DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 10 **Ekim 2014**

YÖNETİCİ ÖZETİ

- Küresel ekonomik toparlanma süreci kırılgan olmakla birlikte, ılımlı ancak düzensiz bir şekilde devam etmektedir. Ekonomik aktivite açısından ülkeler ve bölgeler kendi içlerinde ayrışmaya devam etmekte, küresel talepte ve uluslararası ticarette arzu edilen artış sağlanamamaktadır. Bununla birlikte, öncü göstergeler yılın üçüncü çeyreğinde önceki çeyreklere göre küresel ekonomik aktivitede ılımlı bir artışa işaret etmektedir.
- Gelişmiş ülkelerden ABD ve İngiltere ekonomisinde toparlanma eğilimi kuvvetlenirken, Avro Bölgesinde ekonomik aktivitede devam eden durgunluk, düşük talep ve deflasyonist riskler devam etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ivme kaybı belirginleşmektedir. Bazı ülkelerde enflasyonist baskılar devam etmekle birlikte, düşük talep, yüksek atıl kapasite ve gerileyen emtia fiyatları nedeniyle küresel düzeyde enflasyonist baskılar azalmıştır.
- IMF, Ekim ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporunda dengelenme sürecinde olan fakat düzensiz büyüyen dünya ekonomisinde yılın ilk yarısında beklenilenin altında gerçekleşen küresel ekonomik aktivite nedeniyle dünya büyüme tahminlerini Temmuz güncellemesine göre aşağı yönlü revize etmiştir. 2014 yılı dünya büyüme tahmini yüzde 0,1 puan indirilerek yüzde 3,4'ten yüzde 3,3'e düşürülmüştür. Gelişmiş ekonomilerin 2014 yılı büyüme tahmini yüzde 1,8 olarak değiştirilmezken, gelişmekte olan ekonomilerin büyüme tahmini ise yüzde 4,5'ten yüzde 4,4 seviyesine indirilmiştir.
- ABD'nin 2014 yılı ikinci çeyrek büyümesi yüzde 4,6 olarak yukarı yönlü revize edilmiştir. Böylece 2011 yılının son çeyreğinden bu yana büyümede en yüksek seviye yakalanmıştır. Eylül ayında 248 bin kişilik tarımdışı istihdam yaratılarak işsizlik oranı yüzde 5,9 seviyesine gerilemiştir. ABD ekonomisinden gelen olumlu sinyaller, 16-17 Eylül tarihlerinde yapılan FED toplantısından çıkan kararlara da yansımıştır. Toplantı sonucunda Komite üyelerinin 2015 yılında faiz artırımı kararında oybirliğine bir adım daha yaklaştığı ve politika faiz oranının yükseltilmesi yönünde oy kullandıkları görülmüştür.
- Ancak, Fed/FOMC'nin Eylül ayı tutanakları komite üyelerinin mevcut trendden pek hoşnut olmadıklarını göstermiştir. Üyeler, dolardaki güçlenmenin dezenflasyonist etkilerinden ve ihracat kanalıyla büyümeyi olumsuz etkilemesinden endişe etmektedir. FED Başkanı Yellen'ın ihtiyatlı açıklamalarda bulunmasıyla dolardaki yükselişin hızı bir miktar azalmıştır.

