DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 3 **Temmuz - Eylül 2015**

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ***Küresel ekonomi, gelişmiş ekonomilerdeki zayıf toparlanma ve gelişmekte olan ekonomilerdeki yavaşlamayla birlikte ılımlı seyretmekte, zayıf ve kırılgan görünümünü sürdürmektedir.*** Temmuz-Eylül döneminde açıklanan veriler küresel büyümeye ilişkin beklentilerin bozulduğunu göstermekte ve küresel görünüm belirsizliğini korumaktadır.
- ***Küresel ekonomide ABD para politikasının normalleşmesi, Çin ekonomisinin yavaşlaması ve yeni büyüme modeline geçiş sürecinin sancıları yaşanmaktadır.*** Söz konuşu geçiş küresel ekonomi açısından gerekli görülmekle birlikte, geçiş sürecinin en az hasara neden olacak şekilde sağlanması ihtiyacı yüksektir.
- ***Küresel bileşik PMI göstergesinde yılın üçüncü çeyreğinin son ayı olan Eylül ayında ivme kaybetmiştir.*** Endeks, Eylül ayında 52,8 seviyesinde gerçekleşerek 36 aydır büyüme bölgesinde kalmayı başarmış ancak Temmuz-Eylül döneminde 53,5 olan endeks ortalamasının altında gerçekleşmiştir.
- ***IMF 9 Temmuz 2015 tarihinde Küresel Ekonomik Görünüm Güncellemesini yayınlamıştır.*** IMF gelişmekte olan ekonomilerde yavaşlamanın belirginleştiğini ve gelişmiş ülkelerin ılımlı bir toparlanma sürecinde olduğunu belirtmektedir. IMF küresel büyüme hızının 2015 yılında 3,3, 2016 yılında yüzde 3,8 düzeyinde gerçekleşeceğini öngörmektedir.
- ***Gelişmiş ekonomilerde ılımlı toparlanma eğilimine karşılık, emtia ihracatçısı ve Çin ile ticari bağları yüksek ülkeler başta olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerde büyüme görünümü kötüleşmektedir***. OECD 2015 yılı Eylül ayında yayınladığı Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporunda küresel ekonomik görünümün Haziran ayı raporuna göre kısmen zayıfladığını ve küresel büyümenin 2015 yılında uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşeceğini belirtmektedir. Raporda, 2016 yılında küresel ekonomide toparlanma eğiliminin kuvvetleneceği, ancak geleceğe yönelik olarak potansiyel büyüme artışının sürdürülebileceğine ilişkin belirsizliğin devam ettiği ifade edilmektedir. OECD 2015 yılı için küresel büyüme tahminini 0,1 puan aşağı yönlü revize ederek yüzde 3,0 olarak açıklamıştır.

Bu bültende, **01.07.2015-30.09.2015** tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler yer almaktadır. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- ***Gelişmiş ekonomilere ilişkin iyileşen görünüm büyük ölçüde ABD ve Birleşik Krallık ekonomisindeki toparlanmadan kaynaklanmaktadır.*** Avro Bölgesinde beklenilenin altında gerçekleşen ekonomik aktiviteye karşılık, Japonya'da toparlanmanın sürdürülebilirliğine ilişkin belirsizlik devam etmektedir.
- ***Küresel ekonomik aktivitede hâlihazırda 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 Temmuz-Eylül 2015 döneminde gelişmekte olan ekonomilerin önemli bir kısmı politika faizinde değişikliğe gitmiştir. Çin ve Rusya Merkez Bankaları birer kez, Hindistan Merkez Bankası iki kez olmak üzere dört ülke faiz indirimine giderken, üç aylık dönemde G. Afrika Merkez Bankası iki kez ve Brezilya Merkez Bankası bir kez faiz artırımı yapmıştır.
- ***ABD ekonomisi 2015 yılı ikinci çeyrek büyüme rakamları açıklanmıştır.*** Açıklanan verilere göre ABD ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 3,9 oranında büyümüştür. Perakende satışlar ve yatırım verileri, ABD ekonomisinde iç talebin ivmelendiğine ve ekonominin toparlanmaya devam ettiğine işaret etmektedir.
- ***ABD istihdam piyasalarında ikinci çeyrekte iyileşen görünüm, üçüncü çeyrekte de devam etmiştir.*** Temmuz-Eylül 2015 dönemine ilişkin açıklanan istihdam verilerine göre, toplam istihdam Temmuz'da 223 bin, Ağustos'ta 136 bin ve Eylül ayında 142 bin kişi artmıştır. Temmuz ayında yüzde 5,3 olan işsizlik oranı, Eylül ayında yüzde 5,1'e gerilemiştir.
- ***FED'in para politikasındaki normalleşme süreci çerçevesinde ilk faiz artırımının ne zaman yapılacağına yönelik belirsizlik sürmektedir.*** İstihdam piyasalarında kaydedilen iyileşmeye karşılık düşük ücret artış baskısı, azalan enerji fiyatları ve güçlenen dolar nedeniyle enflasyon hedef düzeyinin altında kalmaya devam etmektedir. Faiz artırım kararının zamanlamasında yalnızca iç ekonomik koşulların değil, küresel ekonomik görünümün de etkili olacağı değerlendirilmektedir.
- ***Avro Bölgesinde toparlanma süreci, kırılgan ve heterojen bir görünüm sergilemekle birlikte güçlenme sinyalleri vermektedir.*** Avro Bölgesinde yılın ikinci çeyreğinde ekonomik aktivite ilk çeyreğe göre ivme kaybetmekle birlikte artmaya devam etmiştir. Eurostat ilk tahminlerine göre yılının ikinci çeyreğinde yüzde 0,3 olarak açıklanan Avro Bölgesi çeyreklik büyüme verisi tahmini yüzde 0,4 olarak revize edilmiştir. Revizyon hanehalkı tüketimin ve net ihracatın tahmin edilenin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklanmıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından uygulanmaya konan tedbirlerin ve politikaların olumlu etkileri alınmaya devam etmektedir. Yunanistan ile kreditörler 13 Temmuz 2015 tarihinde 86 milyar avroluk üçüncü kurtarma programı üzerinde anlaştıklarını açıklamıştır. Anlaşmanın ardından piyasalarda Yunanistan'a ilişkin endişelerin bir miktar hafiflediği gözlenmiştir. Bununla birlikte Avro Bölgesinde Yunanistan kaynaklı kriz ihtimali devam etmektedir.
- ***Japonya ekonomisine ilişkin belirsizlikler ve aşağı yönlü riskler artmaktadır.*** 2015 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,1 oranında büyüyen Japon ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 oranında daralmıştır.
- ***Japonya Merkez Bankası (BoJ) Ekim ayı toplantısında Niceliksel ve Niteliksel Rahatlama para politikası kapsamında parasal tabanı yıllık 80 trilyon yen artırma hedefini sürdüreceğini duyurmuştur.*** BoJ faiz oranını değiştirmeyeceğini ve enflasyonun hedef düzeyine ulaşıncaya kadar destekleyici para politikası çerçevesini sürdüreceğini açıklamıştır.

