



2010 Yılı Sonu İtibariyle Ekonomik Görünüm Dünya Ekonomisi Genel

2008 yılı ortalarından itibaren A.B.D. ve İngiltere başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayan kriz derinleşerek şiddetli bir biçimde reel ekonomilere yansımış, daha sonra finans ve emtia piyasaları yoluyla küresel bir nitelik kazanmış ve dünya genelinde, II. Dünya Savaşından buyana geçen uzun sürede tanık olunan en derin ekonomik küçülmenin yaşanmasına neden olmuştur. Krizin ardından geniş kapsamlı ve etkili kamusal müdahalelerin, efektif talebi canlandırması ve finansal piyasalarda hüküm süren belirsizlik ve sistemik riskleri hafifletmesi ile yeniden ekonomik büyüme sürecine girilmiştir. Ekonomik toparlanma 2010 yılı ilk yarısında güç kazanarak devam etmiş ancak küresel finans sisteminin istikrarı, yılın ikinci çeyrek döneminde başta bazı EURO Bölgesi ekonomilerinde olmak üzere kamu borçları piyasalarında baş gösteren kriz ile derin biçimde sarsıntıya maruz kalmıştır.

Ekonomik toparlanma ülkeler arasında önemli farklılıklar göstermekte olup, büyüme sürecinde Asya'nın yeni yükselen ekonomileri başı çekmektedir. Finansal piyasalardaki koşullar düzelmeye devam etmektedir, bununla beraber finansal kurumlar ve piyasalar halen kırılganlıklarını korumaktadırlar. Özellikle bütçe dengesinde ciddi boyutta bozulmanın yaşandığı ve kamu borçluluk düzeyinin aşırı yükseldiği gelişmiş ülkelerde mevcut kırılganlıklar önemini korumaktadır.

Reel Sektör - Ekonomik Toparlanma Süreci Güçlenerek Devam Etmektedir

2010 yılının ilk yarısında dünya ekonomisi ortalama yüzde 5 $\frac{1}{4}$ oranında büyüme kaydetmiş, küresel sınıai üretim düzeyi yüzde 15 oranında genişlemiştir. Bu dönemde dünya ticaret hacmi yüzde 40'ın üstünde bir hızla büyümüştür. Stok yenileme faaliyetindeki hızlanma ile daha sonraları sabit sermaye yatırımlarında başlayan canlanma bu ekonomik büyümede önemli rol oynamıştır. İmalat sanayi güven endeksleri kriz öncesi düzeylerine yaklaşırken, gelişmiş ülkelerde istihdam hacmi ılımlı bir büyüme sergilemiştir. Yeni yükselen piyasa ekonomilerinde hanehalklarının tüketim harcamaları canlı bir seyir izlerken, tüketici güven duygusunun düşüklüğü, yüksek seyreden işsizlik düzeyi ve gelir seviyelerinin genelde yerinde sayması ayrıca hanehalklarının servetinin kriz sürecinde değer kaybına uğramış olması gelişmiş ülkelerde tüketim talebinin halen yetersiz düzeyde seyretmesinde rol oynayan başlıca faktörler olmuştur. 2010 yılının ilk yarısında gelişmiş ekonomilerde ekonomik büyüme hızı ortalama yüzde 3 $\frac{1}{2}$ oranında gerçekleşmiştir. Kriz sürecinde yaşanan resesyonun derinliği dikkate alındığında bu büyüme oranı düşük kalmaktadır.



Kriz sonrası dönemde ekonomik toparlanma hızı açısından ülkeler üç grup altında mütalaa edilebilirler.¹

