

EURO BÖLGESİ İZLEME RAPORU

NİSAN-MAYIS-HAZİRAN 2006



Durukan Payzanođlu **Evşen Özyörük**
durukan.payzanoglu@tcmb.gov.tr evsen.ozyoruk@tcmb.gov.tr

Dış Ekonomileri İzleme Müdürlüğü
Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü

- **Genel Ekonomik Gelişmeler**
- **Makroekonomik Gelişmeler**
 1. **Büyüme**
 2. **Enflasyon**
 3. **Parasal ve Finansal Gelişmeler**
 4. **Döviz Kuru ve Ödemeler Dengesi**
 5. **Mali Gelişmeler**

EURO BÖLGESİ'NE İLİŞKİN GENEL EKONOMİK GELİŞMELER

• **Avrupa Komisyonu tarafından Mayıs ayında yayınlanan ekonomik tahminler, Euro Bölgesi büyümesinin 2006 yılında % 2.1 seviyesine ulaşacağını öngörmektedir.** 2006 yılında büyümenin asıl kaynağını iç talepteki toparlanma oluştururken, net ihracatın büyümeye katkısının artacağı tahmin edilmektedir. Enflasyon oranının ise 2006 yılında % 2.2 olacağı tahmin edilmektedir.

Raporda; **küresel ekonomik aktivitenin** güçlü seyrini koruyacağı ve geçen yıl olduğu gibi 2006'da da % 4.6 seviyesinde gerçekleşeceği, 2007'de ise önde gelen ülkelerdeki parasal sıkılaştırmanın etkisiyle biraz yavaşlayacağı (% 4.3) tahmin edilmektedir. ABD ekonomisinin büyüme eğiliminde 2006 yılının ikinci yarısından itibaren bir gerileme olacağı, söz konusu durumun parasal sıkılaştırma ve emlak piyasasındaki yavaşlamadan kaynaklanacağı dile getirilmektedir. Yavaşlama eğiliminin 2007 yılında da devam edeceği, ancak ABD'nin istikrarlı bir büyüme sergileyeceği tahmin edilmektedir. **Japonya'da** 2005'te son beş yılın en hızlı seviyesine ulaşan büyümenin geniş bir tabana yayıldığı, söz konusu eğilimin 2006 yılında da devam edeceği; 2007 yılında ise küresel yavaşlamaya paralel bir seyir beklendiği ifade edilmektedir. Deflasyonun ise 2006 yılından itibaren ortadan kalkacağı öngörülmektedir. **Gelişmekte olan ülkelerde** büyüme oranlarının bir miktar yavaşlayacağı, ancak hızlı artışlarını koruyacakları tahmin edilmektedir. **Petrol fiyatlarının** ise yükseleceği ve arza ilişkin belirsizliğin devam etmesi nedeniyle Brent petrolünün 2006 yılında ortalama 68.9 \$/varil seviyesinde gerçekleşeceği, 2007'de ise ortalama 71 \$'a yükseleceği öngörülmektedir. Avrupa Komisyonu'na göre, petrol fiyatlarında 2005 yılındaki % 45'lik artışın ardından, 2006 yılında % 27.4'lük, 2007'de ise % 3.1'lik bir artış olacaktır.

Euro Bölgesi Tahminleri

	Gerçekleşme			Bahar Tahminleri		Güz Tahmini ile Fark (Yüzde Puan)	
	2003	2004	2005	2006	2007	2006	2007
GSYİH (% değişim)	0.7	2.0	1.3	2.1	1.8	0.2	-0.3
Tüketim H. (% değişim)	1.0	1.5	1.3	1.7	1.4	0.3	-0.5
Yatırım H. (% değişim)	0.9	2.3	2.2	4.2	2.4	1.1	-0.8
İstihdam Oranı (%)	0.3	0.6	0.7	0.9	0.8	-0.3	-0.3
İşsizlik Oranı (%)	8.7	8.9	8.6	8.4	8.2	0.0	0.1
Enflasyon (%)	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	0.0	0.4
Bütçe Dengesi/GSYİH (%)	-3.0	-2.8	-2.4	-2.4	-2.3	0.4	0.5
Kamu Borcu/GSYİH (%)	69.3	69.8	70.8	70.5	70.1	-1.2	-1.7
Cari İşlemler D./GSYİH (%)	0.4	0.5	0.1	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2

Büyüme ile ilgili olarak; 2005'in ilk yarısında dolar karşısında değer kaybeden euronun, rekabet gücünü olumlu etkilediği, ihracat performansındaki artışın yatırımlara yansmasıyla birlikte 2006 yılında iç talep kaynaklı bir büyüme trendine girildiği, tüketim harcamalarının ise istihdam artışına bağlı olarak mütevazı bir toparlanma içerisinde olduğu vurgulanmaktadır. İç talepteki canlanma nedeniyle artacak ithalata rağmen, güçlü küresel aktivite nedeniyle net ihracatın büyümeye katkısının artması beklenmektedir. ECB'nin faiz oranlarındaki yükselişin, 2006 yılında yatırımlarda bir yavaşlamaya neden olması beklenmemektedir. 2007 yılında ise, büyümenin yavaşlayacağı öngörülmektedir. 2005 Kasım ayında yayınlanan Güz Tahminlerine göre aşağı yönde revize edilen 2007 büyüme tahmini, Almanya'da KDV oranının Ocak 2007'de 3 puan artırılacak olmasının büyümeyi olumsuz etkileyeceği görüşünden yola çıkmaktadır. AB-25'in benzer bir trend izleyeceği; ancak yapısal olarak daha yüksek bir büyüme platosunda yer alacağı ifade edilmektedir.

Enflasyon konusunda ise; Euro Bölgesi enflasyon oranının, petrol fiyatlarındaki artışlar ve kısmen de olsa dolaylı vergiler nedeniyle 2005 genelinde % 2.0 hedefinin üzerinde seyrettiği, ancak çekirdek enflasyonun çok düşük seviyelerde seyretmesinin yanı sıra, enflasyon beklentileri ve ücret artışlarının kontrol altında olması nedeniyle petrol fiyatlarındaki artışların ikincil etkilerinin ortaya çıkmadığı belirtilmektedir. Raporda, söz konusu eğilimin 2006 yılında da süreceği, 2007 yılında ise Almanya'daki KDV artırımını nedeniyle enflasyonun bir kereye mahsus olmak üzere hızlanmasının beklendiği yer almıştır. AB-25'te de benzer bir eğilim yaşanacağı ve 2006-2007 döneminde enflasyonun % 2.0'nin biraz üzerinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

AB-25 Tahminleri

	Gerçekleşme			Bahar Tahminleri		Güz Tahmini ile Fark (Yüzde Puan)	
	2003	2004	2005	2006	2007	2006	2007
GSYİH (% değişim)	1.2	2.4	1.6	2.3	2.2	0.2	-0.2
Tüketim H. (% değişim)	1.5	2.0	1.5	1.9	1.7	0.3	-0.4
Yatırım H. (% değişim)	0.9	3.0	2.9	4.4	3.1	0.9	-0.5
İstihdam Oranı (%)	0.3	0.6	0.8	0.9	0.8	-0.1	-0.2
İşsizlik Oranı (%)	9.0	9.1	8.7	8.5	8.2	0.0	0.1
Enflasyon (%)	1.9	2.1	2.2	2.1	2.2	-0.1	0.3
Bütçe Dengesi/GSYİH (%)	-3.0	-2.6	-2.3	-2.3	-2.2	0.4	0.5
Kamu Borcu/GSYİH (%)	62.0	62.4	63.4	63.2	62.9	-1.0	-1.4
Cari İşlemler D./GSYİH (%)	0.1	0.0	-0.3	-0.9	-0.7	-0.5	-0.4

Projeksiyonlar önündeki riskler ise; petrol fiyatlarındaki daha hızlı bir artış eğilimi, ABD'de emlak piyasası gelişmelerine bağlı olarak tüketici davranışında yaşanacak bir değişim ve küresel dengesizlikler olarak tanımlanmaktadır. 2006 yılı için risklerin olumlu yönde ağır bastığı, 2007 yılında ise belirsizliklerin olumsuz etkisinin yüksek olduğu ifade edilmektedir.