- ***Çin 2015 yılının ikinci çeyreğinde beklentilerin bir miktar üzerinde büyümüştür.*** *İlk* çeyrekte yüzde 7 olarak gerçekleşen büyümenin ardından ikinci çeyrekte yüzde 6,9 düzeyinde öngörülen büyüme yüzde 7 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte krizin en fazla hissedildiği 2009 yılında yüzde 6,6 büyüyen Çin'de artan aşağı yönlü risklerle birlikte yılın üçüncü çeyreğinde büyümenin yüzde 7 bandının altına gerilemesi beklenmektedir.
- ***Çin ekonomisindeki aşağı yönlü riskler belirginleşmektedir.*** Çin ekonomisinin zayıflayan ihracat performansı, üretici fiyatlarındaki sert düşüş ve imalat sanayindeki gözlemlenen yavaşlamaya ek olarak hisse senedi ve kur piyasalarında Ağustos ayında yaşanan dalgalanmalar, Çin'in yüzde 7 olan 2015 yılı büyüme hedefine ulaşılmasının önündeki en önemli riskler olarak görülmektedir.
- ***Çin kur istikrarını sağlamak amacıyla yerli para birimini 11-13 Ağustos 2015 tarihinde dolar karşı yaklaşık yüzde 3 oranında devalüe etmiş ve kur piyasasında piyasa aktörlerinin daha aktif hale getirilmesine yönelik adımlar atmıştır.*** Müdahalenin hedefinin Çin ekonomisinin yüksek istihdam ve büyüme patikasında devam etmesini sağlamak ve renminbinin uluslararası rezerv para olma sürecini hızlandırarak bu yolla ülkenin diplomatik itibarını artırmak olduğu düşünülmektedir.
- ***2015 yılının ilk 6 ayında Çin hisse senetleri piyasasında yüzde 150'nin üzerinde hızlı bir artış görülmüştür.*** Buna karşın Eylül ayı içerisinde Çin'in daha da yavaşlayacağı endişesiyle spekülatif şekilde hisse senedi fiyatlarında hızlı bir gerileme yaşanmıştır.
- ***Brezilya ekonomisi Çin'deki yavaşlamadan olumsuz etkilenmeye devam etmektedir***. Yılın ilk çeyreğinde yüzde 1,7 oranında daralan Brezilya ekonomisi ikinci çeyrekte de yüzde 2,4 oranında daralarak resesyona girmiştir.
- ***Üç büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Ağustos ve Eylül aylarında birbiri ardına Brezilya'nın kredi notunu düşürmüştür.*** Standard & Poor's (S&P) Brezilya'nın kredi notunu "çöp" yani yatırım yapılamaz seviyeye düşürmüştür.
- ***Hindistan'da büyüme yılın ikinci çeyreğinde ivme kaybetmiştir.*** Küresel talebin ve Çin ekonomisinin zayıf seyretmesi nedeniyle ilk çeyrekte yüzde 7,5 olan büyüme 2015 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 7 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- ***Rusya ekonomisi de daralmaya devam etmektedir.*** Uzun süredir devam eden düşük petrol fiyatlarının yanı sıra uygulanan uluslararası yaptırımlar Rusya ekonomisini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. 2015 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,2 oranında daralan Rusya ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde de yüzde 4,6 oranında daralmıştır
- ***2015 yılı Ocak ayında son 6 yılın en düşük seviyesini gördükten sonra Haziran ayına kadar yükseliş trendine giren petrol fiyatları tekrar düşüş eğilimine girmiştir.*** ABD, Batı Afrika ve Kazakistan'ın artan petrol arzına ek olarak İran'ın küresel piyasalara dönüşü küresel arzın artmasına neden olmuştur. Küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama ile birlikte düşünüldüğünde petrol fiyatlarındaki yatay seyrin devam etmesi beklenmektedir. Brent türü petrolün varil fiyatı 30 Eylül itibarıyla 47,5 dolar olarak gerçekleşmiştir.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Küresel ekonomi, gelişmiş ekonomilerdeki zayıf toparlanma ve gelişmekte olan ekonomilerdeki yavaşlamayla birlikte ılımlı seyretmekte, zayıf ve kırılgan görünümünü sürdürmektedir. Temmuz-Ekim döneminde açıklanan veriler küresel büyümeye ilişkin beklentilerde bozulmaya neden olmakta ve küresel görünüm belirsizliğini korumaktadır. Küresel ticaret hızında ivme kaybı ve finansal koşullarda kötüleşme kaydedilmiştir. Küresel ekonomik görünümündeki belirsizliğin yanında politik belirsizlikler artmaya devam etmektedir. 2015 ve 2016 yıllarında birçok ülkede yapılacak olan genel seçimler, Britanya'nın Avrupa Birliğinden ayrılmasına yönelik yapılacak referandum, jeopolitik gerilimler, Orta Doğu'da devam eden savaş hali ve göçmen krizi küresel politik belirsizliği artırmaktadır.

Gelişmiş ekonomilerde ılımlı toparlanma eğilimine karşılık, emtia ihracatçısı ve Çin ile ticari bağları yüksek ülkeler başta olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerde büyüme görünümü kötüleşmektedir. Gelişmiş ekonomilere ilişkin iyileşen görünüm büyük ölçüde ABD ve Birleşik Krallık ekonomisindeki toparlanmadan kaynaklanmaktadır. Avro Bölgesinde beklenilenin altında gerçekleşen ekonomik aktiviteye karşılık, Japonya'da toparlanmanın sürdürülebilirliğine ilişkin belirsizlik devam etmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilerin büyüme beklentileri içsel ve küresel gelişmelerden olumsuz etkilenmektedir. Çin ekonomisinin yavaş iniş yaptığına yönelik işaretlerin belirginleşmesine karşılık, açıklanan veriler Çin ekonomisine yönelik erken bir değerlendirme yapılabilmesini zorlaştırmaktadır. Çin ekonomisi ile güçlü ticari bağları olan ve ihracat odaklı büyüme stratejisi izleyen G. Kore ve Tayvan gibi ülkeler Çin'deki yavaşlamadan olumsuz etkilenmektedir.

