



EKONOMI

Ekonomi

Ekonomideki büyüme güçlü bir şekilde devam ederken, cari açık milli gelirin %10'una yükselmiştir.

2011'e Bakış

Küresel krizin ardından 2009 yılında gelişmiş ülkelerde ekonomik faaliyetler daralırken, gelişmekte olan ülkeler grubunda ekonomik büyüme yavaşlayarak devam etmişti. 2010 yılı küresel ekonominin toparlandığı bir yıl olsa da, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanma sınırlı kalmıştır. Bu ülkelerde genişletici para politikaları sürerken, küresel likiditedeki bolluk gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını güçlendirmiştir. 2011'de ise, küresel toparlanma yavaşlamıştır.

Yıl içinde, Avrupa Birliğinde bazı ülkelerin kamu dengelerinde görülen bozulma ile zor durumdaki ülkelerin kredi notu düşürülmüştür. Ağustos ayında, ABD'nin kredi notunun AAA seviyesinden AA+'ya indirilmesi bu ülke için bir ilk olmuştur. Dünyanın diğer coğrafyalarında da, Japonya'daki deprem felaketi ve Ortadoğu'daki siyasi değişim, tüm dünyanın takip ettiği gelişmeler olmuştur.

Türkiye'de ise, genel seçimler gündemin önemli bir maddesi olmuş, 12 Haziranda yapılan seçimlerde iktidardaki Adalet ve Kalkınma Partisi %50 oy oranıyla yerini korumuştur.

2011 yılında, özel sektör ve bankaların kullandığı yurtdışı kredilerdeki artış ve yurtdışı yerleşiklerin Hazine borçlanma araçlarına gösterdiği ilgi ile yabancı sermaye girişleri sürmüştür.

Yabancı sermayenin ve negatif reel faizlerin etkisiyle iç talep canlılığını korumuş, 2011 yılında ekonomik faaliyetler %8,5 oranında büyümüştür. Dolar bazında milli gelirdeki artış TL'nin değer kaybı dolayısıyla daha düşük kalmış, 772 milyar \$ GSYH ile Türkiye ekonomisinin dünya sıralamasındaki yeri 18'inciliğe gerilemiştir.

Diğer taraftan, ekonomideki hızlı büyümeye eşlik eden yüksek cari işlemler açığı "aşırı ısınma" endişelerini beraberinde getirmiş, bankacılık ve para otoriteleri yabancı sermaye girişinin yol açtığı ve yüksek iç talep artışına sebep olan kredilerdeki hızlı büyümeyi kısıtlayıcı tedbirlere başvurmuştur.

Küresel krizle beraber 2009 yılında işgücünün %14'üne kadar yükselen işsizlik oranı, 2010 yılının ardından 2011'de gerileyerek %10'a inmiştir. Yine de bu oran küresel karşılaştırmalara göre yüksektir.

Canlı iç taleple beraber dış ticaret açığındaki hızlı artış sene sonuna doğru bir miktar yavaşlasa da sürmüştür. Cari işlemler açığı bir yılda 31 milyar \$ artarak 77 milyar \$'ı bulmuştur. Milli gelirin %10'una denk gelen cari açık, ekonominin kırılganlığını arttırmaktadır.

Öte yandan, beklenenin üzerindeki ekonomik büyümenin ve vergi borçlarının yeniden yapılandırılmasının katkısıyla bütçe açığının milli gelire oranı önceki yıl %3,6 iken 2011'de %1,3'e gerilemiştir. Avrupa Birliği tanımlarına göre hesaplanan kamu toplam borç stokunun milli gelirdeki payı 3 puan düşerek %39 olmuştur.

Para politikaları tarafında 2010 yılının sonuna doğru Merkez Bankası finansal istikrarı gözettiği vurgusunu yapmaya başlamıştı. Bu ortamda, Banka uyguladığı para politikası araçlarından biri olan ve "politika faizi" olarak andığı 1 haftalık repo faizini düşürmüştü; TL'deki aşırı değer kaybı sonucunda ise, sene sonuna doğru gecelik faizlerin %10 civarına çıkmasına olanak sağlamıştır. Enflasyon ve gecelik faizlerdeki artışla, yıla %7 civarında başlayan ikincil piyasadaki tahvil faizleri de %11'i bulmuştur.

Merkez Bankasının politika faizini düşürmesiyle döviz kurları Ağustos ayına kadar hızlı bir yükseliş sergilemiştir. Bankanın döviz alım ihalelerini durdurup satışa geçmesi ve kısa vadeli faizlerde yükselişe izin vermesiyle, yılın son çeyreğinde kurlar nispeten yatay seyretmiştir. Yıl geneline bakıldığında, ABD doları %23 artarak 2011 sonunda 1,89'a çıkmış, dolar karşısında değer kaybeden avro/TL kuru yılı %19 artışla 2,44 seviyesinde kapamıştır.

Canlanan iç talep ve TL'nin değer kaybıyla enflasyon, tüketici fiyatlarında %10,4 ile hedefin iki misline çıkmıştır.

Kur, enflasyon ve faizin yükseldiği, gelişmiş ülkelerdeki ekonomik gidişata ilişkin endişelerin arttığı 2011 yılında, ilerleyen bölümlerde görüleceği üzere sermaye piyasaları olumsuz bir performans sergilemiş, hisse senetleri fiyat endeksi de %22 düşmüştür.

**Canlı iç talebi
kısıtlamaya yönelik
tedbirler ve
kurlardaki artışla
enflasyon ve faizler
artmıştır.**

Kamu Maliyesi

Ekonomik büyüme ve vergi borçlarının yeniden yapılandırılmasının katkısıyla, bütçe hedefleri aşılmış, borçluluk gerilemiştir.

Küresel krizle beraber milli gelirin daraldığı 2009 yılında, faiz dışı fazla önemli ölçüde azalırken borç stokunun milli gelire oranı artmıştı. Söz konusu dengeler 2010 yılının ardından 2011'de de iyileşmiştir. Beklenenin üzerindeki ekonomik büyüme ve vergi borçlarının yeniden yapılandırılmasının katkısıyla, bütçe hedefleri aşılmış, borç göstergeleri önceki yıla kıyasla gerilemiştir.

Bütçe Dengesi

2011 yılında merkezi yönetim gelirleri hedefi aşarken, giderler faiz ödemelerinin planlananın altında kalması sayesinde hedefle uyumlu gerçekleşmiş, bütçe açığı ise hedefin yarısında, 17 milyar TL'de kalmıştır.

Merkezi Yönetim Bütçesi			% Reel	2011	2012
(Milyon TL)	2010	2011	Değişim	Program	Program
Gelirler	254,277	295,862	9.3	279,026	329,845
Vergi	210,560	253,765	13.2	232,220	277,677
Diğer	43,717	42,097	-9.6	46,807	52,168
Giderler	294,359	313,302	0.0	312,573	350,948
Faiz Dışı	246,060	271,090	3.5	265,073	300,698
Personel ve Sos. Güv. Devlet Primleri	73,378	85,751	9.8	85,036	95,971
Mal ve Hizmet Alımı	29,185	32,448	4.4	30,049	28,859
Cari Transferler	101,857	110,075	1.5	115,778	130,220
Diğer	41,640	42,815	-3.4	34,209	45,648
Faiz	48,299	42,212	-17.9	47,500	50,250
İç Borç	42,148	35,064	-21.9	37,859	40,495
Dış Borç	5,982	6,668	4.7	7,490	7,780
Diğer	168	479	167.2	2,151	1,975
Bütçe Dengesi	-40,081	-17,439	-59.1	-33,546	-21,104
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	8,217	24,773	183.1	13,954	29,146

Kaynak: Maliye Bakanlığı
Reel değişim ortalama TÜFE artışı ile hesaplanmıştır.

2011 yılında bütçe gelirleri 296 milyar TL ile önceki yıla göre reel anlamda %9 oranında bir artış sergilemiştir. Bütçe gelirlerinde vergi gelirlerinin payı 3 puan artarak %86'ya yükselmiştir. Güçlü iç talep ile katma değer vergisi, özel tüketim vergisi ve dış ticaretten alınan vergiler gibi dolaylı vergiler, reel olarak %12 oranında büyümüştür. Öte yandan, yıl içinde gecikmiş bazı vergi borçlarında faiz ve cezaların silinerek yeniden yapılandırılmasına imkân tanıyan düzenleme sayesinde 2011 yılı içinde 13 milyar TL'lik vergi tahsilatı yapılmıştır. Bu ortamda, kurumlar vergisi tahsilatı da hedefin 4 milyar TL kadar üzerine çıkarak 27 milyar TL'yi bulmuştur.

