T.C.
KALKINMA BAKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Ocak 2012 Sayı:1

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ 2
I. ABD EKONOMİSİ 3
Konjonktürel Gelişmeler 3
1. **BÜYÜME** 4
2. **İSTİHDAM** 7
3. **DIŞ TİCARET** 8
4. **ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI** 8
5. **KAMU MALİYESİ** 10
II. AB EKONOMİSİ 11
Konjonktürel Gelişmeler 11
1. **BÜYÜME** 13
2. **İSTİHDAM** 17
3. **DIŞ TİCARET** 18
4. **ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI** 19
5. **KAMU MALİYESİ** 20
III. ÇİN EKONOMİSİ 22
Konjonktürel Gelişmeler 22
1. **BÜYÜME** 24
2. **İSTİHDAM** 26
3. **DIŞ TİCARET** 27
4. **ENFLASYON** 30
5. **KAMU MALİYESİ** 33
EK TABLO ve ŞEKİLLER 35

Not: Bu rapor, hizmete özel ve bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığı'nın resmi görüşlerini yansıtmamaktadır. En son 9 Ocak 2012 tarihine kadar açıklanan veriler dikkate alınmıştır.

YÖNETİCİ ÖZETİ

Bu raporda 2011 yılı Aralık ayında dünya ekonomisinde öne çıkan ekonomik gelişmeler değerlendirilmektedir. ABD, Avro Bölgesi ve Çin ekonomisindeki güncel gelişmeler ile açıklanan en güncel veriler büyüme, istihdam, dış ticaret, enflasyon ve faiz oranları ve kamu maliyesi ana başlıklarında ele alınmaktadır.

Küresel düzeyde yaşanan belirsizlik ve riskler devam etmektedir. IMF Başkanı Lagarde Avro Bölgesinin borç krizinin bu bölgede finansal sistemin sağlamlığına ve kamu borcuna ilişkin bir güven krizi olduğunu belirterek yüzde 4 olarak öngörülen 2012 dünya büyümesinin aşağı yönlü revize edilebileceğini açıklamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch ABD'den Bank of America ve Goldman Sachs, İngiltere'den Barclays ve Fransa'dan BNP Paribas, Almanya'dan Deutsche Bank ve İsviçre'den Credit Suisse gibi önemli bankaların notunu, kriz nedeniyle bankaların borçlanmakta zorlanması ve yükümlülüklerini yerine getirme kapasitelerinin azalması ile gerekçelendirerek düşürmüştür.

ABD ekonomisinde üçüncü çeyrekte kaydedilen büyüme, öngörülenin altında gerçekleşmiştir. ABD ekonomisinin 2011 yılı üçüncü çeyreğine ilişkin Ekim ayında yüzde 2,5 olarak açıklanan yıllık büyüme verisi, Kasım ayında yüzde 2 ve Aralık ayında yüzde 1,8 olarak revize edilmiştir. Öte yandan tüketici güven endeksi Aralık ayında, 55,2'den 64,5'e yükselerek son 8 ayın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu gelişme dördüncü çeyreğe ilişkin iyimserliği artırmıştır.

ABD Başkanı Obama'nın borç limitinin 1,2 trilyon dolar daha yükseltilmesi için Kongre'ye gitmesi beklenmektedir. Borç limitinin artırılmasına yönelik bir karar alınması halinde hem borçların sürdürülebilirliğine ilişkin risklerin artması, hem de kredi notunun aşağı yönlü revize edilmesi gibi problemlerin gündeme gelmesi olasıdır.

Avro Bölgesinde devam eden borç sorununa çözüm bulma arayışları devam etmektedir. 2011 yılı Aralık ayı ortasında Avro Bölgesindeki ekonomik sorunlara çözüm oluşturmak amacıyla Avrupa Parlamentosu tarafından oluşturulan ve ekonomik gözetim ve mali sürdürülebilirlik ile ilgili daha güçlü önleyici ve düzenleyici tedbirler içeren güçlendirilmiş İstikrar ve Büyüme Paktı (SGP) yürürlüğe girmiştir. Bu gelişmelere karşın Avro Bölgesinde geçtiğimiz ay yayınlanan ekonomik göstergeler bu bölgede ekonomik aktivitenin daralmaya devam edeceğinin sinyalini vermektedir. 2011 yılı Ekim ayında aylık yüzde 0,1 oranında azalan Avro Bölgesinde sanayi üretimi son 3 aylık değişime bakıldığında yüzde 0,3 oranında azalmıştır. Sanayi üretimindeki azalma Avro Bölgesinde GSYH'nın dördüncü çeyrekte daralacağına ilişkin beklentileri artırmaktadır.

2011 yılının son ayında Avro Bölgesinden gelen diğer haberler de pozitif beklentiler oluşturmamaktadır. JP Morgan Avro Bölgesinde bozulan görünüme paralel olarak 2012 yılında Almanya'nın yüzde 0,3 oranında büyüyeceğini, Fransa, İtalya, İspanya ve Yunanistan'ın ise sırası ile yüzde 0,6, yüzde 1,7, yüzde 1,1 ve yüzde 4,2 oranında küçüleceğini öngörmektedir. Açıklanan yeni kemer sıkma önlemlerinin büyüme öngörülerini aşağı çekeceği belirtilmektedir. Bu dönemde İspanya yüzde 6 olarak hedeflenen bütçe açığının 2 puan daha yüksek gerçekleşebileceğini açıklamış, İtalya Hazinesinin gerçekleştirdiği ihalede beklenen talep gerçekleşmeyerek borçlanma faizleri yüzde 6,29 seviyesinden yüzde 6,7 seviyesine yükselmiştir.

Çin ekonomisinde gözlenen ılımlı yavaşlama devam etmektedir. Avro bölgesinde yaşanan ekonomik problemler ve ABD ekonomisi ile ilgili belirsizlikler dünya ekonomisini ve başta Çin olmak üzere yükselen ekonomilerin ekonomik aktivitesini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Fitch, 2012 yılı için Asya ekonomilerine ilişkin büyüme tahmini aşağı yönlü revize

ederek 2012 yılı için yüzde 7,4 olan büyüme tahminini yüzde 6,8'e indirmiştir. Fitch, Çin'in 2012 yılında yüzde 8,2, Hindistan'ın da 2012-2013 mali yılında yüzde 7,5 büyümesinin beklendiğini bildirmiştir.

Çin'de doğrudan yabancı yatırımlar 2011 yılının Kasım ayında geçen yılın aynı dönemine göre bir miktar düşerek 2009 yılından bu yana ilk kez düşüş göstermiştir. Çin Başbakanı Wen Jiabao, 2012 yılının ilk çeyreğinin ekonomik açıdan sorunlu olabileceğini belirterek, para politikasında gerektiğinde yeni düzenlemelerin yapılabileceğini ifade etmiştir.

2011 yılı Aralık ayında Japon hükümeti en büyük ticari ortağı olan Çin ile olan ticari işlemlerinde doları aradan çıkaracaklarını ve bu para birimlerinden işlem yapan şirket piyasasının geliştirilmesini teşvik edeceklerini açıklamıştır.

Petrol fiyatlarında bölgesel gelişmeler sonucu dalgalanmalar yaşanmaktadır. İran'a yönelik uygulanacak yeni yaptırımlar ve artan tehditlerin ardından İran, 30 Aralık 2011 tarihinde dünya petrol ticareti için büyük önem taşıyan Hürmüz Boğazını tatbikat gerekçesi ile kapatacağını açıklamıştır. Küresel anlamda deniz yoluyla taşınan toplam ham petrolün yüzde 30'u, toplam petrol ticaretinin yüzde 18'i ve sıvılaştırılmış doğalgaz (LNG) arzının yüzde 18'i buradan geçmektedir. Bu karar petrol fiyatlarında spekülatif artışlara neden olmuş ve kararın açıklanmasından sonra 108 dolar seviyesinde olan Brent petrol varil fiyatı 9 Ocak 2012 tarihinde 113,74 dolara ulaşmıştır.

I. ABD EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

J.P. Morgan 2012 yılına ilişkin ABD büyüme tahminini yüzde 2,5 olarak açıklanmıştır. 2011 yılında yüzde 1,7 artan yurtiçi satışların, 2012 yılında yüzde 2,5 olacağı tahmin edilmektedir. Bu tahmin, 2012 yılında ücretlilerden alınan vergilerin azaltılması ve geçici işsizlik yardımlarının genişletilmesi varsayımına dayanmaktadır. Ayrıca enflasyonun gözle görülür şekilde azalacağı da düşünülmektedir. 2011 yılının dördüncü çeyreğinde mevsimsel olarak düzeltilmiş büyümenin yüzde 3,5 olacağı tahmin edilmektedir. Alınan önlemler ve kemer sıkma politikalarının da etkisiyle 2011 mali yılında 59 milyar dolar tutarındaki eyaletlere yapılan federal transferlerin, 2012 mali yılında 6 milyar dolara düşmesi beklenmektedir. Buna ilave olarak, 2012 yılında genel devlet brüt borç stokunun GSYH'ya oranının yüzde 105 ve bütçe açığının GSYH'ya oranının da yüzde 6,4 olarak gerçekleşmesi tahmin edilmektedir.

ABD'de Aralık ayında tarım dışı istihdamda artış gerçekleşmiş ve işsizlik oranı yüzde 8,5'e düşmüştür. İstihdam piyasasındaki ilerlemelerin etkisiyle bu çeyrekte toparlanma kaydetmeye başlayan tüketici harcamalarının beklentinin altında yükselmesi sonucunda, ekonomi üçüncü çeyrekte yıllık bazda yüzde 1,8 büyümüştür. Üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe göre büyümede iyileşme sağlanmasının nedenleri arasında Amerikalıların tatil indirimlerinden yararlanarak tüketim harcamalarını artırması ve yeni araba satışlarının artmasının etkisi olmuştur.

Başkan Obama borç limitinin 1,2 trilyon dolar daha yükseltilmesi için Kongre'ye gitmeye hazırlanmaktadır. Limitin artırılması halinde federal borç limiti 16,4 trilyon dolara dayanacaktır. Gerçekleşmesi halinde bu artırım hükümetin temerrüdün sınırına gelmesinin ardından Ağustos ayında varılan bütçe anlaşmasının altındaki son limit artırımı olacaktır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, ABD'nin gelecek yılki Kongre ve başkanlık seçimlerinin ardından bütçe açığının azaltılmasına yönelik bir plan hazırlamaması halinde,

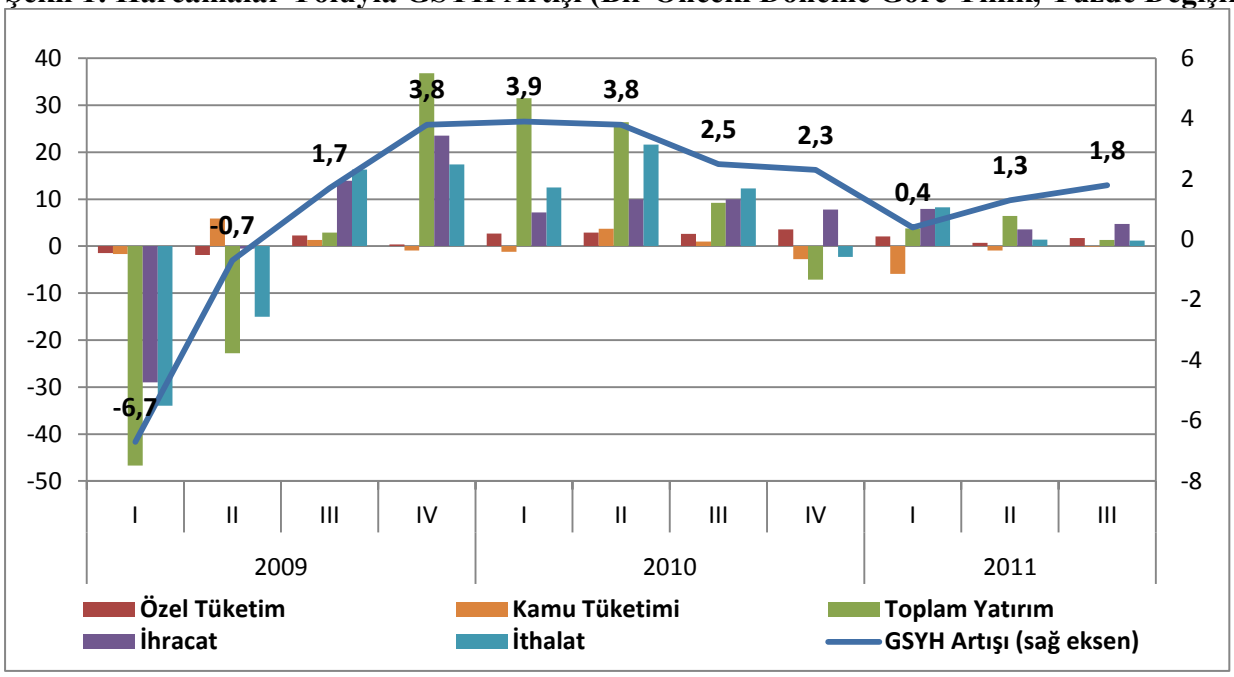
2013'e kadar büyük ihtimalle ülkenin AAA kredi notunu indireceklerini söylemiştir. Fitch, Kasım ayında kongre komisyonunun bütçe kesintileri konusunda anlaşma sağlayamamasının ardından kredi notunun görünümünü negatife indirmişti. Kredi derecelendirme kuruşu, hükümetin artan sağlık ve sosyal sigorta harcamaları masraflarının vergilerle fonlanması ya da harcamaların azaltılması sorunlarını çözmediği takdirde önümüzdeki on yılın sonunda ülkenin kamu borcunun, gayrisafi yurtiçi hasılasının yüzde 90'ını aşacağını öngörmüştür.

FED yetkilileri "daha fazla şeffaflık" için merkez bankasının kilit faiz tahminlerini ve hedeflerini paylaşacaklarını açıklamışlardır. Para politikası tahminleri, 24-25 Ocak'tan itibaren Ekonomi Tahminleri Özeti'ne dahil edilecektir. FED yetkilileri tahminlerini açıklayarak, politika faizi beklentilerini çeşitlendirmeyi hedeflemektedir. FED yetkilileri bir kez daha ekonomik şartların, faizleri 2013'ün ortalarına kadar sıfıra yakın tutmayı gerektirdiğini tekrarlamıştır.

1. BÜYÜME

2011 yılının Kasım ayında yüzde 2,0 olarak açıklanan yıllık bazda üçüncü çeyrek büyüme tahmini, Aralık ayında revize edilmiş ve yüzde 1,8 olarak açıklanmıştır. Bunun nedenlerinden biri, üçüncü çeyrekteki hane halkı harcamalarındaki artışın yüzde 2,3'ten yüzde 1,7'ye revize edilmesidir. Yıllık bazda, ikinci çeyrekte yaşanan 1,3'lük toparlanmanın ardından üçüncü çeyrekteki yüzde 1,8'lik büyümenin belirleyicileri Şekil 1'de görüldüğü üzere, tüketim harcamaları, yatırımlar ve ihracattaki artış olmuştur. İkinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 0,7 artan tüketim harcamaları, üçüncü çeyrekte yüzde 1,7 olarak gerçekleşmiştir. Toplam yatırımlarda ise ikinci çeyrek verilerine göre ciddi bir düşüş gözlenmektedir. İkinci çeyrekte yüzde 6,4 oranında artış gösteren yatırımlar, üçüncü çeyrekte yüzde 1,3 artış göstermiştir. İkinci çeyrekte yüzde 3,6 oranında artan ihracat ise, üçüncü çeyrekte yüzde 4,7 oranında artmıştır.

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

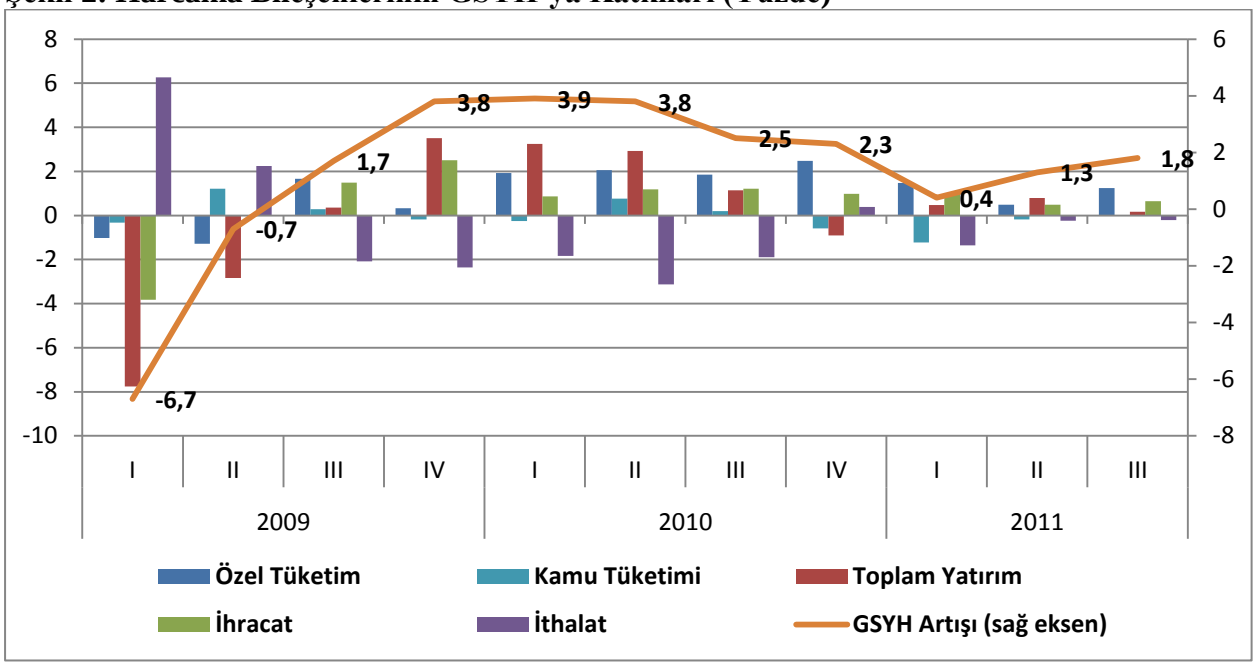


Kaynak: Bureau of Economic Analysis

ABD'de dayanıklı tüketim malları siparişleri, Kasım ayında son 4 ayın en büyük sıçramasını yaşayarak yüzde 3,8 artış kaydetmiştir. Bunun en büyük nedeni hava taşıtlarına yönelik talep artışının, bilgisayar ve ekipman harcamalarındaki düşüşün üzerine çıkmasıdır. Bu veri, imalat sektörünün halen büyümede ön saflarda olduğunu işaret etmektedir. Diğer yandan savunma malları ve hava taşıtı siparişleri hariç şirket ekipmanı talebi Kasım ayında yüzde 1,2 gerileyerek, Ocak'tan bu yana en sert düşüşüne işaret etmiştir. Sermaye mallarının talebindeki düşüşün imalatçıların ABD'deki siyasi çıkmaz ve Avrupa'daki borç krizinden ötürü yeni yatırımlardan kaçındığına işaret ettiği tahmin edilmektedir.

2011 yılının ikinci çeyreğinde 15 trilyon dolar olarak gerçekleşen GSYH değeri, üçüncü çeyrekte 15,2 trilyon dolara ulaşmıştır. Şekil 2'de harcama bileşenlerinin GSYH'ya katkıları yer almaktadır. Görüldüğü gibi özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısı üçüncü çeyrekte önemli oranda artmıştır. En fazla düşüş ise toplam yatırımlarda görülmektedir.

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

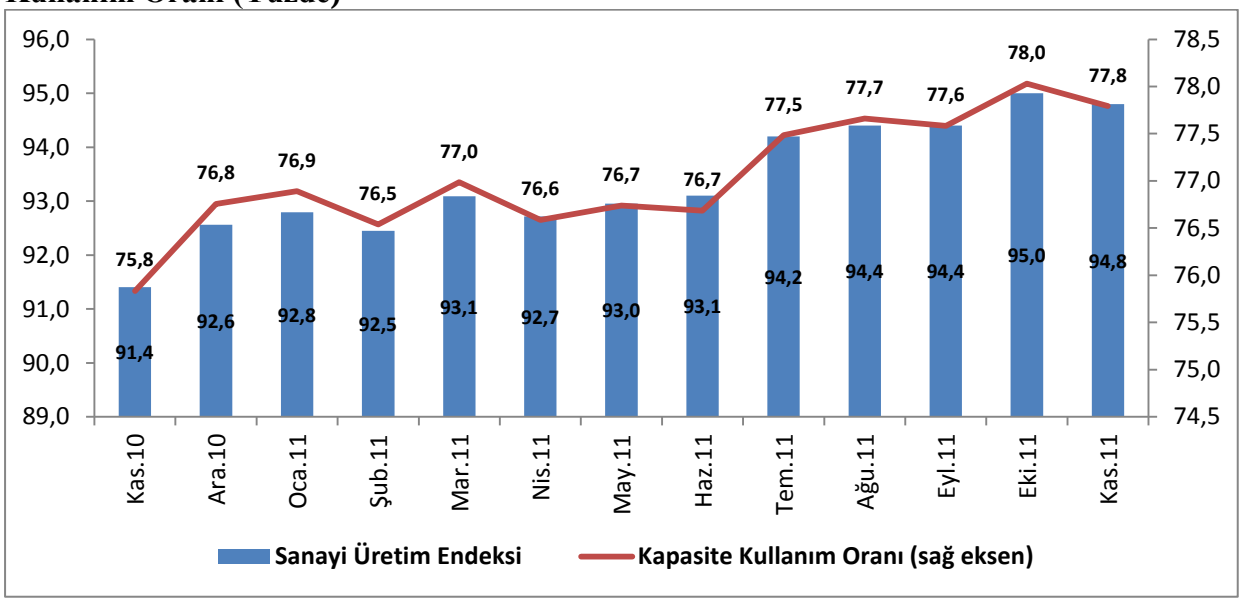


Kaynak: Bureau of Economic Analysis

Şekil 3'te sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı değerleri yer almaktadır. ABD'de sanayi üretimi Kasım ayında beklentilerin aksine düşmüş ve son yedi ayda ilk düşüşünü gerçekleştirmiştir. Bu durum, 2011 yılının sonuna yaklaşıldığında, imalat sanayinin yükselişine ara verdiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi, Ekim ayında yüzde 0,6 oranında yükseldikten sonra Kasım ayında yüzde 0,2 gerilemiştir. Avrupa ekonomisindeki yavaşlamanın ABD mallarına olan talebi azaltması ve toparlanmanın kaynağı olarak görülen sanayi üretimini olumsuz etkilemesi olasıdır. Bu durum, işletme yatırımlarının soğumaya başladığı şeklinde yorumlanabilir.