Küresel bileşik PMI göstergesi yılın üçüncü çeyreğinde ikinci çeyreğine göre bir miktar ivme kaybetmesine rağmen 36 aydır büyüme bölgesinde kalmaya devam etmektedir. Ağustos ayında 53,9 seviyesinde gerçekleşen bileşik PMI göstergesi, Eylül ayında bir miktar gerileyerek 52,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrek ortalaması 53,5 seviyesinde gerçekleşen endeks, küresel ekonomik aktivitedeki ivme kaybını belirginleştirmektedir. Söz konusu eğilimin devam etmesi 2015 yılı büyüme tahminlerinin aşağı yönlü revize edilmesine neden olmaktadır.

IMF 9 Temmuz 2015 tarihinde Küresel Ekonomik Görünüm Güncellemesini yayınlamıştır. IMF gelişmekte olan ekonomilerde yavaşlamanın belirginleştiğini ve gelişmiş ülkelerin ılımlı bir toparlanma sürecinde olduğunu belirtmektedir. 2015 yılının ilk çeyreğinde gelişmiş ekonomilerde beklenilenin altında gerçekleşen ekonomik aktivite nedeniyle 2015 yılı için küresel büyüme tahmini 0,2 puan aşağı yönlü revize edilmiş ve yüzde 3,3 olarak açıklanmıştır. Küresel büyüme hızının 2016 yılında ivme kazanarak yüzde 3,8 olacağı öngörülmektedir. Artan finansal oynaklık, varlık fiyatlarındaki dalgalanma ve azalan potansiyel hâsıla gibi aşağı yönlü risk unsurlarının küresel ekonomik görünüm üzerinde baskın olacağı ifade edilmektedir. IMF, 2015 yılının başında Kuzey Amerika'da beklenilenin altında kaydedilen ekonomik aktivite nedeniyle gelişmiş ülkeler büyüme tahmini 2015 yılı için 0,3 puan düşürerek yüzde 2,1, 2016 büyüme tahmini yüzde 2,4 olarak açıklamıştır. Raporda, ivme kaybetmekte olan gelişmekte olan ülkelerin 2015 yılında yüzde 4,2 oranında, 2016 yılında yüzde 4,7 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.

OECD 16 Eylül 2015 tarihinde yayınladığı Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporunda küresel ekonomik görünümün Haziran ayına göre kısmen zayıfladığını ve küresel büyümenin 2015 yılında uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşeceğini belirtmektedir. Raporda, 2016 yılında küresel ekonomide toparlanma eğiliminin kuvvetleneceği, ancak geleceğe yönelik olarak potansiyel büyüme artışının sürdürülebileceğine ilişkin belirsizliğin devam ettiği belirtilmektedir. OECD 2015 yılı için küresel büyüme tahmini 0,1 puan revize ederek yüzde 3,0'e, 2016 yılı tahminini de 0,2 puan düşürerek yüzde 3,6'ya indirmiştir.

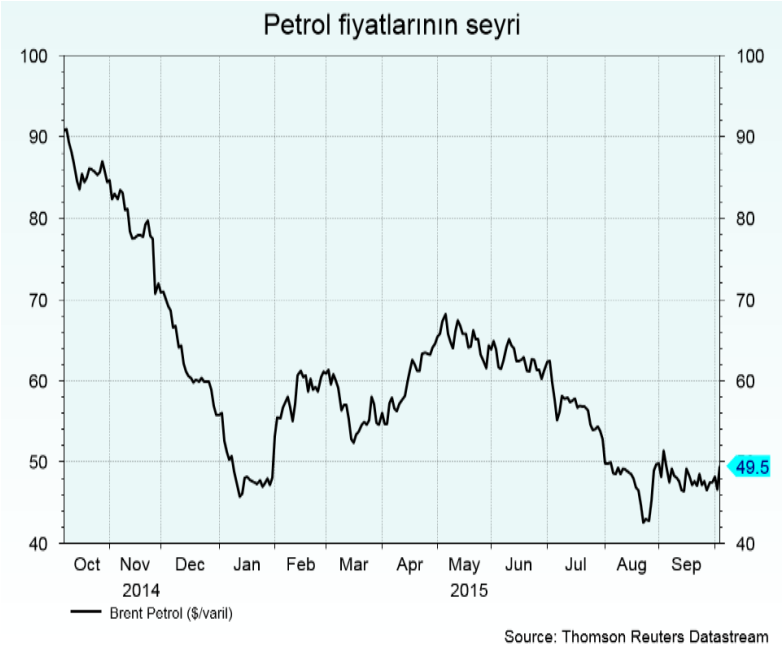
OECD Eylül 2015 Ara Dönem Tahminleri (Yüzde)				Haziran Ekonomik Görünüm Tahminlerinden Fark (Yüzde Puan)	
	2014	2015	2016	2015	2016
Dünya Büyümesi	3,3	3,0	3,6	-0,1	-0,2
ABD	2,4	2,4	2,6	0,4	-0,2
Avro Bölgesi	0,9	1,6	1,9	0,1	-0,2
Japonya	-0,1	0,6	1,2	-0,1	-0,2
Almanya	1,6	1,6	2,0	0,0	-0,4
Fransa	0,2	1,0	1,4	-0,1	-0,3
İtalya	-0,4	0,7	1,3	0,1	-0,2
Birleşik Krallık	3,0	2,4	2,3	0,0	0,0
Kanada	2,4	1,1	2,1	-0,4	-0,2
Çin	7,4	6,7	6,5	-0,1	-0,2
Hindistan	7,2	7,2	7,3	-0,1	-0,1
Brezilya	0,2	-2,8	-0,7	-2,0	-1,8
Diğer Ülkeler	2,8	2,3	3,3	-0,2	-0,3

Küresel ekonomide enflasyon baskısının düşük seyretmeye devam edeceği beklenmektedir. Azalan emtia ve enerji fiyatları, gelişmekte olan ekonomilerde zayıflayan ekonomik aktivite, Avro Bölgesi ve Japonya'da devam eden düşük ekonomik aktivite ve ülkeler arasında yaygın bir şekilde devam eden rekabetçi kur politikaları gibi etkenler enflasyonun düşük düzeyde seyretmeye devam edeceğine yönelik beklentileri artırmaktadır.

Gelişmiş ekonomiler arasında para politikası uygulamaları farklılaşmaya devam etmektedir. ABD ekonomisinde kaydedilen toparlanma neticesinde genişleyici para politikalarından çıkışın zamanlaması öne çıkarken, Avro Bölgesi ve Japonya'da devam eden zayıf ekonomik görünüm nedeniyle genişleyici para politikalarına olan ihtiyaç devam etmektedir. Buna ek olarak, rekabetçi kur politikası uygulamaları da zayıflayan ekonomik görünüm ve azalan rekabet gücü nedeniyle ülkeler tarafından yaygın bir şekilde kullanılmaya devam etmektedir.

