T.C.
KALKINMA BAKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi
Nisan 2012 Sayı:4

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ 2
I. ABD EKONOMİSİ 3
Konjonktürel Gelişmeler 3
1. BÜYÜME 4
2. İSTİHDAM 8
3. DIŞ TİCARET 9
4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI 10
5. KAMU MALİYESİ 11
II. AB EKONOMİSİ 12
Konjonktürel Gelişmeler 12
1. BÜYÜME 12
2. İSTİHDAM 15
3. DIŞ TİCARET 17
4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI 18
5. KAMU MALİYESİ 19
IV. ÇİN EKONOMİSİ 22
Konjonktürel Gelişmeler 22
1. BÜYÜME 25
2. İSTİHDAM 26
3. DIŞ TİCARET 27
4. ENFLASYON 29
5. KAMU MALİYESİ 31
IV. DİĞER GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERLE İLGİLİ GELİŞMELER 32
V. SEÇİLMİŞ ÜLKE İNCELEMESİ: BREZİLYA 35
EK TABLO ve ŞEKİLLER 43

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

YÖNETİCİ ÖZETİ

Bu raporda 2012 yılı Mart ayında dünya ekonomisinde öne çıkan makroekonomik gelişmeler ABD, Avro Bölgesi, Çin ve gelişmekte olan diğer ülkeler ayrımında ele alınmakta ve güncel gelişmeler değerlendirilmektedir. Açıklanan en güncel veriler büyüme, istihdam, dış ticaret, enflasyon ve faiz oranları ve kamu maliyesi ana başlıklarında sunulmuştur. Bu sayıda, seçilmiş ülke incelemesi başlığı altında Brezilya ekonomisi ele alınarak Brezilya'nın geçtiğimiz yıllarda uyguladığı makroekonomik politikalar değerlendirilmiştir.

Finansal piyasalarda güveni yeniden tesis etmeye ve AB'deki borç krizini çözmeye yönelik alınan son kararların (Mali Sözleşme) ve gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı makro ihtiyati tedbirlerin yarattığı iyimserlik sonucu, küresel düzeyde ani bir yavaşlamanın önü kesilmiştir. 2011 yılı sonunda bozulan küresel ekonomik görünümün ardından, güven göstergelerinde yaşanan iyileşme, ABD ve gelişmekte olan ülkelerden gelen olumlu birinci çeyrek verileri kısa vadeli beklentilerde iyimserliğe neden olmuştur. ABD'de toparlanan varlık fiyatları ve artan tüketici güveni, Japonya'da artan sanayi üretimi ve güçlü birinci çeyrek büyüme performansı, gelişmekte olan ülkelerde bir miktar azalmaya rağmen yaşanan güçlü büyüme momenti nedeniyle kısa vadeli küresel beklentilerde iyimserlik yaşanmıştır. Ancak Avrupa'da büyüme momentinin kaybedilmesi, bankacılık ve borç sorununa yönelik endişeler, jeopolitik riskler kaynaklı artan petrol ve enerji fiyatları küresel ekonominin kırılganlığını artırmaktadır. OECD 2012 yılının ilk yarısında ABD, Japonya ve Kanada'da güçlü bir büyüme performansı öngörürken, Avrupa ülkelerinde ise özellikle ilk çeyrekte daralma ve sıfıra yakın bir büyümenin gerçekleşeceğini öngörmektedir.

2011 yılı son çeyreğinde toparlanma sürecine giren ABD ekonomisinin 2012 yılında ılımlı bir büyüme performansına sahip olacağı beklenmektedir. 2011 yılının ilk çeyreğinde özellikle Japonya'da yaşanan deprem neticesinde tedarik zincirindeki aksaklıklar ve petrol fiyatlarındaki yükselişin tüketici harcamaları üzerinde yarattığı baskı gibi faktörler nedeniyle ABD'de ekonomik aktiviteler baskı altındaydı. 2011 yılının ikinci yarısından itibaren bu negatif etkilerin azalmasıyla ekonomik aktiviteler yeniden hız kazanmıştır. Geçtiğimiz yaz aylarından bu yana istihdam piyasasında iyileşmeler görülmektedir. Enflasyon tedrici olarak düşmektedir. Buna karşın, halen pek çok hane halkı ve küçük işletmelerin kredi erişimlerindeki kısıtlamalar, konut piyasasının zayıflığı, kamu kurumlarında uygulanan mali tedbirler ve küresel ekonominin genelindeki yavaşlama eğilimi ve zayıf dış talep gibi birçok kısıtlayıcı faktör nedeniyle ABD büyümesindeki ılımlı seyir devam etmektedir.

Avrupa küresel ekonomiden negatif yönde ayrışmaktadır. Avrupa kaynaklı riskler küresel ekonominin kırılganlığını artırmaktadır. Yakın dönemde Avrupa kaynaklı risklerin yüksek olması düşük büyüme beklentisi, PIIGS ülkelerinin kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılar, bankaların yeniden sermayelendirilmesi ihtiyacı gibi nedenlerden kaynaklanmaktadır. Ayrıca, küresel bankacılık sistemindeki ek sermaye gereğine bağlı küçülme baskısı, Basel III başta olmak üzere küresel kriz sonrası uygulamaya alınan düzenlemelerin kredi piyasalarında yarattığı baskılar finansal piyasaları olumsuz yönde etkileyen diğer önemli risk unsurlarıdır. Ancak AB düzeyinde alınan kararlar ve ECB'nin finansal piyasaları destekleyici operasyonları sonucunda Avro Bölgesine yönelik risk algısında kısmi bir iyileşmenin yaşandığı da gözlemlenmektedir.

Yunanistan'da borç takasına ilişkin yaşanan gelişmelerin ardından İspanya ve Portekiz'in kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmalar Avrupa gündemini oluşturmuştur. Avrupa'nın seçim takviminde yaklaşan Fransa ve Yunanistan seçimleri Avrupa'nın bir diğer önemli gündem konusudur.

Çin ekonomisinin yavaşlama eğilimi devam etmektedir. Avrupa'da yaşanan borç krizinin henüz çözüme kavuşturulamaması, Ortadoğu'da yaşanan gelişmeler neticesinde petrol ve enerji fiyatlarında yaşanan artışların imalat sanayinde maliyetler üzerinde baskı oluşturması, uluslararası talebin hala zayıf seyretmesi ve finansal piyasalardaki kırılganlığın devam etmesi nedeniyle Çin'in büyüme performansı olumsuz etkilenmektedir. Dünya Bankası'nın 12 Nisan 2012 tarihinde yayınladığı "Çin Çeyreklik Güncelleme" Raporunda 2012 yılı büyüme tahmini yüzde 8,4'den yüzde 8,2'ye düşürülmüştür. Olumsuz gelişmelere karşın Morgan Stanley, Çin'in yavaş büyümesinin daha etkili genişletici politikalar gerektireceği düşüncesiyle 2012 yılı büyüme tahminini yüzde 8,4'ten yüzde 9'a yükselmiş, 2013 yılı büyüme tahminini ise yüzde 8,7'den yüzde 8,6'ya indirmiştir. Öte yandan, Çin Şubat ayında son 22 yılın en büyük dış ticaret açığını verdikten sonra Mart ayında ithalatın beklenenin üzerinde yavaşlamasıyla tekrar dış ticaret fazlası verebilmiş ancak düşük ihracat artışı ekonomide yavaşlama endişelerini pekiştirmiştir. Çin bir taraftan küresel ekonomik durgunluğa karşı sıkı politikaları bir miktar gevşetmeye devam ederken, Mart ayında küresel düzeyde yaşanan enerji fiyatlarındaki artış enflasyon üzerinde baskı yaratmıştır.

Mart ayında petrol fiyatlarında önemli artışlar yaşanmıştır. Ortadoğu ve Kuzey Afrika (ODKA) Bölgesindeki devam eden politik kargaşa, İran'a yönelik alınan ambargo kararı, arz kaynaklı sorunlar, gelişmekte olan ülkelerin artan petrol talebi ve finansal piyasalar kaynaklı spekülasyonlar nedeniyle Mart ayı başında son on ayın en yüksek seviyesi olan 129 dolar seviyesine ulaşmıştır. Brent petrol fiyatı, Nisan ayında da yüksek seyrini korumuştur. Petrol fiyatlarındaki son gelişmeler ve petrol fiyatlarının küresel ekonomiye etkileri Kutu 2'de ele alınmıştır.

I. ABD EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

29 Mart 2012 tarihinde OECD tarafından yayınlanan ekonomik görünüme ilişkin ara değerlendirmede, 2011 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 3 büyüyen ABD ekonomisinin 2012 yılı ilk çeyreğinde yüzde 2,9 ve ikinci çeyreğinde yüzde 2,8 büyüyeceği tahmin edilmiştir. ABD ekonomisine ilişkin toparlanma sürecinin ılımlı ve istikrarlı bir seyir izleyeceği beklenmektedir. 2012 yılı ilk çeyrek verilerine göre ABD'de istihdam piyasasının canlanmasına ek olarak, daha güçlü tüketici güveni ve kredi büyümesi gibi faktörlerin toparlanmayı destekleyeceği belirtilmiştir.

Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), 13 Mart 2012 tarihindeki toplantısında, ekonominin ılımlı bir şekilde büyüdüğünü belirtmiştir. Emek piyasasındaki iyileşmenin devam etmesine ve özellikle son aylarda işsizlik oranının düşmesine rağmen, işsizlik oranının hala yüksek seviyelerde olduğuna değinilmiştir. Hanehalkı harcamalarındaki ve özel sektör sabit yatırımlarındaki iyileşmenin devam ettiğini dile getiren Komite, konut sektöründeki zayıflığın sürmekte olduğuna da dikkat çekmiştir.

İstihdam ve fiyat istikrarını gözeten öncelikle Komite, gelecek dönemde ekonominin ılımlı seviyede büyümesinin ve işsizlik oranının kademeli olarak düşmesinin beklendiğini ifade etmiştir. Komite üyeleri, ekonomik görünümde aşağı yönlü risklerin devam ettiğini ifade etmiş ve finansal piyasalardaki gerilmede bir miktar rahatlama olduğunu da belirtmiştir.

Komite, daha güçlü büyüme ve enflasyon kontrolü için para politikasındaki uyumlu tutumu sürdürmeyi tasarlamaktadır. Ekonomik koşullara yönelik tahminler neticesinde faiz oranlarının en azından 2014 yılı sonlarına kadar oldukça düşük seviyede tutulacağı ve özellikle faiz oranlarının 0-0,25 aralığında 2014 yılına kadar korunacağını bir kere daha vurgulamıştır.

Komite, teminat olarak bulundurduğu hisselerin ortalama vadesini uzatan programını da devam ettirme kararı almıştır. Komite, önümüzdeki dönemde teminatlarının büyüklüğünü ve bileşimini düzenli olarak gözden geçirecek ve böylece ekonomik toparlanmayı ve fiyat istikrarını sağlamaya çalışacaktır.

FED 13 Mart 2012 tarihinde 19 büyük Amerikan finans kuruluşunun stres testinden geçirildiğini açıklamıştır. Sonuçlar, bu kuruluşların büyük bölümünün olumsuz bir durumda büyük kredi kayıplarına dayanmak için yeterli sermayesinin olduğunu göstermektedir.

FED Başkanı Bernanke, Avrupa'da durumun daha da kötüleşmesi halinde, ABD finans sektörünün sadece Avrupa'daki kredi ve yatırımlarından kaynaklı sorunlarla değil, aynı zamanda küresel borsalardaki düşüş, kredi maliyetlerinin artması ve kredi sağlamanın azalması dahil kapsamlı piyasa hareketleri gibi sorunlarla da uğraşacağını belirtmiştir.

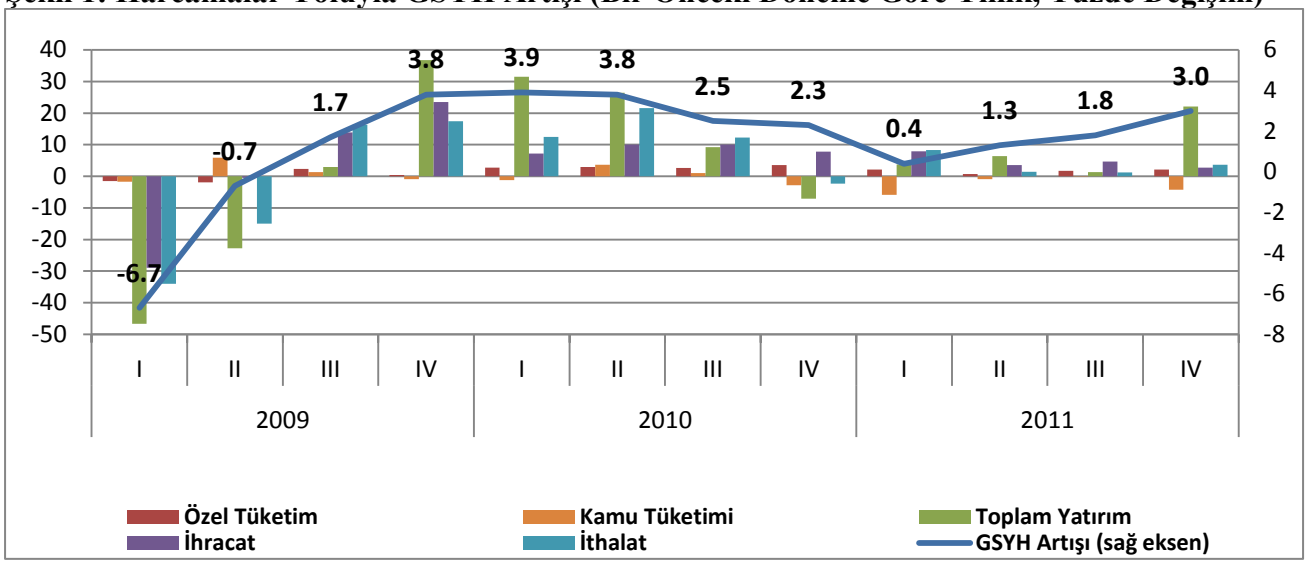
1. BÜYÜME

ABD ekonomisinde 2011 yılı dördüncü çeyreğine ilişkin büyüme oranı, Mart ayında yapılan revizyonda değişmemiş ve yıllık bazda büyüme oranı yüzde 3 olarak tahmin edilmiştir. Böylece, 2011 yılının ilk çeyreğinde kaydedilen yüzde 0,4 oranındaki görece düşük büyümenin ardından dördüncü çeyrek büyümesinin son iki hesaplamada da yüzde 3 olarak tahmin edilmesi, ekonominin büyümede istikrarı yakaladığına işaret etmektedir. Ancak halen toparlanmanın yeterince hızlı olmadığı değerlendirilmektedir.

Dördüncü çeyrekte büyümenin kaynaklarının ağırlıklı olarak özel yatırım, tüketim ve ihracattaki artışlar olduğu görülmektedir. Özel tüketim yüzde 2,1 ve özel yatırımlar yüzde 22,1 oranında artış göstermiştir. Bu durum, tüketici ve şirketlerin ekonomiye olan güvenlerinin artmasına paralel olarak tüketim ve yatırım harcamalarını artırması neticesinde meydana gelmiştir.

Bunlara ek olarak dördüncü çeyrek büyümesinde ihracatın artışı yüzde 2,7 ve ithalat artışı yüzde 3,7 olarak gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte yüzde 0,1 oranında artan kamu tüketiminin, dördüncü çeyrekte yüzde 4,2 oranında arttığı tahmin edilmiştir. Kamu tüketiminde yaşanan artışlar, mali konsolidasyon konusundaki çabaların yetersizliğini ortaya koymaktadır.

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



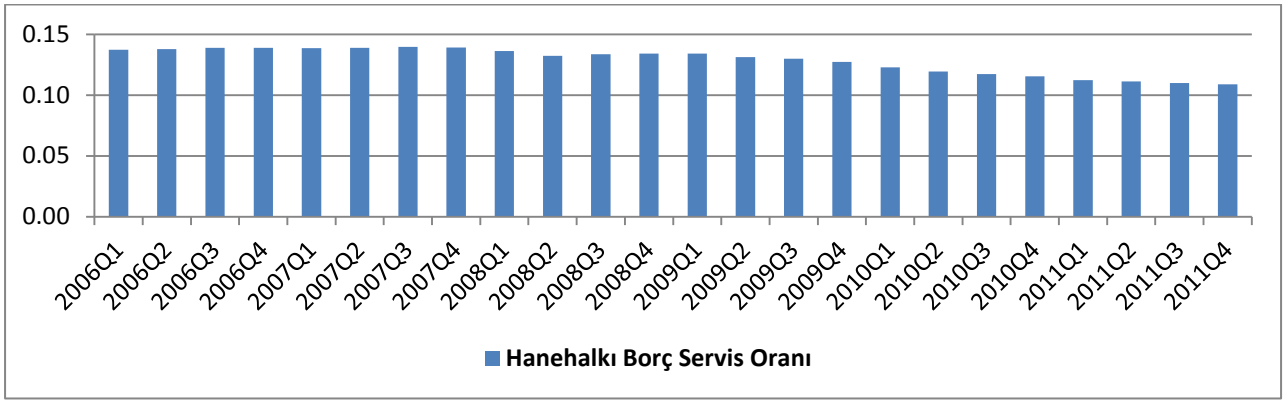
Kaynak: Bureau of Economic Analysis

Tüketim

2011 yılının ilk yarısında yüzde 1,5 olan tüketim harcamalarının ikinci yarıda yüzde 2'ye yükselmiştir. Bu bağlamda, tüketim harcamaları Şubat ayında, son yedi ayın en hızlı artışını göstermiştir. Bu durum, ABD ekonomisinde en büyük paya sahip olan tüketimin güçlenmekte olduğuna işaret etmektedir. Ancak, tüketimin temel belirleyicilerindeki dinamiklerin yeterince güçlü olmaması nedeniyle tüketim harcamalarının halen istenilen seviyeye ulaşmadığı da söylenebilir. Gelir artışının ve tüketici güveninin yeterli seviyede olmaması, bir önceki dönemde hanehalkı refahındaki azalmanın gecikmeli etkisi ve kredilere erişimdeki katılıklar bu zayıflıklar arasında sayılabilir. Tüketimde yaşanan artışa bağlı olarak tasarruf oranlarında da düşme meydana gelmiştir. Ancak tasarruf oranları halen kriz öncesi dönemin üzerinde seyretmektedir.

Mortgage ve tüketici borçlarının toplamından oluşan hane halkı borçlarındaki düşme nedeniyle borç servis oranı da azalma eğilimini sürdürmektedir. Mortgage borçlarındaki azalmanın, tüketici kredilerindeki ılımlı büyümeyi bir ölçüde dengelemekte olduğu söylenebilir.

Şekil-2 Hanehalkı Borç Servis Oranı (Borç/Harcanabilir Gelir, Yüzde)

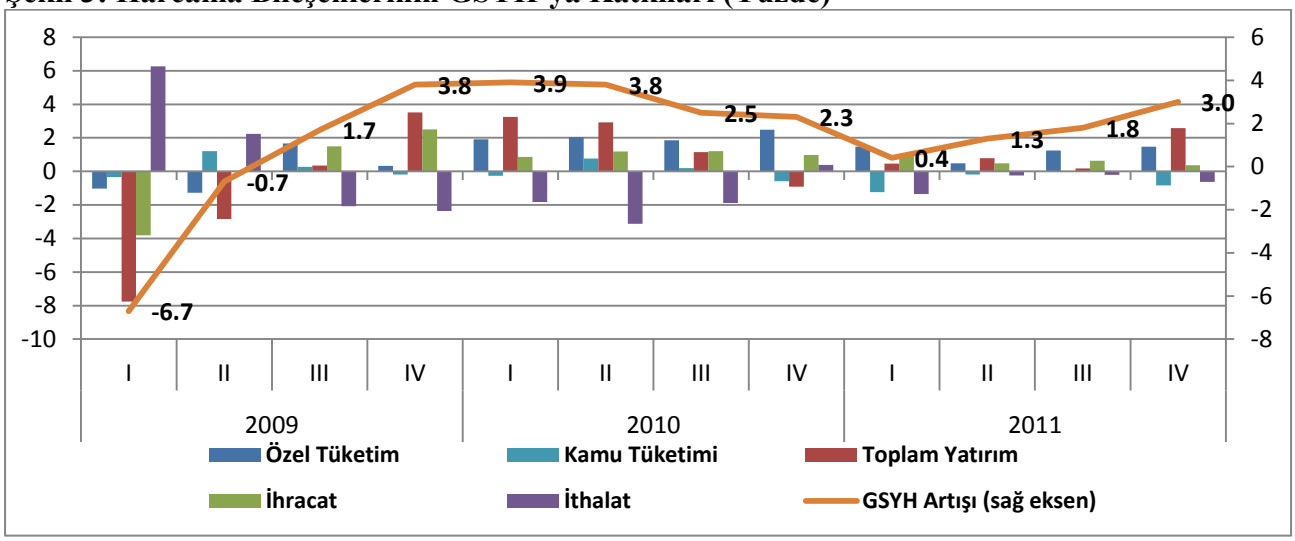


Kaynak: http://www.ism.ws

Yatırımlar

Şekil 3'de harcama bileşenlerinin GSYH'ya katkıları yer almaktadır. Yatırımların büyümeye katkısı dördüncü çeyrekte önemli oranda artmıştır. Harcama bileşenlerinin büyümeye katkılarının toplam yatırımlar için 2,59 puan, özel tüketim için 1,47 puan ve ihracat için 0,37 puan olacağı beklenmektedir. Son olarak ithalat ve kamu tüketimi kalemlerinin sırasıyla 0,63 puan ve 0,84 puan değerinde negatif katkıları olduğu tahmin edilmektedir.

Şekil 3: Harcama Bileşenlerinin GSYH'ya Katkıları (Yüzde)

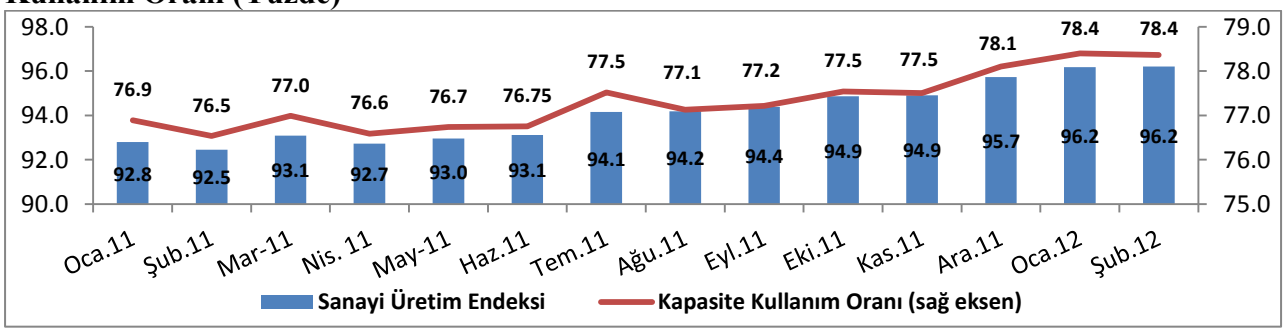


Kaynak: Bureau of Economic Analysis

Üretim

ABD'de geçen yılın Ocak ayından bu yana sanayi üretim endeksinde yaşanan artış, üç çeyrek üst üste yaşanan büyüme artışını desteklemektedir. Endeks değeri, Ocak ayında yaşanan yüzde 0,4'lük artışın ardından Şubat ayında bir önceki aya göre aynı seviyesini korumuş ve 96,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şubat ayında, imalat sektöründe bir önceki aya göre yüzde 0,3'lük bir artış kaydedilmesine rağmen, madencilikte yüzde 1,2 düşüş gözlenmiş ve enerji alanlarındaki çıktı düzeyi aynı kalmıştır. Kapasite kullanımı, Ocak ayındaki seviyesini korumuş ve Şubat ayında da yüzde 78,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aylık dalgalanmalara rağmen, yıllık bazda ele alındığında geçen yılın Şubat ayına göre sanayi üretim endeksindeki yüzde 4 ve kapasite kullanım oranındaki yüzde 2'lik değişim, reel sektör üretimindeki toparlanmanın devam ettiğini göstermektedir.

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



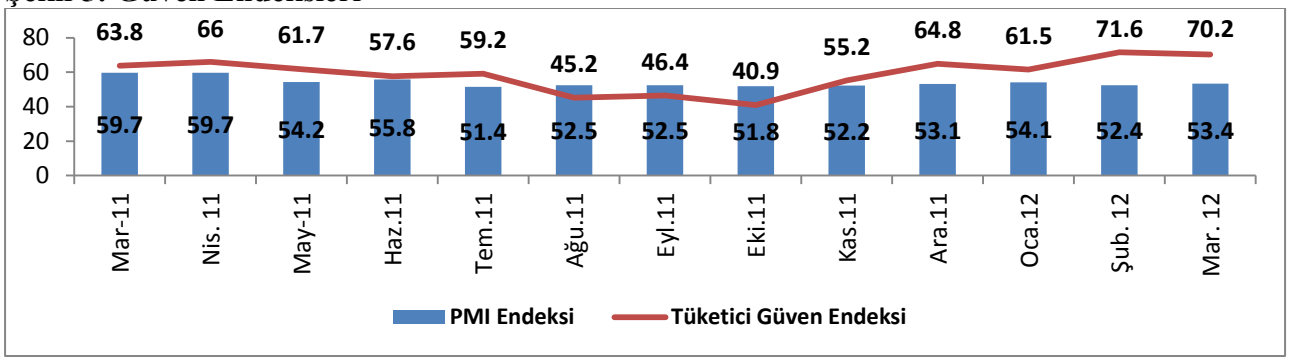
Kaynak: http://www.federalreserve.gov, The Conference Board

Şubat ayında 52,4 seviyesinde olan ISM (Institute for Supply Management) tarafından açıklanan Satın Alma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Manager Index-PMI), 1 puanlık artışla Mart ayında 53,4 seviyesine yükselmiştir. Ankete katılan 18 imalat sektörünün 15'i Mart ayında büyüme olduğunu ifade etmiştir. Endeks değerindeki bu yükselme, imalat sektörünün büyümekte olduğunu ve ekonominin toparlanma sürecini devam ettirdiğini göstermektedir. Buna ilave olarak, Mart ayında yeni siparişler, üretim ve istihdam endekslerinde de bir artış kaydedilmiştir. Stoklara ilişkin endeks ise sabit kalmıştır.

PMI endeksi aylık değerlerinde yaşanan dalgalanmalara rağmen, 12 aylık endeks ortalamasının 53,6 değerinde olması ılımlı bir toparlanma kaydedildiğini göstermektedir. Artan talep ve satışlar, önümüzdeki dönemlerde imalat sektöründe kapasite kullanımını destekleyecektir.

Tüketici Güven Endeksi, Mart ayında Şubat ayına göre 0,4 puan düşerek 70,2 seviyesine gerilemiştir. Mart ayında yapılan anket neticesinde yaşanan bu düşüşün nedeni tüketicilerin kısa dönem ekonomik görünümü geçtiğimiz aya göre daha az olumlu görmeleri olarak değerlendirilmektedir.

