasyon büyüme beklentisine olumlu katkı sağlamaktadır.

Buna karşın, düşük kapasite kullanımı, talepteki tedrici büyüme, para biriminin değerli olması ve özel sektör yatırım planlarındaki gerileme sebebiyle toparlanma kırılgan bir görünümü haizdir. Özel sektör yatırımlarındaki düşüş istihdama 2012 için çok sınırlı etkide bulunacak olup, hanehalkı tüketiminin 2012'de zayıf kalacağı düşünülmektedir. 2012 genelinde büyümenin sadece % 0,7 düzeyinde kalacağı öngörülmektedir.

2011'de % 1,4 olarak gerçekleşen enflasyonun 2012'de % 0,9'a düşeceği tahmin edilmektedir. Bu düşüşün gerekçeleri ise durağan mal fiyatlarıyla 2011'in son çeyreğindeki ekonomideki yavaşlamanın 2012'ye devretmesidir. Ekonomik toparlanma belirgin bir hal almaya başladıkça ve istihdam arttıkça enflasyonun yılın ikinci yarısında tedrici olarak artmaya başlayacağı düşünülmektedir.

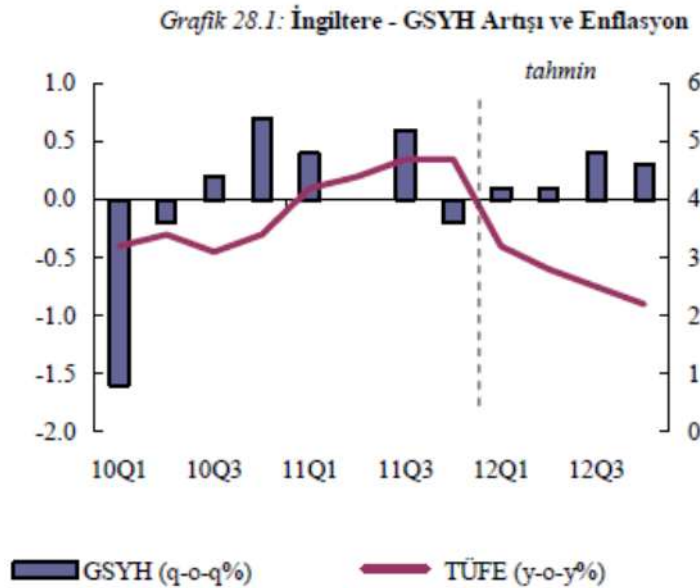


28. BİRLEŞİK KRALLIK

Yüksek enflasyon, vergi artışları, ücretlere yapılan düşük zamlar sebebiyle Harcanabilir gelirin azaldığı Birleşik Krallık'ta dış talebe bağlı olmak suretiyle 2011'de büyüme % 0,9 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında sabit kalan işsizlik oranı ise 2011'in son çeyreğinde % 8,4 seviyesine yükselmiştir.

Yılın son çeyreğinde Birleşik Krallık ekonomisinde gerçekleşen daralma esas itibarıyla sanayi ve inşaat sektörlerindeki küçülmeye bağlanmaktadır. Ekonomik güven göstergeleri de dış pazarlara dair endişelere paralel olarak düşüş sergilemiştir.

Artan işsizlik özel tüketimi baskılayacak olup, ücretlerdeki artışın da düşük seviyelerde kalacağı tahmin edilmektedir. Enflasyondaki düşüşün harcanabilir gelir üzerindeki baskıyı hafifleteceği ve özel tüketimin yılın ikinci yarısında belli bir istikrara kavuşacağı düşünülmektedir. Sıkı kredi koşullarına rağmen 2012'in ikinci yarısından itibaren yatırımların artması beklenmektedir.



2012'ye dair beklenti ise ekonominin % 0,6 büyüme kaydedeceği yönündedir. Dış talebin 2012 büyümesindeki en önemli unsur olacağı öngörülmekte olup, Birleşik Krallığın en önemli dış pazarı olan Euro Bölgesindeki gelişmeler ihracat konusunda risk teşkil etmektedir.

2011 yılı Eylül ayında % 5,2 olan enflasyonun, iç talebin azalması ve enerji ve benzin fiyatlarının istikrara kavuşması gibi beklentiler çerçevesinde, 2012 yılında % 2,7'ye gerileyeceği düşünülmektedir.