- **OECD Mayıs ayında yayınladığı Euro Bölgesi ekonomik görünüm raporunda, genel olarak olumlu bir tablo çizmiştir.** 2006 yılı GSYİH büyüme oranını % 2.2 olarak öngören OECD'ye göre, bölgede özellikle ihracata yönelik üretim yapan imalat sektörlerinde ekonomik canlılık devam etmektedir. İş alemi güveninin artış trendini koruması da 2006 yılının geri kalanında ekonomik canlılığın devam edeceğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, bölgedeki ekonomik canlanmanın henüz tüketim harcamalarına tam anlamıyla yansımada olmadığı altı çizilmektedir. Euro Bölgesi genelindeki yüksek işsizlik oranı, yüksek petrol fiyatları ve ekonomik reformlar nedeniyle, tüketicilerin harcama yapmaktan kaçındığı ve tüketici güvenindeki artışın iş alemi güvenindeki sıçramanın gerisinde kaldığı, raporda yer almıştır. Tüketim harcamalarındaki kalıcı iyileşmenin istihdam ve ücretlerdeki artış ile zaman içinde sağlanacağını belirten OECD, tüketim harcamalarının artmaması halinde büyüme öngörüsünün gerçekleşmeyebileceğini ifade etmiştir. OECD, Almanya'da 2007 yılında uygulamaya konacak olan KDV artışının hem Almanya hem de Euro Bölgesi büyüme oranını olumsuz yönde etkileyeceğini tahmin etmektedir. Büyümeye yönelik diğer bir risk ise, küresel dengesizliklerin euronun değerlenmesine yol açarak, uzun vadeli faiz oranlarını artırması ve Euro Bölgesi büyüme oranının düşmesine neden olmasıdır.

Yüksek petrol fiyatları nedeniyle enflasyonist risklerin arttığına dikkat çeken OECD, Euro Bölgesi'nde parasal sıkılaştırmanın gerekliliğini vurgulamıştır. Ancak, parasal sıkılaştırma sürecinin üretim açığının seyrine bağlı olarak ayarlanması gerektiğinin altı çizilmiştir; OECD'ye göre ECB, ikinci çeyrekte de ekonomik canlılığın devam ettiğinden emin olduktan sonra, faiz oranını arttırabilir. Enerji fiyatlarındaki ani yükselişler ve dolaysız vergilerdeki artışlar, fiyat istikrarına yönelik en önemli riskler

olarak sıralanmıştır. Yüksek petrol fiyatlarının ikincil etkilerinin ortaya çıkması halinde, enflasyonun hızlanabileceğine dikkat çekilmiştir.

OECD ayrıca, Euro Bölgesi'nde entegrasyonun hızlandırılmasıyla, daha iyi bir büyüme performansı yakalanabileceğini, ancak hükümetlerin mali disiplini elden bırakmamasını tavsiye etmektedir. Raporda, yaşlanan nüfusun kamu maliyesine getireceği yükleri karşılayabilmek için, mali dengelerin güçlü olması gerektiği vurgulanmıştır. İstikrar ve Büyüme Paketi çerçevesinde belirlenen bütçe açığı ve kamu borcu limitlerine uyumun, ekonomik büyümenin hızlandığı bir dönemde daha da önem kazandığı ifade edilmiştir.

OECD Tahminleri

	Euro Bölgesi		Almanya		Fransa		İtalya	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
GSYİH (% değişim)	2.2	2.1	1.8	1.6	2.1	2.2	1.4	1.3
Tüketim H. (% değişim)	1.5	1.7	0.6	0.6	2.3	2.3	1.1	1.1
Yatırım H. (% değişim)	3.5	3.7	2.9	3.4	3.3	3.3	2.9	3.1
İstihdam Oranı (%)	1.1	1.0	0.2	0.7	0.4	0.5	0.6	0.4
İşsizlik Oranı (%)	8.2	7.9	8.5	8.1	9.5	9.2	7.7	7.6
HICP (%)	2.1	2.0	1.6	2.1	1.7	1.4	2.4	2.1
Çekirdek enflasyon (%)	1.4	1.9	0.6	2.1	1.4	1.3	1.9	2.1
Bütçe Dengesi/GSYİH (%)	-2.3	-2.1	-3.1	-2.2	-2.9	-2.6	-4.2	-4.6

Ülkeler bazında yorumlara bakıldığında; OECD'nin 2006 yılında **Almanya'da** büyüme oranının % 1.8'e (2005: % 0.9) ulaşmasını beklediği görülmektedir. İhracata dayalı büyümenin gerçekleşmesinin beklendiği Almanya'da, 2006 yılında bütçe açığının İstikrar ve Büyüme Paketi limiti olan % 3'ü aşması, 2007 yılında ise KDV oranı artışı sayesinde limitin altına inmesi öngörülmektedir. Haziran ayında başlayacak olan Dünya Kupası'nın 2006 yılı büyüme oranına pozitif katkı yapması beklenmektedir. İstihdam ve ücretlerin 2006 yılında artacağını tahmin eden OECD'ye göre, Almanya'da enflasyon 2006 yılında gerileyecek, 2007 yılında ise KDV oranı artışı nedeniyle bir miktar hızlanacaktır. İç talebin kırılgan yapısı, büyümeye yönelik en önemli risk olarak algılanırken, petrol fiyatlarındaki artışların devam etmesi, KDV oranı artışının büyüme oranını beklenenden daha fazla düşürmesi ve sosyal reformların hayata geçirilememesi, büyümeye yönelik diğer riskler olarak raporda yer almaktadır.

OECD, ihracat performansının 2005 yılında zayıf olduğu **Fransa'da**, 2006 yılında büyümenin ivme kazanacağını, enflasyon oranının % 2 civarında gerçekleşeceğini ve işsizlik oranının gerileyeceğini öngörmektedir. İşgücü piyasasına ilişkin hayati önemdeki yapısal reformların, uzun vadede sosyal huzur ve güvenlik için şart olduğunun altı çizilmiştir. 2005 yılında bir kerelik önlemlerle bütçe açığını düşürmeyi başaran Fransa'nın, mali disiplini elden bırakmadan yaşlanan nüfusun kamu maliyesine olan olumsuz etkileriyle başa çıkması gerekmektedir. Güçlü küresel rekabet nedeniyle ihracat performansı geçtiğimiz yıl zayıflayan Fransa'da, büyüme dinamikleri dış ticaret dengesinin iyileştirilmesine bağlıdır. Tüketim harcamaları artışını teşvik ederek büyüme oranını hızlandırmaya çalışan hükümetin bu planının, ithalatı artırarak ters tepebileceği de raporda yer almıştır.

2005 yılında büyüme kaydedemeyen **İtalyan** ekonomisinde ise, 2006 yılında büyüme trendine girileceği ve üretim açığı sayesinde enflasyon oranının fazla yükselmeyeceğinin öngörüldüğü raporda, yapısal reformların ekonomik ve mali dengeleri yeniden oluşturmak için kritik öneme sahip olduğu ifade edilmiştir. Raporda, yapısal reformların hayata geçirilmesinin önündeki en büyük engel olarak, yeni hükümetin parlamentodaki sandalye sayısının yetersiz kalabileceği ve koalisyon hükümetinin bölünmüş yapısı dile getirilmektedir. Raporda, bütçe açığını azaltmaya yönelik alınan tedbirlerin sadece

dörtte üçünün başarılı bir şekilde hayata geçirilmesinin beklendiği ifade edilmiştir. OECD, İtalyan bütçe açığının 2006 ve 2007 yıllarında da İstikrar ve Büyüme Paketi limitlerini aşacağını öngörmektedir.

• **İtalya'da 9-10 Nisan 2006 tarihlerinde yapılan genel seçimlerden Romano Prodi liderliğindeki sol koalisyon galip çıkmıştır.** Merkez-sol koalisyon 630 sandalyeli parlamentonun alt kanadında 341, 315 sandalyeli senato da ise 158 sandalyeye kazanmıştır. Senatoda sadece 2 sandalye farkla üstünlüğü sağlayan merkez-sol koalisyonun, önemli konularda Berlusconi liderliğindeki merkez-sağ koalisyon ile işbirliğine gitmesi kaçınılmaz görünüyor. Cumhurbaşkanı Ciampi'nin görevinden ayrılacak olması, yeni hükümetin kurulmasını geciktirmiş, **8 Mayıs'ta yapılan cumhurbaşkanlığı seçimini Giorgio Napolitano dördüncü turda kazanarak İtalya'nın yeni cumhurbaşkanı olmuştur.** 7 yıllık bir süre için seçilen Napolitano, bugüne kadar cumhurbaşkanı seçilen en yaşlı kişi (81) unvanına sahiptir.

Mayıs ayında hükümeti kuran Prodi, parlamentodan güvenoyu aldıktan sonra öncelikli hedeflerinin İtalya'nın bütçe açığını azaltmak olduğunu açıklamıştır. Aşırı açık prosedürüne tabi olan İtalya'nın, bütçe açığını 2007 yılı sonuna kadar GSYİH'nın % 3'üne çekmesi gerekmektedir. IMF, İtalya tarafından 2006 yılı için % 3.5 ve 2007 yılı için % 2.8 olarak açıklanan bütçe açığı/GSYİH oranı tahminlerinin sırasıyla % 4 ve % 4.3 olarak gerçekleşeceğini öngörmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşu S&P ise, bütçe disiplini sağlanmadığı takdirde İtalya'nın kredi notunun düşürülebileceğini açıklamıştır.

