

Çin ekonomisinde bir dengelenme başlıyor mu?

Geçtiğimiz hafta Çin ile ABD arasındaki stratejik ve ekonomik ilişkilere ilişkin gerçekleştirilen toplantılar dünya ekonomisi açısından önemi giderek artan Çin ekonomisine yönelik tartışmaların yeniden canlanmasına neden olmuştur. Özellikle Çin'in daha önce küresel dengesizliklere neden olduğu yönünde eleştirilere neden olan politikalarında bir dengelenme çabası olup olmadığı tartışmaların ana eksenini oluşturmaktadır. Bu bağlamda, Çin ekonomisinde ücretlerin seyrinde dikkat çekici gelişmeler görülürken, Merkez Bankası'nın ekonomideki ısınmaya ve bununla birlikte yükselen enflasyonla mücadele amacıyla daha sıkı para politikaları uygulamaları kur kanalı ile temel makroekonomik göstergeleri etkilemektedir. Bu noktada, yuanın dolar karşısında değer kazanması dengelenme yönünde bir işaret olarak kabul edilmesine karşın söz konusu değerlendirilmenin boyutları, sürece ilişkin kesin yargılara varılmasını zorlaştırmaktadır. Bu çalışmada, Çin ekonomisinde geçmişten farklı gelişmelerin yaşandığı temel alanlar incelenip sürecin kalıcılığına ilişkin bir tespit yapılmaya çalışılmıştır.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- ABD Hazinesi'nden yapılan açıklamada, yasal borçlanma sınırına ulaşıldığı bildirildi. ABD Hazine Bakanlığı, 14.294 trilyon dolar olan yasal borçlanma sınırına 16 Mayıs'ta ulaşıldığı bilgisini verdi.
- ABD Hazine Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre, Şubat'ta 27.2 milyar dolar düzeyinde açıklanan uzun vadeli ABD hisse senedi ve tahvil alımı, Mart ayında 24 milyar dolar seviyesine geriledi.
- Nisan ayında konut başlangıçları %10.6 düşüşle 523 bine geriledi, inşaat izinleri ise %4 düştü.
- Nisan ayında kapasite kullanımı %77'den %76.9'a indi.

AVRUPA

- Almanya'da Nisan ayında ÜFE beklentilerin üzerinde aylık %1, yıllık %6.4 arttı.
- Almanya'da Zew ekonomik algı endeksi Mayıs ayında 7.6'dan 3.1'e geriledi. Zew mevcut koşullar endeksi 87.1'den 91.5'e yükseldi.
- S&P İtalya'nın A olan uzun vadeli kredi notu ile A-1 olan kısa vadeli notlarını teyit ederken, ülkenin kredi not görünümünü durağan'dan negatif'e çevirdi.
- İngiltere'de Nisan ayı enflasyonu (TÜFE) %4.5 ile 2008 Ekim sonrası zirveye yükseldi.
- İngiltere Merkez Bankası tutanaklarına göre son faiz toplantısında faiz kararı 3'e karşı 6 oyla alındı. Bu durumun kurul içinde 3'te 1'lik bir kesimi faiz artırımını desteklediğine işaret etmesi, son enflasyon verisi ile BOE'nin faiz artırım beklentilerini yükseltti.
- Fitch, Yunanistan'ın "BB+" olan uzun vadeli döviz ve yerel para birimi cinsinden kredi notlarını üç kademe indirerek "B+"ya düşürdü, görünümünü "negatif" olarak belirledi. Fitch, Yunanistan'ın borçlarının vadelerinin uzatılmasını temerrüt olarak niteleneceğini ve kredi notunu negatif izlemeye tutacağını bildirdi.

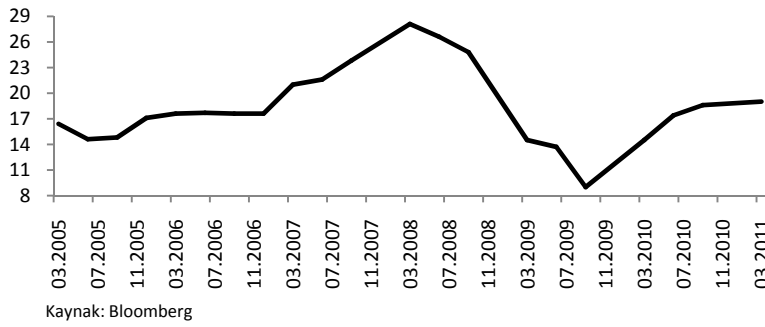
Diğer Ülkeler

- Japonya Merkez Bankası (BOJ), bu ayki toplantısında faiz oranını değiştirmede. BOJ, 30 trilyon yenlik kredi programını ve 10 trilyon yenlik varlık satın alımı programını da aynı bıraktı
- Japonya'da meydana gelen deprem ve tsunaminin ardından ülke ekonomisi bu yılın Ocak-Mart aylarını kapsayan çeyreğinde %0.9, yıllık bazda hesaplandığında ise %3.7 küçüldü. Böylece, Japonya ekonomisi iki çeyrek üstü üste daralarak resesyona girmiş oldu.
- Japonya'da makine siparişleri depremin ardından yaşanan güçlükler rağmen beklenmedik biçimde yükseldi. Fabrika siparişleri Mart ayında önceki aya göre %2.9 arttı. Şubat ayı verisi %1.9 düşüşe revize edildi.
- Japonya'da Mart ayında kapasite kullanım oranı %21.5 düşerek en düşük seviyesine geriledi.
- Çin'de Nisan ayında yabancı yatırımları %15 arttı. Yatırımlar 8.5 milyar dolara yükseldi. Mart ayında da %33 artış olmuştu. Yılın ilk dört ayında yabancı yatırımları %26 artarak 38.8 milyar dolar oldu.
- Çin'de ülke genelindeki imalat aktivitesini yansıtan İmalat Sektörü Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) Mayıs'ta 51.8'den 51.1'e geriledi.
- Vietnam Merkez Bankası, açık piyasa operasyonları için faizi %14'den %15'e yükseltti.
- Moody's, Avustralya'nın 4 büyük bankasının kredi notlarını AA1'den AA2'ye indirdi, görünümü durağan olarak açıkladı.
- Venezuela ekonomisi, bu yılın ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %4.5 büyüdü.

Çin ekonomisinde bir dengelenme başlıyor mu?

Geçtiğimiz hafta Çin ile ABD arasındaki stratejik ve ekonomik ilişkilere ilişkin gerçekleştirilen toplantılar dünya ekonomisi açısından önemi giderek artan Çin ekonomisine yönelik tartışmaların yeniden canlanmasına neden olmuştur. Özellikle Çin'in daha önce küresel dengesizliklere neden olduğu yönünde eleştirilere neden olan politikalarında bir dengelenme çabası olup olmadığı tartışmaların ana eksenini oluşturmaktadır. Bu bağlamda, Çin ekonomisinde ücretlerin seyrinde dikkat çekici gelişmeler görülürken, Merkez Bankası'nın ekonomideki ısınmaya ve bununla birlikte yükselen enflasyonla mücadele amacıyla daha sıkı para politikaları uygulamaları kur kanalı ile temel makroekonomik göstergeleri etkilemektedir. Bu noktada, yuanın dolar karşısında değer kazanması dengelenme yönünde bir işaret olarak kabul edilmesine karşın söz konusu değerlenmenin boyutları, sürece ilişkin kesin yargılara varılmasını zorlaştırmaktadır. Bu çalışmada, Çin ekonomisinde geçmişten farklı gelişmelerin yaşandığı temel alanlar incelenip sürecin kalıcılığına ilişkin bir tespit yapılmaya çalışılmıştır.