Harcamalar tarafında, bütçe toplam giderleri programla eş düzeyde gerçekleşerek 313 milyar TL olmuştur. Son yıllarda olduğu gibi, faiz dışı harcamalar hedeflenenin üzerine çıkarken, faiz ödemeleri programın altında kalmıştır.

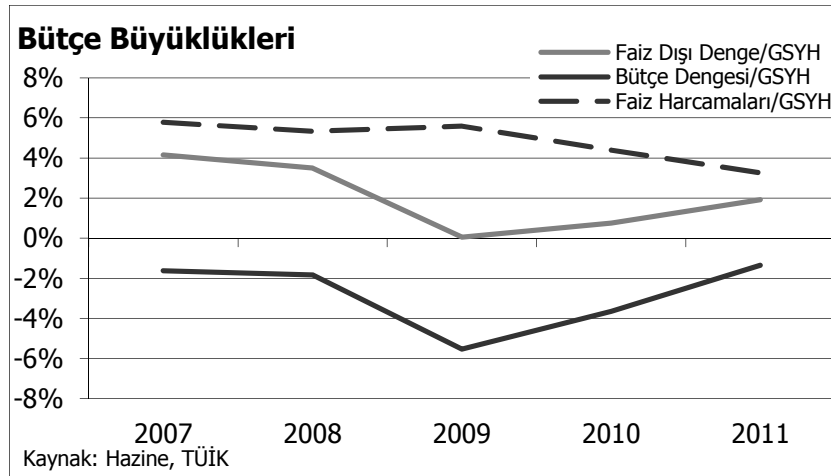
Faiz dışı harcamaların içinde en ağırlıklı kalem, sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerini yansıtan cari transferlerdir. Bu harcamalar önceki yıla kıyasla kısıtlı bir reel artışla 110 milyar TL olmuştur. Bu kalemin yaklaşık yarısı sosyal güvenlik sistemine yapılan transferleri yansıtmaktadır. Bir diğer önemli kalem olan personel giderleri ve ilgili sosyal güvenlik primi harcamaları reel olarak %10 artış göstererek 86 milyar TL olmuştur.

Sonuç itibariyle faiz dışı harcamalar hedeflenen seviyenin 6 milyar TL üzerine çıkarken, faiz giderleri hedefin 5 milyar TL altında kalmıştır. Diğer taraftan, iç talepteki güçlü artış, gelirlerin öngörülenin 17 milyar TL üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Böylelikle, faiz dışı bütçe fazlası hedefin 11 milyar TL üzerine çıkıp 25 milyar TL olurken, bütçe açığı 17 milyar TL ile hedefin 16 milyar TL altında kalmıştır.

Bütçe gerçekleştirmelerinden çeşitli geçici etkileri hariç bırakan ve IMF ile yapılan anlaşmaya referansla "program tanımlı" olarak anılan büyüklükler Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanmaktadır. Bu şekilde hesaplanan merkezi yönetim bütçesine dair "program tanımlı faiz dışı fazla" 2011 yılında 17 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2010 yılında bu denge 6 milyar TL açık vermişti.

Bütçe dengelerine milli gelire kıyasla bakıldığında, ağırlıklı olarak düşen faiz harcamalarının katkısıyla bütçe açığının azalma eğilimi sergilediği görülmektedir. Faiz dışı fazla ise, artış göstermesine rağmen kriz öncesi seviyeye ulaşamamıştır. 2011 sonu itibariyle faiz dışı fazla milli gelirin %1,9'una, bütçe açığı ise %1,3'üne denk gelmektedir.

2011 sonu itibariyle faiz dışı fazla milli gelirin %1,9'una, bütçe açığı ise %1,3'üne denk gelmektedir.



Hükümetin açıkladığı üç yıllık Orta Vadeli Programda bütçe harcamalarının kısılması yoluyla, bütçe açığının milli gelire oranının kademeli olarak düşürülmesi öngörülmektedir. Bu oranın 2012 yılında %1,5'e, 2014'te ise %1'e kadar düşmesi hedeflenmektedir.

Bütçe Finansmanı

Nakit olarak gerçekleşen fakat bütçe ödeneklerine yansıtılmayan ve gider yazıldığı halde nakden ödenmeyen tutarların netleştirilmesi sonucunda, 2011 yılında finanse edilmesi gereken açığın 2 milyar TL azaldığı görülmektedir. 2011 yılında finansmanı gerçekleşen nakit açık 15 milyar TL ile önceki yılın reel olarak %59 altında kalmıştır.

Merkezi Yönetim Finansmanı			
(Milyon TL)	2010	2011	% Reel Değ.
Finansman	34,934	15,208	-59.1
Borçlanma	26,946	12,422	-56.7
Dış Borçlanma, Net	4,164	-2,160	A.D.
İç Borçlanma, Net	22,782	14,581	-39.9
Diğer	2,029	4,180	93.5
Banka Kullanımı, Net	6,355	-2,955	A.D.

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı
Reel değişim ortalama TÜFE artışı ile hesaplanmıştır.

Bütçenin finansmanı ağırlıklı iç borçlanma yoluyla yapılmış, iç borç çevirme oranı %85 olmuştur.

2011 yılında konsolide bütçenin finansmanının neredeyse tamamı iç borçlanma yoluyla yapılmıştır. Çeşitli kamu kurumlarından yapılan 4 milyar TL aktarım Hazineye kaynak teşkil etmiştir. Diğer taraftan 2 milyar TL'lik net dış borç geri ödemesi yapılmıştır. Sonuç olarak, Hazine'nin banka hesapları 3 milyar TL kadar artmıştır.

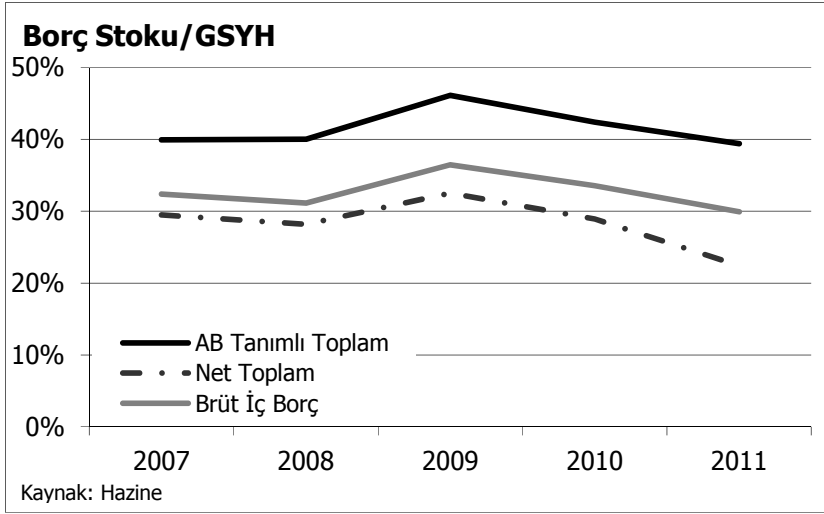
2011 toplamında Hazine nakit olarak, 132 milyar TL'si iç borca ilişkin olmak üzere, toplam 150 milyar TL'lik borç ödemesi yapmıştır. Yıl içinde gerçekleştirilen yeni iç borçlanma 112 milyar TL'de kalmış, diğer bir deyişle iç borç çevirme oranı %85 olarak gerçekleşmiştir.

Hazinenin 2012 finansman programında yer alan tahminlere göre, 2011 yılında 122 milyar TL iç borç ve 19 milyar TL dış borç anapara ve faiz ödemesi bulunmaktadır. Toplam borç servisinin 153 milyar TL ile önceki yılın %6 altında kalacağı tahmin edilmektedir. Bu ödemelerin 30 milyar TL'lik kısmının, faiz dışı fazla ve özelleştirme gelirleri ile İşsizlik Sigortası Fonu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kaynaklarından karşılanması öngörülmektedir. 2012'de iç borç çevirme oranının %84 olması, iç borçlanma tutarının 102 milyar TL'de kalması planlanmaktadır. Dış borçlanmanın ise 9,5 milyar TL olması beklenmektedir. Bu tutara Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası gibi uluslararası kuruluşlardan alınması planlanan krediler de dâhil edilmiştir.

Borç Stoku

2008 yılından itibaren, bütçe dengesindeki olumsuz gelişmeler ve dış koşullardaki bozulma ile beraber, borç stokunun milli gelire oranındaki gerileme durmuş, 2009 yılında çeşitli borç göstergelerinde bu oranlar 4-6 puan kadar artmıştı. 2010 yılının ardından 2011 yılında da azalan bütçe açığı ve düşük faiz

oranları sayesinde, çeşitli borç stoku göstergelerinin milli gelire oranı 3-4 puan kadar gerilemiştir.