Prodi hükümetinde Ekonomi ve Maliye Bakanı olarak atanan Tommaso Padoa-Schioppa, daha önce ECB İcra Komitesi üyeliği yapmış, uluslararası çevrelerde oldukça tanınan ve saygı gören bir kişidir. Massimo D'Alema, hem Başbakan Yardımcısı hem de Dışişleri Bakanı olarak atanmıştır. D'Alema, 1998-2000 yılları arasında başbakanlık görevi de yapmıştı. İçişleri Bakanlığı'na atanan Giuliano Amato ise, 1992-93 ve 2000-01 yıllarında başbakanlık görevinde bulunmuştur.

• **ECB Yönetim Konseyi'nin 8 Haziran 2006 tarihinde gerçekleştirdiği toplantısında anahtar faiz oranı 25 bp'lik artışla % 2.75 seviyesine yükseltilmiştir.** Son dönemde açıklanan büyümeye ilişkin güçlü veriler ve yükselen enflasyon oranı, ECB'nin faiz artırımlarını hızlandırabileceği beklentilerini doğurmuştu. Ancak, ECB Başkanı Trichet'nin basın toplantısında yaptığı konuşma, söz konusu beklentileri desteklememektedir. Faiz artırımını sonrasında "tetikte olma" ibaresinin yerini "yakından izleme" almıştır. ECB söyleminde "bekle-gör" anlamına gelen bu ifadeye, likidite koşullarının halen gevşek olduğu ve mevcut verilerin "faiz oranlarında ayarlamalara devam edilmesi gerektiğine" işaret ettiği yönündeki açıklamalar eşlik etmektedir. Trichet'nin açıklamaları, bazı beklentilerin aksine, likiditenin hızla daraltılmasından ziyade, para politikasının aşamalı olarak sıkılaştırılacağına işaret ediyor.

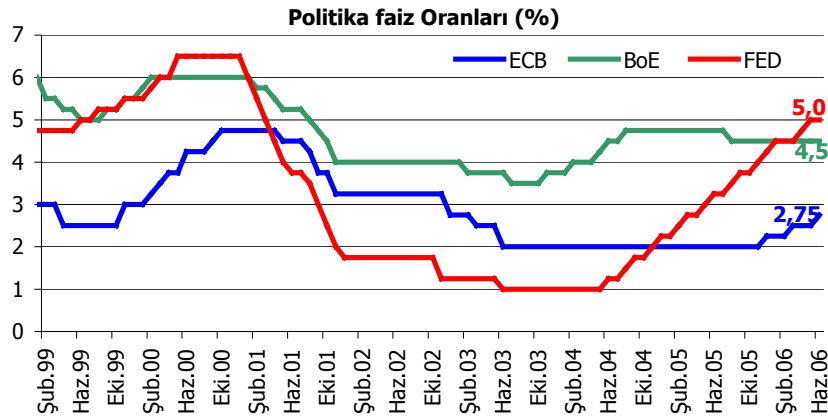
ECB Makroekonomik Projeksiyonları (%)

	2005	2006		2007	
		Haziran 2006	Mart 2006	Haziran 2006	Mart 2006
Büyüme*	1.4	1.8-2.4 (2.1)	1.7-2.5 (2.1)	1.3-2.3 (1.8)	1.5-2.5 (2.0)
Enflasyon*	2.2	2.1-2.5 (2.3)	1.9-2.5 (2.2)	1.6-2.8 (2.2)	1.6-2.8 (2.2)

* Parantez içindeki veriler tahmin aralıklarının orta noktasını göstermektedir

Trichet, Yönetim Konseyi'nin, (Mart ayında olduğu gibi) Haziran ayında 50bp'lik bir artışı tartıştığını; ancak kararın büyük çoğunlukla 25bp olarak alındığını belirtmiştir. Mart ayında sırasıyla % 2.1 ve % 2.0 olarak öngörülen 2006 ve 2007 yılı büyüme tahmini, bu yıl için değiştirilmezken 2007 için % 1.8'e çekilmiştir. Söz konusu değişikliğin, petrol fiyatlarındaki artışların büyüme üzerinde yaratacağı etkiden kaynaklandığı vurgulanmaktadır. Büyüme önündeki riskler de petrol fiyatları, küresel dengesizlikler ve korumacı eğilimlerdeki artış olarak sayılmaktadır. ECB Şubat ayından beri, tüketici güvenini riskler arasında saymamaktadır. Büyüme tahmininin aşağı doğru revize edilmiş olması, ECB'nin faiz oranları konusunda ihtiyatlı bir strateji izleyeceğini göstermektedir.

Enflasyon gelişmelerinin kısa dönemde enerji fiyatlarıyla paralel hareket ettiği belirtilirken, enflasyon öngörüsü de yukarı çekilmiştir. Yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler ve enerji fiyatlarındaki artışların dolaylı etkilerinin 2006 ve 2007'de enflasyon üzerinde etkili olmasının beklendiği dile getirilmektedir. Mart ayındaki projeksiyonlarda 2006 ve 2007 yılları için % 2.2 seviyesinde öngörülen enflasyon tahmini ise, sırasıyla % 2.3 ve % 2.2 olarak revize edilmiştir. Enflasyon tahminindeki revizyon da petrol fiyatlarındaki artışla ilişkilendirilmektedir. Yapılan değerlendirmede enflasyonist risklerin ağır bastığı belirtilirken, söz konusu riskler; petrol fiyatlarındaki yeni artışlar, enerji fiyatlarında geçmişte yaşanan artışların geçişkenliğinin tahmin edilenden fazla olması, dolaylı vergilerde yaşanacak yeni artışlar ve ikincil etkiler olarak sıralanmaktadır.



Projeksiyonlarda dikkat çeken en önemli nokta, faiz oranı varsayımının 2001 yılından bu yana ilk defa değiştirilmiş olmasıdır. Makroekonomik Projeksiyonlar, yayınlanmaya başladıkları 2001 yılından bu yana kural gereği faizlerin değişmeyeceği varsayımına dayanıyordu. Haziran 2006 tahminlerinde ise, üç aylık EURIBOR futures kontratlarından yola çıkarak, faiz oranlarının 2006 yılında ortalama % 3.1, 2007 yılında ise % 3.9 olacağı varsayılmaktadır.

- **Haziran ayında gerçekleştirilen Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi'nde Slovenya'nın Euro Bölgesi üyeliği onaylanmıştır.** Haziran ayı içerisinde ilk olarak ECOFIN toplantısında; Avrupa Komisyonu ve ECB'nin, Slovenya ve Litvanya'nın Euro Bölgesi'ne üyeliği ile ilgili olarak hazırladıkları Yakınsama Raporları ele alınmıştır. Yakınsama Raporları, Slovenya'nın Maastricht Kriterleri'ni karşıladığını ve 2007 yılından itibaren Euro Bölgesi'ne girebileceğini; Litvanya'nın ise enflasyon kriterini¹ sağlayamadığı için dışarıda kalması gerektiğini ifade etmektedir. ECOFIN Konseyi'nin yeni üyeleri, Maastricht Antlaşması'nın bugünün şartlarına göre daha esnek yorumlanması gerektiğini savunurken; eski üyeler, parasal birliğe katılım koşullarının esnetilmesini kabul edilemez bulmaktadırlar. Enflasyon Kriteri'nin daha esnek değerlendirilmesi gerektiğini savunan Litvanya'ya, Polonya başta olmak üzere

¹ Enflasyon Kriteri: Aday ülkenin yıllık enflasyon oranı, en düşük enflasyona sahip üç ülke ortalamasını 1.5 puandan fazla aşamaz.

birçok yeni üye destek vermiştir. Haziran ayı ortasında yapılan AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi'nde, Slovenya'nın 2007 yılı başında Euro Bölgesi üyesi olması onaylanmış, Litvanya'nın ise bir süre daha beklemesi gerektiği belirtilmiştir. Slovenya'nın geri dönülemez bir biçimde sabitlenen döviz kuru ise 1 euro = 239.64 tolar olarak açıklanmıştır.