Bu bültende, 15.09.2014-16.10.2014 tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler özetlenmektedir. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- Japonya'da gerek büyüme gerekse zayıf üretim verileri ekonominin resesyona girebileceği tartışmalarını gündeme getirmiştir. IMF, 2014 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 7,1 oranında daralan ekonominin 2014 ve 2015 yılı büyüme tahminlerini sırasıyla yüzde 0,9 ve yüzde 0,8'e düşürmüştür.
- Öncü göstergelerin, yılın ilk çeyreğinde yüzde 0,2 oranında daralan Almanya ekonomisinin üçüncü çeyrekte de benzer bir performansa sergileyeceğine işaret etmesi endişelerin Almanya üzerinde yoğunlaşmasına neden olmuştur. Ayrıca Fransa ve İtalya'daki zayıf ekonomik aktivite 2014 yılının bölge için güçlü bir toparlanma yılı olma ihtimalini zayıflatmaktadır.
- 2 Ekim 2014 tarihinde gerçekleştirilen PPK toplantısı sonrası ECB Başkanı Draghi faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gidilmediğini açıklamıştır. ECB'nin Hedeflenen Uzun Dönem Refinansman Operasyonu (TLTRO) kapsamında 18 Eylül tarihinde gerçekleştirdiği ilk ihaleye finansal kuruluşlardan 82,6 milyar avro talep gelmiş ve bu talep 150 milyar avro civarındaki beklentilerin altında kalmıştır.
- 18 Eylül'de, İngiltere, İrlanda ve Galler ile beraber Birleşik Krallık'ı oluşturan İskoçya'da yapılan bağımsızlık referandumdan bağımsızlığa hayır sonucu çıkmıştır.
- Çin'de konut sektörünün yavaşlamasının bazı reel ekonomik göstergelerde neden olduğu bozulma, ekonominin yılın üçüncü çeyreğinde büyümenin beklentilerin bir miktar altında kalacağına işaret etmektedir. Bunun yanında ABD kaynaklı dış talep artışı ihracatı artırırken, zayıf iç talep büyümenin önündeki risk olarak görülmektedir.
- IMF ve OECD yayınladıkları son raporlarda Çin ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini değiştirmeyerek sabit tutmuştur.
- HSBC tarafından açıklanan Eylül ayı imalat ve hizmetler PMI verileri Hindistan ekonomisinde toparlanmanın devam ettiğine işaret etmektedir. İmalat sanayi PMI endeksi Eylül ayında 51 seviyesinde gerçekleşirken hizmetler PMI endeksi ise önceki aya göre artış göstererek 50,6'dan 51,6 seviyesine yükselmiştir. Ayrıca uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's, ülkede güven ortamının gelişmesi ve toparlanmanın hızlanması neticesinde Hindistanın kredi görünümünü yükseltmiştir.
- 2014 yılının ilk yarısında yaşanan ekonomik daralmanın ardından toparlanmaya çalışan Brezilya ekonomisinde Ekim ayı içerisinde yapılacak olan genel seçimlerin sonucu ekonomide var olan belirsizliğin daha da artmasına yol açmıştır. Bunun yanında Eylül ayında yapılan toplantıda politika faizinde değişikliğe gidilmemiş ve faiz oranı yüzde 11 seviyesinde sabit bırakılmıştır.
- Yatırımcıların korku endeksi olarak tanımladığı VIX endeksi küresel ekonominin gidişatına yönelik finansal piyasalarda oluşan tedirginlik nedeniyle son iki yılın en yüksek seviyesine ulaşırken, riskli varlıklardan sabit getirili varlıklara kayan yatırımcı portföyleri finansal piyasalarda yeni bir fiyatlama dalgasına neden olmuştur.
- Petrol fiyatlarındaki düşüş devam etmektedir. Haziran ayında 115 dolar seviyelerine ulaşan Brent Petrolün fiyatı 15 Ekim itibarıyla 84 dolar seviyesine gerilemiştir.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Küresel ekonomik toparlanma süreci kırılgan olmakla birlikte ılımlı ve düzensiz bir şekilde devam etmektedir. Ekonomik aktivite açısından ülkeler ve bölgeler kendi içlerinde ayrışmaya devam ederken küresel talepte ve uluslararası ticarette arzu edilen artış

sağlanamamaktadır. Uluslararası kuruluşlar tarafından, küresel krizin ekonomiler üzerinde bıraktığı hasarın potansiyel büyüme oranlarını düşürdüğü, dünyada daha düşük bir büyüme dönemine girildiği ve eşitsizliğin arttığı tespiti yapılmaktadır.