Kamu kesimi genel dengesi, konsolide bütçenin yanı sıra mahalli idareler, fonlar, KİT'ler ve sosyal güvenlik kuruluşlarını da içermektedir. Kamunun net borç stoku hesabında, kamu mevduatı ile Merkez Bankası net varlıkları düşülmektedir. İşçi ve işverenlerden kesilen primler ve devlet katkısıyla oluşturulan İşsizlik Sigortası Fonunun net varlıkları da kamu net borç stoku hesabında dikkate alınmakta, diğer bir deyişle kamu için bir finansman kaynağı olarak değerlendirilmektedir. Bilindiği üzere, 2008 yılında yapılan bir kanun değişikliğiyle, Fonun nema gelirlerinin bir kısmı Güneydoğu Anadolu Projesi Eylem Planı kapsamındaki yatırım alanlarında kullanılmaktadır. Fonda biriken tutar 2011 sonunda 54 milyar TL'ye yükselmiştir.

**Kamu kesiminin
toplam net
borcunun milli gelire
oranı %22'ye
inmiştir.**

Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL)	2010	2011	% Değ.
Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)	317.6	290.5	-8.6
I. Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	496.9	546.0	9.9
İç Borç	368.9	387.4	5.0
Dış Borç	128.0	158.6	23.9
II. Merkez Bankası Net Varlıkları	86.2	143.2	66.1
III. Kamu Mevduatı	47.2	58.9	24.8
IV. İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	45.9	53.5	16.5
Kamu Net Borç Stoku/GSYH	28.9%	22.4%	--

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kamu kesiminin toplam net borç stokunun milli gelire oranı 2009 yılında 4 puanlık artışla %33'e yükseldikten sonra, ağırlıklı iç borçtaki nispi gerilemeyle 2010 yılında %29'a, 2011 sonunda ise %22'ye inmiştir.

Avrupa Birliği tanımlarına göre hesaplanan genel yönetim borç stoku rakamları, merkezi yönetim borç stokuna, mahalli idareler ile İşsizlik Sigortası Fonu dâhil olmak üzere sosyal güvenlik kurumlarının borcu ve dolaşımdaki bozuk para stokunun

eklenmesi, genel yönetimin elindeki DİBS'lerin çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır.

AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku (Milyar TL)	2010	2011	% Değ.
AB Tanımlı Borç Stoku	465.9	510.6	9.6
Genel Yönetim Toplam Borç	487.4	534.4	9.6
İç Borç Stoku	361.2	377.9	4.6
Dış Borç Stoku	126.2	156.6	24.1
Ayarlama Kalemleri	-21.5	-23.9	10.8
Borç Stoku/GSYH	42.4%	39.4%	--

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin AB tanımlı borç stokunun milli gelire oranı 2011 yılında 3 puan düşerek %39'a inmiştir. Orta Vadeli Programda bu oranın 2012 yılında %37'ye, 2014'te ise %32'ye kadar düşmesi hedeflenmektedir. Avrupa Birliği'nin parasal birlik sürecinde üye ülkelerden uyulmasını istediği ve Maastricht kriterleri olarak bilinen şartlar arasında bu oranın %60'ın altında olması yer almaktadır.

Para ve Kur Politikaları

Merkez Bankası
geleneksel
örneklerin dışında
bir para politikası
bileşimi kullanmıştır.

Merkez Bankası, 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi politikası sürdürmektedir. Bu kapsamda Banka, hükümet ile beraber belirlediği orta vadeli enflasyon hedefi doğrultusunda, temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadır. Ancak, 2010 sonundan itibaren Banka, enflasyon hedefinin yanı sıra, finansal istikrarı da dikkate aldığını vurgulamaya başlamıştır.

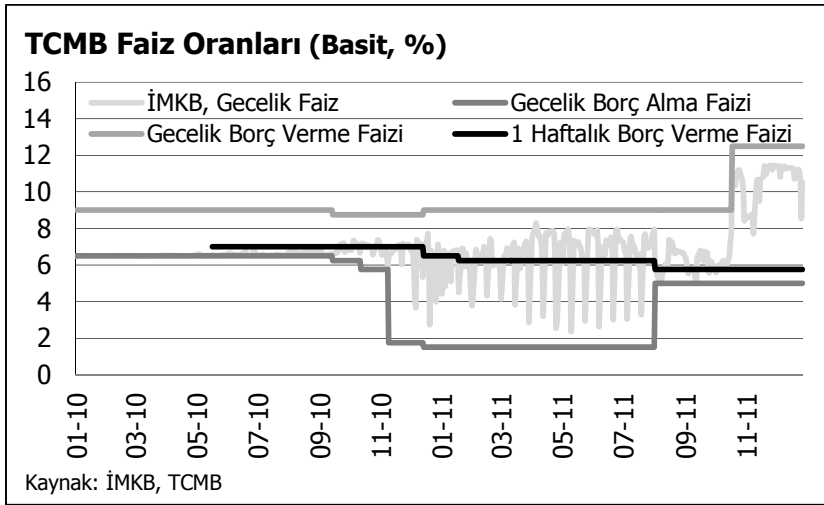
Bu çerçevede Banka, 2010 yılında "politika faizi" olarak benimsediği 1 haftalık borç verme faizinin yanı sıra, 2010'un son çeyreğinden itibaren gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasındaki koridoru da politika aracı olarak kullanmaya başlamıştır. Banka, yanı sıra, zorunlu karşılık oranlarını da kullanarak, geleneksel örneklerin dışında bir para politikası benimsemiştir.

Banka, "küresel ekonomiye dair olumsuz gelişmelerin yurtçinde olumsuz yansımalarını hafifletmek" amacıyla 2011 yılında haftalık borç verme faizini düşürdüğünü açıklamıştır. Yıla %6,5 seviyesinde başlayan politika faizi, Ocak ayında 0,25 puan, Ağustos ayında 0,50 puan indirimle %5,75'e çekilmiştir.

Gecelik faiz koridoru, gecelik faizler için Merkez Bankasının öngördüğü alt ve üst sınırları belirlemektedir. Bankanın koridoru genişletmesi, gecelik faizlerde genişletilen yönde daha fazla oynaklığa olanak sağlamaktadır. Bu şekilde oluşan belirsizlikle, kısa vadeli yabancı sermaye akımlarının, dolayısıyla Türk lirasındaki değerlenmenin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır. Yıla %1,5 seviyesinde başlayan koridorun alt sınırı, Ağustos

ayında %5'e yükseltilmiştir. Ağustos ayına kadar, İMKB repo piyasasında gecelik faizler Bankanın politika faizi etrafında belirlenen %1,5-9 koridoru içinde %6 civarında dalgalanmış, negatif reel faiz ortamında Türk lirası önemli ölçüde değer kaybetmiştir.

TL'nin değer kaybının sürmesi, Bankanın %9 seviyesinde tuttuğu üst sınırı, Ekim ayında %12,5'e yükseltmesine yol açmıştır. Yanı sıra Banka, politika faiziyle 1 hafta vadeli fonlama miktarını da düşürmüştü, piyasaya yaptığı fonlamanın maliyetini %8 civarına yükseltmiştir. TL de bu dönemde yabancı paralara karşı istikrar sağlamıştır. Öte yandan, bu politika 1 haftalık "politika faizi"nin işlevini yitirmesine yol açmıştır.



Bankaların mevduatlarına karşılık TCMB'de tutmak zorunda oldukları "zorunlu karşılık oranları" da, likiditeyi etkilemek için kullanılmaktadır. Zorunlu karşılık oranının artırılması temelde, piyasadaki likiditeyi azaltmaktadır. Banka bu şekilde kredi büyümesini yavaşlatmayı hedeflemektedir. Zorunlu karşılıklarda uygulanan farklı oranlar ise, düşük oran uygulanan vadeyi teşvik edicidir. Ocak 2011'den itibaren zorunlu karşılık oranları vadeye göre farklılaştırılarak kısa vadelerde artırılmıştır. 1 aya kadar vadeli mevduatlarda oran Nisan ayında %16'ya kadar yükseltilmiştir. Ekim ayında ise, gecelik faizlerde artışa zemin açılırken, zorunlu karşılık oranları 3 aya kadar tüm vadelerde %11'e çekilmiş, diğer bir deyişle faiz koridoruyla para politikası sıkılaştırılmış, zorunlu karşılık oranıyla da likidite bir miktar artırılmıştır.