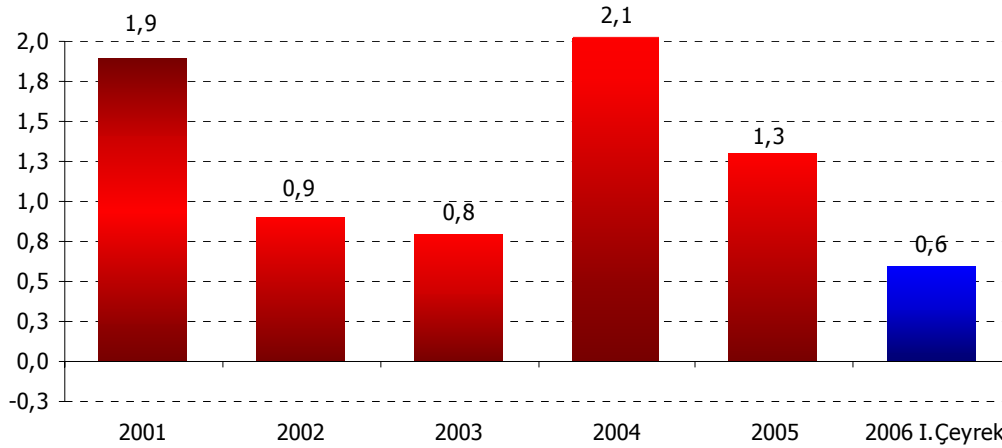
Slovenya'da halen % 3.5 olan kısa vadeli faizlerin Euro Bölgesine katılımdan sonra düşmesi gerekeceğini belirten Ekonomik ve Parasal İşler Komiseri Juaquin Almunia, ekonominin aşırı ısınmasına engel olmak için fiyat istikrarına yönelik alternatif önlemler alınması gerektiğini vurgulamıştır. Almunia ayrıca, uzun vadeli sürdürülebilirlik açısından sosyal güvenlik ve sağlık reformunun bir an önce hayata geçirilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Ekonomisi tam olarak olgunlaşmamış birçok Euro Bölgesi ülkesinde olduğu gibi, Slovenya'da da reel faizlerdeki değişimin yaratacağı enflasyonist baskı, endişe yaratmaktadır. Hatırlanacağı gibi, benzer özelliğe sahip ülkelerden İrlanda, verimlilik artışları sayede rekabet gücü kaybına uğramazken, Yunanistan ve Portekiz gibi ülkelerde bu alanda sorunlar yaşanmıştır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

1. Büyüme

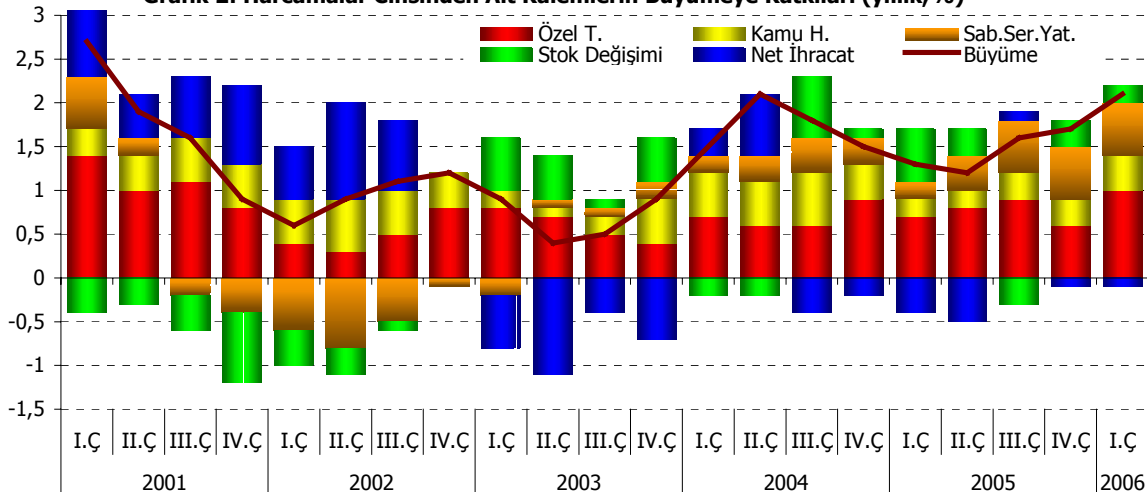
- 2005 yılının dördüncü çeyreğinde % 0.3 olarak gerçekleşen Euro alanı GSYİH artış oranı, 2006 yılının ilk çeyreğinde ikiye katlanarak % 0.6 olmuştur. Daha önce çoğunlukla dış talep kaynaklı olan büyüme, 2006 yılında iç talebin canlanması ile daha geniş bir tabana yayılmıştır. İlk çeyrekte işsizlik oranının gerilemesi ve tüketici güveninin artması, iç talebin canlanmasında etkili olmuştur. 2005 yılının son çeyreğinde net ihracatın büyümeye katkısı negatif iken, 2006 yılının ilk çeyreğinde pozitif dönmüştür.

Grafik 1: Euro Alanı GSYİH Büyüme Oranı (%)



Alt kalemler incelendiğinde; ilk çeyrekte büyümeye en büyük katkının özel tüketim harcamaları ve net ihracattan geldiği görülmektedir (Grafik: 2). Güçlü küresel talep sayesinde hızlanan ihracat artışıyla, net ihracatın büyümeye katkısı pozitif dönmüştür. İthalat artışı ise, iç talebin canlanmasından kaynaklanmaktadır. Yatırım ve kamu harcamaları da büyümeye pozitif katkı sağlamıştır. Stok değişimi ise ilk çeyrekte büyümeye negatif katkı yapmıştır. Yıllık bazda incelendiğinde de, tüketim ve yatırım harcamaları, büyümeye katkı açısından başı çekmektedir. Diğer taraftan, yıllık bazda net ihracatın büyümeye katkısı negatiftir. Ekonomik veriler incelendiğinde, büyümenin ikinci çeyrekte hızlanacağı düşünülmektedir. Uzun vadede ise, petrol fiyatlarının artmaya devam etmesi, korumacılık akımlarının yaygınlaşması ve küresel dengesizlikler, Euro Bölgesi'nde büyümeyi olumsuz etkileyebilecek faktörlerdir.

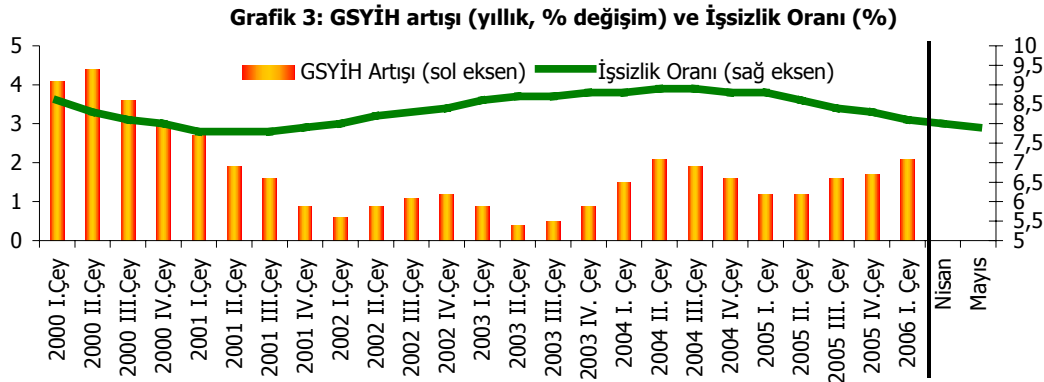
Grafik 2: Harcamalar Cinsinden Alt Kalemlerin Büyümeye Katkıları (yıllık,%)



- Euro alanı **sanayi üretimi** 2006 yılının ilk çeyreğinde güçlü artış trendini korumuştur. Almanya'daki olumsuz hava şartları nedeniyle inşaat sektörü önemli ölçüde sekteye uğramıştır. Mart ayında aylık bazda % 1 oranında artan sanayi üretimi, Nisan ayında enerji üretimindeki gerilemeden ötürü % 0.5 azalmıştır. Üç aylık hareketli ortalamalar ele alındığında da sanayi üretiminin ilk çeyrekte yükseldiği görülmektedir. Sanayi üretiminin tüm alt kalemlerinde artış yaşanması, ekonomik canlılığın geniş bir tabana yayıldığını kanıtlamaktadır. Büyümenin en önemli öncü göstergelerinden kabul edilen Satınalma Müdürleri Endeksi'nin (Purchasing Managers' Index, PMI) Haziran ayında yükselmesi, hem imalat hem de hizmet sektöründe ikinci çeyrekte büyümenin hızlanacağına dair sinyaller vermektedir.