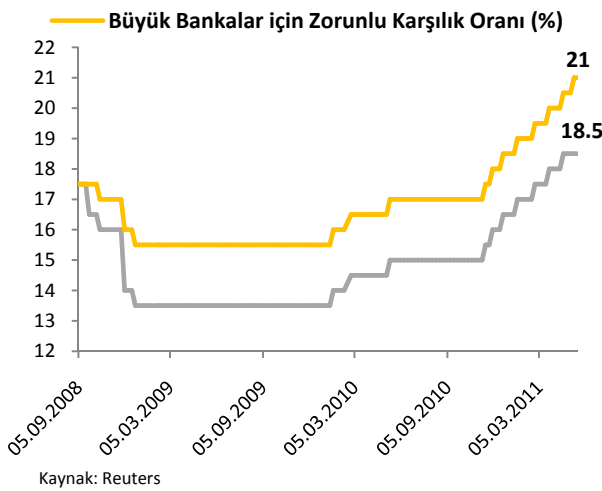
Grafik-1: Çin'de İstihdam Edilenlerin Toplam Ücret Düzeyi (y-y, %)



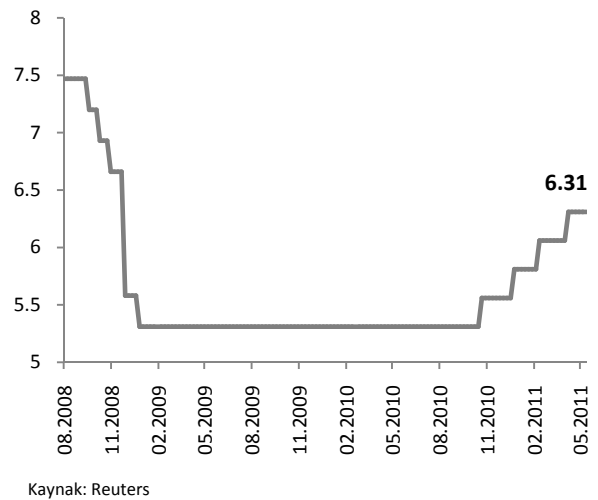
Çin'in yıllardır sürdürdüğü ekonomik büyümesinin arkasında yüksek ihracatı önemli bir rol oynamaktadır. İhracatın yüksek oranda gerçekleştirilmesinde ise kur avantajı ve ucuz işgücü sayesinde sağlanan düşük maliyet avantajı etkili olmaktadır. Ancak son dönemde Çin'de ücretler yükselmeye başlamış, Mart ayında ücretlerde yıllık %19 oranında artış yaşanmıştır. Ülkenin ticarete sağladığı avantajla zenginleşmeye başlaması ve bu zenginlikten pay almak isteyen işçilerin artık düşük ücrete razı

olmamaları ve Çin nüfusunun yaşlanmaya başlaması ücretlerin artmasında önemli birer etkidir. Çin'de 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfusa oranı 1990 yılından beri sürekli olarak artarken, 15 yaş altı nüfusun toplam nüfusa oranı ise aynı tarihten beri sürekli olarak düşmektedir. 15 yaş altı nüfusun toplam nüfusa oranı 1990 yılında %28.5 oranındayken, 2010 yılında bu oran %18'e kadar düşmüştür. Çin'de genç işçi arzının azalması ücretleri yukarı yönlü etkilemektedir çünkü ülkede ucuz işgücü sağlayan yaş grubu 10-19 yaş arasındakilerden oluşmaktadır.

Grafik-2: Küçük Bankalar için Zorunlu Karşılık Oranı (%)



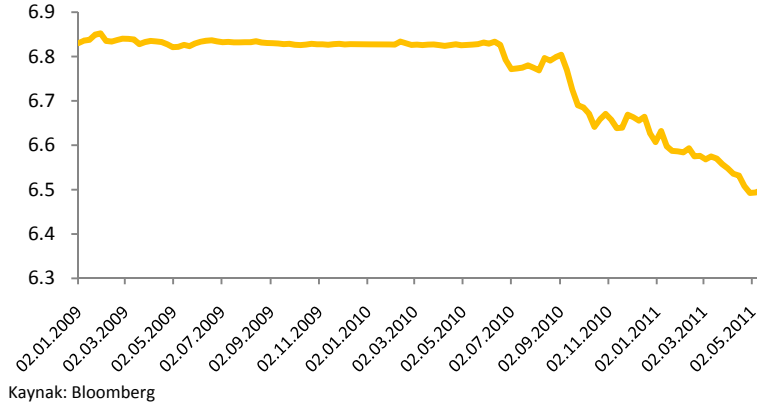
Grafik-3: Çin Politika Faiz Oranı (%)



Çin'de enflasyonun hedeflenen düzeyin üzerinde seyretmesi ve özellikle ABD'de uygulanan miktarsal genişleme programının da etkisiyle ülkeye yabancı sermaye girişinin devam etmesi, Çin'in para politikasında sıkılaştırmaya gitmesine yol açmaktadır. Çin Merkez Bankası, bir yandan politika faiz oranını 2010 yılı Ekim ayından beri düzenli olarak artırırken, bir yandan da zorunlu karşılık oranlarında artırıma gitmektedir. Banka Mayıs ayının başında yaptığı

50 baz puanlık son artırımla büyük bankalar için zorunlu karşılık oranlarını %21'e çıkarmış, böylece 2011 yılının başından beri dördüncü kez artırıma gitmiştir. Piyasadaki genel beklenti ise enflasyonun yüksek seyretmeye devam etmesi halinde bankanın zorunlu karşılıklarda artırıma devam edeceği yönündedir.

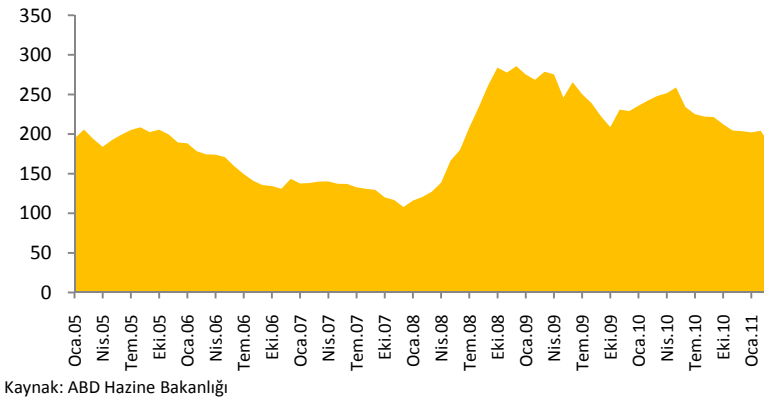
Grafik-4: YUAN/USD



Çin ile ABD arasındaki tartışmaların temelinde yatan Çin'in para birimi yuanın değerinde son dönemde dikkat çekici gelişmeler gözlenmektedir. Uzun bir süre yuanın değerinin aşırı değersiz tutulduğu yönünde eleştirilere hedef olan Çin yetkililerinin kur konusunda daha esnek davranacakları yönünde yaptıkları açıklama ve ardından uygulanan politikalar yuanın dolar karşısında değer kazanmasına yol açmıştır. 2010 yılının son çeyreğinde başlayan süreçte yuan dolar karşısında

yaklaşık %4.5 değer kazanmıştır. Yuanın nominal olarak değer kazanmasının yanında enflasyondaki gelişmelerle birlikte değerlendirildiğinde yuanda reel bazda da bir miktar değerlenme görülmüştür. Çin Merkez Bankası'nın kriz sonrası dönemde ekonomisinde ortaya çıkan aşırı ısınma ve buna paralel olarak baş gösteren enflasyon endişeleri ile daha sıkı para politikası uygulamaya başlaması kurdaki harekette önemli rol oynamaktadır. Yuan/USD'nin Çin'in genel makroekonomik göstergelerine yansımaları incelenirken, yuanda yaşanan nominal ve reel değerlenmenin, henüz önceki süreçte dile getirilen yuanın dolar karşısında %25 daha değersiz olduğu yönündeki eleştirileri telafi edecek boyuta ulaşmadığının dikkate alınması gerekmektedir.