Sonuç olarak 2011 içerisinde, politika faizi düşürülmüş, TL değer kaybetmiş, sene sonuna doğru ise piyasada oluşan kısa vadeli faizler Bankanın politika faizinden uzaklaşmış, enflasyon ise yıl sonunda hedeflenen %5'in neredeyse iki katına çıkarak %10,4 olmuştur.

**Politika faizi
düşürülmüş, ancak
sene sonuna doğru
işlevini yitirmiştir.**

Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı (%)	2010	2011	2012	2013	2014
Üst Sınır	8.5	7.5	7.0	7.0	7.0
Hedef	6.5	5.5	5.0	5.0	5.0
Alt Sınır	4.5	3.5	3.0	3.0	3.0

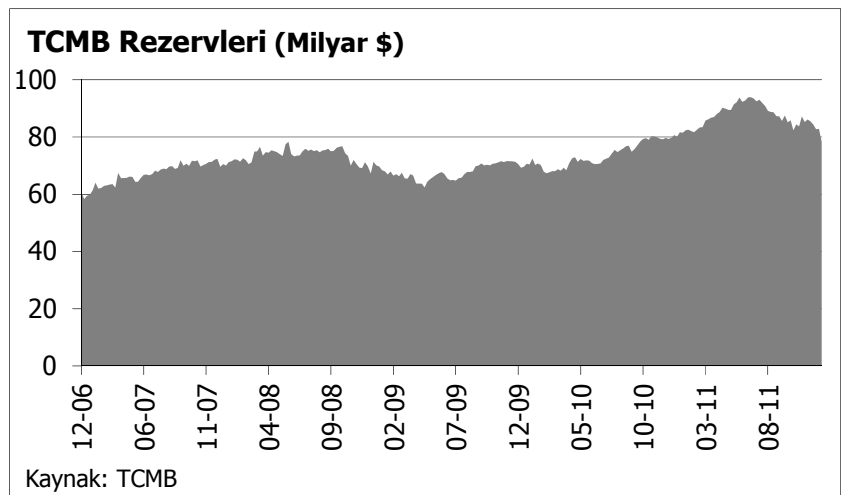
Kaynak: TCMB

Banka orta vadeli %5 enflasyon hedefi çerçevesinde, enflasyon hedeflemesi politikasına devam edeceğini açıklamıştır. 2012 yılında Banka "istisnai gün" tanımıyla gerekli gördüğü günlerde bankalara sağladığı fonlamanın faizini artırmaya devam etmektedir. Sene sonu için, Nisan 2012'de açıklanan Enflasyon Raporunda yıl sonu tahmini %6,5'tir. Enflasyonun 2011 sonunda geldiği seviye göz önüne alınarak, ekonomik büyümede aşırı bir yavaşlama da arzu edilmediğinden, Banka orta vadeli %5 hedefine 2013 yılında ulaşılacağını tahmin etmektedir.

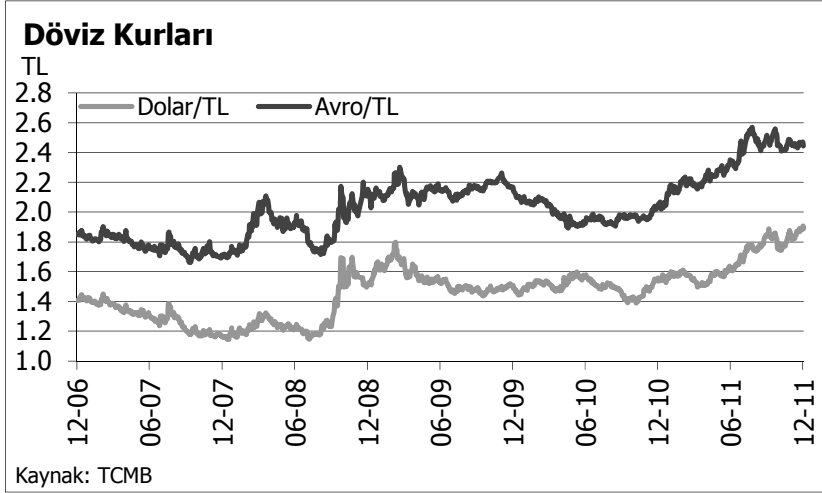
Ağustos ayından itibaren Merkez Bankası döviz satış ihalelerine başlamıştır.

Merkez Bankası, 2005 yılında döviz rezervlerini güçlendirme hedefiyle yıllık döviz alım ihalesi programı açıklamaya başlamış, Ekim 2010'da, önceden açıkladığı ihale koşullarını bir miktar esnekletmişti. 2011 yılında Temmuz sonuna kadar TCMB döviz alım ihaleleriyle bankalardan 6,5 milyar \$'lık döviz almıştır. AB'deki borç krizinin derinleşmesiyle, döviz alım ihaleleri durdurulmuş, Ağustos ayında ise döviz satım ihaleleri başlatılmıştır. Yılın son 5 ayında bu ihalelerde 11 milyar \$ satılmıştır. Yanı sıra, kurların hızlı çıkışı karşısında Banka önce Ekim ayında 525 milyon \$'lık, ardından, Aralık sonunda 1,9 milyar \$'lık satış müdahalesinde bulunmuştur. 2007 yılından itibaren TCMB, ihaleler haricinde döviz piyasalarında doğrudan alım veya satım yapmamaktaydı. Banka ayrıca Kasım sonunda döviz piyasasında aracılık faaliyetine, Ekim 2008-Ekim 2010 döneminde olduğu gibi, tekrar başlamıştır.

Sonuç olarak, 2011'e 81 milyar \$ seviyesinde başlayan TCMB'nin (altın hariç) brüt döviz rezervleri, sene sonunda 78 milyar \$'a inmiştir. İleride değinileceği üzere Türkiye'nin kısa vadeli dış borç stoku aynı tarih itibarıyla 84 milyar \$ iken, 2011 yılında 77 milyar \$ cari işlemler açığı kaydedilmiştir.



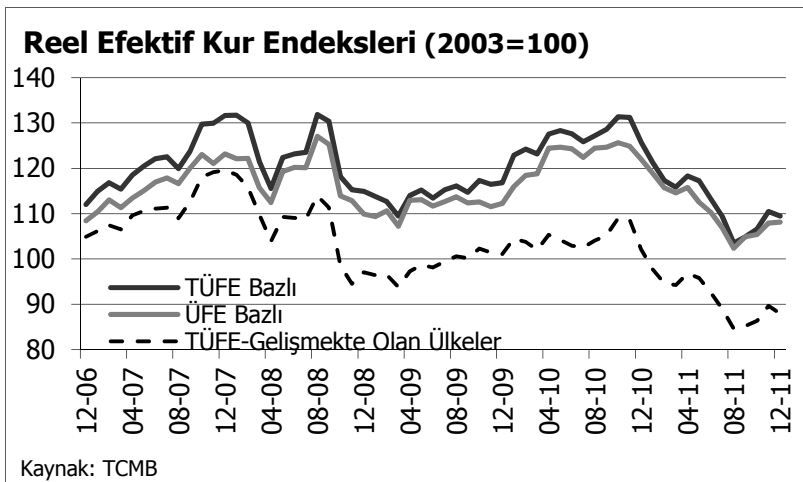
2012 yılında Banka enflasyon hedeflemesine, dalgalı kur rejimi altında devam edecektir. Banka önceki yıllarda olduğu gibi, çeşitli şokların gerçekleşme olasılığına karşı 2012 yılında da, döviz arzının arttığı dönemlerde döviz rezervi biriktireceğini açıklamıştır.



Yukarıda belirtildiği üzere, döviz kurları Ağustos ayına kadar hızlı bir yükseliş sergilemiş, ardından Banka döviz alım ihalelerini durdurup satış ihalelerine başlamış, satış yönünde müdahalelerde de bulunmuştur. Döviz satışları ve Bankanın kısa vadeli faizlerde yükselişe izin vermesiyle, yılın son çeyreğinde kurlar nispeten yatay seyretmiştir. Yıl geneline bakıldığında, ABD doları %23 artarak 2011 sonunda 1,89'a çıkmış, dolar karşısında değer kaybeden avro/TL kuru yılı %19 artışla 2,44 seviyesinde kapamıştır.

Kur hareketlerini enflasyondan arındırarak değerlendirilen reel efektif kur endeksleri, Türk lirasının yabancı paralara göre 2011 yılı ortalamasında, tüketici fiyatları enflasyonuna göre %12, üretici fiyatları enflasyonuna göre %10 değer kaybettiğini göstermektedir.