Kapasite kullanımı ise, Ekim ayındaki yüzde 78 seviyesinden Kasım ayında yüzde 77,8'e inmiştir. Bu verinin 20 yıllık ortalaması yüzde 79,5 seviyesindedir. Dolayısıyla Kasım ayı kapasite kullanım oranı, bu seviyenin altında yer almaktadır. Ayrıca, kriz öncesi dönemlerde sanayi üretim endeks değerinin 100 civarında seyrettiği göz önünde bulundurulduğunda, halen kriz öncesi seviyelere erişilemediği görülmektedir.

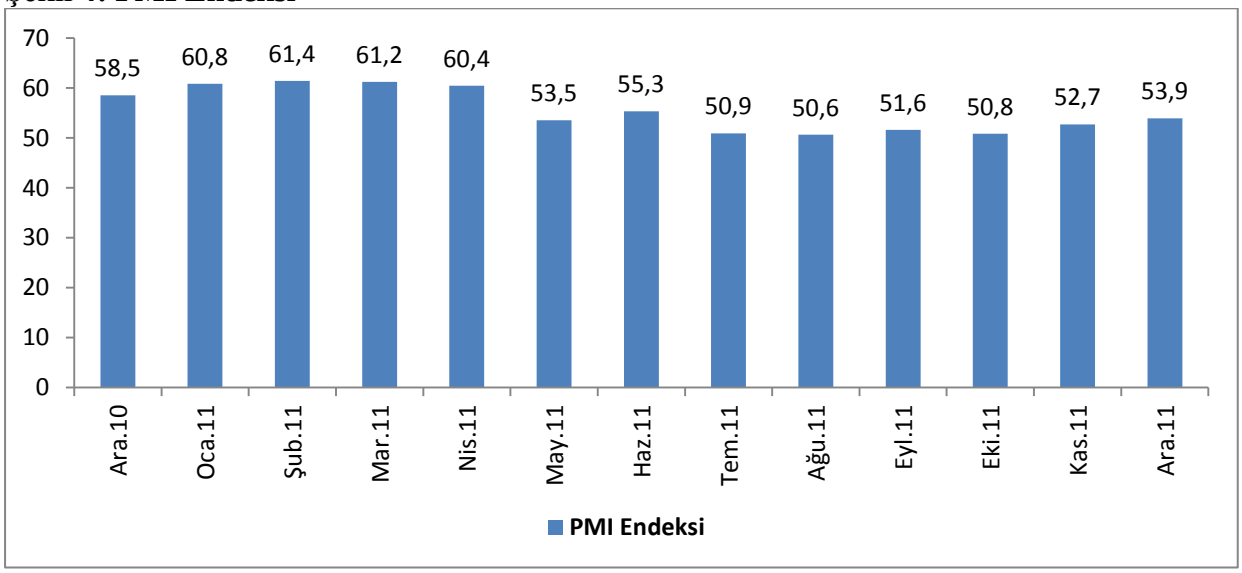
Şekil 3: Sanayi Üretim Endeksi (2007=100, Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş) ve Kapasite Kullanım Oranı (Yüzde)



Kaynak: www.federalreserve.gov

Kasım ayında 52,7 seviyesinde olan ISM (Institute for Supply Management) tarafından açıklanan Satın Alma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Manager Index-PMI), 1,2 puanlık artışla Aralık ayında 53,9 seviyesine yükselmiştir. PMI endeksindeki yükselişin devam etmesi durumunda, dördüncü çeyrek büyümesinde olumlu yönde gelişme beklenebilir.

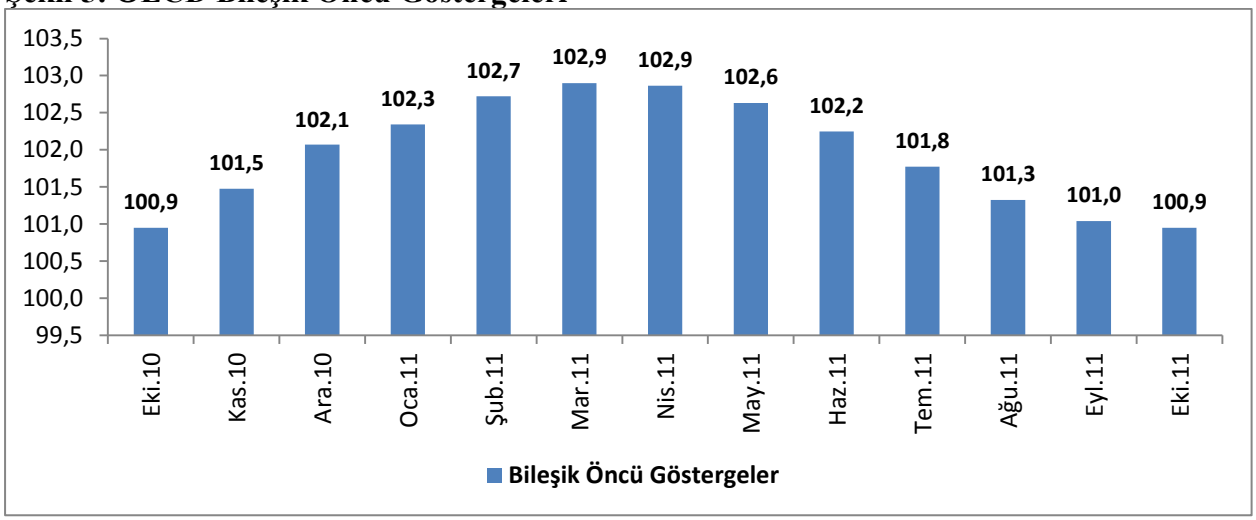
Şekil 4: PMI Endeksi



Kaynak: Wikiposit

OECD Bileşik Öncü Göstergelerinde ABD ekonomisine ilişkin Mart ayından bu yana görülen düşme eğilimi devam etmektedir. Eylül ayında 101 olarak gerçekleşen değer, Ekim ayında 100,9 seviyesine gerilemiştir. Bu durum, gelecek döneme ilişkin risklerin sürdüğünü göstermektedir.

Şekil 5: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri

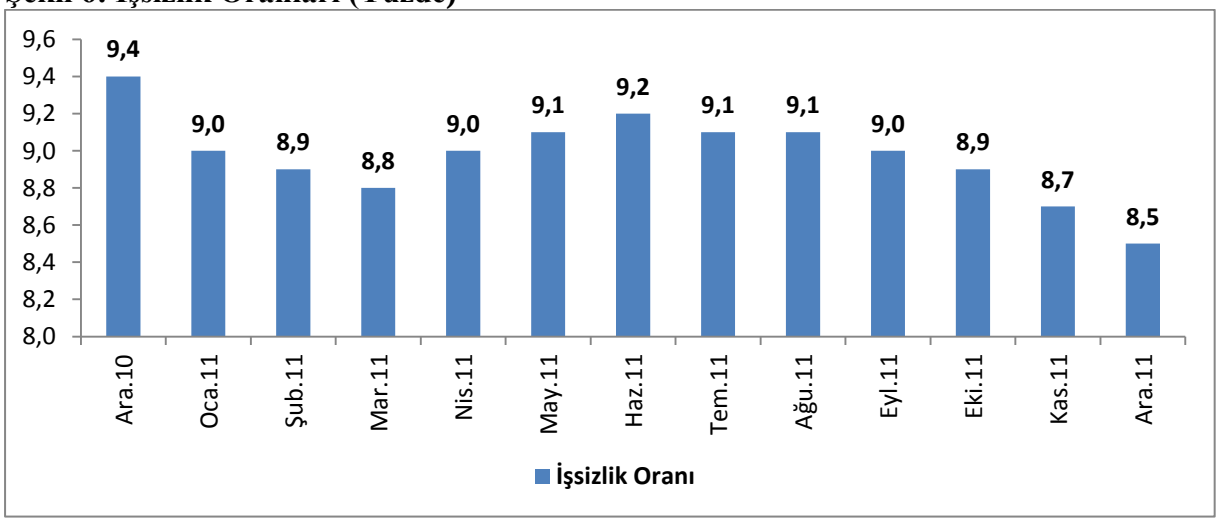


Kaynak: OECD

2. İSTİHDAM

ABD'de işsizlik başvuruları geçtiğimiz bir aylık dönemde, son üç yılın en düşük seviyesine inmiştir. Bu durum, ABD'de istihdam piyasasının yeni yıla girerken iyileşmekte olduğuna işaret etmektedir. Tarım dışı istihdam Aralık ayında 200 bin kişi artmıştır. Böylece Haziran 2011'den beri düşme eğiliminde olan işsizlik oranı Aralık ayında yüzde 8,5'e gerileyerek, Şubat 2009'dan bu yana en düşük seviyesine inmiştir

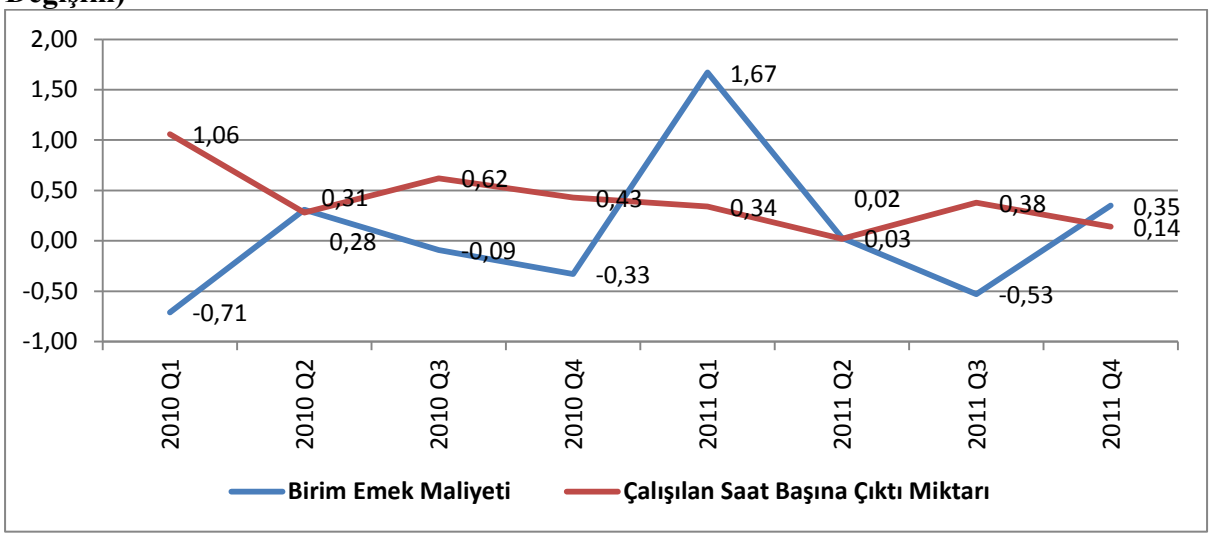
Şekil 6: İşsizlik Oranları (Yüzde)



Kaynak: Bureau of Labour Statistics

2011 yılının ilk çeyreğinde birim emek maliyetinde bir önceki çeyrek verisine göre, önemli ölçüde artış gerçekleşmiş ve yüzde 1,67 oranında yükselme gözlenmiştir. Daha sonra düşme eğilimine giren ve üçüncü çeyrekte yüzde 0,53 oranında azalan birim emek maliyeti, tekrar yükselerek dördüncü çeyrekte yüzde 0,35 oranında artmıştır. Çalışan saat başına çıktı miktarındaki değişim ise üçüncü çeyrekte görülen yüzde 0,38 oranındaki artıştan sonra dördüncü çeyrekte yüzde 0,14 oranında artış kaydetmiştir.

Şekil 7: Birim Emek Maliyeti (Yüzde Değişim) ve Çalışılan Saat Başına Çıktı Miktarı (Yüzde Değişim)

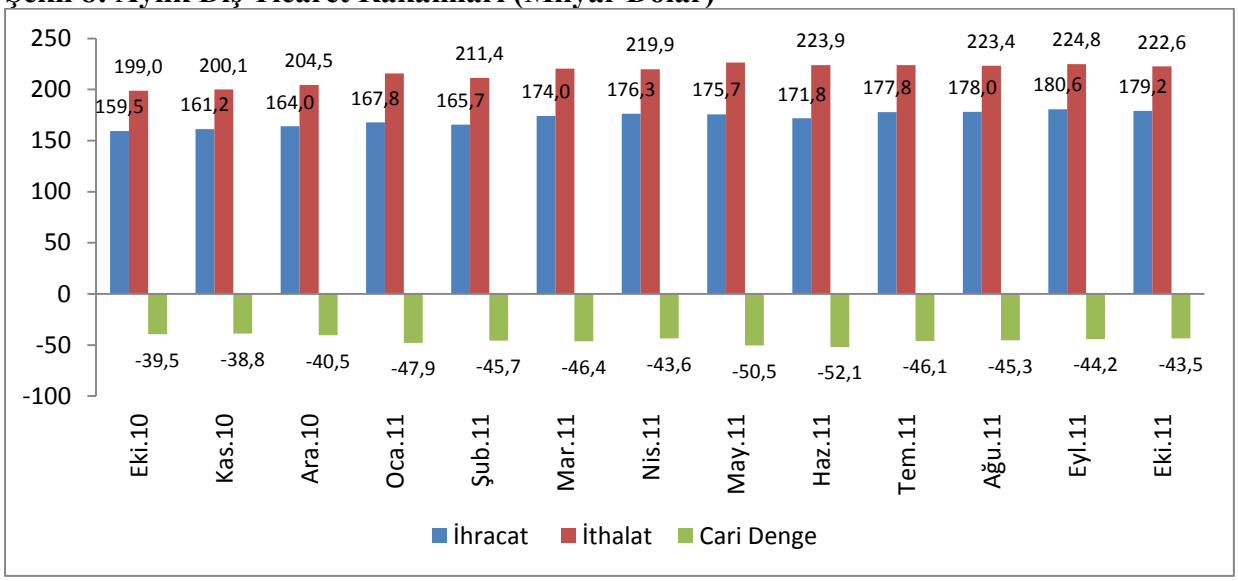


Kaynak: Datastream

3. DIŞ TİCARET

Ekim ayında mal ve hizmet ihracat ve ithalat rakamları Eylül ayına göre bir miktar düşmüştür. Cari açık da gerileme kaydederek 43,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 8: Aylık Dış Ticaret Rakamları (Milyar Dolar)



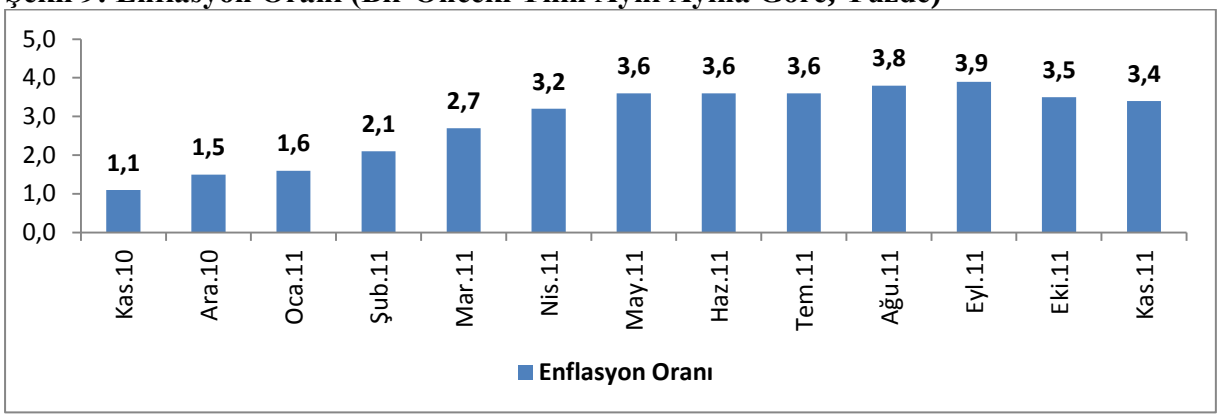
Kaynak:US Census Bureau

4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI

Ekim ayında yüzde 3,5 olarak açıklanan enflasyon oranı, Kasım ayında 0,1 puan düşerek yüzde 3,4 seviyesine gerilemiştir. Petrol fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle ABD'de enflasyon Kasım ayında da Ekim ayıyla yaklaşık aynı seviyede gerçekleşmiş ve bu durum, FED'in enflasyonun kontrol altında olduğuna dair görüşünü desteklemiştir. ABD'de enerji ve gıda fiyatlarından

arındırılmış çekirdek enflasyon ise artan sağlık ve giyim maliyetlerinin etkisiyle, beklentinin üzerinde artış kaydederek yüzde 0,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 9: Enflasyon Oranı (Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre, Yüzde)

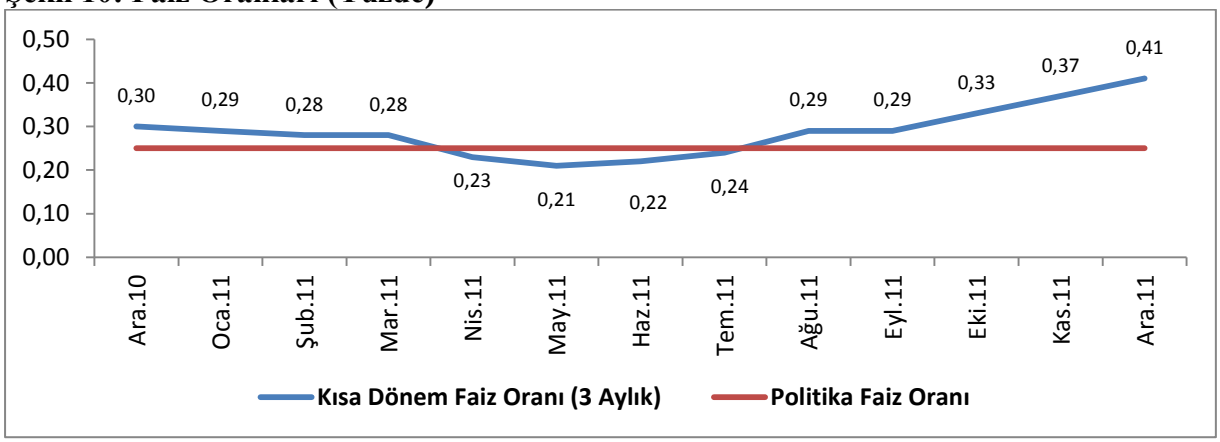


Kaynak: Bureau of Labour Statistics

Konut fiyatları Ekim ayında beklentinin üzerinde düşüş kaydederek, konut piyasasının üzerinde hacizlerden kaynaklanan aşağı yönlü baskının halen sürdüğünü göstermiştir. 20 şehirdeki konut fiyatlarını takip eden S&P/Case Shiller Emlak Fiyatları Endeksi, Eylül'deki yüzde 3,5'lik düşüşün ardından, Ekim'de yüzde 3,4 gerilemiştir. Konut fiyatlarındaki baskıyı sürdürebileceği tahmin edilen emlak piyasasındaki yeni haciz dalgası, konut piyasasındaki toparlanmanın vakit alacağına işaret etmektedir. Diğer yandan inşaat ve yeni konut satışlarındaki toparlanmayla, inşaat şirketleri arasında artan güven, sektörün istikrar sağlamaya başlayabileceğinin sinyalini vermektedir.

Temmuz ayından bu yana yükselme eğilimini sürdüren kısa dönem faiz oranı, Aralık ayında yüzde 0,41 seviyesinde gerçekleşmiştir. Politika faiz oranı ise, yüzde 0,25 seviyesinde sabittir.

Şekil 10: Faiz Oranları (Yüzde)

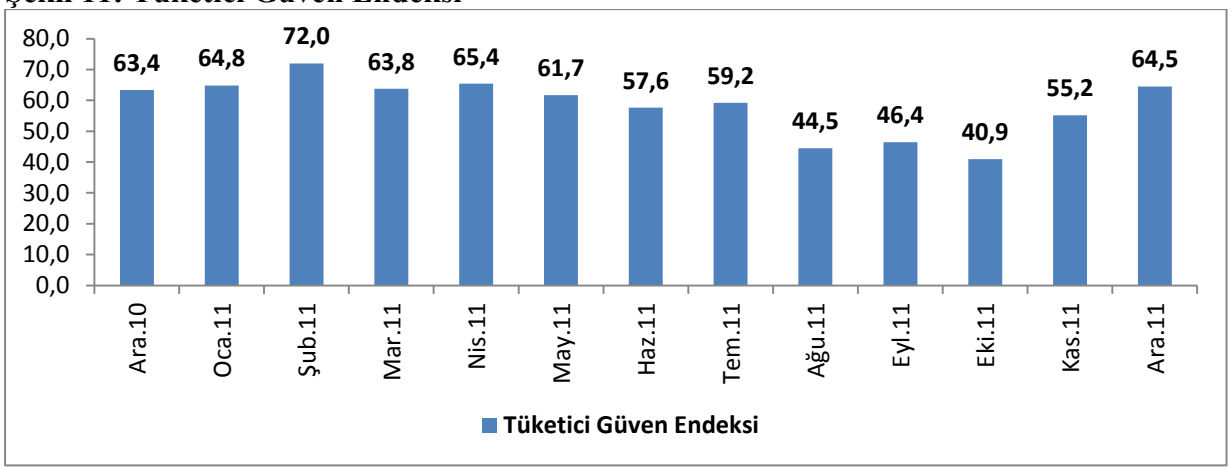


Kaynak: OECD- Monthly Economic Indicators

ABD'de işgücü piyasasındaki olumlu gelişmelerin, yıl ortasında bütçe tartışmaları ve kredi notu indirimi ile kaybedilen güveni bir miktar telafi etmesiyle, Amerikalı tüketicilerin güveni artmıştır. Tüketici Güven Endeksi Aralık ayında, 55,2'den 64,5'e yükselerek son 8 ayın rekoruna işaret etmiştir. Tüketici güvenindeki ilerleme, ABD ekonomisinin yüzde 70'ini kapsayan hane halkı alımlarını sürdürmesine yardımcı olabileceği düşünülmektedir. Tüketici güven endeksinde yaşanan

bu artış, beklentilerin olumlu yönde geliştiğini göstermesine karşın ekonomistler tüketici güveninin halen oldukça düşük olduğunu belirtmiştir.