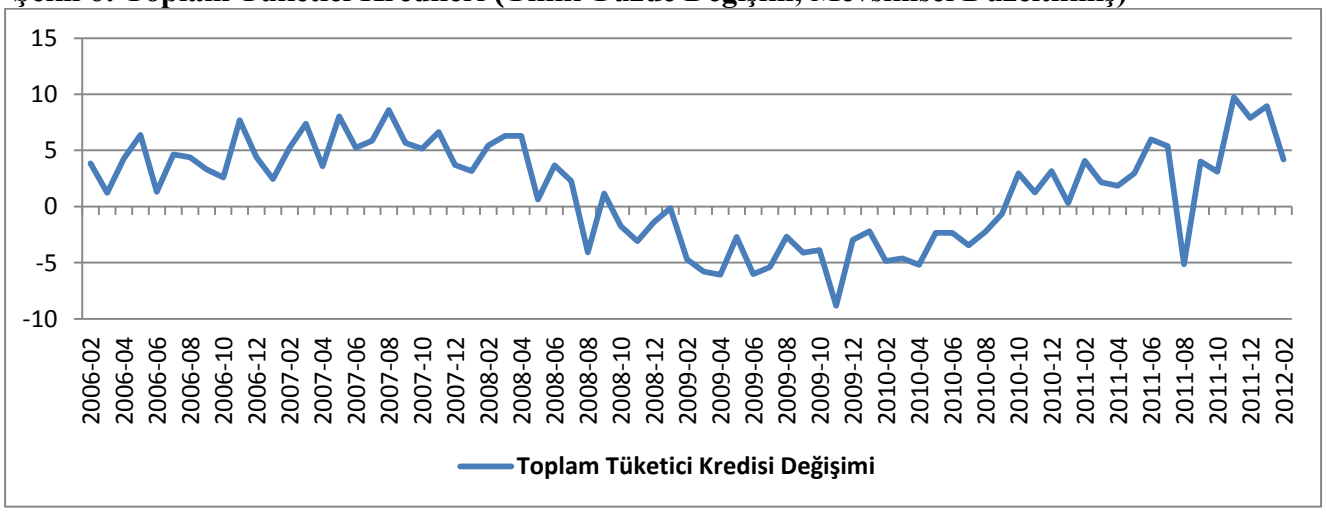
Şekil 5: Güven Endeksleri



Kaynak: http://www.ism.ws, Federal Conferance Board

Kriz döneminde tüketici kredileri oldukça düşmesine karşın, krizden sonraki dönemde yükselme eğilimini sürdürmüştür. Ekonomide güven ortamının tesisiyle tüketim harcamalarında artış sağlanması, hane halkı borçlarının azalması ve faizlerin düşük seviyede seyretmesi tüketici kredilerindeki artışı desteklemektedir.

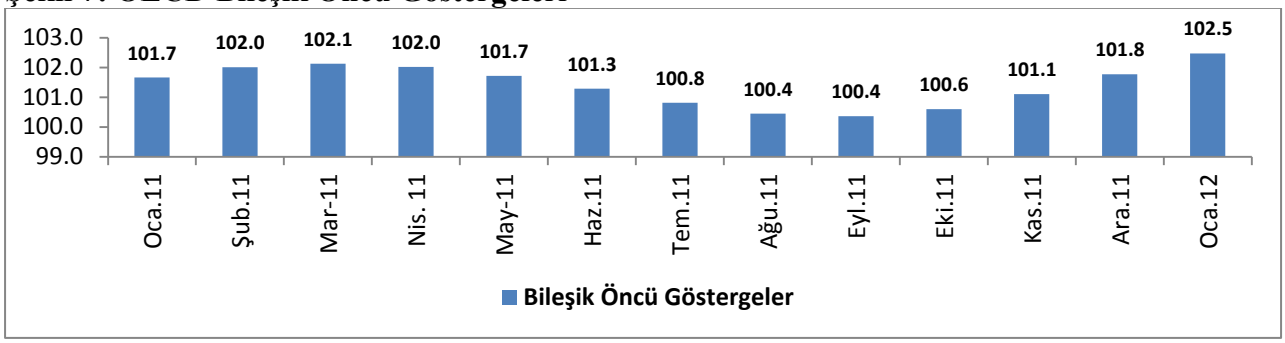
Şekil 6: Toplam Tüketici Kredileri (Yıllık Yüzde Değişim, Mevsimsel Düzeltilmiş)



Kaynak: http://www.federalreserve.gov

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

Şekil 7: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri



Kaynak: OECD

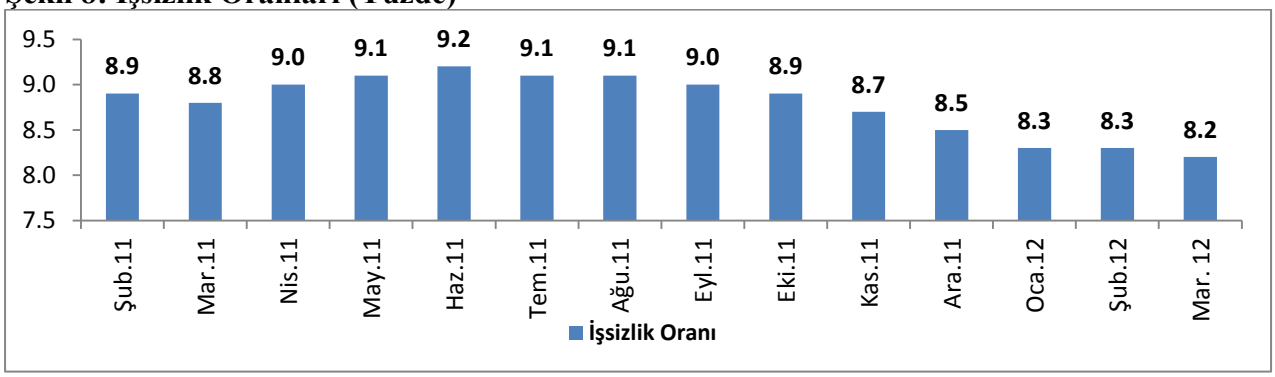
2. İSTİHDAM

İstihdam piyasası koşullarında geçtiğimiz yaz aylarından bu yana görülen iyileşmeler devam etmektedir. Özel sektörde çalışanların kazançları artmakta ve işsizlik oranı düşmektedir. Mart ayında 120 bin kişilik tarım dışı istihdam yaratılmış ve işsizlik oranı 0,1 puan gerileyerek yüzde 8,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam imalat, gıda ve sağlık hizmetlerinde artarken, perakende ticarette azalmıştır. Uzun dönem işsizlik (27 hafta ve üzeri işsiz olanlar) Mart ayında değişmemiş ve 5,3 milyon seviyesinde seyretmiştir. Toplamda 12,7 milyon kişinin işsiz olduğu göz önüne alındığında uzun dönem işsizlerin oranının yüzde 42,5 ile oldukça yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. 2010 yılı Nisan ayından bu yana uzun dönem işsizlik oranında 1,4 milyon kişilik bir azalma olmuştur.

ABD'de istihdamın büyük bir kısmını oluşturan yarı zamanlı istihdam Şubat ayında 8,1 milyondan Mart ayında 7,7 milyona gerilemiştir. Yarı zamanlı çalışanların birçoğu tam zamanlı iş bulamadıkları için zorunlu olarak yarı zamanlı çalışmaktadır.

Özel sektörde 121 bin kişi için yeni istihdam yaratılırken, kamu sektörü istihdamında ise her hangi bir değişiklik olmamıştır. Özel sektörde yaratılan 121 bin yeni istihdamın 31 bini sanayi sektöründe, 90 bini ise hizmetler sektöründe gerçekleşmiştir. Mart ayında işsizlerin sayısı 12,7 milyon kişi olmuştur.

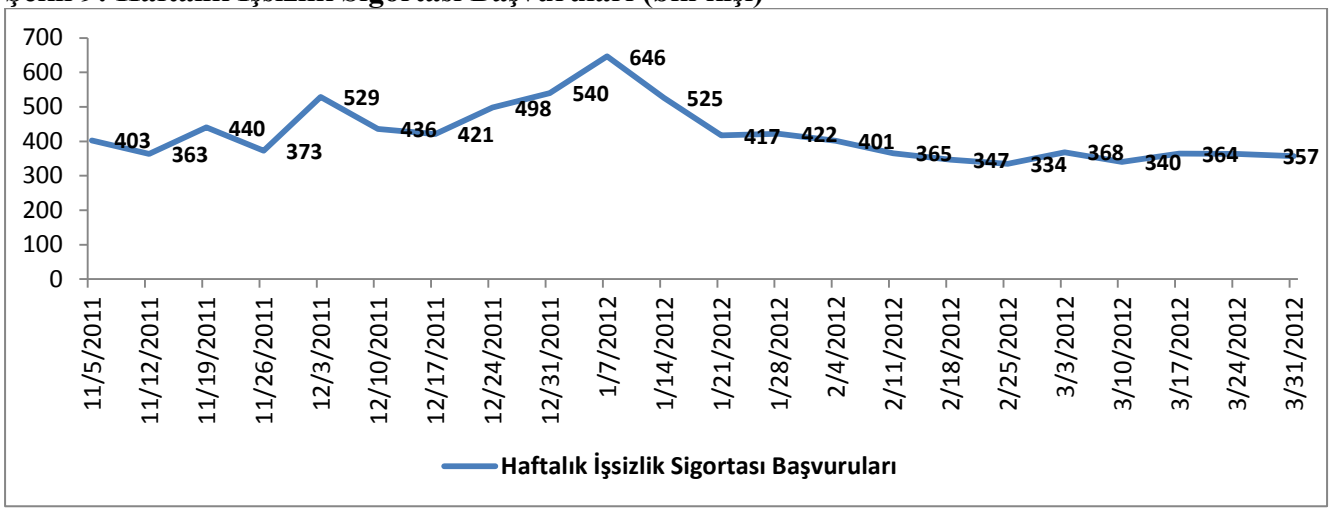
Şekil 8: İşsizlik Oranları (Yüzde)



Kaynak: US Bureau of Labour Statistics

İşsizlik sigortası için başvuranların sayısı, 31 Mart'la biten haftanın sonunda 357 bin kişi olmuştur. İstihdamda yaşanan artışa bağlı olarak işsizlik sigortası için başvuranların sayısı azalmaktadır.

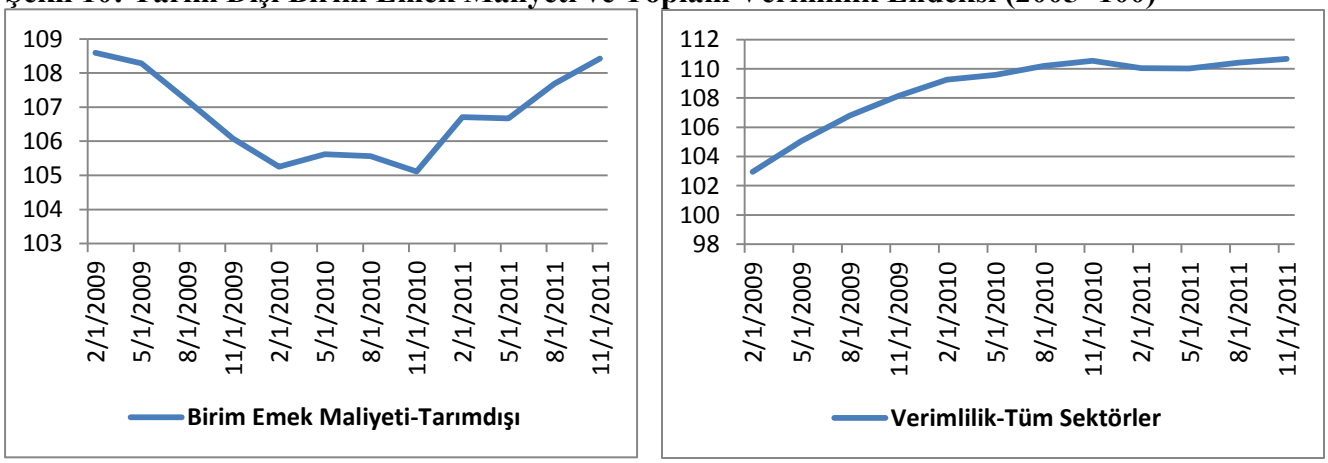
Şekil 9: Haftalık İşsizlik Sigortası Başvuruları (bin kişi)



Kaynak: US Department of Labor

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

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



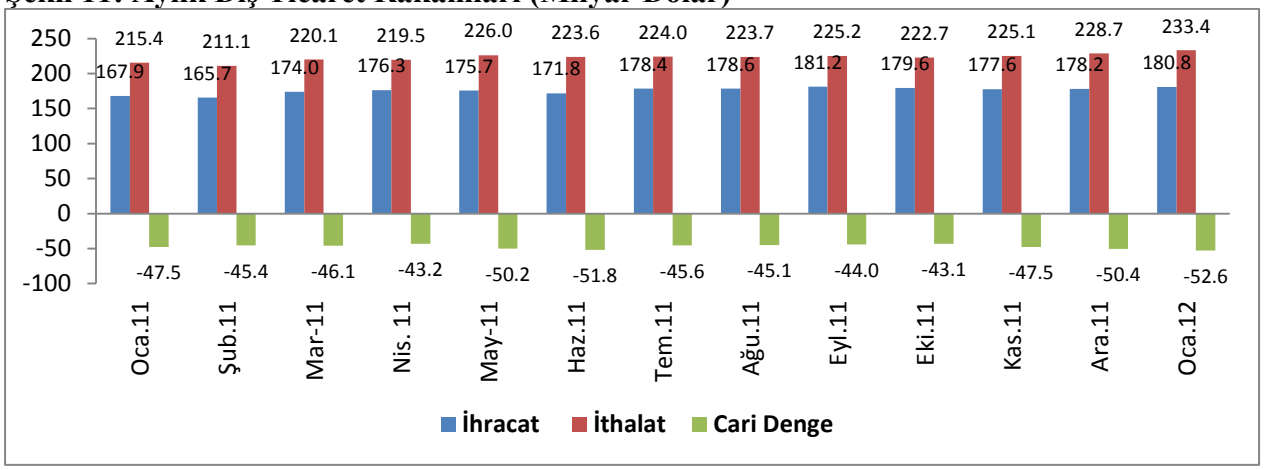
Kaynak: Datastream

3. DIŞ TİCARET

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

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

Şekil 11: Aylık Dış Ticaret Rakamları (Milyar Dolar)



Kaynak:US Census Bureau

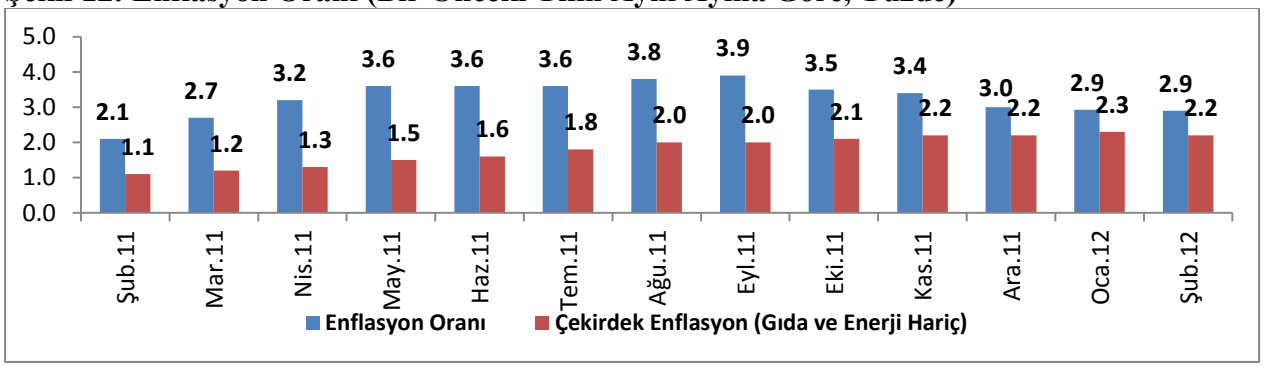
4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI

Petrol ve yakıt fiyatlarında son dönem yaşanan artışlara rağmen, son aylarda enflasyon oranı kontrol altında tutulmakta ve Eylül ayından bu yana enflasyon oranında görülen düşme eğilimi devam etmektedir. Şubat ayında enflasyon oranı bir önceki aya göre değişmeyerek yüzde 2,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enerji ve gıda fiyatlarından arındırılmış çekirdek enflasyon ise bir önceki aya göre 0,1 puan gerileyerek yüzde 2,2 seviyesine düşmüştür. Ocak ayında yüzde 4,4 olan 12 aylık gıda endeksindeki artış, Şubat ayında yüzde 3,9'a gerilemiştir. Ocak ayında yüzde 6,1 olan enerji fiyat endeksindeki artış ise son dönemlerde enerji kaynaklarında yaşanan fiyat artışlarının etkisiyle Şubat ayında yüzde 7'ye yükselmiştir.

Şubat ayı çekirdek enflasyonunda özellikle yeni araç, mobilya ve sağlık hizmetleri gibi kalemlerin fiyatlarında artış gözlenirken, giyim, tütün mamulleri ve ikinci el araç gibi kalemlerin fiyatlarında düşüş gözlenmiştir.

FOMC tarafından yapılan açıklamada, son zamanlarda yaşanan petrol fiyatlarındaki artışın enflasyonu geçici olarak tetikleyeceği ve akabinde uzun vadede enflasyonun aynı seviyede seyrini sürdüreceği veya mevcut oranın altında kalacağı tahmin edilmektedir.

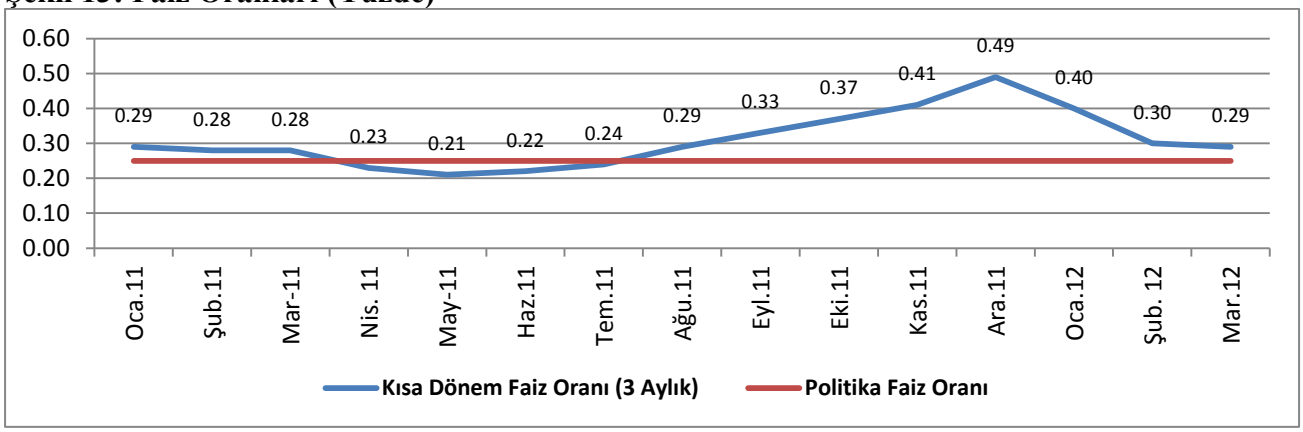
Şekil 12: Enflasyon Oranı (Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre, Yüzde)



Kaynak: Bureau of Labour Statistics

Aralık ayında yüzde 0,49 seviyesine ulaşan kısa dönem faiz oranı, düşme eğilimini sürdürmekte ve yüzde 0,25 seviyesinde sabit tutulmaya devam edilen politika faiz oranına yaklaşmaktadır. Kısa dönem faiz oranı, Şubat ayında yüzde 0,29 seviyelerine gerilemiştir.

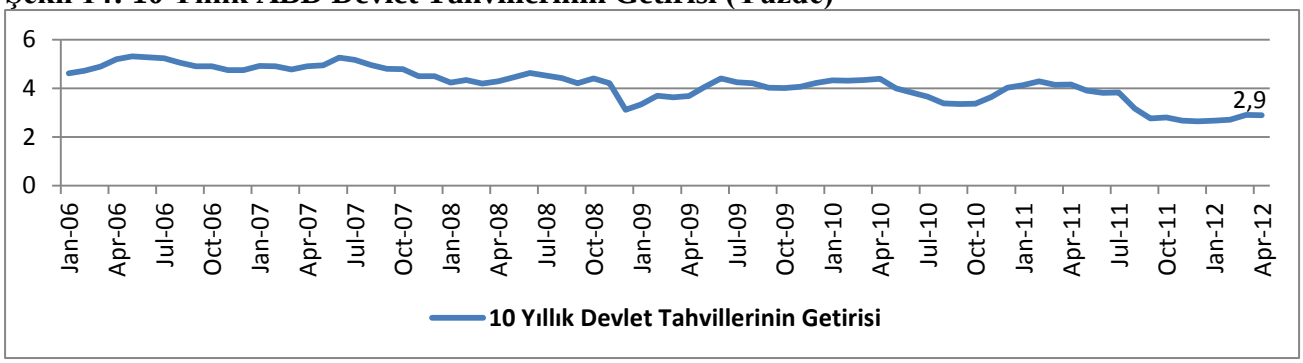
Şekil 13: Faiz Oranları (Yüzde)



Kaynak: OECD- Monthly Economic Indicators

Ekonomik görünümdeki iyileşmeye bağlı olarak tesis edilen güven ortamı, yatırımcılardaki risk algısını azaltmıştır. Dolayısıyla 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi, ekonomik toparlanmaya bağlı olarak azalma eğilimindedir.

Şekil 14: 10 Yıllık ABD Devlet Tahvillerinin Getirisi (Yüzde)



Kaynak: Datastream

5. KAMU MALİYESİ

2011 mali yılı için bütçe açığı, 1,3 trilyon dolar yani GSYH'nin yüzde 8,5'i olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, kriz öncesi seviyelerin oldukça üzerindedir. 2009 yılındaki "Amerikan Toparlanma ve Yeniden Yatırım Yasası" neticesinde kamu harcamalarında yaşanan artış, bütçe açığının önemli bir nedenidir. Ekonomiyi canlandırmak için uygulamaya konulan vergi gelirlerini azaltma ve gelir desteği amaçlı yapılan ödemeler gibi diğer teşvik politikaları da bütçe açığının artmasında etkili olmuştur. 2011 yılı Ağustos ayında "Bütçe Kontrol Yasası" kapsamında borçların azaltılması ve dengeli bütçe sağlanması konusunda bir takım önlemler yasalaşmıştı. Ancak, geçtiğimiz haftalarda ABD Hazine Bakanı Tim Geithner, şirket yöneticileri ve siyasi liderlere çok hızlı ve çok fazla harcama kesintileri konusunda dikkatli olmaları gerektiğini söyleyerek, bunun yeni bir resesyonu tetikleyebileceğini ifade etmiştir.

Kamuda mali sıkılaşma kapsamında Temmuz ayından bu yana kamu sektörü istihdamında her ay ortalama 15 bin kişilik azaltmaya gidilmiştir. 2011 yılının ilk yarısında yerel ve merkezi yönetimde tüketim ve brüt yatırım harcamaları yıllık bazda yaklaşık yüzde 2 düşürülmüştür. 2011 yılında gelirler de ılımlı bir şekilde artırılmıştır. 2011 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre vergi gelirlerinde yüzde 5,5 oranında artış yaşanmıştır.

II. AB EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

OECD yayınladığı Şubat ayı ara değerlendirme raporunda Avro Bölgesinin küresel ekonomiden negatif anlamda ayrıştığını ve küresel ekonomi için başlıca aşağı yönlü risk unsuru olduğunu belirtmiştir. Avrupa'nın en büyük üç ekonomisi olan Almanya, Fransa ve İtalya'da görünümün negatif ve kırılgan olduğu belirtilmekte, üç ülke ekonomisinin 2012 yılının birinci çeyreğinde daralacağı ve ikinci çeyrekte kısmen toparlanacağı öngörülmektedir.

Yunanistan'a yönelik açıklanan 130 milyar avro tutarındaki kurtarma paketine ve başarılı geçen tahvil takası programına rağmen borç sorunu yaşayan ülkelere yönelik kaygıların giderildiği söylenememektedir. Büyüme momentinin kaybedilmesi, artan petrol ve enerji fiyatları, azalan dış talep, bankaların kaldıraçlarını azaltma süreci (de-leveraging) ve borçların sürdürülebilirliğine yönelik endişeler Avrupa ekonomisi ve küresel ekonominin kırılganlığını artırmaktadır. Başta Yunanistan olmak üzere Avrupa ülkelerinde yaşanan borç sorunu, Avro Bölgesi ekonomik görünümünü tehdit eden ana risk unsuru olmaya devam etmektedir. Mart ayındaYunanistan'da borç takasına ilişkin yaşanan gelişmelerin ardından İspanya ve Portekiz'in kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmalar Avrupa gündemini oluşturmuştur. Avrupa'nın seçim takviminde yaklaşan Fransa ve Yunanistan seçimleri Avrupa'nın bir diğer önemli gündem konusu olmuştur.

AB'de ekonomi yönetimini güçlendirmeyi hedefleyen ve Almanya'nın öncülüğünde hazırlanan Mali Sözleşmenin (Fiscal Compact) yürürlüğe girmesini sağlayacak anlaşma, 27 üyeli Avrupa Birliğinin 25 üyesi tarafından 2 Mart 2012 tarihinde kabul edilmiştir. Plana başından beri muhalefet eden İngiltere ve Çek Cumhuriyeti anlaşmayı imzalamayı reddetmişlerdir.

30 Mart 2012 tarihinde İspanya hükümeti 2012 yılında bütçe açığının yüzde 8,5'ten yüzde 5,3'e azaltabilmek için 27,3 milyar avro tutarında yeni kemer sıkma paketi açıklamıştır. Bu planın İspanya demokrasi tarihinin en büyük mali konsolidasyon planı olduğu belirtilmektedir.

AB-IMF-ECB ortak komisyonu 2011-2014 periyodunu kapsayan 78 milyar avro tutarındaki Portekiz Ekonomik Uyum Programının üçüncü gözden geçirmesini tamamlamıştır. Başarılı bir şekilde sonuçlandırılan gözden geçirmede, finansal koşulların sıkılaştığı ancak kredi daralmasının engellendiği belirtilmiştir. Önemli reformların yapıldığı ve önlemelerin alındığı, kamu borcunun GSYH'a oranı 2012 program hedefi olan yüzde 4,5 oranına ulaşılacağı ve programın yolunda olduğu belirtilmiştir. Troyka, Portekiz'e program kapsamında 15 milyar tutarındaki dilimi Nisan ayında kullandıracaktır.

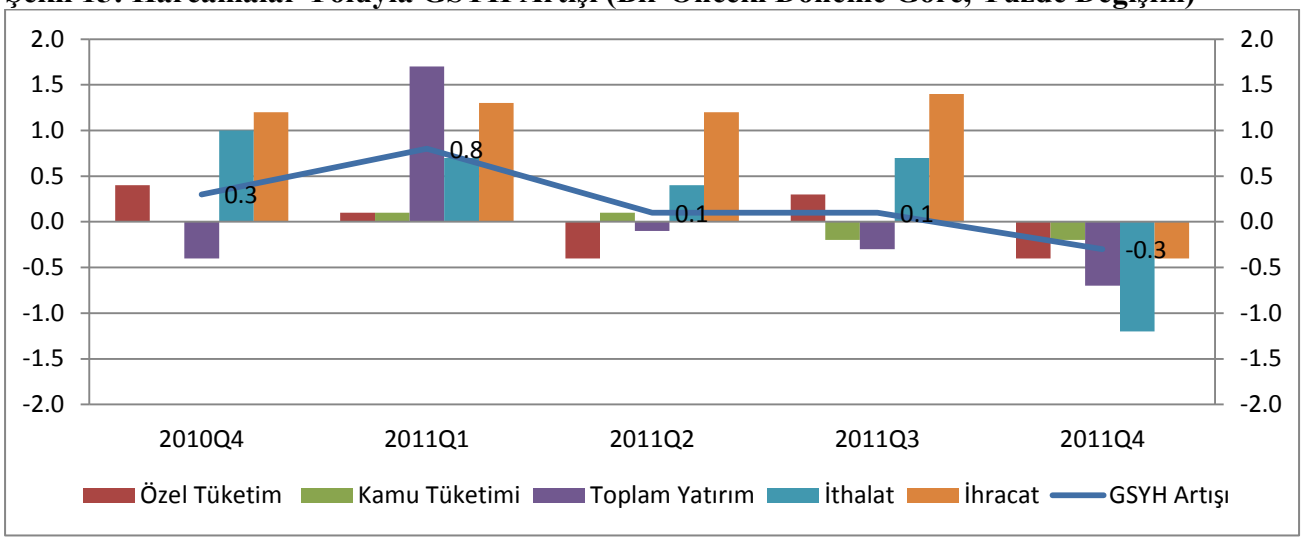
30 Mart 2012 tarihinde yapılan Avro Bölgesi maliye bakanları toplantısının ardından EFSF ve ESM'nin önümüzdeki birkaç yıl boyunca paralel hareket etmesi kararlaştırılmıştır. Böylece kurtarma fonunun toplam büyüklüğü 802 milyar avroya ulaşmıştır. Öte yandan 4 Nisan 2012 tarihinde ECB politika faizini yüzde 1 seviyesinde tutma kararı almıştır.