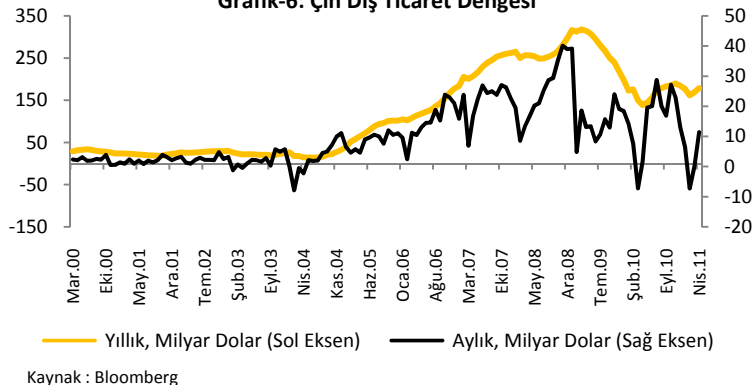
Grafik-5: Çin'in ABD Hazine Tahvil ve Bono Alımları (milyar \$)



Kriz öncesi dönemde de sıklıkla tartışılan ve kriz sonrası toparlanma sürecinde tekrar ele alınan küresel dengesizlikler çerçevesinde, Çin'in ABD Hazine tahvillerine olan talebi önemli bir gösterge olarak dikkat çekmektedir. Krizin sarsıcı etkilerinin görülmeye başlandığı 2008 yılından itibaren ABD Merkez Bankası'nın genişleyici politikaları sonucunda Çin'in ABD Hazine borçlanma enstrümanları alımları hızla artarken, 2010 yılından itibaren söz konusu alımlarda bir gerileme dikkat

çekmektedir. Ancak, ABD Hazine'si tarafından açıklanan veriler Çin'in ABD Hazine kağıdı alımlarının azaldığını göstermesine karşın, Londra kaynaklı alımların sert bir şekilde yükselmesi Çin'in ikincil piyasalardan alımlara devam ettiği izlenimini doğurmaktadır.

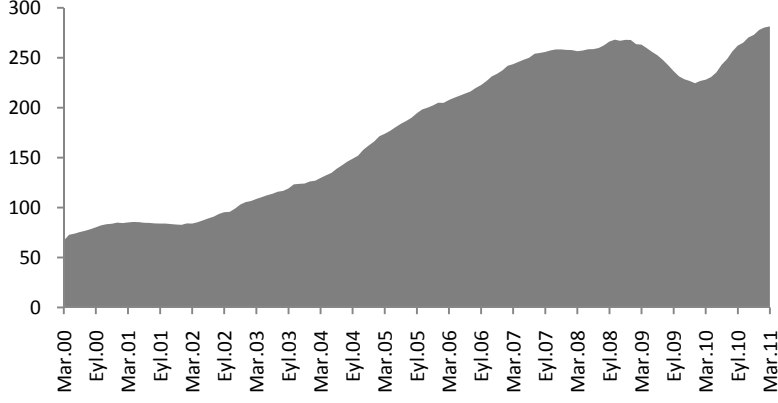
Grafik-6: Çin Dış Ticaret Dengesi



Çin'in 2004'den günümüze kadar olan süreçte 2010 yılı Mart ayının ardından 2011 yılı Şubat ayında yeniden dış ticaret açığı vermesi ile yıllık dış ticaret fazlasındaki yatay seyir devam etmiştir. Çin'in dış ticaretinde yapısal bir dönüş olup olmayacağı sorularıyla birlikte, Çin ekonomisi açısından kritik öneme sahip ihracatın daha fazla dikkate alınması gerekebilecektir. Dış ticaret açığının sadece

belirli ülkelere karşı olduğunu belirten Çin Ticaret Bakanı Chen Deming, bu tür ülkelerle ikili anlaşmalar sonucunda bu sorunun çözülebileceğini belirtse de yaşanan bu açıktaki en önemli etkenin ABD olduğu görülmektedir. ABD'nin Çin'e karşı uyguladığı bazı ticari sınırlamaların Çin'in ABD'den sağladığı dış ticaret fazlasını düşürerek, ülkenin dış ticaret açığının oluşmasına neden olduğu söylenirken Nisan ayında verilen 11.4 milyar dolarlık fazlanın kalıcı olup olmayacağı önemli olacaktır.

Grafik-7: Çin - ABD Dış Ticaret Dengesi (Yıllık, milyar Dolar)



Kaynak : Bloomberg

Çin ekonomisinde ücretlerde görülen artışla birlikte sıkı para politikaları ve değerlenen yuan ile birlikte ABD ve Çin arasındaki ticarete dengelenme mi oluyor sorusu tekrar gündeme gelmiştir. Çin'de ücret düzeyinin düşük olması ve yuanın aşırı değerlessiz oluşu dış ticaret fazlası açısından temel nedenler olarak ele alınırken, bu iki göstergedeki dış ticaret fazlasını azaltıcı yönde hareketlerin görülmesi iki ülke arasındaki ticari ilişkilerin yeniden ele alınmasını yararlı hale getirmektedir. Bu çerçevede, kriz sonrası dönemde sert bir şekilde

gerileyen Çin'in ABD ile olan ticaret fazlasının kriz sonrası toparlanma sürecinde kriz öncesi dönemdeki trendine yeniden kavuşması, dengelenme yönündeki soru işaretlerini arttırmaktadır. Her ne kadar ticari ilişkilerin uzun vadeli yapısal nedenlere bağlı olarak hareket edeceği unutulmaması gerekmesine karşın, dış ticaret fazlasındaki artışın çok fazla yavaşlamaması yuanın değerine ilişkin tartışmaları canlı tutmaktadır.

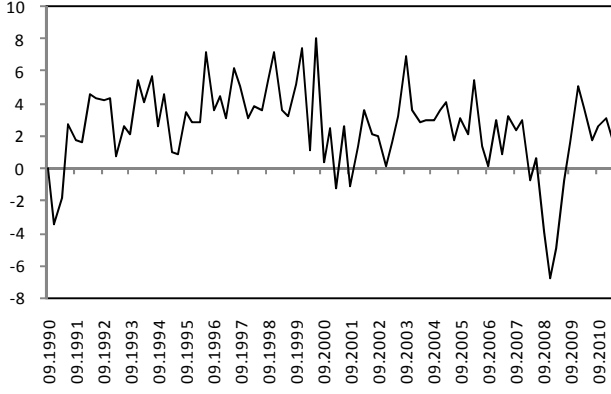
Açıklanacak Veriler (23-30 Mayıs 2011)

Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti
23.05.2011	ABD	Chicago FED Endeksi (Nisan)	0.26	--
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	58.0	57.4
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	62.0	61.0
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	57.5	57.0
	İtalya	Tüketici Güveni (Mayıs)	103.7	103.5
24.05.2011	ABD	Yeni Konut Satışları (Nisan)	0.30 mlyn	0.30 mlyn
		Richmond FED İmalat Endeksi (Mayıs)	6	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Siparişleri (Mart, y-y)	%21.3	%12.8
	Almanya	IFO İş Dünyası Endeksi (Mayıs)	110.4	110.2
	Fransa	İş Dünyası Güveni	110	109
25.05.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	534.8	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Nisan)	%4.1	-%2.2
	İtalya	Perakende Satışlar (Mart, a-a)	%0.1	--
	İngiltere	Büyüme Oranı (1.Ç, ç-ç)	%0.5	%0.5
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	196.5 mlyr	-692.1 mlyr
26.05.2011	ABD	Büyüme Oranı 1. Çeyrek	%1.8	%2.2
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	409 bin	404 bin
	Fransa	Tüketici Güveni (Mayıs)	83	83
	İtalya	İş Dünyası Güveni (Mayıs)	103.0	102.5
27.05.2011	ABD	Satış Aşamasındaki Konutlar (Nisan)	%5.1	-%1.0
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Nisan, a-a)	%0.1	%0.2
		Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Mayıs)	72.4	72.4
	Euro Bölgesi	Güven Endeksleri (Mayıs)	1.28	1.2
		M3 Para Arzı (Nisan)	%2.3	%2.4
	Almanya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.7	%2.7
	Japonya	TÜFE (Nisan, y-y)	-%0.1	%0.6
		Perakende Satışlar (Nisan, y-y)	-%8.5	-%6.1