Şekil 11: Tüketici Güven Endeksi

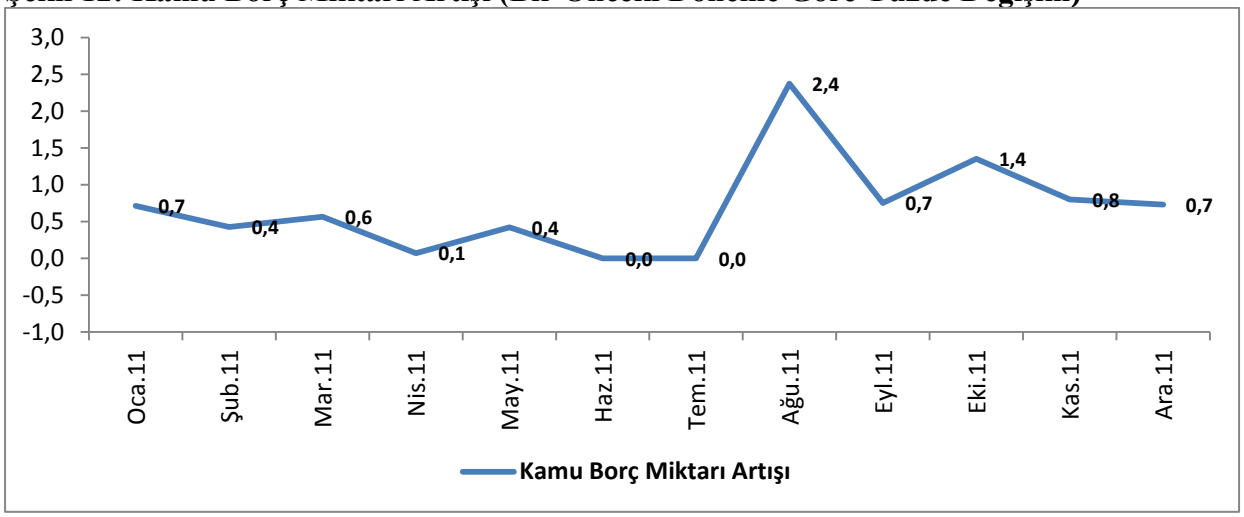


Kaynak: The Conference Board

5. KAMU MALİYESİ

Kamu borç miktarındaki artış Aralık ayında bir miktar yavaşlamıştır. Aralık ayı kamu borcu miktarı 15,22 trilyon dolardır. Bu gelişmede ABD'de bütçe disiplinini sağlamaya yönelik alınan önlemlerin etkisini göstermeye başladığı düşünülmektedir.

Şekil 12: Kamu Borç Miktarı Artışı (Bir Önceki Döneme Göre Yüzde Değişim)



Kaynak: www.treasurydirect.gov

Tablo 1: Kamu Mali Göstergeleri (GSYH'ya Oran, Yüzde)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bütçe Dengesi	-2,0	-2,7	-6,5	-12,8	-10,3	-9,6	-7,9	-6,2	-5,5	-5,6	-6,0
Genel Devlet Brüt Borç Stoku	61,1	62,3	71,6	85,2	94,4	100,0	105,0	108,9	111,4	113,2	115,4

Kaynak: IMF Fiscal Monitor Raporu, Eylül 2011

II. AB EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

9 Ocak tarihinde JP Morgan'ın yayınlamış olduğu "Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Piyasaların 2012 yılı Öngörüleri ve Zorlukları" adlı sunumda Avro Bölgesinin daralan kredi koşulları, mali daralma ve Yunanistan borçlarının yeniden yapılandırılması nedeniyle göstergelerin bozulduğu belirtilmiştir. 2011'in dördüncü çeyreğinde başlaması beklenen durgunluğun 2012'nin dördüncü çeyreğine kadar süreceği tahmin edilmektedir. Avro Bölgesi PMI ve işsizlik verilerinin 2008 krizinin başlangıcından daha kötü seviyede olduğu belirtilmektedir. Almanya, Almanya hariç merkez ülkeler ve çevre ülkelerden oluşan üç vitesli Avro Bölgesi büyümesinin momentini kaybettiği ve durgunluğun mali konsolidasyon hedeflerine ulaşmayı zorlaştırdığı belirtilmektedir. Bu gelişmelere ek olarak JP Morgan önümüzdeki dönem için Avro Bölgesi kaynaklı aşağı yönlü dört risk unsuru belirlemiştir. Riskler şunlardır:

1. AB politikalarının başarısız olmaya devam etmesi,
2. ECB'nin kredi kanallarını işler hale getirememesi,
3. 15 AB ülkesini izlemeye alan S&P'nin olası not indiriminin EFSF'nin borç verme kapasitesini azaltması,
4. Yunanistan borçlarının yeniden yapılandırılmasının başarısız bir şekilde yönetilmesi ve kontrolsüz bir şekilde bazı ülkelerin Avro Bölgesinden ayrılmasının yaratacağı kurumsal kargaşa.

Avrupa Birliği son 18 ay boyunca ekonomi yönetimini güçlendirecek kararlar ve krize çözüm olacak yeni önlemler almış olmasına rağmen, piyasalarda güveni yeniden tesis etme yönünde kaygılar henüz giderilememiştir.

Ekim ayında Avrupa Parlamentosu tarafından ekonomik gözetim ve mali sürdürülebilirlik ile ilgili daha güçlü önleyici ve düzenleyici tedbirler içeren "Six Pack" olarak da adlandırılan güçlendirilmiş İstikrar ve Büyüme Paktı (SGP) 13 Aralık 2011 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

15 Aralık tarihinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Avro Bölgesindeki borç krizi ve yavaşlayan ekonomik büyümenin bankaların karlarına yaptığı etkileri gerekçe göstererek beş Avrupa bankasının notunu düşürmüştür. [1]

9 Aralık 2011 tarihinde Brüksel'de yapılan Zirvede İngiltere'nin muhalefetine karşılık geriye kalan 26 AB ülkesi, borç ve kamu açıkları konusunda yeni ve katı kurallar getiren, bu kuralların ihlal edilmesi durumunda otomatik cezaları içeren anlaşmayı kabul etmiştir. Anlaşma 2012 yılı Mart ayından sonra ülkeler için bağlayıcı niteliğe sahiptir. İngiltere finans sektörünün zarar göreceği nedeniyle tasarıya karşı çıkmıştır. Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya ve İsveç Hükümetleri Parlamentolarının görüşünü aldıktan sonra sürece dahil olabileceklerini belirtmişlerdir. Kutu 1'de alınan önlemler özetlenmektedir.

[1] Notu düşürülen bankalar; Credit Agricole (Fransa), Banque Federative du Credit Mutuel (Fransa), Danske Bank (Danimarka), OP Pohjola Group (Finlandiya) ve Rabobank Group (Hollanda).

Kutu 1: 9 Aralık 2011 AB Zirve'sinde Alınan Kararlar

- Üye ülkelerin genel devlet bütçesinin dengeli olması ya da fazla vermesi hedeflenmektedir. Yıllık yapısal bütçe açığı GSYH'nin yüzde 0,5'i ile sınırlandırılmaktadır. Bu mali kuralın üye ülkelerde yasallaşacağı, ihlal edilmesi durumunda Komisyonun teklifleri doğrultusunda düzeltmelerin yapılacağı, yargı organın ise Adalet Divanı olacağı belirtilmektedir.
- Aşırı Bütçe Açığı Prosedürü (Excessive Deficit Procedure)'ne giren ülkeler, Komisyona gerekli yapısal reformları yapacaklarına ve açıkları azaltacaklarına dair taahhütlerini içeren bir plan sunacaklardır. Planın yıllık bütçe ile uyumlu olması Komisyon tarafından izlenecektir.
- Komisyon üye ülkelerin bütçelerini izleme ve SGP'ye uyumluluklarını kontrol etmekle görevlendirilmiştir.
- Bütçe açığının yüzde 3'ünün, kamu borçlarının yüzde 60'ının aşılması halinde, Komisyon'un alacağı önlem ve cezalar nitelikli çoğunluk muhalefeti olmadığı sürece otomatik olarak uygulanacaktır. Üye ülkelerin kamu borç stokunun GSYH'a oranının yüzde 60'ı aşması durumunda borçların 1/20 oranında azaltması kuralı getirilmiştir. Bu önlemler ile Almanya üye ülkelerin daha disiplinli bütçelere sahip olmalarını sağlamayı hedeflemektedir
- Avro Bölgesinin daha iyi işleyebilmesi için ülkeler arasında işbirliğinin geliştirilmesi kararlaştırılmıştır.
- Ortak ekonomi politikasına bağlı kalınacağı ve planlanan reformların gerçekleştirileceği açıklanmıştır.
- 26 Ekim 2011 tarihinde alınan kararların hayata geçirilmesinin Avro Bölgesi yönetim mekanizmasını güçlendireceği belirtilmiştir.
- EFSF (Avrupa Finansal İstikrar Kolaylığı)'nin kapasitesinin kaldıraç yöntemi ile geciktirilmeden artırılması sağlanacaktır. EFSF'nin operasyonlarının ECB'nin yürütmesi memnuniyetle karşılanacaktır.
- ESM (Avrupa İstikrar Mekanizması) sözleşmesinin yürürlüğe girmesi 2013 yılı Haziran ayından 2012 yılı Haziran ayına çekilmiştir.
- ESM sözleşmesi, Yunanistan kurtarma paketine talep edilen özel sektörden katılımın bir daha tekrarlanmamasını sağlayacak şekilde tasarlanacaktır. Komisyon ve ECB finansal ve ekonomik sürdürülebilirliğin tehlikeye girdiğine hükmettiği durumlara ESM'nin acil durum prosedürü uygulamasına, acil müdahalesine olanak tanıyacak oylama mekanizmasına ve yetkisine sahip olması sağlanacaktır.
- Söz konusu önlemlerin ve tasarıların Birliğin sözleşmelerinde en kısa zamanda yer alması hedeflenmektedir.

Finansal Kaynaklar:

a. EFSF sürdürülen programları 2013 yılı ortasına kadar finanse etmeye devam edecektir.

b. EFSF/ESM' nin 500 milyar avro tutarındaki kapasitesi 2012 yılında tekrar gözden geçirilecektir.

c. IMF'nin krizle mücadele edebilmesi için kaynaklarına 200 milyar avro tutarında katkı yapılması planlanmaktadır. Sorunlu ülkeler söz konusu IMF kaynaklarını AB kurumları ve IMF'in önereceği ortak istikrar programını uygulaması halinde kullanabileceklerdir. Ancak İngiltere kaynak artırımı için katkı yapmayacağını açıklamıştır.

AB, ECB ve IMF yetkililerinin, Yunanistan'ın mali destek karşılığında imzaladığı memorandum çerçevesinde belirlenen mali planda başarı sağlanması için, 150 bin devlet memurunun daha işten çıkarılması konusunda hükümete baskı yaptığı belirtilmektedir.

16 Aralık tarihinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, ABD'den Bank of America ve Goldman Sachs, İngiltere'den Barclays ve Fransa'dan BNP Paribas, Almanya'dan Deutsche Bank ve İsviçre'den Credit Suisse gibi önemli bankaların notunu düşürmüştür. Not düşüşü, Avro Bölgesindeki kriz nedeniyle bankaların borçlanmakta zorlandığı ve yükümlülüklerini yerine getirip getirememe kapasitelerinin azalması ile gerekçelendirilmiştir.

22 Aralık tarihinde ECB 500 Avrupa bankasına 3 yıl vadeli yüzde 1 faiz ile 489 milyar avro tutarında kredi kullandırmıştır. Açıklanan rakamın tahminlerin ötesinde gerçekleşmiş olması bankacılık sektöründeki sorunların ciddiyetini ortaya koymaktadır.

IMF Başkanı Lagarde Avro Bölgesinin borç krizinin, finansal sistemin sağlamlığına ve kamu borcuna ilişkin bir güven krizi olduğunu belirtmiştir. 9 Aralık Zirvesi'nde alınan finansal kararların detaylandırılmadığını, yatırımcıların basit ve detaylandırılmış bir takvim beklediğini belirtmiştir. Dünya ekonomisinin zor bir dönemeçten geçtiğini yüzde 4 olarak öngörülen 2012 dünya büyümesinin aşağı yönlü revize edilebileceğini açıklamıştır.

30 Aralık 2011 tarihinde İspanya yüzde 6 olarak hedeflenen bütçe açığının 2 puan daha yüksek gerçekleşebileceğini açıklamıştır. Kamu harcamalarının 8,9 milyar avro azaltılacağı, vergilerin ise 6 milyar avro artırılacağı açıklanmıştır. Bu önlemlere ek olarak 2012 yılında bütçe açığının hedeflenen yüzde 4,4 seviyesine düşürülmesi için 20 milyar avro tutarında yeni önlemlerin açıklanması beklenmektedir.

Danimarka 1 Ocak 2011 tarihinde Avrupa Birliği dönem başkanlığı görevini Polonya'dan devralmıştır. Krizin dönem başkanlığı dönemine damga vuracağı belirtilmiştir. Türkiye-AB arasında son 1 yıl içerisinde hiçbir fasıl açılmamıştır. Bu dönemde de bu durumun değişmemesi beklenmektedir.

Macaristan ekonomisiyle ilgili kaygılar artmaktadır. Son dönemde Macar forinti Avro karşısında tarihinin en düşük seviyesine gerilemiştir. Yatırımcıların Macaristan'ın borçlarını ödeyebilme kapasitesine ilişkin kaygılar nedeniyle 1 yıllık hazine tahvillerinin faizi yüzde 7,91 seviyesinden yüzde 9,96 seviyesine yükselmiştir. Kasım ayında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, devlet borçlarının aşırı artmış olması ve artan finansman ihtiyacı nedeniyle Macaristan'ın Baa3 olan notunu Ba1 ile yatırım yapılmaz seviyeye indirmişti. Yeni anayasa ile Macaristan merkez bankasının bağımsızlığının kaldırılmış olması piyasalar açısından bir diğer kaygı verici gelişme olarak değerlendirilmektedir.

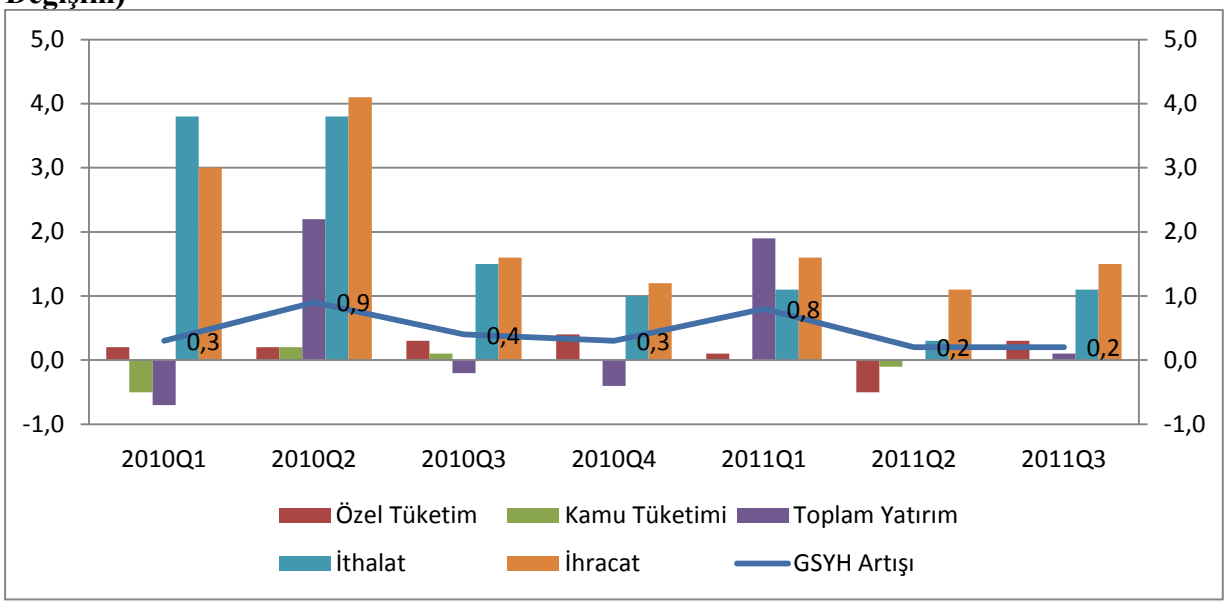
1. BÜYÜME

2011 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 0,2 oranında büyüyen Avro Bölgesi, üçüncü çeyrekte de OECD bileşik öncü göstergelerinin ve Avrupa Duyarlılık Endeksinin (ESI) işaret ettiği düşüşe paralel olarak neredeyse durma noktasına gelmiş ve sadece yüzde 0,2 oranında büyümüştür. Ancak kaydedilen büyüme rakamı, yüzde 0,7 olan OECD üçüncü çeyrek büyüme tahminin altında gerçekleşmiştir. Bu dönemde tüketim harcamalarının büyümeye yüzde 0,2, net ihracatın yüzde 0,1 oranında katkısına karşılık, stok değişimi ise büyümeyi yüzde 0,1 oranında azaltmıştır.

Tüketim harcamalarının hane halklarının ihtiyati tasarruflarını artırması ile azalacak olmasına ek olarak toplam yatırımların da finansal koşulların zorlaşması ile azalacak olması son

çeyrekte ve 2012 yılının ilk yarısında daralma beklentilerini artırmıştır. Avrupa Komisyonu tahminlerine göre dördüncü çeyrekte GSYH'nin, yüzde 0,2 oranında daralması, yayınlanan son OECD Ekonomik Görünüm Raporu tahminlerine göre ise yüzde 1 oranında daralması beklenmektedir.

Şekil 13: Harcamalar Yoluyla GSYH Artışı (Bir Önceki Döneme Göre, Çeyreklik Yüzde Değişim)



Kaynak: Eurostat

Avro Bölgesi 2011 yılı üçüncü çeyreğinde 2010 yılının üçüncü çeyreğine göre yüzde 1,2 oranında büyümüştür. Üçüncü çeyrekte Danimarka, Portekiz, Hollanda sırası ile yüzde 0,8, 0,4 ve 0,3 oranlarında küçülerek Avro Bölgesinin en fazla daralan ekonomileri olmuşlardır. Üçüncü çeyrekte Romanya, İsveç, Finlandiya, Polonya sırasıyla yüzde 1,8, 1,6, 0,9 ve 1 oranlarında büyüme kaydederek Avro Bölgesinin en fazla büyüyen ekonomileri olmuşlardır.

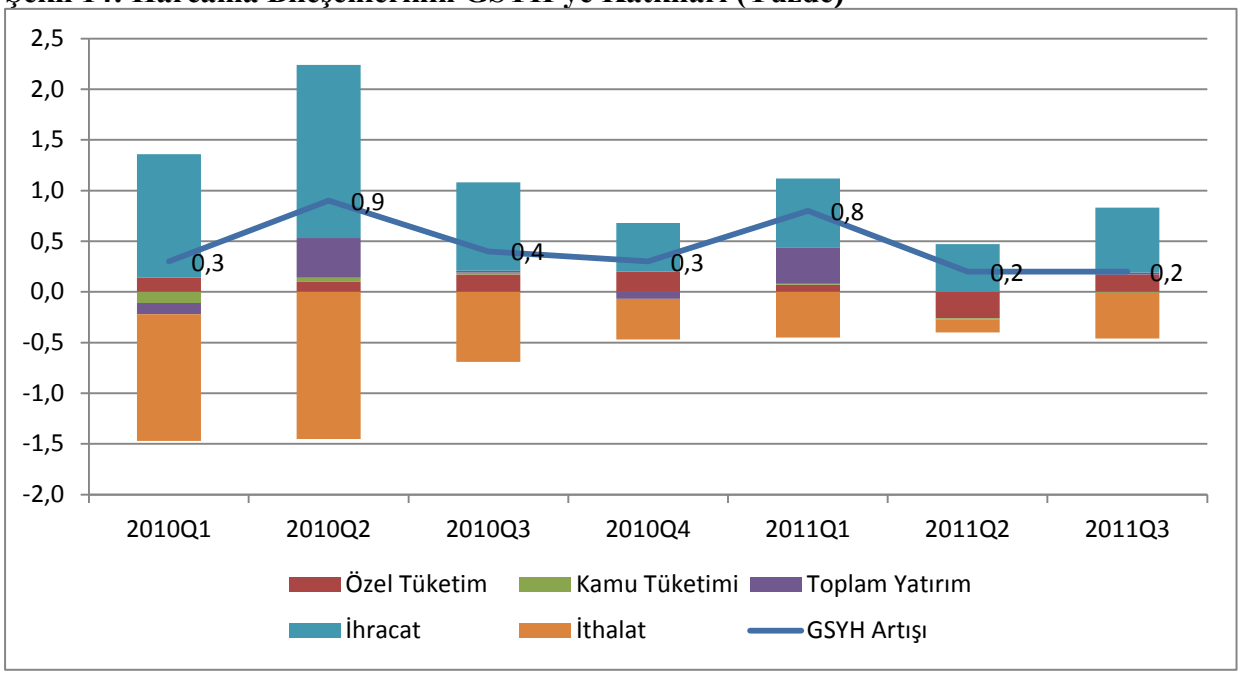
Tüketim

Tüketim harcamaları Avro Bölgesi toplam GSYH'sinin yüzde 60'ını oluşturmaktadır. 2011 yılının ikinci çeyreğinde revize edilen rakamlara göre yüzde 0,5 oranında azalan özel tüketim harcamaları üçüncü çeyrekte yüzde 0,3 oranında artmıştır. Bu çeyrekte tüketim harcamalarının büyümeye katkısı yüzde 0,2 oranında olmuştur. Tüketim harcamalarının sırası ile yüzde 0,8, 0,5 ve 0,3 oranlarında arttığı Almanya, Finlandiya ve Fransa tüketim harcamalarının en fazla arttığı ülkeler olmuşlardır. Tüketim harcamalarının sırası ile yüzde 0,9, 0,2 ve 0,3 oranlarında azaldığı İsveç, Hollanda, Danimarka'da ise tüketim harcamalarının en fazla azaldığı ülkeler olmuşlardır.