- Japonya dışında Asya'nın gelişmiş ülkeleri hızlı bir toparlanma sergilemişlerdir. Bu ülkelerin büyük çaplı imalat sanayileri dünya ticaret hacmindeki büyümeden etkili biçimde istifade etmişlerdir. Bu gelişmenin sonucunda bu ülkelerde hasıla düzeyi kriz öncesi seviyelerinin üzerine çıkmıştır.
- A.B.D.'nde hasıla düzeyi kriz öncesi düzeyine oldukça yaklaşmıştır, ancak gelişme eğilimleri kriz öncesine göre çok daha zayıftır. Hanehalklarının tüketim talebi 2009 yılının üçüncü çeyrek döneminden itibaren giderek güçlenmektedir, ne var ki yaşanan krizin derinliği nedeniyle bu güçlenme zayıf seyretmektedir. İş aleminin makine-teçhizat ve yazılım alanındaki yatırım hacminde son zamanlarda artan dış talebin, yükselen karlılık düzeylerinin ve finansal koşullardaki düzelmenin katkısıyla hızlı bir genişleme meydana gelmiştir. Bununla beraber bu gelişme henüz istihdam hacminde güçlü, sürekli bir genişlemeyi beraberinde getirememiştir. Konut sektöründe faaliyet hacmi halen çok zayıf seyretmektedir.
- Japonya'da ve Euro Bölgesinde iktisadi hasıla kriz öncesi düzeylerinin halen oldukça altında seyretmektedir ve büyük ölçüde dış talebe bağlı bulunmaktadır. Alınan mali teşvik önlemleri, küresel ticaret hacminde meydana gelen güçlü toparlanma ve Asya'nın geri kalan ülkelerinde efektif talebin güçlü seyretmesi, Japonya'da hasıla hacminin 2009 yılının son çeyrek döneminden itibaren büyümeye başlamasında önde gelen faktörler olmuştur. Başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesinde durgun seyreden bir dönemin ardından ekonomik faaliyet hacmi güçlü bir toparlanma sergilemiştir. Ancak bölgede faaliyet hacminin banka kredilerine olan sıkı bağımlılığı, bankaların kredilendirmede göttükleri olağandışı ihtiyatlılığı sürdürmeleri nedeniyle, talebi baskı altında tutmaktadır. Bununla birlikte Euronun daha önce ulaştığı olduğu değerini kaybetmeye başlaması üretimi uluslar arası ticarete konu olan sektörleri olumlu biçimde etkilemeye başlamış olup, bölgede yatırım talebinde de yavaş ta olsa bir canlanma gözlemlenmektedir.

Görüldüğü gibi kriz süreci ve sonrasında uygulanan gevşek maliye ve genişletici para politikaları gelişmiş ülkelerde işsizlik ve hasıla hacmi üzerinde beklenen sonuçları tam yaratamamıştır.

Yeni yükselen piyasa ekonomileri ise 2010 yılının ilk yarısında ortalama yüzde 8 oranında bir büyüme gerçekleştirmişlerdir. Gelişmiş ülke ekonomilerinde olduğu gibi bu ülkelerde de gerek bölgesel gerek bölgeler arası önemli ayrışmalar gözlenmiş ve Asya ile Latin Amerika ülkeleri ekonomik toparlanmada başı çekmişlerdir. Bu iki bölgede de stok yenileme faaliyeti yavaşlarken ve kamusal özendirme önlemleri geri çekilirken sabit sermaye yatırımlarında çok hızlı bir genişleme gerçekleşmiştir. Bu durum artık özel talebin kamu müdahaleleri ile oluşturulan efektif talebin yerini almaya başladığını göstermektedir.