Ekonomilerin içinde bulunduğu farklı iş çevrimleri nedeniyle farklı makroekonomik politika tercihleri ön plana çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerde azalan mali konsolidasyon ve bilanço küçültme ihtiyacı toplam talep ve yatırımlara olumlu yansımaktadır. ABD ve İngiltere ekonomisinde toparlanma eğilimi kuvvetlenirken, genişleyici para politikalarından çıkış eğilimi kuvvetlenmektedir. Avro Bölgesinde ise ekonomik aktivitede devam eden durgunluk, düşük talep ve deflasyonist riskler destekleyici para politikası tercihini ön plana çıkarmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarındaki yavaşlama eğilimi belirginleşmiştir. Yılın ilk yarısında beklenilenden düşük gerçekleşen ekonomik aktivitenin iyileşen finansal koşullar, destekleyici para politikaları ve artan güven ile birlikte önümüzdeki çeyreklerde artması beklenmektedir.

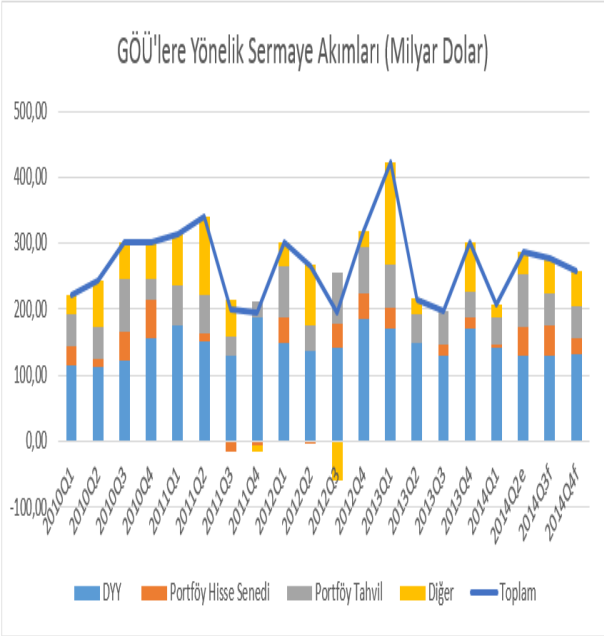
Yılın ilk yarısında beklenilenin altında gerçekleşen ekonomik aktiviteye karşın, öncü göstergeler yılın üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede ılımlı bir artışa işaret etmektedir. Ağustos ayında 55,1 seviyesinde gerçekleşen küresel PMI, Eylül ayında 54,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. PMI göstergesinin Eylül ayındaki ivme kaybına rağmen, üçüncü çeyreğin bütündeki endeks performansı 2010 yılı ikinci çeyreğinden sonraki en yüksek büyümeye işaret etmektedir. OECD Bileşik öncü göstergesi Ağustos ayında da 100,4 seviyesini koruyarak, OECD genelinde ve başlıca ekonomilerde istikrarlı büyümeye işaret ederken, yalnızca Avro Bölgesinde ivme kaybına işaret etmektedir. Hollanda Planlama Bürosu verilerine göre dünya ithalat hacmi Temmuz ayında bir önceki aya göre yüzde 1,4 oranında artmıştır. Son veriler küresel ticarette toparlanmanın kuvvetleneceğine yönelik beklentileri artırmıştır. Bu çerçevede BMI son tahminlerinde gelişmiş ülkelerin yüzde 1,8 olan 2014 yılı büyüme tahmini değiştirmezken, Avro Bölgesi 2014 yılı büyüme tahmini yüzde 0,8'e revize etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin ise 2014 yılında ortalama yüzde 4,4 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.

IMF 14 Ekim 2014 tarihinde yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda dünya ekonomisinin hala dengelenme sürecinde olduğu, büyümenin ise düzensiz olduğu belirtilmektedir. Ülkeler, yüksek kamu borçları, yüksek işsizlik ve gelir eşitsizliği gibi krizin yarattığı sonuçlara ek olarak belirsiz bir gelecek ile karşı karşıya kalmışlardır. Raporda ülkelerin potansiyel büyümelerinin de olumsuz yönde etkilendiği belirtilmiştir. Yılın ilk yarısında gerçekleşen zayıf ekonomik aktivite nedeniyle 2014 yılı dünya büyüme tahminleri Nisan ayı tahminlerine göre 0,4 puan düşürülerek yüzde 3,3 olarak, 2015 yılı büyüme tahmini ise yüzde 3,8 olarak açıklanmıştır. ABD ve Birleşik Krallık ekonomilerinde zayıf ilk yarı performansına rağmen olumlu görünümün devam edeceği belirtilmiştir.