Ekim ayında yüzde 0,1 oranında artan perakende satışlar Kasım ayında yüzde 0,8 oranında azalmıştır. Tüketici güveninde yaşanan kayıplar satışların azalmasında etkili olmuştur. Kasım ayında perakende satışlar Litvanya, Letonya, Estonya ve Lüksemburg gibi ülkelerde artarken, Portekiz ve İspanya gibi borç sorunu yaşayan ülkelerde sırası ile yüzde 9,2 ve yüzde 7 oranlarında azalmıştır.

Avro Bölgesi'nde yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0,1 oranında azalan kamu tüketimi, kemer sıkma önlemleri nedeniyle üçüncü çeyrekte artmamıştır. Üçüncü çeyrekte kamu tüketim harcamalarının büyümeye katkısı olmamıştır.

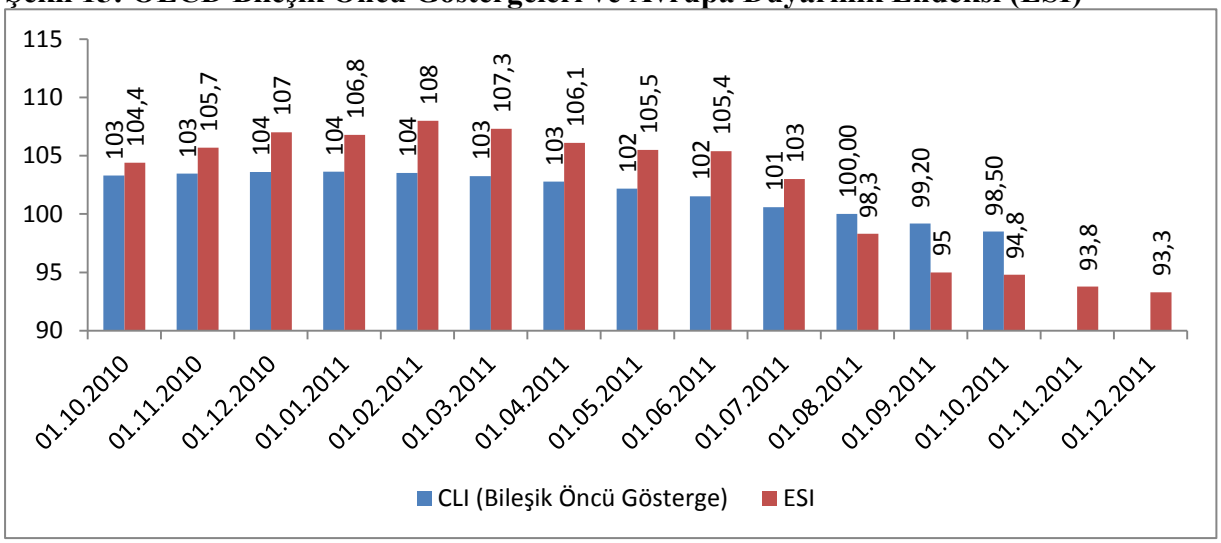
Şekil 14: Harcama Bileşenlerinin GSYH'ye Katkıları (Yüzde)



Kaynak: Eurostat

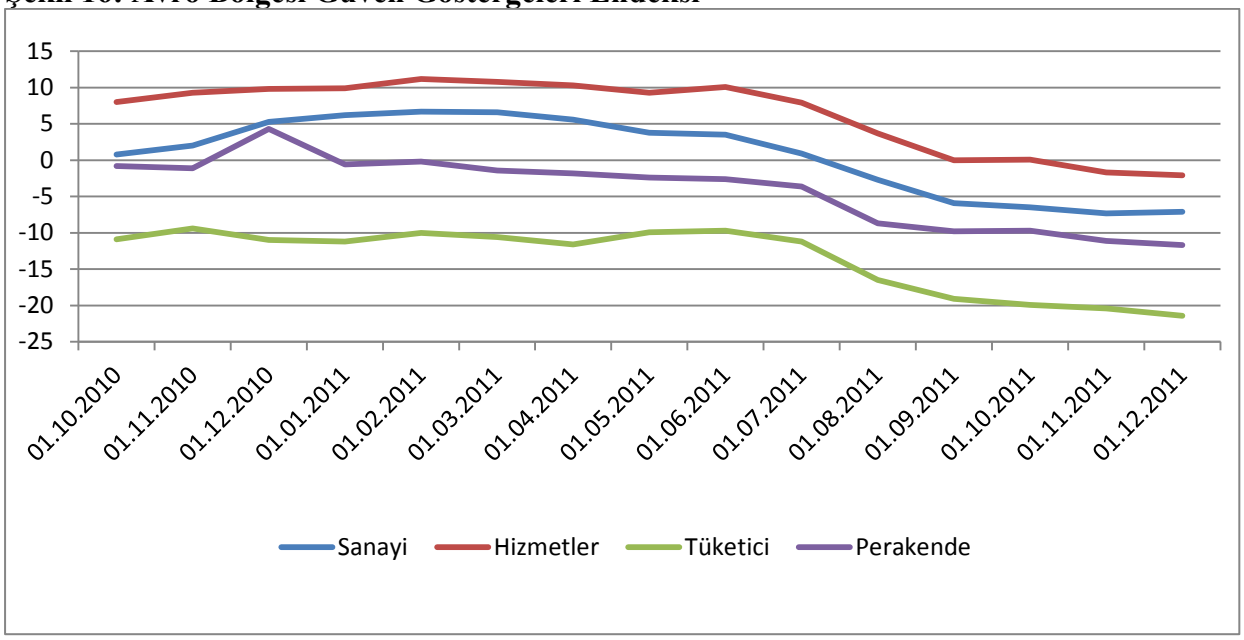
Aralık ayında Avro Bölgesinde ekonomik aktivite daralmaya devam etmiştir. Kasım ayında 47,0 olarak açıklanan PMI endeksi Aralık ayında 47,9 seviyesine yükselmiştir. Ancak endeksin 50'nin altında kalmaya devam etmesi imalat sanayinde gerileme yaşanacağına işaret etmektedir. Tüketici ve perakende güven göstergelerinde gözlenen bozulmalar önümüzdeki dönemde tüketim ve yatırım harcamalarının düşük seyredeceğine işaret etmektedir. Eylül ayında 99,2 seviyesine gerileyen OECD bileşik öncü göstergesi Ekim ayında 98,5 olarak açıklanmıştır. Şubat ayından beridir düşüşünü sürdüren Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI), Kasım ayında 93,3 seviyesine gerilemiştir. İmalat sanayi göstergelerindeki gerileme Almanya ve Hollanda gibi Avro Bölgesi'nin gelişmiş ekonomilerinde de gözlemlenmiştir.

Şekil 15: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri ve Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI)



Kaynak: OECD (CLI) ve Eurostat (ESI)

Şekil 16: Avro Bölgesi Güven Göstergeleri Endeksi



Kaynak: Eurostat

Yatırımlar

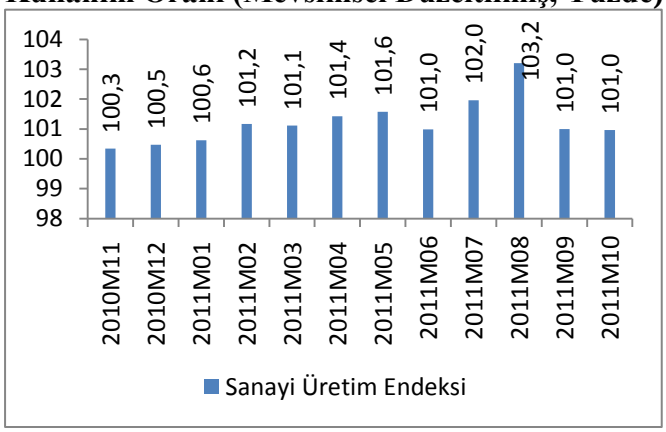
Yılın ikinci çeyreğinde revize edilen rakamlara göre sabit kalan yatırım harcamaları üçüncü çeyrekte yüzde 0,1 oranında artmıştır. Yatırım harcamalarının üçüncü çeyrekte GSYH'ye katkısı ise yüzde 0,1 oranında olmuştur. Avrupa Komisyonunun yayınlamış olduğu sanayi sektörü güven göstergesi Aralık ayında da uzun dönem ortalaması olan -6,1 seviyesinin altında -7,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

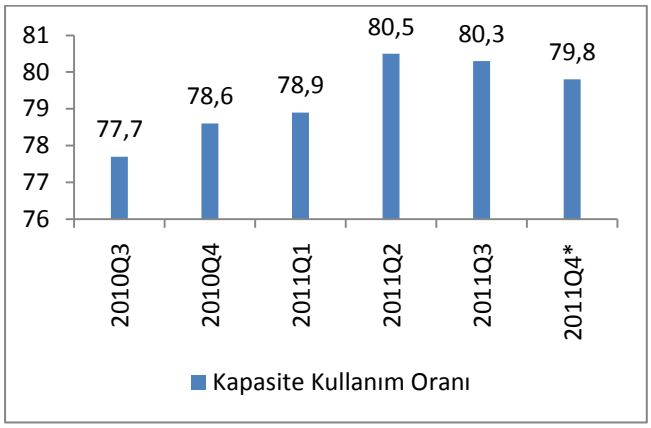
Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 1,8 oranında azalan sanayi üretim endeksi Ekim ayında yüzde 0,1 oranında azalmıştır. 2010 yılı Ekim ayı ile karşılaştırıldığında sanayi üretimi yüzde 1,3 oranında artmıştır. Eylül ayında yüzde 7,8 oranında sert bir düşüş yaşayan sanayi siparişleri Ekim ayında yüzde 1,8 oranında artmıştır. Sermaye malı siparişleri Ekim ayında yüzde 1,6 oranında artarken, aramalı siparişleri yüzde 0,2 oranında azalmıştır. Sanayi üretiminde 3 aylık değişime bakıldığında sanayi üretimi yüzde 0,3 oranındaki azalmıştır. Ekim ayında inşaat üretimi aylık olarak yüzde 1,4 oranında, yıllık olarak ise 2,8 oranında azalmıştır.

Sanayi üretiminde ve inşaat sektöründe yaşanan gerileme GSYH'ın dördüncü çeyrekte daralacağı beklentisini artırmaktadır.

İkinci çeyrekten beri düşme eğiliminde olan Avro Bölgesi kapasite kullanım oranının dördüncü çeyrekte yüzde 79,9 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Şekil 17: Avro Bölgesi Sanayi Üretim Endeksi (2005=100, Mevsimsel Düzeltilmiş) ve Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsel Düzeltilmiş, Yüzde)





Kaynak: Eurostat
*Tahmin

Dış Ticaret

Yılın ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 0,3 ve yüzde 1,1 oranlarında artan ithalat ve ihracat, yılın üçüncü çeyreğinde sırasıyla yüzde 1,1 ve 1,5 oranlarında artmıştır. Net ihracatın yılın üçüncü çeyreğinde büyümeye katkısı yüzde 0,1 oranında olmuştur.

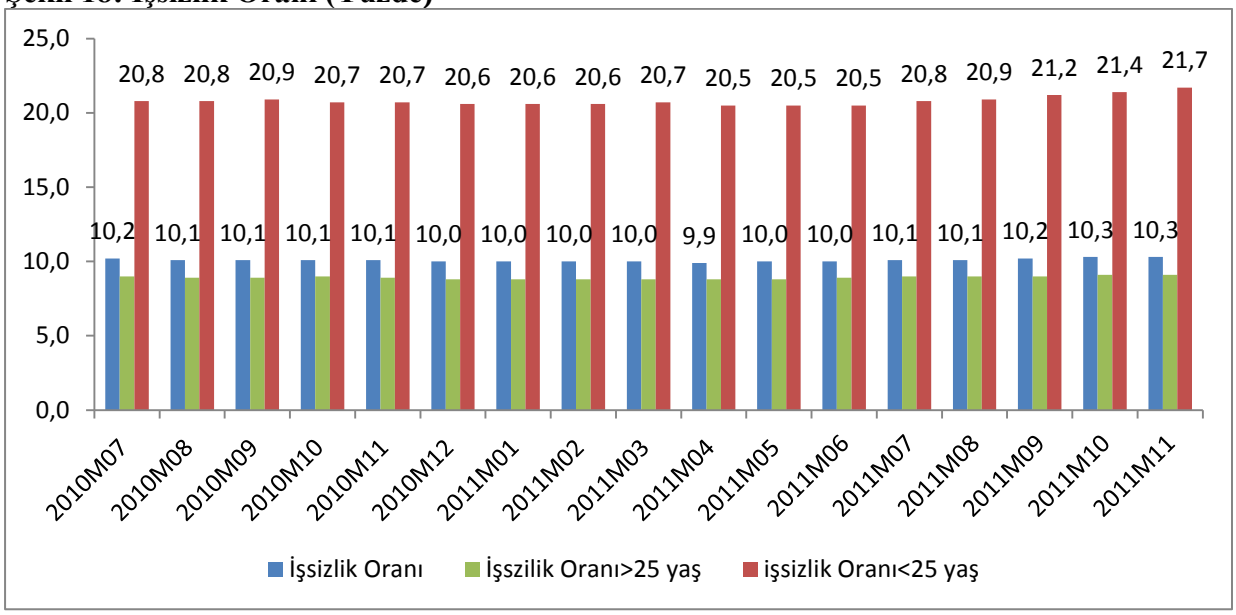
2. İSTİHDAM

Avro Bölgesinde 2010 yılının ortasından beri işsizlik oranı yüzde 10 seviyesinde seyretmektedir. Ekim ayında yüzde 10,3 olarak gerçekleşen Avro Bölgesi işsizlik oranı Kasım ayında da yüzde 10,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bölge genelinde 25 yaş altı işsizlik önemli bir sorun olmaya devam etmektedir. Ekim ayında yüzde 21,4 seviyesinde gerçekleşen 25 yaş altı işsizlik oranı Kasım ayında yüzde 21,7 seviyesine yükselmiştir. 2011 yılı Kasım ayı ile karşılaştırıldığında 25 yaş altı genç işsizlerin sayısı 207.000 kişi artmıştır. Genç işsizliğin sırası ile yüzde 49,6 ve 46,6 oranlarında gerçekleştiği İspanya ve Yunanistan'da gençlerin istihdam edilmesi sorunu kaygı verici boyutlara ulaşmıştır.

İşsizlik oranının en düşük gerçekleştiği ülkeler sırasıyla yüzde 4,0 ile Avusturya, yüzde 4,9 ile Hollanda olurken, en yüksek işsizlik oranlarına sahip ülkeler yüzde 22,9 ile İspanya ve yüzde 18,8 ile Yunanistan olmuştur. Geçen sene ile karşılaştırıldığında işsizlik oranları 14 ülkede azalırken 13 ülkede artmıştır. Baltık Ülkelerinde istihdamda iyileşme yaşanırken, İspanya ve Yunanistan gibi Güney Avrupa ülkelerinde istihdamda bozulma devam etmiştir. Kasım ayında Avro Bölgesinde işsizlerin sayısı 16,37 milyona ulaşmıştır. Bu rakam bir önceki aya göre işsizlerin 55.000 kişi arttığını göstermektedir.

Sanayi siparişlerinde yaşanılan azalmalar ve stokların eritilmesi nedeniyle sanayi üretimindeki yaşanılacak kayıplar ve inşaat üretimin azalması nedeniyle önümüzdeki dönemde işsizliğin daha da artması beklenmektedir.

Şekil 18: İşsizlik Oranı (Yüzde)



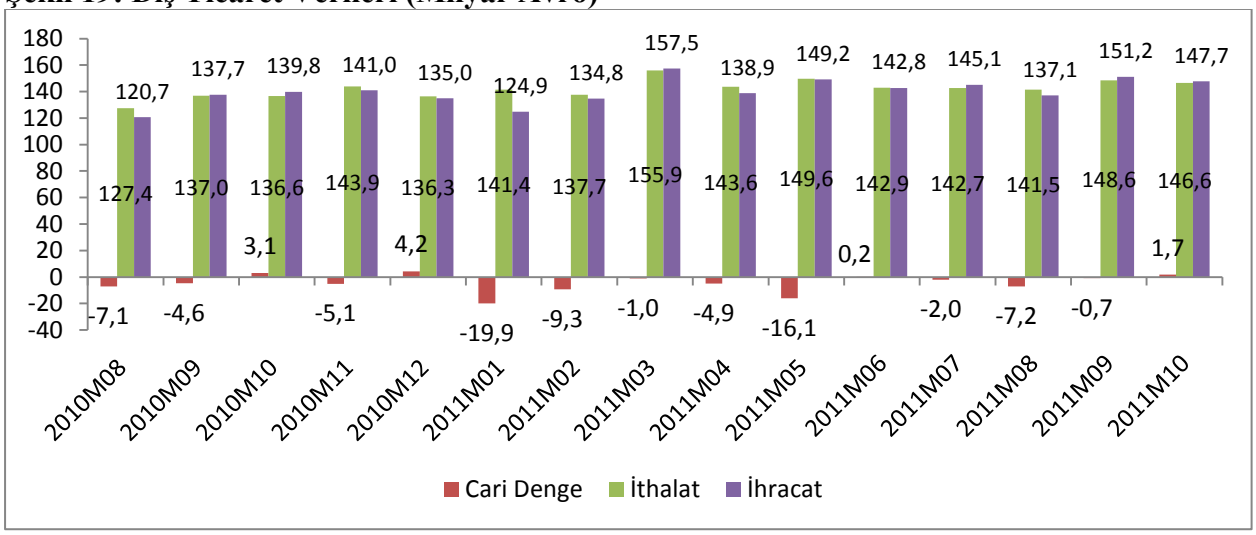
Kaynak: Eurostat

3. DIŞ TİCARET

2011 yılı ikinci çeyreğine artış gösteren dış ticaret, yılın üçüncü çeyreğinde de artmaya devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 0,3 ve yüzde 1,1 oranında artan ithalat ve ihracat, yılın üçüncü çeyreğinde sırasıyla yüzde 1,1 ve yüzde 1,5 oranlarında artış göstermiştir. İhracatın ithalattan fazla artması net ihracatın GSYH artışına yüzde 0,1 oranında pozitif katkı sağlamıştır.

Ekim ayında ithalat ve ihracat sırası ile 147,7 milyar avro ve 146,6 milyar avro olarak gerçekleşirken, dış ticaret fazlası ise 1,1 milyar avro olarak gerçekleşmiştir. Cari denge ise 1,7 milyar avro fazla vermiştir. Öte yandan mevsimsel düzeltilmiş dış ticaret verilerine göre ihracat bir önceki aya göre yüzde 1,9, ithalat ise 0,7 oranlarında azalmıştır.

Şekil 19: Dış Ticaret Verileri (Milyar Avro)



Kaynak: Eurostat

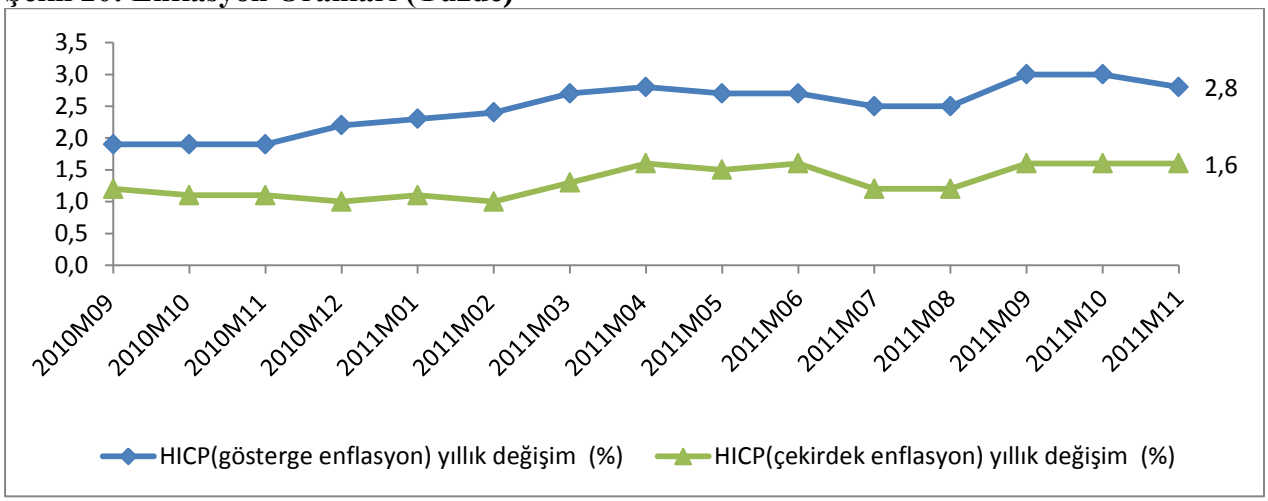
4. ENFLASYON ve FAİZ ORANLARI

Ekim ayında yüzde 3 olan Avro Bölgesi yıllık gösterge enflasyon oranı Kasım ayında da yüzde 2,8 seviyesine gerilemiştir. Yüksek enerji ve emtia fiyatları nedeniyle enflasyon oranı 2011 yılı başından beri yüksek seyretmektedir. Önümüzdeki aylarda da enflasyon seviyesinin yüzde 2'nin üzerinde olacağı beklenmektedir. Ekim ayında yüzde 1,6 olan çekirdek enflasyon Kasım ayında yüzde 1,2 seviyesine gerilemiştir.

Portekiz, İspanya, İrlanda ve İtalya'da ise mali konsolidasyon ve artan vergiler nedeniyle enflasyon diğer birlik ülkelerine göre daha yüksek gerçekleşmiştir. Öte yandan, zayıflayan ekonomik aktivitenin fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturması beklenmektedir. Zayıflayan talebe ek olarak Aralık ayında Dünya Bankası verilerine göre enerji hariç endekslerde kaydedilen gerileme önümüzdeki döneme ilişkin enflasyon beklentilerini düşürmektedir.[2]

OECD'nin son raporunda 2011 ve 2012 yılları için Avro Bölgesi gösterge enflasyon oranı sırası ile yüzde 2,6 ve 1,6 olarak tahmin edilmiştir.

