DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 2 **Nisan - Haziran 2015**

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ***Küresel ekonomi toparlanmakla birlikte zayıf ve kırılgan görünümünü sürdürmektedir.*** Küresel büyümenin 2015 ve 2016 yıllarında kademeli olarak güçlenmesi ancak yine de kriz öncesi seviyelerine kıyasla ılımlı seyrini sürdürmesi beklenmektedir. ABD'de ekonomik aktivitenin toparlanmaya başlaması ve petrol fiyatlarının düşük seyretmeye devam etmesi büyümeyi olumlu etkilerken, başta Çin olmak üzere birçok gelişmekte olan ekonomide yavaşlama eğiliminin devam etmesi ve artan jeopolitik riskler küresel ekonomik aktiviteyi sınırlandırmaktadır. Bu gelişmeler nedeniyle küresel ekonomide ülkeler ve bölgeler arasında ekonomik büyüme yönünden farklılaşma devam etmektedir.
- ***IMF, 14 Nisan 2015 tarihinde Küresel Ekonomik Görünüm Raporunu yayınlamıştır.*** Raporda 2015 ve 2016 yıllarında küresel ekonomideki toparlanmanın ılımlı bir hızla devam edeceği öngörülmüş, ekonomik toparlanmanın ılımlı ve dengesiz bir hızda gerçekleştiğine dikkat çekilmiştir. Rapora göre, 2014 yılında yüzde 3,4 büyüyen dünya ekonomisinin 2015 yılında bir miktar daha ivmelenerek yüzde 3,5 ve 2016 yılında yüzde 3,8 büyümesi beklenmektedir. IMF, 2015 yılında gelişmiş ülkelerin geçtiğimiz yıla kıyasla daha güçlü bir büyüme performansına kavuşacağını, gelişmekte olan ülkelerde ise büyümenin daha zayıf gerçekleşeceğini öngörmüştür. Petrol fiyatlarındaki düşüşün petrol ihraç eden ülkeler ile petrol ithal eden ülkelerin reel gelirlerinde yeniden dengelenmeye yol açtığına dikkat çekilen raporda, aralarında ABD, Avro Bölgesi, Çin ve Hindistan'ın yer aldığı petrol ithalatçısı ekonomilerde reel gelirin artmasının tüketim harcamalarını destekleyeceği belirtilmiştir.
- ***OECD tarafından yılda iki kez hazırlanan Ekonomik Görünüm Raporu 3 Haziran 2015 tarihinde yayınlanmıştır.*** Rapora göre küresel ekonominin bu yıl yüzde 3,1 ve 2016 yılında yüzde 3,8 büyümesi beklenmektedir. Küresel büyümenin düşük petrol fiyatları, devam eden genişleyici para politikaları ve azalan mali konsolidasyonun etkisiyle 2015 ve 2016 yıllarında güçlenmesi beklenmekle birlikte toparlanma hızının zayıf olacağı öngörülmüştür.

Bu bültende, **01.04.2015-30.06.2015** tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler yer almaktadır. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- ***Dünya Bankası da 10 Haziran 2015 tarihinde Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'nu yayınlamıştır.*** Raporda küresel ekonomiye ilişkin 2015 büyüme beklentisi yüzde 3'ten yüzde 2,8'ye düşürülmüş, yüzde 3,3 olan 2016 beklentisi ve yüzde 3,2 olan 2017 beklentisi ise korunmuştur. Bununla birlikte, 2015 yılında Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ekonomiler için zor bir yıl olacağının vurgulandığı raporda, bu ülke grubuna ilişkin büyüme beklentileri aşağı yönlü revize edilmiştir.
- ***Küresel ekonomik aktivitede halihazırda istikrarın sağlanamamış olması ve finansal risklerin yüksek seyretmeye devam etmesi nedeniyle ülkeler birbiri ardına politika faizlerinde değişikliğe gitmektedir.*** FED'in para politikasındaki normalleşme sürecinin yarattığı belirsizlik ve gelişmekte olan ekonomilerin yavaşlayan ekonomik aktiviteleri nedeniyle Nisan-Haziran 2015 döneminde gelişmekte olan ekonomilerin önemli bir kısmı politika faizinde değişikliğe gitmiştir. Çin ve Rusya Merkez Bankaları ikişer kez olmak üzere 6 ülke faiz indirimine giderken üç aylık dönemde yalnızca Brezilya iki kez faiz artırımı yapmıştır.
- ***ABD ekonomisi 2015 yılı ilk çeyrek nihai büyüme rakamları açıklanmıştır.*** Açıklanan verilere göre ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,2 oranında daralmıştır. Doların diğer para birimleri karşısında değer kazanmasının ihracatı yavaşlatması ve ilk çeyrekteki kötü hava koşulları bu gelişmede etkili olmuştur.
- ***ABD istihdam piyasalarında ilk çeyrekteki zayıf görünümün ardından ikinci çeyrekte iyileşme devam etmektedir.*** Mart-Mayıs 2015 dönemine ilişkin açıklanan istihdam verilerine göre, toplam istihdam Mart'ta 119 bin, Nisan'da 221 bin ve Mayıs'ta 280 bin kişi artmıştır. Mayıs ayında işsizlik oranı yüzde 5,4'den hafifçe yüzde 5,5'e, işgücüne katılım oranı da yüzde 62,8'den yüzde 62,9'a yükselmiştir.
- ***FED'in para politikasındaki normalleşme çerçevesinde ilk faiz artırımının ne zaman yapılacağına yönelik belirsizlik sürmektedir.*** 28-29 Nisan ve 16-17 Haziran tarihlerinde yapılan Federal Açık Piyasa Komitesi toplantılarının ardından FED, istihdamda arzu edilen iyileşmenin henüz sağlanmadığını ve enflasyonun uzun vadeli hedeflerin altında seyrettiğini gerekçe göstererek faizleri değiştirmeme kararı almıştır.
- ***Japonya ekonomisinde toparlanma eğilimi devam etmektedir.*** 2014 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 oranında büyüyen Japonya ekonomisi, 2015 yılının ilk çeyreğinde yüzde 1 civarında büyümüştür. Bu gelişmede yatırımların daha güçlü bir ivmelenme göstermesi etkili olmuştur.
- ***Avro Bölgesi'nde toparlanma süreci, kırılgan ve heterojen bir görünüm sergilemekle birlikte güçlenme sinyalleri vermektedir.*** Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından uygulanmaya konan tedbirlerin ve politikaların olumlu etkileri alınmaya başlanmıştır. 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında büyüyen Avro Bölgesi 2015 yılının ilk çeyreğinde de aynı oranda büyümüştür.
- ***Avro Bölgesinde deflasyonist riskler azalmakla birlikte devam etmektedir.*** Düşük büyüme, yüksek işsizlik, azalan enerji ve gıda fiyatları gibi etkenler Avro Bölgesinde enflasyonu aşağı yönlü baskılamaktadır. Avro Bölgesi genelinde, enflasyon Mayıs ayında yüzde 0,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- ***ECB destekleyici para politikası çerçevesini sürdürmektedir.*** ECB 3 Haziran 2015 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında yüzde 0,05 düzeyindeki politika faizini değiştirmemiştir. Haziran ayında makroekonomik tahminlerini güncelleyen ECB

büyümenin 2015 yılında yüzde 1,5, 2016 yılında yüzde 1,9 oranında gerçekleşeceğini öngörmektedir.

- ***Yunanistan'daki belirsizlik küresel ekonominin önemli gündem maddelerinden birini oluşturmaktadır.*** Yunanistan Haziran ayı sonunda yapması gereken 1,5 milyar avroluk IMF borç geri ödemesini gerçekleştirmek için kurtarma paketinin 7,2 milyar avroluk son dilimini almak zorunda kalmıştır. Ancak kreditörlerle uzlaşı sağlanamaması nedeniyle Yunanistan 30 Haziran 2015 tarihi itibarıyla IMF'ye olan yükümlülüğünü yerine getirememiş ve temerrüde düşmüş görünmektedir. Yunanistan heyeti ile Avrupa Komisyonu arasında Haziran ayı boyunca yapılan tüm görüşmeler sonucu anlaşma sağlanamaması nedeniyle Yunanistan kurtarma paketini 5 Temmuz'da halkoyuna sunma kararı almıştır. Yapılacak halkoylamasının sonucu Yunanistan'ın eurodan çıkıp çıkmayacağı konusunda belirleyici olacaktır.
- ***Çin 2015 yılının ilk çeyreğinde yüzde 7 oranında büyüme kaydederek ekonomideki yavaşlama eğilimini devam ettirmiştir.*** Çin ekonomisinde devam eden ekonomik yavaşlama eğilimi küresel ekonomide aşağı yönlü risk olarak görülürken, küresel ekonominin geleceğinin Çin'e yıldan yıla daha bağımlı hale gelmesi ise ayrı bir tartışma konusu haline gelmeye başlamıştır.
- ***IMF Asya Pasifik Departmanı Çin ekonomisinde kırılganlıkların yüksek düzeyde olmaya devam ettiğini ve bu nedenle büyüme aralığının 2016 yılında yüzde 6,0-6,5 aralığına gerileyebileceğini belirtmiştir.*** Buna karşın büyümede bir miktar yavaşlatmaya neden olsa bile, uygulanacak politikaların var olan kırılganlıklar üzerinde yoğunlaşmaya devam etmesi gerektiği uyarısında bulunulmuştur.
- ***Gelişmekte olan birçok ekonomi düşük ekonomik büyüme sorunu ile mücadele ederken Hindistan, bu ülkelerin aksine hızlı büyümeye devam etmektedir.*** Yılın ilk çeyreğinde yüzde 2,1 oranında büyüyen Hindistan'da aynı çeyrekte büyüme oranı yıllıklandırılmış bazda yüzde 8,7 olmuştur. Hindistan Maliye Bakanı, 2015 yılında yüzde 8'in üzerinde bir büyüme beklediklerini açıklamıştır. Bu sayede ekonomik büyümede Çin'i geride bırakacaklarını ifade ederken bununla birlikte Çin'in daha büyük bir ekonomiye sahip olmasından dolayı nisbi olarak hızlı büyümenin yeterli olmadığını belirtmiştir. Diğer yandan Hindistan ekonomisinde artan piyasa güveni neticesinde Moody's, Hindistan'ın kredi görünümünü 'durağan'dan 'pozitif'e yükseltilmiştir.
- ***Rusya ekonomisi yılın ilk çeyreğinde yüzde 1,9 oranında daralarak 2009 krizinden bu yana ilk kez küçülmüştür.*** 2014 yılının son çeyreğinde yüzde 0,4 oranında büyüme kaydetmesinin ardından ekonomik toparlanma noktasında beklentilerin oluşmasına karşın yerli paranın hızla değer kaybı, petrol fiyatlarında devam eden düşüş ve hizmetler sektöründeki gerileme nedeniyle 2015 yılının ilk çeyreğinde son yılların en büyük ekonomik daralması yaşanmıştır. Özel ve kamu tüketiminin yavaşlamaya devam etmesi ekonomik büyüme beklentilerini daha da kötüleştirirken, Ruble'nin düşük değerde devam etmesinin yılın ikinci çeyreğinde büyümeyi ihracat kanalıyla bir miktar desteklemesi beklenmektedir.
- ***Petrol fiyatları Ocak ayında son 6 yılın en düşük seviyesini gördükten sonra son aylarda bir miktar yükselmiştir.*** ABD'deki yüksek petrol arzı petrol fiyatlarında düşüşe neden olurken Orta Doğu kaynaklı endişeler de fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmakta ve küresel talebin zayıf seyretmesi bu baskının etkisini hafifletmektedir. Brent türü petrolün varil fiyatı 30 Haziran itibarıyla 61,2 dolar olmuştur.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Küresel büyüme toparlanmakla birlikte zayıf ve kırılgan görünümünü sürdürmektedir. Küresel büyümenin 2015 ve 2016 yıllarında kademeli olarak güçlenmesi ancak yine de kriz öncesi seviyelerine kıyasla düşük seviyede kalması ve ılımlı seyrini sürdürmesi beklenmektedir. Uluslararası kuruluşlar küresel ekonomik görünüme ilişkin yayınladıkları son raporlarında büyüme tahminlerini güncellemişlerdir.