- Çin, Hindistan ve Endonezya'da güçlü iç talebin Asya'nın diğer ekonomilerine yayılmasıyla Asya'nın yeni yükselen piyasa ekonomilerinde büyüme hızı yaklaşık yüzde 9 ½'ye ulaşmıştır. Çin'de hanehalkı gelir ve tüketim düzeyini yükseltmeye yönelik olarak devreye sokulan geniş kapsamlı mali teşvik önlemleri, kredi hacmi genişlemesi ve başka bazı belirli önlemler, toplam iç talebin 2009 yılında yüzde 13 gibi gerçekten yüksek bir oranda büyümesini sağlamıştır. Bu süreç cari işlemler fazlasında önemli bir azalmaya yol açmıştır.
- GSYH'nın ortalama yüzde 7 oranında büyüme sergilediği Latin Amerika ülkeleri de söz konusu dönemde hızlı bir ekonomik büyüme göstermişlerdir. Bu büyümede başı 2009 yılının son çeyrek döneminden buyana yaklaşık yüzde 10 oranında büyüyen Brezilya çekmiştir ancak halen ülke ekonomisinde aşırı ısınma belirtileri gözlemlenmektedir. Bölgedeki diğer birçok ekonomi de güçlü bir büyüme süreci içine girmiştir. Ancak A.B.D. ile olan sıkı ticari ilişkileri nedeniyle Meksika'da toparlanma süreci yavaş seyretmektedir.
- Gelişmekte olan ülkelere çoğu küresel krizden daha az olumsuz etkilenmişlerdir ve halen küresel ticaret hacmindeki toparlanmadan onlar da istifade etmektedirler. Afrika ve Orta-Doğu ülkelerine ilişkin olarak elde edilen bilgiler bu gruptaki ülkelerin güçlü bir büyüme süreci içerisinde olduklarına işaret etmektedir. Buna karşılık yeni yükselen Avrupa ülkelerinin büyük bir bölümü ile Bağımsız Devletler Topluluğu üyesi ülkeler gibi küresel krizden derin iççimde etkilenmiş olan ekonomiler tekrar sürdürülebilir ve güçlü bir büyüme sürecine girmek için çaba harcıyorlarsa da, bu ülkelere halen büyüme zayıf bir görünüm ortaya koymaktadır.



	2008	2009	2010	2011
Dünya Hasılası ¹	2.8	-0.6	4.8	4.2
Gelişmiş Ekonomiler	0.2	-3.2	2.7	2.2
A.B.D.	0.0	-2.6	2.6	2.3
Euro Bölgesi	0.5	-4.1	1.7	1.5
Almanya	1.0	-4.7	3.3	2.0
Fransa	0.1	-2.5	1.6	1.6
Avrupa Birliği	0.8	-4.1	1.7	1.7
Japonya	-1.2	-5.2	2.8	1.5
İngiltere	0.1	-4.9	1.7	2.0
Diğer Gelişmiş Ekonomiler	1.7	-1.2	5.4	3.7
Yeni Sanayileşen Asya Eko.	1.8	-0.9	7.8	4.5
Yeni Yükselen Piyasa ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	6.0	2.5	7.1	6.4
Merkezi ve Doğu Avrupa	3.	-3.6	3.7	3.1
Bağımsız Devletler Topl.	5.3	-6.5	4.3	4.6
Rusya	5.2	-7.9	4.0	4.3
Gelişmekte olan Asya ülk.	7.7	6.9	9.4	8.4
Çin	9.6	9.1	10.5	9.6
Hindistan	6.4	5.7	9.7	8.4
Orta-Doğu	6.3	4.8	0.7	4.0
Latin Amerika ve karayip	4.3	-1.7	5.7	4.0
Brezilya	5.1	-0.2	7.5	4.1
Meksika	1.5	-6.5	5.0	3.9



	2008	2009	2010	2011
Orta-Doğu ve Kuzey Afrika	5.0	2.0	4.1	5.1
Dünya Hasılası ² (% değişim)	1.6	-2.0	3.7	3.3
Dünya Ticaret Hacmi (mal ve hizmetler)	2.9	-11.0	11.4	7.0
Emtia fiyatları (\$)				
Petrol (değişik cins ortalaması)	36.4	-36.3	23.3	3.3
Yakıtdışı (ihracat ağırlıklı orta.)	7.5	-18.7	16.8	-2.0
Tüketici Fiyatları				
Gelişmiş Ekonomiler	3.4	0.1	1.4	1.3
Gelişm. Olan, Yeni Yüks. Piy. Ek.	9.2	5.2	6.2	5.2
Libor				
Dolar Mevduatı	3.0	1.1	0.6	0.8

1 Satılma gücü paritesine göre

2 Piyasa döviz kurları bazında



İşgücü Piyasaları - Küresel Krizin Daha da AğırLaştırdığı İşsizlik Sorunu Önemini Korumaktadır