Şekil 20: Enflasyon Oranları (Yüzde)

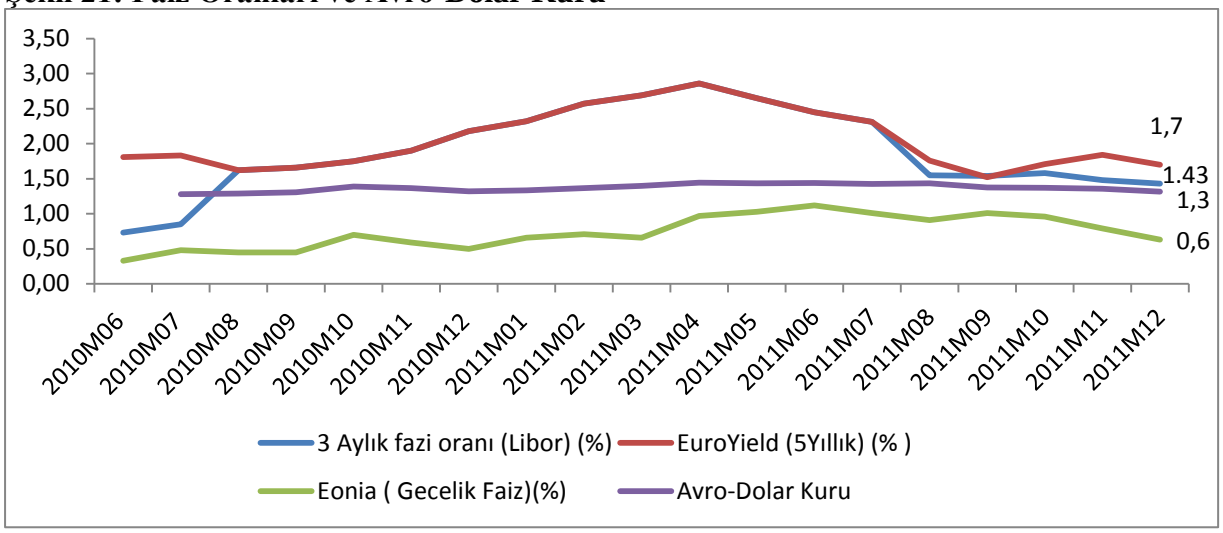


Kaynak: Eurostat

Sıkı para politikası izleyen ECB'nin, başkanlığa Mario Draghi'nin geçmesinin ardından önümüzdeki dönemde finansal istikrarı ve büyümeyi gözeten destekleyici bir para politikası izleyeceği beklenmektedir. Avro Bölgesi genelinde gözlemlenen aşağı yönlü seyre müdahale edeceği ve politika faizini düşüreceği beklentisine uygun olarak ECB, 9 Aralık tarihinde Avro Zirvesi öncesinde gösterge faizlerini 25 baz puan daha düşürerek yüzde 1,0 seviyesine çekmiştir. Finansal piyasalarda hâkim olan belirsizlik, düşük büyüme performansı ve bankacılık sektöründe artan finansman maliyetleri nedeniyle ECB'nin tahvil satın alımları, 12 aylık re-finansman desteği ve bankalara uzun vadeli kredi kullandırılması gibi geleneksel olmayan politikalar piyasalar tarafından olumlu karşılanmaktadır.

[2] Dünya Bankası verilerine göre Aralık ayında tüm emtia fiyat endekslerinde Kasım ayına göre düşüş yaşanmıştır. Enerji fiyatları yüzde 1,2 oranında, enerji dışı fiyatlar yüzde 2,7 oranında, gıda fiyatları yüzde 2,9 oranında azalmıştır. Avro dolar karşısında yüzde 3 oranında değer kaybetmiştir.

Şekil 21: Faiz Oranları ve Avro-Dolar Kuru



Kaynak: Eurostat

Kasım ayında ortalama 1,36 olarak gerçekleşen avro-dolar kuru, Aralık ayında 1,32 seviyesine gerilemiştir. Avro dolar karşısında yüzde 2,8 oranında değer kaybetmiştir. ECB'nin piyasalara yoğun likidite desteğinin ardından 3 aylık LİBOR faizi, 5 yıllık Avro tahvillerinin getirileri ve gecelik borçlanma faizi oranları sırası ile yüzde 1,4, yüzde 1,7 ve yüzde 0,6 olarak gerçekleşmiştir.

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 etkisi ile yüzde 60 olan borç oranı sınırının oldukça üzerine çıkılmıştır.

Tablo 2: Seçilmiş Avrupa Ülkeleri Genel Devlet Bütçe Dengesi/GSYH Oranı (Yüzde)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Avro Bölgesi	-2,5	-1,4	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0	-4,2	-3,2
Almanya	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-1,7	-1,1
Fransa	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,0	-5,9	-4,6
İngiltere	-3,4	-2,7	-2,7	-5,0	-11,4	-10,4	-8,5	-7,0
Yunanistan	-5,2	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5	-8,0	-6,9
İspanya	1,0	2,0	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-6,1	-5,2
İrlanda	1,6	2,9	0,1	-7,3	-14,3	-32,4	-10,3	-8,6
İtalya	-4,3	-3,4	-1,5	-2,7	-5,4	-4,6	-4,0	-2,4
Portekiz	-5,9	-4,1	-3,1	-3,5	-10,1	-9,1	-5,9	-4,5
Belçika	-2,7	0,1	-0,3	-1,3	-5,9	-4,1	-3,5	-3,4

Kaynak: Eurostat
* IMF Fiscal Monitor Eylül Raporu Tahmini

Tablo 3: Seçilmiş Avrupa Ülkeleri Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH Oranı (Yüzde)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Avro Bölgesi	70,0	68,4	66,2	69,9	79,3	85,1	88,8	88,6
Almanya	68,0	67,6	64,9	66,3	73,5	83,2	82,6	81,9
Fransa	66,4	63,7	63,9	67,7	78,3	81,7	86,9	89,4
İngiltere	42,5	43,4	44,5	54,4	69,6	80,0	80,8	84,8
Yunanistan	100,0	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8	165,6	189,2
İspanya	43,0	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1	67,4	70,2
İrlanda	27,4	24,8	25,0	44,4	65,6	96,2	109,3	115,4
İtalya	105,9	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0	121,1	121,4
Portekiz	62,8	63,9	68,3	71,6	83,0	93,0	106,0	111,8
Belçika	92,1	88,1	84,2	89,6	96,2	96,8	94,6	94,3

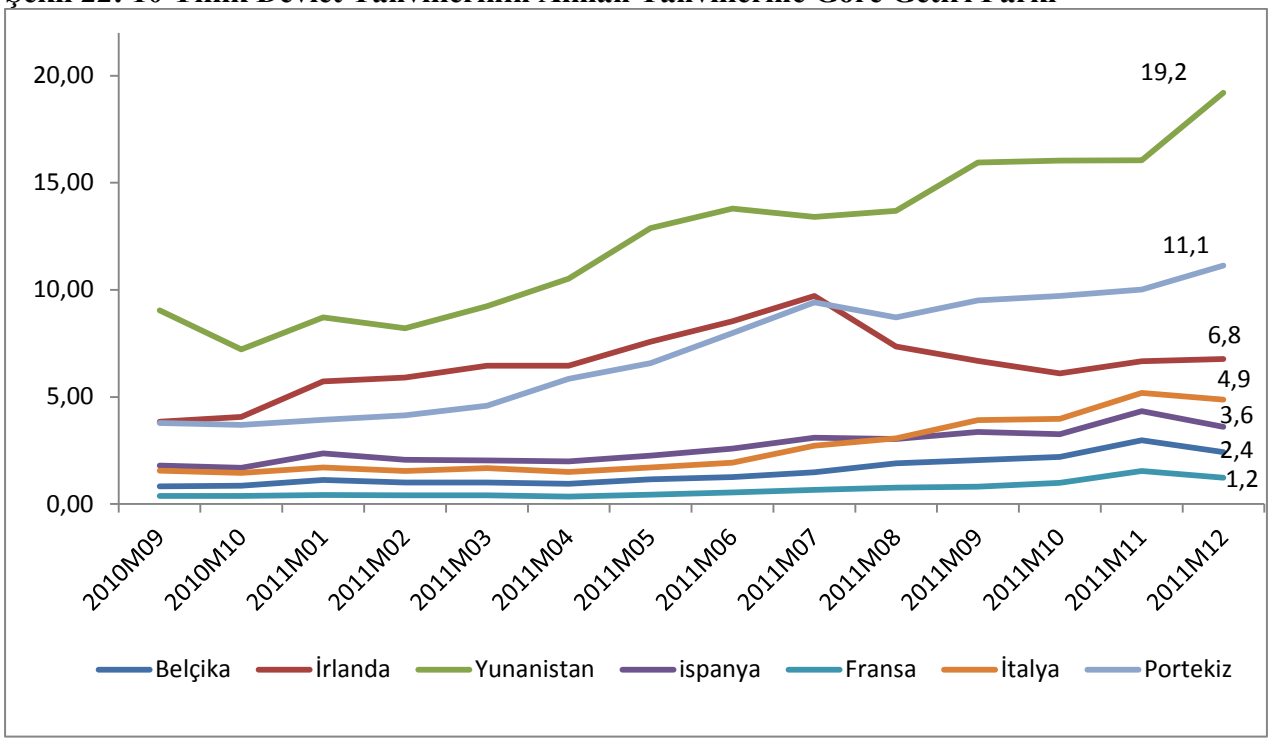
Kaynak: Eurostat
* IMF Fiscal Monitor Eylül Raporu Tahmini

30 Kasım 2011 tarihinde Avrupa, Kanada, Japonya, İngiltere, Amerika, İsviçre merkez bankaları 1 Şubat 2011'e kadar küresel finansal sitemi destekleyici likiditeyi sağlama ve koordineli hareket etme kararı almışlardır. Bu çerçevede faiz oranlarını ve munzam karşılıkları düşüren, uzun vadeli refinansman desteği vermeye başlayan ECB, 22 Aralık tarihinde Avrupa bankalarını ilk defa yüzde 1 faiz ve üç yıl vadeli olarak fonlamıştır. Bu fonlama programından 500 banka 489 milyar avro tutarında kaynak kullanmıştır. Açıklanan rakamın tahminlerin ötesinde gerçekleşmiş olması bölgede sorunun ne kadar büyük olduğunu ortaya çıkarmıştır. Borçlanma zorluğuna giren bankalar uzun vadeye yayılmış ve düşük faizden borçlanmış olmaları bankaları bir ölçüde rahatlatmıştır. Avrupa finansal sitemi likidite desteği ile ayakta tutulmaya çalışılmıştır. Ancak, kısa vadeli sonuçlara bakıldığında henüz üye ülkelerden piyasaları tatmin edecek yeterli destek gelmemiştir. Aralık ayında sorunlu ülkelerin 10 yıllık borçlanma maliyeti sırası ile Yunanistan'da yüzde 20,9, Portekiz'de yüzde 13,1, İrlanda'da yüzde 8,5, İtalya'da yüzde 7,1, İspanya'da 5,6, Belçika'da yüzde 4,4, Fransa'da ise yüzde 3,2 olarak gerçekleşmiştir. Almanya'nın borçlanma maliyeti ise yüzde 1,87 seviyesinden yüzde 1,94 seviyesine yükselmiştir.

14 Aralık 2011 tarihinde İtalya Hazinesinin gerçekleştirdiği ihalede beklenen talep gerçekleşmemiştir. 3 milyon avro tutarında 5 yıllık devlet tahvillerinin faizi yüzde 6,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Borç çevirimi sorunu yaşayan ve ülke notu düşürülen ülkelerin 10 yıllık devlet tahvillerinin Alman tahvillerine göre getiri farkının artmaya devam etmesinden anlaşılacağı üzere, açıklanan kurtarma paketleri ve şimdiye kadar alınan kararlara rağmen, Avrupa'da finansal piyasalarda güven henüz tesis edilememiştir.

Şekil 22: 10 Yıllık Devlet Tahvillerinin Alman Tahvillerine Göre Getiri Farkı



Kaynak: Eurostat

III. ÇİN EKONOMİSİ

Konjonktürel Gelişmeler

Küresel talepte yaşanan yavaşlama, konut piyasasında oluşan fiyat şişkinliğini ve yükselen enflasyon baskısını azaltmak amacıyla uygulanan sıkı makroekonomik politikalar nedeniyle Çin'in büyüme performansı 2011 yılı ortasından bu yana potansiyel seviyenin altında seyretmektedir.

Küresel piyasalarda yaşanan belirsizlik nedeniyle dış ticarette yaşanan gerileme ve imalat sektöründe gerçekleşen düşüş nedeniyle politika yapıcılar uyguladıkları sıkı maliye ve para politikalarını bir süreliğine erteleyip, gerçekleşen ekonomik yavaşlamayı azaltma amacıyla, uygulanan politikalarda bir miktar gevşemeye gitmiştir. Çin Başbakanı, yapmış olduğu açıklamada 2012 yılının ilk çeyreğinde dış talepte yaşanan zayıflama ve şirketlerin maliyetlerinin artmasından kaynaklanan nedenlerden dolayı ekonominin 2012 yılında zorlanacağını belirtmiştir. Bu amaçla önümüzdeki dönemde uyguladıkları sıkı para politikasında gerekli durumlarda yeniden düzenlemelerin yapılabileceğini belirtmiştir. Sıkı ekonomi politikalarında bir miktar gevşemeye gidilmesine rağmen yapısal sorunları aşmak ve istikrarı sağlamak için önümüzdeki dönemde makroekonomik düzenleme politikalarını sağlamlaştıracak, tüketici fiyatlarında genel istikrarı koruyacak, istikrarlı büyümeyi garantileyecek ve sosyal istikrarı sürdürecek politikaları uygulamaya devam edecektir.

Küresel ekonomide bütün dikkatler özellikle Avrupa ve ABD üzerine yoğunlaşırken son zamanlarda birbiri ardına ünlü ekonomistler tarafından Çin ekonomisi ile ilgili gidişatın görünürdeki kadar iyi olmadığına dair önemli uyarılar gelmektedir. Başta Krugman olmak üzere yayımlanan

çalışmalarda Çin'deki bankaların kredi risklerinin açıklanan değerlerden daha yüksek olduğuna dikkat çekilmektedir. (Yapılan değerlendirmelerde kredi riskinin temel nedenlerinden biri olarak küresel krizden mümkün olduğunca az etkilenmek için yerel yönetimlerin büyük inşaat yatırımlarına girişmeleri ve bu yatırımların çeşitli yöntemlerce finanse edilse de sonuçta riskin bankacılık sektöründe yoğunlaşacağı belirtilmektedir.) Bir diğer uyarı Nouriel Roubini'den gelmiştir. Çin'de konut ve arsa fiyatlarında oluşmaya başlayan düşüşün hızlanması halinde, yerel yönetimlerin aldıkları borçların önemli bir kısmını ödeyemeyeceklerini belirtilmektedir. Temel senaryoda önümüzdeki birkaç yıl içinde bu sorunun büyük bir bankacılık krizine dönüşmeyeceği, ancak Çin ekonomisinin giderek daha yavaş büyüyeceği düşünülmektedir. Ünlü ekonomist, Çin'in önümüzdeki döneme dair öngörülerinde 2010'da yüzde 10,4 olan büyüme oranının 2012-13'te yüzde 7 dolaylarına, 2014'te ise yüzde 5,4'e düşeceği tahminini yapmaktadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Aralık ayında 2012 yılı için Asya ekonomilerine ilişkin büyüme tahminini aşağı yönlü revize etmiştir. Kuruluş yaptığı açıklamada, kararda, küresel ekonomide görülen yavaşlama, Çin ve Hindistan'ın yüksek enflasyon nedeniyle uyguladığı sıkı para politikasının etkili olduğunu belirtmiştir. Bu yıl yüzde 7,1 büyümesi beklenen Asya ekonomilerinin gelecek yıl yüzde 6,8 büyüyeceği tahmininde bulunan Fitch, daha önceki açıklamalarında bölge ekonomisinin gelecek yıl yüzde 7,4 büyüyeceğini öngörmekteydi. Fitch, dünyanın ikinci büyük ekonomisi olan Çin'in 2012 yılında yüzde 8,2, Hindistan'ın da yüzde 7,5 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir. Önceki tahminlerinde 2012 yılı için Çin ekonomisinin yüzde 8,5, Hindistan'ın ise yüzde 8,2 büyüyeceği tahmininde bulunmuştu.

JP Morgan tarafından 9 Ocak 2012 tarihinde yayınlanan "Gelişmiş ve Yükselen Ekonomilerin 2012 Yılı için Öngörüleri ve Zorlukları" sunumunda Çin'in 2012 yılında, küresel ekonomide devam eden belirsizlik, konut sektöründe oluşan şişkinlik, özel sektörün finansmanındaki zorluklar ve işçi ücretlerindeki artış sonucu firmaların maliyetlerindeki artış nedeniyle iç talepte yaşanan büyümeye rağmen yumuşak inişe geçeceği öngörülmektedir. 2012 yılı büyüme tahmini yüzde 8,2, 2013 yılında ise küresel ekonomideki belirsizliğin azalmasına bağlı olarak bir miktar toparlanma ile yüzde 9,3 olarak belirlenmiştir. Raporda ayrıca Çin ekonomisinin 2012-2013 döneminde küresel ekonominin büyümesine katkısının ABD'nin biraz gerisinde kalarak yüzde 25 civarında olacağı tahmin edilmektedir. İşçi ücretlerindeki artışın enflasyondan daha hızlı artmaya devam etmesi durumunda iç talepteki canlanmanın artacağı ve bu durumun Çin'in cari hesap fazlalığını azaltacağı belirtilmektedir. IMF ve OECD ise son yayımladıkları raporlarda Çin'in 2012 yılı büyüme tahminini sırasıyla yüzde 9 ve yüzde 8,5 olarak öngörmüşlerdir.

Çin, yuanın kullanımını yaygınlaştırarak alternatif bir rezerv kuru olarak tanınmasını ve tam konvertibilitesini sağlama amacıyla, Japonya'yla yapmayı planladığı yeni anlaşmayla birlikte karşılıklı ticarette para birimlerini Amerikan dolarına çevirme gerekliliğini ortadan kaldırmayı ve bu para birimlerinden işlem yapan şirket piyasasının geliştirilmesini teşvik etmeyi amaçladıklarını belirtmişlerdir. Japonya'nın, yuan yatırımlarını da destekleyerek, önümüzdeki yıl Çin tahvilleri satın almak için başvuracağı da belirtilmiştir. Anlaşma iki ülke para birimlerinin doğrudan takas edilmesine imkân tanıyacaktır. Ayrıca Japon Uluslararası İşbirliği Bankası'nın Çin'de yuan cinsinden tahvil hazırlamasına izin verilmişti. Bu durum Çin'in yabancı bir ülke bankasına ilk kez tanıdığı bir hak olarak önemli bir gelişmedir.

Dünyanın en büyük ikinci ve üçüncü ekonomileri arasında gelişen ilişkiler yeni bir güç odağı oluşturmaktadır. Geçtiğimiz yıl 26,5 trilyon dolara ulaşmış olan karşılıklı işlemler, Çin'i Japonya'nın en büyük ticaret ortağı hâline getirmiştir. Çin ve Japonya arasındaki çift yönlü işlemler, bundan 10 yıl önce 1,5 trilyon dolar seviyelerindeydi. Ülkeler arasındaki anlaşmalar, finansal piyasalardaki kırılganlığı arttıran ve 2 yıldır devam eden Avrupa'daki borç krizinin etkisiyle çeşitlendirme

arayışına giren fon yöneticilerinin çabalarını da ortaya koymaktadır. Çin, yuanın Güneydoğu Asya Ülkeler Birliği'nde daha fazla kullanılması ve serbest ticaret alanları oluşturulmasına yönelik bir takım ikili ilişkilerde bulunmaktadır. Tayland'dan Nijerya'ya birçok merkez bankası, önümüzdeki dönemde yuan varlıklarını almaya başlamayı planlamaktadırlar.

1. BÜYÜME

Çin, gerçekleştirdiği hızlı yapısal dönüşüm ve sahip olduğu mukayeseli üstünlükler neticesinde hali hazırda dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olmaya devam etmekte, uzun dönemli öngörülerde ise ABD'yi geride bırakarak dünyanın en büyük ekonomisi olma yolunda ilerlemektedir. Son 20 yılda sürekli büyüyen ekonomisi 2008 krizinde büyüme hızında yavaşlamaya sebep olsa da, küresel krizin etkileri azaldıktan sonra 2010 yılında yüzde 10,4 gibi ciddi ekonomik büyüme performansı gerçekleştirmiştir. 2011 yılının ikinci çeyreğinden itibaren dışsal ve içsel sebeplerle büyüme oranlarında nisbi olarak bir miktar azalmaya rağmen, Çin'in önümüzdeki dönemde de küresel büyümenin temel sürükleyici güçlerinden biri olmaya devam edeceği belirtilmelidir.

Çin ekonomisi Tablo 4'de görüldüğü üzere, 2011 yılının ilk çeyreğinde yüzde 9,7'lik büyümeye karşılık ikinci çeyrekte, hızlı büyüme neticesinde ısınan ekonominin soğumasına yönelik alınan bazı ekonomik önlemlere rağmen, yüzde 9,5 oranında büyüme gerçekleştirmiş, ilk yarı büyümesi yüzde 9,6 olarak gerçekleşmiştir.

Çin ekonomisindeki ılımlı yavaşlama yılın üçüncü çeyreğinde de devam etmiştir. Üçüncü çeyrek GSYH büyümesi yüzde 9,1 olarak açıklanmıştır. Böylece yılın ilk üç çeyreğinde büyüme yüzde 9,4 oranında gerçekleşmiştir. Kriz öncesi döneme göre büyümede yaşanan kısmi yavaşlamanın temel nedeni uygulanan sıkı maliye ve para politikası ile Avro Bölgesi ve ABD'de derinleşen ekonomik sorunlar nedeniyle azalan dış taleptir.