TABLO 1. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (önceki yıla göre % değişim, 1992-2012)

	5 yıllık ortalama										Şubat 2012 Tahminleri	Sonbahar 2011 Tahminleri
	1992-1996	1997-2001	2002-2006	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2011	2012
Belçika	1,5	2,7	2,0	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,9	-0,1	2,2	0,9
Almanya	1,2	2,0	1,0	2,7	3,3	1,1	-5,1	3,7	3,0	0,6	2,9	0,8
Estonya	:	7,6	7,9	3,7	7,5	-3,7	-14,3	2,3	7,5	1,2	8,0	3,2
İrlanda	6,5	8,5	5,0	10,1	5,2	-3,0	-7,0	-0,4	0,9	0,5	1,1	1,1
Yunanistan	1,1	3,8	4,3	5,3	3,0	-0,2	-3,2	-3,5	-6,8	-4,4	-5,5	-2,8
İspanya	1,5	4,4	3,3	5,5	3,5	0,9	-3,7	-0,1	0,7	-1,0	0,7	0,7
Fransa	1,2	2,9	1,7	4,1	2,3	-0,1	-2,7	1,5	1,7	0,4	1,6	0,6
İtalya	1,2	2,1	1,0	2,5	1,7	-1,2	-5,1	1,1	0,2	-1,3	0,5	0,1
GKRY	5,5	4,2	3,2	2,2	5,1	3,6	-1,9	2,7	0,5	-0,5	0,3	0,0
Lüksemburg	2,6	6,3	4,1	4,1	6,6	0,8	-5,3	2,9	1,1	0,7	1,6	1,0
Malta	5,0	3,4	1,8	5,0	4,3	4,3	-2,6	1,7	2,1	1,0	2,1	1,3
Hollanda	2,5	3,7	1,6	2,8	3,9	1,8	-3,5	2,3	1,2	-0,9	1,8	0,5
Avusturya	1,9	2,8	2,2	3,4	3,7	1,4	-3,8	1,4	3,1	0,7	2,9	0,9
Portekiz	2,0	3,9	0,7	3,7	2,4	0,0	-2,9	1,4	-1,5	-3,3	-1,9	-3,0
Slovenya	2,0	4,2	4,2	1,4	6,9	3,6	-8,0	4,2	0,3	-0,1	1,1	1,0
Slovakya	:	2,7	5,9	5,8	10,5	5,9	-4,9	2,8	3,3	1,2	2,9	1,1
Finlandiya	1,3	4,5	3,1	8,3	5,3	0,3	-8,4	3,7	2,7	0,8	3,1	1,4
Euro Bölgesi	1,5	2,8	1,8	3,3	3,0	0,4	-4,3	1,9	1,4	-0,3	1,5	0,5
Bulgaristan	-2,8	2,5	6,0	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,2	1,8	1,4	2,2	2,3
Çek Cumhuriyeti	2,4	1,6	4,9	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	0,0	1,8	0,7
Danimarka	2,6	2,4	1,8	3,4	1,6	-0,8	-5,8	1,3	1,0	1,1	1,2	1,4
Letonya	-8,8	6,0	9,0	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,3	5,3	2,1	4,5	2,5
Litvanya	-8,3	4,8	8,0	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,4	5,8	2,3	6,1	3,4
Macaristan	0,4	3,7	4,2	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,7	-0,1	1,4	0,5
Polonya	4,9	4,4	4,1	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,5	4,0	2,5
Romanya	1,3	-0,1	6,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,6	2,5	1,6	1,7	2,1
İsveç	1,2	3,4	3,3	4,3	3,3	-0,6	-5,2	5,6	4,2	0,7	4,0	1,4
Birleşik Krallık	2,5	3,7	2,8	2,6	3,5	-1,1	-4,4	2,1	0,9	0,6	0,7	0,6
AB	1,3	3,0	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0	1,5	0,0	1,6	0,6

TABLO 2. Çeyrekler İtibarıyla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (önceki çeyreğe göre % değişim, 2010-2012)