FED'in para politikasındaki normalleşme çerçevesinde ilk faiz artırımının ne zaman yapılacağına yönelik belirsizlik sürmektedir. FED/Federal Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) 16-17 Eylül tarihlerinde 2 gün süren toplantı sonrasında komite faizlerde değişikliğe gitmeyeceğini açıklamıştır. ABD istihdam piyasalarında kaydedilen iyileşmeye karşılık düşük ücret artış baskısı, azalan enerji fiyatları ve güçlenen dolar nedeniyle enflasyon hedef düzeyinin altında kalmaya devam etmektedir. FED'in faiz artırım kararının zamanlamasında tek belirleyicinin iç ekonomik koşullar olmayacağı, küresel ekonomik görünümdeki zayıflık ve yayılma etkileri (spillover effect) gibi faktörlerin de belirleyici olacağı düşünülmektedir.

Ocak ayında son 6 yılın en düşük seviyesini gördükten sonra Haziran ayına kadar yükseliş trendine giren petrol fiyatları tekrar düşüşe geçmiştir. ABD, Batı Afrika ve Kazakistan'ın artan petrol arzına ek olarak İran'ın küresel piyasalara dönüşü küresel arzın artmasına neden olmuştur. Küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama ile birlikte değerlendirildiğinde petrol fiyatlarındaki yatay seyrin devam etmesi beklenmektedir. Brent türü petrolün varil fiyatı 30 Eylül itibarıyla 47,5 dolar olarak gerçekleşmiştir.



II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

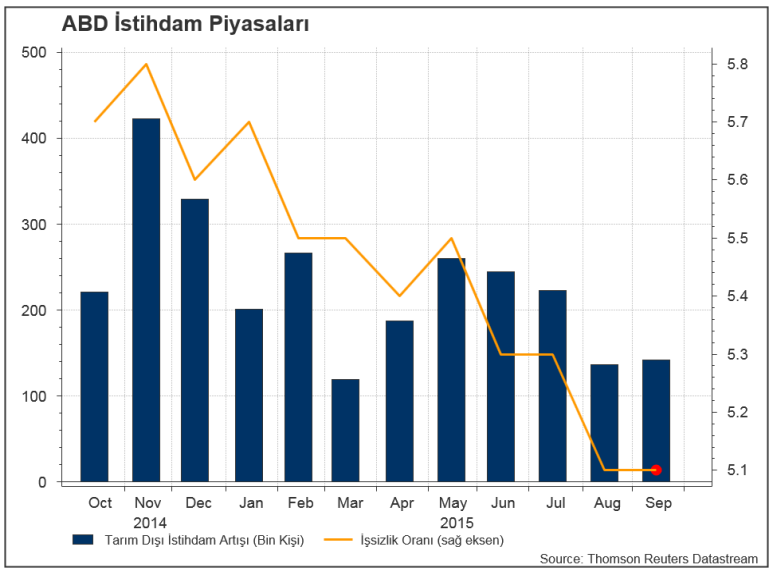
A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

ABD ekonomisi diğer gelişmiş ekonomilerden makroekonomik görünüm bakımından pozitif yönlü ayrışmaya devam etmektedir. İstihdam piyasasında iyileşme devam ederken, imalat sanayi ve emlak sektörlerinde toparlanma eğilimi sürmektedir. Değerlenen ABD doları nedeniyle olumsuz etkilenecek ticaret hadlerine, artan kaya gazı üretiminin olumlu yansıyacağı beklenmektedir.

ABD ekonomisi 2015 yılının 2. çeyrek büyümesine ilişkin üçüncü tahmin verileri 25 Eylül 2015 tarihinde Ekonomik Analiz Bürosu tarafından açıklanmıştır. 2015 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,6 oranında büyüyen ABD ekonomisi ikinci çeyrekte yüzde 3,9 oranında büyümüştür. Birinci tahminde yüzde 2,3, ikinci tahminde 3,7 şeklinde olan ikinci çeyrek büyüme verisi, nihai olarak yüzde 3,9'e revize edilmiştir. Özel tüketim harcamalarının ve sabit yatırım harcamalarının beklenilenin üzerinde gerçekleştiği gerekçesi ile söz konusu yukarı yönlü revizyonun yapıldığı belirtilmiştir. Özel ve kamu tüketim harcamalarında, ihracatta ve yatırımlarda artışa karşılık ithalatın azaldığı belirtilmiştir. İkinci çeyrekte büyümeye tüketim harcamalarından 2,42 puan, yatırımlardan 0,83 puan, kamu harcamalarından 0,46 puan, stoklardaki değişimden 0,02 puan ve net ihracattan 0,18 puan katkı gelmiştir.

FED'in yılda 8 kere yayınladığı ve 12 eyalet merkez bankasının ekonomik görünüme ilişkin değerlendirmelerinden oluşan Bej Kitap'ın Eylül sayısı yayınlanmıştır. Rapora göre Haziran – Ağustos 2015 döneminde ABD ekonomisinde eyaletlerin ve sektörlerin çoğunda ekonomik aktivede artış kaydedildiği belirtilmektedir. New York ve Kansas eyaletleri haricinde imalat sanayide artışa ek olarak tüketimin ılımlı bir şekilde artmaya devam ettiği belirtilmektedir.