IMF Nisan 2015 Tahminleri (Yüzde)				Ocak Tahminlerinden Fark (Yüzde Puan)	
	2014	2015	2016	2015	2016
Büyüme					
Dünya	**3,4**	**3,5**	**3,8**	**0,0**	**0,1**
Gelişmiş Ekonomiler	**1,8**	**2,4**	**2,4**	**0,0**	**0,0**
ABD	2,4	3,1	3,1	-0,5	-0,2
Avro Bölgesi	0,9	1,5	1,6	0,3	0,2
Japonya	-0,1	1,0	1,2	0,4	0,4
Gelişmekte Olan Ekonomiler	**4,6**	**4,3**	**4,7**	**0,0**	**0,0**
Çin	7,4	6,8	6,3	0,0	0,0
Rusya	0,6	-3,8	-1,1	-0,8	-0,1
Hindistan	7,2	7,5	7,5	1,2	1,0
Brezilya	0,1	-1,0	1,0	-1,3	-0,5
Enflasyon					
Gelişmiş Ekonomiler	1,4	0,4	1,4	-0,6	-0,1
Gelişmekte Olan Ekonomiler	5,1	5,4	4,8	-0,3	-0,6
Dünya Ticaret Hacmi Artışı	**3,4**	**3,7**	**4,7**	**-0,1**	**-0,6**

Uluslararası Para Fonu (IMF), 14 Nisan'da yayımladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporunda 2015 ve 2016 yıllarında küresel ekonomideki toparlanmanın ılımlı bir hızla devam edeceğini öngörmüştür. Ocak ayında küresel ekonomiye ilişkin yapılan yüzde 3,5'lik 2015 yılı büyüme tahmininde bu dönemde herhangi bir değişikliğe gitmeyen IMF, ekonomik toparlanmanın "ılımlı ve dengesiz" bir hızda gerçekleştiğine dikkat çekmiştir. Büyümenin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bazında dalgalı bir görünüm sergilediğini belirten IMF, küresel büyüme açısından risklerin Ekim 2014 Raporu'na göre daha dengeli bir hal aldığını ifade etmiştir. 2015 yılında gelişmiş ülkelerin geçtiğimiz yıla kıyasla daha güçlü bir büyüme performansına kavuşacağı, gelişmekte olan ülkelerde ise büyümenin daha zayıf gerçekleşeceği öngörülmüştür. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde Ocak ayı tahminlerine göre herhangi bir değişiklik yapılmazken 2015 yılında gelişmiş ve gelişmekte olan olan ülkelerin sırasıyla yüzde 2,4 ve yüzde 4,3 büyüme kaydedeceği öngörülmüştür. Petrol fiyatlarındaki düşüşün petrol ihraç eden ülkeler ile petrol ithal eden ülkelerin GSYH'larında yeniden dengelenmeye yol açtığına dikkat çekilirken, aralarında ABD, Avro Bölgesi, Çin ve Hindistan'ın yer aldığı petrol ithalatçısı ekonomilerde düşük fiyatlardan dolayı reel gelirin artmasının tüketim harcamalarını destekleyeceği belirtilmiştir. Son dönemde gelişmiş ülke para birimlerinde gözlenen oynaklığa dikkat çeken IMF, para politikası uygulamalarının farklı yönde hareket etmesine bağlı olarak ABD dolarının uluslararası piyasada değer kazandığını, Avro ve Japon yeninin ise değer kaybettiğini ifade etmiştir. Para birimlerindeki değer kaybının Avro Bölgesi ile Japonya'da ekonomik toparlanmaya yardımcı olacağını öngören IMF, FED'in para birimindeki değerlenmenin olumsuz etkilerini bertaraf etmeye yetecek ölçüde hareket alanının olduğunu belirtmiştir. Bu çerçevede, para birimlerindeki gelişmelerin küresel ekonomiye net etkisinin pozitif olacağı öngörülmüştür.

OECD tarafından yılda iki kez hazırlanan Ekonomik Görünüm Raporu 3 Haziran 2015 tarihinde yayınlanmıştır. Rapora göre küresel ekonominin bu yıl yüzde 3,1 ve 2016 yılında yüzde 3,8 büyümesi beklenmektedir. Küresel büyümenin düşük petrol fiyatları, devam eden genişleyici para politikaları ve azalan mali konsolidasyonun etkisiyle 2015 ve 2016 yıllarında güçlenmesi beklenmekle birlikte toparlanma zayıftır. Rapordaki tahminler, Kasım 2014'te yayınlanan ve Mart'ta revize edilen rapordakinden biraz daha kötümserdir. (2015 için yüzde 3,7 ve 2016 için

yüzde 3,9 tahmin ediliyordu). 2015 yılını ilk çeyreğinde gerçekleşen beklenmedik zayıf görünüm aşağı yönlü revizyonda etkili olmuştur.

Dünya Bankası da 10 Haziran 2015 tarihinde Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'nu yayınlamıştır. Raporda küresel ekonomiye ilişkin 2015 büyüme beklentisi yüzde 3'ten yüzde 2,8'ye düşürülmüş, yüzde 3,3 olan 2016 beklentisi ve yüzde 3,2 olan 2017 beklentisi ise korunmuştur. Bununla birlikte, 2015 yılında Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ekonomiler için zor bir yıl olacağının vurgulandığı raporda, bu ülke grubuna ilişkin büyüme beklentileri aşağı yönlü revize edilmiştir. Güncellenen tahminlere göre, gelişmekte olan ekonomiler bu yıl yüzde 4,4 ve gelecek iki yıl boyunca sırasıyla yüzde 5,2 ve yüzde 5,4 büyüyecektir. Bu rakamlar, Ocak ayında yayımlanan bir önceki raporda, sırasıyla yüzde 4,8, yüzde 5,3 ve yüzde 5,4 olarak açıklanmıştı. Dünya Bankası, gelişmekte olan ülkelerin artan dış borçlanma maliyeti ve düşen emtia fiyatları nedeniyle zor bir dönemden geçtiğini belirtirken, FED'in faiz artışının bu ülkelerin ekonomik şartlarını daha da kötüleştirebileceğine işaret etmiştir. FED'in nihai faiz artışının sermaye akışlarını ve borçlanma maliyetlerini daha da kötüleştirebileceği belirtilmiştir.

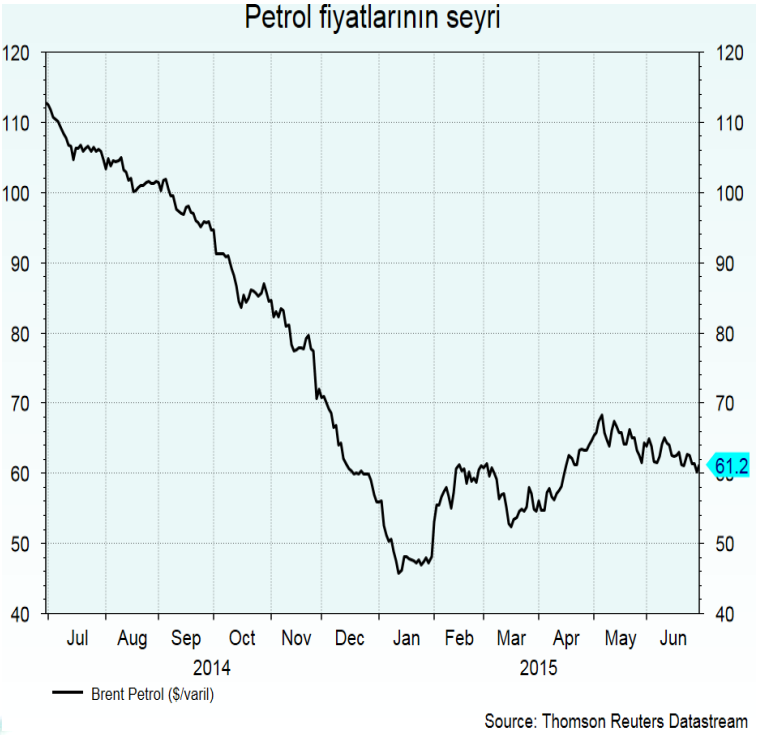
Dünya Bankası, aşağı yönlü revizyonlarda başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında yaşanan gerilemenin önemli rol oynadığını belirtmiştir. Ayrıca, gelişmekte olan ekonomilerin ivme kazanmakta halen zorlandığı, birçok gelişmekte olan ekonomilerin, elverişli finansal şartlara rağmen, tarım, enerji, ulaşım, altyapı ve diğer önemli hizmet sektörlerindeki eksiklikler yüzünden uzun süreli bir yavaşlama yaşadığı tesbitine yer verilmiştir. Öte yandan, yüksek gelirli ülke ekonomilerinin ivme kazandığı kaydedilen raporda, Avro Bölgesi'nin zayıflayan döviz kuru, düşen petrol fiyatları ve tarihin en düşük seviyesindeki faiz oranları sayesinde beklentilerden hızlı iyileştiğine işaret edilmiştir. Dünya Bankası, yüksek gelirli ülkelere yönelik büyüme beklentilerini ise 2015 için yüzde 2 ve gelecek iki yıl için sırasıyla yüzde 2,4 ve yüzde 2,2 olarak belirlemiştir.