Yıllık % değişim	Nisan 06	Mart 06	Şubat 06	Ocak 06
Sanayi Üretimi	1.7	1.9	4.1	3.2
Ara malı	2.3	2.8	4.8	2.1
Enerji Üretimi	1.6	1.4	3.4	3.2
Yatırım Mali	2.2	2.6	5.3	5.7
Dayanaksız Tüketim Mali	-1.0	-0.3	3.6	2.5
Dayanıklı Tüketim Mali	1.7	1.9	4.1	3.2

- Euro alanı **işsizlik oranı** (Grafik: 3), 2005 yılındaki % 8.3 seviyesinden, 2006 yılının ilk çeyreğinde % 8.1'e ve Mayıs ayında % 7.9'a gerilemiştir. 2006 yılının ilk çeyreğinde hızlanan büyüme sayesinde, işsizlik oranı gerileme trendini sürdürmektedir. İmalat ve hizmet sektörü PMI verileri de, istihdamın arttığını göstermektedir. Birinci çeyrekte özel tüketim harcamalarındaki artış da, işgücü piyasalarındaki olumlu gelişmeleri yansıtmaktadır. İstihdam oranı ilk çeyrekte % 0.3 oranında artarken, Avrupa Komisyonu tarafından yayınlanan Ekonomik İyimserlik Endeksi, ikinci çeyrekte işgücü piyasasındaki iyileşmenin süreceğini göstermektedir.

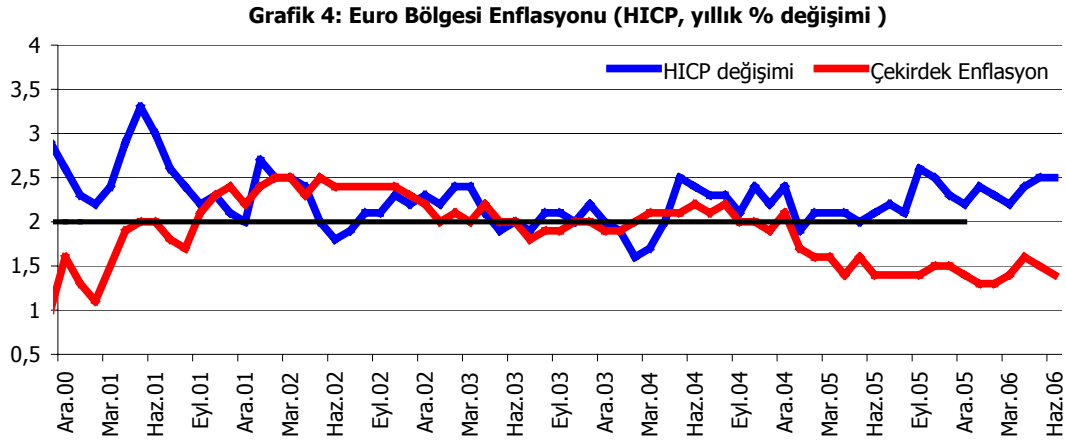


2. Enflasyon

- Euro Bölgesi enflasyonu (Grafik: 4), petrol ve hammadde fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle Nisan-Haziran döneminde yükselişini sürdürmüştür. Enerji fiyatlarındaki artış, Mayıs ayında yıllık bazda % 12.9'a ulaşmıştır. Nisan ayında % 2.4 olarak gerçekleşen enflasyon oranı, Mayıs ve Haziran aylarında % 2.5'e yükselmiştir. Petrol fiyatlarındaki artışların devam etmesi beklendiğinden, kısa vadede enflasyonist riskler yukarı yönlü olarak değerlendirilmektedir. ÜFE'nin Nisan-Mayıs döneminde hızlandığı dikkate alındığında, petrol fiyatlarındaki artışların ikincil etkilerinin gerçekleşme olasılığı artmaktadır.

- **Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatları hariç hesaplanan çekirdek enflasyon ise**, Nisan-Haziran döneminde gerilemiştir. Paskalya tatili nedeniyle Nisan ayında hızlanan hizmet fiyat enflasyonu ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar, çekirdek enflasyonu Mart ayına göre yükseltmiştir. Nisan ayında % 1.6 olarak gerçekleşen çekirdek enflasyonun Mayıs ayında % 1.5'e ve Haziran ayında

% 1.4'e gerilemesine, hizmet fiyat enflasyonundaki düşüş ve mevsimsel faktörler neden olmuştur. Bahar tatil döneminin gelmesiyle paket tatillerin ucuzlaması, çekirdek enflasyonu aşağı çekmiştir.



- **Hammadde ve petrol fiyatlarında kaydedilen artışlar, Nisan-Haziran döneminde üretici fiyatları** enflasyonun % 6'ya kadar yükselmesine yol açmıştır (Nisan: % 5.5). ÜFE'nin tüm alt kalemlerinde artış sürerken, özellikle ara mal fiyatlarındaki tırmanış son dönemde yükselen hammadde fiyatlarından etkilenmiştir. Tüketim malı fiyatlarındaki artışın üretici fiyat enflasyonuna katkısı, ara mal fiyatlarına kıyasla daha azdır. Diğer taraftan, tüketim malı fiyatlarının yıllık bazda artmaya devam etmesi, girdi maliyetlerinin tüketiciye daha fazla yansıtılmaya başlandığına işaret etmektedir. 2006 yılında büyüme ile canlanan iç talep, firmalara fiyatlama gücünü yeniden kazandırmış ve üretim maliyetlerini fiyatlara yansıtılabilmelerine olanak tanımıştır. Sermaye malları fiyatları ise, söz konusu dönemde fazla değişmemiştir. Enerji ve inşaat sektöründeki fiyatlar hariç tutularak hesaplanan üretici fiyatları enflasyonu, Haziran ayında % 3'e yükselmiştir. Nisan-Haziran döneminde sınırlı ölçüde artan birim işgücü maliyeti, ücret enflasyonu tehlikesinin düşük olduğunu göstermektedir. İkinci çeyrekte de, birim işgücü maliyetlerindeki artışların ılımlı olması beklenmektedir.

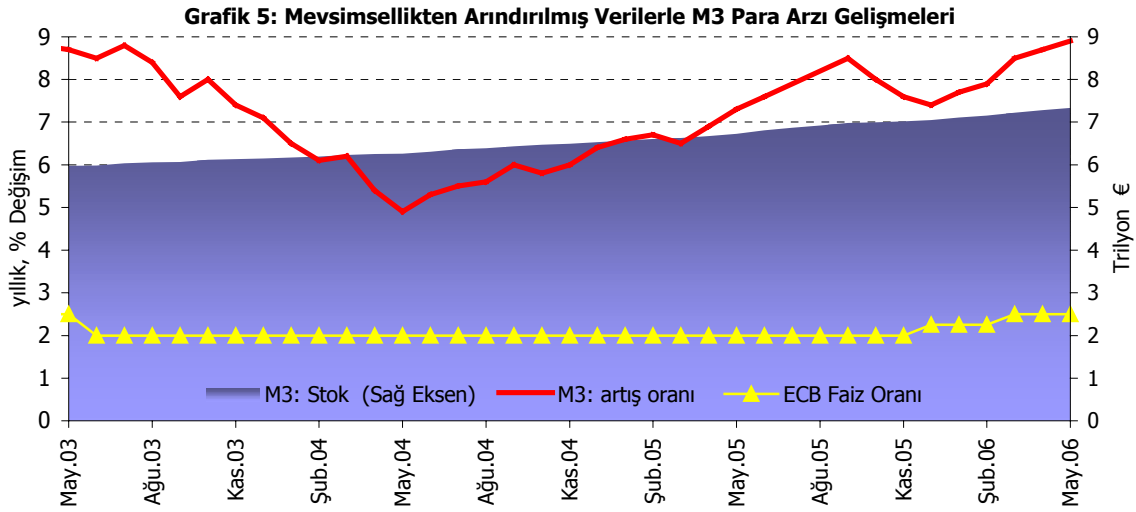
Tablo 2: Euro Bölgesi Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi (yıllık % değişim)

	2004	2005	01/06	02/06	03/06	04/06	05/06	06/06
TÜFE	2.1	2.2	2.4	2.3	2.2	2.4	2.5	2.5
Enerji	4.5	10.1	13.6	12.5	10.5	11.0	12.9	-
İşlenmemiş Gıda	0.6	0.8	2.0	1.7	0.6	1.2	1.5	-
İşlenmiş Gıda	3.4	2.0	1.9	1.9	2.3	2.2	2.2	-
Enerji Dışı San. Mal. Hizmetler	0.8	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	-
Diğer Fiyat Göstergeleri	2.6	2.3	2.0	2.0	1.9	2.2	1.8	-
Üretici Fiyatları	2.3	4.1	5.3	5.4	5.1	5.5	6.0	-
Petrol Fiyatları (€/varil)	30.5	44.6	52.5	51.8	52.6	57.6	55.7	55.4

- Petrol fiyatlarındaki dalgalı ve yüksek seyir dikkate alındığında, enflasyonun ikinci çeyrekte de % 2 seviyesinin üzerinde kalacağı tahmin edilmektedir. Ücret artışlarının sınırlı kalmasına rağmen, enerji fiyatlarındaki tırmanış nedeniyle enflasyonist riskler yukarı yönlüdür. Enflasyonist baskıların kendini üretim kanalında da göstermesi, petrol fiyatlarının ikincil etkilerinden endişe duyan ECB'nin Haziran ayında gösterge faiz oranını 25 bp artırmaya yol açmıştır. 2006 ve 2007'de enflasyonun % 2'ye yakın ama % 2'nin altında kalan hedef seviyenin üzerinde gerçekleşeceğini öngören ve faiz oranını % 2.75'e çıkaran ECB'nin, parasal sıkılaştırma sürecine devam etmesi beklenmektedir.