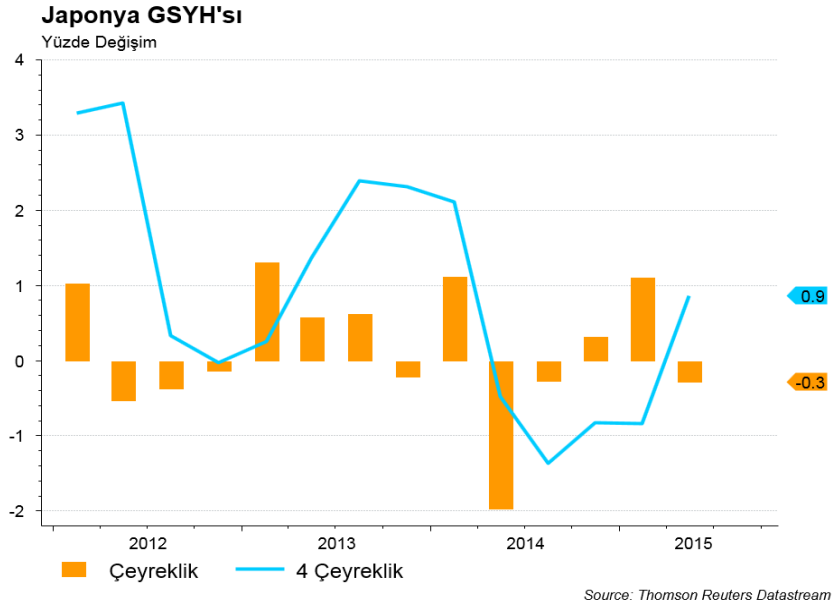


ABD istihdam piyasalarında ikinci çeyrekte iyileşen görünüm, üçüncü çeyrekte de devam etmiştir. ABD İşgücü İstatistikleri Bürosu (BLS) tarafından Temmuz-Eylül 2015 dönemine ilişkin açıklanan işgücü verilerine göre toplam tarım dışı istihdam Temmuz'da 223 bin, Ağustos'ta 136 bin ve Eylül ayında 142 bin kişi artmıştır. Üçüncü çeyrekte ortalama aylık 167 bin kişilik istihdam artışı sağlanmıştır. İkinci çeyrekte sağlanan ortalama aylık 260 bin kişilik artış, söz konusu istihdam artışı ile mukayese edildiğinde üçüncü çeyrekte bir ivme kaybının yaşandığı görülmektedir. Temmuz ayında yüzde 5,3 olan işsizlik oranı, Eylül ayında yüzde 5,1'e gerilemiştir. İkinci çeyrekte yüzde 62,7 olan işgücüne katılım oranı, üçüncü çeyrekte yüzde 62,5 seviyesine gerilemiştir. Öte yandan, saatlik gelirlerde, Temmuz-Eylül döneminde yıllık yüzde 2,2 oranında artış yaşanmıştır.

FED/Federal Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) 16-17 Eylül tarihlerinde 2 gün süren toplantısında komite faizlerde değişikliğe gitmeme kararı almıştır. Emtia fiyatlarının düşmesi, ABD enflasyon rakamlarının beklentinin altında kalması ve Çin'deki yavaşlamanın küresel ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi gibi nedenlerle Eylül ayında politika faizlerinin artırılacağına yönelik beklentilere rağmen toplantıdan faiz artırım kararı çıkmamıştır. Başkan Janet Yellen'in açıklamasında ABD ekonomisinin görece iyi durumda olduğu, enflasyonun bir süre daha yüzde 2'lik resmi hedefin altında seyredeceği, küresel ortamda riskli bir durumun söz konusu olduğu ifade edilmiştir. Yellen birçok kez olduğu gibi yine normalleşme sürecinin ivmesinin, ilk faiz artırımının tarihinden daha önemli olduğunu tekrar etmiştir. FED, 2015 yılı için büyüme tahminini yüzde 1,8- yüzde 2,0 aralığından yüzde 2,0 - yüzde 2,3 aralığına yükseltmiştir. 2016 yılı için büyüme tahmini yüzde 2,4- yüzde 2,7 aralığından yüzde 2,2-2,6 aralığına revize edilmiştir. FED enflasyon beklentileri de aşağı yönlü revize edilmiştir. 2015 yılı enflasyon tahmini yüzde 0,6-yüzde 0,8 aralığından yüzde 0,3-yüzde 0,5 aralığına, 2016 yılı tahmini yüzde 1,6-yüzde 1,9 aralığından yüzde 1,5-yüzde 1,8 aralığına indirmiştir.

2. Japonya

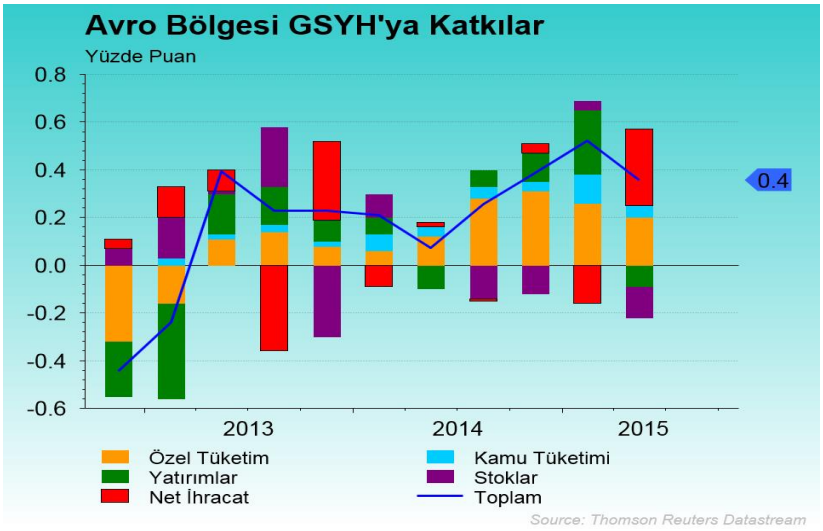
Japonya ekonomisine ilişkin belirsizlikler ve aşağı yönlü riskler artmaktadır. 2015 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,1 oranında büyüyen Japonya ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 oranında daralmıştır. 2014 yılının üçüncü çeyreğinden sonra kaydedilen ilk daralma özel tüketimin yüzde 0,8 oranında ve ihracattın yüzde 4,4 oranında azalmasından kaynaklanmıştır.



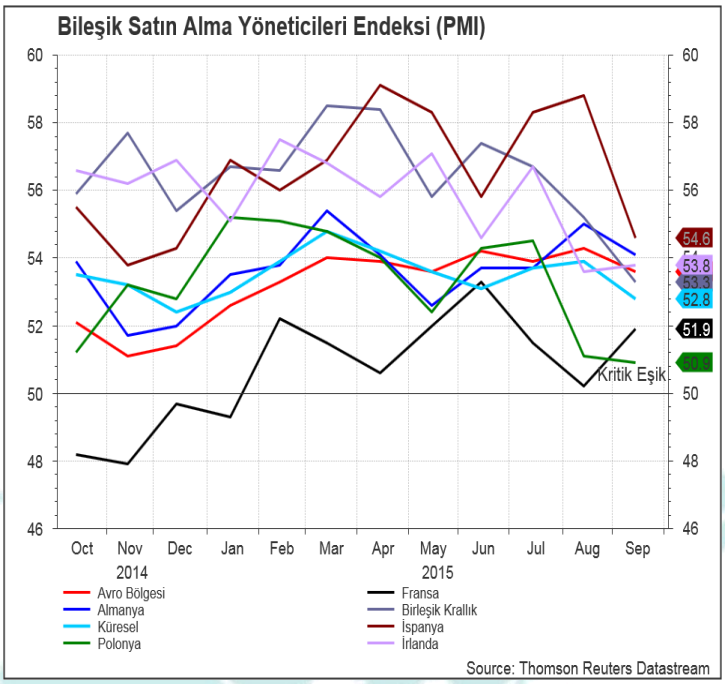
Ekonomik aktivitedeki zayıflığa rağmen işsizlik oranları yaz aylarında dalgalı bir seyir izlemiş ve Ağustos ayında önceki aya göre 0,2 puan artarak yüzde 3,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşgücüne katılım ve işsizlik rakamlarında görülen kısıtlı iyileşmeye karşılık reel ücret düzeyi bir önceki yılın altında kalmıştır. Temmuz ayında yüzde 0,1 oranında gerileyen enflasyonun, Ağustos ayında da negatif gerçekleşmesi beklenirken yüzde 0,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Japonya Merkez Bankası (BoJ) 15 Eylül 2015 tarihli para politikası toplantısı sonrasında gelişmekte olan ekonomilerdeki yavaşlamadan olumsuz etkilendiği belirtilen Japonya ekonomisinde imalat sanayi, özel tüketim ve yatırımların toparlanmakta, finansal koşulların olumlu ve enflasyonun yüzde 0 düzeyinde olduğu gerekçesi ile destekleyici para politikası çerçevesini sürdüreceğini açıklamıştır. BoJ açıklamasında, para politikası faizini değiştirmeyeceğini ve yıllık 80 trilyon yen tutarında artırmayı hedeflediği parasal tabanı Ekim ayında da artırmaya devam edeceğini belirtmiştir.