Birçok ülke ekonomik aktiviteyi hızlandırmak amacıyla politika faizlerinde değişikliğe gitmiştir. Küresel ekonomik aktivitede hali hazırda istikrarın sağlanamamış olması, FED'in para politikasındaki normalleşme sürecinin yarattığı belirsizlik ve gelişmekte olan ekonomilerin yavaşlayan ekonomik aktiviteleri nedeniyle ülkeler birbiri ardına politika faizlerinde değişikliğe gitmeye başlamıştır. Çin ve Rusya Merkez Bankaları ikişer kez olmak üzere 6 ülke faiz indirimine giderken üç aylık dönemde yalnızca Brezilya iki kez faiz artırımı yapmıştır.

Tablo: Nisan-Haziran 2015 Döneminde Faiz Değişikliği Yapan Ülkeler

	Ülkeler	Cari Faiz Oranı (%)	Yönü	Önceki Oran	Değişim Tarihi
1	Çin	4,850	↓	5,100	27.06.2015
2	Macaristan	1,500	↓	1,650	23.06.2015
3	Norveç	1,000	↓	1,250	18.06.2015
4	Rusya	11,500	↓	12,500	15.06.2015
5	Brezilya	13,750	↑	13,250	03.06.2015
6	Hindistan	7,250	↓	7,5000	02.06.2015
7	Çin	5,100	↓	5,350	10.05.2015
8	Avustralya	2,000	↓	2,250	05.05.2015
9	Rusya	12,500	↓	14,000	30.04.2015
10	Brezilya	13,250	↑	12,750	29.04.2015
11	Macaristan	1,800	↓	1,950	21.04.2015

Ocak ayında son 6 yılın en düşük seviyesini gördükten sonra petrol fiyatları son aylarda bir miktar yükselmiştir. ABD'deki yüksek petrol arzı petrol fiyatlarında düşüşe neden olurken, Orta Doğu kaynaklı endişeler de fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmakta ve küresel talebin zayıf seyretmesi bu baskının etkisini hafifletmektedir. Brent türü petrolün varil fiyatı 30 Haziran itibarıyla 61,2 dolar olmuştur. Ocak ayındaki dip seviyeye göre petrol fiyatları artmış olmasına karşın 2014 yılı Haziran ayındaki zirve seviyesine göre halen oldukça düşük seyretmeye devam etmektedir.

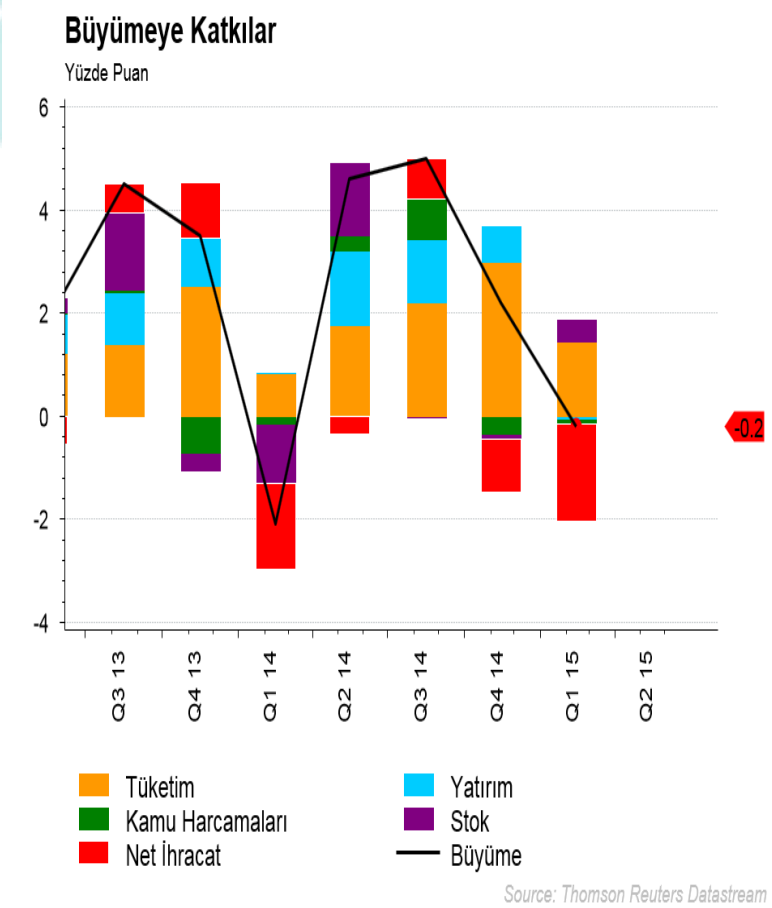


II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

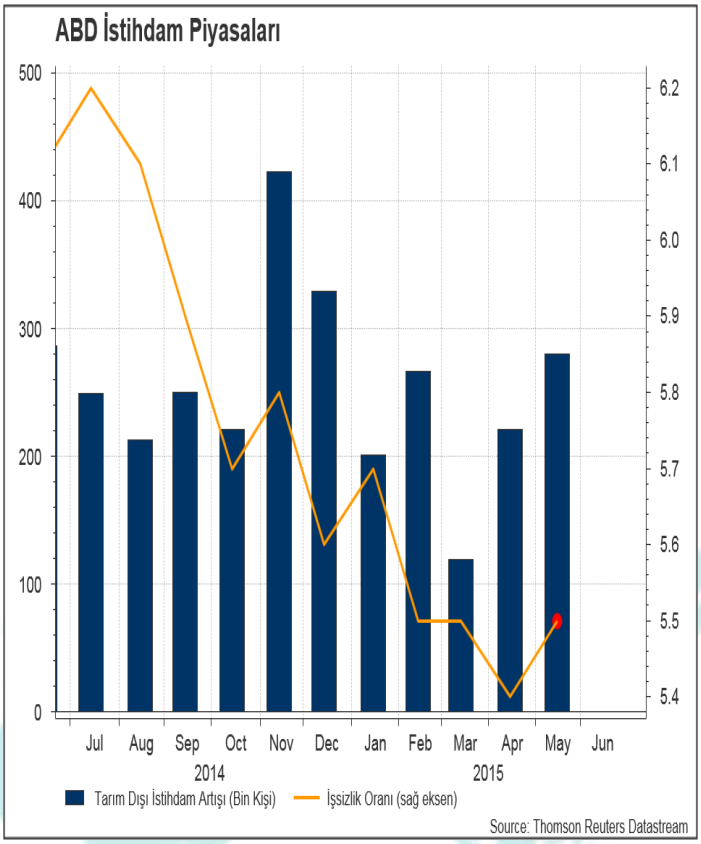
1. ABD

ABD ekonomisi 2015 yılı 1. çeyrek büyümesine ilişkin nihai veriler 26 Haziran 2015 tarihinde Ekonomik Analiz Bürosu tarafından açıklanmıştır. 2014 yılının son çeyreğinde yüzde 2,2 büyüyen ABD ekonomisi 2015 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,2 oranında daralmıştır. Birinci tahminde yüzde 0,2 büyüme, ikinci tahminde 0,7 daralma olarak açıklanan ilk çeyrek büyüme verisi, nihai olarak yüzde 0,2 daralma olarak revize edilmiştir. Yine ilk çeyrekte istihdam verileri de beklentilerin altında gerçekleşmiştir. ABD ekonomisinde ilk çeyrekte istihdam ve büyüme verilerinde gözlenen bu zayıflamada son dönemde doların diğer para birimleri karşısında değer kazanmasının ihracatı yavaşlatması ve ilk çeyrekte kötü hava koşullarından kaynaklanan olumsuz gelişmeler, tüketici harcamalarındaki azalma ve emtia fiyatlarındaki düşüş gibi nedenler etkili olmuştur.



FED'in yılda 8 kere yayınladığı ve 12 eyalet merkez bankasının ekonomik görünüme ilişkin değerlendirmelerinden oluşan Bej Kitap'ın Haziran sayısı yayınlanmıştır. Rapora göre ABD ekonomisi Nisan ayı başından Mayıs sonuna kadar olan dönemde büyümeyi sürdürmüştür. Büyümenin "ılımlı ile mütevazi" arasında seyrettiğini belirten raporda, istihdam ve ücretlerde hafif artış yaşandığına işaret etmektedir.

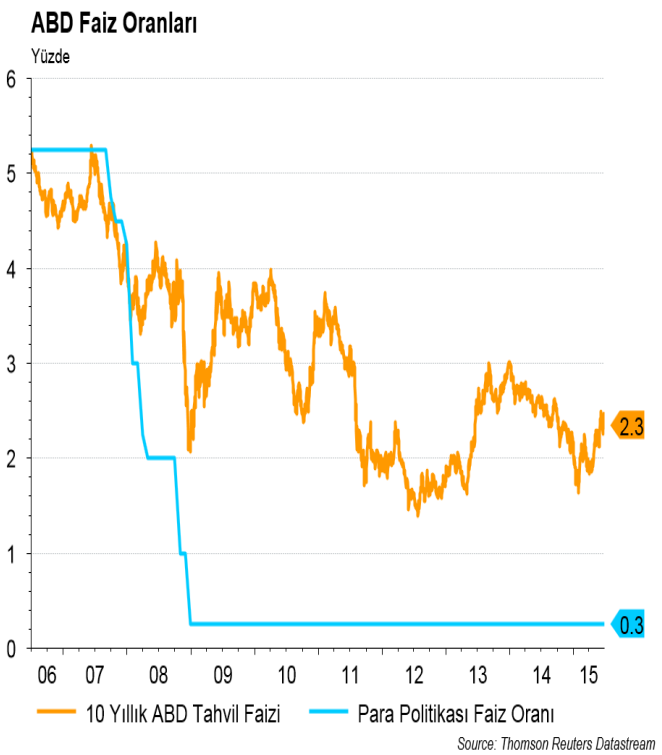
ABD tarım dışı istihdam Mayıs'ta beklentilerin çok üzerinde gerçekleşmiştir. ABD İşgücü İstatistikleri Bürosu (BLS) tarafından açıklanan işgücü verilerine göre, toplam tarım dışı istihdam Mayıs ayında 223 bin civarında olan beklentilerin belirgin üzerinde, 280 bin kişi artmıştır. Mart ayında 85 bin kişi olan tarım dışı istihdam artışı verisi 119 bin kişiye revize edilirken, Nisan ayı verisi 223 bin kişiden 221 kişiye revize edilmiştir. Mart, Nisan ve Mayıs döneminde ortalama aylık 207 bin kişilik istihdam artışı sağlanmıştır. Mayıs ayında işsizlik oranı yüzde 5,4'den hafifçe yüzde 5,5'e yükselmiş, işgücüne katılım oranı da yüzde 62,8'den yüzde 62,9'a yükselmiştir. Öte yandan, saatlik gelirlerde, yıllık yüzde 2,3 artış yaşanmıştır. ABD ekonomisinde Mayıs ayında yaşanan istihdam ve ücret artışları işgücü piyasasında iyileşmeye işaret etmekte ve aynı zamanda enflasyon görünümü için de kritik bulunmaktadır.