IMF Ekim 2014 Tahminleri				Temmuz tahminlerinden fark (yüzde puan)	
	2013	**2014**	**2015**	**2014**	**2015**
Büyüme (yüzde)					
Dünya	**3,3**	**3,3**	**3,8**	**-0,1**	**-0,2**
Gelişmiş Ekonomiler	**1,4**	**1,8**	**2,3**	**0,0**	**-0,1**
ABD	2,2	2,2	3,1	0,5	0,0
Avro Bölgesi	-0,4	0,8	1,3	-0,3	-0,2
Japonya	1,5	0,9	0,8	-0,7	-0,2
Gelişmekte Olan Ekonomiler	**4,7**	**4,4**	**5,0**	**-0,1**	**-0,2**
Çin	7,7	7,4	7,1	-0,2	-0,2
Rusya	1,3	0,2	0,5	0,0	-0,5
Hindistan	5,0	5,6	6,4	0,2	0,0
Brezilya	2,5	0,3	1,4	-1,0	-0,6
Enflasyon (yüzde)					
Gelişmiş Ekonomiler	1,4	1,6	1,8	0,0	0,0
Gelişmekte Olan Ekonomiler	5,9	5,5	5,6	0,1	0,3
Dünya Ticaret Hacmi Artışı	**3,0**	**3,8**	**5,0**	**-0,1**	**-0,3**

Artan jeopolitik gerilimler ve finansal piyasalar kaynaklı dalgalanmalar gibi kısa vadeli risklere ek olarak, ABD dışındaki gelişmiş ülkelerde durgunluk ve düşük potansiyel büyüme gibi orta vadeli riskler artmaktadır. IMF raporunda, potansiyel büyümenin artırılmasının öncelikli hedef olması ve yapısal reformların hayata geçirilmesi gerektiği belirtilmektedir. Bu dönemde kısa vadede toplam talebi desteklemek orta vadede potansiyel büyümeyi artırmak için altyapı yatırımlarının artırılması önerilmektedir. Dış kırılganlığı yüksek ülkelerde hareket alanı kısıtı olmakla birlikte gelişmekte olan ülkelerde büyümeyi destekleyici makro politikaların uygulanması gerekli görülmektedir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) raporuna göre GÖÜ'lere yönelen sermaye akımları, yılın ilk çeyreğine göre bir miktar artmakla birlikte oynaklığını korumaktadır. Amerikan Merkez Bankası (FED) başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasına yönelik belirsizlikler küresel piyasalarda belirsizliğe ve gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında oynaklığa neden olmaktadır. Bölge bazında bakıldığında Asya bölgesine girişlerin arttığı, Rusya'ya yönelen akımlarda ise ciddi azalma yaşandığı görülmektedir. Bu gelişmeye ek olarak yatırımcıların daha az riskli yatırım araçlarına yönelmesi, doların uluslararası piyasalarda güçlenmesine neden olmakta ve gelişmekte olan ülkelerin yerel para birimlerinin dolar karşısında değer kaybetmesine yol açmaktadır.



Kaynak: Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF)

Bazı ülkelerde enflasyonist baskılar devam etmekle birlikte düşük talep, yüksek atıl kapasite ve gerileyen emtia fiyatları nedeniyle küresel düzeyde enflasyonist baskılar azalmıştır. OECD Bölgesi gösterge enflasyonu, Temmuz ayındaki yüzde 1,9'dan yüzde 1,8'e gerilemiştir. Enflasyonun belirleyicilerinden petrol fiyatları artan jeopolitik risklere rağmen artan arz, zayıf talep ve artan stoklar nedeniyle Temmuz ayından itibaren düşüş eğilimindedir. ABD'nin konvansiyonel olmayan petrol üretimi, Libya'nın tekrar ihracata başlaması ve Suudi Arabistan'ın üretimi artırması petrol arzını artırmıştır. Diğer taraftan Uluslararası Enerji Ajansı 2014 ve 2015 yılı petrol talebinde düşüş olacağını öngörmektedir. Haziran ayında 115 dolar seviyelerine ulaşan brent petrolün fiyatı 15 Ekim itibarıyla 84 dolar seviyesine gerilemiştir. Petrol fiyatları yılbaşına göre yüzde 23 gerilemiştir. Petrol fiyatlarındaki gerilemenin Türkiye gibi enerji ithalatçısı konumundaki ülkelerin cari açığını olumlu etkilemesi beklenirken, özellikle petrol ihracatçısı ülkelerin ekonomik ve kamu mali görünümünü olumsuz etkilemesi beklenmektedir.