1. BÜYÜME

2011 yılı dördüncü çeyrek verilerinin açıklanması ile birlikte Avro Bölgesi 2011 yılında uluslararası kuruluşların tahminlerinin 0,2 puan altında yüzde 1,4 oranında büyüme gerçekleştirmiştir. 2011 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 0,1 oranında büyüyen Avro Bölgesi, dördüncü

çeyrekte bir önceki çeyreğe göre, OECD bileşik öncü göstergelerinin ve Avrupa Duyarlılık Endeksinin (ESI) işaret ettiği düşüşe paralel olarak yüzde 0,3 oranında daralmıştır.

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



Kaynak: Eurostat

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

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

Ocak ayında bir önceki aya göre yüzde 1,1 oranında artan perakende ticaret Şubat ayında bir önceki aya göre yüzde 0,1 oranında azalmıştır. Perakende satış endeksi 2011 yılı Şubat ayı ile karşılaştırıldığında yüzde 2,1 oranında düşmüştür. Gıda, içecek ve tütün ürünlerinin satışı yüzde 0,6 oranında artarken, gıda dışı ürünlerin satışı ise sabit kalmıştır. Açıklanan ülke verilerine göre perakende satışlar on ülkede düşerken, beş ülkede artmıştır. Şubat ayında Slovenya'da yüzde 5, Polonya'da yüzde 2,7 oranında azalan perakende ticaret, Malta'da yüzde 4,7, Lüksemburg'da yüzde 2,2 oranında artmıştır.

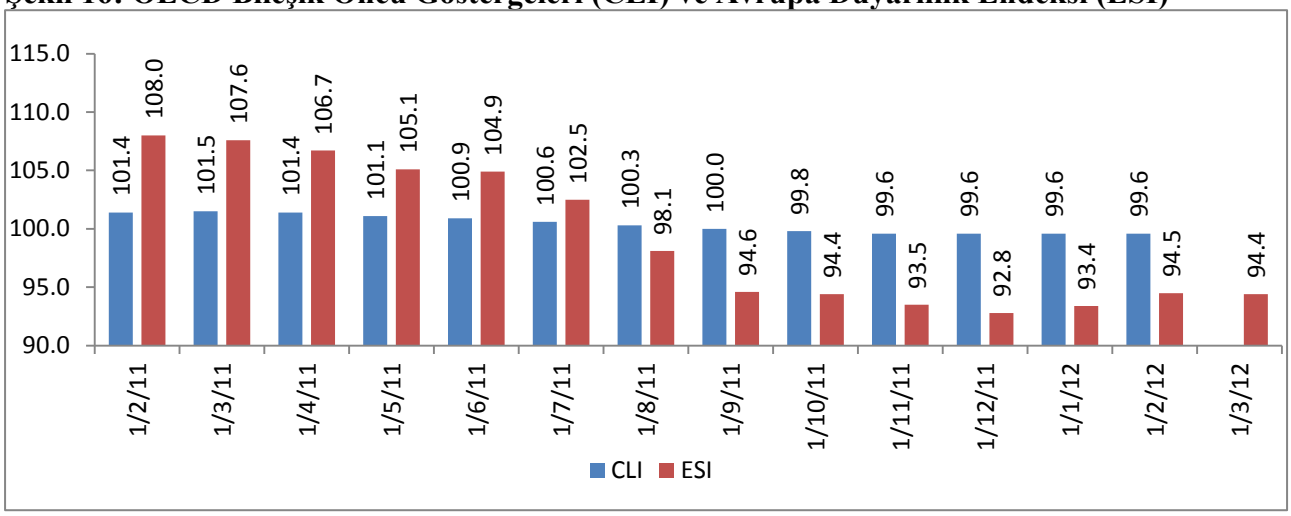
Şubat ayında 49,3 seviyesine gerileyen Avro Bölgesi bileşik PMI göstergesi, Mart ayında 49,1 seviyesine gerilemiştir. Açıklanan son bileşik PMI verileri Avro Bölgesinde özel sektörün Mart ayında teknik bir durgunluk yaşadığını teyit etmektedir. Hizmetler ve imalat sanayinde yaşanan daralma söz konusu gerilemede etkili olmuştur.

Şubat ayında 49 seviyesine gerileyen imalat sanayi PMI endeksi, Mart ayında 47,7 seviyesine gerilemiştir. Mart ayında yeni siparişlerde yaşanan azalmalar bu gerilemede etkili olmuştur. Bu durumun istihdam ve üretim kayıplarına neden olacağı beklenmektedir. Almanya ve Fransa'da ciddi düşüşlerin yaşanması imalat sektöründeki zayıflığın çevre ülkelerden merkez ülkelere sirayet ettiği endişesini gündeme getirmiştir. Artan petrol fiyatları şirket maliyetlerini artırırken, zayıf talep ve rekabet nedeniyle şirketler maliyet artışlarını tüketicilere yansıtamamaktadırlar. İtalya ve İspanya'da PMI göstergeleri düşmeye devam etmiştir.

Avro Bölgesinde 2011 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre yüzde 1,8 oranında azalan inşaat üretimi endeksi, 2012 yılı Ocak ayında yüzde 0,2 oranında azalmaya devam etmiştir. İnşaat üretim, endeksi 2012 Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 2,8 oranında azalmıştır. Ocak ayında Çek Cumhuriyeti, İspanya ve İngiltere'de inşaat üretim endeksi gerilemiştir. Açıklanan Şubat ayı Almanya inşaat üretim endeksi verisine göre inşaat üretimi Almanya'da yüzde 17,1 oranında azalmıştır.

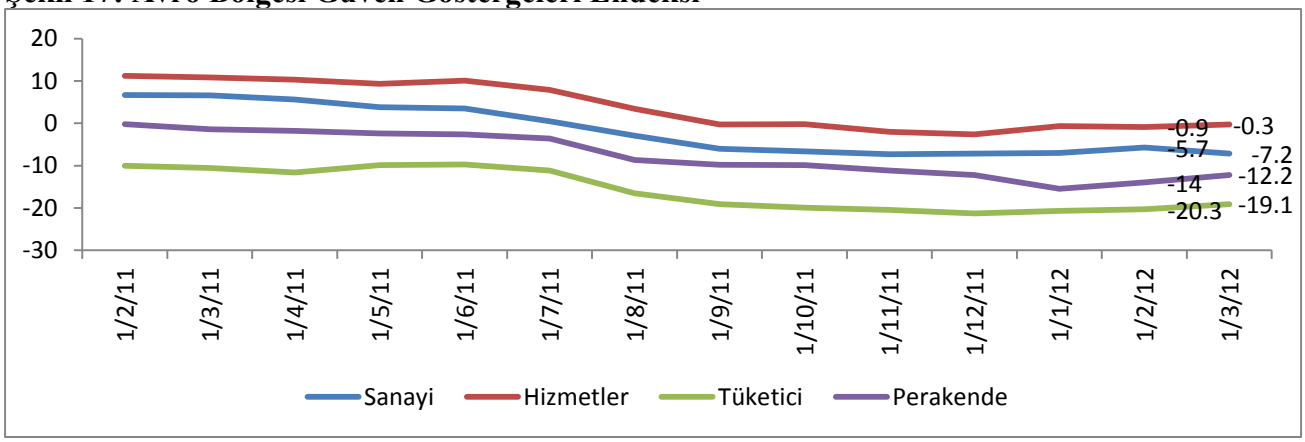
Hizmetler, perakende ve tüketici güven göstergelerinde gözlenen görece iyileşmeye rağmen, sanayi sektörü göstergesi bozulmaya devam etmiştir. Düşük seyreden dış talep ve artan girdi maliyetlerinin yarattığı üretici fiyatları enflasyonu, önümüzdeki dönemde tüketim ve yatırım harcamalarının düşük seyredeceğine işaret etmektedir. Revize edilen OECD Bileşik Öncü Göstergesi (CLI) verilerine göre Avro Bölgesi öncü göstergeleri son dört aydır yatay seyretmektedir. Şubat 2011'den yılsonuna kadar düşüşünü sürdüren Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI) Mart ayında 94,4 seviyesine yükselmiştir.

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



Kaynak: OECD (CLI) ve Eurostat (ESI)

Şekil 17: Avro Bölgesi Güven Göstergeleri Endeksi



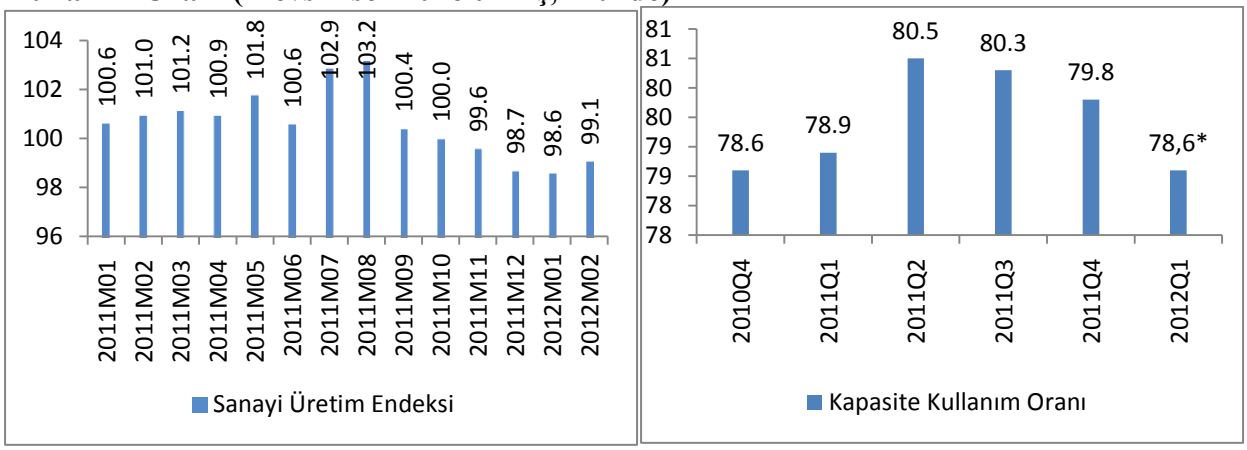
Kaynak: Eurostat

Avro Bölgesi için mevsimsel düzeltilmiş sanayi üretim endeksi verilerine göre Şubat ayında endeks bir önceki aya göre yüzde 0,4 oranında artmıştır. 2010 yılı Şubat ayı ile karşılaştırıldığında

endeks yüzde 1,8 oranında azalmıştır. Enerji ve sermaye malı üretimi sırasıyla yüzde 7,7 ve yüzde 0,7 oranlarında artarken, aramalı, dayanıklı tüketim malları ve dayanıksız tüketim malları ise sırasıyla yüzde 1,4, yüzde 1,6 ve yüzde 2 oranlarında azalmıştır. Ekim ayında inşaat üretimi aylık olarak yüzde 1,4 oranında, yıllık olarak ise 2,8 oranında azalmıştır. Sanayi üretimi Slovakya ve Hollanda'da sırasıyla yüzde 8,4 ve yüzde 6,7 oranlarında artarken, Lüksemburg ve Yunanistan'da sırasıyla yüzde 14,4 ve yüzde 8,5 oranlarında azalmıştır.

Aralık ayında bir önceki aya göre yüzde 3,5 oranında artan Avro Bölgesi sanayi siparişleri, Ocak ayında yüzde 2,8 oranında azalmıştır. Sanayi siparişleri bir önceki yılın Ocak ayına göre ise yüzde 4,3 oranında azalmıştır.

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



Kaynak: Eurostat, (*) Tahmin

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

2. İSTİHDAM

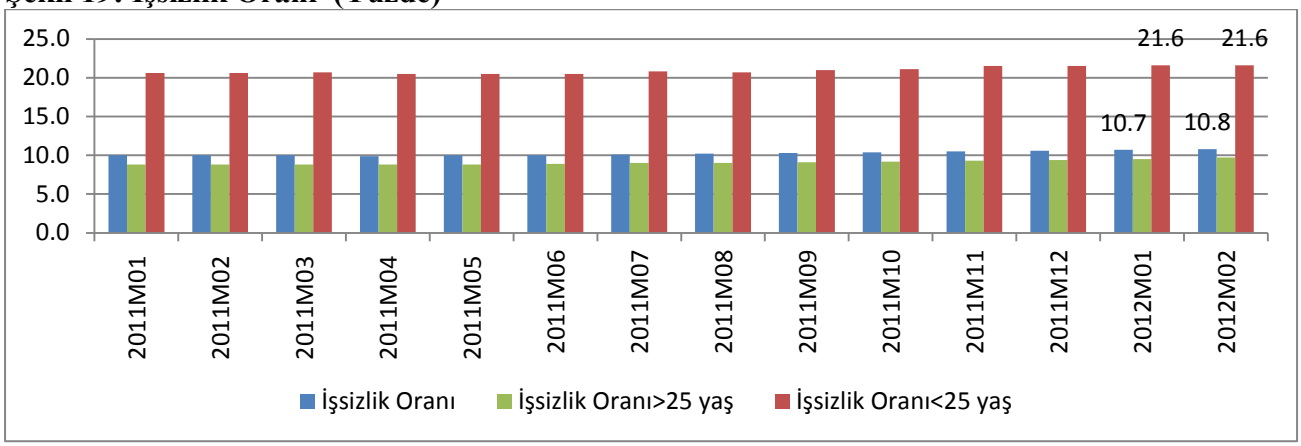
Avro Bölgesinde 2010 yılının ortasından beri yüzde 10'lar seviyesinde seyreden işsizlik oranı 2011 yılının ikinci yarısından itibaren yükselme eğilimine girmiştir. Ocak ayında yüzde 10,7 olarak gerçekleşen Avro Bölgesi işsizlik oranı Şubat ayında yüzde 10,8 seviyesine ulaşmıştır. Avro Bölgesinde işsiz sayısı Şubat ayında bir önceki aya göre 162 bin kişi artarak 17,1 milyona ulaşmıştır. 2011 yılı Şubat ayı ile karşılaştırıldığında Avro Bölgesinde işsizlerin sayısı 1,5 milyon kişi artmıştır. İşsizlik oranlarının en yüksek gerçekleştiği ülkeler yüzde 23,6 ile İspanya ve yüzde 21 ile Yunanistan olmuştur. Yunanistan'da 2011 yılı Şubat ayında yüzde 14,3 olarak gerçekleşen işsizlik oranı bir yıl içerisinde kaygı verici boyutlara ulaşmıştır. Avusturya ve Hollanda'da sırasıyla kaydedilen yüzde 4,2 ve 4,9'lük işsizlik oranları ise Avro Bölgesinin en düşük işsizlik oranıdır. Şubat ayında Almanya'da kaydedilen işsizlik oranı yüzde 5,7 olmuştur.

Bölge genelinde 25 yaş altı işsizlik önemli bir sorun olmaya devam etmektedir. Ocak ayında yüzde 21,6 seviyesinde gerçekleşen 25 yaş altı işsizlik oranı Şubat ayında da yüzde 21,6 olarak

kaydedilmiştir. İspanya'da yüzde 50,5'e, Slovakya'da yüzde 34,2'ye, İtalya'da yüzde 31,9'a, Portekiz'de yüzde 35,4'e ulaşan genç işsizlik oranları Avrupa için kaygı verici boyutlardadır. 2012 yılı Şubat dönemi geçtiğimiz ayın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında 25 yaş altı genç işsizler AB'de 262 bin kişi, Avro Bölgesinde ise 106 bin kişi artmıştır.

Azalan sanayi siparişleri, inşaat üretimi ve perakende ticaret, hizmetler sektöründe yaşanan gerilemeye ek olarak Avro Bölgesi genelinde bileşik PMI ve imalat sanayi PMI göstergelerinin 50 sınırının altında gerçekleşmesi önümüzdeki dönemde istihdamın bir süre daha düşük, işsizliğin bir süre daha yüksek seyredeceği beklentisini artırmaktadır.

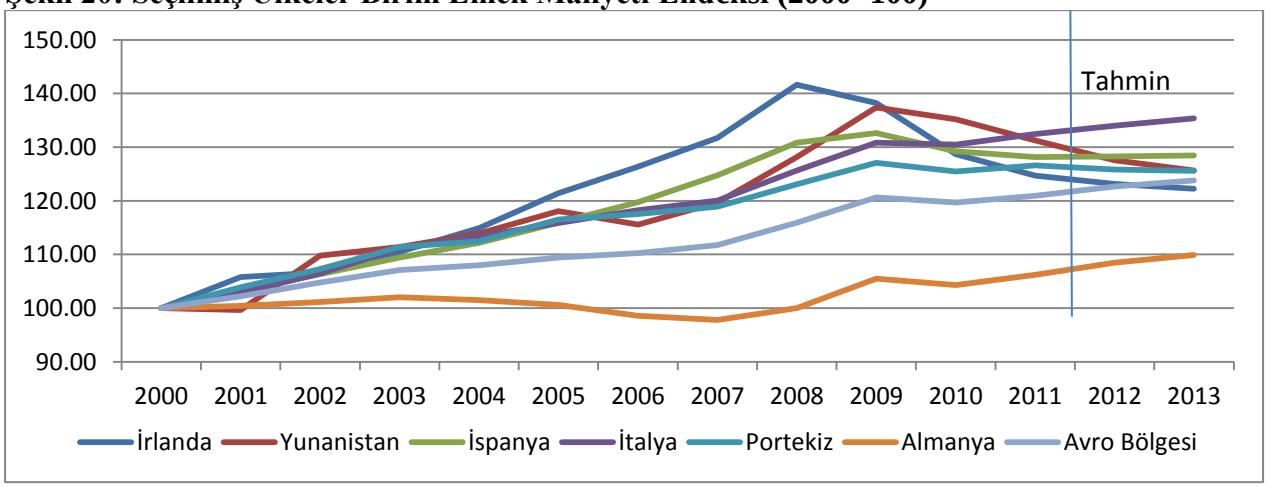
Şekil 19: İşsizlik Oranı (Yüzde)



Kaynak: Eurostat

Avro Bölgesinde ülkeler arası birim emek maliyetleri arasındaki farklılıklar önemli farklılıklar bulunmaktadır. Avro Bölgesinde yaşanan borç sorunlarının altında yatan yapısal nedenlerden biri ülkelerarası rekabet farklılıklarıdır. Yüksek borç sorunu yaşayan ülkelerde birim emek maliyetinin yüksek olduğu ve Almanya'ya kıyasla 2000'li yılların başından itibaren rekabet kaybı yaşandığı görülmektedir. Bu durum yüksek borç oranına sahip ülkelerde büyümenin düşük seyretmesine yol açmakta ve cari açıkta dengesizliğe neden olmaktadır.

Şekil 20: Seçilmiş Ülkeler Birim Emek Maliyeti Endeksi (2000=100)



Kaynak: Ameco Database

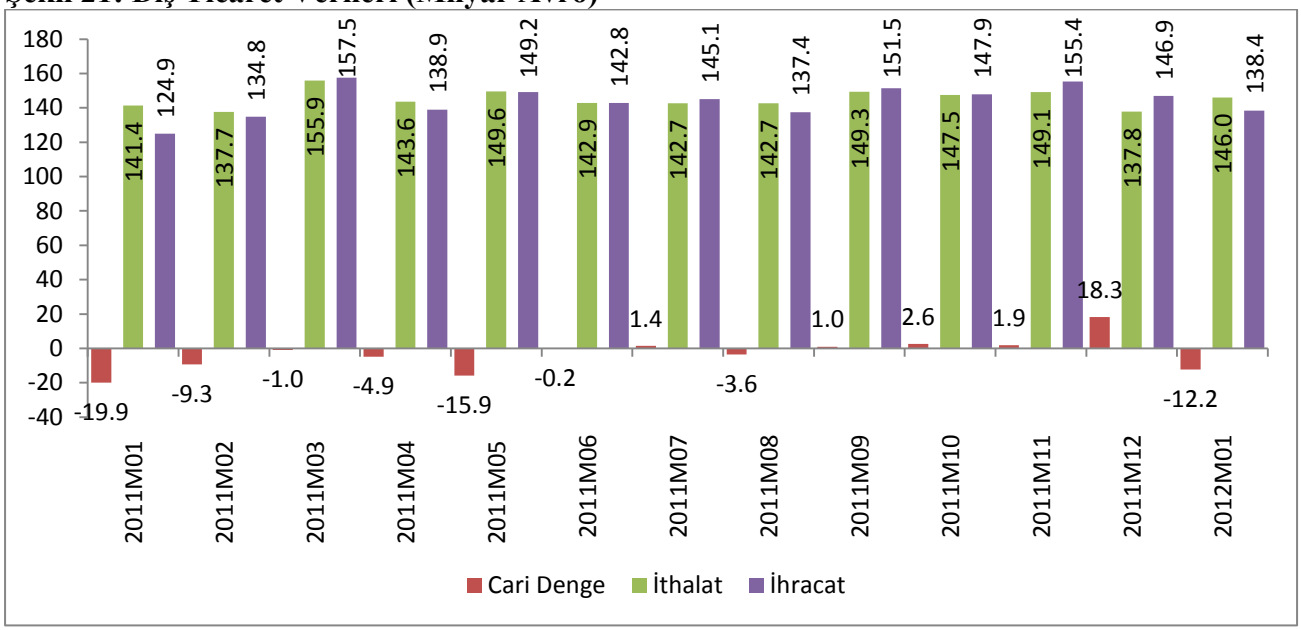
3. DIŞ TİCARET

2011 yılının üçüncü çeyreğinde 1,2 milyar avro cari açık veren Avro Bölgesi, dördüncü çeyrekte 22,8 milyar avro cari fazla vermiştir. Bu gelişmede Aralık ayında artan cari fazla etkili olmuştur.

2012 yılı Ocak ayında Avro Bölgesi ithalat ve ihracat rakamları sırasıyla 146 milyar avro ve 138,4 milyar avro olarak gerçekleşirken, dış ticaret açığı ise 7,2 milyar avro olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılı Aralık ayında 18,3 milyar fazla veren cari hesap, 2012 yılı Ocak ayında 12,2 milyar avro açık vermiştir. Öte yandan mevsimsel düzeltilmiş dış ticaret verilerine göre ihracat Ocak ayında bir önceki aya göre yüzde 1,3 oranında artarken, ithalat yüzde 2,4 oranında artmıştır.

2010 yılında 306,9 milyar avro tutarındaki enerji kalemi açığı, 2011 yılında 387,7 milyar avroya ulaşmıştır. İmalat sanayi ürünlerinde 2010 yılında 173,7 milyar avro fazla veren AB, 2011 yılında 264,8 milyar avro fazla vermiştir.

Şekil 21: Dış Ticaret Verileri (Milyar Avro)



Kaynak: Eurostat

2011 yılında AB, Kore hariç tüm ticaret partnerleri ile ticaretini artmıştır. AB'nin 2011 yılında Rusya, Çin ve Türkiye'ye yaptığı ihracat sırası ile yüzde 26, yüzde 20 ve yüzde 19 oranlarında artmıştır. AB'nin 2011 yılında Rusya, Çin ve Hindistan'dan yaptığı ithalat sırası ile yüzde 24, yüzde 18 ve yüzde 16 oranlarında artmıştır. 2011 yılında AB, Türkiye ve ABD ile ticaretinde sırasıyla 25,1 milyar avro ve 76,3 milyar avro tutarlarında dış ticaret fazlası vermiştir. AB aynı dönemde Çin, Rusya, Norveç ve Japonya ile ticaretinde sırasıyla 155,9 milyar avro, 89,9 milyar avro, 46,9 milyar avro 18,5 milyar avro dış açığı vermiştir. Üye ülkeler içerisinde en büyük dış ticaret fazlasını 157 milyar avro ile Almanya ve 45 milyar avro ile Hollanda vermiştir. İngiltere 117,4 milyar avro, Fransa 84 milyar avro, İspanya 47 milyar avro dış ticaret açığı vermiştir. İtalya, Portekiz, Yunanistan ve Polonya ise diğer dış ticaret açığı veren ülkeler olmuşlardır.

4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI

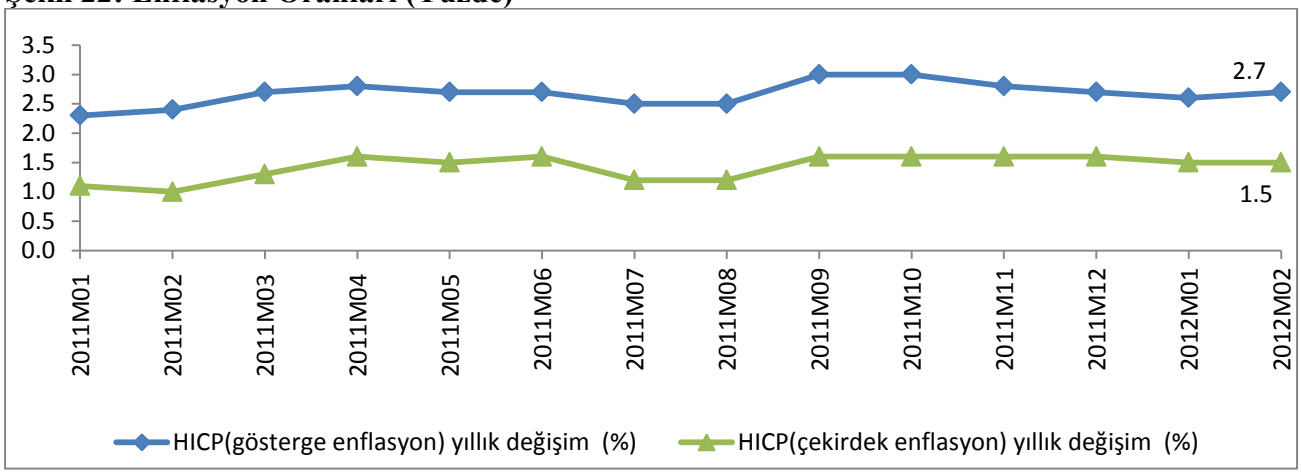
Son dört aydır gerileme eğiliminde olan yıllık gösterge enflasyon, Şubat ayında petrol ve enerji fiyatlarında yaşanan artışlar nedeniyle ECB politika hedefi olan yüzde 2 oranının üzerinde yüzde 2,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şubat ayında enflasyon oranının en düşük kaydedildiği ülkeler sırası ile İsveç ve Norveç yüzde 1, Yunanistan 1,7, İspanya yüzde 1,9 olurken, enflasyon oranının en yüksek kaydedildiği ülkeler sırası ile İzlanda yüzde 6,8, Macaristan yüzde 5,8, Estonya yüzde 4,4 ve Polonya yüzde 4,4 olmuştur. Yıllık çekirdek enflasyon oranı Şubat ayında değişmeyerek yüzde 1,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Petrol, enerji ve gıda fiyatlarındaki artış enflasyon artışında etkili olmuştur.

Ocak ayında bir önceki aya göre yüzde 0,8 oranında artan üretici fiyatları endeksi, Şubat ayında yüzde 0,6 oranında artmıştır. Enerji dışı sektörlerde fiyatlar yüzde 0,4 oranında artarken, enerji sektöründe fiyatlar yüzde 1,2 oranında artmıştır. Dayanıklı tüketim malları fiyatları yüzde 0,3 oranında artarken, ara malı fiyatları yüzde 0,6 oranında artmıştır. Üretici fiyatları endeksinde en yüksek artışın kaydedildiği ülkeler yüzde 3,6 ile Danimarka ve yüzde 1,9 ile Belçika olurken, en düşük artış ise yüzde 0,1 ile Çek Cumhuriyeti ve Letonya'da gerçekleşmiştir.

Yüksek enerji ve petrol fiyatları nedeniyle enflasyon oranı 2011 yılı başından beri yüksek seyretmektedir. 2012 yılının başından itibaren yüksek seyreden petrol fiyatları artış eğilimindedir. Ocak ayında spot piyasalarda 110 dolar seviyesinde olan Brent petrolün varil fiyatı Mart ayında 129 dolar seviyesine ulaşmıştır. AB'nin İran'a yönelik uyguladığı ambargo kararı ve jeopolitik gerilimler nedeniyle petrol fiyatları artmaktadır. Petrol fiyatlarının dalgalı seyri ECB'nin para politikası alanını daraltırken, yüzde 2 olan enflasyon hedefini tutturmasını zorlaştırmaktadır.

ECB 2012 yılında Avro Bölgesi gösterge enflasyon oranının yüzde 2,1 ila 2,7 arasında olacağını öngörmektedir. Avrupa Komisyonun yayınlamış olduğu son ara dönem raporunda 2012 yılında Avro Bölgesi enflasyon oranı yüzde 2,1 olarak tahmin edilmiştir. Öte yandan, Uluslararası Finans Enstitüsü 2012 ve 2013 yıllarında Avro Bölgesi için enflasyon oranlarını sırasıyla yüzde 2,4 ve yüzde 2 olarak tahmin etmektedir.