3. Parasal ve Finansal Gelişmeler

- **M3** para arzı Mart-Mayıs döneminde hızlanarak artmıştır; M3 para arzı artış oranı Mart ayında yıllık bazda % 8.6 iken, Mayıs ayında % 8.9'a yükselmiştir (Grafik: 5). Para arzı artışında Euro Bölgesi faiz oranlarının düşük seyri etkili olmaya devam etmektedir. M3 para arzı artış hızına en büyük katkı M1'den gelirken, Euro Bölgesi'nde ekonomik canlılık ile beraber özel sektöre açılan kredilerdeki büyüme sürmektedir. Şubat-Nisan döneminde üç aylık M3 artış hızı % 8.4 iken, bu oran Mart-Mayıs döneminde % 8.7'ye ulaşmıştır. Euro Bölgesi'nde likidite bolluğunu gösteren M3 artışı, güçlü büyüme dinamiklerinin var olduğu ve konut piyasasının canlandığı bir dönemde, orta ve uzun vadede enflasyonist risk yaratmaktadır. 2005 yılının son çeyreğinde Euro Bölgesi yerleşiklerinin uzun vadeli yatırım araçlarına yönelmesi ile hız kaybeden M3 artışının, 2006 yılında uluslararası yatırımcıların Euro Bölgesi varlıklarına olan taleplerinin artmasıyla tekrar ivme kazandığı görülmektedir.



M3 para arzının temel bileşenleri incelendiğinde, (Tablo 3); Mart-Mayıs döneminde M3 para arzında görülen artışın, çoğunlukla piyasa araçlarına olan talep ve M1 para arzındaki hızlanmadan kaynaklandığı gözlenmektedir. M1 yıllık bazda Mart ayında % 10.1, Nisan ayında % 9.8, Mayıs ayında ise % 10.2 oranında artmıştır. Söz konusu dönemde, M3 para arzı artışına en büyük katkı yapan alt kalem M1 olmuştur. M1'in alt kalemleri incelendiğinde ise; gecelik depolardaki artışın, tedavüldeki para miktarındaki gerilemeyi dengelediği görülmektedir. Kısa ve uzun vadeli mevduatların faiz oranlarının düşük olması, gecelik depolara olan talebi artıran bir faktör olmuştur. Özellikle 2 yıl vadeli borçlanma araçlarına olan talep, Mart-Mayıs döneminde ivme kazanmıştır. 2 yıllık borçlanma araçlarına olan talebin Mart ayında % 45.1, Mayıs ayında ise % 46.8 oranında artmasında; söz konusu araçların türev enstrümanlarla desteklenerek daha az riskle daha çok getiri sağlaması ve Euro Bölgesi'nde kısa vadeli faiz oranlarının artacağına dair beklentiler, etkili olmuştur. Hane halkı ve şirketler tarafından, ekonomik belirsizlik dönemlerinde likit kalmak amacıyla tutulan piyasa araçlarına olan talep, azalmaya devam etmiştir.

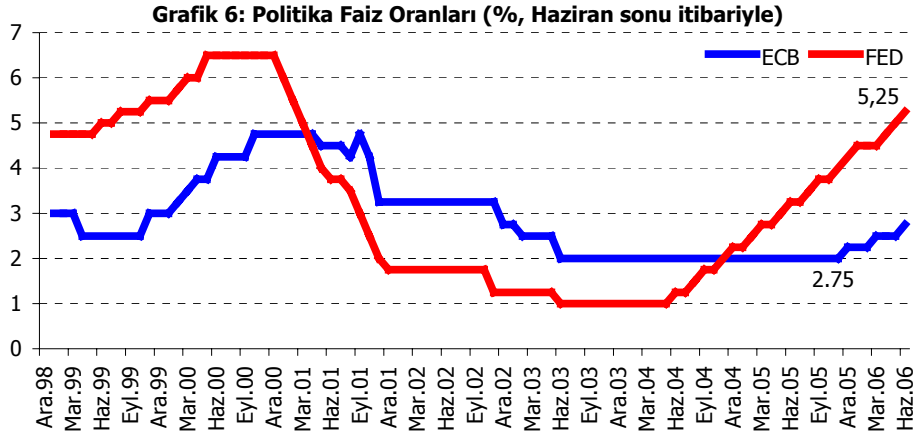
- **Kredi gelişmeleri** incelendiğinde; özel sektöre açılan kredilerdeki artışın Mart-Mayıs döneminde de sürdüğü görülmektedir. Özel sektöre açılan kredilerdeki artış, düşük faiz ortamı ve büyümenin hız kazanmasıyla ekonomiye olan güvenin artmasından kaynaklanmaktadır. Mayıs ayında % 11.4 oranında artan özel sektöre açılan krediler içinde en hızlı büyüyen kalem, hane halkına açılan kredilerdir. İpotek faiz oranlarının düşük olması ve Euro Bölgesi genelinde konut piyasalarının canlanmasıyla artan konut talebi, hane halkına açılan kredilerin Mayıs ayında % 12.1 oranında artmasında etkili olmuştur.

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

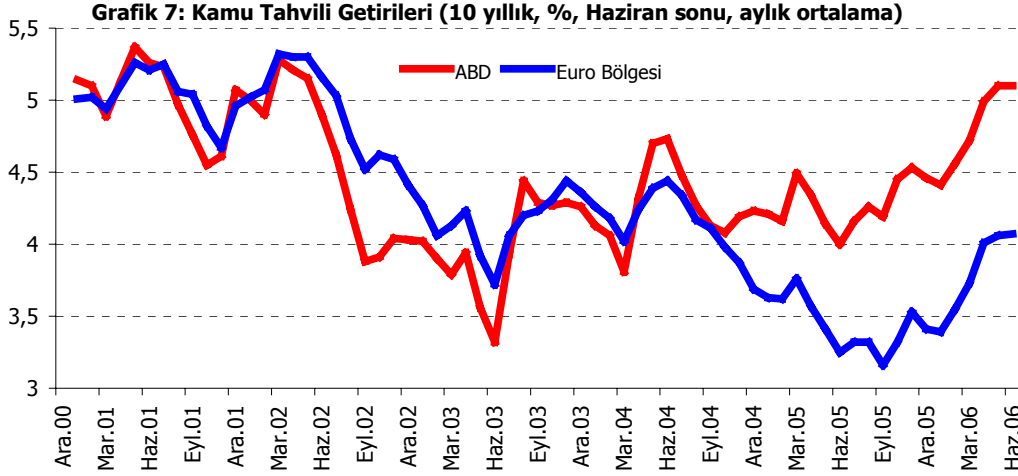
	M3'e oranı (%)	2005 II. Çey	2005 III. Çey	2005 IV. Çey	2006 I. Çey	2006 Nisan	2006 Mayıs
M1	48.4	9.8	11.2	10.9	10.3	9.8	10.2
Dolaşımdaki Para	7.4	17.3	16.0	14.8	13.4	12.2	11.9
Gecelik Mevduat	41.0	8.5	10.4	10.2	9.8	9.4	9.9
M2-M1(=diğer kısa vadeli mev.)	37.4	5.1	5.5	5.9	6.8	8.9	8.0
İki yıla kadar vadeli mev.	16.0	2.6	4.5	6.5	9.8	16.1	14.6
3 aya kadar vadeli, ihbarlı mev.	21.4	6.6	6.0	5.3	4.6	3.9	3.5
M2	85.8	7.5	8.4	8.5	8.6	9.3	9.2
M3-M2 (=piyasa araçları*)	14.2	4.4	5.6	3.8	3.4	5.0	7.0
M3	100.0	7.1	8.0	7.8	7.9	8.7	8.9
Özel Sektöre açılan krediler	Toplam içindeki payı (%)						
Ticari Krediler	41.3	6.2	7.0	7.7	9.2	10.9	11.3
Hane halkı (Konut ve tüketici Kredileri)	49.8	8.1	8.5	9.0	9.6	9.8	9.8
Sigorta Şirketleri ve Emeklilik Fonları	1.0	14.4	16.5	29.3	33.1	47.4	40.2
Parasal Olmayan Diğer Mali Araçlar	7.8	11.2	15.5	14.1	16.2	20.7	19.4

*Repo işlemleri, para piyasası fonları, vadesi iki yıla kadar olan ve finansal kuruluşlarca ihraç edilmiş borçlanma araçları
Kaynak: "ECB Aylık Bülten, Mayıs 2006"

- **Kısa vadeli faiz oranlarının**, Mart-Haziran döneminde artış trendinde olduğu gözlenmektedir. Kısa vadeli faiz oranları, ECB'nin Mart ve Haziran aylarında yaptığı 25 bp'lik faiz artışlarının etkisiyle yükselmiştir (Grafik:6). Bir aylık ve on iki aylık EURIBOR futures kontratları arasındaki getiri farkı, Mayıs 2006 sonu itibariyle 52 bp, Haziran sonu ise ortalama 53 bp artmıştır. Faiz oranlarının artmasıyla, söz konusu dönemde piyasa getiri eğrisi yükselmiştir. 2007 yılına ilişkin getirilerin artması, ECB'nin faiz artırımlarına devam edeceği beklentisini yansıtmaktadır.