FED'in para politikasındaki normalleşme çerçevesinde ilk faiz artırımının ne zaman yapılacağına yönelik belirsizlik sürmektedir. 28-29 Nisan ve 16-17 Haziran tarihlerinde yapılan Federal Açık Piyasa Komitesi toplantılarının ardından FED, istihdamda arzu edilen iyileşmenin henüz sağlanmadığını ve enflasyonun uzun vadeli hedeflerin altında seyrettiği gerekçesiyle faizleri değiştirmeme kararı almıştır. FED, faizin bu yıl artırılacağına ilişkin tahminini değiştirmemiş ve 2016 yılının sonunda faizin hangi seviyede olacağına ilişkin tahminini ise düşürmüştür.

FED tarafından yapılan açıklamada, ekonominin ılımlı düzeyde genişlemeyi sürdürdüğü ve işgücü artışları ile istihdam piyasasının giderek doğal seviyesine doğru ilerlediği ifade edilmiştir. Konut sektörünün gelişme gösterdiği ifade edilirken, enerji fiyatlarının istikrar kazandığı ve hane halkı harcamalarında büyümenin ılımlı olduğu belirtilmiştir. İlk faiz artışı için (lift-off) ekonominin iyileşme sürecine ilişkin daha fazla "ikna edici kanıt" görmek istendiği belirtilmiştir. ABD'de ilk çeyrek dönem verileri ile ilgili yapılan değerlendirmede yavaşlamanın büyük oranda geçici faktörlere bağlı olduğu, bu faktörler arasında olağanüstü soğuk hava, karlı geçen kış ve Batı yakasındaki işgücü anlaşmazlıklarının yer aldığı, bu iki etkenin bazı ekonomik faaliyetleri olumsuz etkilemiş olabileceği, verilerin güçlenmesinin beklendiği bu nedenle faiz artışı için gereken koşulların henüz sağlanmadığı ifade edilmiştir. FED Başkanı Janet Yellen, artırımlar için belirlenmiş bir tarih olmadığını ve üyelerin bunu toplantı bazında değerlendireceklerini vurgulamıştır. Faiz artırım patikasının artırımların başlama tarihinden daha önemli olduğunu belirten Yellen, faiz

artırımının başlamasından belirli bir süre sonrasına kadar para politikasının gevşek kalmayı sürdüreceğini söylemiştir. Yellen, faiz artırım kararının beklentilere değil, verilere bağlı olduğunu yinelemiştir. İlk faiz artırımının gerçekleşmesi için "istihdam piyasasındaki iyileşmenin devam etmesinden ve enflasyonun orta vadede yüzde 2 hedefine yakınsayacağından" yeterince emin olunması gerektiğini vurgulamıştır. Yellen asıl konunun ilk faiz artırımının zamanlaması değil, faiz artırımının zaman içindeki hızı (faiz normalizasyonu) olduğunu vurgulamıştır. Ayrıca bu faiz artırım adımlarının oldukça yavaş gerçekleşeceğini ve mekanik olarak düşünülmemesi gerektiğini belirtmiştir.



FED ekonomik görünüme ilişkin tahminlerini güncellemiştir. Nisan ayında, 2015 yılında yüzde 2,3 ila yüzde 2,7 arasında büyüme öngören FED, Haziran ayında bu tahmini yüzde 1,8 ila yüzde 2 arasına revize etmiştir. FED, 2016 yılında yüzde 2,4 ila yüzde 2,7 arasında, 2017 yılında ise yüzde 2,1 ila yüzde 2,5 arasında büyüme öngörmektedir. 2015 yılı işsizlik oranı beklentisi yüzde 5 ile yüzde 5,2 aralığından yüzde 5,2-yüzde 5,3 aralığına yükseltilmiştir. 2015 yılı enflasyon beklentisi yüzde 0,6 ile yüzde 0,8 aralığında sabit tutulmuştur.

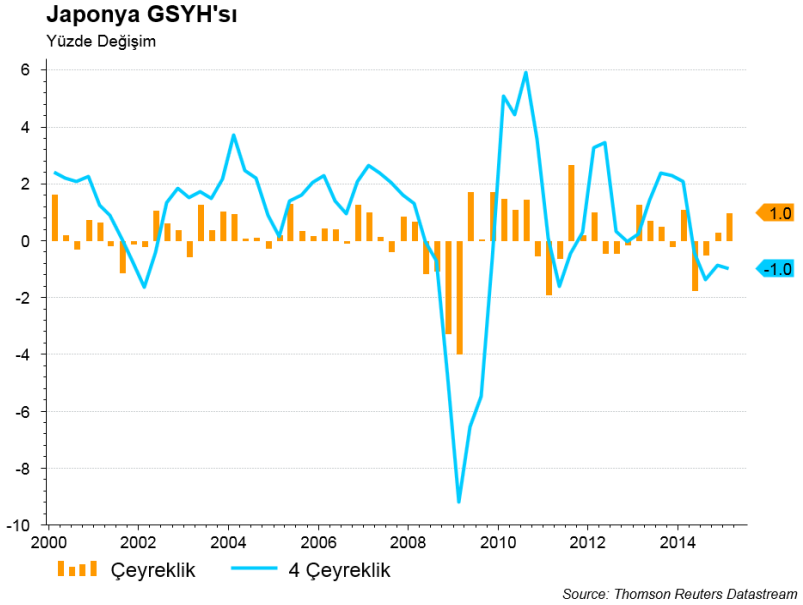
Dünya Bankası'nın 10 Haziran'da yayınlanan Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda, faiz artırımlarının gelişmekte olan ülkeler açısından risklerine dikkat çekilmiştir. Raporda, ABD ekonomisinin son dönemde verdiği sinyallerin oldukça karışık olduğu, son istihdam verisinin çok yüksek, birinci çeyrek büyüme verisinin ise umut kırıcı olduğu, nispeten erken faiz artışıyla daha fazla güçlenecek olan doların ABD ekonomisini kötü etkileme riski bulunduğu, ABD'nin çok büyük bir ekonomi olması nedeniyle onun için iyi olmayan gelişmelerin, gelişmekte olan ve diğer ülkeleri de olumsuz etkilediği, bu nedenle, FED'in faiz artışını 2016'ya ertelemesinin hem ABD hem de küresel ekonomi için daha iyi olacağı değerlendirmesi yapılmıştır.

IMF ABD'nin 2015 büyüme beklentisini yüzde 3,1'den yüzde 2,5'e düşürmüş, büyümenin 2016 yılında yüzde 3'e hızlanacağını belirtilmiştir. Büyümedeki yavaşlamada, sert kış koşulları, grevler gibi geçici etkilerin yanı sıra güçlü doların etkili olduğu ifade edilmiştir. OECD de ABD büyüme beklentilerini düşürmüştür. Raporda ABD ekonomisinin bu yıl yüzde 2 ve 2016'da yüzde 2,8 büyümesi beklenmektedir. Kasım raporunda büyüme beklentisi 2015 için yüzde 3,1, 2016 için yüzde 3 olarak tahmin edilmişti.

IMF misyonu ABD ile 4. Madde görüşmelerini tamamlamış ve yapılan açıklamada, deflasyonist ortam, finansal riskler ve yavaşlayan büyümeye dikkat çekilmiş ve faiz artırımının 2016 yılının ilk yarısına ötelenmesi gerektiği ifade edilmiştir.

2. Japonya

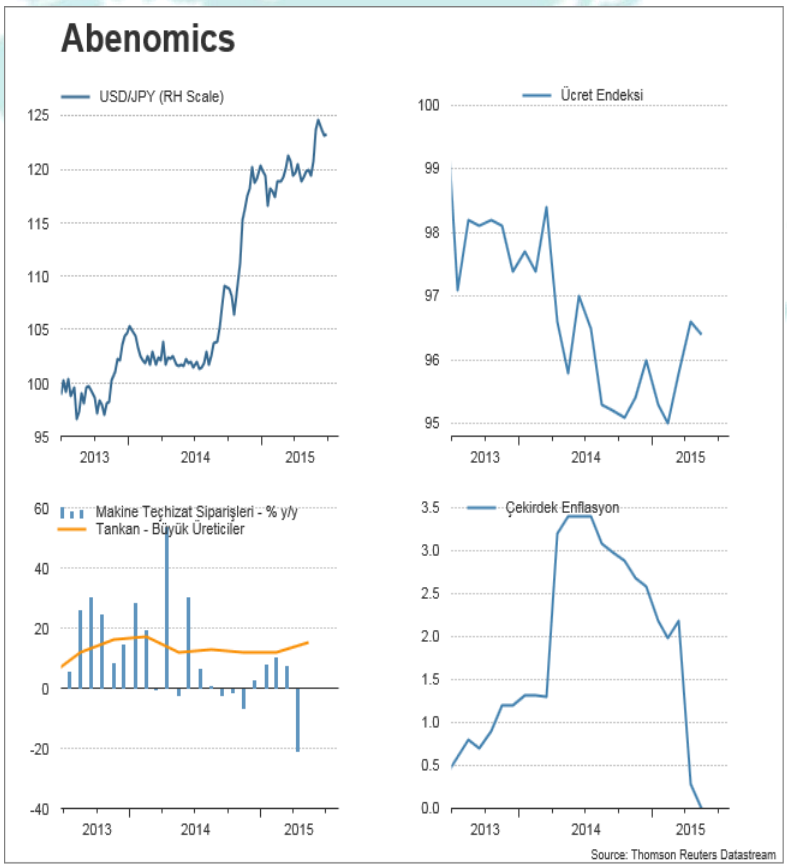
Japonya ekonomisinde toparlanma eğilimi devam etmektedir. 2014 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 oranında büyüyen Japonya ekonomisi, 2015 yılının ilk çeyreğinde yüzde 1 civarında büyümüştür. Mevsimsel düzeltilmiş çeyreklik GSYH verileri ekonomide durgunluktan çıkışa işaret etse de, GSYH'nın dört çeyreklik değişimine bakıldığında Japonya ekonomisinin 1 yıldır kesintisiz bir şekilde daraldığı görülmektedir.



2014 yılında artırılan vergi oranlarının tüketimi sınırlaması nedeniyle, 2014 yılının ikinci yarısında durgunluğa sürüklenen Japonya ekonomisi, ancak yılın son çeyreğinde kısmen toparlanabilmiştir. Ekonomik aktivitenin kırılganlığı nedeniyle 2015 yılı Ekim ayında yapılması düşünülen ikinci vergi artışı, 2017 yılı Nisan ayına ertelenmiştir.