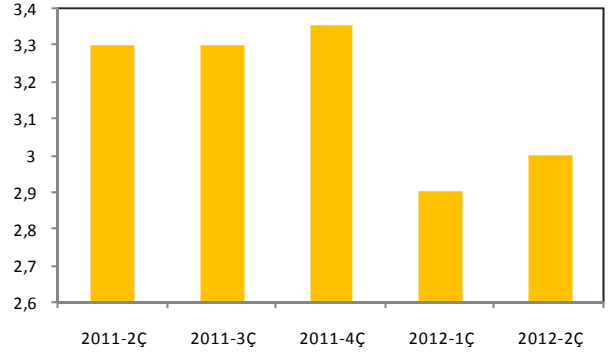
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

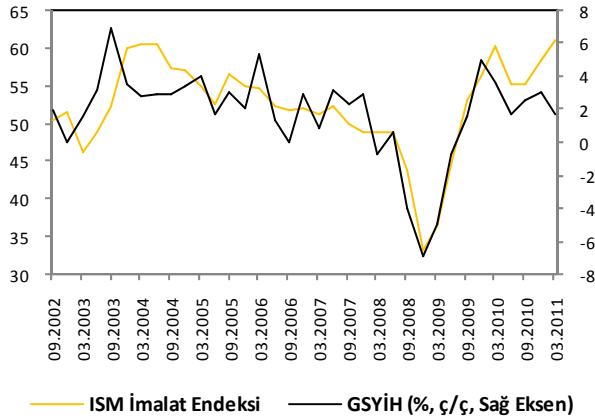


ABD Büyüme Beklentisi



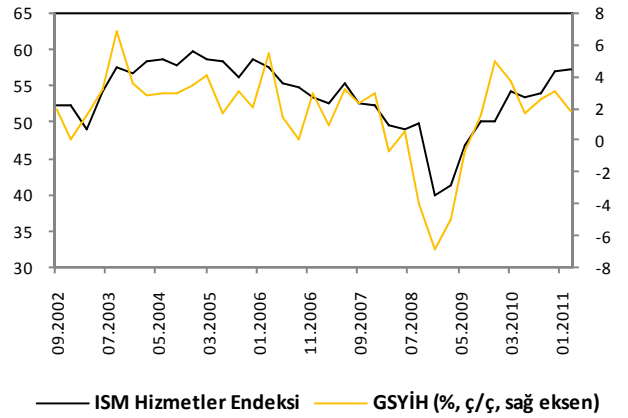
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



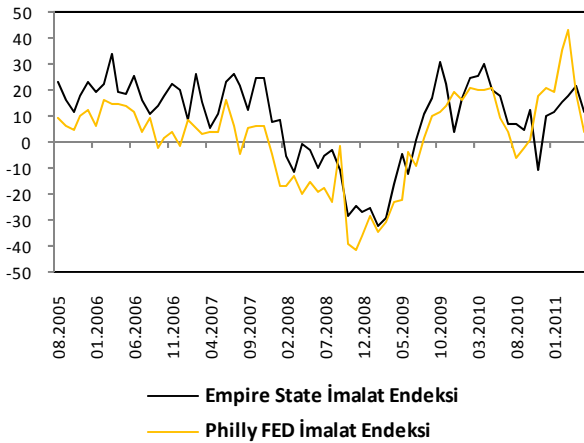
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



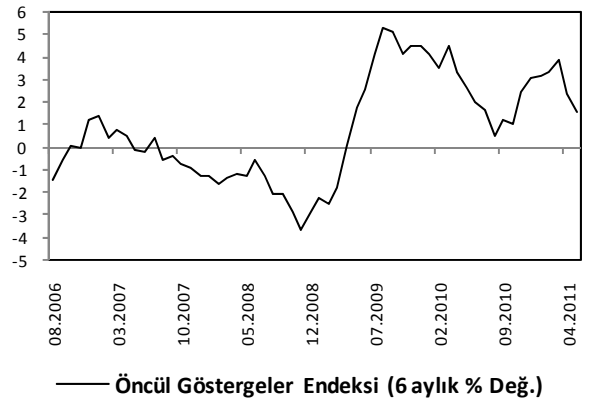
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

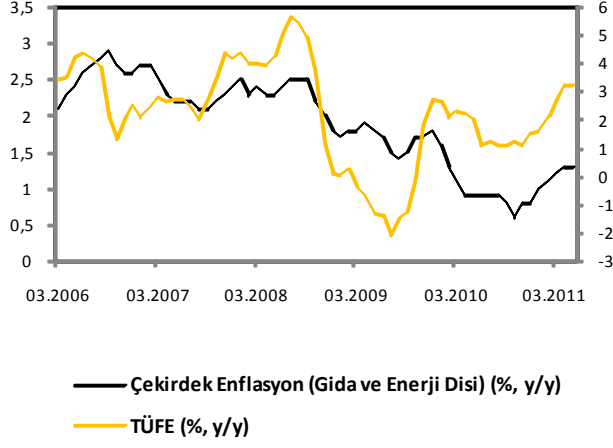
Öncül Göstergeler Endeksi



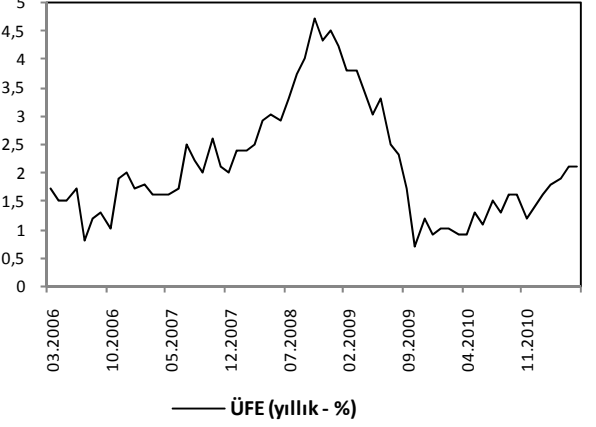
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

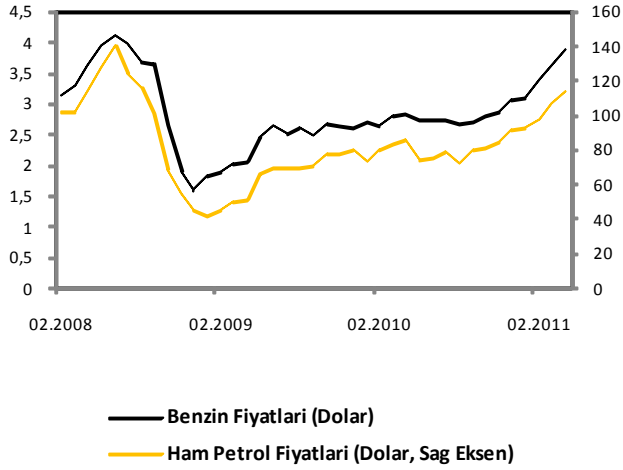
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