Reel efektif kur endekslerine göre Türk lirası ortalamada %12 değer kaybetmiştir.



Kredilerdeki büyümenin hızını kesmek üzere otoriteler çeşitli önlemler almıştır.

Parasal büyüklükler tarafında, yabancı para cinsinden vadeli ve vadesiz mevduatlar ile, repo, likit fonlar ve 2010 sonundan itibaren bu ihraçlardaki artışa paralel olarak bankalarca çıkarılan vadesi 2 yılın altında TL cinsinden tahvil ve bonoları içeren M3, 2011 yılında %14 oranında büyüyerek 700 milyar TL olmuştur. Bu oran TÜFE ile enflasyondan arındırıldığında reel olarak %3 artışa denk gelmektedir.

Geniş anlamli para arzı M3'teki büyüme, büyük oranda TL cinsinden mevduattaki artışı yansıtmaktadır. Yabancı para cinsinden mevduat, döviz kurlarının artmasına rağmen dolar bazında yalnızca %1 oranında artmıştır.

2010 yılında faizlerdeki düşüş ve uluslararası likiditedeki bolluk neticesinde krediler hızla artışa geçmişti. 2011 yılında TCMB, BDDK ve TMSF tarafından alınan çeşitli önlemlerle artış hızı kontrol altına alınmaya çalışılmış, sene başında %40'ın üzerinde olan yıllık büyüme sene sonunda %32'ye inmiştir.

Parasal Büyüklükler				
(Milyar TL)	2010	2011	% Değişim	% Reel Değişim
M3	616.2	700.5	13.7	2.9
Toplam Mevduat*	543.4	616.3	13.4	2.7
TL Mevduat	389.8	424.9	9.0	-1.3
Döviz Mevduat	153.7	191.4	24.6	12.8
<i>Döviz Mevduat † (\$)</i>	<i>99.9</i>	<i>101.3</i>	<i>1.4</i>	--
Toplam Kredi*	475.1	628.8	32.4	19.8

Kaynak: TCMB
*: Katılım bankaları dahildir. Yurtiçi, bankacılık hariç.
†: \$ cinsinden.

Kredilerin mevduata oranı, 2008 son çeyreği haricinde uzun süredir artış eğilimindedir. 2010 sonunda %87 olan bu oran, 2011 sonunda %102'ye çıkmıştır.

Enflasyon

Güçlü iç talep, uluslararası emtia fiyatlarındaki artış ve Türk lirasının değer kaybı gibi sebeplerle 2008 yılına kadar hedeflenen seviyenin üzerinde gerçekleşen tüketici enflasyonu, 2009 ve 2010 yıllarında küresel krizden sonra revize edilen hedefe nispeten yakın gerçekleşmişti.

Yıllık Enflasyon, Hedef ve Gerçekleşmeler (%)					
	2007	2008	2009	2010	2011
TÜFE Hedef	4.0	4.0	7.5	6.5	5.5
TÜFE Gerçekleşme	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4
ÜFE Gerçekleşme	5.9	8.1	5.9	8.9	13.3

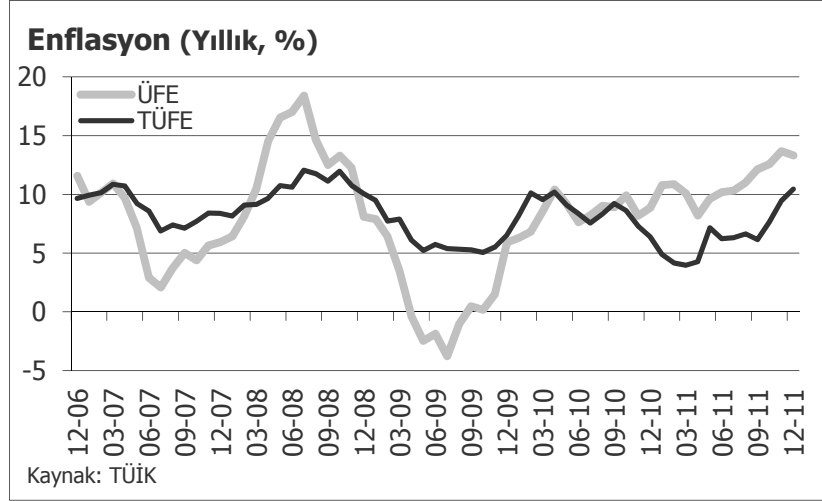
Kaynak: TCMB, TÜİK

2011 yılında ise, TL'nin değer kaybı ve canlı iç talebin etkisiyle enflasyon önemli ölçüde artış göstermiş, tüketici fiyatlarında hedefin 2 misline çıkarak %10,4'ü bulmuştur. Yılın son

çeyreğinde tütün ürünlerinde vergi tutarının artırılması ve gıda fiyatlarındaki artış da bu sonuçta etkili olmuştur.

Bazı alt kalemleri dışarıda bırakarak hesaplanan "özel kapsamlı TÜFE göstergeleri", endeksi belirli ürünlerin fiyat hareketlerinden arındırmaktadır. Gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ve altını hariç tutan ve TCMB tarafından yakından takip edilen H ve I endekslerindeki artış, önceki yıl %3 civarında iken, 2011'de %8'in üzerine çıkmıştır.

Enflasyon, tüketici fiyatlarında hedefin iki misline çıkarak %10,4'e ulaşmıştır.



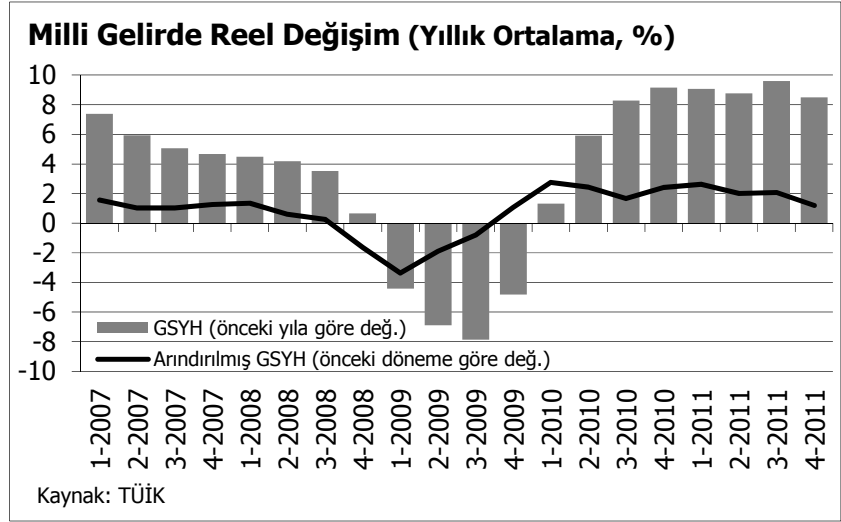
Üretici fiyatları endeksi, yurtdışında üretimi yapılan ürünlerin KDV ve benzeri vergiler hariç satış fiyatlarını yansıtmaktadır. ÜFE'de de yılın ilk çeyreğinden sonra ciddi bir yükseliş gözlenmiştir.

TCMB'nin açıkladığı orta vadeli enflasyon hedefi %5 seviyesindedir. Bankanın Nisan 2012'de yaptığı açıklamaya göre ise, enflasyonun mevcut seviyesi göz önüne alınarak, sene sonu enflasyonu %5,3 ile %7,7 aralığında (orta noktası %6,5) tahmin edilmektedir. Nisan 2012 sonu itibarıyla Merkez Bankasının düzenlediği Beklenti Anketi, yıl sonu TÜFE artış tahminlerinin Bankanın tahminlerinden daha yüksek, %7,6 civarında olduğuna işaret etmektedir.

Milli Gelir

ABD'de konut fiyatlarındaki orantısız artışın tersine dönmesiyle tetiklenen küresel krizle beraber Türkiye'nin büyüme hızı 2007 yılında yavaşlamaya başlamış, 2009 yılında ise ekonomik faaliyetler daralmıştı. 2010 yılındaki hızlı büyümenin ardından, 2011 yılında da milli gelir önemli bir büyüme sergilemiştir. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2011 sonunda 1,3 trilyon TL (772 milyar \$) olmuştur. Rakamlara dolar bazında bakıldığında büyüme oranı %5'e inmekte olup, kişi başına GSYH ise 10.444 \$ olarak hesaplanmaktadır.

Mevsimsellik ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH rakamları, 2009 yılında başlayan görelî düzelmenin, 2011'in son çeyreğinde yerini nispi bir yavaşlamaya bıraktığını göstermektedir.