	2010/1	2010/2	2010/3	2010/4	2011/1	2011/2	2011/3	2011/4	2012/1	2012/2	2012/3	2012/4
Belçika	0,1	1,1	0,4	0,5	0,9	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,5	0,3
Almanya	0,5	1,9	0,8	0,5	1,3	0,3	0,6	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,4
Estonya	0,0	2,6	0,9	2,8	2,9	1,3	1,0	-0,8	-0,2	0,2	1,1	1,1
İrlanda	1,5	-0,5	0,4	-1,4	1,8	1,4	-1,9	:	:	:	:	1,1
Yunanistan	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
İspanya	0,2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	-0,3	-0,7	-0,3	-0,1	:
Fransa	0,1	0,5	0,4	0,3	0,9	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,0
İtalya	0,8	0,4	0,3	0,0	0,1	0,3	-0,2	-0,7	-0,7	-0,2	0,0	0,2
GKRY	1,0	0,4	1,1	0,1	-0,1	0,3	-0,8	0,0	-0,7	-0,6	0,6	0,0
Lüksemburg	1,2	1,5	0,0	1,2	0,2	-0,9	0,6	-0,1	0,0	0,4	0,3	0,8
Malta	1,0	-0,1	0,3	2,0	-0,3	0,4	0,3	:	:	:	:	:
Hollanda	0,4	0,6	0,1	0,8	0,7	0,1	-0,4	-0,7	-0,2	-0,2	0,1	0,1
Avusturya	0,1	0,8	1,4	1,1	0,9	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,5	0,6
Portekiz	0,9	0,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	-1,3	-1,4	-0,6	-0,3	0,0
Slovenya	0,2	1,2	0,5	0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,8	-0,1	0,4	0,6	0,5
Slovakya	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	-0,3	0,0	0,2	0,6
Finlandiya	0,7	3,0	0,1	1,5	0,2	0,1	0,9	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4
Euro Bölgesi	0,4	0,9	0,4	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,2	0,2
Bulgaristan	0,9	1,6	0,7	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,0	0,4	1,3	0,9
Çek Cumhuriyeti	0,7	1,0	0,7	0,6	0,6	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,4
Danimarka	0,0	1,5	1,1	-0,5	0,0	1,0	-0,5	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6
Letonya	1,1	0,1	0,8	1,3	1,0	1,9	1,4	0,8	-0,3	0,3	0,6	0,7
Litvanya	1,2	0,7	0,7	1,8	2,1	1,8	1,5	0,9	0,4	0,6	1,1	1,3
Macaristan	1,1	0,4	0,7	0,3	0,7	0,1	0,4	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
Polonya	0,7	1,0	1,4	0,9	1,0	1,2	1,0	-0,5	0,5	0,5	0,5	0,7
Romanya	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
İsveç	1,9	2,0	1,9	1,2	0,7	1,0	1,6	-0,7	0,3	0,4	0,4	0,5
Birleşik Krallık	0,4	1,1	0,7	-0,5	0,4	0,0	0,6	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,3
AB	0,4	1,0	0,5	0,2	0,7	0,2	0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,3

TABLO 3. Çeyrek Bazda Yıllık Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (önceki yılın aynı çeyreğine göre % değişim, 2010-2012)