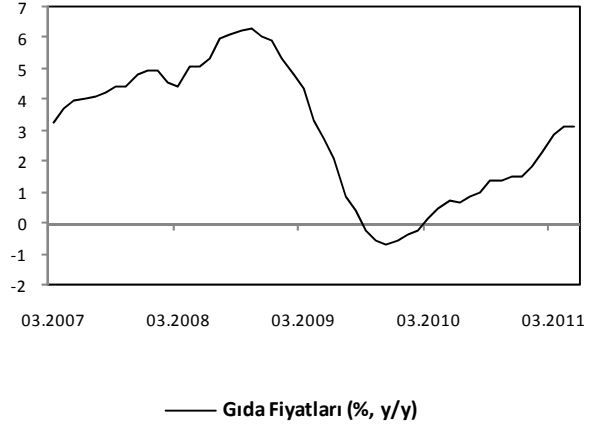
ÜFE



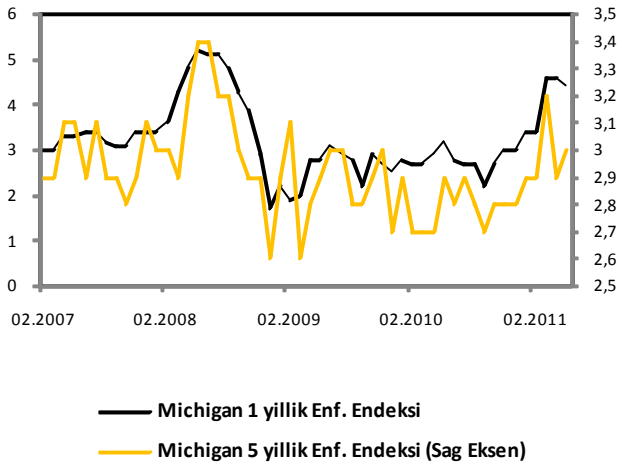
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



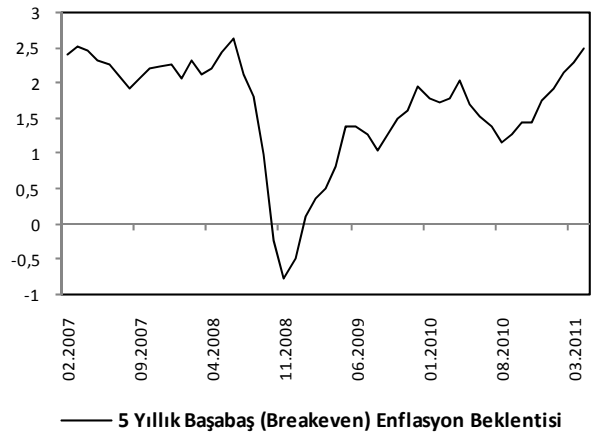
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

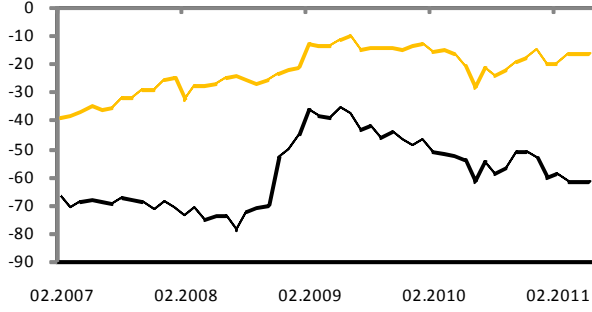


Piyasa Enflasyon Beklentisi



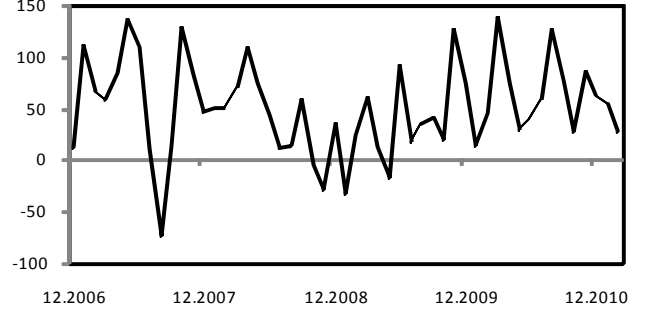
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



— Dis Ticaret Dengesi — Dis Ticaret Dengesi (Petrol Hariç)

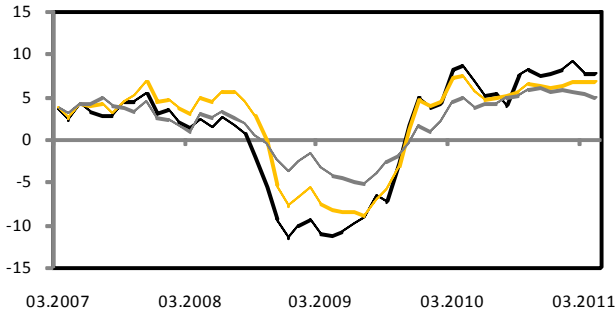
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

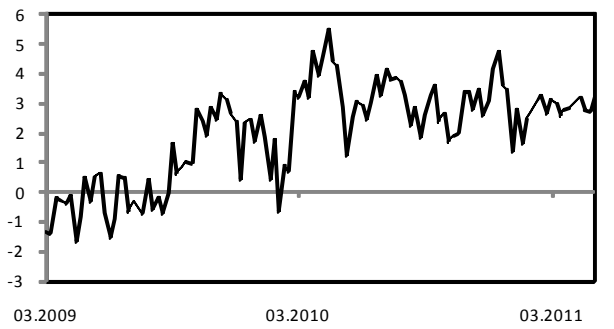
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



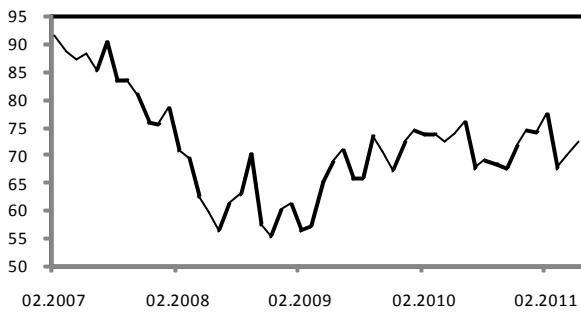
— Perakende Satışlar (% , y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % , y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % , y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% , y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

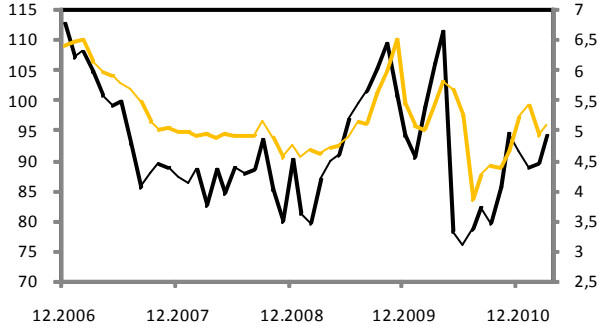
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% , y/y)

KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



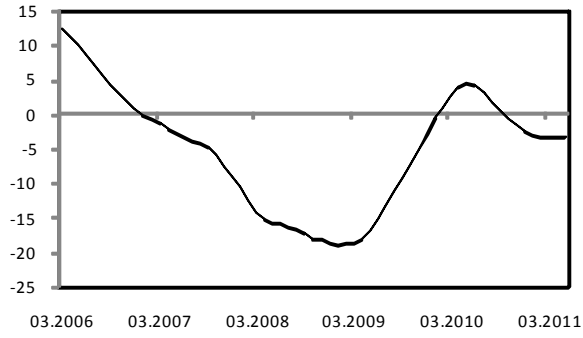
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— Ikinci El Konut Satislari (Milyon, Sag Eksen)

Yeni Konut Arzi



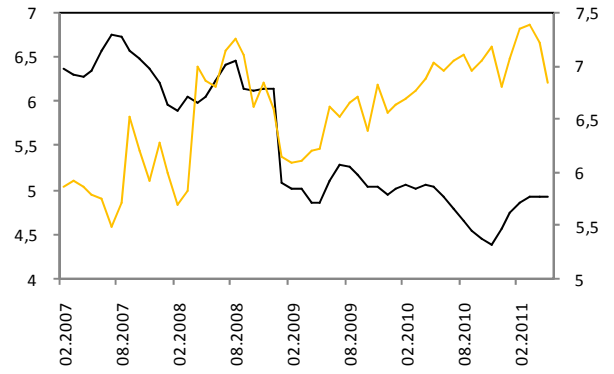
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatlari



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

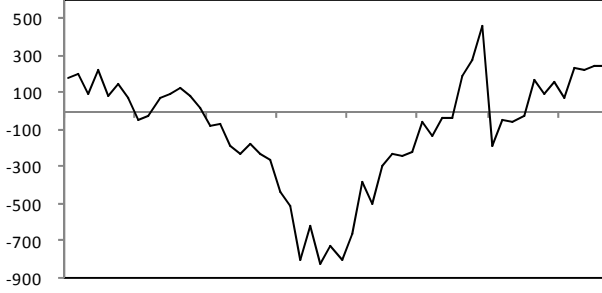
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



— Mortgage Faiz (Sabit Faizli)
— Mortgage Faiz (Değişken Faizli, Sağ Eksen)

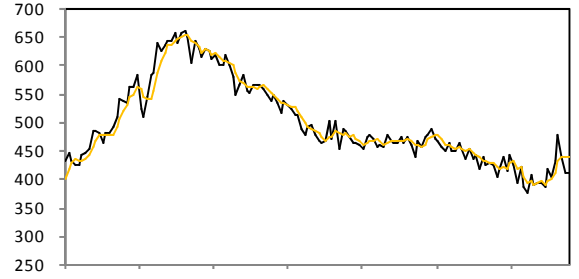
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Dışı İstihdam



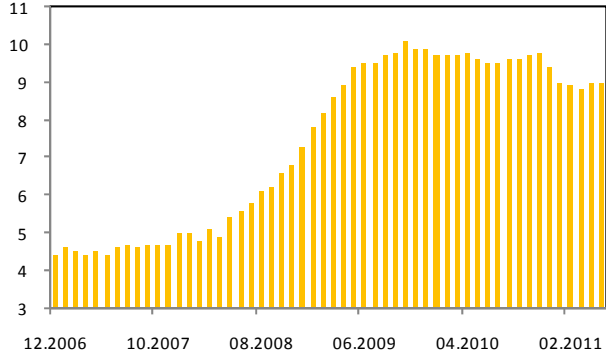
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

İşsizlik Başvuruları



— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

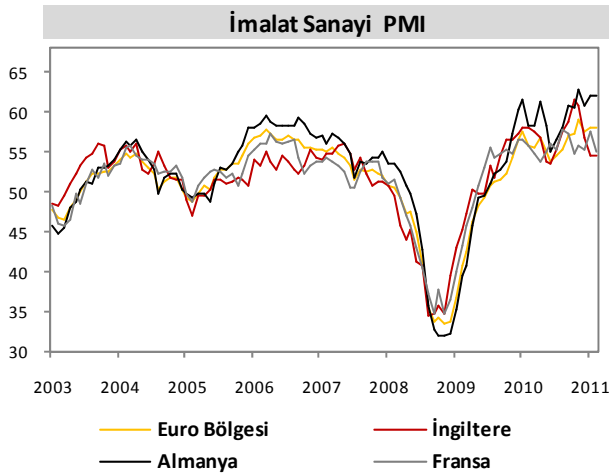
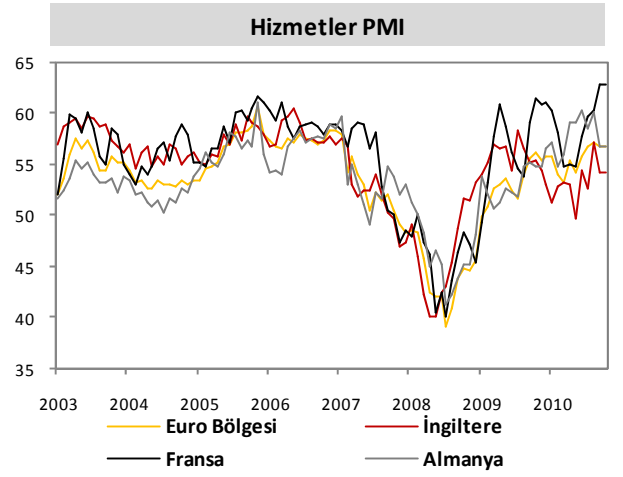
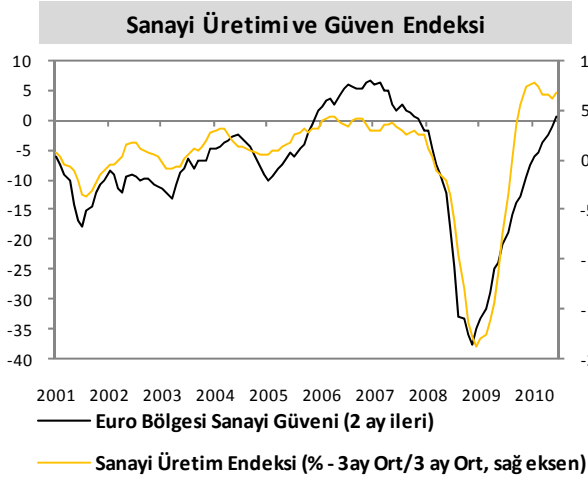
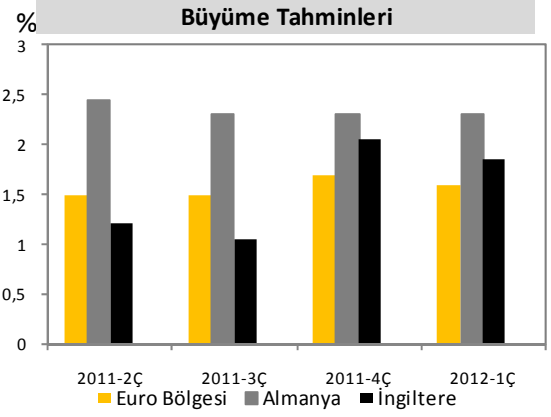
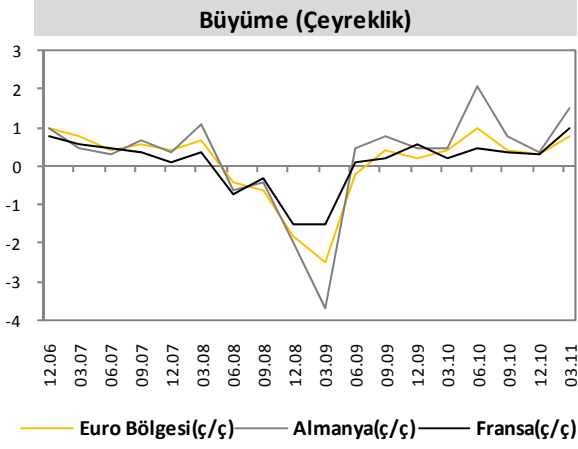
Ortalama Saatlik Ücret



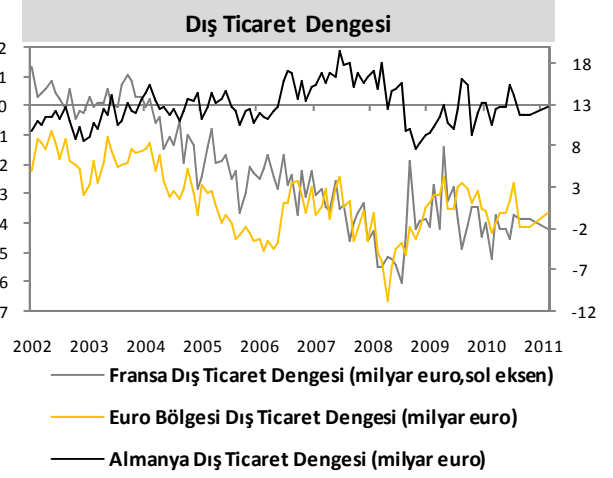
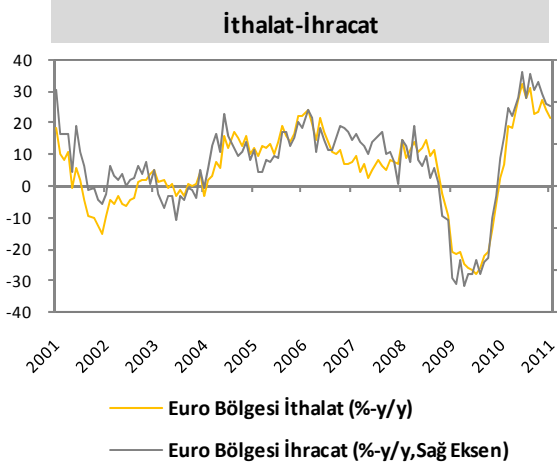
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