3. Avro Bölgesi

Avro Bölgesinde yılın ikinci çeyreğinde ekonomik aktivite ilk çeyreğe göre ivme kaybetmekle birlikte artmaya devam etmiştir. Eurostat ilk tahminlerine göre yılının ikinci çeyreğinde yüzde 0,3 olarak açıklanan Avro Bölgesi çeyreklik büyüme verisi tahmini yüzde 0,4 olarak revize edilmiştir. Revizyon hanehalkı tüketiminin ve net ihracatın tahmin edilenin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklanmıştır. Yatırımlar ve stok değişiminin ikinci çeyrek büyümesine katkısı negatif olmuştur. Mali konsolidasyon baskısının azalması ve harcanabilir gelir artışı, kamu



ve özel tüketime olumlu yansımıştır. En yüksek büyüme oranları Letonya'da yüzde 1,2, Malta'da yüzde 1,1, İspanya ve İsveç'te yüzde 1 olarak gerçekleşirken, en düşük büyüme Hollanda, Romanya ve Avusturya'da yüzde 0,1 düzeyinde kaydedilmiştir. İkinci çeyrekte büyüyemeyen Fransa'nın ilk çeyrekte yakaladığı yüzde 0,7'lik büyümenin uzun soluklu olmadığı görülmektedir. Rusya ile güçlü ticari bağları olan Finlandiya Rusya'ya yönelik uygulanan yaptırımlardan olumsuz etkilenmeye devam etmektedir. Diğer taraftan İspanya ve İrlanda'da görünüm iyileşmeye devam etmektedir.



Avro Bölgesinde 2015 yılının ilk yarısında devam eden toparlanma yılın üçüncü çeyreğinde de devam etmiştir. Avro Bölgesi bileşik satın alma yöneticileri endeksinin, uzun süredir 50'nin üzerinde gerçekleşmesi büyüme beklentileri açısından olumludur. Avro Bölgesi genelinde bileşik PMI göstergesi kritik düzey olan 50 seviyesinin üzerindeki seyrini Temmuz-Eylül döneminde sürdürmüştür. Ağustos ayında 54,3 seviyesinde gerçekleşen bileşik PMI göstergesi, Eylül ayında 53,6 seviyesine gerilemiştir. Endekste kaydedilen ivme kaybına karşılık düşük petrol fiyatları, iyileşen istihdam piyasaları ve ECB'nin destekleyici para politikası çerçevesi bölgenin ekonomik görünümüne ilişkin beklentileri iyimserleştiren unsurlardır. İspanya, Almanya ve İtalya'da ivme kaybına rağmen bölge genelinde beklentiler olumludur. İspanya ve İrlanda'da güçlenen ekonomik temellere karşılık İtalya'da benzer bir eğilim gözlemlenmektedir.

Avro Bölgesinde kaydedilen ılımlı toparlanmaya karşılık emek piyasalarında yeterli iyileşme sağlanamamaktadır. Temmuz-Ağustos 2015 döneminde işsizlik yüzde 11 seviyesinde yatay seyretmiştir. Bölge genelinde işsizlerin sayısı 17,6 milyon kişiye ulaşmıştır. Sorunlu Avro Bölgesi ülkelerinden İspanya'da Ağustos ayında 0,1 puanlık iyileşme kaydedilmekle birlikte işsizlik oranı yüzde 22,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir diğer önemli sorun alanı olan genç işsizliği Ağustos ayında bölge genelinde yüzde 22,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Avro Bölgesi genelinde enflasyon Temmuz-Eylül 2015 döneminde yüzde 0,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Eurostat ilk tahminlerine göre enflasyon Eylül ayında bölge genelinde yüzde 0,1 oranında gerilemiştir. Azalan petrol fiyatlarına ek olarak Rusya'ya yönelik uygulanan ambargo nedeniyle azalan gıda fiyatları ana deflasyonist unsurlardır. Romanya ve Yunanistan tüketici fiyatları gerilerken birçok ülkede enflasyon sıfıra yakın düzeyde seyretmektedir.

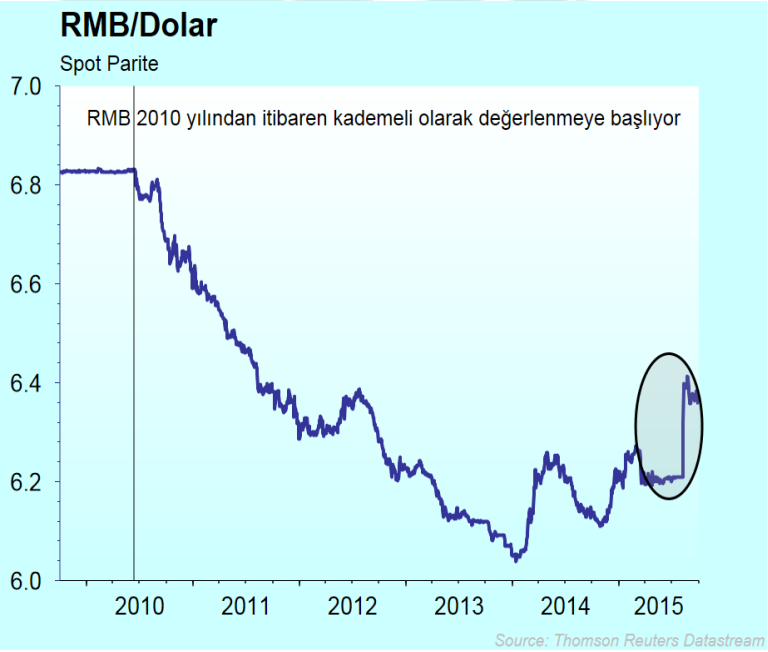
ECB 3 Eylül 2015 tarihinde Makroekonomik Tahminleri Raporunu açıklamıştır. Raporda toparlanmanın devam ettiği ancak ivme kaybettiği, olumlu iç dinamiklere karşılık olumsuz dış gelişmeler neticesinde tahminlerin aşağı yönlü revize edildiği belirtilmiştir. Yılın geri kalanında ikinci çeyrektekine benzer bir görünümün olacağı, büyümenin 2015 yılında yüzde 1,5, 2016 yılında yüzde 1,7 olacağı öngörülmektedir. Enflasyonun 2015 yılında yüzde 0,1, 2016 yılında yüzde 1,1 olması beklenmektedir. ECB ayrıca 3 Eylül 2015 tarihli açıklamasında kredi dinamiklerini ve borç koşullarını iyileştirmeye dönük destekleyici para politikası çerçevesini ve varlık alım programını sürdüreceğini, faiz oranlarını değiştirmeyeceğini açıklamıştır.

YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin

Çin 2015 yılının ikinci çeyreğinde beklentilerin bir miktar üzerinde büyümüştür. İlk çeyrekte yüzde 7 oranında gerçekleşen büyümenin ardından ikinci çeyrekte yüzde 6,9 olarak öngörülen büyüme, yüzde 7 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte krizin en fazla hissedildiği 2009 yılında yüzde 6,6 oranında büyüyen Çin'de artan aşağı yönlü risklerle birlikte yılın üçüncü çeyreğinde büyümenin yüzde 7 bandının altına gerilemesi beklenmektedir. Çin'de emlak piyasasındaki zayıflama ve ihracat performansının yavaşlamasının yanında borsada yaşanan kısa vadeli sorunlar büyüme üzerindeki riskleri artırması sonrasında merkezi hükümetin büyümeyi destekleyici mali ve parasal genişleme adımlarını daha da artırması beklenmektedir.

Çin ekonomisinin sert düşüş yapacağına yönelik beklentiler artan risklerle beraber belirginleşmektedir. Yaklaşık 10 trilyon dolarlık ekonomik büyüklüğü ile dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin; ihracat ve yatırımdan tüketime dayalı bir ekonomiye geçiş, sermaye piyasalarının daha liberal yapıya kavuşması ve borsada istikrarın sağlanması gibi birçok makroekonomik hedeflere aynı anda ulaşmaya çalışmaktadır. Bu nedenle geniş yapısal ekonomik dönüşüm sürecinde yavaşlama yaşanması olağan görülmektedir. Çin'in "yeni normal" büyüme durumu, ekonomide artan dalgalanmayla birlikte daha yavaş bir büyüme haline gelmeye başlamıştır. Zayıflayan ihracat performansı, üretici fiyatlarında derinleşen düşüş ve imalat sanayindeki gözlemlenen yavaşlama, hisse senedi ve kur piyasalarındaki dalgalanmalar, Çin'in yüzde 7 olan 2015 yılı büyüme hedefine ulaşılmasının önündeki en önemli riskler olarak görülmektedir. Çin'in ekonomik anlamda yavaşlama göstermesi Çin ekonomisine bağımlı birçok ülke ekonomisinin de beraberinde olumsuz etkilenmesi küresel risk olarak görülmektedir.



Çin kur istikrarını sağlamak amacıyla yerli para birimini 11-13 Ağustos 2015 tarihinde dolar karşısında yaklaşık olarak yüzde 3 oranında devalüe etmiş ve kur piyasasında piyasa aktörlerinin daha aktif hale getirilmesine yönelik adımlar atmıştır. Çin'in son dönemde iki kez parasını devalüe etmesinin ardında iki temel sebep bulunmaktadır. Bunlar; Çin ekonomisinin yüksek istihdam ve büyüme patikasında devam etmesini sağlamak ve renminbinin uluslararası rezerv para olma sürecini hızlandırarak bu yolla ülkenin diplomatik itibarını artırmaktır. Bu çerçevede Çin yönetimi kurun 2010 yılından itibaren kademeli olarak değerlenmesine izin vermiştir. Buna karşın, IMF Ağustos ayında yapmış olduğu açıklamada renminbinin SDR (özel çekme hakkı) içerisinde (dolar, pound, yen ve Avro) yer alması için henüz yeterli seviyede olmadığını belirtmiştir. Diğer taraftan Çin kurunun piyasa değerinin üzerinde seyrettiğini düşünmekte ve kur piyasasını yeterince özgür bırakmamakta kararlı görünmektedir. Aksi takdirde piyasayı yönlendirebilecek önemli bir araçtan mahrum kalacak ve küresel ekonomik aktörlerin manipülasyonuna da açık olacaktır. Renminbinin yüzde 3 düzeyinde

devalüe edilmesine karşın, geçen yıl dolar karşısında avronun yüzde 18 ve Japon yeninin yüzde 22 değer kaybettiği göz önüne alındığında Çin'in kur hareketinin büyük olmadığı görülmektedir. Çin'in kur piyasasında yaşanan bu hareketliliğin küresel piyasalarda bu denli büyük etki oluşturmasının sebebi ise Çin'in son dönemde düşmeye başlayan ekonomik büyüme hızı ve birçok ülkenin ekonomik görünümün Çin'e bağımlı hale gelmeye başlamış olması ve küresel büyüme üzerindeki kaygıları artırmasıdır.

Kurun bu yolla devalüe edilmesinin küresel ekonomiye genel olarak iki temel etkisi olacağı düşünülmektedir. İlk olarak Çin'e ihracat yapan ve Çin'in ekonomik gelişimine bağımlı olan ülkeler bu durumdan etkilenmesi, ikinci olarak da Çin'le ihracatta rekabet halinde olan bazı Asya ülkelerinin Çin'in kur düzenlemesi sonrasında rekabet gücünü koruma adına yeni kur politikalarına yönelmesi beklenmektedir.