Gelişmiş ülkelerde işsizlik haddi kriz döneminde tırmandığı tavan seviyelerden sınırlı bir biçimde gerilemiş bulunmaktadır. Yapılan tahminlere göre halen küresel bazda 230 milyon işsiz bulunmaktadır ve bu rakam 2007 yılından buyana işsiz sayısında yaklaşık 30 milyon kişilik bir artışa tekabül etmektedir. Toplam işsiz sayısındaki artışın yaklaşık $\frac{3}{4}$ 'lük bölümü gelişmiş ülkelere aittir. Krizin derinliği dikkate alındığında işgücü piyasası Almanya'da güçlü bir görünüm ortaya koymaktadır. Buna karşılık İspanya 'da işgücü piyasasındaki mevcut katı yapılanma ve inşaat sektöründe yaşanan çöküş nedeniyle işsizlik haddi seyrettiği çok yüksek düzeylerden aşağı doğru belirgin bir düşüş sergilememiştir

Güney Afrika gibi bazı istisnalar dışında yeni yükselen piyasa ekonomilerinde işsizlik haddinde ekonomik toparlanma ile birlikte genelde düşme gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin oluşturduğu G-20 ülkelerinde 2009 yılı itibariyle yüzde 6.2 olan işsizlik oranının 2010 yılında yüzde 5.8'gerilemesi, buna mukabil gelişmiş G-20 ülkelerinde ise yüzde 8.0 olan işsizlik oranının yüzde 8.3'e yükselmesi beklenmektedir.

Finansal Piyasalar -Finansal İstikrar Henüz Sağlanamamıştır.

Finansal istikrar 2010 yılının ilk yarısında önemli bir darbe almıştır. Ekonomileri kırılganlık gösteren bazı Euro bölgesi ekonomilerinde yüksek hacimli kamu menkul kıymet satışının piyasalarda volatilitayı arttırması ve risk alma iştahını azaltması bankacılık sistemini olumsuz etkilemiş ve fonlama geriliminin bankalara ve kamu kağıtlarına yansısıyla bir sistemik krizin doğmasına yol açmıştır. Bu olumsuz gelişme toparlanmanın sürdürülebilirliği konusundaki kaygıları artırmış ve borsalarda düşüşe neden olmuş ayrıca şirket bonolarına ilişkin risk primleri yükselmiştir.İrlanda, Yunanistan, Portekiz gibi bazı Euro Bölgesi ekonomilerinde yüksek boyutlu net dış yükümlülük/ve kamu borç stoku/açığı birlikte giderek daha da kötüleşen bir dış ortam içinde ekonomik büyüme üzerinde derin bir olumsuz etki doğurabilecektir ki, bu durum bu ülkelerde bankacılık sisteminin içinde bulunduğu sıkıntılı durumu açıklamaktadır.

2010 yılının ilk yarısında Euro Bölgesinde kamu borç stokunun sürdürülebilirliği ve bankacılık sektörü alanlarında doruk noktasına çıkan gerilim, daha sonra çok geniş kapsamlı ortak müdahalelerle azalmaya yüz tutmuştur. Bu müdahaleler esas itibariyle Avrupa Merkez Bankası, Menkul Kıymet Piyasaları Programı ve Avrupa İstikrar Mekanizması vasıtasıyla uygulamaya konulmuştur.Ancak bazı ekonomilerin yüksek kamu borçlarının yarattığı sürdürülebilirlik ve maliyet sorunu piyasaları olumsuz etkilemeye devam etmekte ve kalıcı ve sağlam bir istikrar ortamının sağlanmasının geciktirmektedir.



Döviz ve Emtia Piyasaları - Döviz Kurlarında ve Emtia Fiyatlarında Önemli Dalgalanmalar Olmuştur

Finansal piyasalarda yaşanan sarsıntı döviz kurlarında önemli dalgalanmalara yol açmıştır. Euro Bölgesi ekonomilerinin bazılarında kamu borçlanması ve bankacılık sektöründe yaşanan kriz Euronun önemli biçimde değer kaybetmesine yol açmıştır. 2010 yılının ilk yarısında Euro reel bazda yüzde 15 oranında değer kaybına uğramıştır. Bu dönemde risk duyarlılığının artması Doların değer kazanmasında etkili olmuştur. FED'in ekonomiyi canlandırmak ve işsizlik haddini düşürmek için aldığı ilave 600 milyar Dolar tutarındaki Hacimli Parasal Gevşeme kararına rağmen Dolar güçlü konumunu sürdürmüştür. Japon Yeni 2007 yılı değerinin yaklaşık yüzde 25 üzerindeki mevcut konumunu sürdürmektedir. Çin Renminbisi dahil Asya'nın yeni yükselen piyasa ekonomilerinin ulusal paraları ılımlı şekilde değer kazanmışlardır. Bununla birlikte bu ülkelerin mevcut ekonomik koşulları dikkate alındığında ulusal paralarının olması gerekenden daha az değerli konumda oldukları görülmektedir.