Yatırımcıların korku endeksi olarak tanımladığı VIX endeksi son iki yılın en yüksek seviyesine ulaşırken, riskli varlıklardan sabit getirili varlıklara kayan yatırımcı portföyleri finansal piyasalarda yeni fiyatlama dalgasına neden olmuştur. IMF'in büyüme tahminlerini yıl içerisinde üçüncü defa aşağı yönlü revize etmesi, Avro Bölgesindeki durgunluk ve deflasyonist baskılar, gelişmekte olan ülkelerdeki ivme kaybı, artan jeopolitik gerilimler, Batı Afrika'daki ebola salgını ve petrol fiyatlarındaki keskin gerileme finansal piyasalarda ufak çaplı bir dalgalanmaya neden olmuştur.

Büyüme dinamiklerini olumsuz etkileyici aşağı yönlü riskler varlığını devam ettirmektedir. Artan jeopolitik riskler, finansal istikrara yönelik kaygılar ve yapısal sorunlar orta vadede küresel büyüme beklentilerini karamsarlaştırmaktadır. Ukrayna krizinin küresel etkileri

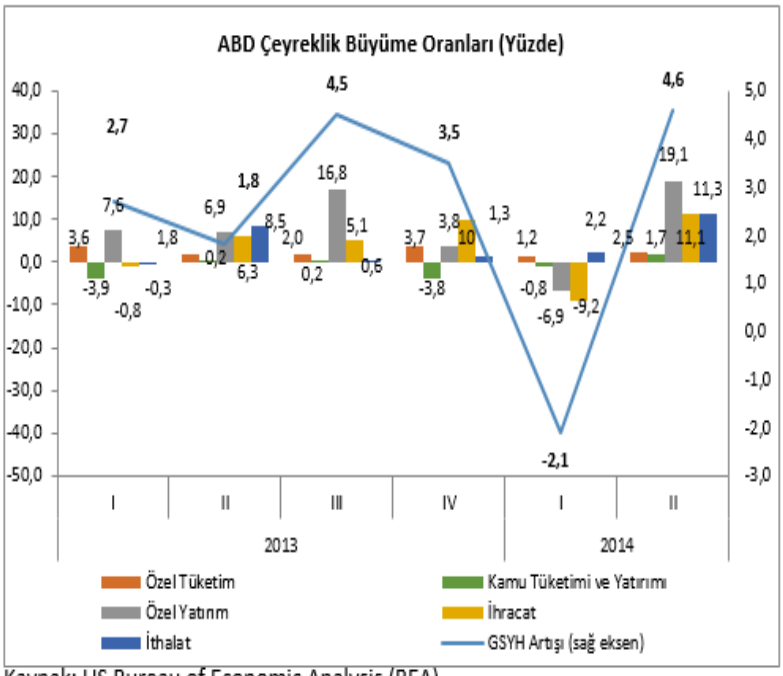
sınırlı kalmakla birlikte artan gerilimler ve yeni yaptırım kararlarının dünya büyümesini ticaret, finans ve güven kanalı ile olumsuz etkileme potansiyeli mevcuttur.