Şekil 22: Enflasyon Oranları (Yüzde)

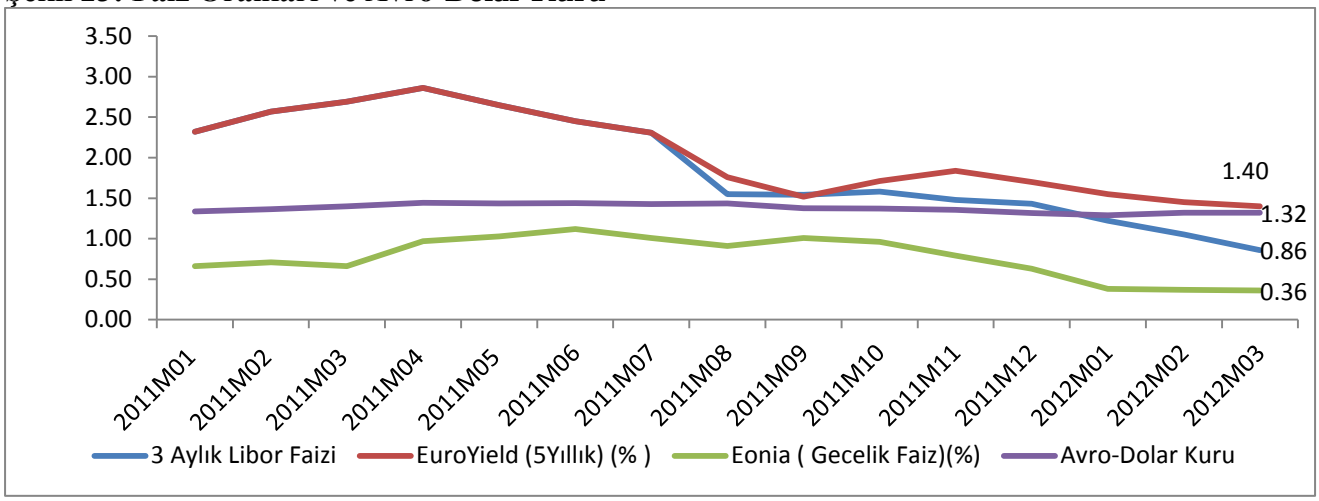


Kaynak: Eurostat

ECB 4 Nisan 2012 tarihinde yaptığı para politikası kurulu toplantısında yüzde 1 seviyesindeki politika faiz oranını değiştirmeme kararı almıştır. Gelişmiş ekonomilerde politika faizlerinin sıfıra yakın tutulduğu bir dönemde ECB de diğer merkez bankaları gibi piyasalara likidite desteğinde bulunmuştur. Finansal piyasalarda hâkim olan belirsizlik, düşük büyüme performansı ve

bankacılık sektöründe artan finansman maliyetleri nedeniyle ECB'nin tahvil satın alımları (Special Market Program, Covered Bond Purchasing Program), 12 aylık re-finansman desteği ve bankalara uzun vadeli kredi kullandırılması (Longer Term Refinancement Program) gibi geleneksel olmayan politikalardan olumlu sonuçlar elde edilmiştir. 22 Aralık 2011 ve 29 Şubat 2012 tarihilerinde ECB, LTRO (yüzde 1 faizle 3 yıl vadeyle) olarak adlandırdığı operasyonla piyasalara 1 trilyon avro tutarında likidite sağlamıştır. ECB'nin aldığı önlemlerin sonucunda piyasa faizleri ve finansal gerilim azalmış ve bankalar arası kredi piyasasındaki tıkanıklık aşılmıştır. ECB bilançosunun bu operasyonların ardından ciddi bir şekilde artmış olması önümüzdeki dönemde miktarsal genişleme olanağını azaltmaktadır. Bu nedenle 2012'nin ilk veya ikinci çeyreğinde ECB'nin politika faizlerini düşürmesi beklenmektedir.

Şekil 23: Faiz Oranları ve Avro-Dolar Kuru



Kaynak: Eurostat

Bu çerçevede Şubat ayında piyasa faizleri gerilerken, avro dolar kuru Mart 2012 itibarıyla 1,32 seviyesindedir. 3 aylık LIBOR faizi, 5 yıllık avro tahvillerinin getirileri ve gecelik borçlanma faizi oranları sırası ile yüzde 0,9, yüzde 1,4 ve yüzde 0,36 seviyelerine gerilemiştir.

5. KAMU MALİYESİ

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

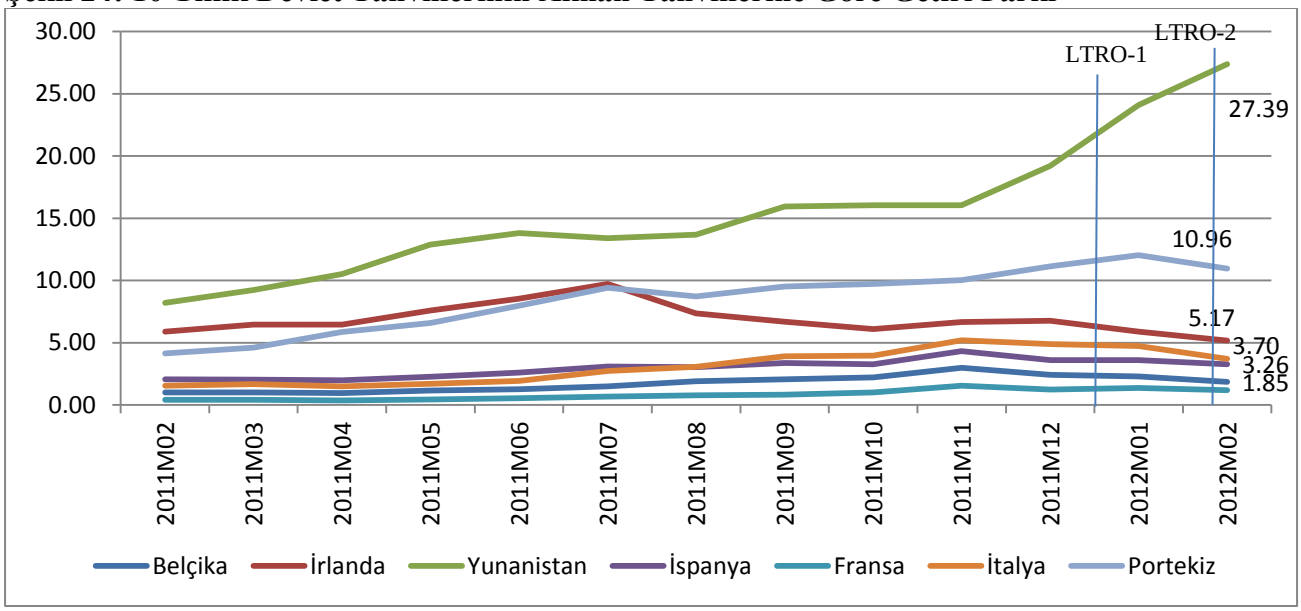
AB'de yüksek kamu borçları yanında, sıkı maliye politikasının uygulanması gereken dönemlerde hane halkı ve şirketler kesiminin borçlarının da yüksek olması, özel sektörün ekonomik aktiviteye katkı sağlamasını zorlaştırmakta ve büyüme üzerinde önemli bir risk unsuru oluşturmaktadır. Özellikle Avrupalı bankalar yüksek kaldıraçlı bilançolara sahip olmakla birlikte yüzde 9 olan sermaye yeterlilik oranının altında faaliyet göstermektedirler. Düşük varlık fiyatları ve borç krizi kaynaklı devlet tahvillerin değer kaybetmesi banka bilançoları üzerinde baskı oluşturmaktadır. Önümüzdeki dönemde bankaların yeniden sermayelendirilmesi ve bilançolarındaki

riskli varlılarını azaltmaları gündeme geldiğinde, bu durumun yükselen ve gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde finansman maliyetleri üzerinde baskı oluşturacağı beklenmektedir.

Borçlanma zorluğuna giren bankaların uzun vadeye yayılmış ve düşük faizden ECB'nin imkânları ile borçlanmış olmaları (LTRO) bankaları bir ölçüde rahatlatmıştır. Nisan ayı para politikası toplantısı kararlarından ECB'nin Avrupa finansal sistemini ve borç sorunu yaşayan ülkeleri destekleyici politikalara devam edeceği anlaşılmaktadır. Yunanistan'a yönelik açıklanan 130 milyar avro tutarındaki ikinci kurtarma paketi ve başarılı geçen tahvil takas programına rağmen, Yunanistan'ın 10 yıllık devlet tahvillerinin faizleri artmaya devam etmektedir. Şubat ayı başında yüzde 25,9 seviyesine yükselen Yunanistan tahvil faizleri, ay sonunda yüzde 29,2 seviyesine ulaşarak diğer borç sorunu yaşayan ülkelerden ciddi şekilde ayrışmıştır.

Diğer borç sorunu yaşayan ülkelerin 10 yıllık borçlanma maliyetleri Şubat ayı sonunda Portekiz'de yüzde 12,8, İrlanda'da yüzde 7,0, İtalya'da yüzde 5,5, İspanya'da 5,1, Belçika'da yüzde 3,7, Fransa'da ise yüzde 3,0 olarak gerçekleşmiştir. Almanya'nın borçlanma maliyeti ise yüzde 1,8 olarak gerçekleşmiştir.

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

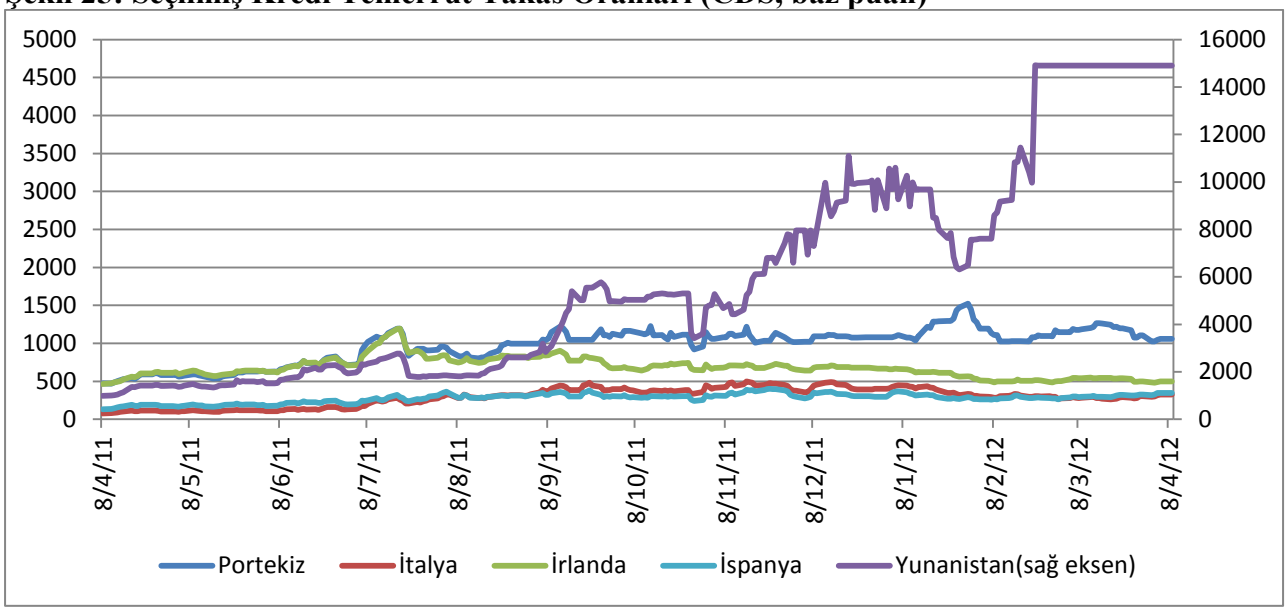


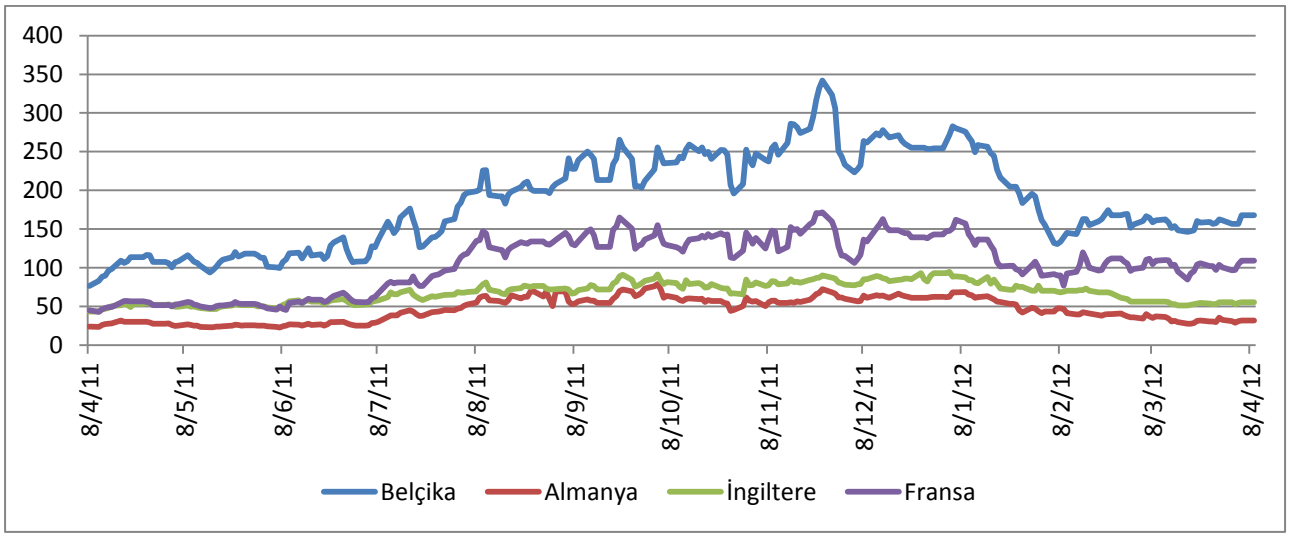
Kaynak: Eurostat

Borç çevirimi sorunu yaşayan ve ülke notu düşürülen ülkelerin 10 yıllık devlet tahvilleri Alman tahvillerine göre getiri farkı (spread) ve CDS oranları alınan önlemlere rağmen 2011 yılı boyunca artmaya devam etmiştir. ECB'nin Aralık 2011'de ve Şubat 2012'de LTRO1 ve LTRO2 adını verdiği operasyonlarının olumlu sonuçları CDS piyasalarında rahatlamaya neden olmuştur. Ancak özel sektörün Yunanistan tahvil takasına katılımının (PSI) gönüllü olduğu varsayılsa da katılımın beklenen seviye olan yüzde 95'in altında yüzde 86,5 seviyesinde kalmasından dolayı Yunanistan toplu eylem şartı (Collective action clause) hakkını kullanarak diğer yatırımcıları tahvil takas programına katılmaya zorlamıştır. 9 Mart 2012 tarihinde Yunanistan tahvil takası programında "toplu eylem şartını"nın kullanılması ISDA (uluslararası swap ve türev birliği) tarafından kredi vakası olarak değerlendirilmiştir. Bu durum kredi temerrüt takası kontratlarını aktif hale getirmiştir. 19 Mart 2012 tarihinde 3,2 milyar dolar tutarındaki Yunan CDS'lerinin ilk ihalesi

gerçekleştirilmiştir.[1] Bu durumun kredi vakası olarak adlandırılması, diğer borç sorunu yaşayan ülkelerde özellikle Portekiz ve İspanya'da CDS oranlarının artmasına neden olmuştur. Portekiz ve İspanya'da ekonomik durgunluk ve yüksek işsizliğe rağmen söz konusu ülkeler 2012 yılı mali konsolidasyon programına sıkı bir şekilde bağlı kalınacağı açıklanmıştır. 30 Mart 2012 tarihinde İspanya hükümeti 2012 yılında bütçe açığının yüzde 8,5'ten yüzde 5,3'e azaltabilmek için 27,3 milyar avro tutarındaki kemer sıkma paketini açıklamıştır. Bu planın İspanya demokrasi tarihinin en büyük mali konsolidasyon planı olduğu belirtilmektedir. Yeni vergilerle 12,3 milyar avro tutarında kaynak sağlanması hedeflenmektedir. Bakanlık bütçelerinde ise 13,4 milyar avro tutarında kesintiye gidilecektir. Ancak iktidarda bulunan Rajoy hükümeti yerel seçimlerde birçok bölgeyi kaybetmiştir. Alınan önlemeler nedeniyle gelecek seçimleri kaybedeceği belirtilmektedir.

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





Kaynak: Datastream

[1] İhalede CDS kontratı satan taraf borçların yeniden yapılandırılmasından dolayı sigorta tutarının yüzde 78,25'ini ödemeyi kabul etmiştir. Bu çerçevede toplam 2,5 milyar sigorta ödemesi yapılacağı anlamına gelmektedir.

IV. ÇİN EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

Avrupa'da yaşanan borç krizinin derinleşmesi, uluslararası talebin azalması, hem emtia fiyatlarında hem de finansal piyasalardaki volatilitenin devam etmesi ve dünya ekonomisine yönelik aşağı yönlü risklerin artması sonucu Çin ekonomisinin yavaşlayacağına yönelik beklentiler devam etmektedir.

Dünya Bankası tarafından 12 Nisan 2012 tarihinde yayınlanan Dünya Bankası Çin Çeyreklik Güncelleme Raporunda Çin'e ilişkin büyüme tahminleri revize edilmiştir. Dünya Bankası 2012 yılı Çin büyüme tahminini, tüketim harcamalarındaki büyümenin yavaşlaması, yatırımların hızının azalması, emlak piyasasındaki sorunların devam etmesi ve dış talebin zayıf seyretmesi nedeniyle yüzde 8,4'ten yüzde 8,2'ye indirirken, 2013 yılı büyüme tahminini ise yüzde 8,3'ten yüzde 8,6'ya yükseltmiştir. Raporda Çin ekonomisi için "yumuşak iniş" beklendiği buna karşın büyümenin hızla yavaşlamasına yönelik risklerin hala mevcut olduğu ve gerektiğinde Çin'in yeni teşvik paketlerini devreye sokması gerektiği belirtilmiştir.

Morgan Stanley ise Çin'in 2012 yılında daha yavaş büyüyeceğine yönelik beklentiler nedeniyle genişleyici ekonomi politikaları gerektireceği düşüncesiyle büyüme tahminini yüzde 8,4'ten yüzde 9 seviyesine yükseltmiştir. Diğer taraftan, Çin'in önümüzdeki yıl daha fazla yapısal reformlara gidebileceğinin sinyallerini vermesi nedeniyle, 2013 yılına ait büyüme tahminini yüzde 8,7'den yüzde 8,6'ya düşürmüştür.

18 Mart 2012 tarihinde Pekin'de konuşma yapan IMF başkanı, zayıf ekonomik kojonktüre rağmen, Çin'in büyüme modelini değiştirmesi ve ülkenin ihracat ve yatırım bağımlılığını azaltması gerektiğine yönelik tavsiyelerde bulunmuştur. Ayrıca, Çin'in daha güçlü ve esnek bir döviz kuru rejimi ve daha efektif likidite ve para politikası gibi piyasa odaklı değişiklikler yapması durumunda Yuan'ın küresel rezerv para birimi olabileceğini belirtmiştir. Buna ek olarak, Çin'in finans piyasasını ve sermaye hesabını liberalize etmesi gerektiğini belirtmiştir.

Dünya Bankası tarafından 27 Şubat 2012 tarihinde yayınlanan "Çin 2030" Raporunun değerlendirmesi Kutu 1'de yapılmıştır.

Çin Başbakanı Wen, ülkesindeki büyük bankaların piyasa hakimiyeti nedeniyle kolay kâr sağladığını belirterek bu yapının değişmesi gerektiğini belirtmiştir. Wen, ihracat odaklı ekonomiyi iç tüketime kaydırarak yeniden dengeyi kurma planları kapsamında, küçük ölçekli şirketlerin krediye ulaşımını artırmaya çalıştıklarını belirtmiştir. Bu amaçla Çin, kırsal kesime yönelik kredileri artırmak için, piyasa değeri bakımından üçüncü büyük bankası Agricultural Bank of China Ltd.'nin zorunlu karşılık oranını düşürmüştür. 25 Mart'tan itibaren geçerli olan indirim sonucu 23 milyar yuanlık (3,6 milyar dolar) bir kaynak oluşmuştur.

Çin, yabancı yatırımcıların ülkeye yapabilecekleri hisse, tahvil ve banka mevduatlarına yatırabilecekleri yatırım oranını iki katına çıkararak 80 milyar dolara yükseltmiştir. Bu gelişme Çin'de sermaye hareketleri üzerindeki sıkı kontrollerin bir miktar gevşetildiği ve Yuan'ın uluslararası rezerv para olma hedefine uygun bir adım atıldığı şeklinde yorumlanmaktadır.

Çin'de konut fiyatları şubat ayında da düşerek son bir yılın en kötü performansını kaydetmiştir. Çin'de yeni konut fiyatları Şubat ayında 79 şehrin 45'inde düşmüştür. Konut fiyatlarının hâlen daha yüksek olduğunu savunan Çinli yetkililer, emlak kontrollerinin devam edeceğini belirtmektedirler.

Kutu 1: Çin 2030 Modern, Uyumlu ve Yaratıcı Yüksek Gelirli Toplumun İnşası

Son 30 yıllık dönemde Çin, kırsal ve tarım toplumundan sanayileşmiş ve kentsel topluma geçiş ile merkezi ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçiş gibi iki önemli ve tarihi dönüşümü gerçekleştirmiştir. Bu dönemde sadece ekonomik büyüme ile kalmayıp aynı zamanda yüzde 65 olan fakirlik oranını yüzde 10'un altına indirmeyi başarmıştır. Bu sayede 500 milyon insan fakirlik sınırından kurtulmuştur. Milenyum Kalkınma Hedefleri birbiri ardına gerçekleşmiş veya gerçekleşmektedir. Yüksek büyüme performansı bazı reformlar sayesinde gerçekleşmiştir. Dünyanın ilk 10 büyük bankasından ikisi Çin bankalarıdır. Global Fortuna'nın en zengin 500 şirketi arasında 61 Çinli şirket bulunmaktadır. Çin dünyanın en büyük ikinci otoyol ağına, en uzun üç köprüsüne ve en büyük 6 limanına sahiptir. Ülke aynı zamanda sağlık, eğitim, bilim ve teknoloji alanında yapmış olduğu atılımlarla gelişmiş ekonomiler ile arasındaki farkı kapatmaya çalışmaktadır.

1978 yılındaki başlangıç koşulları dahil Çin'in etkileyici büyüme performansının ve 30 yıllık başarı öyküsünün altında yatan faktörler şunlardır.

- Pratik ve etkili piyasa odaklı reformlar,
- Sosyal ve makroekonomik istikrar ile dengeli büyüme,
- Bölgeler arası rekabet,
- Yurtiçi piyasanın bütünleşmesi,
- Küresel ekonomi ile sağlanan güçlü entegrasyon.

Önümüzdeki 20 Yılda Beklenen Eğilimler:

Çin'in 30 yıllık büyüme süreci incelendiğinde, zaman ortalama yüzde 10 civarında büyüdüğü ve sadece küresel kriz dönemlerinde iki kez yüzde 8'in altına indiği görülmektedir. Günümüzde asıl merak edilen; Çin'in önümüzdeki 20 yılda bu şekilde devam eden büyüme momentini koruyup koruyamayacağı, ya da gelecek dönemde yeni bir büyüme modeline ve kalkınma stratejisine ihtiyaç duyup duymayacağıdır. Bu açıdan yurtiçinde ve dış dünyada yaşanan gelişmeler, küresel finansal kriz sonrası sadece Çin'de değil, diğer yükselen ekonomilerde de yaşanan gelişmeler, ortaya çıkan yeni küresel fırsatlar ve riskler önümüzdeki yılların büyüme performansının temel belirleyicileri olacaktır.

Raporda yapılan analiz ve değerlendirmeler sonucunda 2030 yılında Çin'in en büyük ekonomi olarak ABD ekonomisinin yerine geçeceği ve çok kutuplu dünya ekonomisinde büyümenin öncülüğünü üstleneceği belirtilmektedir. Ayrıca, dünya ticaretindeki payının 2030 yılına kadar iki katına çıkacağı, dünyanın en büyük karbon emisyon hacmine sahip ülke olacağı, küresel yeniden dengelenmeyle beraber cari fazlanın azalacağı, yüksek rezerv oranları ve yüksek tasarruf oranları ile dünyanın en büyük kreditörü olacağı beklenmektedir. Çin'le beraber yükselen ekonomilerin dünya büyümesinin üçte ikisini oluşturacağı öngörülmektedir.

2030 Yılı İtibarıyla Küresel Ekonomideki Eğilimler Şunlardır:

- Çin'in kendi büyüme performansı,
- Diğer yükselen ekonomilerin büyüme performansları,
- Yüksek büyüme potansiyellerine rağmen yükselen ekonomilerin imalat sektöründe birim maliyetlerdeki artıştan dolayı hizmetler sektörüne doğru kayması ve hizmetler sektörünün büyüme üzerindeki katkısının nispeten düşük olması,
- Çin'de nüfusun yaş ortalamasının giderek artacak olması nedeniyle işgücündeki artışın azalması ve bunun sonucunda tasarrufların ve yatırımların düşeceği beklentisi ile büyümenin yavaşlama eğilimine gireceği beklentisi,
- Artan korumacılık eğilimine rağmen, küreselleşmenin baskısı ile mal, hizmet, finans, insan ve bilginin serbest dolaşımının artması ve derinleşmesi,
- Üretim zincirlerinin çeşitlenmeye devam etmesi, endüstriler arası ve firmalar arası ticaretin artması,
- Serbest ticaret anlaşmaları,
- ABD dolarının uluslararası rezerv para olarak devam eden rolüne karşılık, Çin Renminbi'sinin pozisyonu,
- Temiz su, enerji depolanması, bio-teknoloji gibi bazı alanda öngörülemeyen teknolojik başarıların etkisidir.

2030 Yılı İtibarıyla Çin Ekonomisinde Beklenen Eğilimler:

- Sermaye birikiminin büyümeye katkısının azalması,
- Düşük birim işgücü maliyetleri avantajının giderek azalması ve reel ücretlerin artması,
- Reel ücretlerin artması sonucu orta sınıfın genişlemesi, milli gelir içindeki tüketim payının artması, kamu hizmetlerine olan talebin artması ve sivil toplumun güçlenmesi,

- Nüfusun demografik yapısında beklenen değişiklikler; yaşlı nüfusun bağımlılık oranının artması ve işgücü arzının azalmaya başlaması,
- Toplam faktör verimliliğinin katkısının azalmaya başlaması,
- Ekonomide tüketimin payının ve hizmetler sektörü payının giderek artması, ihracatın, cari fazlanın, tasarrufların ve yatırımların payının azalması, (Ekonomide bu yapısal dönüşüm sağlanırken büyümenin yavaşlatılmadan sürdürülebilmesi temel zorluk olarak görülmektedir.)
- Çin sermayesinin küresel düzeydeki rolünün artması,
- Çin'in kalkınma sürecinin çevre üzerinde oluşturduğu etki ve doğal kaynak üzerinde yarattığı baskı, bu baskının "yeşil büyüme" stratejisi ile büyümenin yeni kaynağı haline dönüştürülmesi zorluğu,
- Gelir eşitsizliğinin orta sınıfın geliştirilmesi ve harcanabilir gelirinin artırılması sonucu azalma eğilimine girmesi,
- Eğitim standartlarının artması ve yüksekokul eğitiminin artması; beşeri sermayenin artması ile Çin'in üretim zincirindeki yerinin güçlenmesi,
- Çin'in artan şehirleşme hızının küresel rekabet üzerindeki belirleyici rolünün artması, şehir nüfusunun toplam nüfus içindeki payının 2030 yılında yüzde 50'den yüzde 65'e yükselmesi beklenmektedir.