İç talepteki hızlı büyümeyle milli gelir reel olarak %8,5 oranında artmıştır.

Milli gelirin üçte ikisini oluşturan yerleşik hanehalklarının tüketimi 2010 yılında %6,7, 2011'de %7,7 büyümüştür. 2011 yılında özel tüketimdeki artış, milli gelirdeki büyümeye 5,3 puan katkıda bulunmuştur. Özel sektör yatırımlarında 2010 yılındaki %34 artışın ardından, 2011 yılında da %23 büyüme meydana gelmiştir.

Net ihracatın milli gelirdeki payı, kriz yılları haricinde, negatif olmaktadır. 2009 yılında pozitifte dönen bu kalem, 2010 yılında tekrar negatife dönmüş, 2011 yılında da artarak büyüme rakamını 1,4 puan aşağıya çekmiştir.

Seçilmiş Harcama Kalemlerine Göre GSYH (Yıllık Reel Değişim, %)	GSYH		GSYH'de Pay	GSYH Değişimine Katkı
	2010	2011		
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	9.2	8.5	100.0	8.5
Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi	6.7	7.7	68.6	5.3
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	2.0	4.5	10.3	0.5
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	30.5	18.3	26.0	4.4
Kamu	17.7	-3.2	3.7	-0.1
Özel	33.6	22.8	22.3	4.5
Stok Değişimleri	A.D.	A.D.	0.0	-0.3
Mal ve Hizmet İhracatı	3.4	6.5	23.6	1.6
Mal ve Hizmet İthalatı (-)	20.7	10.6	-28.6	-3.0

Kaynak: TÜİK

Milli gelir sektörler bazında incelendiğinde, katma değerler yaklaşık dörtte birini oluşturan imalat sanayinde büyümenin bir önceki yıl %13,6'dan 2011'de %9,4'e indiği görülmektedir. Benzer şekilde, ticari faaliyetlerin katma değerindeki artış da %11,4'e gerilemiştir.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSYH (Yıllık Reel Değişim,%)				GSYH Değişimine Katkı
	2010	2011	GSYH'de Pay	
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	9.2	8.5	100.0	8.5
Tarım, Avcılık ve Ormanlık	2.4	5.2	8.9	0.5
İmalat Sanayi	13.6	9.4	24.4	2.3
İnşaat	18.3	11.2	5.8	0.6
Toptan ve Perakende Ticaret	13.6	11.4	13.1	1.5
Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme	10.6	10.8	14.9	1.6
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	6.8	9.6	11.9	1.1
Konut Sahipliği	1.8	1.9	4.5	0.1
Gayrimenkul, Kiralama ve İş Faaliyetleri	7.6	9.3	3.7	0.3
Kamu Yönetimi ve Savunma, Sosyal Güv.	0.5	3.9	2.9	0.1

Kaynak: TÜİK

Mali aracı kuruluşlar kesimindeki büyüme, kriz döneminde dahi sürmüştür. Finans kesiminde hesaplanan katma değer, 2011 yılında %9,6 büyüme kaydetmiştir. Mali aracı kuruluşların milli gelirdeki payı (sabit fiyatlarla) %12 gibi önemli bir orandır.

Hükümetin Ekim 2011'de açıkladığı Orta Vadeli Programda, 2012 yılında milli gelirin reel anlamda %4 oranında büyümesi öngörülmektedir. 2013 ve 2014 için büyüme %5 olarak tahmin edilmektedir.

İstihdam

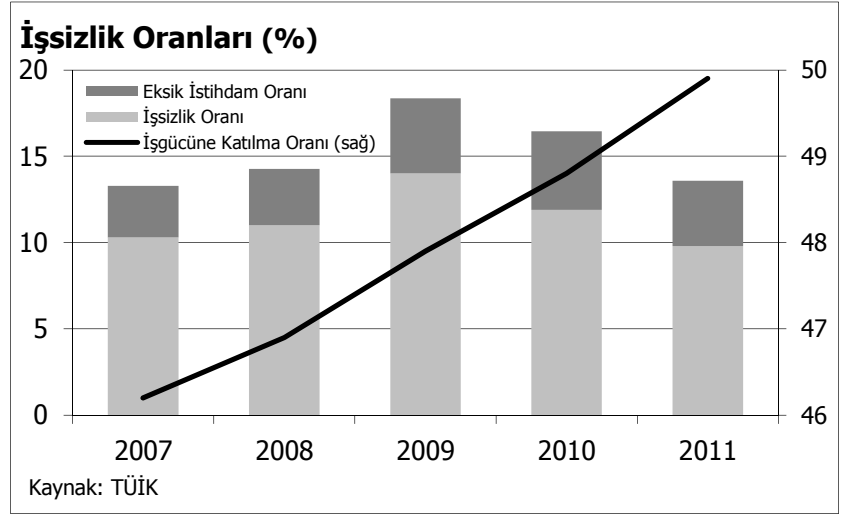
Milli gelirdeki hızlı büyüme döneminde bile yüksek kalan işsizlik oranı, 2009 yılında %14'e kadar çıkmıştı. 2010 yılında ekonomide kaydedilen yüksek büyümeyle %12'ye inen bu oran, 2011 yılında da %10'a inmiştir.

2009 yılı ortalamasında 3,5 milyona çıkan işsiz kişi sayısı, ekonomik büyüme ve hükümetin işverenlere genç ve kadınların istihdamına yönelik teşviklerinin etkisiyle, 2010 yılında 3 milyona, 2011'de 2,6 milyona inmiştir. İşsizlik oranı kadınlarda %11 iken, erkeklerde %9 olmuştur. 2009'da %17'nin üzerine çıkan tarım dışı işsizlik oranı 2011 ortalamasında %12'ye, 15-24 yaş grubundaki işsizlik oranı ise %25'ten %18'e inmiştir. Eksik istihdam, daha fazla çalışmaya müsait olan kişileri göstermektedir. 2011 ortalamasında, eksik ve yetersiz istihdam edilen kişilerin sayısı %14'lük düşüşle 1 milyon civarına inmiştir.

2011 yılında çalışma çağındaki nüfus 54 milyon kişiye yaklaşmış iken, işgücü yalnızca 27 milyon kişiden oluşmaktadır. İşgücüne katılım oranı 1 puanlık artışla %50'ye çıkmıştır. Yıl genelinde erkeklerde %72 düzeyinde olan işgücüne katılım oranı, kadınlarda %29 olmuştur. Bununla birlikte, bu oranın son 5 yılda 5 puan kadar arttığı gözlenmiştir. İstihdam edilen kadınların sayısı 2011 ortalamasında 7 milyon olup, bu kişilerin %42'si tarım sektöründe, ağırlıklı ücretsiz aile işçisi olarak,

**İşsizlik oranı
gerileyerek %10'a
inse de, bu seviye
uluslararası
karşılaştırmalarda
yüksektir.**

çalışmaktadır. Tüm çalışanlar arasında herhangi bir sosyal güvenlik kuruluşuna kayıtlı olmayanların oranı ise bir önceki yıla göre 1 puanlık düşüşle %42'ye inmiştir.

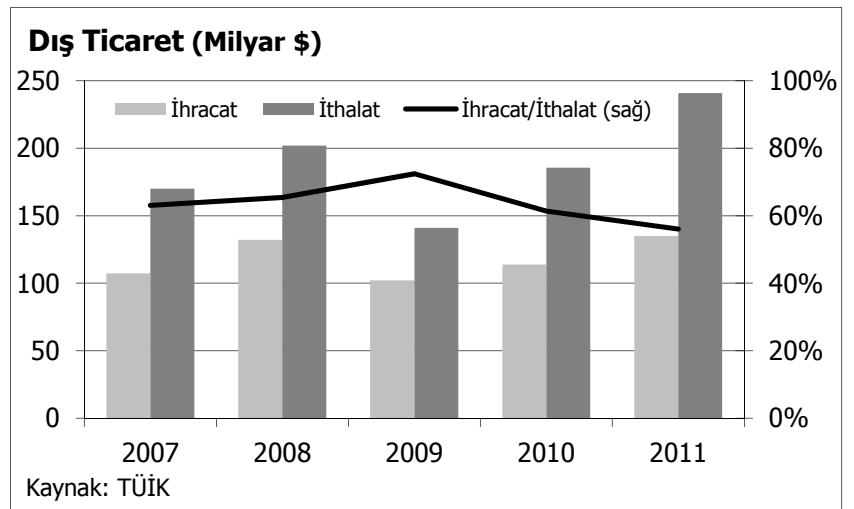


Orta Vadeli Programda, işsizlik oranının 2012 yılında %10,4 olması, 2014'te bu oranın %9,9'a inmesi öngörülmektedir.