II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

ABD ekonomisindeki olumlu gelişmeler devam etmektedir. ABD'de daha önce yüzde 4,2 olarak açıklanan ikinci çeyrek büyümesi nihai olarak yüzde 4,6'ya revize edilmiştir. Böylece büyüme oranı 2011 yılının son çeyreğinden bu yana görülen en yüksek seviyede gerçekleşmiştir. IMF, Ekim Raporunda ABD'deki bu olumlu gelişmeleri dikkate almış, 2014 yılı tahminlerini bir önceki rapora göre 0,5 puan yükselterek yüzde 2,2 olarak revize etmiştir. 2015 yılı büyüme tahminlerinde ise değişikliğe gitmeyerek yüzde 3,1 olarak açıklamıştır.



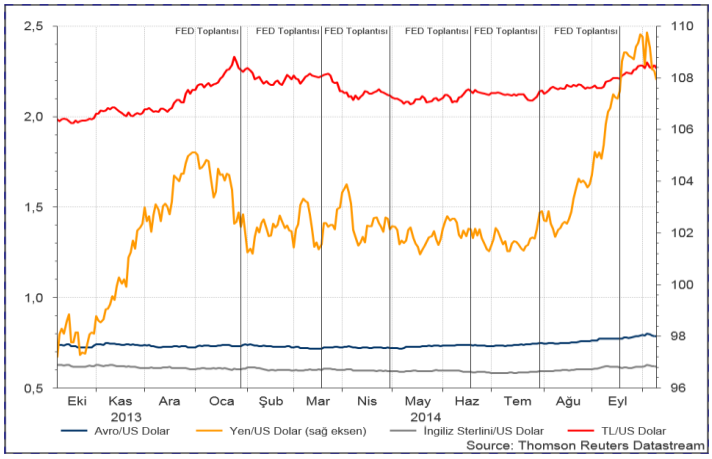
Kaynak: US Bureau of Economic Analysis (BEA)

ABD'de istihdam piyasası toparlanmaya devam etmektedir. Eylül ayında 248 bin kişi ile beklentilerin üzerinde tarım dışı istihdam yaratılmıştır. Böylelikle işsizlik oranı yüzde 6,1'den yüzde 5,9'a gerilemiştir. İşsizlik oranının bu seviyeye gerilemesi, FED'in yeni tahminleriyle de paralel bir görünüm sergilemektedir.

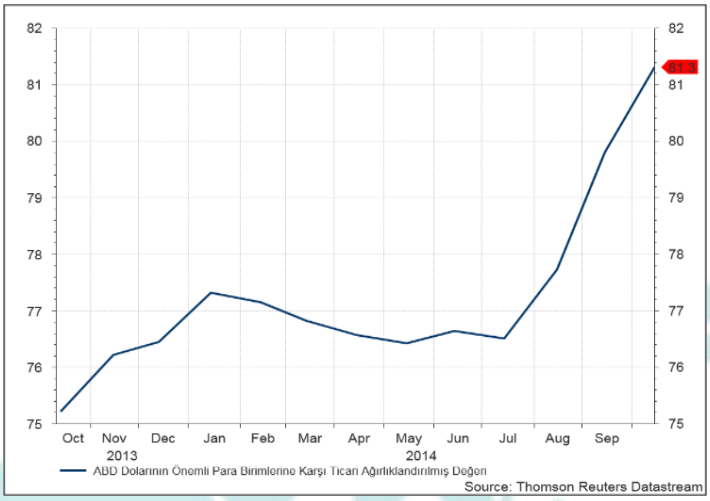
16-17 Eylül tarihlerinde FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı yapılmıştır. Bu toplantıda FED, bazı ekonomik göstergelere ilişkin tahminlerini de güncellemiştir. Haziran'da ekonomik büyüme öngörüsü 2014 yılı için yüzde 2,1-2,3 bandında iken, bu toplantıda yüzde 2,0-2,2'ye indirilmiştir. İşsizlik oranı beklentisi de yüzde 6,0-6,1 bandından yüzde 5,9-6,0 bandına çekilirken, enflasyon tahminleri değiştirilmemiştir.