Emek ücretlerindeki düşük artış hızı nedeniyle emek gelirleri, ekonominin toparlanmasına ve yeterli enflasyonu sağlayacak özel tüketimi yaratamamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki yavaşlama eğiliminin küresel talebi baskıladığı konjonktürde, Yen'in dolar karşısındaki ciddi değer kaybına rağmen ihracat artışı düşük kalmıştır.

Düşük enflasyon ve düşük talep, Japonya ekonomisinde destekleyici nitelikte para politikalarının devamını gerekli kılmaktadır. Japonya Merkez Bankası (BoJ) enflasyon hedefi olan yüzde 2 düzeyine ulaşabilmek amacıyla, 2014 yılı Ekim ayından itibaren uyguladığı varlık alım programının büyüklüğünü Haziran toplantısında yıllık olarak 80 trilyon yen (yaklaşık 646 milyar dolar) seviyesine artırmıştır.

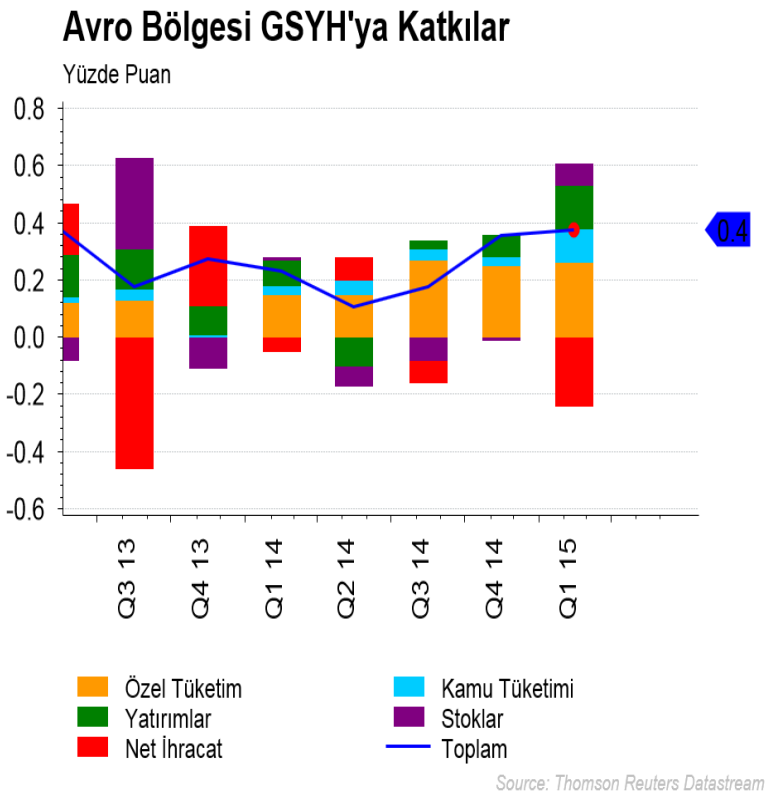


3. Avro Bölgesi

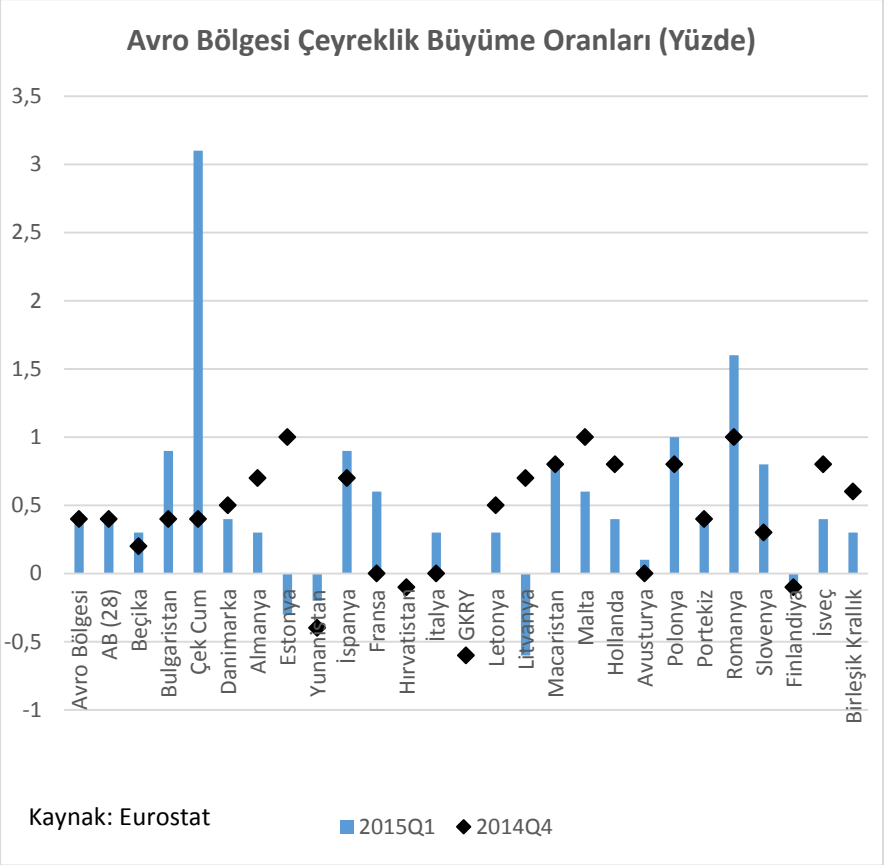
Avro Bölgesi küresel krizin yarattığı tahribatı onarmaya çalışmaktadır. 2008 küresel krizinin bankacılık ve kamu borç krizine dönüştüğü Avro Bölgesi'nde ekonomi, kemer sıkma politikaları, düşük büyüme, düşük istihdam, düşük talep, deflasyon, artan kamu borçları ve finansal kırılganlık olarak özetlenebilecek bir sarmala girmiştir.

Avro Bölgesi'nde ekonomik toparlanma süreci, kırılgan ve heterojen bir görünüm sergilemekle birlikte devam etmektedir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından uygulanmaya konan tedbirlerin ve politikaların olumlu etkileri alınmaya başlanmıştır. 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında büyüyen Avro Bölgesi 2015 yılının ilk çeyreğinde de aynı oranda büyümüştür. Yılın ilk çeyreğinde büyüme yıllık bazda yüzde 1 oranında gerçekleşmiştir. 2014 yılının ikinci yarısında küresel ekonomide görülen ivme kaybına karşılık, 2015 yılının ilk çeyreğinde Avro Bölgesi'ndeki ekonomik aktivite gelişmiş ekonomiler öncülüğünde ılımlı bir şekilde artmaya devam etmiştir.

Avro'nun dolar karşısındaki değer kaybına rağmen, düşük küresel talep ve gelişmekte olan ülkelerdeki yavaşlama nedeniyle net ihracatın ilk çeyrek büyümesine katkısı negatif olmuştur. Azalan mali konsolidasyon baskıları sonrasında, kamu harcamaları kesintileri üzerindeki baskıların hafiflemesi nedeniyle kamu harcamaları büyümeye pozitif katkı vermiştir. Kamu harcamaları özel tüketimle birlikte büyümeye yılın ilk çeyreğinde 0,4 puan katkı vermiştir. Enerji fiyatlarındaki azalma sonrasında hane halklarının artan alım gücü ve hane halklarının azalan borçluluk oranlarının özel tüketime olumlu yansıdığı düşünülmektedir.



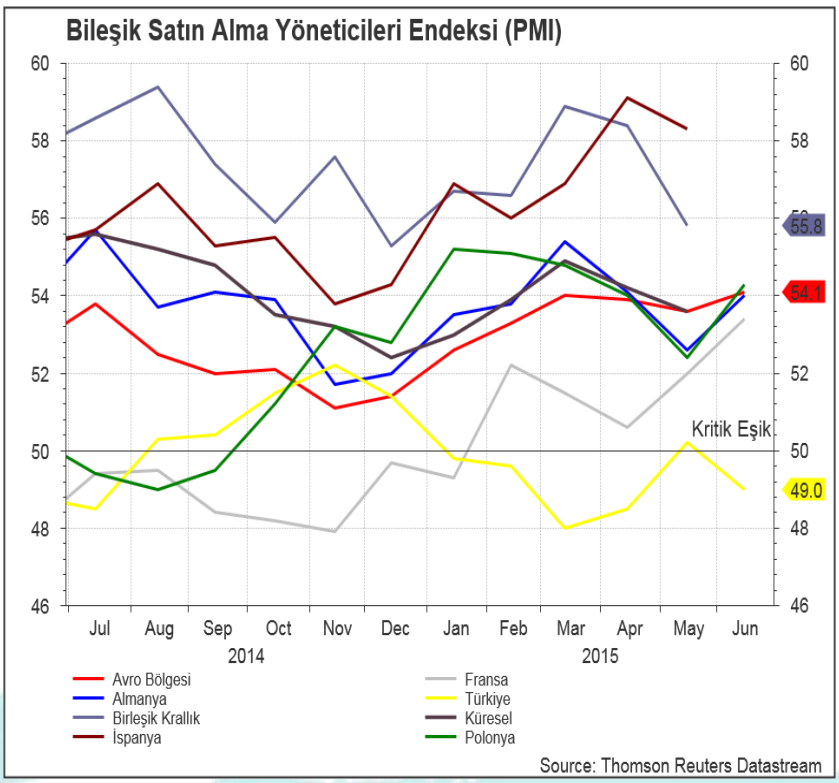
Büyüme performansı bakımından ülkeler birbirinden farklılık göstermeye devam etmektedir. Açıklanan güncel verilere göre Çek Cumhuriyeti, Romanya, Bulgaristan, Slovenya, Fransa ve İtalya ekonomilerinde büyümenin bir önceki çeyreğe göre hız kazandığı görülmektedir. İsveç, Birleşik Krallık, Hollanda, Almanya, Danimarka ve Estonya ekonomilerinde ise büyümenin hız kaybettiği görülmektedir. Yılın ilk çeyreğinde Çek Cum., Romanya ve Polonya'da sırasıyla yüzde 3,1, yüzde 1,6 ve yüzde 1 olmak üzere en yüksek büyüme oranları kaydedilmiştir. Litvanya, Estonya ve Yunanistan'da sırasıyla yüzde 0,6, yüzde 0,3 ve yüzde 0,2 oranında daralma kaydedilmiştir.



Avro Bölgesi'nin motor ülkesi olan Almanya'da tüketimin artması ve cari fazlanın azalmasına yönelik bir dengelenme beklentisi mevcuttur. Ancak Almanya ekonomisinde cari fazla kısmen azalmış, yatırımlar artmış ve özel tüketim arzu edilen düzeyde artmamıştır.