Yılın ilk üç çeyreğindeki büyümenin kaynakları incelendiğinde, en önemli katkıyı yüzde 10,8'lik büyüme ile sanayi sektörünün sağladığı görülmektedir. Sanayi sektöründe alt sektörler incelendiğinde, en büyük artışın genel ekipman imalatı ve ham metal sanayinde gerçekleştiği, buna karşın tekstil ve oto imalatında düşüşler yaşandığı görülmektedir. Büyümeye en fazla katkı sağlayan faktör, kriz öncesi döneme göre bir miktar azalsa da yatırımlarda sağlanan artış olmuştur.

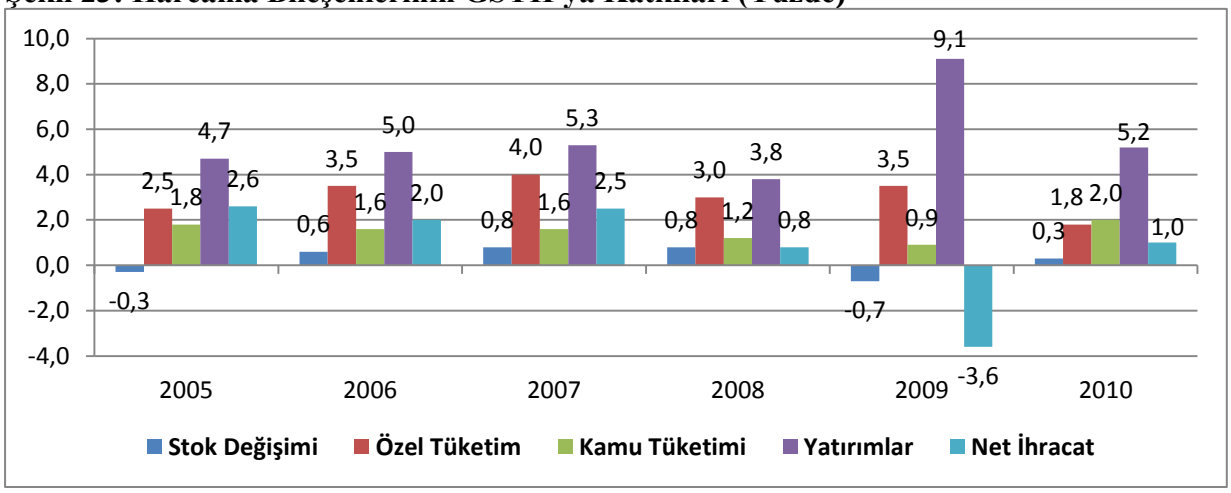
Tablo 4: 2011 Yılı Çeyreklik Büyüme Oranları (Yüzde)

	2011 I. Çeyrek	2011 I. Yarı	2011 (9 Aylık)
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	9,7	9,6	9,4
Birincil Endüstri(Tarım, Madencilik)	3,5	3,2	3,8
İkincil Endüstri (Sanayi)	11,1	11,0	10,8
Üçüncül Endüstri (Hizmetler)	9,1	9,2	9,0

Kaynak: National Bureau of Statistics of China

Şekil 23'te görüldüğü gibi büyümeye en büyük katkının yatırımlar tarafından sağlandığı görülmektedir. 2009 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin etkisiyle dış talepte yaşanan ciddi daralma sonucunda net ihracatın büyümeye katkısı negatif olmuş ancak 2010 yılındaki toparlanmanın ardından net ihracatın katkısı pozitife dönmüştür.

Şekil 23: Harcama Bileşenlerinin GSYH'ya Katkıları (Yüzde)

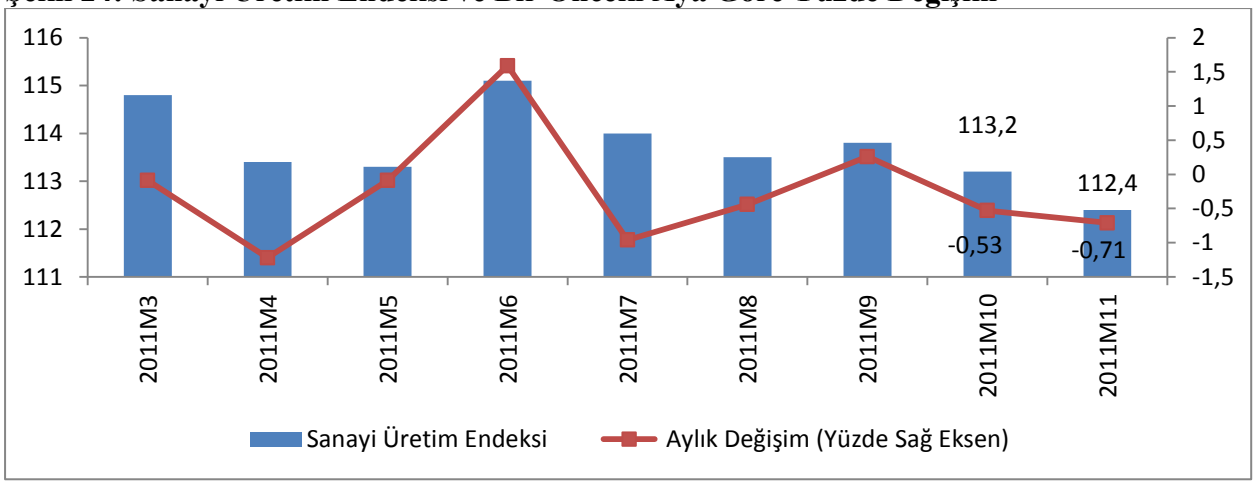


Kaynak: Economist Intelligence Unit

Çin'de sanayi üretimi küresel ekonomide yaşanan yavaşlamanın ihracat üzerindeki olumsuz etkisiyle birlikte azalmaya devam etmektedir. Sanayi üretim endeksi Kasım 2011'de 113,2 seviyesinden 112,4 seviyesine gerilemiştir. Kasım ayında sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre yüzde 0,71 oranında azalmıştır.

Çin'de imalat sektörü son iki aydır gerçekleşen düşüşler, konut fiyatlarının son 4 aydır arka arkaya gerilemesi ve yavaşlayan ihracat artışı Çin ekonomisinde yavaşlamanın artabileceği spekülasyonlarını güçlendirmektedir. Çin'de dış talepte yaşanan daralmanın aksine iç talep canlılığını korumakta ve büyümenin temel kaynağını oluşturmaktadır. 2011 yılının üçüncü çeyreğinde yurtiçi talep yüzde 10,7 oranında artmıştır. Bu oran geçen yılın aynı döneminde yüzde 9,7 oranında artmıştır.

Şekil 24: Sanayi Üretim Endeksi ve Bir Önceki Aya Göre Yüzde Değişim



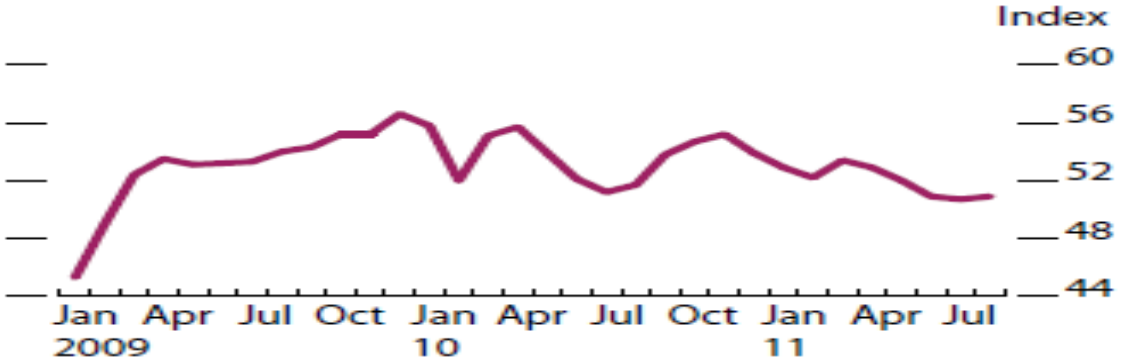
Kaynak: Datastream

Kasım ayında Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) üç yılın ardından ilk kez 50 ortalamasının altına düştükten sonra Aralık ayında Avrupa'daki borç krizinin ihracatı olumsuz etkilemesine rağmen, bir miktar yükselerek 50,3 seviyesine yükselmiştir.

Ekonomik büyüme hızında yaşanan yavaşlama karşısında Çin Merkez Bankası geçen ay ihtiyatlı para politikasında yumuşama yoluna gitmiş, bankalar için zorunlu karşılık oranlarını bir

miktar indirmiştir. Merkez bankası, önümüzdeki dönemde ekonomide yavaşlamanın sürmesi durumunda para politikasında bir miktar daha gevşemeye gidileceğini duyurmuştur.

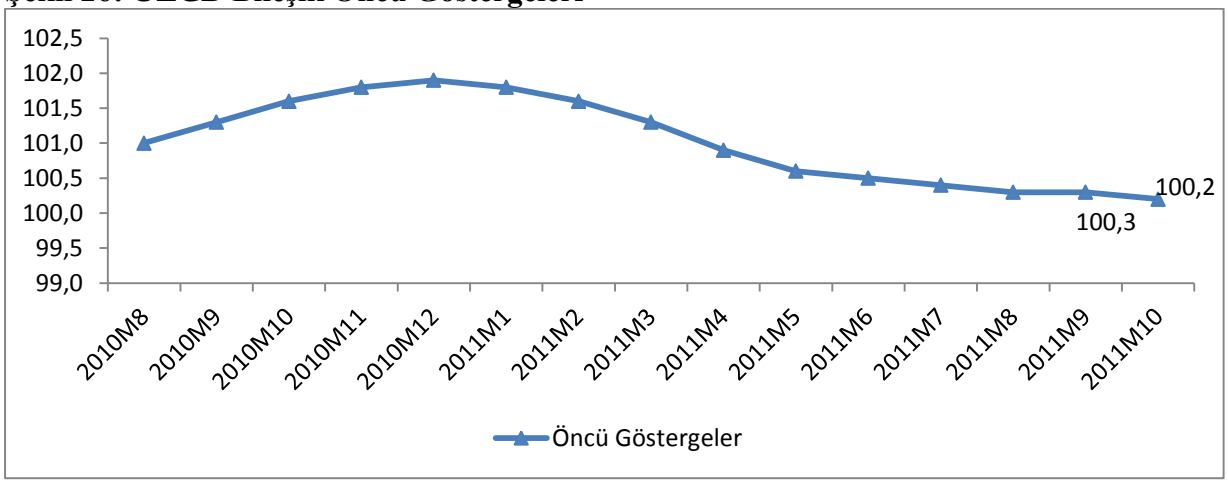
Şekil 25: PMI Endeksi



Kaynak: CEIC Data Company (Eylül 2011)

OECD tarafından yayınlanan bileşik öncü göstergeler verilerinde 2011 Ocak ayından bu yana kısmi azalma gerçekleşmekte ve Ekim 2011 dönemindeki Çin ekonomisindeki bileşik öncü göstergeleri 100,3 seviyesinden 100,2 seviyesine gerilemiştir. Son açıklanan üçüncü çeyrek büyüme rakamı ve temel ekonomik göstergelere bakıldığı zaman Çin ekonomisinde ılımlı bir yavaşlama gözlenmektedir. Çin'de güçlü iç talep ve yatırımlarda yaşanan artışa rağmen küresel talepte yaşanan daralma ve belirsizlik ortamının devam etmesi nedeniyle 2012 yılı için göreli bir yavaşlama beklenmektedir.

Şekil 26: OECD Bileşik Öncü Göstergeleri



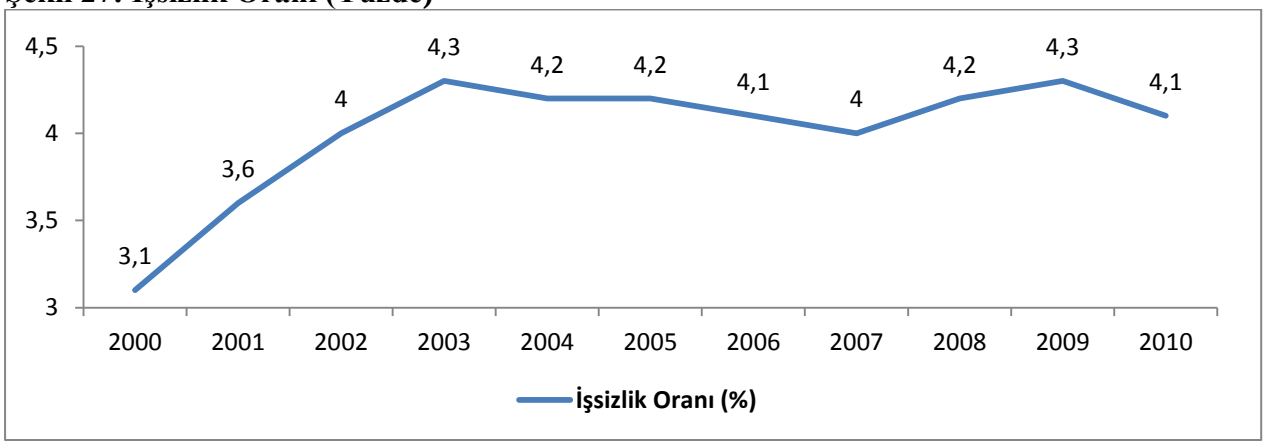
Kaynak: OECD

2. İSTİHDAM

Çin'de istihdam verileri gelişmiş ekonomilerle kıyaslandığında iyi bir görünüm arz etmektedir. Şekil 27'de 2000-2010 yılları arasında Çin'de 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 dağılımında adaletin sağlanmasının belli bir zaman alacağını göstermektedir.

Şekil 27: İşsizlik Oranı (Yüzde)



Kaynak: IMF

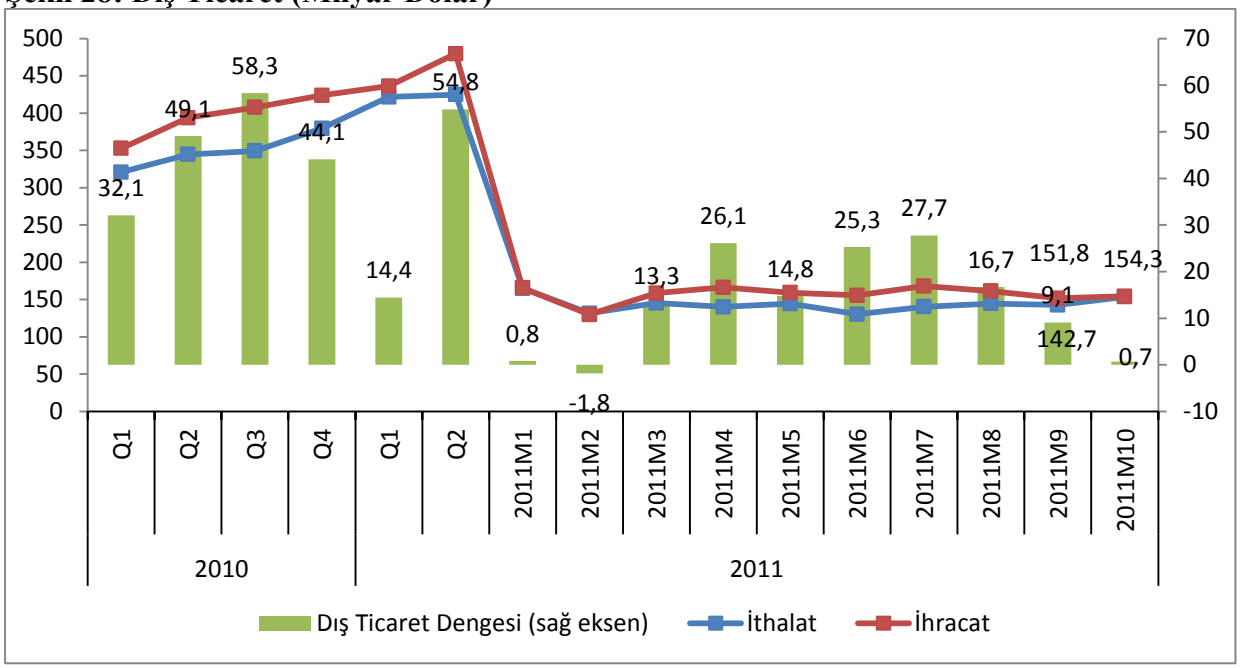
3. DIŞ TİCARET

ABD ve Avro Bölgesinde yaşanan ekonomik ve finansal sorunlar nedeniyle dış ticaret performansında yavaşlama gözlenmekle birlikte, Çin'in ihracat yaptığı ülkelerde çeşitlenmeye gitmesi ve özellikle gelişen ve yükselen ekonomilerde dış talebin hala canlı olması dolayısıyla yapmış olduğu ihracatın etkisiyle küresel talepte yaşanan yavaşlamanın Çin'in dış ticareti üzerindeki olumsuz etkisi nispeten az hissedilmektedir.

2011 yılının ikinci yarısından itibaren dış talebe bağlı olarak ihracatta yaşanan tedrici yavaşlamaya karşın iç talebin giderek güçlenmeye başlaması nedeniyle ithalat artmaya devam etmektedir.

Şekil 28'de görüldüğü üzere Ağustos ayında küresel talepte yaşanan daralmayla beraber Çin'de ihracat hızında yaşanan yavaşlama devam etmektedir. Buna karşın iç talebin güçlenmeye başlamasıyla beraber ithalatta yaşanan artış sürmektedir. İthalatın ihracattan daha hızlı artması nedeniyle Temmuz 2011'den bu yana kademeli olarak azalan dış ticaret fazlası Ekim ayında keskin bir düşüş yaşayarak 9,1 milyar dolardan 0,7 milyar dolara gerilemiştir. Ekim ayında mal ihracatı bir önceki aya göre bir miktar artarak 154,3 milyar dolar, mal ithalatı ise hızlı bir yükselişle 153,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

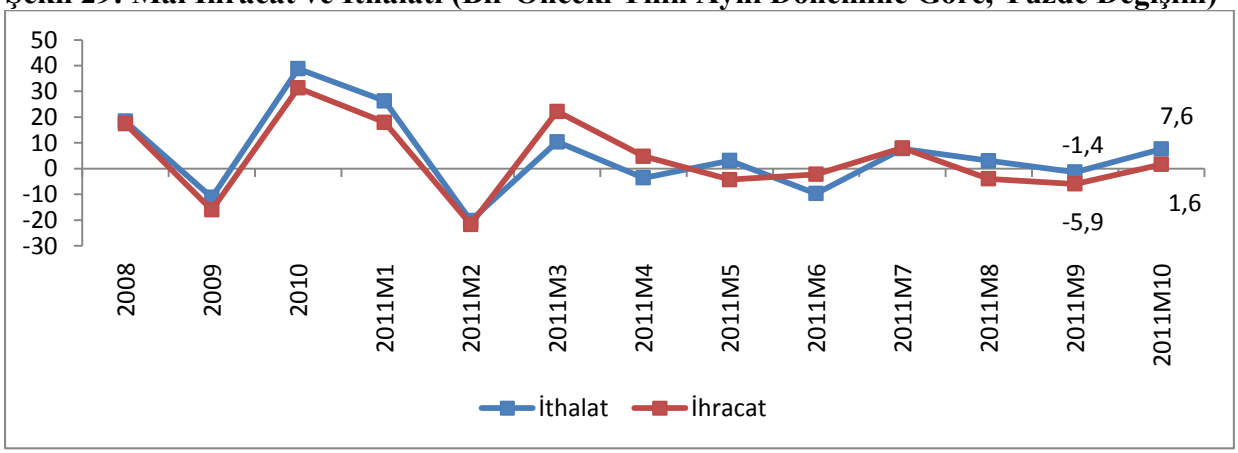
Şekil 28: Dış Ticaret (Milyar Dolar)



Kaynak: OECD

Şekil 29'da Çin'de mal ihracat ve ithalatının bir önceki yılın aynı dönemine göre aylık yüzde değişimi görülmektedir. Ekim ayında ihracatta yaşanan artış yüzde 1,6 olarak gerçekleşirken ithalatta yaşanan artış yüzde 7,6 olarak gerçekleşmiştir. Küresel talepte yaşanan yavaşlamaya paralel olarak ihracattaki artış azalırken ithalat ise iç talepte yaşanan artışın etkisi ile artmaya devam etmektedir.[3]

Şekil 29: Mal İhracat ve İthalatı (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre, Yüzde Değişim)



Kaynak: OECD

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

[3] OECD tarafından yayınlanan çeyreklik ticaret verilerine göre 2011 üçüncü çeyreğinde Çin'de mal ihracatı 495,5 milyar dolar, mal ithalatı ise 437,7 milyar dolar olarak gerçekleşirken dış ticaret fazlası 57,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

ayında dış ticaret fazlasının önemli miktarda azalmasında ihracat artışında yaşanan düşüşün yanında ithalatta yaşanan artışın önemli bir etkisi bulunmaktadır.

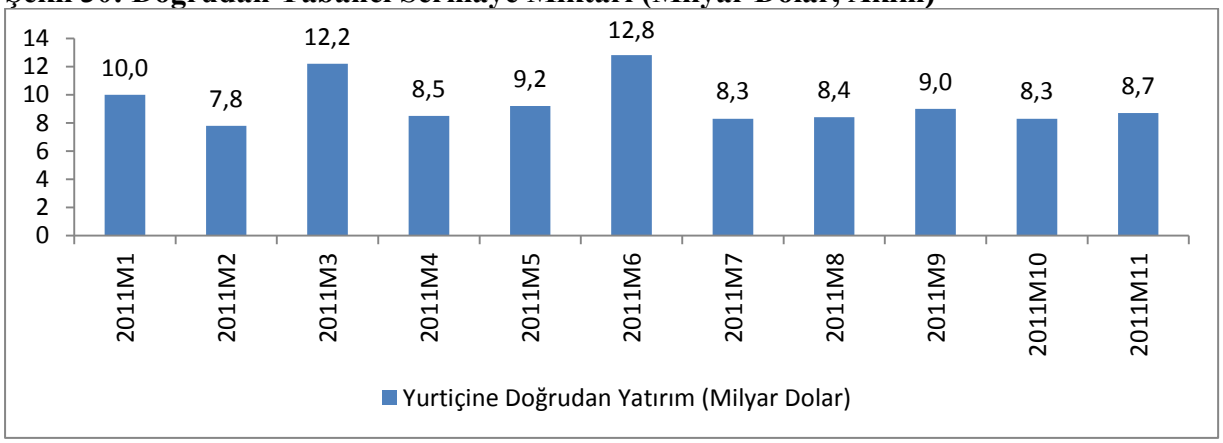
Çin iç talebini ve gelişen piyasalardaki varlıklarını arttırarak küresel piyasalarda yaşanan belirsizliğe karşı pozisyon almaktadır. Bunun yanında Çin'in önümüzdeki dönemde vergi kolaylıkları gibi ihracatı destek politikalarının temelde istikrarlı tutulacağı ve sosyal alanda insanların yaşamlarının iyileştirilmesi için temel olarak kamu harcamalarının devam ettirileceği belirtilmektedir.