	2010/1	2010/2	2010/3	2010/4	2011/1	2011/2	2011/3	2011/4	2012/1	2012/2	2012/3	2012/4
Belçika	1,9	2,9	2,1	2,1	2,9	2,1	1,6	0,9	-0,1	-0,4	-0,1	0,4
Almanya	2,4	4,1	4,0	3,8	4,6	2,9	2,7	2,0	0,8	0,8	0,6	1,3
Estonya	-4,2	2,4	4,7	6,5	9,5	8,0	8,2	4,4	1,3	0,2	0,3	2,2
İrlanda	-1,0	-0,8	0,1	0,0	0,2	2,1	-0,2	:	:	:	:	:
Yunanistan	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
İspanya	1,3	0,0	0,4	0,7	0,9	0,8	0,8	0,3	-0,8	-1,2	-1,3	-0,9
Fransa	1,0	1,5	1,6	1,4	2,2	1,6	1,5	1,4	0,3	0,4	0,3	0,3
İtalya	1,0	1,6	1,5	1,6	1,0	0,8	0,3	-0,5	-1,3	-1,8	-1,6	-0,9
GKRY	-1,0	0,8	2,3	2,5	1,5	1,4	-0,5	-0,5	-1,2	-2,0	-0,6	0,1
Lüksemburg	0,6	4,3	2,0	3,9	2,9	0,5	1,1	-0,2	-0,4	0,9	0,6	1,3
Malta	3,7	2,8	2,1	3,1	1,8	2,4	2,4	:	:	:	:	:
Hollanda	0,5	2,4	1,7	2,0	2,3	1,8	1,3	-0,3	-1,2	-1,4	-1,0	-0,1
Avusturya	0,7	2,4	3,2	3,4	4,3	3,9	2,7	1,5	0,6	0,1	0,4	1,1
Portekiz	1,7	1,6	1,3	1,0	-0,5	-1,0	-1,8	-2,7	-3,5	-3,9	-3,6	-2,3
Slovenya	-0,3	1,5	1,6	2,2	1,9	0,7	-0,1	-1,1	-1,2	-0,8	0,1	1,4
Slovakya	5,0	4,5	4,1	3,4	3,4	3,4	3,2	3,3	2,2	1,4	0,8	0,4
Finlandiya	0,9	4,8	3,4	5,4	4,9	1,9	2,7	1,2	1,0	1,2	0,6	0,9
Euro Bölgesi	1,0	2,1	2,1	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	-0,3	-0,5	-0,4	0,1
Bulgaristan	-1,9	-0,4	0,0	3,7	3,3	2,0	1,6	1,5	1,0	1,1	2,1	2,6
Çek Cumhuriyeti	0,9	3,0	3,3	3,0	2,8	2,0	1,2	0,5	-0,3	-0,3	0,0	0,7
Danimarka	-1,5	1,6	3,0	2,2	2,2	1,7	0,0	0,8	1,0	0,4	1,5	1,9
Letonya	-5,8	-4,6	3,2	3,3	3,2	5,1	5,7	5,3	3,8	2,2	1,4	1,3
Litvanya	-1,1	0,9	1,2	4,4	5,4	6,5	7,3	4,5	2,8	1,7	1,3	3,6
Macaristan	-0,8	0,8	2,5	2,5	2,1	1,7	1,5	1,5	0,7	0,6	0,3	0,0
Polonya	3,2	3,7	4,8	4,1	4,5	4,6	4,2	3,8	3,2	2,4	1,9	2,1
Romanya	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
İsveç	2,9	4,5	6,8	7,1	5,8	4,8	4,6	2,6	2,3	1,6	0,5	1,7
Birleşik Krallık	1,2	2,5	3,0	1,7	1,7	0,6	0,5	0,8	0,5	0,7	0,4	0,9
AB	1,0	2,2	2,4	2,2	2,4	1,7	1,4	0,9	0,1	-0,1	-0,1	0,4

TABLO 4. TÜFE (önceki yıla göre % değişim, 1992-2012)

	5 yıllık ortalama								Şubat 2012 Tahminleri		Sonbahar 2011 Tahminleri	
	1992-1996	1997-2001	2002-2006	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2011	2012
Belçika	2,2	1,7	2,0	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,5	2,7	3,5	2,0
Almanya	3,1	1,2	1,6	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	1,9	2,4	1,7
Estonya	120,7	6,1	3,3	4,4	6,7	10,6	0,2	2,4	5,1	3,1	5,2	3,3
İrlanda	2,2	3,0	3,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,6	1,1	0,7
Yunanistan	11,6	3,7	3,4	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	3,1	-0,5	3,0	0,8
İspanya	4,7	2,4	3,3	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	1,3	3,0	1,1
Fransa	2,0	1,2	2,1	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	2,2	1,5
İtalya	4,6	2,1	2,4	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	2,9	2,7	2,0
GKRY	4,3	2,7	2,6	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	2,8	3,4	2,8
Lüksemburg	1,8	1,9	2,9	3,0	0,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,7	3,6	2,1
Malta	3,3	3,1	2,5	2,6	2,7	4,7	1,8	2,0	2,4	2,1	2,6	2,2
Hollanda	2,5	2,6	2,1	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,0	2,5	1,9
Avusturya	2,9	1,3	1,7	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,4	3,4	2,2
Portekiz	5,6	2,7	2,9	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	3,3	3,5	3,0
Slovenya	:	8,0	4,3	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	1,6	1,9	1,3
Slovakya	:	8,5	5,3	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	1,9	4,0	1,7
Finlandiya	1,5	1,9	1,1	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,0	3,2	2,6
Euro Bölgesi	3,8	1,7	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,1	2,6	1,7
Bulgaristan	87,7	:	5,5	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	3,0	3,6	3,1
Çek Cumhuriyeti	:	5,6	1,5	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	2,1	3,0	1,8	2,7
Danimarka	1,9	2,1	1,8	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	2,7	1,8	2,6	1,7
Letonya	70,3	3,9	4,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,5	4,2	2,4
Litvanya	179,8	3,9	1,4	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	2,6	4,0	2,7
Macaristan	23,2	12,3	4,8	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	3,9	5,1	4,0	4,5
Polonya	31,4	9,8	1,9	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,9	3,5	3,7	2,7
Romanya	116,9	63,2	12,9	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	5,8	3,0	5,9	3,4
İsveç	2,4	1,5	1,5	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	1,5	1,3
Birleşik Krallık	2,8	1,3	1,7	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,7	4,3	2,9
AB	25,8	4,3	2,3	2,3	2,4	3,7	1,0	2,1	3,1	2,3	3,0	2,0