Yılın ilk çeyreğinde ekonomik aktiviteye ilişkin perakende satışlar, kredi artış hızı, sanayi üretimi ve öncü göstergeler yukarı yönlü ivmelenmeye işaret etmektedir. Mart ayında sanayi üretimi yıllık olarak yüzde 1,8 oranında artarken, perakende ticaret Nisan ayında yıllık olarak yüzde 2,2 oranında artmıştır. Satın Alma Yöneticileri Endeksi olarak bilinen PMI, ekonominin geneline yönelik öncü gösterge niteliğindedir. Endeksin 50'nin üzerinde olması genişleme ve büyümeye işaret ederken, 50'nin altında kalması daralmaya işaret etmektedir.

2014 yılının ikinci yarısındaki ivme kaybı yerini ılımlı bir toparlanmaya bırakmıştır. Avro Bölgesi bileşik satın alma yöneticileri endeksinin, uzun süredir 50'nin üzerinde gerçekleşmesi büyüme beklentileri açısından olumludur. Yunanistan hariç olmak üzere Avrupa ülkelerinde endeks genişleme sinyali vermiştir. Fransa'da ilk çeyrek verilerini teyit eder şekilde PMI endeksinin Ocak ayı itibarıyla daralma bölgesinden çıktığı görülmektedir. Haziran ayında sırasıyla 53,4 ve 54 seviyelerinde gerçekleşen Fransa ve Almanya Bileşik PMI, toparlanma eğiliminin kuvvetlendiğine işaret etmektedir. 2015 yılının ikinci yarısında Avro Bölgesi geneli için ekonomik aktivitenin artacağına yönelik beklentiler, endeksin Avro Bölgesi için 54,1 seviyesinde gerçekleşmesi ile artmıştır.



Büyüme beklentilerindeki olumlu gelişmelere karşın istihdam piyasalarında arzu edilen iyileşme sağlanmamaktadır. Avro Bölgesinde işsizlik oranı Mayıs ayında bir önceki aya göre değişmeyerek yüzde 11,1 oranında gerçekleşmiştir. 2014 yılı Mayıs ayı mukayese edildiğinde işsizlik oranı 0,5 puan azalmıştır. Söz konusu gerçekleşmeler ile birlikte Mayıs ayında Avro Bölgesi'nde işsizlerin toplam sayısı 17,7 milyon kişi olarak gerçekleşmiştir. AB ekonomisinde işsizlik oranları ciddi ölçüde farklılık göstermektedir. Almanya ve Avusturya'da yüzde 5-6 bandındaki işsizlik, Yunanistan ve İspanya'da yüzde 20-25 düzeyindedir. Özellikle Avro Bölgesi genelinde 3,1 milyon kişiye ulaşan 25 yaş altı genç işsizliğinin, Yunanistan ve İspanya'da yüzde 50 seviyelerine ulaşmış olması en önemli sorun alanlarından birisidir.

Düşük büyüme, yüksek işsizlik, azalan enerji ve gıda fiyatları gibi etkenler enflasyonu aşağı yönlü baskılamaktadır. Avro Bölgesi'nde uzun süredir kaydedilen düşük ve negatif enflasyon, enerji fiyatlarındaki azalmanın etkisinin geçmesi, doların değer kazanması ve işlenmemiş gıda fiyatlarında Mayıs ayında yaşanan artış nedeniyle enflasyon Mayıs ayında yüzde 0,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Enerji hariç fiyat artışı Mayıs ayında yüzde 1 olarak kaydedilmiştir.

Politika faizi, uygulanan genişleyici para politikaları nedeniyle düşük seyretmeye devam etmektedir. ECB, 3 Haziran tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında yüzde 0,05 düzeyindeki politika faizini değiştirmemiştir. ECB Başkanı Draghi basın toplantısında faizlerin oldukça düşük olduğu bu ortamda varlık fiyatlarındaki yüksek oynaklığa alışılması gerektiğini belirtmiştir. Para politikası çerçevesinde değişikliğe gidileceğine yönelik bir sinyal vermemiştir.

Mayıs ayında 1,09 düzeyindeki avro/dolar paritesi Haziran ayında 1,10'a yükselmiştir. 30 Haziran tarihi itibarıyla parite 1,1142 düzeyinde gerçekleşmiştir. Avronun dolar karşısındaki değer kaybı, diğer bir deyişle doların avro karşısında değer kazanması rekabet sorunu yaşayan AB ülkelerine fiyat bazlı rekabet olanağı ve cari açıklarını azaltma imkanı sunarken, ABD ekonomisi için rekabet ve ihracat kaybına neden olmaktadır.

Bu gelişmeler çerçevesinde; ECB Haziran ayında makroekonomik tahminlerini güncellemiştir. ECB 2015 yılında büyümenin yüzde 1,5 ve 2016 yılında yüzde 1,9 oranında gerçekleşeceğini beklemektedir. Enflasyonun 2015 yılında yüzde 0,3 düzeyinde gerçekleşeceğini öngören ECB, enflasyonun 2016 yılında yüzde 1,5 oranında gerçekleşerek yüzde 2 enflasyon hedefine yakınsayacağını tahmin etmektedir.

ECB Başkanı Mario Draghi, Avrupa Birliği'nin ekonomik birlik olabilmesi için kuantum sıçrayışına ihtiyaç duyduğunu, Avrupa'da özel sektör yatırımlarının hızlandığının gözlendiğini, öncü göstergelerin Avrupa'da ılımlı toparlanmaya işaret ettiğini ve varlık alımı programının kararlılıkla sürdürülmesi gerektiğini ifade etmiştir.

Halihazırda Avro Bölgesi'nde iyileşen ekonomik görünüm üzerindeki en önemli risk unsuru Yunanistan kaynaklı politik belirsizlik ve Yunanistan ile kreditörleri arasında dört aydır devam eden müzakerelerin sonuçlanamamasıdır.

3.1 Yunanistan

Son dönemde Avro Bölgesi'nin ekonomik görünümünü etkileyen konulardan birisi de Yunanistan'ın kısa vadeli borç geri ödemelerini karşılayıp karşılayamayacağıdır. Yunanistan'ın kamu borcu Mart ayı sonu itibarıyla 312,7 milyar avro seviyesindedir. Büyük çoğunun vadesi 2021 sonrası dolmaktadır. Şirket ve bankaların borcu da buna eklenince toplam borç yarım trilyon avroya ulaşmaktadır.

Yunanistan'da devam eden kriz hali, Yunanistan'ın vadesi dolan borçlarını çevirebilme kapasitesi, IMF'in kredi dilimlerini kullandırmayı AB ile Yunanistan'ın anlaşması şartına bağlaması, Yunanistan kaynaklı AB krizi senaryolarını canlı tutmaktadır. Yunanistan Haziran ayı sonunda yapması gereken 1,5 milyar avroluk IMF borç geri ödemesini gerçekleştirmek için kurtarma paketinin 7,2 milyar avroluk son dilimini almak zorunda kalmış, ancak taraflarla yapılan görüşmeler sonuçlandırılamamıştır. Böylece Yunanistan 30 Haziran tarihi itibarıyla, IMF'ye olan 1,5 milyar avroluk borç ödemesini yapamamış ve IMF'ye karşı fiilen temerrüde (arrears) düşmüş durumdadır. Yapılan görüşmelerde taraflar arasında uzlaşıya varılamaması nedeniyle Yunanistan kurtarma paketini 5 Temmuz'da halkoylamasına sunma kararı almıştır. Yunanistan heyeti yeni koşullarda kurtarma paketi talep etmesine rağmen, Almanya başta olmak üzere Avro Grubu Yunanistan referandumu sonuçlanmadan yeni paketin koşulllarının görüşülmeyeceğini belirtmiştir.

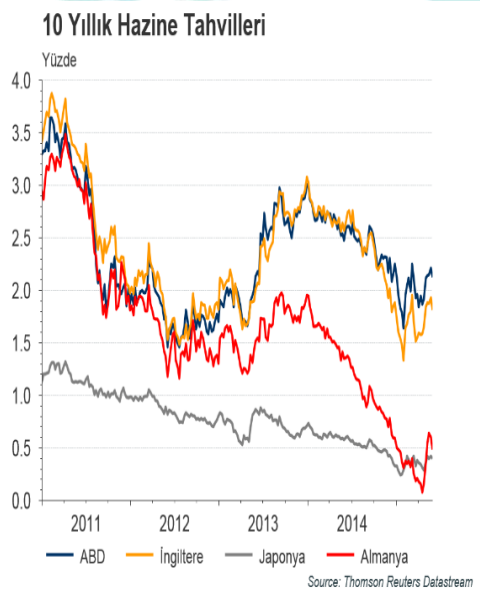
Bugüne kadar Yunanistan'dan vergi artırımlarından özelleştirmelere, memur-emekli maaşlarında indirimden, kamu harcamalarında azami düzeyde kesintiye ve kamu personelinin işten çıkarılmasına kadar birçok kemer sıkma adımını talep eden IMF ile AB, bu adımlar karşılığında küresel piyasalardan borçlanmakta zorlanan Yunanistan'a çok ihtiyaç duyduğu finansal kaynağı sağlamıştı. Son yardım paketi dilimi için de yine benzer şartlar öne sürülmektedir: Daha fazla ürünün KDV'ye tabi olması ve memur ve emekli maaşlarında indirim yapılması talep edilmektedir.

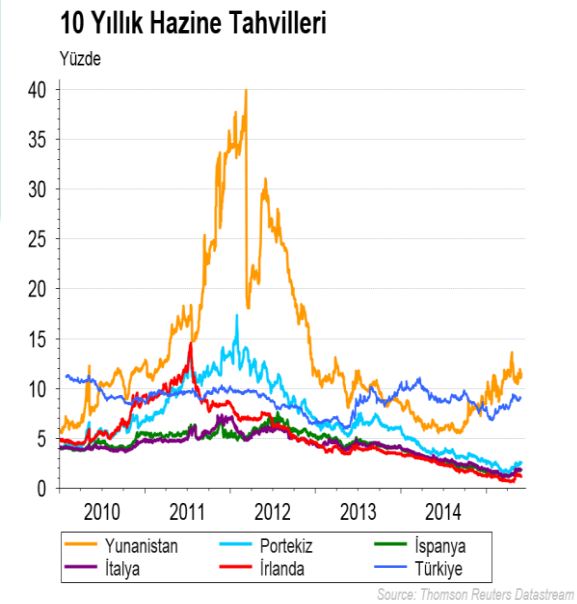
IMF'nin Fransız Başekonomisti Olivier Blanchard, 14 Haziran'da kaleme aldığı ve söz konusu talepleri savunduğu yazısında, Yunanistan'da memur ve emekli maaşlarının bütçe giderlerinin yüzde 75'ini oluşturduğunu, geriye kalan yüzde 25'lik kısımda yapılabilecek tüm kesintilerin yapıldığını belirtmektedir. Yunanistan'da devletin ödediği toplam emekli maaşlarının, milli gelirin yüzde 16'sına denk olduğunu ifade eden Blanchard, burada 1 puanlık bir kesinti talep ettiklerini, bu kesintinin de en fakir kesimi koruyarak yapılabileceğini iddia etmektedir. IMF'nin bu taleplerinin temel nedeni ise 2016 yılı için hedeflenen yüzde 3,5'lik faiz dışı bütçe fazlasına ulaşma amacıdır.