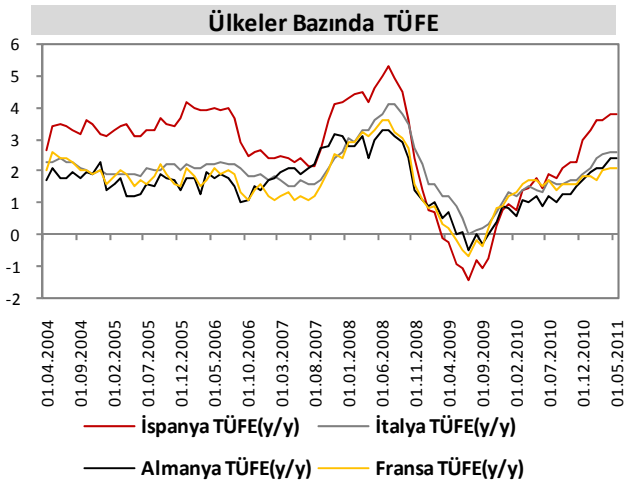
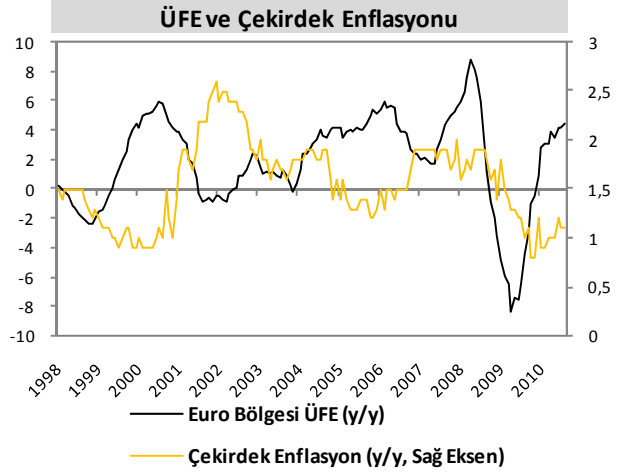
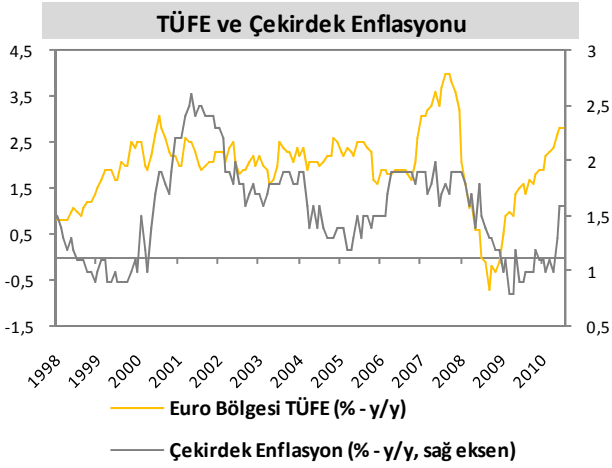
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



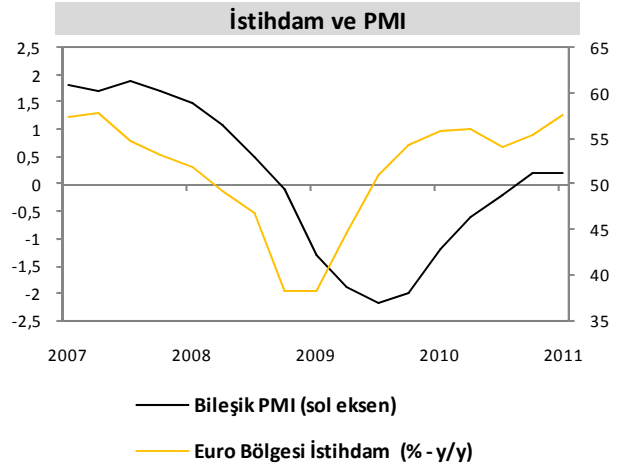
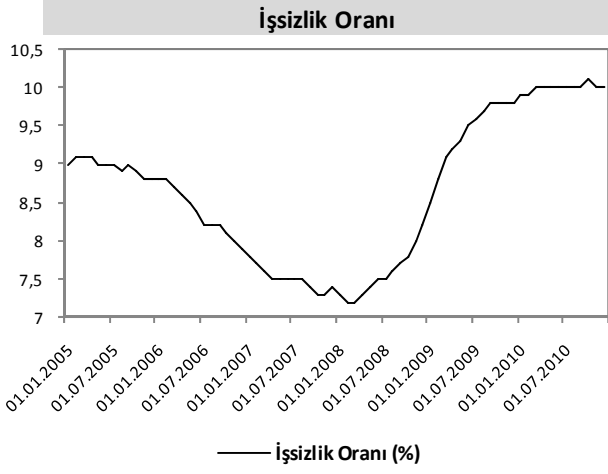
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



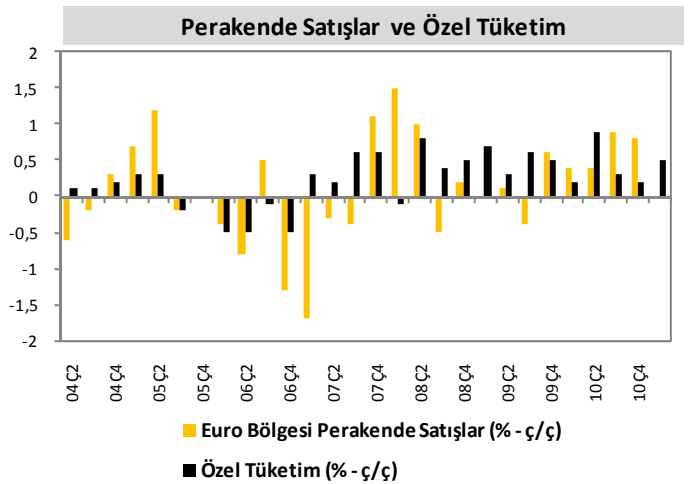
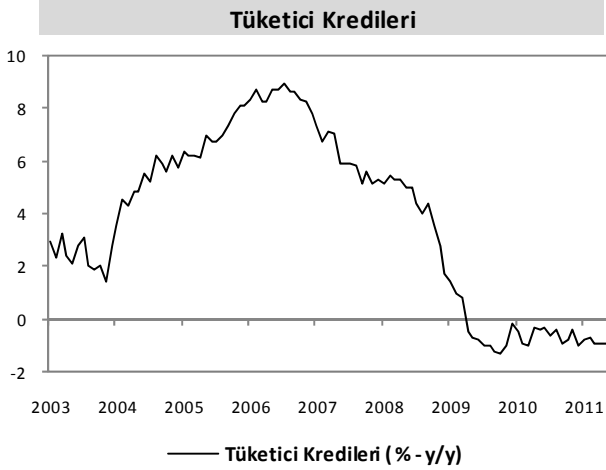
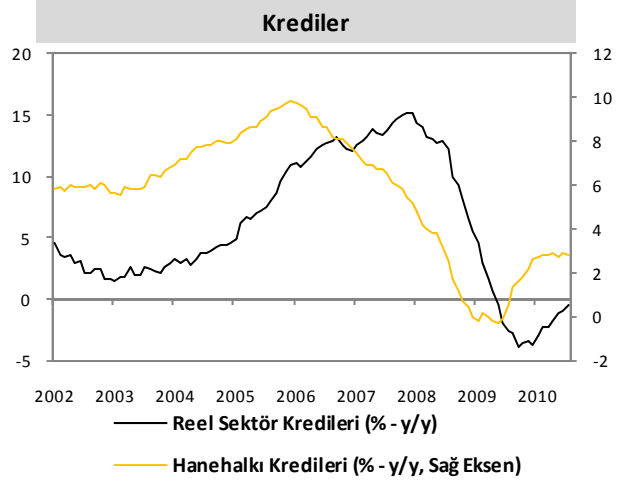
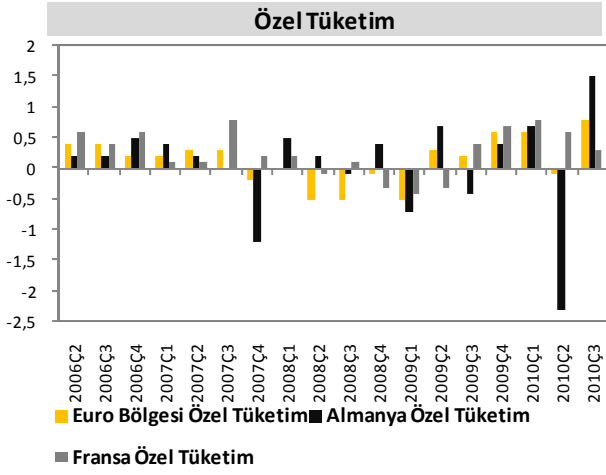
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