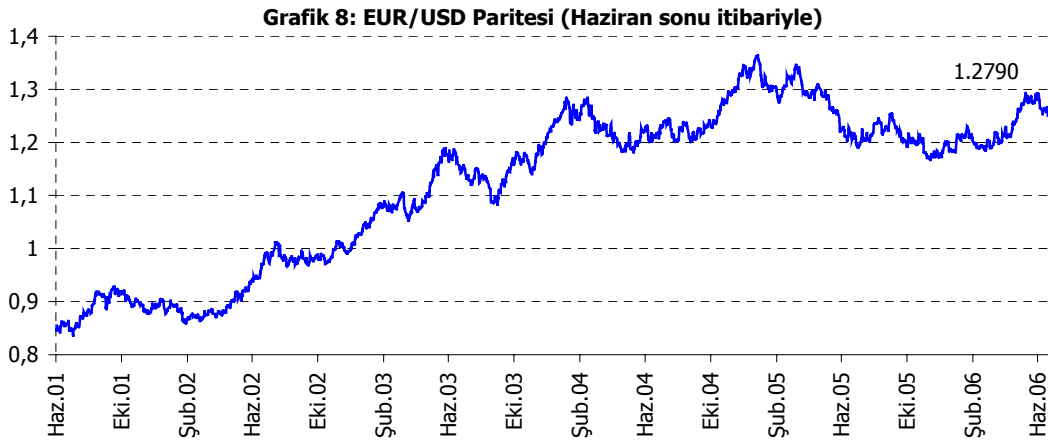


- **Uzun vadeli faiz oranları** da küresel parasal sıkılaşma trendine uygun bir biçimde yükselmiştir. 10 yıllık kamu tahvil getirileri Şubat-Haziran döneminde ABD'de 50 bp, Euro Bölgesi'nde ise 55 bp artmıştır (Grafik: 7). Mayıs ayında tüm dünya borsalarını olumsuz etkileyen dalgalanma, güvenli yatırım aracı olarak kabul edilen kamu tahvillerine olan talebi artırarak, getirilerin gerilemesine neden olmuştur. Mayıs ayından Haziran sonuna kadar, 10 yıllık kamu tahvil getirileri Euro Bölgesi'nde 15 bp, ABD'de ise 10 bp artmıştır. Haziran sonu itibariyle, ABD ve Euro Bölgesi 10 yıllık kamu tahvil getirileri arasındaki fark ortalama 103 bp'ye gerilemiştir. Uzun vadeli kamu tahvil getirilerinin yükselmesi, yatırımcıların Euro Bölgesi'nde büyüme dinamiklerinin olumlu yönde ilerlediğini düşündüklerini göstermektedir.



4. Döviz Kuru ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

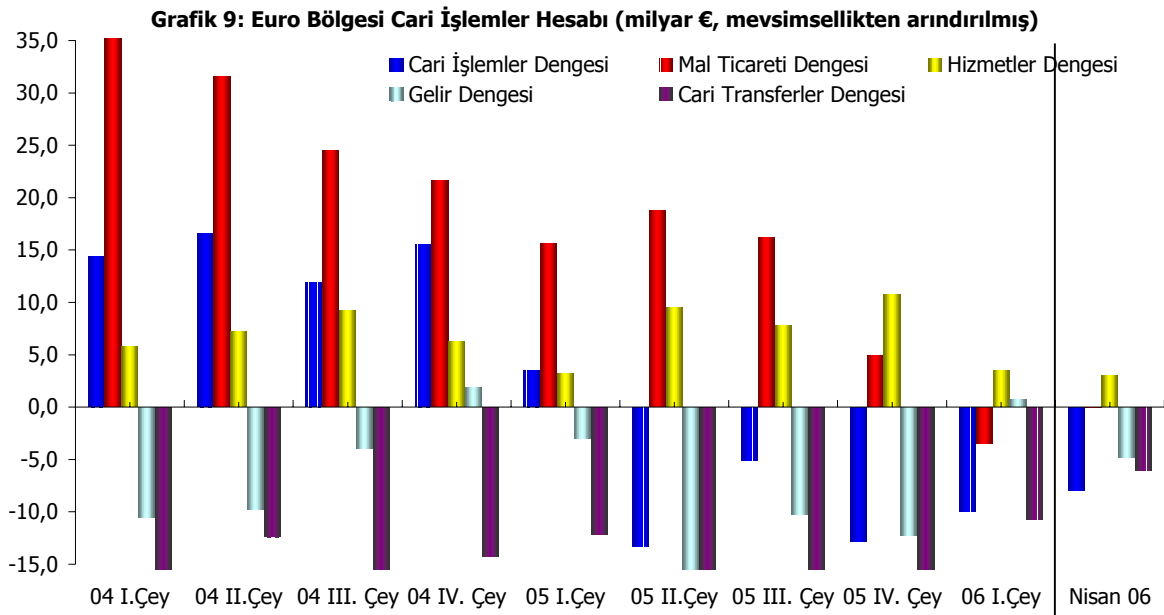
- Mart-Mayıs döneminde; ABD cari işlemler açığına yönelik endişeler ve FED'in faiz politikasına ilişkin belirsizlikler nedeniyle, euro dolar karşısında değer kazanmış ve **EUR/USD paritesi** 5 Haziran 2006 tarihinde 1.30'a yükselmiştir. ABD ve Euro Bölgesi arasındaki faiz oranı farklılığının ABD lehine gelişmesi ise, Haziran ayında doları destekleyen bir faktör olmuştur. **EUR/USD paritesi**, 29 Haziran 2006 tarihinde FED'in faiz oranını 25 bp artırarak % 5.25'e yükseltmesinden sonra gerilemeye başlamıştır. 30 Haziran 2006 itibariyle **EUR/USD paritesi** 1.2790 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik: 8).



- **Ödemeler dengesi verilerine göre;** Euro Bölgesi, birinci çeyrekte 10 milyar €, Nisan ayında ise 8 milyar € cari işlemler açığı vermiştir. Euro Bölgesi'nde, 2005 yılının dördüncü çeyreğinde 3.8 milyar € olan dış ticaret fazlası, 2006 yılı ilk çeyrekte 3.5 milyar € dış ticaret açığına dönüşmüştür (Grafik: 9).
- 2006 yılının ilk çeyreğinde, Euro Bölgesi'nde ihracat ve ithalat artış eğilimini korumuştur. Söz konusu dönemde, mal ihracatı % 4.3, hizmet ihracatı ise % 0.6 artmıştır. Diğer taraftan, mal ve hizmet ithalatı sırasıyla % 4.1 ve % 1.5 olarak gerçekleşmiştir. İhracat performansının iyileştiği birinci çeyrekte, Asya ülkelerine ve yeni AB üyelerine yapılan ihracat, kayda değer oranda artmıştır. İhracatın alt kalemleri incelendiğinde, daha çok yatırım malı ihracatı yapıldığı ve tüketim ile ara mal ihracatının bir önceki çeyreğe göre değişmediği görülmektedir. Yatırım malı ihracatındaki tırmanış, küresel ekonominin güçlü seyri sayesinde, yatırımların ivme kazanmasına bağlanmaktadır. Üç aylık ortalama verilere göre, ihracat fiyatları % 3.4 oranında artmıştır. İhracat fiyatlarının önemli oranda artmasına

rağmen, güçlü küresel talep sayesinde ihracat hacminde artış sağlanmıştır. Euro Bölgesi ekonomisinin büyüme performansı ithalat hacmini artırırken, hammadde ve petrol fiyatlarındaki artışların ithalat fiyatlarını yükselttiği görülmektedir. Diğer yandan, Çin malları gibi ucuz fiyatlı malların ithalatı ve euronun son dönemde değer kazanması ise, ithalat fiyatları üzerinde aşağı yönde baskı yaratmaktadır.