Gelişmiş ekonomilerde yaşanan ekonomik durgunluk ve belirsizlik nedeniyle yatırımcılar güvenli liman olarak gördükleri gelişmekte olan ekonomilerde başta büyük potansiyele sahip Çin'de olmak üzere ellerindeki varlıkları daha az riske sahip BRIC ülkelerinde yatırım kararı almaktadırlar. Yabancı şirketlerin gelişen piyasalardaki yatırımlarını arttırmasıyla geçtiğimiz on yılda yabancı yatırımda en büyük gelişmekte olan ülkeler ile ABD arasındaki fark kapanmıştır. ABD'ye giren doğrudan yabancı yatırım 2010 yılında 228 milyar dolarla dünya genelindeki yabancı yatırım akışının yüzde 18'ini çekmiştir. BRIC ülkelerinde ise toplam doğrudan yabancı yatırım payı 2010 yılında 2000 yılına göre üç kat aratarak yüzde 18 olarak gerçekleşmiştir.

Küresel ekonomide yaşanan belirsizliklere rağmen, BRIC ekonomileri içinde en büyük paya sahip olan Çin'e giren doğrudan yabancı yatırımlarda artış devam etmektedir. 2011 yılının Ocak-Kasım aralığında ülkeye giren yabancı yatırım miktarı geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,1 oranında aratarak 103,8 milyar dolara olarak gerçekleşmiştir. Doğrudan yabancı yatırım Ekim ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,8 artış gösterdikten sonra Kasım ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 9 oranında azalarak 8,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece 2009 yılından bu yana ilk kez yıllık bazda ülkeye giren yabancı yatımlarda düşüş yaşanmıştır.

AB ülkelerinde devam eden borç krizi ve finansal piyasalarda devam eden belirsizlik sürdüğü sürece yatırımcıların ellerindeki varlıkları kamu maliyesi göstergeleri güçlü olan ve daha az riskli olan gelişmekte olan ülkelerde yatırım yapmaya devam edecekleri beklenmektedir. Son dönemde ekonomide uyguladıkları sıkı maliye ve para politikalarında bir miktar gevşemeye gidilmesi önümüzdeki dönemde Çin ekonomisinin yabancı yatırımcı için önemli bir liman olacağı beklenmektedir. Her ne kadar ileriye dönük büyüme tahminlerinde aşağı yönlü güncelleme yapılmış olsa da güçlü büyüme yönündeki beklenti ve hane halkı tüketiminin artması yönünde uygulanan politikalar sayesinde Çin'in doğrudan yabancı yatırım çekmeye devam edeceği beklenmektedir.

Şekil 30: Doğrudan Yabancı Sermaye Miktarı (Milyar Dolar, Akım)

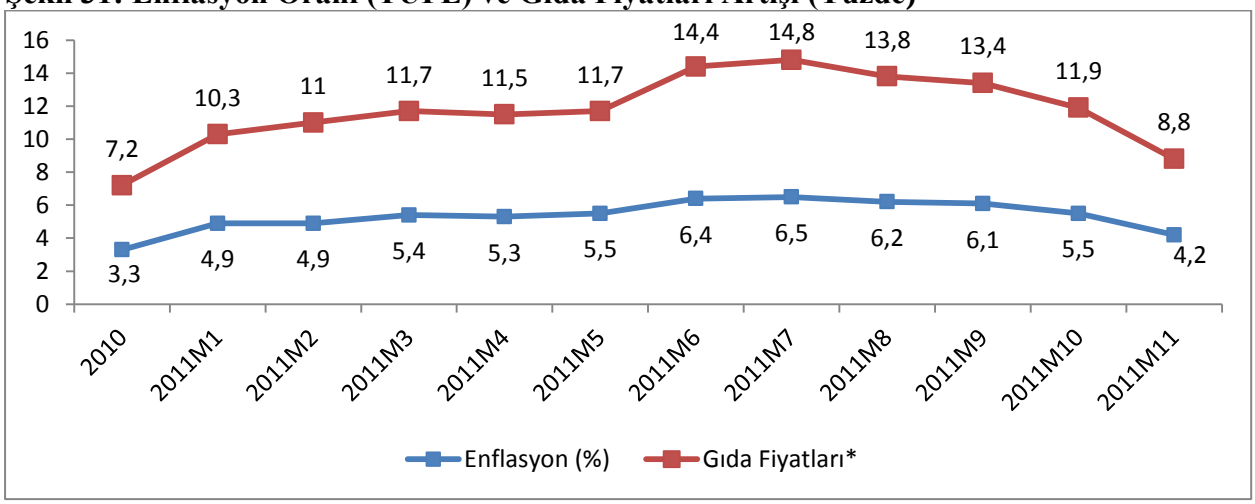


Kaynak: Ministry of Commerce People's Republic of China (Mainland of China)

4. ENFLASYON

2011 yılı başında ekonomide yaşanan hızlı büyüme sonucunda ısınan ekonomide enflasyon baskısını kontrol altına almak için uygulanan önlemler neticesinde Çin'de enflasyon Temmuz ayında son üç yılın en yüksek seviyesine ulaştıktan sonra kısmi olarak düşmeye başlamıştır. Enflasyon oranı, konut maliyetlerindeki ve emtia fiyatlarındaki dalgalanmanın azalması ve özellikle gıda fiyatlarında devam eden düşüş neticesinde Kasım ayında enflasyon oranı son 14 ayın en düşük seviyesine gerileyerek yıllık bazda yüzde 4,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 31: Enflasyon Oranı (TÜFE) ve Gıda Fiyatları Artışı (Yüzde)

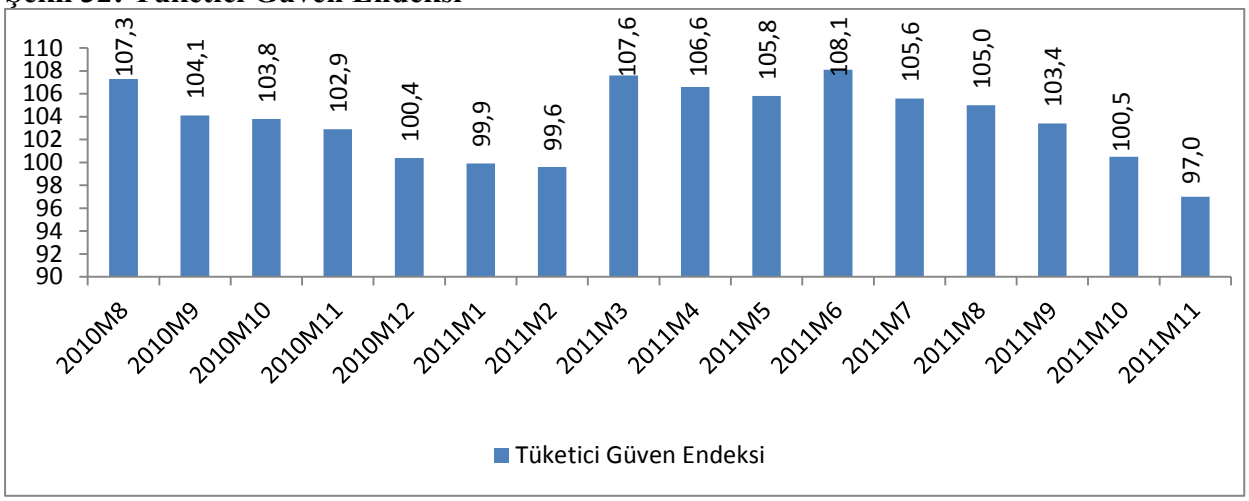


Kaynak: OECD
* National Bureau of Statistics of China

2011'in başlarında uluslararası piyasalarda emtia fiyatlarında yaşanan artış, yılın ortasından itibaren düşmeye başlamıştır. Emtia fiyatlarında yaşanan düşüşün temel sebepleri olarak küresel talepte yaşanan daralma, olumlu arz şokları, dolarda yaşanan değerlenme ve finansal emtia türevlerinin elden çıkarılmaya başlanması neticesinde bu türevlerin fiyatlarında yaşanan düşüşlerdir. Emtia fiyatlarındaki dalgalanmanın azalması ve küresel düzeyde ekonomik performansın zayıflaması neticesinde önümüzdeki dönemde enflasyon hızında bir miktar daha yavaşlama beklenmektedir. Enflasyonda üst üste dördüncü ayda yaşanan düşüş sonrası enflasyonist baskının azalması nedeniyle karar alıcıların politikalarını önümüzdeki dönemlerde büyüme üzerinde yoğunlaşması beklenmektedir.

2011 Haziran ayından itibaren tedrici olarak azalmaya başlayan tüketici güven endeksi özellikle Avro Bölgesinde borç krizinin derinleşmesi ve henüz çözüm bulunmaması nedeniyle ihracatta ve sanayi üretiminde yaşanan önemli düşüşlerin etkisiyle düşüş göstermeye devam etmektedir. 2011 Kasım ayında son iki aydaki keskin düşüşünü devam ettirerek 100,5 seviyesinden 97 seviyesine gerilemiştir.

Şekil 32: Tüketici Güven Endeksi

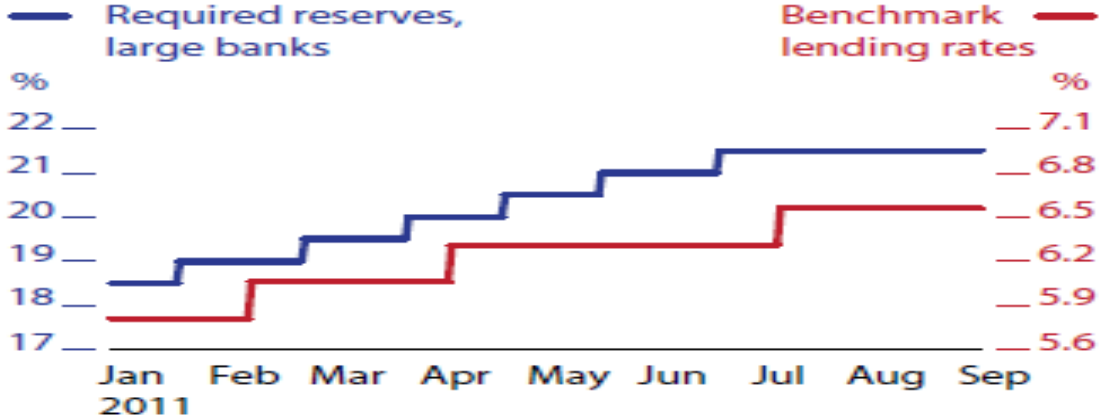


Kaynak: National Bureau of Statistics of China

Çin'de karar alıcılar, ülkede yaşanan enflasyon baskısını dizginlemeye çalışırken aynı zamanda küresel piyasalarda yaşanan sorunların devam etmesi nedeniyle ekonomide yaşanan yavaşlamaya ve dış şoklara karşı önlem almak için uyguladıkları politikalarda ılımlı bir gevşemeye gitmektedirler. Çin geçen ay 2008 yılı sonundan bu yana ilk kez bankaların zorunlu karşılık oranlarını 50 baz puan azaltarak yüzde 21,0 seviyesine çekmiştir. Hâlihazırda merkez bankasından borçlanma faiz oranı da 2011 Haziran'da yapılan artırımından bu yana yüzde 6,54 seviyesinde korunmaktadır.

Uygulanan para politikalarında gevşemeye gidilmesi sonucu 2011 Aralık ayında yeni krediler 101 milyar dolar olarak gerçekleşirken bunun büyük bir kısmı küçük ve orta boy işletmelerin finansmanında kullanılmıştır. Aynı dönemde M2 para arzı ise yüzde 13,6 oranında artış göstermiştir. Fakat bu gelişmelere rağmen, özellikle son dönemde Çin üzerinde uzmanlarca yapılan araştırmalarda ülke ekonomisi için önemli uyarılarda bulunulması ve temel ekonomik göstergelerde özellikle ihracatta yaşanan düşüşler neticesinde önümüzdeki dönemde para politikasında bir miktar daha gevşeme beklenmektedir.

Şekil 33: 2011 Yılı Zorunlu Karşılık ve Merkez Bankası Borçlanma Faiz Oranı

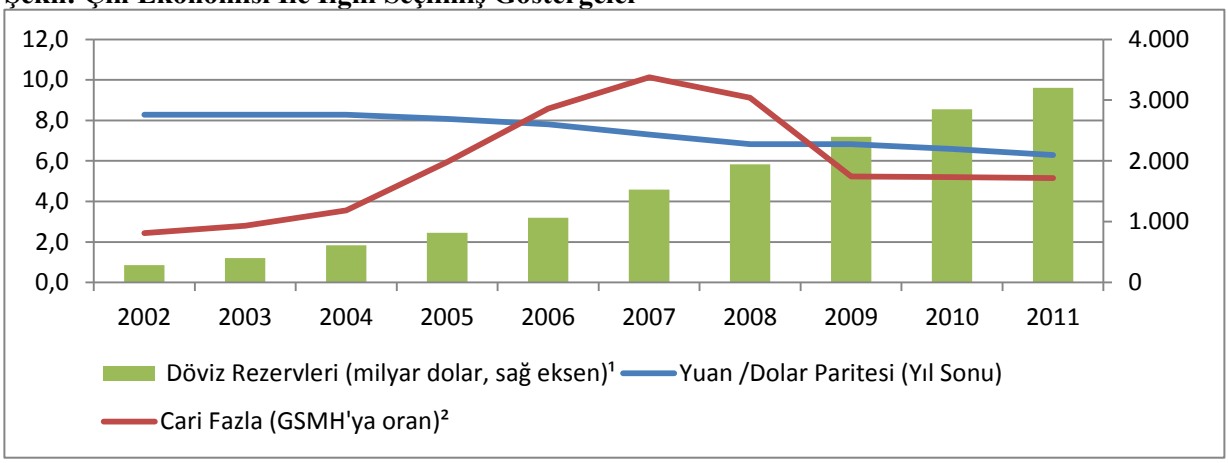


Kaynak: CEIC Data Company (Eylül 2011)

Kutu 2: Çin'in Kur Politikası

Son on yılda dünya finans piyasalarında yaşanan gelişmeler sonucu başta Çin olmak üzere yükselen ve gelişmekte olan ekonomilerin döviz rezervleri hızlı bir biçimde artmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin rezerv biriktirme stratejisi bir yandan gelişmiş ülkelere sermaye transferine neden olurken, diğer yandan gelişmiş ülkelerin artan cari açıkları kur politikalarının tartışılmasına neden olmaktadır.

Şekil: Çin Ekonomisi İle İlgili Seçilmiş Göstergeler



Kaynaklar: IMF WEO Veritabanı ve Thomson Reuters
(1) 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla
(2) 2011 yılı tahmini

2008 yılı Eylül ayından 2010 yılı Haziran ayına kadar sabit döviz kuru politikası uygulayan Çin kur savaşlarının merkezinde yer almaktadır. Çin'in bu politikası yüksek oranda cari fazla yaratmasına katkıda bulunmakla beraber, ABD'nin artan cari açığına katkısı inkar edilemez boyutlardadır. ABD Çin'i para birimi Yuanı yapay olarak düşük seviyede tutmakla suçlarken Çin ABD'yi gevşek para politikası kanalı ile gelişmekte olan ülkeleri gereğinden fazla fonlamakla suçlamaktadır.

2010 yılının Haziran ayında Toronto'da düzenlenen G-20 zirvesinde Çin esnek bir kur politikasına geçeceğinin sinyallerini vermiştir. Çin otoriteleri 2011 yılının Ağustos ayında Yuanın 2005 yılından bu yana görülen en yüksek oranda değer kazanmasına izin vermiştir. Bu gelişme yetersiz ve cılız olarak değerlendirilmekle beraber, artan enflasyon baskısı ve ABD'den resmi düzeyde ifade edilen rahatsızlık karşısında Çin'in belli ölçüde politika değişikliğine gideceğinin sinyali olarak görülmüştür.

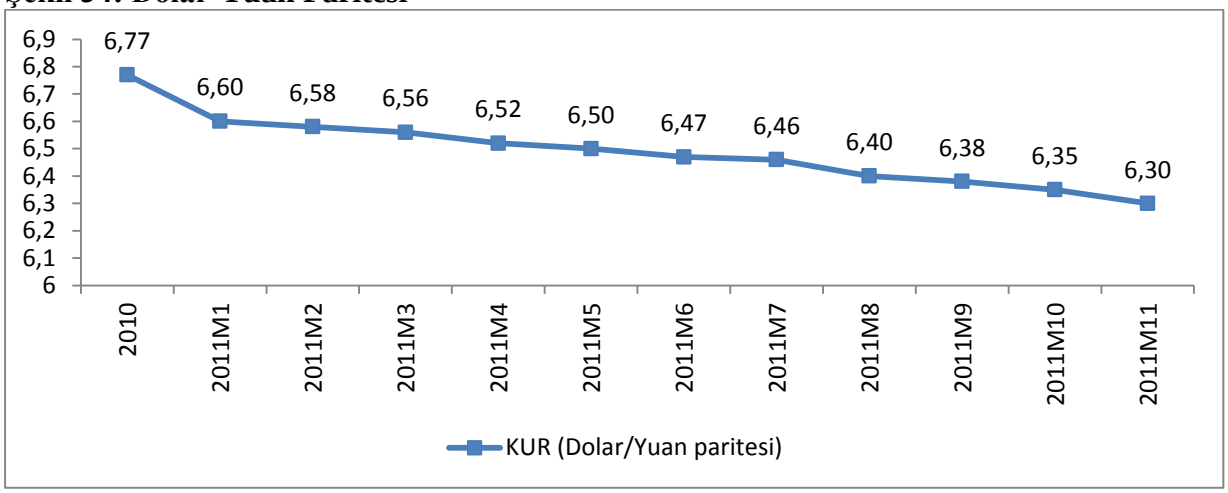
Öte yandan, güçlü dolar özellikle ABD'nin tüketim malı üreten şirketleri için enflasyonist bir baskı oluşturmaktadır ve giderek daha fazla kaygı yaratmaktadır.

6 Kasım 2011 tarihinde ABD senatosu Çin'in kur politikasını değiştirmesi doğrultusunda zorlanmasını ve gerekirse uluslararası hukuk yollarının kullanılmasını içeren bir yasa tasarısını onaylamıştır. Bununla beraber, Çin ekonomisi ile ilgili göstergeler aşırı değerli kur politikasının bir ölçüde gevşetilmesi gerektiği yönündedir. Yüksek büyüme ve sermaye akımlarının Yuanın değerine sürekli yukarı yönlü baskı yapmasına karşın kurun aşağı doğru baskılanması ihracatçıları zor durumda bırakmaya başlamıştır. *People's Bank of China* (PBOC) piyasaya müdahale yoluyla Yuan satarak Dolar rezervlerini artırmaktadır. Öte yandan, artan enflasyonu dizginlemek için uygulanan para politikaları reel sektörün finansmanını giderek daha fazla zorlaştırmaktadır.

Önümüzdeki dönemde Çin'in bu konudaki politika tercihi hem ABD ekonomisinin seyri, hem de küresel finansal piyasalardaki belirsizlik ortamının giderilmesi açısından önem arz etmektedir.

Çin'in, para birimi yuan dolar karşında son 17 yılın en yüksek seviyesine yükselmiştir. Merkez Bankası Kasım ayında yuan referans kurunu yüzde 0,23 yükselterek dolar karşısında 6,30 seviyesine çıkarmıştır. Yuan, dolar karşısında ülkenin 1993 sonunda resmi ve piyasa kurlarını birleştirmesinden bu yana en yüksek seviyesine ulaşmış ve 2011 yılında yüzde 4,4 oranında değer kazanmıştır. Yuan, ABD doları karşısında sabitleme politikasından vazgeçildiği Haziran 2010'dan bu yana yüzde 7,7 değer kazanmıştır. (bkz. Kutu 2)

Şekil 34: Dolar-Yuan Paritesi



Kaynak:OECD

5. KAMU MALİYESİ

Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik yavaşlamanın büyümeyi bir miktar sınırlandırmasıyla beraber Çin hükümeti ekonomi politikasını ihtiyaç duyulduğu üzere ince ayardan geçirmeye başlamıştır. Küçük ve Orta Boy İşletmeler için bir "teşvik paketi" hazırlanmış ve KOBİ'ler üzerindeki vergi yükünün hafifletilmesi ve uygun vadeli kredilere erişimi kolaylaştırarak yatırımlar için finansman kolaylığı sağlanmıştır.

Çin'de 2011 yılı ilk yarısında uygulanan mali politikalar büyümeyi destekleyici nitelikte olmuştur. Çin Merkez Bankası verilerine göre 2011 yılı bütçe açığı yüzde 2,1 olarak tahmin edilirken, IMF verilerine göre, yüzde 1,6 olarak tahmin edilmektedir.

Merkezi hükümet bütçe dengesi açısından pek bir sorun gözükmezken 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'sının yüzde 27'sine karşılık gelmektedir ve bunun büyük bir kısmı uzun vadeli altyapı yatırımlarından kaynaklanmıştır.

Çin'de merkezi hükümet bütçe dengesi 2008 krizinden sonra harcamaların artmasıyla beraber kriz öncesi döneme göre bozulmuştur. Ancak, alınan önlemlerin etkisi ile bütçedeki açık azalmaktadır. Tablo 5'e göre, 2010 yılında yüzde 2,3'e yükselen bütçe açığının GSYH'ye oranının giderek azaltılması, 2014 yılında bütçe dengesinin sağlanması ve daha sonraki yıllarda ise bir miktar bütçe fazlası verilmesi öngörülmektedir. Genel devlet brüt borç stokunun GSYH'ye oranları da AB ülkelerine kıyasla oldukça düşük seviyelerdedir.