Çin'in 2030 Vizyonu: Yeni Bir Kalkınma Stratejisi

Çin'in uzun vadeli ana hedefi 12. Beş Yıllık Kalkınma Planında da öngörüldüğü üzere 2030 yılında modern, uyumlu, yaratıcı ve yüksek gelirli bir toplum haline gelmektir. Bu uzun vadeli hedefler yeni kalkınma stratejisinin temel bileşenlerini oluşturmaktadır. Modern toplumdan kasıt sanayileşmiş, şehirleşme oranı yüksek olan ve halkın refah seviyesinin yükseldiği batı toplumları seviyesine gelmektir. Uyumlu bir toplumda ise amaç toplumdaki herkesin ekonomik, sosyal, hukuksal ve politik kurumlardan eşit şekilde faydalanmalarını sağlamak, doğayla uyumlu, çevreci bir yaşam ve uluslararası kuruluşların bünyesinde yer alıp dünya barışına katkıda bulunmaktır. Yaratıcı ve yüksek gelirli toplumla amaçlanan ise çok üretimden ziyade yenilikçi ve katma değeri yüksek ürünlerin üretiminde ilerlemek ve yeni buluşlar gerçekleştirmektir

Yeni Kalkınma Stratejisinin 5 Temel Özelliği Şunlardır:

- Gelir artışı sürdürülürken büyümenin kalitesinin iyileştirilmesi,
- Piyasa destekli dengeli ve sürdürülebilir büyümenin gerçekleştirilmesi,
- Yenilik ve yaratıcılığın artırılması,
- Beşeri potansiyelin ortaya çıkarılması,
- Piyasanın, hukuk kurallarının, sosyal değerlerin ve yüksek ahlaki standartların rolü.

Çin'in Yeni Kalkınma Stratejisi, Altı Temel Stratejik Yönergeye Dayanmaktadır. Bunlar:

1. Kamu ve özel sektörün rolü,
2. Sistemin bütününde yenilikçiliğin teşvik edilmesi ve dışa açık yenilik sisteminin küresel AR-GE ağı ile birlikte uyumlu hale getirilmesi,
3. "Yeşil büyümenin" gerçekleştirilmesi,
4. Herkes için fırsat eşitliğinin sağlanması ve sosyal güvencenin artırılması,
5. Önümüzdeki 20 yılda kamu finansmanındaki zorlukların üstesinden gelebilecek sürdürülebilir bir mali sistemin oluşturulması,
6. Dünyanın geri kalanı ile karşılıklı iyi ilişkilerin geliştirilmesi.

Önümüzdeki dönemde öne çıkan belki de en önemli eğilim Çin'in kendi yükselişi olacaktır. Çin, geçmiş 20 yılda yakalamış olduğu yüksek büyüme performansı sayesinde hem emtia ithalatçısı olan gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansını etkilemiş, hem de mukayeseli üstünlükleri nedeniyle dünyaya ucuz ürünler sunmuştur. Bu performansın devam etmesi durumunda 2030 yılında Çin'in en büyük ekonomi olarak ABD ekonomisinin yerine geçeceği ve çok kutuplu dünya ekonomisinde büyümenin öncüsü olacağı beklenmektedir.

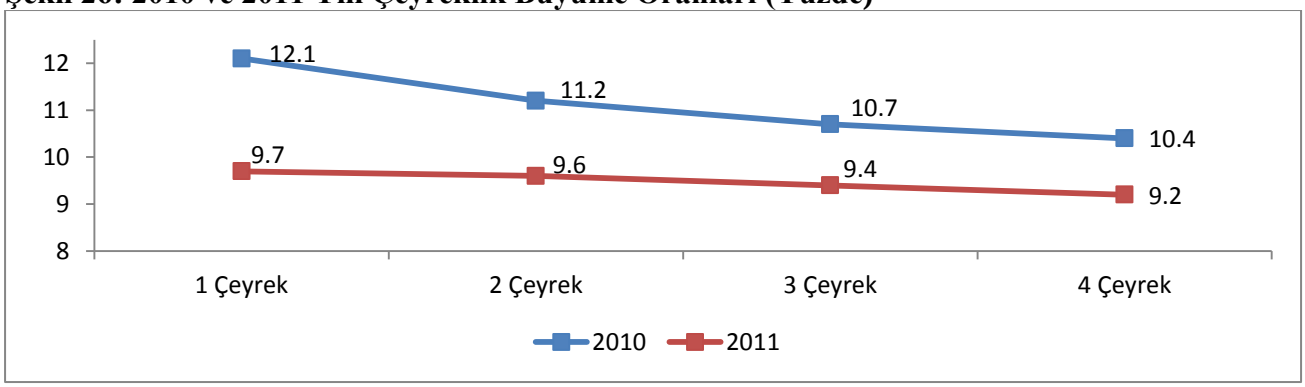
Kaynak: Dünya Bankası tarafından 27 Şubat 2012 tarihinde yayınlanan "Çin 2030: Modern, Uyumlu ve Yaratıcı Yüksek Gelirli Toplumun İnşası" Raporu referans alınarak hazırlanmıştır.

1. BÜYÜME

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

Şekil 26'da 2010 ve 2011 yıllarında çeyrekler itibarıyla Çin'in büyüme performansı gösterilmektedir. 2010 yılında gerçekleşen yüksek büyüme oranlarına kıyasla 2011 yılında göreceli olarak önemli bir yavaşlama gerçekleşmiştir.

Şekil 26: 2010 ve 2011 Yılı Çeyreklik Büyüme Oranları (Yüzde)

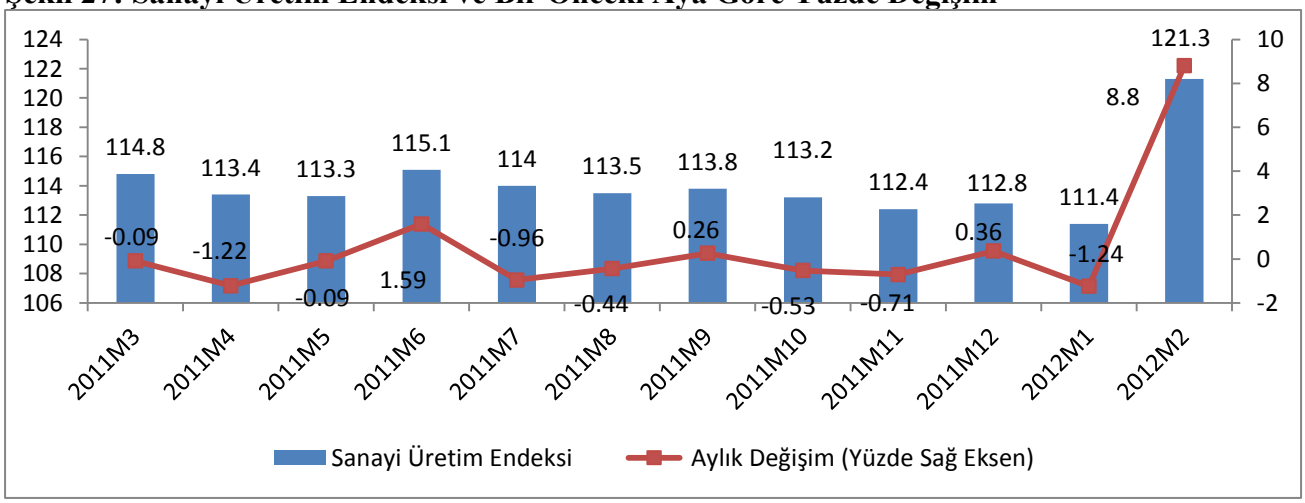


Kaynak: National Bureau of Statistics of China

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

Sanayi üretim endeksi, küresel ekonomide yaşanan yavaşlamaya, talep azalmasına, emtia ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmanın ihracatı olumsuz etkilemesine rağmen, Şubat ayında önemli miktarda artmıştır. Endeks, Ocak ayındaki 111,4 seviyesinden 121,3 seviyesine yükselmiştir. Şubat ayında sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre ise yüzde 8,8 oranında artmıştır.

Şekil 27: Sanayi Üretim Endeksi ve Bir Önceki Aya Göre Yüzde Değişim

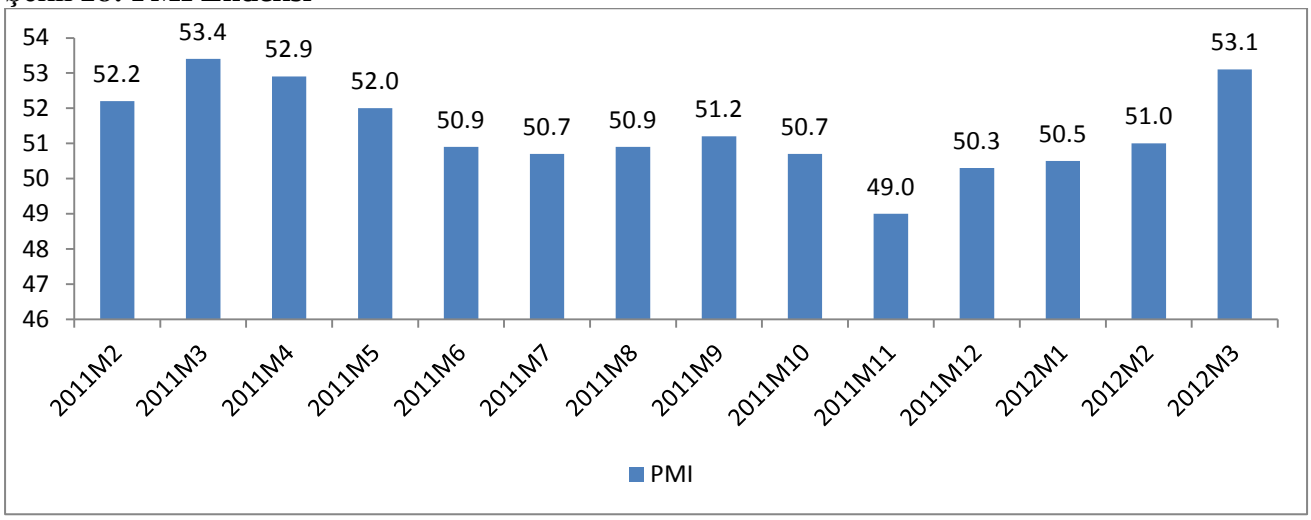


Kaynak: Datastream

Çin'in resmi istatistik kurumunun rakamlarına göre, Şubat ayında 51 olarak gerçekleşen PMI endeksi Mart ayında da yükselmeye devam ederek 2011 yılı Mart ayından bu yana en yüksek

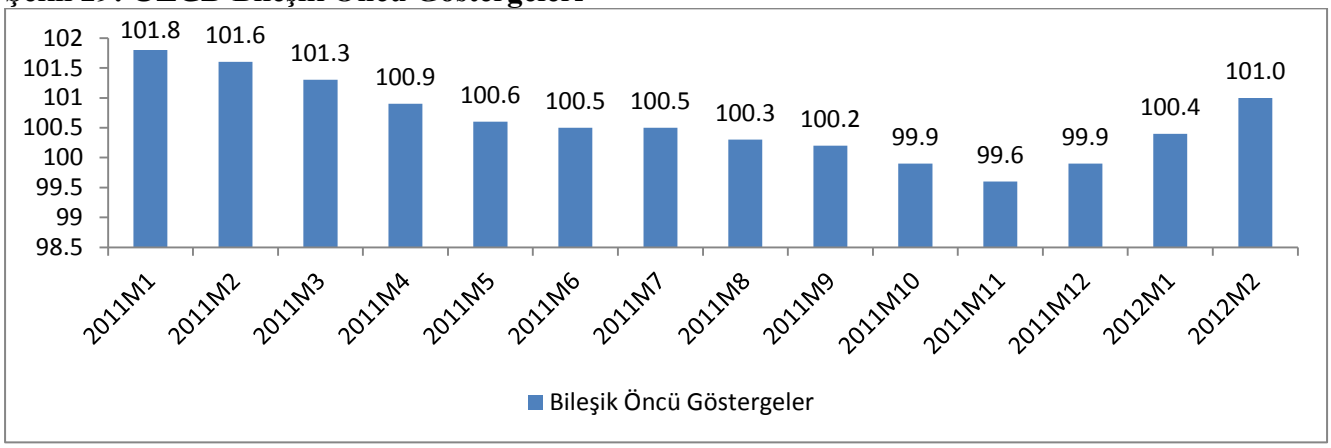
seviyesi olan 53,1 seviyesine yükselmiştir. PMI verilerinde ve sanayi üretim endeksinde yaşanan iyileşme dünyanın en büyük ikinci ekonomisinde Avrupa'daki borç krizine ve konut sektöründeki yavaşlamaya rağmen büyüme beklentisinin devam ettiğini göstermektedir.

Şekil 28: PMI Endeksi



Kaynak: National Bureau of Statistics of China

Şekil 29: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri



Kaynak: OECD

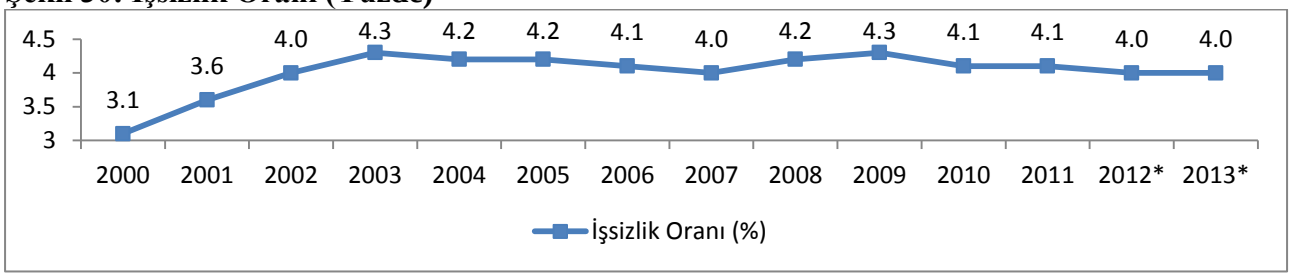
OECD Bileşik Öncü Göstergeleri 2012 yılı Şubat ayında önceki aylara göre iyileşme belirtisi göstererek 100,4 seviyesinden 101 seviyesine yükselmiştir. 2012 yılı büyüme öngörüsünde yapılan aşağı yönlü revizyon ve küresel talebin hala yavaş seyretmesine rağmen Çin ekonomisinde ekonomik göstergelerde gözlemlenen iyileşme nedeniyle, büyümede hızlı yavaşlamanın aksine ılımlı yavaşlamanın 2012 yılı ilk çeyreğinde de devam edeceği beklenmektedir.

2. İSTİHDAM

Çin'de istihdam verileri gelişmiş ekonomilerle kıyaslandığında iyi bir görünüm arz etmektedir. Şekil 30'da 2000-2011 yılları arasında gerçekleşen işsizlik oranları gösterilmektedir. Şekilde, kriz döneminde yaşanan bir miktar artışa rağmen, işsizlik oranlarının AB ülkelerine kıyasla yüzde 4 civarında ve oldukça düşük seviyelerde olduğu görülmektedir. Öte yandan, dünyanın en büyük ekonomisi konumunda olan Çin'de günde iki doların altında çalışan nüfusun bazı kaynaklara göre 300 milyon civarında olduğu belirtilmektedir. Bu durum, Çin'de yüksek büyümeye rağmen

gelir dağılımına ilişkin göstergelerdeki iyileşmenin sağlanmasının belli bir zaman alacağını göstermektedir.

Şekil 30: İşsizlik Oranı (Yüzde)



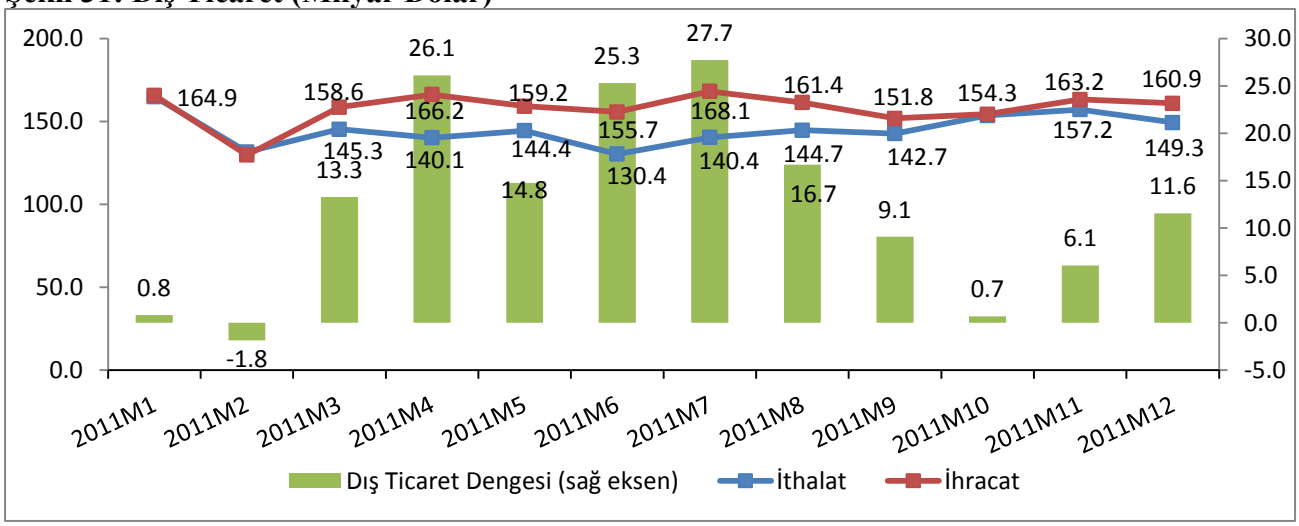
Kaynak: IMF, (*)Tahmin

3. DIŞ TİCARET

Çin'in dış ticaret verileri OECD istatistik veri tabanından alınmakta olup, 12 Nisan 2012 tarihi itibarıyla Ocak-Mart ayları verileri henüz açıklanmamıştır.[2]

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

Şekil 31: Dış Ticaret (Milyar Dolar)



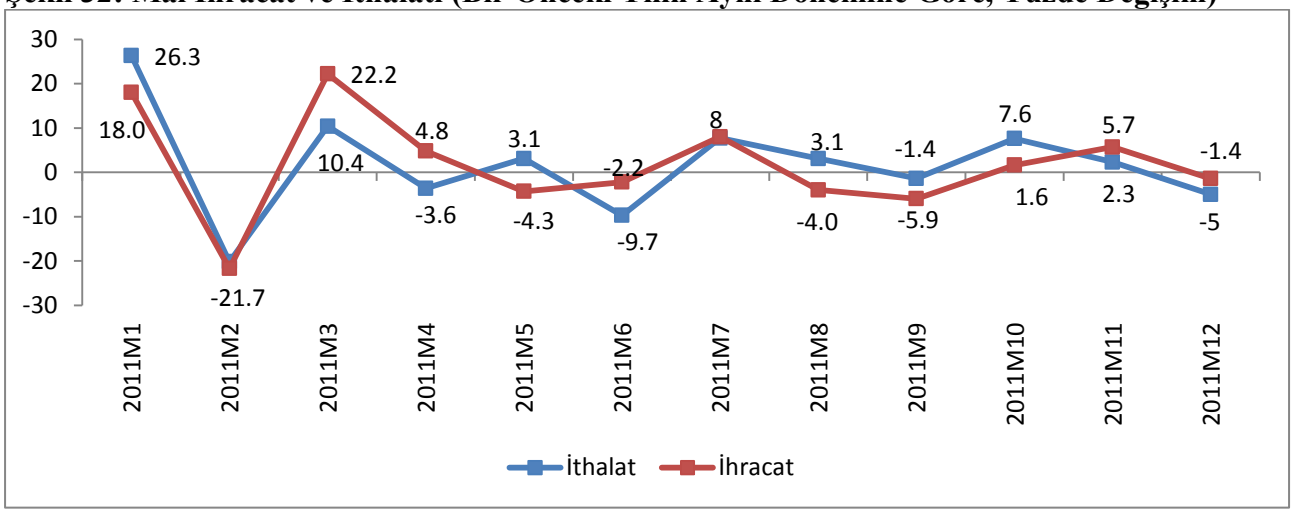
Kaynak: OECD

[2]Reuters Datastream veri tabanında "Mainland of China" olarak açıklanan verilere göre 2012 yılı Mart ayında ihracat 165,6 milyar dolar, ithalat ise 160,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İthalatta yaşanan artışın beklenin altında gerçekleşmesi neticesinde dış ticaret dengesinde Şubat ayında 31,4 milyar dolar açık verilmesinin ardından Mart ayında 5,3 milyar dolar fazla verilmiştir.

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

Şekil 32'de Çin'de mal ihracat ve ithalatının bir önceki yılın aynı dönemine göre aylık yüzde değişimi görülmektedir. Aralık ayında ihracat yüzde 1,4 oranında azalırken, ithalat ise yüzde 5 oranında azalmıştır.

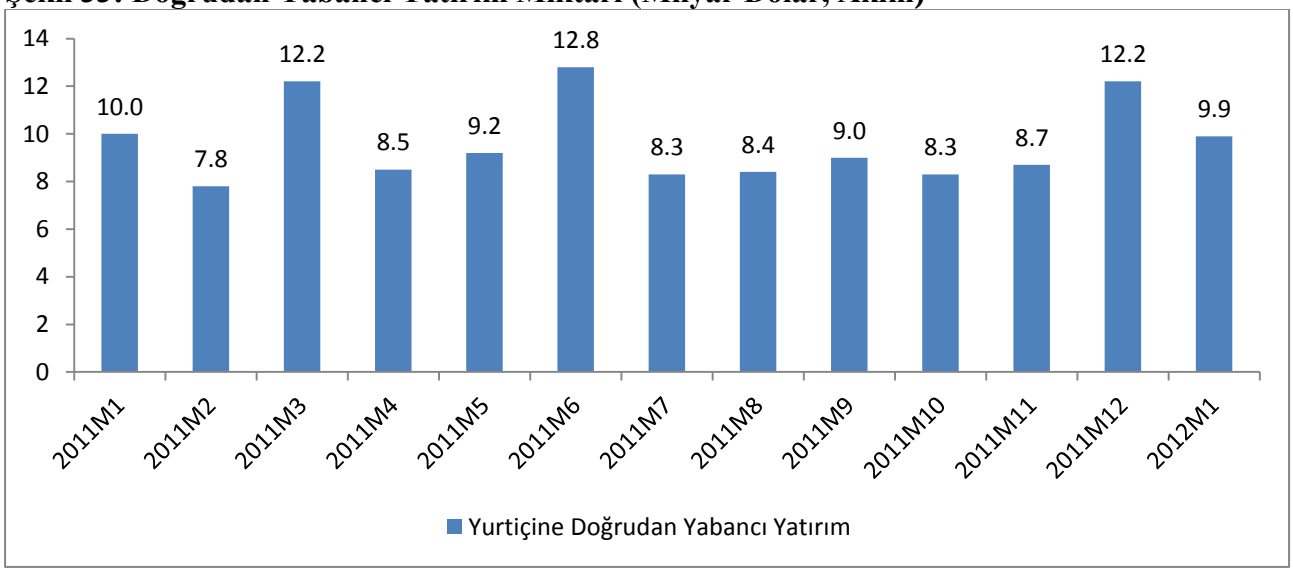
Şekil 32: Mal İhracat ve İthalatı (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre, Yüzde Değişim)



Kaynak: OECD

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

Şekil 33: Doğrudan Yabancı Yatırım Miktarı (Milyar Dolar, Akım)

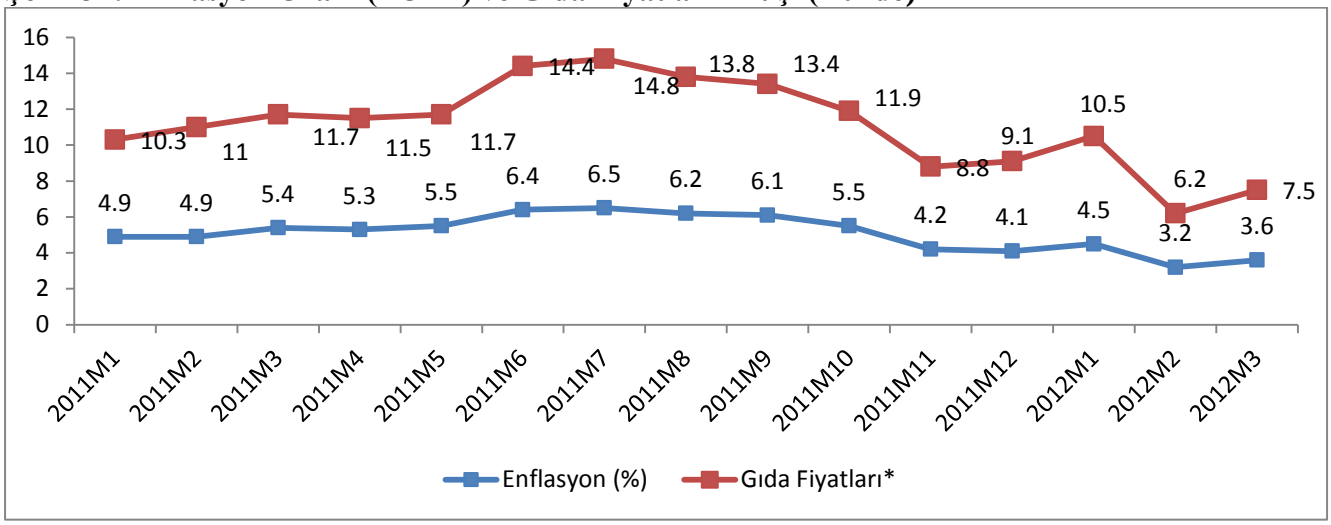


Kaynak: Ministry of Commerce People's Republic of China, "Mainland of China"

4. ENFLASYON

Mart ayında küresel piyasalarda yükselen enerji fiyatları enflasyon üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Çin'de enflasyon Mart ayında artan ücretler ve enerji fiyatları nedeniyle imalat sanayinde maliyetlerin bir miktar artmasının etkisiyle enflasyon yıllık bazda yüzde 3,2'den yüzde 3,6'ya yükselerek beklentinin üzerinde artmıştır. Gıda fiyatları ise aynı dönemde yüzde 6,2'den yüzde 7,5'e yükselmiştir.

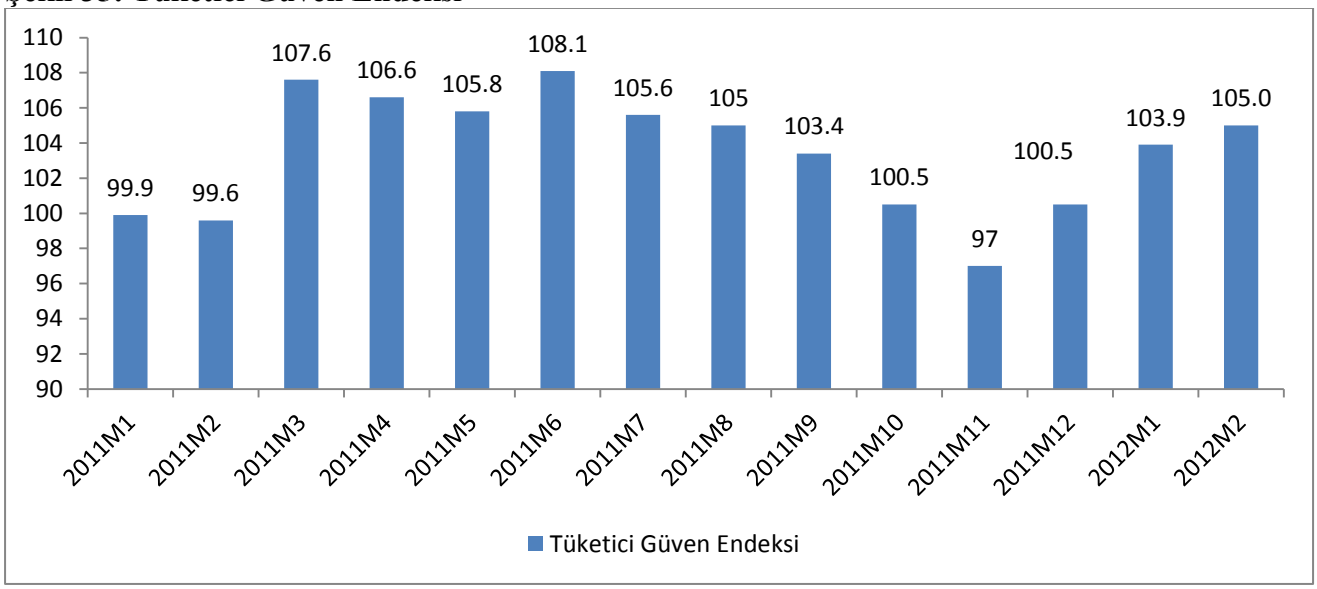
Şekil 34: Enflasyon Oranı (TÜFE) ve Gıda Fiyatları Artışı (Yüzde)



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

2011 yılı Haziran ayından itibaren tedrici olarak azalmaya başlayan tüketici güven endeksi hanehalkının merkezi hükümetin gerekli teşvik uygulamalarının gerçekleştireceğine dair iyimserliğinden ve tüketim harcamalarında yaşanan artış dolayısıyla Şubat ayında da artmaya devam ederek 103,9 seviyesinden 105 seviyesine yükselmiştir.