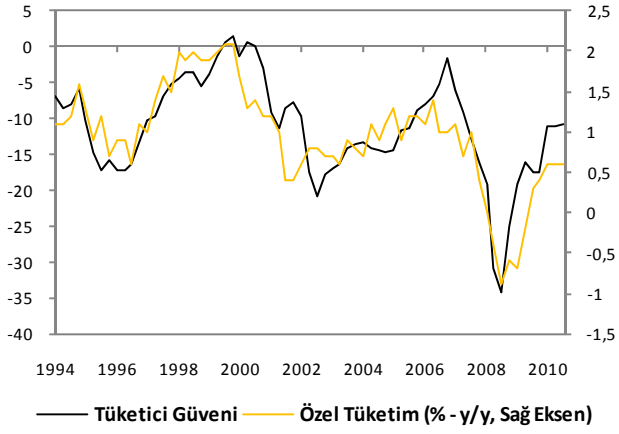
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



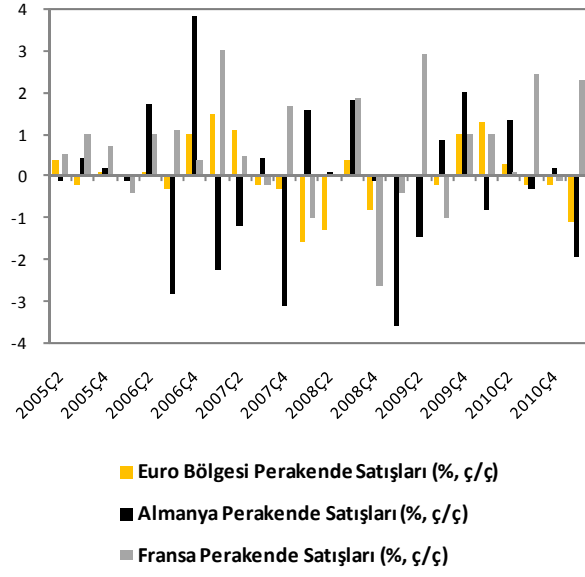
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

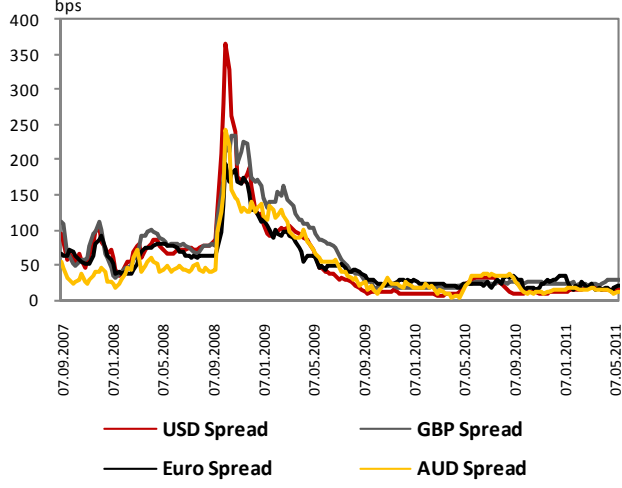


Perakende Satışlar

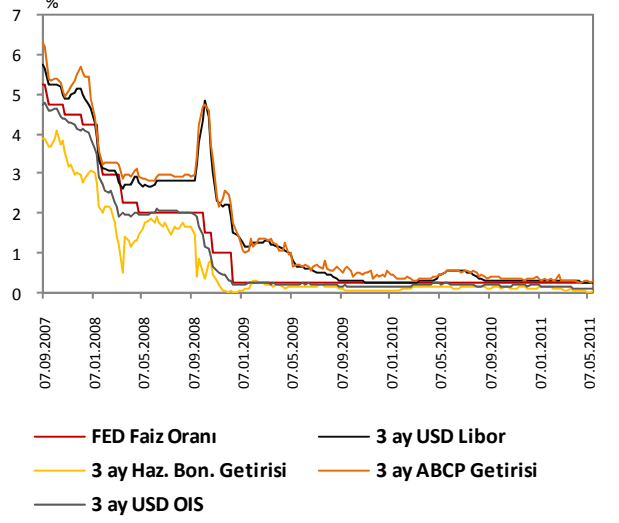


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

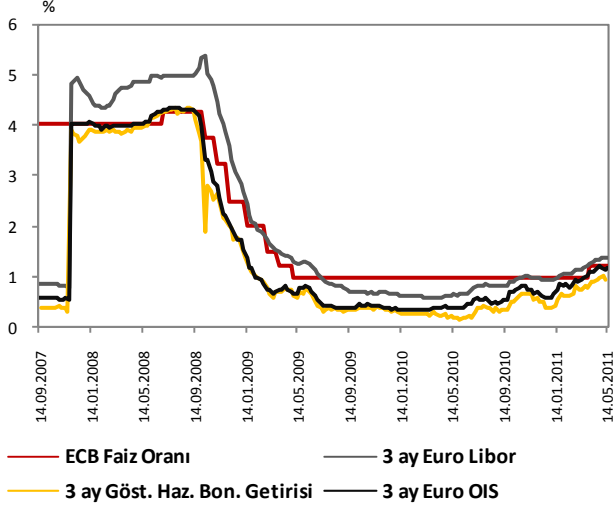
LIBOR ve OIS Spreadleri



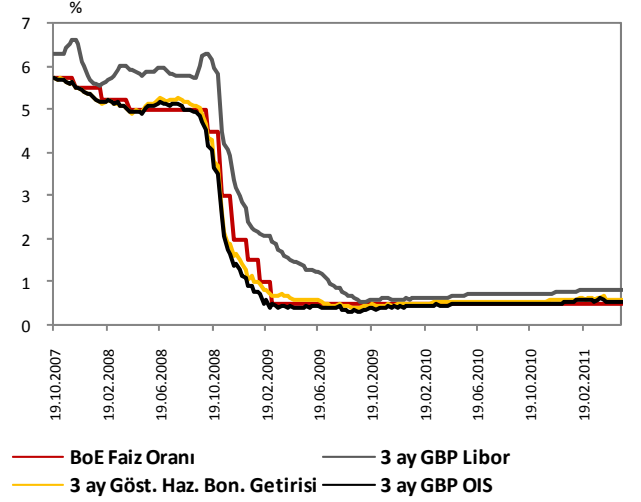
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 18
Seda Meyveci	Ekonomist	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Naime Dođan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	senem.guder@vakifbank.com.tr	0312-455 84 76
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.