Ödemeler Dengesi

Elverişli uluslararası konjunktürde, hem ihracat, hem de ithalat tutarları 2008 yılına kadar önemli artış sergilemiş, bununla birlikte cari işlemler açığı da dikkate değer bir seviyeye çıkmıştı. 2009 yılında ise, küresel krizin iç ve dış talep üzerindeki daraltıcı etkileriyle hem dış ticaret hacmi, hem de cari açık önemli derecede daralmıştır. Ancak, iç talepteki güçlü toparlanmayla 2010'un ardından 2011'de de dış ticaret açığı ve cari açık hızla genişleyerek rekor seviyelere ulaşmıştır.

Canlı iç taleple
ithalattaki hızlı artış,
yıl sonuna doğru
yavaşlansa da
devam etmiştir.



Dış ticarete 2008 yılının ikinci yarısında başlayan düşüş trendi, 2009'un son aylarından itibaren yerini toparlanmaya bırakmıştı. 2011 yılında, ihracat TL'deki değer kaybının da katkısıyla %19

oranında artıp 135 milyar \$'a çıkmıştır. Diğer yandan, ekonomik aktivitedeki canlılıkla birlikte ithalat da hızla artmıştır. Yılın ikinci yarısında milli gelir artış hızındaki yavaşlama ve TL'nin süregelen değer kaybının sonucu olarak başlayan yavaşlamaya rağmen, yıl toplamında ithalat %30 büyümeyle 241 milyar \$ olmuştur. İthalatın daha hızlı artmasıyla, ihracatın ithalatı karşılama oranı 2009 sonunda %73 iken, 2011 sonunda %56'ya inmiştir.

Küresel krizle beraber 2008 yılının son çeyreğinden itibaren gerek ihracat gerek ithalat fiyatları hızla gerilemişti. 2009 yılında fiyatlar tekrar artmaya başlamış, bu trend 2011 yılında da sürmüştür. Emtia fiyatlarındaki artışın da katkısıyla, dış ticaret hadleri Türkiye'nin aleyhine gelişmiş ve 2011 yılında %4 civarında gerilemiştir.

AB ülkelerine yapılan ihracatın payı 2011 yılında değişmeyip %46'da kalmakla beraber, küresel kriz öncesine kıyasla 10 puan kadar gerilemiş durumdadır. Öte yandan, Yakın ve Orta Doğu ülkelerine olan ihracatın payı 2007'ye kıyasla 7 puan kadar artarak %21'e ulaşmıştır. Asya ülkelerinin payı ise 5 yılda 3 puan artışla %8'i bulmuştur. Bölgede yaşanan siyasi değişikliklere bağlı olarak Kuzey Afrika ülkelerine yapılan ihracat ise bir yılda %5 azalarak 6,7 milyar \$'a inmiştir.

Ekonominin önemli girdilerinden ham petrolün varil fiyatı, uluslararası piyasalarda 2008 yılı yaz aylarında 140 \$'a kadar yaklaştıktan sonra, küresel krizle beraber hızla 35 \$ civarına inmişti. 2009 yılının ikinci yarısında artışa geçen fiyatlar 2011 sonuna doğru 110 \$'a yaklaşmıştır. Bu ortamda Türkiye'nin enerji ithalatı önceki yıl 38 milyar \$ iken, 2011'de 54 milyar \$'a çıkmıştır. Bu etkiyle ara malların toplam ithalattaki payı 1 puan artışla %72'ye yükselmiştir. Tüketim malları ithalatı, yılın ikinci yarısındaki kur artışından daha fazla etkilenmiş, toplam ithalattaki payı 2010 yılındaki %13'ten, %12'ye inmiştir. Sermaye malları ise ithalatın %15'ini oluşturmuştur.

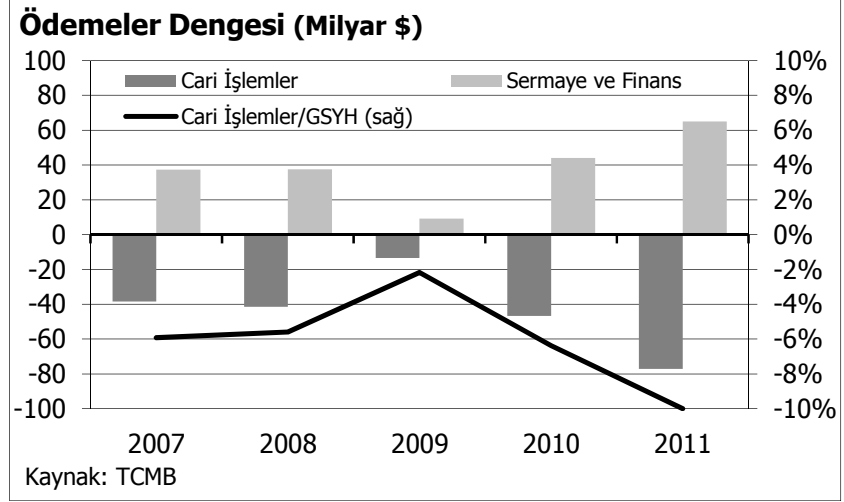
İthalat yapılan ülkelere bakıldığında, Avrupa Birliği %38 payla önde gelmektedir. Rusya Federasyonu %10, Çin %9 payla ithalatta önemli diğer ülkelerdir.

İleriki bölümde ele alınan ödemeler dengesine bakıldığında, 2011 yılında dış ticaret açığına paralel olarak, cari işlemler açığının hızla genişlediği görülmektedir.

Cari işlemler dengesinde ihracat rakamları, TCMB tarafından tahmin edilen ve "bavul ticareti" olarak bilinen kayıt dışı ihracatı da içermektedir. 4 milyar \$'lık bavul ticaretinin yanı sıra çeşitli ayarlama kalemlerinin de dahil edildiği mal dengesi hesabında oluşan açık, önceki yıla kıyasla %58 artarak, 89 milyar \$ olmuştur. Öte yandan, 2009 ve 2010 yıllarında gerileyen net turizm gelirleri, %10 artan ziyaretçi sayısına paralel olarak, 2011'de %13 artışla 18 milyar \$'a ulaşmıştır. Yatırım

**Dış ticaret hadleri
Türkiye'nin aleyhine
gelişmiş, enerji
ithalatı 54 milyar \$'a
çıkıştır.**

gelirlerindeki düşüş neticesinde, gelir dengesi hesabı %8 artarak, 2011 yılında 7,8 milyar \$ açık vermiştir. Çeşitli hibeler ve işçi gelirlerini içeren cari transferler hesabı %20 artışla 1,7 milyar \$ giriş kaydetmiştir.



Cari işlemler açığının milli gelire oranı 2011 sonunda %10'u bulmuştur.

Sonuçta dış ticaret açığındaki yükseliş ile, cari işlemler açığı %65 artarak 2011 sonunda 77 milyar \$ olmuştur. Cari işlemler açığının artış hızında, 2007 ve 2008 yıllarındaki küresel kriz ile beraber bir yavaşlama görülmektedir. 2009 yılında ise, 7 yılın ardından ilk kez açık azalmış, bu tutarın milli gelire oranı, %6 civarından %2'ye gerilemişti. 2010'da tekrar %6'yı aşan cari işlemler açığının milli gelire oranı, 2011 sonunda %10 ile hayli yüksek bir seviyeye çıkmış durumdadır.

Ödemeler Dengesi (Milyon \$)			
	2010	2011	Değ.
Cari İşlemler Hesabı	-46,643	-77,157	65%
<i>Mal Dengesi</i>	-56,445	-89,406	58%
<i>Bavul Ticareti</i>	4,951	4,424	-11%
Hizmet Dengesi	15,493	18,241	18%
<i>Turizm</i>	15,981	18,044	13%
Gelir Dengesi	-7,139	-7,726	8%
Cari Transferler	1,448	1,734	20%
Sermaye ve Finans Hesabı	43,910	64,999	48%
Sermaye Hesabı	-51	-20	-61%
Doğrudan Yatırımlar	7,574	13,440	77%
Portföy Yatırımları	16,093	22,215	38%
<i>Hisse Senedi</i>	3,468	-986	A.D.
<i>Borçlanma Senedi</i>	16,149	20,513	27%
Diğer Yatırımlar	33,103	27,551	-17%
<i>Krediler</i>	9,697	18,557	91%
Rezerv Varlıklar (-artış)	-12,809	1,813	A.D.
Net Hata ve Noksan	2,733	12,158	345%

Kaynak: TCMB

Ödemeler dengesinin sermaye hareketleri incelendiğinde, cari işlemler açığının 2011 yılında temel olarak yurtdışı yerleşiklerin Hazine'nin yurtdışı ve yurtdışında ihraç ettiği tahvillere olan

yatırımları ile özel sektör ve bankaların kullandığı yurtdışı krediler ile karşılandığı görülmektedir.