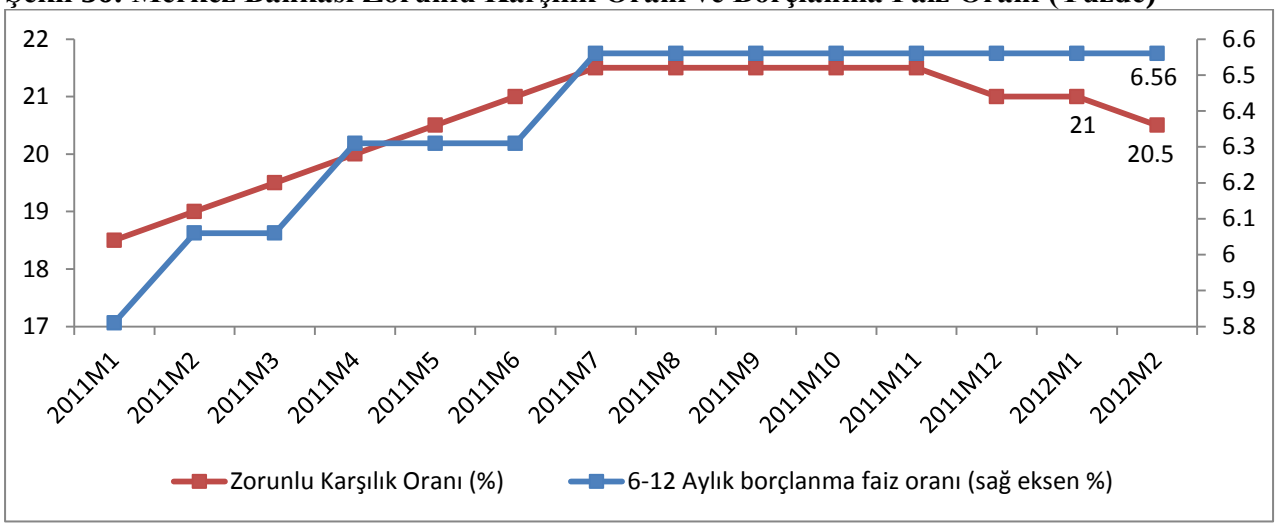
Şekil 35: Tüketici Güven Endeksi



Kaynak: National Bureau of Statistics of China

Çin Merkez Bankasının Şubat ayında zorunlu karşılıklarda 50 baz puan indirime gitmesinin ardından Mart ayında herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir.

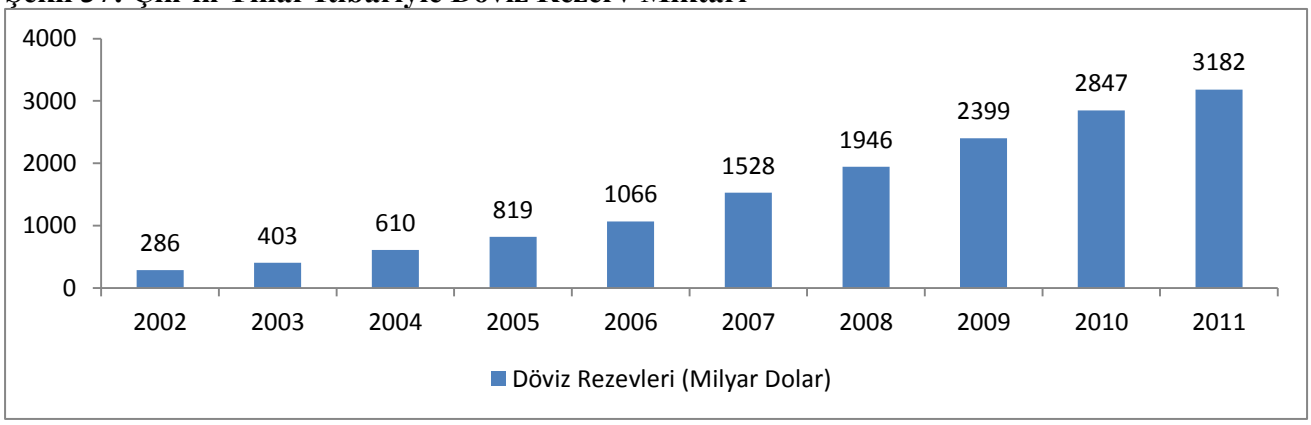
Şekil 36: Merkez Bankası Zorunlu Karşılık Oranı ve Borçlanma Faiz Oranı (Yüzde)



Kaynak: Datastream

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

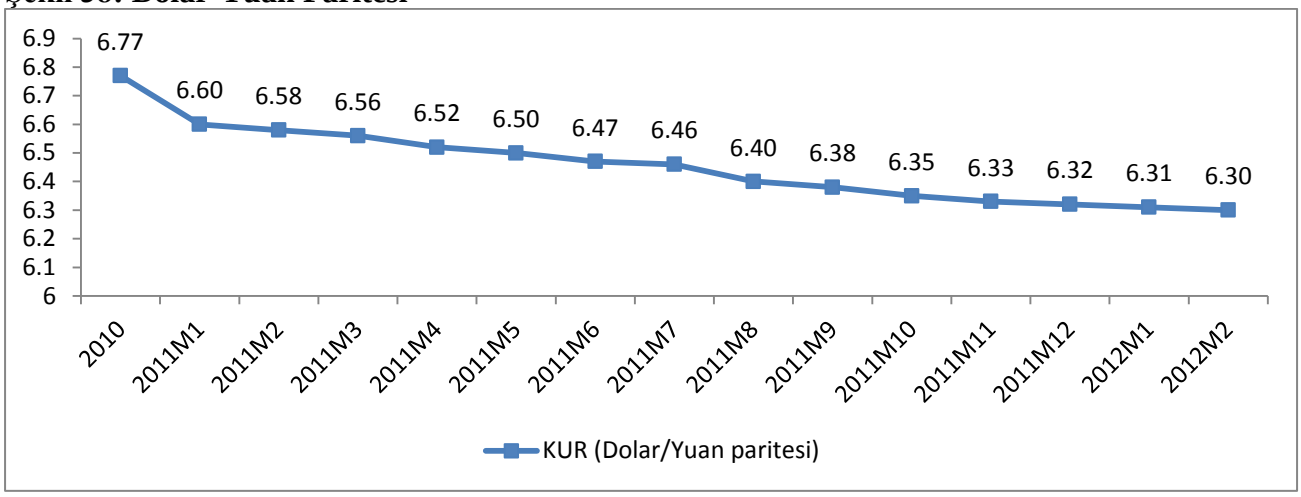
Şekil 37: Çin'in Yıllar İtibariyle Döviz Rezerv Miktarı



Kaynak: Datastream

2011 yılının son aylarından itibaren küresel piyasalardaki finansal risklerin, belirsizliğin yeniden artmaya başlaması ve dış ticaret fazlasında yaşanan kayıplar nedeniyle yuanın dolar karşısındaki değerlenme hızı yavaşlamıştır. Dolar-yuan paritesi Şubat ayında 6,31 seviyesinden 6,30 seviyesine gerilemiştir.

Şekil 38: Dolar-Yuan Paritesi



Kaynak: OECD

ABD'nin en büyük yabancı kreditörü Çin, Ocak ayında, ABD ekonomisinde yaşanan toparlanma sinyalleri nedeniyle 6 ay sonra ilk kez elindeki ABD hazine tahvili cinsinden varlıkları Temmuz'dan bu yana ilk kez artırma yoluna giderek elindeki ABD hazine tahvillerini yüzde 0,7 oranında artırmış ve 1,16 trilyon dolara yükseltmiştir.

Çin, emtia ithalatının büyük bir kısmını yaptığı Avustralya ile 32 milyar dolarlık doğrudan takas anlaşması imzalamıştır. Bu anlaşma şimdiye kadar yapılan 10 doğrudan takas anlaşmaları arasında en yüksek miktarda yapılan anlaşmadır.

5. KAMU MALİYESİ

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

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

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

IV. DİĞER GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERLE İLGİLİ GELİŞMELER

OECD tarafından 29 Mart 2012 tarihinde yayınlanan "Ara Değerlendirme Notu"nda gelişmekte olan ekonomilerin yavaşlamakta olduğunu belirtmektedir. Başta Çin olmak üzere birçok gelişmekte olan ekonomilerde ekonomik aktivitede yavaşlama sinyalleri görüldüğü, Avrupa ve OECD-Asya Bölgesindeki talebin zayıf seyretmesi nedeniyle dünya ticaretinin zayıf seyrettiği belirtilmektedir.

Çin'deki yavaşlama belirtileri gelişmekte olan ülkeler açısından olumsuz beklentiler yaratırken, ABD verilerinin beklenilen ölçüde iyileşmemesi bir yandan gevşek parasal koşulların süreceği beklentisini, diğer yandan da dünyanın lokomotif ekonomisinde zayıflık endişelerini artırmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler büyümenin yavaşlamasına karşın enflasyonun yeterince düşmediği bir konjonktüre girmiştir. Avro Bölgesi'ndeki ekonomik durgunluk gelişmekte olan ülkelerin büyümesini önemli ölçüde aşağı çekmekte, buna rağmen enflasyon seviyesinde arzu edilen gerileme gerçekleşmemektedir. Gelişmekte olan ülke paralarında bir önceki sene yaşanan değer kayıplarının gecikmeli etkileri, tarım ürünlerinin fiyatlarında yaşanan arz yönlü baskılar ve jeopolitik riskler nedeniyle petrol fiyatlarında görülen yükseliş enflasyon cephesinde risklerin devam etmesine neden olmaktadır.

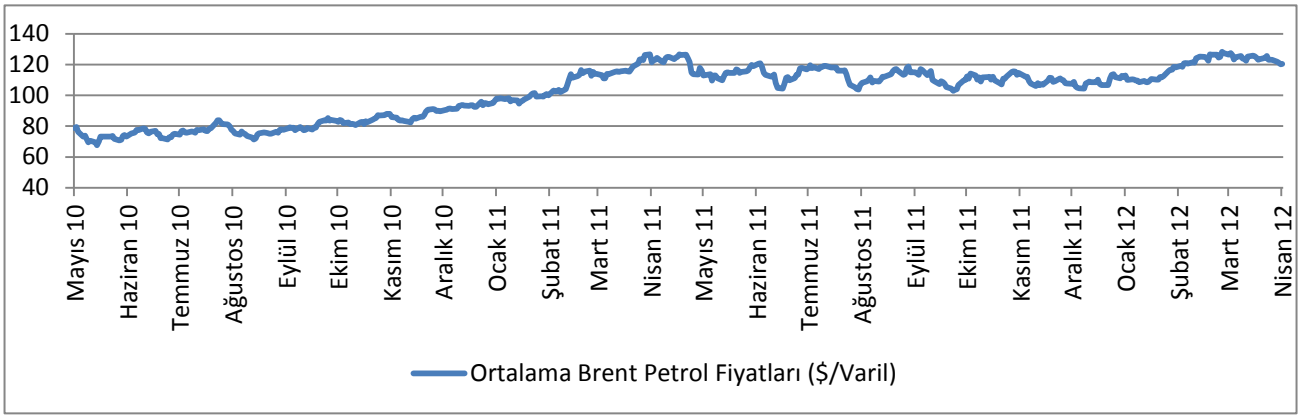
Mart ayında petrol fiyatlarında önemli dalgalanmalar yaşanmıştır. Başta İran olmak üzere, Ortadoğu'ya yönelik risklerin sürmesi nedeniyle son dört ayda yüzde 20'ye yakın artış gösteren Brent petrol fiyatları Mart ayı başında varil fiyatı 129 dolar seviyesine yükselerek son 10 ayın en yüksek seviyesine yaklaşmıştır. Sonrasında ABD ve Suudi Arabistan tarafından yapılan açıklamalarla 30 Mart 2012 itibarıyla bir miktar gerileyerek 123 dolar seviyesine inmiştir. Petrol fiyatlarında yaşanan dalgalanma, yavaşlama eğiliminde olan dünya ekonomik görünümü üzerinde önemli bir risk ve belirsizlik unsuru olmaya devam etmektedir. Özellikle petrol ithalatçısı gelişmekte olan ülkeler açısından petrol fiyatlarındaki dalgalanma imalat sektöründe maliyet artışına ve cari açık üzerinde ciddi yük oluşmasına neden olmaktadır.

FED'in parasal genişleme operasyonları yükselen ve gelişmekte olan ekonomiler açısından artan sıcak para akışı ve kur değerlenmesi gibi nedenlerden dolayı sorun yaratmaktadır. Çin ve diğer gelişmekte olan ekonomiler için politika hedefinin, yumuşak iniş yapabilmek olduğunu ve bunun için enflasyonun kademeli bir şekilde aşağı çekilmesi için faiz oranlarını ve diğer araçları birlikte kullandığını belirten yetkililer FED'in parasal genişleme operasyonlarının, gelişmekte olan ekonomilere istenmeyen ölçüde sıcak para girişine neden olduğu ve enflasyonu tetiklediğini belirtmişlerdir. Bu nedenle, ABD'nin yalnızca kendi ekonomisine değil, aynı zamanda küresel ekonomiye karşı da sorumlu olduğunu belirtilmektedir.

Öte yandan, alternatif uluslararası para sistemi arayışları devam etmektedir. BRICS ülkelerinin 29 Mart 2012 yılında yapmış oldukları toplantı sonucunda, kendi paralarından yaptıkları ticaret ve yatırımları artırmak üzere bir anlaşma imzalayacakları belirtilmişlerdir. Anlaşma ile kalkınma bankaları, birbirlerinin ülkelerinde kendi paralarından fonlama yapabilecekleri ve bu durumlarda şirketlerin dolara ihtiyaçlarının olmayacağı belirtilmektedir.

Kutu 2: Petrol Fiyatlarındaki Son Gelişmelerin Küresel Ekonomiye Etkileri Açısından Değerlendirilmesi

Küresel krizden çıkış süreciyle birlikte petrol fiyatlarındaki yükseliş trendinin varlığı göze çarpmaktadır. Orta Doğu'da yaşanan huzursuzluk ve bunun sonucunda arz tarafındaki bozulma, fiyatlardaki artışın temel nedeni olarak görülebilir. 2012 yılının başlarında brent petrolün varil fiyatı 110 doları geçmiştir. Mart ayında ise 129 dolar ile son on ayın en yüksek seviyesine yükselmiştir. Petrol fiyatlarındaki artış ve dalgalanma küresel ekonomiyi ve ülkemiz ekonomisini pek çok kanaldan olumsuz yönde etkilemektedir.



Kaynak: Datastream

1. **Petrol Fiyatlarının Artış Nedenleri:**
   - Petrol fiyatları arz ve talep tarafından belirlenmekte olup, her ikisi için de birçok faktör söz konusudur. Petrolün çok fazla ikamesinin olmaması, talep tarafını düzenlemeyi engellemektedir. Petrolden gaz ve kömür gibi alternatif enerji kaynaklarına geçiş ise uzun zaman alacak yatırımları gerektirmektedir.
   - Stoklardaki değişimlerle kısa dönem petrol talebi büyük ölçüde dengelenebilmekte ancak, talepteki kalıcı değişiklikler için mutlaka üretimin düzenlenmesini gerekmektedir. Az miktarda kapasite artırımı, yüksek finansal maliyetler ve uzun bir hazırlık süresi gerektirdiği için bu olanak oldukça sınırlıdır. Gerek talep gerek arz yönünden kısa dönem düzenlemelerin eksikliği, petrol fiyatlarını doğal olarak spekülatif açıdan kırılgan hale getirmektedir. Geçmişte petrol arz ve talebindeki küçük değişikliklerin fiyatlar üzerinde büyük etkiler yarattığı görülmüştür.
   - Orta vadeden uzun vadeye geçişte talep ve arz daha esnek bir hal almaktadır. Ülkelerde petrol talebi, bazı faktörlere göre değişiklik göstermektedir. Bunlar kişi başına gelir, nüfus ve GSYH'sinin her bir dolarına karşılık petrol tüketim oranı gibi faktörlerdir. Toplam OECD ülkelerinin petrol talepleri geçtiğimiz on yılda yüzde 14 civarında artmıştır.
   - Arz yönüyle bakıldığında, daha fazla petrol üretimi oldukça zaman almaktadır. Uluslararası enerji ajansına göre, geçtiğimiz on yılı aşkın sürede dünya çapında maliyetler iki katına çıkmıştır. Maliyet artışındaki nedenler, kolaylıkla ulaşılabilen kaynaklardaki azalmadan da kaynaklanmaktadır. Dahası, yeni keşfedilen alanlar büyüklük olarak da daha küçüktür. Diğer bir önemli etken de petrol piyasasının çok rekabetçi olmaması ve arz tarafında stratejik davranışların önemli rol oynamasıdır.
   - Son dönemlerde yaşanan siyasi gerilimler de petrol fiyatları üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. İran'ın nükleer silah geliştirme ihtimaline karşılık uygulamaya konan uluslararası yaptırımların yanı sıra, İsrail ve ABD'nin doğrudan askeri müdahalede bulunma ihtimali ve buna karşılık İran'ın Hürmüz Boğazı'nı kapatma tehdidi petrol sevkiyatına dönük kaygıları fazlasıyla yükseltmiştir.

2. **Petrol Fiyatlarındaki Artışın Küresel Ekonomiye Etkileri:**

OECD tarafından yapılan değerlendirmeye göre, son dönemde artan petrol fiyatlarının gelecek yıl OECD ülkelerinde enflasyon oranını 0,25 puan artıracağı ve ortalama büyüme oranını da 0,1 ila 0,2 puan düşüreceği belirtilmektedir. Petrol fiyatlarındaki artışın ekonomiye etkisini analiz edebilmek için enerji kaynaklarındaki tüketim oranlarını göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Diğer enerji kaynaklarındaki fiyat artışlarının da petrol fiyat artışına eşlik etmesi durumunda ekonomideki etkisi farklılık arz edebilir. Tablo-1'de petrol ve nükleer enerji tüketim oranları düşerken, diğer enerji kaynaklarındaki tüketim oranı artmaktadır.

Tablo-1 Dünya Enerji Tüketimi (Yüzde)

	1990	2000	2010
Petrol	38,8	38,1	33,6
Kömür	27,4	25,6	29,6
Doğal Gaz	21,8	23,2	23,8
Nükleer Enerji	5,6	6,2	5,2
Hidro-Elektrik	6,0	6,4	6,5
Yenilenebilir Kaynaklar	0,3	0,5	1,3
Toplam	100,0	100,0	100,0

Kaynak: EIA

Petrol fiyatlarındaki artış, küresel ekonomiyi pek çok yönden etkilemektedir:

- Petrol özellikle taşımacılık için önemli bir yakıttır. Dolayısıyla petrol fiyatlarındaki artış, taşımacılık maliyetlerini yukarı çekmektedir. Özellikle hava yolları ve gemicilik sektörlerindeki şirketler artan fiyatlardan etkilenmektedir.
- Özellikle yükselen ekonomiler ve ABD gibi tüketimin büyüme üzerinde önemli rol oynadığı ülkelerde petrol fiyatlarındaki artış, hane halkı bütçeleri üzerinde baskı oluşturmaktadır. Avrupa'da doğal gaz fiyatları ve petrol arasındaki bağlantı diğer ülkelere göre daha fazladır. Bu nedenle petrol fiyatlarındaki artış, bu bölgeye daha fazla zarar verebilir. Japonya da petrol fiyatlarından en çok etkilenen ülkelerden biridir. Geçen yıl petrol arzı şoku, Japonya'da pek çok nükleer santralin kapanması ve buna bağlı olarak enerji ithalatının keskin bir şekilde artmasından dolayı ekonomiyi daha fazla etkilemeye başlamıştır.
- ABD'nin süregelen cari açığı, Çin, Japonya ve petrol ihracatçısı ülkeler tarafından finanse edilmektedir. Cari fazlaların miktarlarına bakıldığında, petrol fiyatlarının artmasıyla birlikte son dönemlerde petrol ihracatçısı ülkelerin cari fazlaları, Çin'in cari fazlasını aşmıştır. Buna karşın, Türkiye ve Hindistan gibi güçlü yurtiçi talepleri ve sınırlı enerji kaynakları olan ülkeler için ise petrol fiyatlarındaki artış cari dengelerini olumsuz etkilemektedir.
- Bunlara ek olarak, petrol fiyatlarındaki artışın küresel ekonomide tüketim ve yatırımları olumsuz etkilediği, toplam enflasyonu tetiklediği ve bunun da çekirdek enflasyon üzerinde baskı oluşturduğu da söylenebilir.

Uzun dönem petrol fiyatlarının belirsiz olmasının nedenleri arasında, ilk olarak yeryüzünde bulunan petrol rezervlerinin miktarının belirsiz olması yer almaktadır. İkinci olarak, bu miktarın ne kadarının ticari olarak üretilebilir halde olacağı da belirsizdir. Bu durum, geliştirilen teknolojiye ve artan petrol fiyatlarına bağlıdır. Uluslararası enerji ajansının hesaplarına göre dünyada mevcutta yaklaşık 3 trilyon varil geleneksel olarak tekrar üretilebilir kaynak vardır. Geleneksel olmayan tekrar üretilebilir kaynaklar ise yaklaşık 2-3 trilyon kadardır.

Petrol talebindeki düşüş, farklı faktörlerin kombinasyonunu yansıtmaktadır. Hükümetler, yakıt verimliliği standartları, son kullanıcı desteklerinin kaldırılması ve bio-yakıtlar ve yenilenebilir elektrik gibi alternatif enerji kaynaklarının desteklenmesi aracılığıyla petrol talebini dizginlemeye yönelik çabalarını artırmışlardır. Artan petrol fiyatları tüketicileri ve şirketleri alternatif enerji kaynaklarına ve petrole olan bağımlılıklarını azaltan teknolojik gelişmelere yöneltmektedir. Dünya hasılasının imalat sektöründen hizmetler sektörüne doğru kayması, petrol talebini azaltabilir. Petrol fiyatlarını yukarı yönlü etkileyen bu gelişmeler, küresel ekonomide kısa ve orta vadede enerji fiyatlarının risk unsuru olarak öne çıkmasına neden olmaktadır.

Kaynak: OECD, Uluslararası Finans Enstitüsü (Mart 2012 GEM Raporu)

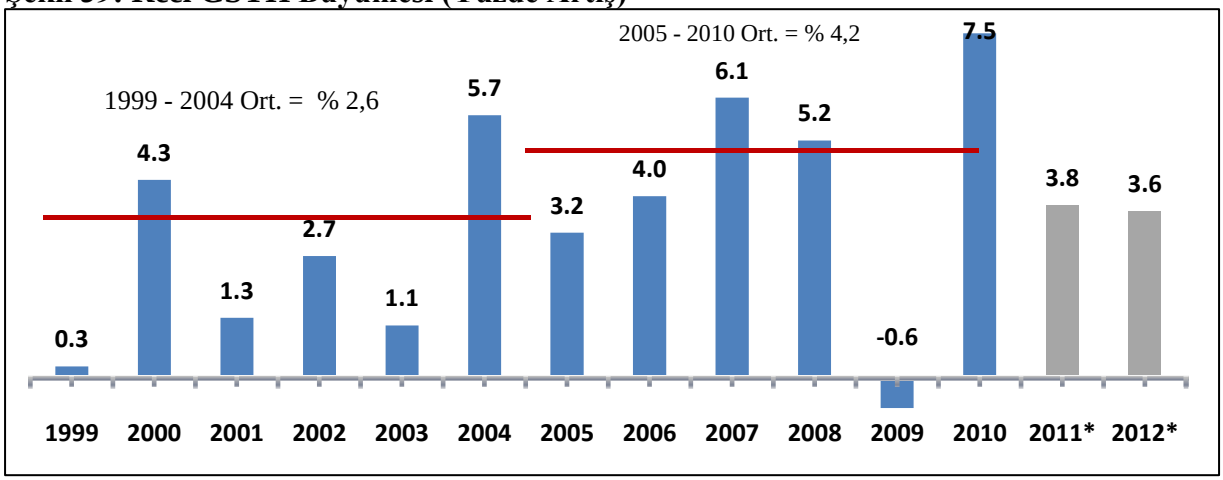
V. SEÇİLMİŞ ÜLKE İNCELEMESİ: BREZİLYA

Brezilya ekonomik tarihi aşırı yüksek enflasyon ve borç yükünün belirleyici olduğu ekonomik yapının meydana getirdiği istikrarsızlık neticesinde ekonomik büyüme ve gerilemenin birbirini takip ettiği dönemlerle geçmiştir. 1980'li yıllarda yüksek enflasyon ve durağan ekonomik göstergeler ile şekillenen ekonomik yapısını başarısız reform çalışmaları ile değiştirmeye çalışan Brezilya, 1990'lı yıllarda uyguladığı başarılı reformlar ile dışa kapalı ve ithal ikameci yapılanmadan vazgeçerek ticari ve ekonomik liberalizasyonu büyük ölçüde sağlamıştır. Bu reformlar genel olarak vergi reformu, özelleştirme, sıkı maliye politikaları ve doğrudan yabancı yatırımın önündeki engellerin kaldırılması politikalarını içermişti. Reformlar sonucunda Brezilya büyümenin, ekonomik istikrarın sağlanması ve sosyo-ekonomik göstergelerin iyileşmesi doğrultusunda önemli gelişme göstermiştir. Coğrafi alan olarak dünyanın beşinci büyük ülkesi olan Brezilya, 2000 yılından bu yana önemli bir ekonomik büyüme sağlayarak, 2010 yılında yaklaşık 2,1 trilyon dolara ulaşan GSYH'sıyla dünyanın yedinci büyük ekonomisi haline gelmiştir. Brezilya'nın Rusya, Hindistan ve Çin (BRIC Ülkeleri) ile beraber gelecek yıllarda dünyanın ekonomik kaderini belirleyen önemli aktörlerden biri haline geleceği düşünülmektedir.

1.BÜYÜME VE SOSYO –EKONOMİK GÖSTERGELER

Brezilya yapısal ve makroekonomik sorunlar ile Rusya krizinin yarattığı olumsuz küresel ekonomik koşulların etkisiyle 1998 yılında bir ekonomik kriz ile yüz yüze gelmiştir. Bu dönemde Brezilya'nın makroekonomik ve yapısal sorunları aynı dönemde Türkiye'nin yaşadığı sorunlar ile benzerlik göstermiştir. Sabit kur politikası, aşırı yüksek enflasyon, yüksek reel faiz oranları ile artan dış ve iç borç yükü etrafında şekillenen ekonomik krizin etkilerini gidermek amacıyla 1999 yılında IMF destekli bir ekonomik istikrar programı uygulamaya başlanmıştır. Bu istikrar programı; dalgalı döviz kuru ve enflasyon hedeflemesi, kamu maliyesi reformu ile faiz dışı fazla yaratma politikaları ve bankacılık sektörünün yeniden düzenlenmesi yoluyla finansal derinleşmenin artırılmasını hedefleyen kısa ve uzun vadeli tedbirleri içermiştir. İstikrar programının başarılı olması neticesinde 2000 yılından bu yana sürekli gelişme gösteren Brezilya'nın ekonomik büyüme trendi yıllar itibarıyla yüksek oynaklık (growth volatility) göstermekle beraber, ivme kazanarak devam etmiştir.