- 12 aylık kümülatif verilere göre, petrol fiyatlarının yükselmesi nedeniyle cari işlemler açığı büyümeye devam etmektedir. Kümülatif veriler, 2005 yılının ilk çeyreğinde 32.6 milyar € olan cari işlemler fazlasının, 2006 yılının ilk çeyreğinde 35.3 milyar €'luk cari işlemler açığına dönüştüğünü göstermektedir. Mal ticareti açığının yaklaşık 55 milyar €'ya ulaşması, cari işlemler fazlasının açığa dönüşmesinin temel nedenidir. Mart 2006'da Euro Bölgesi petrol ticaret açığı, bir yıl öncesine göre 46 milyar € artarak 160 milyar €'ya ulaşmıştır.



- Ödemeler dengesinin finans hesabı, 2006 yılının birinci çeyreğinde 14.7 milyar €'luk net portföy ve doğrudan yatırım girişi olduğunu göstermektedir. Söz konusu dönemde, 6.4 milyar €'luk net doğrudan yatırım çıkışı gerçekleşmiştir. 21 milyar €'luk net portföy yatırım girişinin büyük bir çoğunluğu ise (12 milyar €), hisse senetlerine aktarılmıştır. 12 aylık kümülatif verilere bakıldığında, yılın ilk üç ayında 67.3 milyar €'luk net doğrudan yatırım ve portföy yatırımı girişi kaydedilmiştir. 2005 yılının ilk çeyreğinde ise 4.6 milyar €'luk kümülatif net doğrudan yatırım ve portföy yatırımı çıkışı gerçekleşmişti. Hisse senetlerine yapılan portföy yatırımları, Şubat ayından bu yana artış trendine girmiştir. Söz konusu durum, Euro Bölgesi'nde yerleşik olmayan yabancıların euro cinsinden varlıklara olan taleplerinin artmasından kaynaklanmaktadır. Euro Bölgesi'nde şirket kârlılıklarının ABD'ye göre daha yüksek olması, Euro Bölgesi borsalarına yabancı yatırımcıları çeken bir unsur olmuştur. 2006 yılının başından bu yana Euro Bölgesi'de büyümeye yönelik olumlu beklentilerin oluşması da, Euro Bölgesi'ne net portföy yatırımının girmesini sağlamıştır. 2005 yılında Euro Bölgesi borçlanma araçlarına yapılan yatırım azalırken, Şubat-Nisan 2006 döneminde yabancı yatırımcıların Euro Bölgesi borçlanma araçlarına olan ilgilerinin arttığı görülmektedir. Bu duruma, Euro Bölgesi'de faiz oranlarının artacağı yönündeki beklentilerin neden olduğu düşünülmektedir.

5. Mali Gelişmeler

- Eurostat tarafından Nisan ayında açıklanan veriler, Euro Bölgesi bütçe açığı/GSYİH oranının 2005 yılında % 2.4'e gerilediğini göstermektedir (2004: % 2.8). Söz konusu gerileme, Almanya ve

Fransa'nın da içinde bulunduğu 7 ülkenin bütçe dengelerindeki iyileşmeden kaynaklanmıştır. Ancak, Yunanistan'ın 2004 ve 2005 bütçe açıkları, yukarı yönde revize edilmiştir. Avrupa Komisyonu Şubat ayında, Yunan Hükümeti tarafından açıklanan rakamlara dayanarak, 2005 yılı bütçe açığının GSYİH'nin % 4.3'ü seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmüştü. Ancak, Eurostat verileri söz konusu oranın % 4.5 olduğunu göstermektedir. Yunanistan'ın 2004 yılı bütçe açığı/GSYİH oranı da % 6.6'dan % 6.9'a revize edilmiştir. Eurostat, son dönemdeki iyileşmeye rağmen, Yunanistan'ın bütçe istatistiklerinde birtakım sorunların devam ettiğini vurgulamıştır.

Tablo 4: Euro Bölgesi ve AB-25 Kamu Maliyesi Verileri (GSYİH'ya oran, %)

	2005	2004	2003		2005	2004	2003
Euro Bölgesi				İtalya*			
Bütçe açığı	-2.4	-2.8	-3.0	Bütçe açığı	-4.1	-3.4	-3.4
Kamu borcu	70.8	69.8	69.3	Kamu borcu	106.4	103.8	104.2
AB-25				Portekiz*			
Bütçe açığı	-2.3	-2.6	-3.0	Bütçe açığı	-6.0	-3.2	-2.9
Kamu borcu	63.4	62.4	62.0	Kamu borcu	63.9	58.7	57.0
Almanya*				Yunanistan*			
Bütçe açığı	-3.3	-3.7	-4.0	Bütçe açığı	-4.5	-6.9	-5.8
Kamu borcu	67.7	65.5	63.8	Kamu borcu	107.5	108.5	107.8
Fransa*				İngiltere **			
Bütçe açığı	-2.9	-3.7	-4.2	Bütçe açığı	-3.6	-3.3	-3.3
Kamu borcu	66.8	64.4	62.4	Kamu borcu	42.8	40.8	39.0

*Aşırı açık prosedürüne tabi ülkeler, ** Sterlin

Söz konusu revizyonlar, Yunanistan'ın Aşırı Açık Prosedürü'ne tabi olmasından ötürü, önem kazanmaktadır. Zira, Yunanistan'ın 2006 yılında bütçe açığını % 3.0 limitinin altına çekmesi gerekmektedir. Aksi takdirde cezai müeyyidelerle karşılaşması söz konusu olacaktır. Avrupa Komisyonu, yukarıda değinilen Şubat 2006 tarihli raporunda, Yunanistan'ın mali disiplin konusunda aşama kaydettiğini ve 2006 yılı için öngörülen % 2.6 hedefinin tutturulabileceğini öngörmüştü. Ancak, 2005 yılı bütçe açığı/GSYİH oranının % 4.3 yerine % 4.5 seviyesinde gerçekleşmesi, 2006 yılı hedefinin tutturulmasını tehlikeye sokabilecektir.

- Nisan ayında yapılan ECOFIN toplantısında Ekonomik ve Parasal İşler Komiseri Joaquin Almunia, Yunanistan'ın 2005 yılı bütçe açığının yukarı doğru düzeltilmesine ilişkin olarak yaptığı açıklamada, Yunanistan'daki reformları destekler ifadelerle yer vermiştir. 2005 yılında Yunan Hükümeti tarafından alınan önlemlerin olumlu karşılandığını belirten Almunia, 2006 yılı bütçesinde de reform sürecinin aynı ivme ile devam ettiğini ifade etmiştir. Ancak, en son revizyonlarla bütçe açığının 2006 yılında % 3.0'ün altına inme olasılığının azaldığını vurguladı. Yunan Hükümeti'nin 2006 yılı bütçe açığı/GSYİH oranı hedefi % 2.6'dır.

- Mayıs ayında yayınlanan Avrupa Komisyonu Bahar Tahminleri, Euro Bölgesi'ndeki bütçe gelişmeleri ile ilgili karamsar bir tablo çizmektedir. **Euro Bölgesi'**nde, Aşırı Açık Prosedürü'ne tabi olan Almanya, Fransa, İtalya, Portekiz ve Yunanistan konusunda farklı değerlendirmelere yer verilmektedir. Almanya'nın bütçe açığının son mali önlemler ışığında 2007 yılında % 3.0 barajının altına ineceği öngörülmektedir. İtalya'da ise, maliye politikasında bir değişikliğe gidilmezse, bütçe açığının GSYİH'ya oranının 2007 yılına kadar % 4.0'ün bile üstünde seyredeceği ifade edilmektedir. Yunanistan'ın bütçe açık oranının bu yıl % 3.0'e gerileyeceği, ancak 2007 yılında limitin tutturulabilmesi için kalıcı önlemlere ihtiyaç duyulduğu vurgulanmaktadır. Portekiz'de ise bütçe açığı/GSYİH oranının 2007'de % 4.9'a ulaşabileceği, bu nedenle 2008 yılında % 3.0 limitinin tutturulmasının güçleşebileceği

düşünülmektedir. Fransa'da ise bu yıl % 3.0'e yükselmesi beklenen bütçe açık oranının, önlem alınmazsa 2007'de limiti aşabileceği tahmin edilmektedir. **AB**'de ise, Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve İngiltere bütçe açıkları, tehlikeli biçimde artan ülkeler olarak değerlendirilmiştir.

KAYNAKLAR:

1. ECB Aylık Bülten, (Mayıs 2006-Temmuz 2006)
2. www.ecb.int
3. <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>
4. http://europa.eu.int/comm/index_en.htm
5. Reuters