Yapılan toplantıda FED yetkilileri 2015 ve 2016 yılsonu politika faiz oranı tahminlerini yükseltmişlerdir. Ayrıca, ekonomik görünümün FED'in hedeflerine daha da yaklaşması dolayısıyla 2015 yılında faiz artırımına gitmesi hakkındaki kararın bir önceki toplantıdan çıkan sonuçlara göre oy birliğini daha çok sağlamış olduğu görülmektedir. Toplantıdan çıkan bu kararların ABD 10 yıllık tahvil getirisi üzerinde de etkisi olmuş, tahvil getirisi 15 Ekim tarihinde yüzde 2,15 değerine kadar gerilemiştir. 28-29 Ekim tarihlerinde yapılacak yeni toplantı sonrasında tahvil alım programını bitirmeyi planlayan FED'in bu kararından sonra, tahvil getirisinin yine aşağı yönlü bir trend izlemesi beklenmektedir.

ABD ekonomisinin güçlenmesi ve faizlerin artırılacağı beklentisi doların değerini yükseltmektedir. Avrupa ve Japonya'da faizlerin uzun süre düşük kalacağı ve yeni parasal genişlemeye gidilebileceği beklentisi de bu eğilimi güçlendirmektedir. Diğer yandan küresel büyümenin yavaşlaması ABD ekonomisinin ihracat performansını olumsuz etkilemektedir. FED yetkilileri doların aşırı değerlenmesinden de kaçınmaktadır.

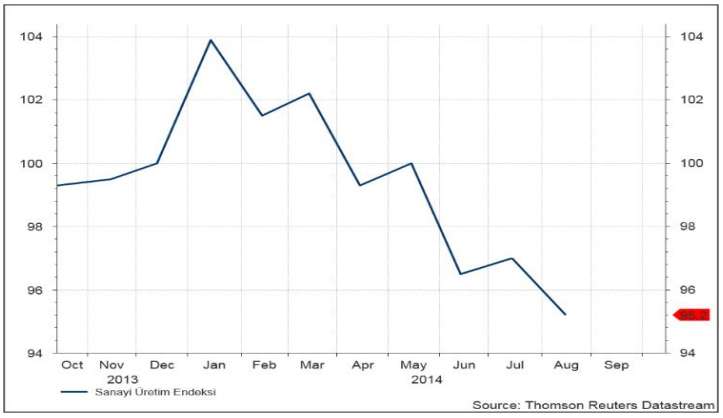


Önemli para birimlerine karşı ticari ağırlıklandırılmış dolar endeksi de doların değer kazanmasıyla birlikte giderek yükselmektedir. Doların endeks değeri Ekim ayında 81,3'e yükselmiştir. FED son toplantısında güçlü doların dış ticarette yaratabileceği olumsuz etkiyi tartışmış ve katılımcılar özellikle Avro, yen ve Sterlin karşısında oldukça değerlenen dolar karşısında endişelerini dile getirmişlerdir. Özellikle Avro Bölgesinde devam eden düşük büyüme ve düşük enflasyonun doların daha da değerlenmesine neden olacağı endişesini artırmaktadır. Toplantıda, Avro Bölgesinde politika faiz oranlarının düşük tutularak para politikasındaki uyumun devam etmesinin Avro üzerinde aşağı yönlü bir baskı kuracağı dile getirilmiştir. Dolayısıyla ABD parasal genişlemeden çıkmaya hazırlanırken, Avro Bölgesi ve İngiltere'nin parasal genişlemeye devam etmesi dolar endeksini daha da yükseltici bir etki yaratmaktadır.



2. Japonya

2014 yılı ikinci çeyrekte yüzde 7,1 oranında daralan Japonya ekonomisinde diğer göstergelerden de olumlu sinyaller alınamamaktadır. Ağustos ayı verilerine göre yüzde 3,3 oranındaki enflasyonla istenilen ivme yakalanamamıştır. Bu çerçevede Japonya Merkez Bankası Başkanı Kuroda, BOJ'un yüzde 2'lik enflasyon hedefini yakalamak için para politikasında gerekirse düzenlemeler yapacağını da belirtmiştir. Ağustos ayında sanayi üretiminde düşüş kaydeden Japonya'nın bu durumunu değerlendiren BOJ eski başkan yardımcılarından Kazumasa Iwata, Japonya'nın resesyona girme tehlikesi içerisinde olduğunu belirtmiştir. Kazumasa Iwata, ülkenin para birimi yendeki düşüşün hanehalkı alım gücünü zayıflatması ve şirket karlarını olumsuz etkilemesiyle, Japonya'nın resesyona girme tehlikesi içerisinde olduğunu dile getirmiştir.