TABLO 5. Çeyrek Bazda Yıllık TÜFE (önceki yılın aynı çeyreğine göre % değişim, 2010-2012)

	2010/1	2010/2	2010/3	2010/4	2011/1	2011/2	2011/3	2011/4	2012/1	2012/2	2012/3	2012/4
Belçika	1,2	2,4	2,6	3,2	3,6	3,3	3,6	3,4	3,2	2,8	2,4	2,1
Almanya	0,8	1,0	1,2	1,6	2,2	2,5	2,6	2,6	2,2	1,9	1,9	1,6
Estonya	0,0	2,9	3,1	5,0	5,2	5,3	5,4	4,4	4,5	3,4	2,4	2,2
İrlanda	-2,4	-2,1	-1,2	-0,6	0,8	1,3	1,1	1,4	1,0	1,3	1,7	2,5
Yunanistan	3,0	5,1	5,6	5,1	4,5	3,3	2,1	2,6	1,3	-0,1	-1,3	-1,9
İspanya	1,3	2,3	2,0	2,6	3,3	3,3	2,9	2,8	1,7	1,5	1,2	1,0
Fransa	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,2	2,3	2,7	2,6	2,0	2,1	2,0
İtalya	1,3	1,6	1,7	2,0	2,3	2,9	2,7	3,7	3,3	2,8	2,4	3,1
GKRY	2,5	2,2	3,3	2,3	3,1	4,1	2,9	3,8	3,6	3,5	2,3	2,0
Lüksemburg	2,8	2,8	2,7	2,9	3,8	3,9	3,6	3,7	3,0	2,6	2,6	2,5
Malta	0,9	1,5	2,6	3,2	2,9	2,7	2,4	1,7	1,7	2,0	2,1	2,3
Hollanda	0,5	0,4	1,3	1,5	2,0	2,4	2,9	2,7	2,4	1,6	1,9	2,0
Avusturya	1,3	1,8	1,7	2,0	3,0	3,7	3,8	3,7	2,9	2,5	2,2	2,2
Portekiz	0,3	1,0	2,0	2,3	3,7	3,7	3,1	3,8	3,7	3,3	3,4	3,1
Slovenya	1,7	2,4	2,3	2,9	2,3	2,0	1,5	2,6	1,2	1,7	1,4	1,3
Slovakya	0,0	0,7	1,0	3,5	3,5	4,1	4,1	4,7	1,8	1,8	1,9	2,0
Finlandiya	1,5	1,4	1,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,0	2,8	3,1	3,2	2,9
Euro Bölgesi	1,1	1,6	1,7	2,5	2,5	2,8	2,7	2,9	2,5	2,1	1,9	1,9
Bulgaristan	2,0	2,9	3,3	4,5	4,5	3,4	3,1	2,5	2,8	3,3	3,0	3,0
Çek Cumhuriyeti	0,4	1,0	1,6	1,9	1,9	1,8	2,1	2,8	3,2	3,4	3,0	2,5
Danimarka	1,9	2,0	2,3	2,6	2,6	2,9	2,6	2,5	1,8	1,5	1,9	1,8
Letonya	-3,9	-2,3	-0,3	3,8	3,8	4,6	4,4	4,1	3,1	2,5	2,2	2,0
Litvanya	-0,4	0,5	1,8	3,2	3,2	4,7	4,6	4,0	3,1	2,5	2,3	2,5
Macaristan	5,8	5,2	3,6	4,3	4,3	3,9	3,5	4,1	5,8	5,0	4,7	5,0
Polonya	3,4	2,5	2,1	3,6	3,6	4,0	3,7	4,2	4,0	3,5	3,5	3,0
Romanya	4,6	4,3	7,5	7,5	7,5	8,3	4,2	3,4	2,1	2,4	3,9	3,6
İsveç	2,7	1,9	1,3	1,3	1,3	1,7	1,6	0,9	0,7	0,8	1,0	1,2
Birleşik Krallık	3,3	3,4	3,1	4,1	4,1	4,4	4,7	4,7	3,2	2,8	2,5	2,2
AB	1,7	2,0	2,1	2,5	2,9	3,2	3,1	3,2	2,6	2,2	2,1	2,0