2015 yılının ilk 6 ayında Çin hisse senetleri piyasasında yüzde 150'nin üzerinde hızlı bir artış görülmüş buna karşın Eylül ayı içerisinde Çin'in daha da yavaşlayacağı endişesiyle spekülatif şekilde hisse senedi fiyatlarında hızlı bir gerileme yaşanmıştır. Temmuz-Eylül 2015 döneminde Çin'de yaşanan varlık piyasası sorunu Brezilya, Malezya, Rusya ve Türkiye başta olmak üzere birçok gelişmekte olan ekonomilerin hisse senedi piyasalarının da gerilemesine yol açmıştır. Son dönemde hisse senetlerinde yaşanan dalgalanmanın arkasında Çin'in ekonomik yavaşlamasının yanında merkezi hükümetin küçük yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapmalarını teşvik etmeleri ve merkezi hükümetin birçok hisse senedini satın alması yatmaktadır. Bunun sonucunda yılın ilk 6 ayında hisse senedi piyasası yüzde 152 oranında artış kaydetmiştir. Bu artış trendi bir yerde tıkanmaya başlayınca ve fiyatlar gerilemeye başlayınca merkezi hükümet büyük şirketlerin kâğıt satışlarına engel koymaya başlamış ve aynı zamanda hükümet doğrudan kâğıt alımına gitmiştir. Bu işlemler bir süre işe yaramış olsa da yatırımcılar açısından önemli güven sorunu oluşturmuş, uluslararası yatırımcılar bu müdahalenin uzun dönemli olarak devam etmeyeceğini ve oluşan balonunun patlayacağını düşünmüştür. 2015 yılından itibaren ihracat ve büyüme rakamlarının kötüleşmeye başlamasıyla birlikte artan yavaşlama endişesiyle Çin'de spekülatif hareketler daha da hız kazanmaya başlamış ve Ağustos ayından itibaren sermaye çıkışları hızlanmıştır. Hali hazırda ülkede varlık piyasası balonu endişesi devam ederken Çin'de küresel kriz sonrasında oluşan konut balonu riskini azaltmak için uygulanan düzenlemeler hisse senedi gibi bir başka balonunun oluşmasına yol açmıştır. Bu durum 2001 yılında ABD'de yaşanan dot.com gibi sanal balona ve ardından atılan adımların sonuçlarına benzer özellikler taşımaktadır. Genel olarak Çin'de reel ekonomik yavaşlamanın yanında finansal alanda da sorunların ortaya çıkmaya başlaması ülkenin ekonomik görünümüne ilişkin öngörüleri olumsuz hale getirmektedir.

Çin ekonomisinde devam eden ekonomik yavaşlamanın etkileri küresel piyasalarda hissedilmeye devam ederken Çin hükümeti ilave teşviklerle ekonomiyi canlandırmayı amaçlamaktadır. Yılın ikinci çeyreğinde büyümenin yüzde 7 seviyesinde gerçekleşmesinin ardından büyümeyi desteklemesi amacıyla konut piyasası üzerindeki baskıyı bir miktar gevşetme kararı alınmış ve ilk kez konut alacakların peşin ödemesi gerekli asgari ödeme yüzde 30'dan yüzde

25 düzeyine düşürülmüştür. Bunun yanında 2016-2020 döneminde yaklaşık olarak her yıl 133,6 milyar dolarlık hızlı tren projelerinin hayata geçirilmesi amaçlanmaktadır. Bu sayede bir yandan ülkede ulaşım ağı genişletilirken bir yandan kısa vadeli ekonomik yavaşlamanın hafifletilmesi hedeflenmektedir.

2. Hindistan

Hindistan'da büyüme yılın ikinci çeyreğinde ivme kaybetmiştir. Kriz sonrası dönemde Modi hükümeti ile birlikte hızlı bir toparlanma eğilimine giren Hindistan ekonomisinde, küresel talebin ve Çin ekonomisinin zayıf seyretmesi nedeniyle ilk çeyrekte yüzde 7,5 olan büyüme oranı 2015 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 7 düzeyinde gerçekleşmiştir.

3. Brezilya

Brezilya ekonomisi daralmaya devam etmektedir. Yılın ilk çeyreğinde yüzde 1,7 oranında daralan ülke ekonomisi ikinci çeyrekte de yüzde 2,4 oranında daralarak resesyona girmiştir. Söz konusu ekonomik daralmanın Çin'deki yavaşlamayla birlikte emtia fiyatlarının düşük seyredeceği, ülkenin en büyük petrol şirketinde devam eden yolsuzluk nedeniyle kaybolan siyasi güven ve yüksek seyreden riskli kamu borcu varsayımıyla yılın üçüncü çeyreğinde de devam edeceği beklenmektedir.

Latin Amerika bölgesinin ABD ve Avro Bölgesinden sonraki en önemli ihracat pazarı olan Çin'de yaşanan ekonomik yavaşlama bölgenin en büyük ekonomisi olan Brezilya'yı da olumsuz etkilemektedir. Zira Brezilya'dan Çin'e yapılan ihracat yılın ilk 6 ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 20 oranında gerilemiştir. Bunun en temel sebebi bölgenin Çin'e yapmış olduğu ihracatın yaklaşık olarak yüzde 80'inin gıda ve emtia hammaddesi olması ve Çin'in ekonomik yavaşlamasının bu talebi ve fiyatları ciddi oranda geriletmesi olarak görülmektedir.

Üç büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Ağustos ve Eylül aylarında birbiri ardına Brezilya'nın kredi notunu düşürmüştür. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Brezilya'nın kredi notunu "BBB"den "BBB-"ye düşürürken, not görünümünü ise negatif olarak belirlemiştir. Standard & Poor's (S&P) Brezilya'nın kredi notunu "çöp" yani yatırım yapılamaz seviyeye düşürmüştür. Moody's, Brezilya'nın kredi notunu "Baa2"den "Baa3"e indirmiş ve not görünümünü "negatif"ten "durağan"a çevirmiştir. Yapılan genel değerlendirmede uzun bir süredir gelişmekte olan piyasalardaki büyümenin zayıf olmasına rağmen bilanço tabloları ve borçların çevrilmesi gücünün geniş anlamda iyi olduğu düşünülürken Brezilya'da bozulan siyasi ortam ve artan kamu borcu nedeniyle ekonomik görünümün bozulduğu ve sorunların ciddileşmeye başladığı belirtilmiştir.

4. Rusya

Rusya ekonomisi daralmaya devam etmektedir. Uzun süredir devam eden düşük petrol fiyatlarının yanı sıra uygulanan uluslararası yaptırımlar Rusya ekonomisini olumsuz etkilemektedir. 2015 yılının ilk çeyreğinde yaşanan yüzde 2,2 oranındaki daralmanın ardından Rusya ekonomisi ikinci çeyrekte de yüzde 4,6 oranında daralmıştır.

Rusya Merkez Bankası, 10 Eylül 2015 tarihinde rublenin enflasyonu tetiklemesi ile 2015 yılında ilk kez faiz oranlarını sabit tutarak yüzde 11 düzeyinde bırakmıştır.

Avrupa Birliği hükümetleri, Doğu Ukrayna'daki ayrılıkçı hareketi desteklemekle suçlanan Rusya ve Ukraynalıların varlıklarının dondurulması ve seyahat yasakları ile ilgili yaptırımları 6 ay daha uzatarak 15 Mart 2016 tarihine kadar devam ettirme kararı almıştır.

Küresel ekonomik aktivitede hâlihazırda 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 Temmuz-Eylül 2015 döneminde gelişmekte olan ekonomilerin önemli bir kısmı politika faizinde değişikliğe gitmiştir. Çin ve Rusya Merkez Bankaları birer kez, Hindistan Merkez Bankası iki kez olmak üzere dört ülke faiz indirimine giderken, üç aylık dönemde G. Afrika Merkez Bankası iki kez ve Brezilya Merkez Bankası bir kez faiz artırımı yapmıştır.

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