Doğrudan yatırımlar, 2005-2009 döneminde finans hesabının yaklaşık yarısını oluşturmuştu. 2010'da ise, doğrudan yatırımlar finans hesabının %17'sini, 2011'de bir miktar artışla %21'ini oluşturmuştur. 2011'de yurtdışı yerleşiklerin yatırımlarının yarısı (8 milyar \$) hizmetler sektöründe olmuş, bu kalemin 6 milyar \$'lık kısmı ise mali kuruluşlar kesiminde gerçekleşmiştir. Bilindiği üzere, hizmetler sektörünün üretimi yurtiçi piyasaya yönelik olup, döviz yaratacak yapıda değildir.

Portföy yatırımları tarafında, 2008'deki çıkışın ardından, 2009 yılında cüzi bir sermaye girişi meydana gelmişti. 2010 yılında ise bu kalem tekrar önem kazanmıştı. 2011'de yabancı yatırımcılar hisse senedi yatırımlarını 1 milyar \$ azaltmıştır. Öte yandan, kamu kesimi yurtdışında net 2,5 milyar \$'lık tahvil (eurobond) satışında bulunmuştur. Bununla beraber, önceki yıl 10 milyar \$'lık net devlet iç borçlanma aracı alımında bulunan yurtdışı yerleşik yatırımcılar, 2011'de de 15 milyar \$'lık borçlanma senedi satın almıştır. Bu tutar, şimdiye dek kaydedilen en yüksek seviyedir. Öte yandan, bankacılık sektörü, ağırlıklı yurtdışındaki tahvil ihraçlarıyla, toplam 3 milyar \$ değerinde sermaye girişi sağlamıştır.

Diğer yatırımlarda, 28 milyar \$'lık net sermaye girişi söz konusudur. Bu tutarın 19 milyar \$'lık kısmı kısa ve uzun vadeli kredilerden oluşmaktadır. Bankalar 12 milyar \$ kadar net kredi sağlamıştır. Özel sektörü ifade eden diğer sektörlerin kullandığı net kredi tutarı ise 7 milyar \$'dır. Diğer yatırımlar başlığı altında Hazine'nin, IMF ile olan anlaşmalar çerçevesinde kullanılan kredilere ilişkin hareketler de takip edilmektedir. 2011'de Hazine, kullandığı kredilere karşılık, 2,8 milyar \$ geri ödeme yapmıştır.

Öte yandan, ölçüm hataları ile kaynağı belirsiz döviz hareketlerini yansıtan net hata ve noksan kalemi 12,5 milyar \$ giriş kaydetmiştir.

Cari işlemler açığı artarken, sermaye girişinin daha düşük olması ile resmi rezervler 1,8 milyar \$ azalmış, TCMB'nin brüt döviz rezervleri 78 milyar \$'a inmiştir. Altın rezervleriyle beraber Banka'nın toplam rezervleri 2011 sonunda 88 milyar \$'dır.

Krizden sonra küresel ekonomik aktivite beklenenden daha hızlı toparlanmış, 2010 yılında tüm dünyada ekonomik büyüme %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Büyüme 2011'de yavaşlamış, %3,9'a inmiştir. IMF'nin Nisan 2012'de açıkladığı 2012 yılı için dünya ekonomisinde büyüme tahmini %3,5'tir. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızı %5,7 olarak tahmin edilmektedir.

Bankalar ve özel sektör yurtdışından net 19 milyar \$ kredi sağlamıştır.

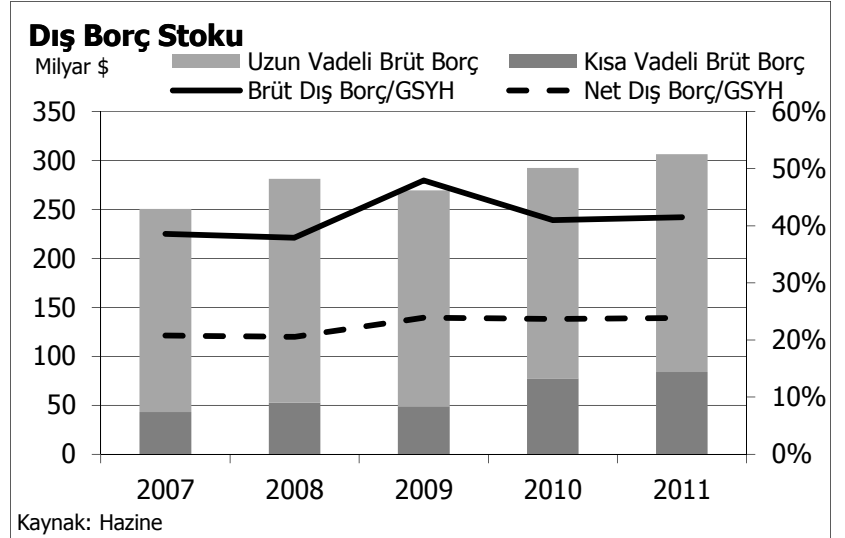
Küresel GSYH Reel Değişimi (%)								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012T	2013T	
Dünya	5.4	2.8	-0.6	5.3	3.9	3.5	4.1	
Gelişmiş Ülkeler	2.8	0.0	-3.6	3.2	1.6	1.4	2.0	
Avro Bölgesi	3.0	0.4	-4.3	1.9	1.4	-0.3	0.9	
Gelişmekte Olan Ülkeler	8.7	6.0	2.8	7.5	6.2	5.7	6.0	
Kaynak: IMF							T: Tahmin	

Gerek Türkiye, gerekse diğer ülkelerdeki büyüme tahminleri çerçevesinde, Orta Vadeli Programda Türkiye'nin cari işlemler açığının 2012 yılında 65 milyar \$ (milli gelirin %8'si) olması öngörülmüştür. 2014 yılında açığın milli gelire oranının %7'ye inmesi beklenmektedir.

Dış Borç

Dış borç istatistikleri tarafında, 2009 yılında toplam stok 7 yıldır süregelen bir artışın ardından ilk kez gerilemişti. 2010 yılında, borçluluk artmaya devam etmiş ve mutlak rakam, kriz öncesi seviyesinin de üzerinde çıkarak 290 milyar \$'ı bulmuştur. Artış 2011 yılında da devam etmiş ve toplam stok ağırlıkla özel sektörün borcunun artmasıyla 307 milyar \$'ı bulmuştur. Kamu kesimi, Merkez Bankası ve özel kesimin toplam kısa vadeli borcu 6 milyar \$, uzun vadeli borcu ise 9 milyar \$ yükselmiştir. Brüt dış borcun milli gelire oranı, ekonomideki daralma ve TL'nin değer kaybıyla 2009'da %48'e kadar çıkmıştı. 2010'da %40'a inen bu oran 2011 yılında değişmemiştir.

Brüt dış borçların
milli gelire oranı
%40'ta kalmıştır.



Dış borç stokundan, TCMB ve bankacılık kesiminin varlıkları düşülerek hesaplanan "net dış borç stoku" 2010 sonunda 173 milyar \$'dan 2011 yılında 184 milyar \$'a çıkmış, milli gelire oranı hafif artarak %24 olmuştur.

Dış Borç Stoku (Milyon \$)			
	2010	2011	Değişim
Toplam Dış Borç	292.3	306.6	4.9
Kamu	89.0	94.1	5.8
Kısa Vadeli	4.3	7.0	63.5
Uzun Vadeli	84.7	87.1	2.8
TCMB	11.8	9.7	-18.0
Kısa Vadeli	1.6	1.3	-19.5
Uzun Vadeli	10.3	8.4	-17.8
Özel Sektör	191.5	202.8	5.9
Kısa Vadeli	71.6	75.5	5.5
Uzun Vadeli	119.9	127.2	6.1
Net Dış Borç	173.3	184.3	6.4
Dış Borç Stoku/GSYH	40.0%	39.7%	--
Net Dış Borç Stoku/GSYH	23.7%	23.9%	--

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Hazine'nin Şubat 2012 itibariyle açıkladığı tahminlere göre, 2011 yılında özel sektörün 28 milyar \$'ı kısa vadeli olmak üzere toplam 65 milyar \$, kamu kesiminin ise 12 milyar \$ dış borç (anapara ve faiz) geri ödemesi mevcuttur.