Şekil 39: Reel GSYH Büyümesi (Yüzde Artış)

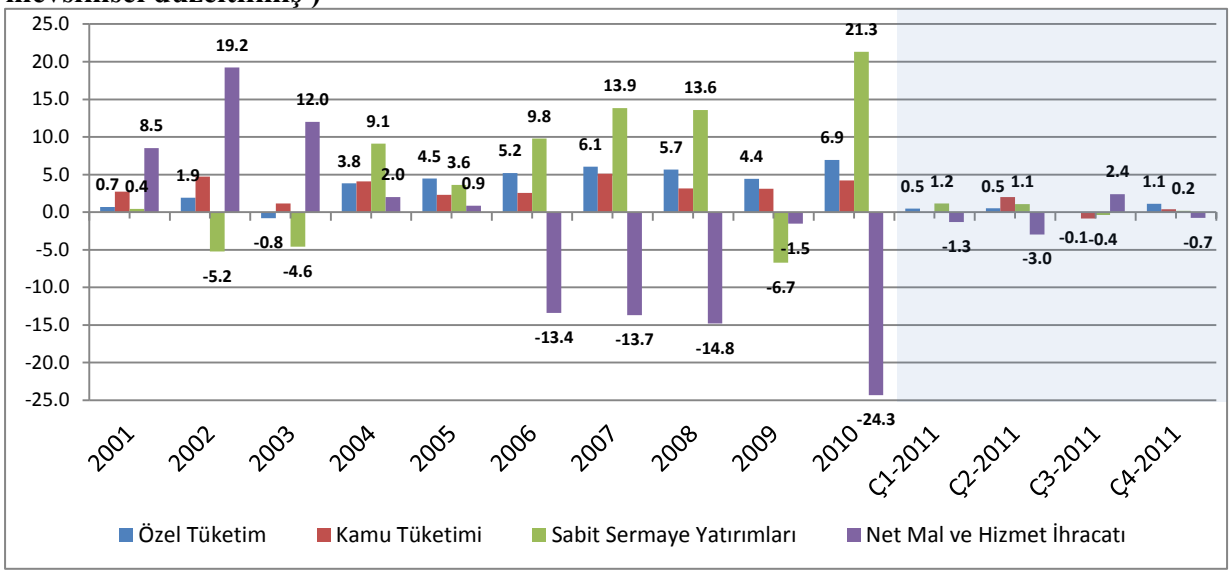


Kaynak: IMF WOE Eylül 2011, (*)IMF tahmini

2000–2004 döneminde dalgalı döviz kuru rejimi çerçevesinde döviz kurunun değer kaybetmesi ve dünya genelinde emtia fiyatlarının artması birçok mal bazında dünyanın en büyük

emtia ihracatçılarından biri olan Brezilya'nın ekonomik büyümesine net ihracatın katkısının yüksek olmasını sağlamıştır. 2003 yılından itibaren uluslararası koşulların iyileşmesi ile artan yabancı sermaye girişi ve uluslararası piyasalarda emtia fiyatlarının artmaya devam etmesi ile ekonomi yönetimi daha geniş bir manevra alanına sahip olmuştur. Bu dönemden itibaren iç talep, kamu tüketimi ve yatırımların artması büyümenin belirleyici unsurları haline gelmiştir. 2009 yılında küresel krizin etkisiyle yüzde 0,6 oranında daralan Brezilya ekonomisi 2010 yılında yüzde 7,5 oranında büyüyerek krizden en yüksek büyüme oranı ile çıkan ülkeler arasında yer almıştır. Bu gelişmede dış borç yapısının sürdürülebilirliğinin ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesi, sağlam makro politika çerçevesinin olması ve kamu mali politikalarında esnekliğin artmış olmasının etkili olduğu düşünülmektedir. Diğer yandan, yurt içi yatırımlardaki artışın ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğini artırdığı düşünülmektedir. Ekonominin büyüme dinamiklerinin belirleyicisinin önümüzdeki dönemde de iç talebe dayalı olacağı ve 2011 yılında yüzde 3,8 oranında büyüdüğü tahmin edilen Brezilya ekonomisinin 2012 yılında yüzde 3,6 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

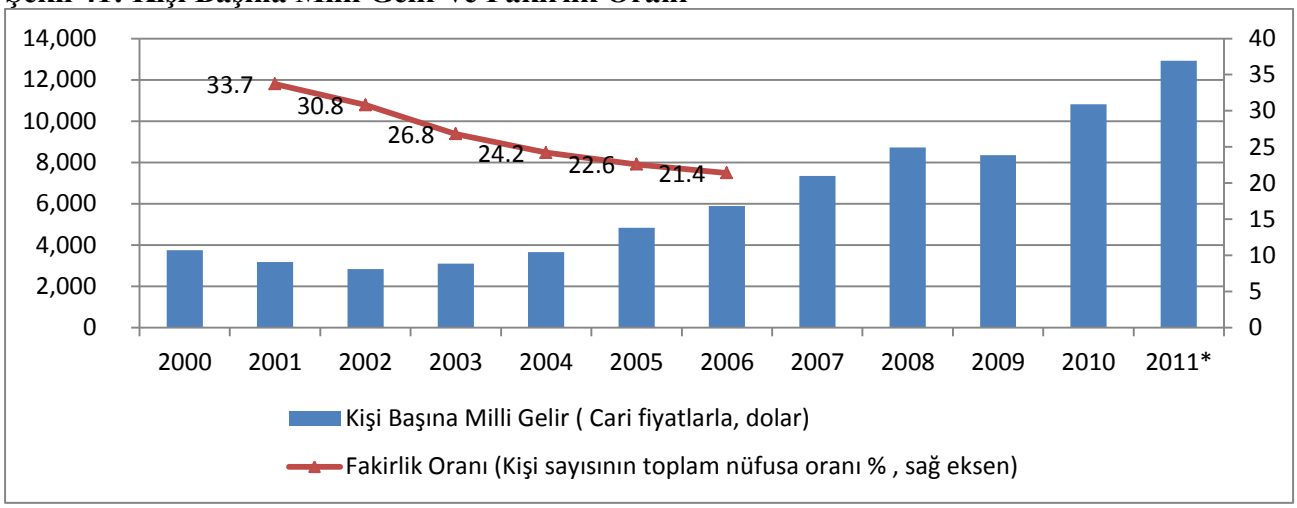
Şekil 40: GSYH Harcama Bileşenlerinin Artışı (Bir önceki döneme göre yüzde değişme, mevsimsel düzeltilmiş)*



Kaynak: OECD veri tabanı, (*) 2011 yılı tahmini.

Geçtiğimiz on yılda Brezilya yalnızca ekonomik büyüme alanında değil, sosyo-ekonomik göstergelerin iyileşmesi konusunda da mesafe kaydetmiştir. 2000 yılında 3.751 dolar olan kişi başına milli gelir, 2010 yılında 10.816 dolara yükselmiştir. 2005 yılından bu yana ortalama hane halkı geliri, ücretlerin artması ile beraber önemli ölçüde artış göstermiştir. Bu dönemde reel ücretlerin artması fakirlik oranının azalmasına katkıda bulunmuştur. Dünya Bankası verilerine göre 2001-2006 döneminde fakirlik oranı 12 puan azalmıştır. 2001 yılında yüzde 11,3 olan işsizlik oranı ise 2011 yılında 6,7'ye inmiştir.

Şekil 41: Kişi Başına Milli Gelir ve Fakirlik Oranı

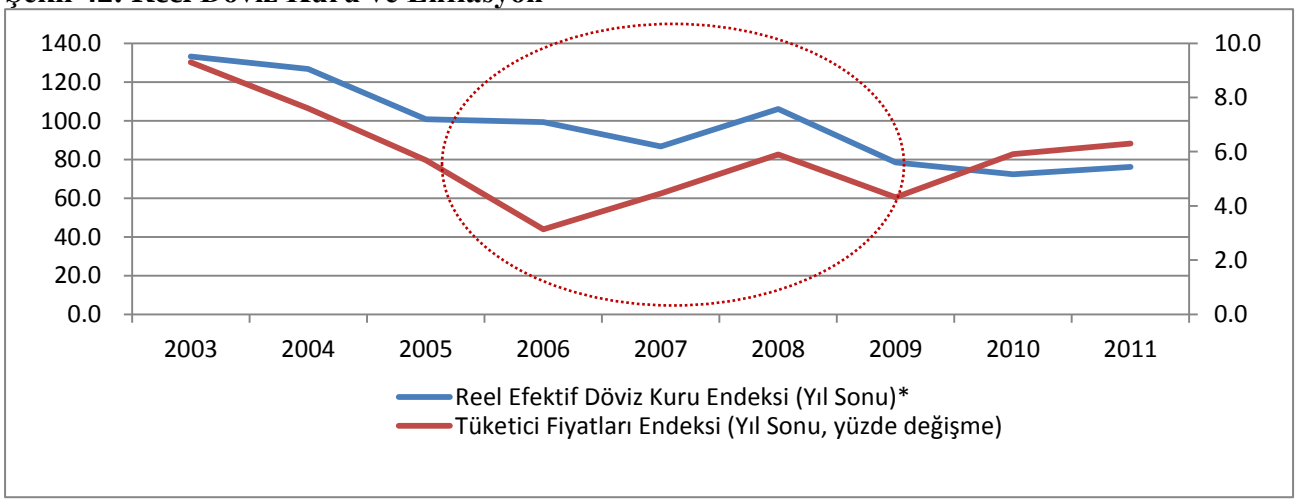


Kaynak: IMF WEO veritabanı, Dünya Bankası veri tabanı (Poverty & Inequality Database), (*) Tahmin

2. Para Politikası ve Parasal Göstergeler

1990'lı yılların ortasına kadar enflasyon oranları oldukça yüksek seyreden Brezilya bu dönemde enflasyonla mücadele için tedbirler uygulamaya koymuştur, ancak enflasyon artışını engelleyememiştir. 1993 yılının Haziran ayında aylık enflasyon oranlarının yüzde 30'un üzerine çıkması ile beraber döviz kuru çıpası ve diğer parasal ve mali tedbirleri içeren bir istikrar programı uygulamaya başlamıştır (Real Plan). Bu istikrar programı enflasyon oranını azaltmak doğrultusunda başarılı olmuştur. Öte yandan, 1998 yılı itibarıyla küresel ekonomik koşulların zorlaşması ve enflasyon beklentilerinin artması ile beraber Merkez Bankası yabancı sermeye girişini ve döviz kuru politikasını sürdürmek amacıyla faiz oranlarını artırmak zorunda kalmıştır. Ancak, 1999 yılı başında parasal göstergelerin ve kur rejiminin sürdürülemez hale gelmesi ile oluşan ekonomik kriz neticesinde Merkez Bankası sabit döviz kuru rejimini terk ederek (IMF destekli yeni istikrar programı çerçevesinde) enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya başlamıştır.

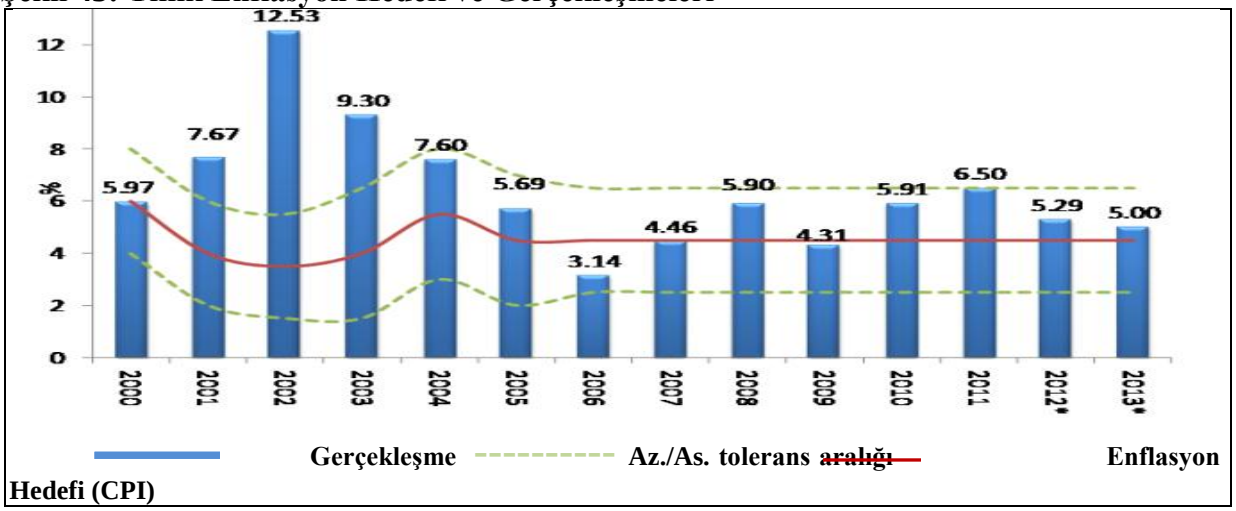
Şekil 42: Reel Döviz Kuru ve Enflasyon



Kaynaklar: Brezilya Merkez Bankası (Banco Central Do Brazil), IMF WEO veritabanı, Brezilya Merkez Bankası (Banco Central Do Brazil), (*) Endeksin düşüşü kurun değerlenmesi anlamına gelmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi ve Merkez Bankasının özerkliği ile ekonomiye olan güvenin yeniden tesis edilmesi sonucunda enflasyon oranı 2000 yılı sonunda yüzde 6'ya gerileyerek enflasyon hedefine uygun olarak gerçekleşmiştir. 2001-2003 döneminde enflasyon gerçekleşmeleri enflasyon hedefinin önemli oranda üzerine gerçekleşmiş olmasına rağmen, 2004–2011 döneminde enflasyon hedefine yakınsamada önemli ölçüde başarı sağlanmıştır. 2004 yılından bu yana Merkez Bankasının politika faiz oranlarını artırması sermaye girişini hızlandırmış ve bu durum döviz kurunun değerlenmesine imkân vererek ithalatın ucuzlaması yoluyla enflasyon hedefine ulaşılmasında etkili olmuştur. Buna karşın, son dönemde enflasyon beklentileri enflasyon oranının önemli belirleyicisi olmuştur. 2012 ve 2013 yıllarında enflasyon beklentilerinin politika hedefinin üzerinde olacağı tahmin edilmektedir.

Şekil 43: Yıllık Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeleri

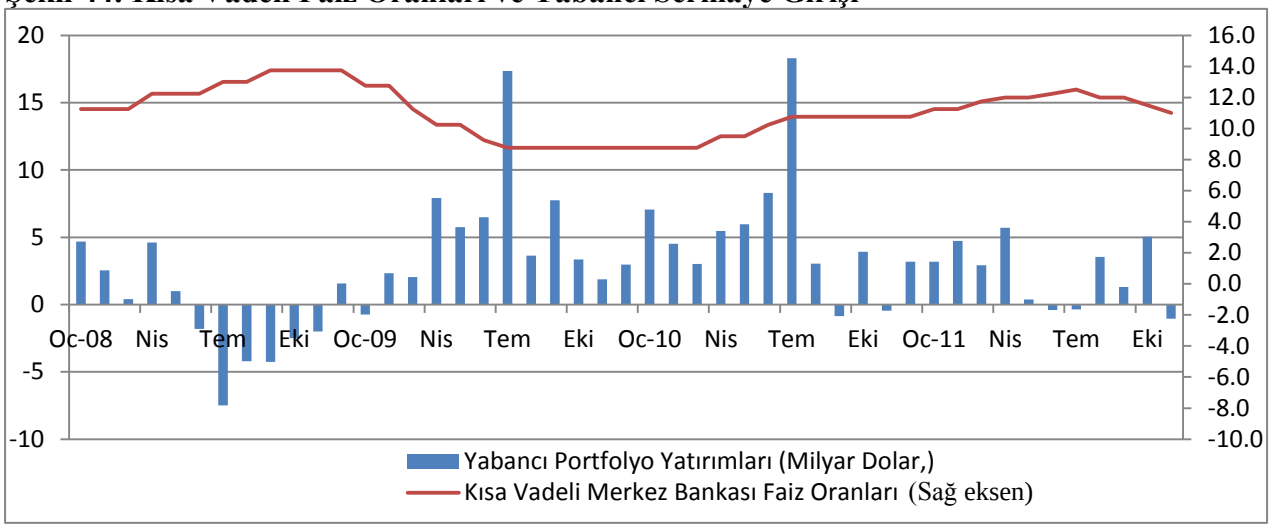


Kaynak: Brezilya Merkez Bankası (Banco Central Do Brazil) * Piyasa Beklentileri – FOCUS February 3/2012

2000'li yıllarda gelişmiş ekonomilerde faiz oranlarının düşük seviyelerde olması ve bu ekonomilerin diğer yükselen ekonomiler ile olan faiz farkının azalma trendi göstermesi Merkez Bankasına sürdürülebilir bir faiz oranı seviyesi ile enflasyon hedeflemesi politikasını yürütme olanağını vermiştir. Fakat bu dönemde Brezilya, diğer yükselen ekonomilerde olduğu gibi, kısa vadeli sermaye girişlerini hızlandırmadan faiz politikası kanalıyla enflasyon ile mücadele doğrultusunda bir ikilem ile karşı karşıya kalmıştır. 2009 yılından bu yana kısa vadeli sermaye girişleri önemli ölçüde dalgalanma göstermiştir. Finansal piyasalardaki hareketlilik bu dönemde döviz kurunun değer kaybetmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler neticesine ekonomi yönetimi 2010 yılında kısa vadeli yabancı sermayeye yönelik olarak uygulanan ve başlangıçta yüzde 0,38 olarak uygulanan mali işlem vergisini (Imposto sobre Operações Financeiras, IOF) işlemin türüne göre değişmek üzere yüzde 4'e varan oranlarda artırmıştır.

Yüksek sermaye girişi, ekonomik büyüme ve orta gelir seviyesinin kredi erişiminin kolaylaşması tüketici kredilerinin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur ve hanehalkı borçluluk oranı artmıştır. Bu gelişmelere ilave olarak, 2011 yılında kredi temerrüt oranları bir miktar artış göstermiştir. Ekonominin soğuması ve bir kredi balonunu önlemek için Merkez Bankası çeşitli önlemler almıştır. 2011 yılı başından itibaren politika faiz oranını artıran Merkez Bankası küresel görünümdeki belirsizlikler nedeniyle 2011 yılının sekizinci ayından itibaren faiz oranlarında kademeli bir indirim yapmıştır.

Şekil 44: Kısa Vadeli Faiz Oranları ve Yabancı Sermaye Girişi

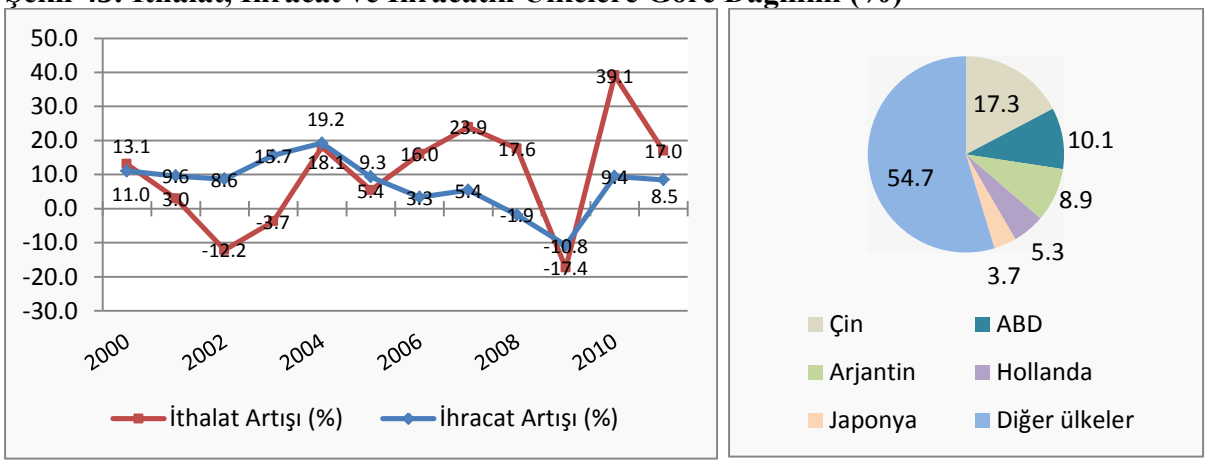


Kaynak: Brezilya Merkez Bankası (Banco Central Do Brazil)

3. Ödemeler Dengesi ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar

İhracatının önemli bir kısmı emtia mallarına dayalı olan Brezilya'nın ihracatı 2004 yılına kadar küresel talepteki artış ve döviz kurunun değer kazanması nedeniyle önemli ölçüde artmıştır. Ancak, 2004-2007 yılları arasında küresel talepteki dalgalanmalar ve döviz kurunun kademeli değer kazanması nedeniyle ihracat artışı yavaşlamıştır. 2008 ve 2009 yıllarında ekonomik kriz nedeniyle küresel ekonomik talebin azalması ihracatın azalmasına neden olmuştur. Bu dönemden sonra ihracat büyüme kaydetmiştir. Emtia ürünleri Brezilya'nın toplam ihracatının yüzde 35'ini temsil etmektedir. Mevcut ihracat yapısı ihracatın dışsal talep değişmelerine olan duyarlılığını artırmaktadır. Diğer yandan, Avrupa'nın Brezilya ihracatı içinde olan payı yüzde 20'dir ve bu oran önemli olmakla birlikte ihracat gelişmelerinin temel belirleyicisi değildir. Bu durum küresel kriz nedeniyle ileriye yönelik olarak oluşabilecek riskleri azaltmaktadır.

Şekil 45: İthalat, İhracat ve İhracatın Ülkelere Göre Dağılımı (%)

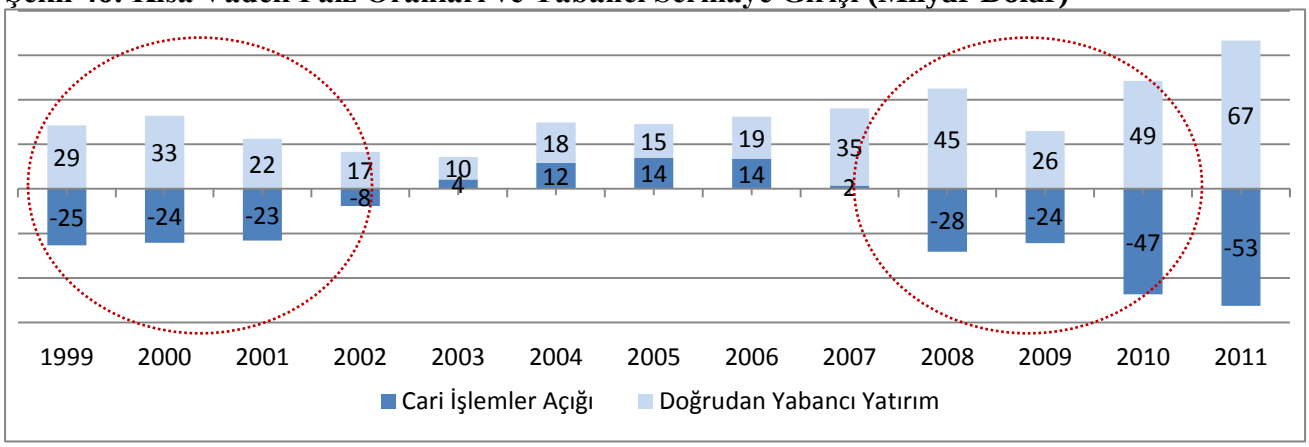


Kaynak: Brezilya Merkez Bankası (Banco Central Do Brazil)

2004 yılından bu yana büyümenin iç talep kaynaklı olması ithalatın artmasına neden olmuştur. 2010 yılında önemli bir ekonomik büyüme kaydeden Brezilya'nın ithalatı bu dönemde yüzde 39 oranında artmıştır. 2011 yılında ise ithalat artışı yüzde 17 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonucunda cari işlemler açığının GSYH'ya oranının 2011 yılında yüzde 2,3 olarak

gerçekleşmesi beklenmektedir. Diğer yandan, Brezilya cari işlemler açığını büyük oranda doğrudan yabacı yatırımlar ile finanse etmektedir.

Şekil 46: Kısa Vadeli Faiz Oranları ve Yabancı Sermaye Girişi (Milyar Dolar)



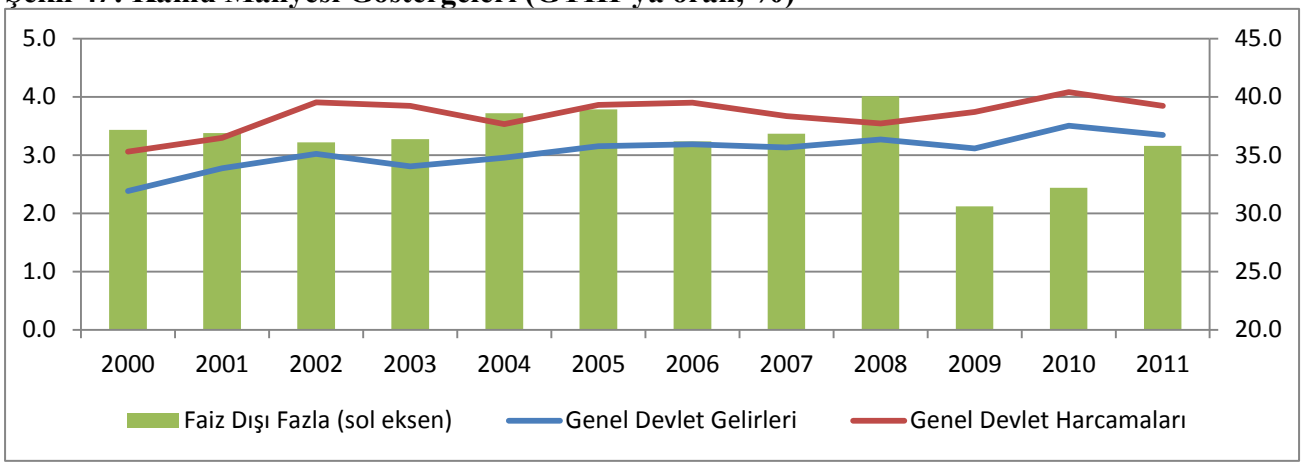
Kaynak: Brezilya Merkez Bankası (Banco Central Do Brazil)

Yurt içi tasarrufları teknolojik dönüşüm için yetersiz olan Brezilya'nın ekonomik büyüme sürecinde doğrudan yabancı yatırımların önemli ölçüde etkisi olmuştur. 2003 yılında 1,8 olan doğrudan yabancı yatırımların GSYH'ya oranı, 2011 yılında yüzde 2,2'ye yükselmiştir. 2009 yılı itibarıyla doğrudan yabancı yatırımların yüzde 46'sı hizmetler sektöründe, yüzde 39'u sanayi sektöründe, yüzde 15'i tarım, hayvancılık ve madencilik sektöründe gerçekleşmiştir.

4. Kamu Maliyesi

2000 yılında istikrar programı çerçevesinde uygulanmaya başlayan Mali Sorumluluk Kanunu ile mali yapı önemli ölçüde güçlendirilmiştir. Bu düzenleme ile kamu harcamalarına ve borçlanmasına limit getirilmiş, vergi yapısı güçlendirilmiş ve kamu maliyesinde şeffaflık artırılmıştır. Bu düzenleme ile ayrıca, uzun vadeli hedefleri içeren çok yıllı bütçeleme sistemine geçilmiştir. Bu reformlar sonucunda Brezilya, faiz dışı fazlanın GSYH'ya oranını 2000'li yıllar boyunca yüzde 2-3 aralığında tutmayı başarmıştır. 2005 yılından bu yana sağlanan yüksek büyüme oranları vergi gelirlerinin artırılmasına imkân vermiştir. Öte yandan vergi yükü diğer yükselen ekonomilere göre yüksektir. Faiz dışı kamu harcamaları 2000-2010 döneminde yüzde 30 oranında artış göstermiştir. Bu artışta sosyal güvenlik harcamalarındaki artışın etkisi önemlidir. Reel ekonomiyi güçlendirmek için 2007 yılında uygulanmaya başlanan "Büyümenin Hızlandırılması (PAC)" programı çerçevesinde kamu yatırım ve sermaye harcamaları artış göstermiştir. 2011 yılında hükümet kamu harcamalarında kısıntıya gidilmesini öngören bir tedbir paketi uygulamıştır. Bu tedbirlerin mali büyüklüğünün GSYH'nın yüzde 0,5'i oranında olduğu tahmin edilmektedir.