Yılbaşında göreve gelen Syriza hükümetinin seçim kampanyası boyunca vurgu yaptığı en önemli vaadi kemer sıkma politikalarına sonlandırılmasıydı. Seçmene verdiği sözün arkasında durmak isteyen Başbakan Alexis Tsipras ve Syriza'nın ekonomi ekibi, memur ve emekli maaşlarında

herhangi bir indirime kesinlikle karşı çıkmaktadır. Syriza, talep edilen kemer sıkma önlemlerinin işe yaramadığını, krizin Avrupa'nın yapısal sorunlarından kaynaklandığını, uygulanan politikalar nedeniyle geçtiğimiz beş yıl içerisinde Yunanistan'ın yüzde 25 civarında küçüldüğünü belirtmektedir. Bu nedenle de taraflar arasında bir türlü uzlaşma sağlanamamıştır. Syriza, maaş kesintileri yerine IMF ve AB'ye yolsuzlukla mücadele, verginin tabana yayılması gibi başlıkları içeren bir reform paketi önermiş, ancak bu öneriler Brüksel'de karşılık bulmamıştır.

Yunanistan 30 Haziran 2015 itibarıyla borç geri ödemesini yapamamış ve IMF'ten geri ödeme için 30 günlük ek süre talep etmiştir. Yunanistan borcunu geri ödeyememesi nedeniyle temerrüde düşmüştür, ancak IMF ticari alacaklı olmadığı için uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları için bu durum teknik anlamda iflas anlamına gelmemektedir. Söz konusu durum teknik anlamda iflas olmasa da Yunanistan'ın, Temmuz ayında süresi dolacak 2 milyar avroluk tahvil ödemelerinin ve ECB'ye olan 3,5 milyar avroluk ödeme yükümlülüğünü yerine getirebileceğine yönelik kaygılar artmıştır. Bu nedenle Temmuz ayının önemli bir dönüm noktası olacağı belirtilmektedir. Yeni bir kurtarma paketinin imzalanması ya da Çin veya Rusya'nın desteğinin sağlanmaması halinde iflas gerçeklecek ve ECB'nin Yunanistan bankalarına sağladığı acil likidite destek hattı ortadan kalkacaktır. Bu duruma ek olarak Yunanistan'ın uluslararası piyasalardan borçlanamaz hale gelmesi olasıdır. Böyle bir durumda kamu çalışanlarının maaşlarını ödemek bile olanaksız hale gelebilecektir. Avro kullanıldığı için Yunanistan'ın bu nakit sıkışıklığını para basarak aşması da mümkün olmadığından, Yunanistan'ın temerrüde düşmesi halinde Avro Bölgesi'ni terk ederek tekrar Drahmi kullanmaya dönmesi olasılığı temel endişe kaynağıdır. Yunanistan'ın parasal birlikten ayrılmasının küresel ekonomi açısından yıkıcı sonuçlarının 2010 yılndaki borç krizi ile mukayese edildiğinde daha düşük olacağı belirtilmektedir. 2010 ve 2012 yıllarında kullandırılan kurtarma paketleri ve ECB müdahaleleri sonrasında finansal yayılma risklerinin sınırlandırıldığı belirtilmekle birlikte finansal bulaşıcılık riski endişe yaratmaktadır.

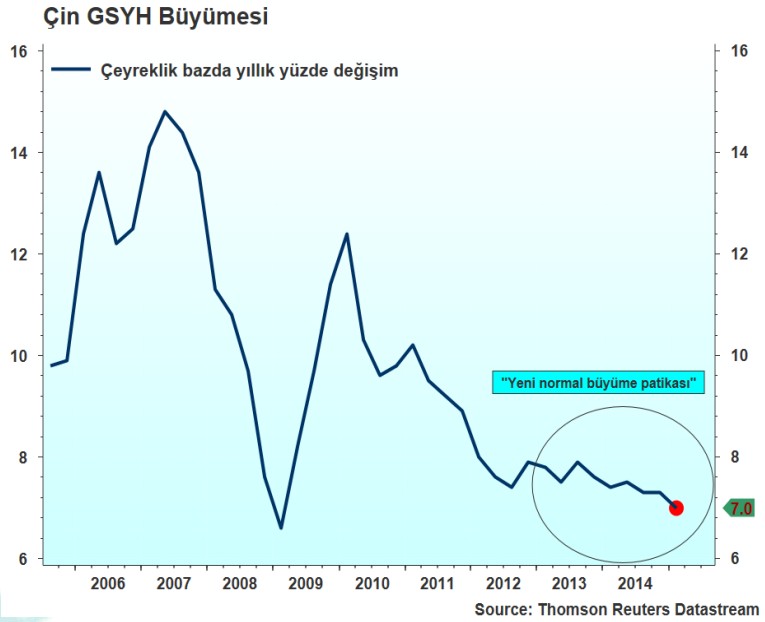




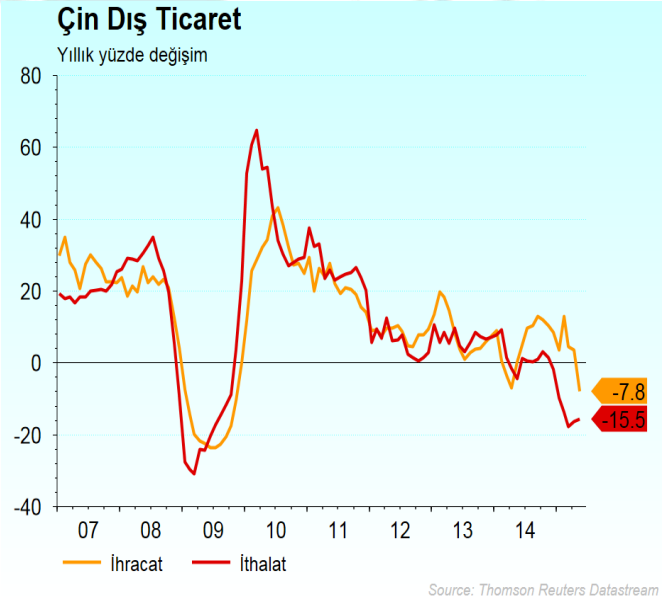
Yunanistan'ın parasal birlikten çıkma olasılığı mevcuttur. 5 Temmuz'da yapılacak referandumda Troyka'nın önerdiği kurtarma paketine "hayır" çıkması durumunda Yunanistan'ın euro'dan çıkması gündeme gelecektir. Sonucun "evet" çıkması durumunda erken seçime gidileceği açıklanmıştır. Yunanistan'ın euro'dan çıkması Troyka'dan yapılan parasal desteğin kesilmesi, kısa vadede bankacılık krizi, yüksek enflasyon ve ciddi ekonomik bunalım anlamına gelmektedir. Öte yandan, kurtarma paketinin kabul edilmesi durumunda kemer sıkma politikalarının Yunanistan'ı resesyona götüreceği ve büyüyememe sorunlarına sebep olacağı değerlendirmesi yapılmaktadır.

YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin



Çin ekonomisi 2015 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7 oranında büyüme kaydetmiştir. Böylece, geçen yılın son çeyreğinde yüzde 7,3 oranında büyüyen Çin ekonomisindeki yavaşlama eğilimi 2015 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Çin ilk çeyrekte yüzde 7 ile 2009'dan bu yana en düşük çeyreklik büyümesini gerçekleştirmesinin ardından, sanayi üretimi hafif toparlanma kaydetse de piyasa beklentisinin altında kalması ve yılın ikinci çeyreğine ilişkin dış ticaret verilerinin zayıf seyretmesi ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya işaret etmektedir. Bu durum 2015 yılı büyüme tahminlerine yönelik endişeleri artırmaktadır. Çin'de konut sektörü üzerindeki düzenlemeler nedeniyle yavaşlamanın devam etmesiyle birlikte uzun vadede gelişmiş ülke ihracatçılarının, ABD'deki ithalatın ivmelenme olasılığına bakılmaksızın Çin talebinin zayıflaması durumuna hazırlıklı olmaları gerektiği belirtilmiştir. Çin'in uzun yıllardan bu yana küresel ekonomik büyümeye önemli katkılar vermesi neticesinde küresel ekonomik görünümün Çin ekonomisindeki gelişmelere yıldan yıla duyarlı olmaya başlaması yeni bir tartışma konusu haline gelmeye başlamıştır.



Çin'de temel ekonomik göstergeler de ülkedeki yavaşlamaya işaret etmektedir. HSBC tarafından hazırlanan imalat sanayi endeksi PMI verisi Mayıs ayında 49,2 ile 50 eşik değerinin altında kalırken resmi PMI endeksi ise aynı dönemde 50,2 ile eşik değerin üzerinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde ithalatın yavaşlamasına karşın ihracat büyümesinin hızlı olması büyümeyi desteklerken yılın ikinci çeyreğinde ithalatın yanında ihracatta da önemli bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Mayıs ayında ihracat bir önceki aya göre yüzde 7,8 gerileyerek düşüş eğilimini devam ettirmiştir. Çin'de düşük seyretmeye devam eden tüketici fiyat endeksi deflasyon riskinin devam ettiğine işaret etmektedir. Mayıs ayında iç tüketimin istenen düzeyde olmaması nedeniyle tüketici fiyat endeksi yüzde 1,2 olarak gerçekleşmiştir. Düşük seyreden enflasyon ve dış ticaret yanında zayıf seyreden PMI endeksi birlikte değerlendirildiğinde ekonomideki yavaşlama eğiliminin yılın ikinci çeyreğinde de devam ettiği anlaşılmaktadır.

Çin Merkez Bankası, 5 Mayıs 2015 tarihindeki 25 baz puanlık faiz indiriminin ardından 27 Haziran 2015 tarihinde politika faiz oranını 25 baz puan daha düşürerek son altı ayda dördüncü kez politika faiz oranlarında indirime gitmiştir. Çin'de bir yıl vadeli gösterge borç verme faiz oranı yüzde 5,1'den yüzde 4,85 düzeyine gerilemiştir. Merkez bankasından yapılan açıklamada, mevcut durumda ekonominin yeniden dengelenme sürecinin hızlandığı ve dış talepteki dalgalanmanın da göreceli olarak yüksek seyretmesi nedeniyle Çin ekonomisinin hala ciddi bir aşağı yönlü baskı altında olduğu ifade edilmiştir. Ekonomik aktivitenin ivme kaybetmeye devam etmesi merkez bankasının yeni önlemler alabileceği beklentisini güçlendirmektedir.