Emtia fiyatları ekonomik toparlanma sürecinin başlarında elde ettikleri kazanımları daha da sağlamlaştırmışlardır. Toparlanmanın başlangıcında gözlemlenen bu fiyat artışları hem talepteki artışın hem de eritilmiş olan stokların yenilenmesi çabasının etkilerini yansıtmakta idi. Diğer taraftan risk duyarlılığı artmış yatırımcıların yönelmesi sonucu kıymetli metallerin fiyatlarında büyük sıçramalar gözlemlenmiştir.

İklim koşullarının elverişsiz gitmesi ve yeni yükselen piyasa ekonomilerinde artan refah düzeyinin getirdiği talep artışı bazı temel gıda ürünleri fiyatlarının tedirginlik yaratacak ölçüde yükselmesinde başta gelen nedenler olmuştur. Ağustos-Kasım 2010 döneminde Dünya Bankası gıda maddeleri fiyat endeksi yüzde 17 oranında artış göstermiştir. 2010 yılı zarfında uluslar arası piyasalarda buğday fiyatları yüzde 84, mısır yüzde 63, şeker yüzde 55 ve soya fiyatları yüzde 24 artış göstermiştir.

Küresel ekonomide 2010 yılında yaşanan diğer gelişmeler aşağıda ana çizgileriyle verilmektedir.¹

Gelişmiş ekonomilerde deflasyon riski halen dikkate alınması gereken biçimde sürüyorken, bazı gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon riskinin gündeme geldiği görülmektedir. Kriz döneminde toplam efektif talepte meydana gelen sert düşüş enflasyon oranlarında hızlı bir düşüşe neden olmuştur. Ancak toparlanma hızına ve emtia fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak halen gelişmiş ekonomilerde enflasyon oranı düşük bir seyir izlerken, gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon oranı 2007 yılındaki seviyelerine ulaşmıştır.

1. TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Aralık 2010.



Uygulamaya konulan mali teşvik önlemleri ve ekonomik durgunluğun vergi gelirlerini olumsuz etkilemesi sonucu gelişmiş ekonomilerde kamu borçluluk oranlarındaki artış eğilimi sürerken, gelişmekte olan ekonomilerde merkezi hükümet bütçeleri görece olarak daha olumlu bir görüntü ortaya koymaktadır.

Maliye politikasında hareket alanı sınırlı hale gelecek ölçüde uygulamaya konulan mali teşvik önlemlerine rağmen ekonomik toparlanmanın halen zayıf görünümünü sürdürmesi nedeniyle gevşek para politikasının sürdürülmesi beklenmektedir. Bu çerçevede küresel krizin olumsuz

etkilerinin azaltılması ve süresinin kısaltılması amacıyla uygulamaya konulan geniş içerikli genişletici para politikalarının bir doğal sonucu olarak Amerikan Merkez Bankası FED'in, Avrupa ve İngiltere Merkez bankalarının bilançolarında büyük genişlemeler meydana gelmiştir.

Merkez bankalarının bilançolarının genişlemesi sonucunda ortaya çıkan küresel likidite bolluğu ve artan risk iştahı varlık fiyatlarında yükselişe yol açmıştır.

Gelişmekte olan ülkelere ilişkin risk algılamalarının son dönemlerde iyileşmesi, gelişmiş ekonomilerde çok düşük seviyelere gerileyen (reel anlamda negatif olabilen) faiz hadleri ve dolayısıyla güçlenen getiri arayış çabası ile hızlanan sermaye akımları, yerel para birimlerinin güçlenmesine, dolayısıyla sermaye kontrollerinin devrede olmadığı ülkeler başta olmak üzere yeni yükselen piyasa ekonomilerinde büyüyen dış ticaret ve cari işlemler hesabı açıklarına neden olmaktadır.