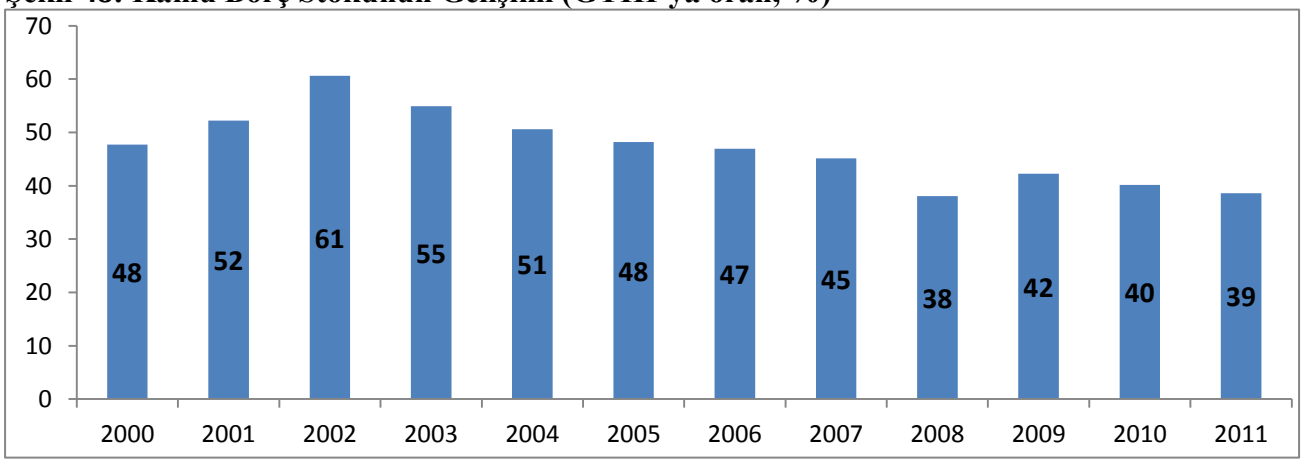
Şekil 47: Kamu Maliyesi Göstergeleri (GYİH'ya oran, %)



Kaynak: IMF WEO veritabanı

2000'li yıllarda Brezilya'nın kamu maliyesi göstergeleri ile birlikte kamu borç göstergeleri de önemli iyileşme göstermiştir. 2002 yılında yüzde 60 olan genel devlet net borç stokunun GSYH'ya oranı 2011 yılında yüzde 39'a inmiştir. Kamu borç stokundaki düşüş 2008 yılında yaşanan krizin etkilerini hafifletmek için genişleyici mali tedbirler uygulanmasına imkân vermiştir. Öte yandan, bu oran diğer yükselen ekonomilerde ortalama 37,8 seviyesindedir.[3] Bu dönemde borç stokunun vade yapısı önemli iyileşme göstermiştir. 2004 yılında 2,9 yıl olan kamu borç stokunun ortalama vade yapısı 2011 yılında 3,6 yıla yükselmiştir. Bu gelişmelere ek olarak kamu borç stokunun kompozisyonunda sabit ve enflasyon endeksli borçlanmanın oranı önemli ölçüde artmıştır. 2002 yılında değişken faizli ve döviz cinsinden borçlanma borç stokunun yüzde 90'ını oluştururken, 2011 yılında bu oran yüzde 34,5'e inmiştir. Aynı dönemde kısa vadeli dış borç stokunun uluslararası rezervlere oranı 2002 yılında yüzde 557,1 iken bu oran, 2011 yılında yüzde 84,5'e gerilemiştir.

Şekil 48: Kamu Borç Stokunun Gelişimi (GYİH'ya oran, %)



Kaynak: IMF WEO Veritabanı

[3] IMF Fiscal Monitor, 2011

4. Ekonomik Büyüme Beklentiler ve Riskler

Brezilya 2009 yılında yatırım göstergeleri açısından kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notu artırılan tek ülke olmuştur. Bu gelişmede enflasyon hedeflemesi ve dalgalı kur politikası ile yaratılan makroekonomik dönüşüm, dış açıkta dikkate değer azalma ve borç kompozisyonundaki iyileşme etkili olmuştur.

Tablo 2: IMF Projeksiyonları	**2012**	**2013**
Reel Büyüme	3,6	4,2
Enflasyon (Tüketici Fiyatları)	5,2	4,2
Genel Devlet Net Borç Stoku /GSYİH (%)	37,5	36,4
Cari Denge/GSYH (%)	-2,5	-2,9

Kaynak: IMF WEO Veritabanı

Güçlü büyüme performansı ve önemli ekonomik dönüşüme rağmen Brezilya ekonomisinin hala bir takım makroekonomik ve yapısal sorunları vardır. Bu sorunlar şunlardır;

- Döviz kurunun enflasyonu kontrol için tek araç olması ve kurun sistematik olarak değer kazanması cari işlemler dengesini ve ulusal ekonominin rekabet gücünü olumsuz etkilemiştir.
- Alınan tedbirlere rağmen kısa vadeli sermaye hareketlerinin değişkenliği mevcut makro-ekonomik yapıda ekonominin kırılganlığını artırmakta ve ileriye yönelik risk oluşturmaktadır.
- İhracatın yapısının orta ve yüksek teknoloji ürünlere doğru dönüştürülmesi uzun döneme ihracatın artırılması ve ülkenin yeni pazarlarda yerini alması açısından önem teşkil etmektedir.
- Kamu borç oranları azalmakla beraber diğer yükselen ekonomilere oranla hala yüksektir.
- Kamu harcamalarının yaratmış olduğu mali kısıtlar diğer ülkelere göre göreceli olarak yüksek olan vergi yükünün azaltılmasını zorlaştırmaktadır. Bu durum bir sosyal güvenlik ve vergi reformunu zorunlu kılmaktadır.
- Ekonominin iç talebe dayalı olarak büyümesi ve kredi koşularının kolaylaşması ile hane halkı borçlarının artması ileriye yönelik olarak risk oluşturabilecektir.

EK TABLO ve ŞEKİLLER

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

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

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011

Ek Tablo 2: Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri (Yüzde)

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

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

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

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011

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

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

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011

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

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

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

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011
(*)Index Mundi

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
GSYH (cari fiy., milyar dolar)	642.42	552.84	500.27	555.54	665.55	890.05	1093.49	1378.19	1655.09	1600.84	2090.31	2517.93	2616.99
Kişi Başına GSYH (dolar)	3750.69	3180.48	2836.12	3103.85	3665.22	4832.39	5892.81	7344.80	8728.79	8360.33	10816.49	12916.90	13316.21
Nüfus (milyon kişi)	171,280	173,822	176,391	178,985	181,586	184,184	185,564	187,642	189,613	191,481	193,253	194,933	196,526
Reel GSYH Artışı	4.31	1.32	2.66	1.15	5.71	3.16	3.96	6.09	5.16	-0.65	7.49	3.77	3.63
İhracat Artışı	11.05	9.57	8.63	15.66	19.20	9.30	3.32	5.41	-1.89	-10.75	9.44	8.45	6.14
İthalat Artışı	13.09	2.97	-12.16	-3.74	18.14	5.39	15.98	23.92	17.63	-17.38	39.08	16.98	6.25
Genel Devlet Dengesi/GSYH	-3.38	-2.60	-4.42	-5.20	-2.87	-3.53	-3.55	-2.69	-1.39	-3.13	-2.89	-2.49	-2.81
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH	47.75	52.23	60.64	54.92	50.58	48.21	46.96	45.12	38.05	42.24	40.16	38.59	37.46
İşsizlik Oranı	7.10	11.27	11.67	12.30	11.47	9.82	9.97	9.29	7.90	8.10	6.70	6.70	7.50
Yurtiçi Tasarruf Oranı	14.49	13.84	14.69	16.53	18.88	17.79	18.01	18.44	18.98	14.99	16.98	17.33	17.64
Enflasyon Oranı	7.06	6.84	8.43	14.78	6.60	6.88	4.20	3.64	5.67	4.90	5.04	6.59	5.15
Cari Denge/GSYH	-3.77	-4.20	-1.53	0.75	1.76	1.57	1.25	0.11	-1.70	-1.52	-2.27	-2.32	-2.54

Kaynak: (1) IMF
(*)Tahmin

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2012**
GSYH (cari fiy., milyar dolar)	266	196	232	303	392	483	529	649	730	614	736	772	802	822
Kişi Başına GSYH (dolar)	7,750	7,350	7,803	8,255	9,335	11,117	12,116	12,891	13,107	12,460	13,577	10,444	14,931	10,973
Nüfus (milyon kişi)	66.2	67.3	68.4	69.5	70.6	67.2	68.1	68.9	69.7	70.5	71.3	73.9	73	74.9
GSYH Artışı	6.8	-5.7	6.2	5.3	9.4	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	8.9	8.5	2.2	4
Özel Tüketim Artışı	5.9	-6.6	4.7	10.2	11	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.6	7.7	-	3
Kamu Tüketimi Artışı	5.7	-1.1	5.8	-2.6	6	2.5	8.4	6.5	1.7	7.8	2	4.5	-	3.1
Sabit Sermaye Yatırımı Artışı (% GSYH)*	17.5	-30	14.7	14.2	28.4	17.4	13.3	3.1	-6.2	-19	29.9	18.3	-	6.2
İhracat Artışı (1)	8.3	22.1	15.9	19.5	13.8	12.3	12.2	11.3	6	-8.1	6.3	5.6	6.7	7
İthalat Artışı (1)	30.6	-24.8	20.5	24.8	20.5	12.3	8.5	12.8	-2.1	-13.2	21.4	18.5	-1.2	7.2
Genel Devlet Dengesi/GSYH (2)	-	-	-13.9	-10	-3.9	0	0	-1.6	-2.4	-5.6	-2.9	-	-	-1.1
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH (2)	51.3	77.6	73.7	67.4	59.2	52.3	46.1	39.4	39.5	46.1	42.2	39.8	-	37
Devresel Bütçe Dengesi	-	-	-	-	-	-	-1.7	-3.2	-3.3	-4.9	-3.7	-	-	-
İşsizlik Oranı	6.5	8.3	10.3	10.5	10.3	10.6	10.2	10.2	10.9	14	11.9	9.8	10.7	10.4
Yurtiçi Tasarruf Oranı	17	17	17.3	15.1	15.7	15.4	16	15.2	16	12.6	13.6	13.3	14.4	15.2
Enflasyon Oranı	55	54.2	45.1	25.3	8.6	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	6.9	6.6
Cari Denge/GSYH	-3.7	1.9	-0.3	-2.5	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9	-5.7	-2.3	-6.6	-10.0	-7.4	-8.0

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

Ek Tablo 8: Ülkelerin Kamu Mali Göstergeleri (Yüzde)

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

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

Kaynak: IMF Güncellemesi, 0cak 2012

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

Bütçe Dengesi/GSYH	2008	2009	2010	2011*	2012*
Avro Bölgesi	-2	-6,3	-6	-4,2	-3,2
Almanya	0,1	-3	-3,3	-1,7	-1,1
Fransa	-3,3	-7,5	-7	-5,9	-4,6
İngiltere	-5	-11,4	-10,4	-8,5	-7
Yunanistan	-9,8	-15,4	-10,5	-8	-6,9
İspanya	-4,2	-11,1	-9,2	-6,1	-5,2
İrlanda	-7,3	-14,3	-32,4	-10,3	-8,6
İtalya	-2,7	-5,4	-4,6	-4	-2,4
Portekiz	-3,5	-10,1	-9,1	-5,9	-4,5
Belçika	-1,3	-5,9	-4,1	-3,5	-3,4
Birincil Bütçe Dengesi/GSYH					
Avro Bölgesi	0.9	-3.5	-3.4	-1.2	-0.3
Almanya	2.7	-0.5	-1.8	1.1	1.3
Fransa	-0.4	-5.1	-4.6	-3.2	-2.5
İngiltere	-2.7	-9.5	-7.4	-6.4	-4.6
Yunanistan	-4.8	-10.6	-5	-2.2	0.1
İspanya	-2.9	-9.4	-7.4	-4.5	-3.5
İrlanda	-6	-12.1	-28.2	-6.7	-4.3
İtalya	2.5	-0.8	-0.1	0.9	3.1
Portekiz	-0.6	-7.3	-6.8	-1.6	0.8
Belçika	2.5	-2.2	-0.7	-0.3	-1.2
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH					
Avro Bölgesi	69,9	79,3	85,1	88,8	88,6
Almanya	66,3	73,5	83,2	82,6	81,9
Fransa	67,7	78,3	81,7	86,9	89,4
İngiltere	54,4	69,6	80	80,8	84,8
Yunanistan	110,7	127,1	142,8	165,6	189,2
İspanya	39,8	53,3	60,1	67,4	70,2
İrlanda	44,4	65,6	96,2	109,3	115,4
İtalya	106,3	116,1	119	121,1	121,4
Portekiz	71,6	83	93	106	111,8
Belçika	89,6	96,2	96,8	94,6	94,3

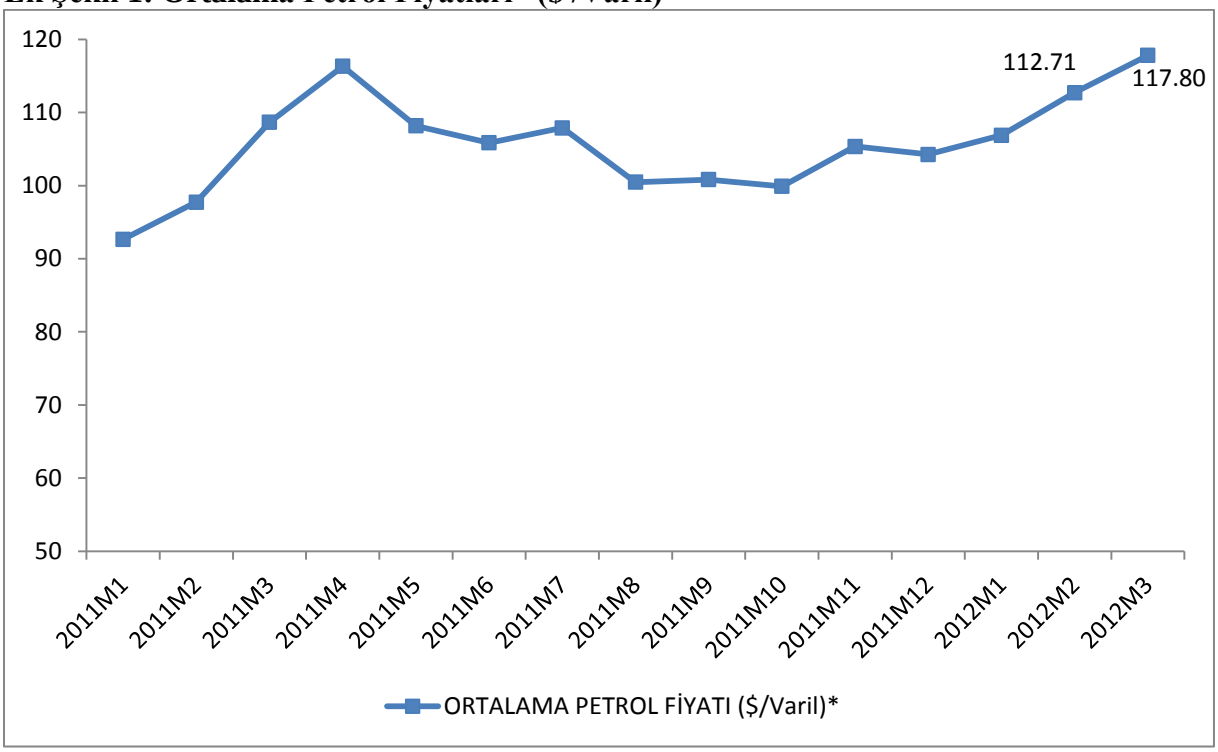
Kaynak: Eurostat
(*)Tahmin

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

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

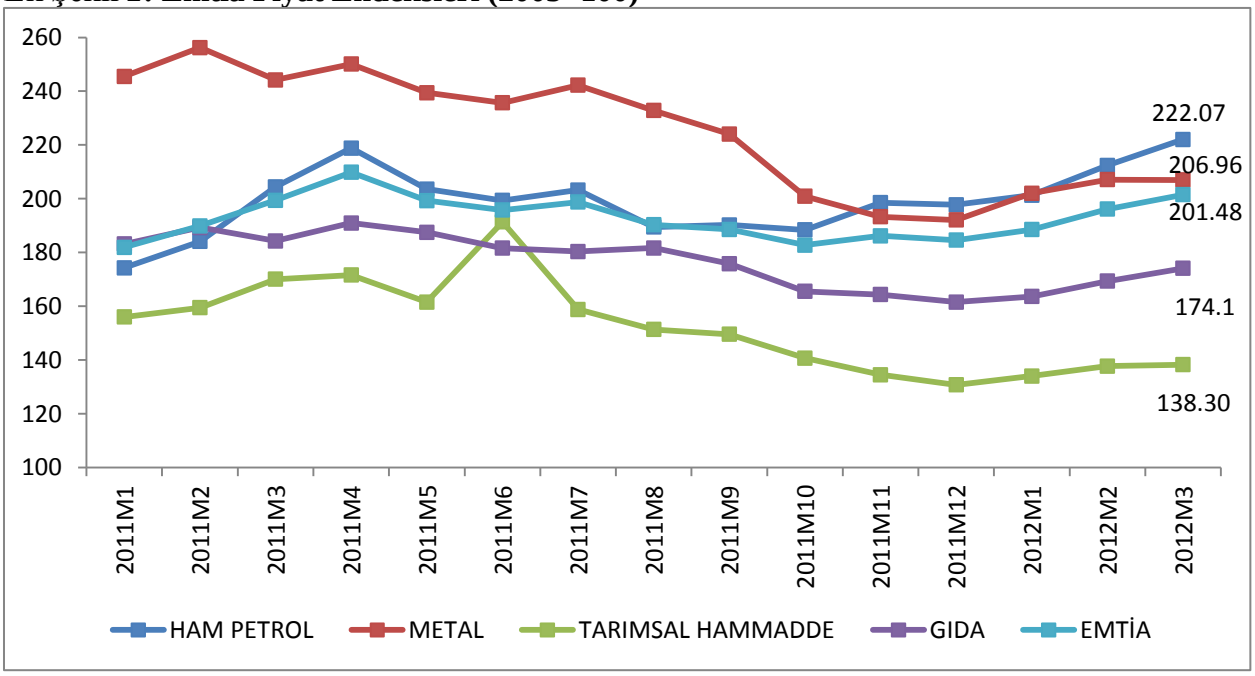
Kaynak: Institute of International Finance (IIF)
*Tahmin

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



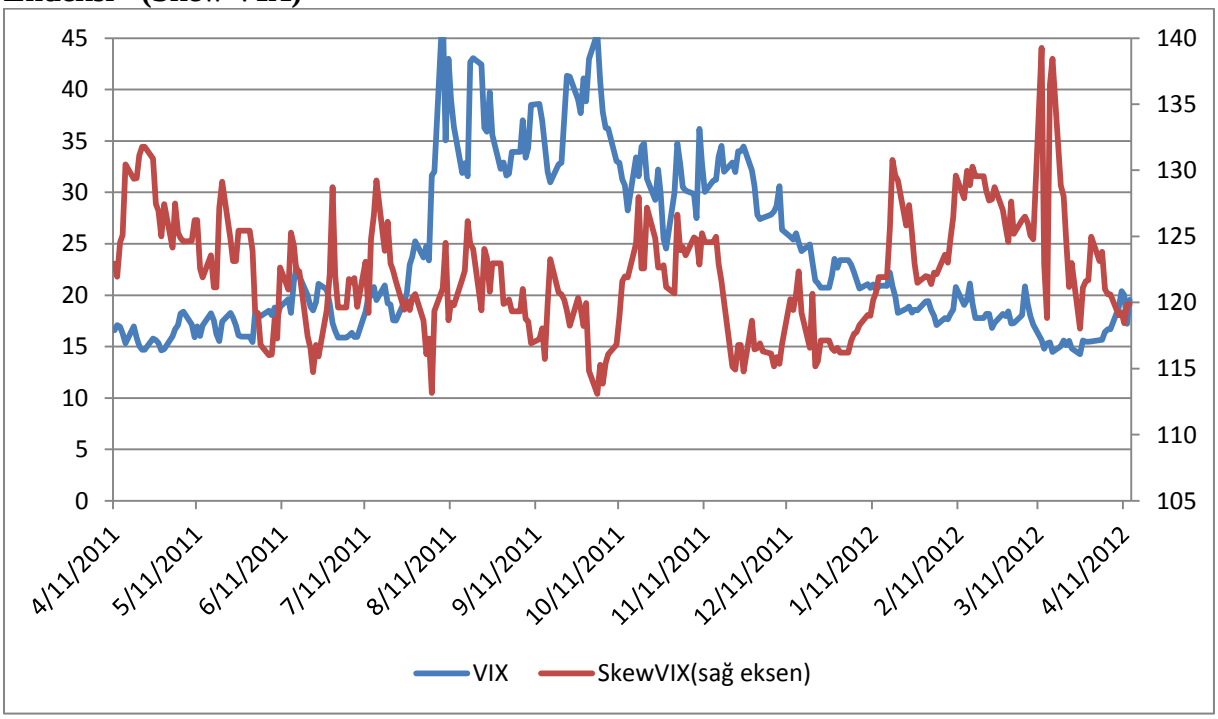
Kaynak: IMF –IFS, Eylül 2011 veritabanı
*UK Brent, Dubai ve Teksas ham petrol fiyatlarının basit ortalamasıdır.

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



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

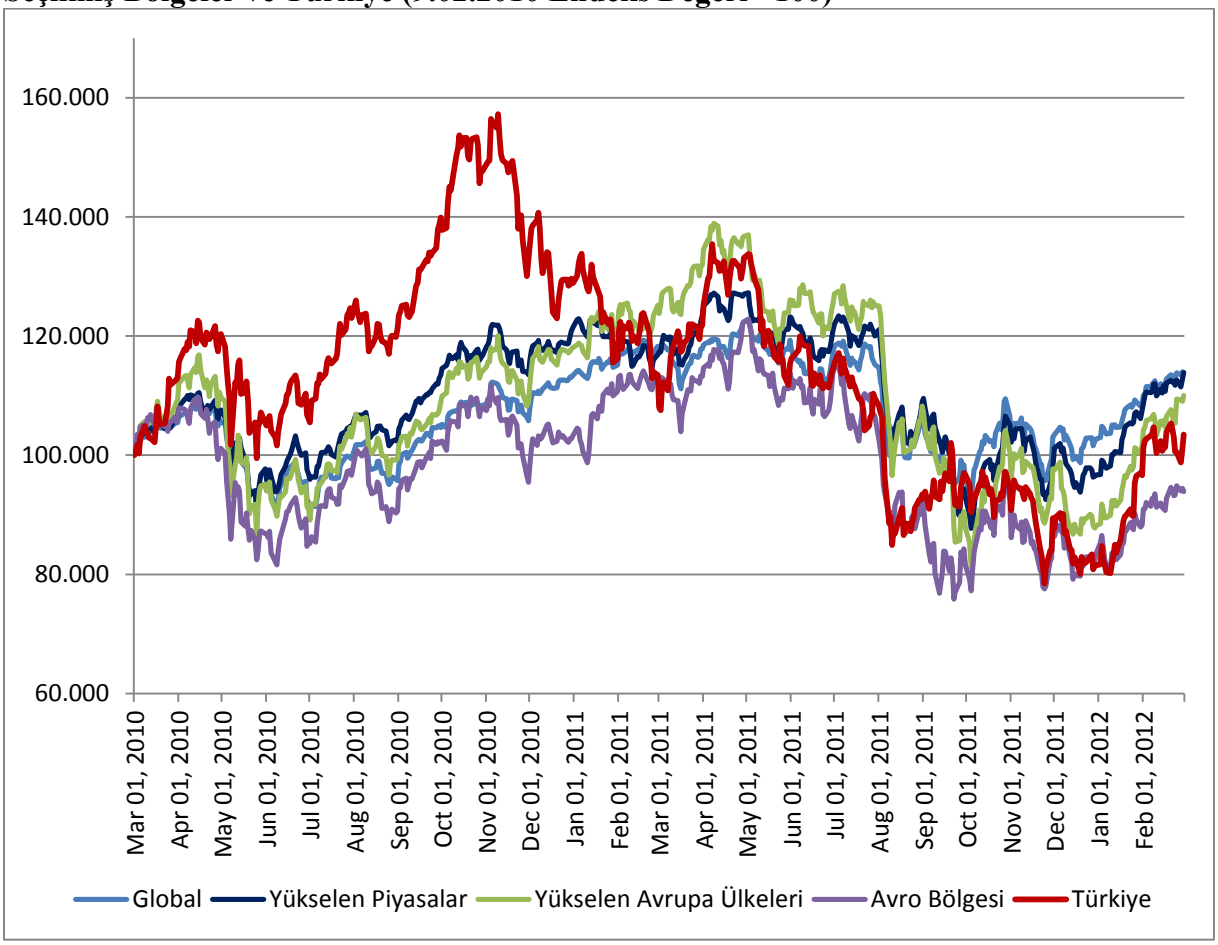
Ek Şekil 3: Küresel Risk Algısı Endeksi (VIX-S&P 500 Volatility Index) ve Siyah Kuğu Endeksi [4] (Skew VIX)



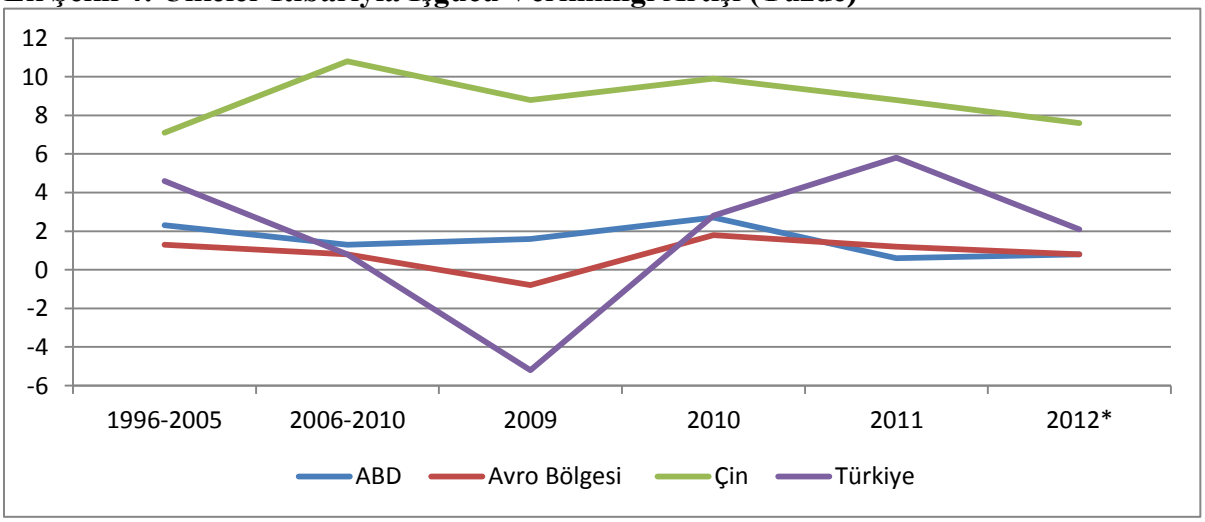
Kaynak: Datastream

[4] Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standart and Poors'un küresel risk algısını ölçmek için hazırladığı VIX endeksi, Lehman Brothers sonrası yaşanılan kriz ve daha önceki Amerika kaynaklı krizleri ölçme konusunda başarı olurken, diğer krizleri yakalamakta başarılı olamamıştır. Aynı zamanda VIX endeksinin kendi oynaklığı 10'dur. Bu durum belirsizliği artırmaktadır. Bunun ardından geliştirilen ve Siyah Kuğu endeksi olarak adlandırılan "Volatilite Yatıklık Endeksi" (SkewVIX) diğer ülkeler kaynaklı krizleri ölçmekte daha başarılı olmuştur. Grafikten de anlaşılacağı üzere Avro Bölgesine yönelik tartışmaların yaşandığı son dönemde VIX endeksi Avrupa kaynaklı riskleri düşük seviyeden fiyatlandırırken, riskleri 100 ile 150 arasında fiyatlayan SkewVIX endeksinin değeri Mart ayında 138 seviyesine ulaşmıştır. Finansal piyasaların Avro Bölgesi kaynaklı risk algısında bir iyimserleşme yaşandığı 12 Nisan 2012 itibarıyla 119 seviyesine gerileyen SkewVIX endeksinden anlaşılmaktadır.

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



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



Kaynak: Conferance Board
* Tahmin