Tablo 5: Kamu Mali Göstergeleri (Yüzde)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bütçe Dengesi/GSYH	-0,7	0,9	-0,4	-3,1	-2,3	-1,6	-0,8	-0,1	0,0	0,1	0,2
Genel Devlet Brüt Borç Stoku /GSYH	16,2	19,6	17,0	17,7	33,8	26,9	22,2	18,4	15,5	13,0	10,9

Kaynak: IMF Fiscal Monitor Eylül 2011

Avro Bölgesi ve ABD ekonomilerinde yaşanan borçların sürdürülebilirliği sorunlarının aksine Çin ekonomisinin dış fazla vermesine bağlı olarak borç sorunu bulunmamaktadır. Çin'in dış borcunda kamunun ağırlığı düşük seviyededir. (Tablo 6). Ayrıca Çin'de özel sektörün dış borcu konusunda katı bir tutumu vardır ve dış borca kamu güvencesi verilmemektedir. Bu nedenle kamu garantisi olmayan özel sektör dış borcu nisbi olarak yüksektir.

Gerek kamu harcaması gerekse vergi gelirinin yüksek olması nedeniyle gayri safi kamu borcu 2010 yılında yalnız yüzde 1 artış göstererek GSYH'nin yüzde 19 seviyesine yükselmiştir. Bu oran gayri resmi borçları ve yerel hükümet borçlarını içermemektedir. Yerel hükümetler özellikle büyük altyapı yatırımları nedeniyle yüksek borç oranlarına sahiptir. Bununla birlikte merkezi hükümet küçük girişimciler üzerindeki vergileri azaltma ve kişisel gelir vergisini azaltma gibi iki politik önlem almıştır. Ayrıca, 2012 yılında yerel hükümetin bazı büyük altyapı projelerine ve bunun finansmanı amacıyla borçlanmasına izin verilmiştir.

Tablo 6: Çin'in Dış Borç Yapısı

Kamu ve Kamu Garantili Dış Borç (Milyon Dolar)	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2
Kamu Dış Borcu	73,2	75,3	70,9	71,2	71,5
Uzun Dönemli Borç	73,2	75,3	70,9	71,2	71,5
Kısa Dönemli Borç	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kamu Garantili Özel Sektör Dış Borcu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Garantili Olmayan Özel Sektör Dış Borcu	440,6	471,2	478,1	514,8	570,9
Uzun Dönemli Borç	119,0	124,4	130,5	136,7	139,8
Kısa Dönemli Borç	321,7	346,8	347,5	378,1	431,1

Kaynak: The World Bank Group

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
Faiz Oranları (ABD $ Deposit)	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: 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 3: 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 4: 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

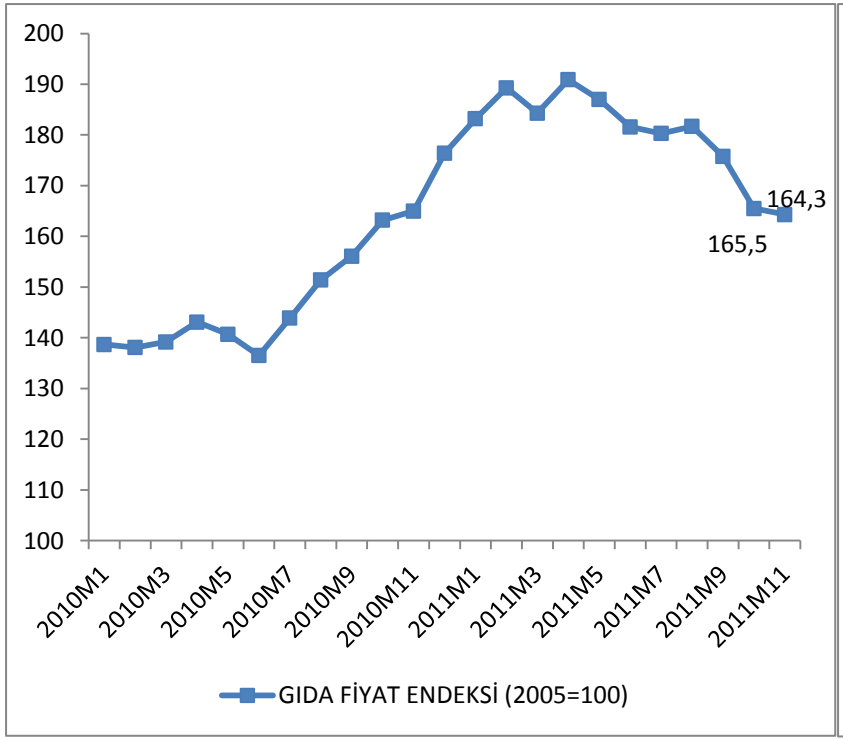
Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2011
*Index mundi

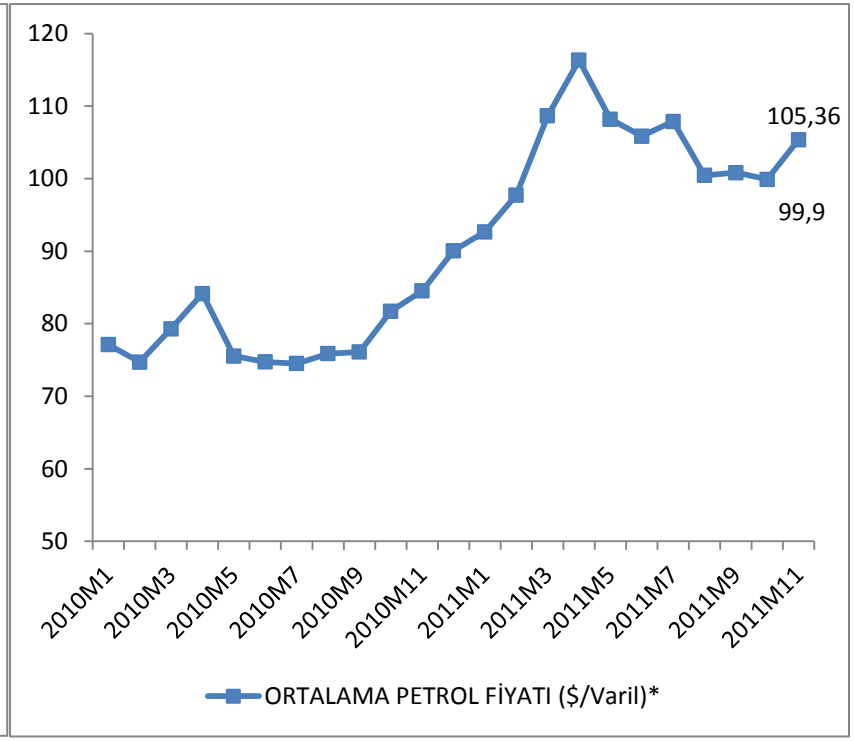
Ek Tablo 5: Türkiye Ekonomisi için Temel Ekonomik Göstergeler (Yüzde)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*	2011**	2012**
GSYH (cari fiy., milyar dolar)	266,4	195,5	232,3	303,3	392,2	482,7	529,2	649,1	730,3	614,4	735,5	763,1	801,9	766	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	14.615	14.931	10.363	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	72,2	73,0	73,9	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	6,6	2,2	7,5	4,0
Özel Tüketim Artışı	5,9	-6,6	4,7	10,2	11,0	7,9	4,6	5,5	-0,3	-2,3	6,6	-	-	6,1	3,0
Kamu Tüketimi Artışı	5,7	-1,1	5,8	-2,6	6,0	2,5	8,4	6,5	1,7	7,8	2,0	-	-	6,5	3,1
Sabit Sermaye Yatırımı Artışı	17,5	-30,0	14,7	14,2	28,4	17,4	13,3	3,1	-6,2	-19,0	29,9	-	-	19,3	6,2
İhracat Artışı (1)	8,3	22,1	15,9	19,5	13,8	12,3	12,2	11,3	6,0	-8,1	6,3	8,7	6,7	5,6	7,0
İthalat Artışı (1)	30,6	-24,8	20,5	24,8	20,5	12,3	8,5	12,8	-2,1	-13,2	21,4	17,8	-1,2	14,4	7,2
Genel Devlet Dengesi/GSYH	-	-	-13,9	-10,0	-3,9	0,0	0,0	-1,6	-2,4	-5,6	-2,9	-	-	-1,0	-0,8
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH	51,3	77,6	73,7	67,4	59,2	52,3	46,1	39,4	39,5	46,1	42,2	-	-	39,8	37,0
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	14,0	11,9	10,5	10,7	10,5	10,4
Yurtiçi Tasarruf Oranı	17,0	17,0	17,3	15,1	15,7	15,4	16,0	15,2	16,0	12,6	13,6	12,9	14,4	13,3	15,2
Enflasyon Oranı	55,0	54,2	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,0	6,9	5,9	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	-10,3	-7,4	-9,4	-8,0

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

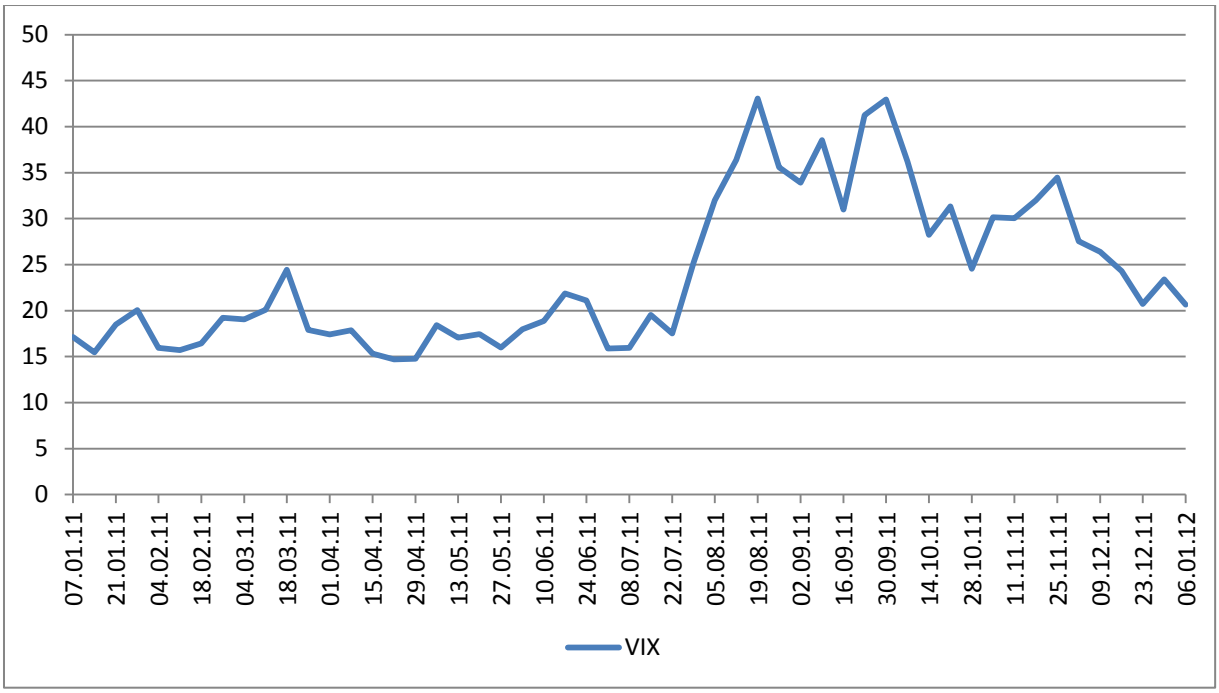
Ek Şekil 1: Ortalama Petrol Fiyatları *($ /Varil), Gıda Fiyat Endeksi (2005=100)





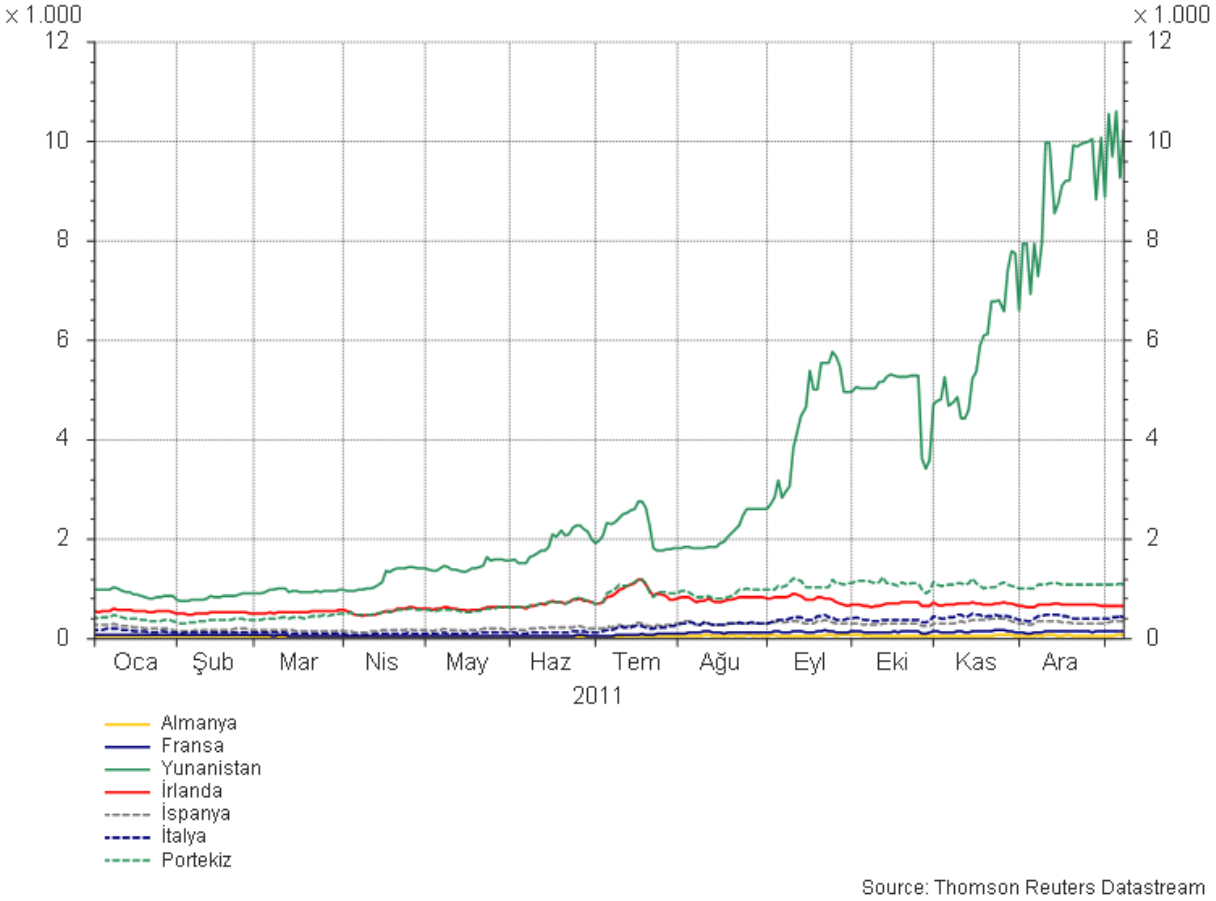
Kaynak: IMF –IFS, Eylül 2011 veritabanı
*UK Brent, Dubai ve Teksas ham petrol fiyatlarının basit ortalamasıdır.

Ek Şekil 2: Küresel Risk Algısı Endeksi (VIX-S&P 500 Volatility Index)

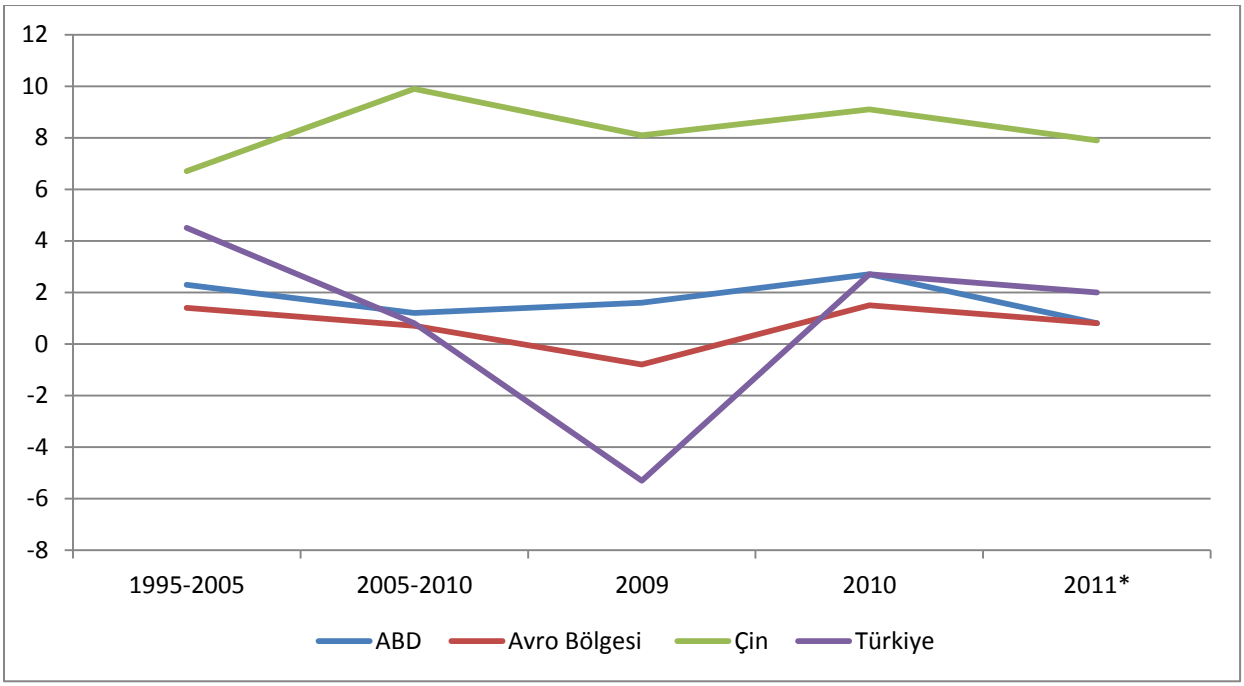


Kaynak: Wikiposit

Ek Şekil 3: Seçilmiş Ülkelerin Kredi Temerrüt Takas Oranı (CDS) (Yüzde)



Ek Şekil 4: İşgücü Verimliliği Artışı (Yüzde)



Kaynak: Conferance Board
* Tahmin

Ek Tablo 6: Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri (Yüzde)

	2009	2010	2011	2012
1) ABD Büyüme Tahminleri				
IMF (Nisan WEO 2011)	-2,6	2,8	2,8	2,9
IMF (Haziran 2011 Update)	-2,6	2,9	2,5	2,7
IMF (Eylül WEO 2011)	-3,5	3,0	1,5	1,8
OECD (Mayıs 2011 WEO)	-2,6	2,8	2,6	2,9
OECD (Kasım 2011 WEO)	-3,5	3,0	1,7	2,0
Dünya Bankası (Haziran GEP 2011)	-2,6	2,9	2,6	3,1
UN/DESA (WESP Ocak 2011)	-2,6	2,6	2,2	2,8
UN/DESA (Haziran WESP 2011 Update)	-2,6	2,9	2,6	2,8
UN/DESA (WESP Aralık 2011)	-3,5	3,0	1,7	1,5
UNCTAD (Eylül 2011)*	-2,6	2,9	2,3	-
FED (Nisan 2011)	-2,6	2,9	2,9 - 3,7	2,9 - 4,4
FED (Haziran 2011)	-2,6	2,9	2,5 - 3,0	2,2 - 4,0
FED (Eylül 2011)	-2,6	2,9	1,6 – 1,7	2,5 – 2,9
Avrupa Komisyonu 2011 Bahar	-2,7	2,9	2,6	2,7
Avrupa Komisyonu 2011 Sonbahar	-3,5	3,0	1,6	1,5

2) Avro Bölgesi Büyüme Tahminleri				
IMF (Nisan WEO 2011)	-4,1	1,7	1,6	1,8
IMF (Haziran 2011 Update)	-4,1	1,8	2,0	1,7
IMF (Eylül WEO 2011)	-4,3	1,8	1,6	1,1
OECD (Mayıs 2011 WEO)	-4,1	1,7	1,7	1,8
OECD (Kasım 2011 WEO)	-4,2	1,8	1,6	0,2
Dünya Bankası (Haziran GEP 2011)	-4,1	1,7	2,0	2,0
UN/DESA (WESP Ocak 2011)	-4,1	1,6	1,3	1,7
UN/DESA (Haziran WESP 2011 Update)	-4,1	1,7	1,6	1,6
UN/DESA (WESP Aralık 2011)	-4,3	1,9	1,5	0,4
UNCTAD (Eylül 2011)*	-4,1	1,7	1,8	-
Avrupa Komisyonu 2011 Bahar	-4,1	1,8	1,6	1,8
Avrupa Komisyonu 2011 Sonbahar	-4,2	1,9	1,5	0,5
ECB Eylül 2011Tahmini	-4,1	1,8	1,4 - 1,8	0,4 - 2,2
3) Çin Büyüme Tahminleri				
IMF (Nisan WEO 2011)	9,2	10,3	9,6	9,5
IMF (Haziran 2011 Update)	9,2	10,3	9,6	9,5
IMF (Eylül WEO 2011)	9,2	10,3	9,5	9,0
OECD (Mayıs 2011 WEO)	9,1	10,3	9,3	8,7
OECD (Kasım 2011 WEO)	9,2	10,4	9,3	8,5
Dünya Bankası (Haziran GEP 2011)	9,2	10,3	9,0	9,2
UN/DESA (WESP Ocak 2011)	9,1	10,1	8,9	9,0
UN/DESA (Haziran WESP 2011 Update)	9,1	10,3	9,1	8,9
UN/DESA (WESP Aralık 2011)	9,2	10,4	9,3	8,7
UNCTAD (Eylül 2011)*	9,1	10,3	9,4	-
Avrupa Komisyonu 2011 Bahar	9,1	10,3	9,3	9,0
Avrupa Komisyonu 2011 Sonbahar	9,1	10,3	9,2	8,6

*UNCTAD, Trade And Development Report, 2011