IMF Asya Pasifik Bölümü Departmanı tarafından Çin ekonomisine yönelik yapılan değerlendirmede Çin'de kırılganlıkların yüksek düzeyde olduğu ve büyüme aralığının 2016 yılı için yüzde 6,0-6,5 aralığına gerileyeceği açıklanmıştır. Uygulanacak politikaların bu kırılganlıklar üzerinde yoğunlaşmaya devam etmesi gerektiği vurgulanmıştır. Çin'in yeni bir büyüme normaline geçiş sürecinde olduğu belirtilerek, bu dönemde bir parça yavaş olsa da daha güvenli ve yüksek kaliteli bir büyümenin hedeflendiği ifade edilirken bu geçiş sürecinin gerekli olduğu ama aynı zamanda bazı riskleri de içinde barındırdığı vurgulanmıştır. Çin'in uygulanan reformların başarısı, kendi geleceği ve küresel ekonomi için hayati nitelikte olduğu belirtilmiştir. Çin'de devam eden ılımlı büyümeye karşın ekonominin geçen 10 yıldaki sürdürülemez büyüme modelinden uzaklaşması gerektiği uyarısında bulunulmuştur. IMF 2015 yılı için Çin'in yüzde 6,8 büyüyeceğini tahmin ederken bu rakamın, yüzde 7,1'lik resmi büyüme hedefiyle uyumlu olduğu ve ülkenin yüzde 6,5 ile 7 arasında büyüyeceğini tahmin etmektedir. İş gücü piyasası, yavaşlayan büyümeye karşın hala dirençli ve hanehalkı harcamalarını desteklerken, enflasyonun ise yıl sonunda yüzde 1,5 civarında olması beklenmektedir.

2. Hindistan

Hindistan Maliye Bakanı, Hindistan'ın 2015 yılında yüzde 8'in üzerinde bir büyüme gerçekleştireceğini beklediklerini açıklamıştır. Bu sayede ekonomik büyümede Çin'i geride bırakacaklarını ifade ederken bununla birlikte Çin'in daha büyük bir ekonomiye sahip olmasından dolayı nisbi olarak hızlı büyümenin yeterli olmadığını belirtmiştir. Yılın ilk çeyreğinde yüzde 2,1 oranında büyüyen Hindistan'da aynı çeyrekte büyüme oranı yıllıklandırılmış bazda yüzde 8,7 olmuştur.

Hindistan Merkez Bankası, büyümeyi desteklemek amacıyla üçüncü kez faiz indirimi kararı almıştır. 2 Haziran 2015 tarihinde Merkez Bankası politika faiz oranını 25 baz puan düşürerek yüzde 7,25 seviyesine çekmiştir. Çin'in ardından bir diğer büyük gelişmekte olan ekonomi olan Hindistan'ın da faiz indirimine gitmiş olması FED'in önümüzdeki süreçte olası faiz artırımı sonrasında bu ülkelerden sermaye çıkışı yaşanmasından önce büyümeyi destekleyici hamle olarak görülmektedir.

Moody's, Hindistan'ın kredi görünümünü 'durağan'dan 'pozitif'e yükseltmiştir. Moody's'in 8 Nisan 2015 tarihinde Singapur'da yaptığı açıklamaya göre ülkenin Baa3 seviyesinde olan kredi notu teyit edilmiş ve görünümü 'durağan'dan 'pozitif'e yükseltilmiştir. Yapılan açıklamada politika yapıcılar tarafından atılan adımların ülkenin ekonomik ve finansal gücünün artmasına yönelik ihtimalleri yükselttiği, aynı zamanda elverişli demografisi, ekonomik çeşitliliğin yanı sıra yüksek tasarruf seviyesi ile geçtiğimiz 10 yılda benzer kredi notuna sahip ülkelerine göre daha hızlı gelişim gösterdiği ifade edilmiştir. Hindistan en düşük yatırım notu ile derecelendirilmiş durumda ve Endonezya, İzlanda ve Türkiye ile eşit seviyededir. Bu durum Modi hükümeti sonrasında toparlanmaya başlayan Asya'nın en büyük üçüncü ekonomisindeki beklentilerin artmasını sağlamıştır.

3. Brezilya

Brezilya ekonomisi, enflasyonun yüksek seyretmesi, kamu maliyesi göstergelerinin bozulmaya devam etmesi ve yatırımların düşük seyretmesi sonucunda 2015 yılının ilk çeyreğinde daralmıştır. Brezilya'da büyüme 2015 yılının ilk çeyreğinde iç talebin ve yatırımların yavaşlaması nedeniyle bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,2 oranında daralırken, Brezilya Merkez Bankası son dönemde yaşanan gelişmeler neticesinde 2015 yılında ekonominin yüzde 0,5 oranında daralacağı tahmininde bulunmuştur.

Son dönemde büyümenin ivme kaybettiği Brezilya'da, Merkez Bankası ekonominin resesyona gireceği yönündeki endişelere rağmen enflasyondaki yükseliş ve bozulan risk algısı öngörüsüyle 3 Haziran 2015 tarihinde 6. kez faiz artırımı gerçekleştirmiştir. Politika faiz oranı 50 baz puan artırılarak yüzde 13,75 düzeyine yükseltilmiş ve son 6 yılın en yüksek düzeyine çıkmıştır. Böylece Brezilya Merkez Bankası art arda altıncı defa faiz artırmıştır. Vergilerin artırılması ve bazı fiyat kontrollerinin kaldırılması nedeniyle enflasyonun yükselebileceği endişesi ve son dönemde hızla değer kaybeden yerli paranın üzerindeki kur baskısının hafifletilmesi amacıyla faiz artırımına gidildiği belirtilmiştir. Brezilya'da yıllık enflasyon Mayıs ayında yüzde 8,5 ile Mayıs 2005'ten bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.

Haziran ayında Çin tarafından Brezilya'ya yapılması planlanan ziyarette Çin'in Brezilya'ya yapacağı 50 milyar dolarlık yatırım anlaşmasının imzalanması beklenmektedir. Söz konusu yatırım Brezilya'nın en büyük liman şehrini Peru'nun en büyük limanına bağlayacak ulaşım alanında kullanılması planlanırken bu sayede Brezilya'dan Çin'e yapılacak önemli emtia ihracat maliyetlerinin azaltılması planlanmaktadır.

4. Rusya

Rusya ekonomisi yılın ilk çeyreğinde yüzde 1,9 oranında daralarak 2009 yılındaki krizden bu yana ilk kez küçülmüştür. 2014 yılının son çeyreğinde yüzde 0,4 oranında büyüme kaydetmesinin ardından ekonomik toparlanma noktasında beklentilerin oluşmasına karşın yerli paranın değer kaybı, petrol fiyatlarında devam eden düşüş ve hizmetler sektöründeki gerileme nedeniyle büyüme eğilimi devam ettirilememiştir. Bununla birlikte Rusya Ekonomik ve Kalkınma Bakanlığı tarafından yapılan açıklamada yılın ilk çeyreğinde öngörülen ekonomik daralmanın yüzde 2,2 olduğu ve beklentilerin bir miktar altında kalmasıyla birlikte 2015 yılının sonundan itibaren ekonomik büyümenin sağlananacağı ifade edilmiştir. Düşük seyreden petrol fiyatları ve AB ülkelerinin uygulamış olduğu yaptırımların etkisi ile resesyona doğru giden Rusya ekonomisinde yatırımların düşük seyretmesi, tüketici güveninin azalmasıyla gerileyen tüketim ve sanayi üretiminin yavaşlaması ekonomik daralmayı hızlandırırken düşük seyreden Ruble'nin önümüzdeki süreçte ihracat kanalıyla büyümeyi desteklemesi beklenmektedir. Rusya, ülke ekonomisinin düşük seyreden petrol fiyatları nedeniyle 2015 yılında yüzde 4 oranında daralacağını ve 2016 yılında ise yüzde 2,4 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Rusya'nın Kırımı ilhak etmeye başlamasıyla başlayan siyasi gerilim sonrası AB hükümetleri tarafından Rusya'ya yönelik uygulanan yaptırımların Haziran ayında 6 ay daha uzatılmasına ve 2016 yılı Ocak ayına kadar aynen devam edilmesine karar verilmiştir.

Rusya Merkez Bankası ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla Nisan-Haziran döneminde politika faiz oranında 2 kez indirime gitmiştir. Yüzde 14 seviyesindeki politika faiz oranı 30 Nisan 2015 tarihinde yüzde 12,5'e ve 15 Haziran 2015 tarihinde ise yüzde 11,5 seviyesine indirilmiştir.

Rusya Devlet Başkanı, BRICS ülkeleri tarafından kurulacak bankayı resmi olarak onaylamıştır. BRICS, 2014 yılında Brezilya'da gerçekleşen zirvede, IMF ve Dünya Bankası'na rakip, 50 milyar dolarlık bir katılım bankası kurulması ve 100 milyar dolarlık bir döviz rezervi

oluşturulması üzerinde anlaşmışlardı. BRICS ekonomileri arasındaki işbirliğini artırmayı hedefleyen yeni yapılanmaya Çin'in 41 milyar dolar, Rusya, Brezilya ve Hindistan'ın 18'er milyar dolar ve G. Afrika'nın 5 milyar dolar aktarması konusunda uzlaşılmasının ardından Rusya 2015 yılı Mayıs ayında anlaşmaya ilişkin resmi imzayı atmıştır. 2015 yılı Temmuz ayında BRICS ekonomilerini ağırlamaya hazırlanan Rusya'nın bu toplantıda BRICS ülkelerine yeni üyelerin dahil edilmesini ve Yunanistan'ın yeni kurulan bankadan istifade etmesine yönelik önerilerde bulunacağı beklenmektedir.

Kaynaklar:

1) IMF – IFS, OECD, DB, Eurostat ve AB Komisyonu veri setleri
2) IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporları
3) OECD Ekonomik Görünüm Raporları
4) DB Küresel Ekonomik Beklentiler Raporları
5) Avrupa Merkez Bankası (ECB)
6) ABD Merkez Bankası (FED)
7) Japonya Merkez Bankası (BOJ)
8) US Bureau of Labor Statistics (BLS)
9) US Bureau of Economic Analysis (BEA)
10) Cabinet Office, Government of Japan
11) National Bureau of Statistics of China
12) IMF Commodity Market Review
13) The Institute of International Finance (IIF)
14) Business Monitor International (BMI)
15) Thomson Reuters – Datastream,
16) Turkish Data Monitor (TDM)