IMF, Japonya büyüme tahminlerini düşürmüştür. Ekim ayında açıklanan rapora göre IMF, Japonya'da düşük seyreden potansiyel büyümenin makroekonomik ve mali alanda zorluklar yarattığını dile getirmiş, vergi artışından sonra tüketim harcamalarındaki düşüşün beklenilenden daha fazla olduğunu belirtmiştir. Bu olumsuz gelişmeler paralelinde IMF, Ekim ayında Japonya'nın 2014 yılı büyümesini Temmuz ayına göre 0,7 puan düşürmüş ve yüzde 0,9 olarak tahmin etmiştir. 2015 yılında da bu genel seyrin devam edeceğini öngören IMF, 2015 yılı büyüme rakamını 0,2 puan düşürerek yüzde 0,8 olarak tahmin etmiştir.

3. Avro Bölgesi

IMF Raporuna göre, Avro Bölgesindeki ılımlı toparlanmanın mali konsolidasyon baskısının azalması, genişlemeci para politikaları ve borçlanma koşullarındaki iyileşmenin katkısıyla devam edeceği belirtilmektedir. Ancak Bölge ekonomilerinin performansları ciddi ölçüde farklılaşmaktadır. İspanya'da finansal koşulların iyileşmesi, piyasalara olan güvenin artmasıyla birlikte iç ve dış talebin güçlenmesi sonucu büyüme devam ederken, İtalya ekonomisi 2014 yılının ilk çeyreğinde daralmıştır. Bölgenin merkez ekonomilerinden Almanya'da da iç talebin zayıflaması sonucu toparlanma hız kesmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda Nisan ayında Avro Bölgesinin 2014 yılında yüzde 1,2 oranında büyüyeceğini öngören IMF, Ekim ayında bu tahmini yüzde 0,8 seviyesine indirmiş; 2015 yılında ise bölgenin yavaş bir şekilde toparlanmaya devam ederek yüzde 1,3 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir.

OECD Raporuna göre Avro Bölgesindeki toparlanma özellikle Almanya, Fransa ve İtalya'daki zayıf görünümün etkisiyle hız kesmektedir. Toparlanma görünen ülkelerde ise yapısal ve mali zorluklar bu toparlanmayı sınırlamaktadır. Güvendeki zayıflamayla birlikte iç talep düşmüş, enflasyon oranı sıfıra yaklaşmış; bazı ülkelerde ise negatif seviyelere gerilemiştir. Zayıf iç talep, düşük enflasyonu ve zayıf büyümeyi tetiklemekte; düşük enflasyonun deflasyona dönüşme riski artmaktadır. Enflasyon oranı Eylül ayında, Ağustos ayındaki yüzde 0,4 seviyesinden yüzde 0,3 seviyesine gerilemiştir. OECD, Avro Bölgesine yönelik büyüme tahminlerini 2014 ve 2015 yılı için sırasıyla 0,4 ve 0,6 puan aşağı yönlü revize etmiş; Avro Bölgesinin sırasıyla yüzde 0,8 ve yüzde 1,1 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Zayıf yurtiçi talep bir yandan düşük enflasyonu, diğer taraftan zayıf ekonomik aktivite yoluyla yüksek işsizlik oranını tetiklemeye devam etmektedir. Temmuz ayında yüzde 11,5 seviyesinde gerçekleşen Avro Bölgesi işsizlik oranı Ağustos ayında da aynı seviyede gerçekleşmiştir. Genç işsizlik oranı da yüksek seyrini devam ettirmiş; Ağustos ayında yüzde 23,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bölgedeki en yüksek işsizlik oranları yüzde 27 ile Yunanistan ve yüzde 24,4 ile İspanya'da, en düşük işsizlik oranları ise yüzde 4,7 ile Avusturya ve yüzde 4,9 ile Almanya'dadır.

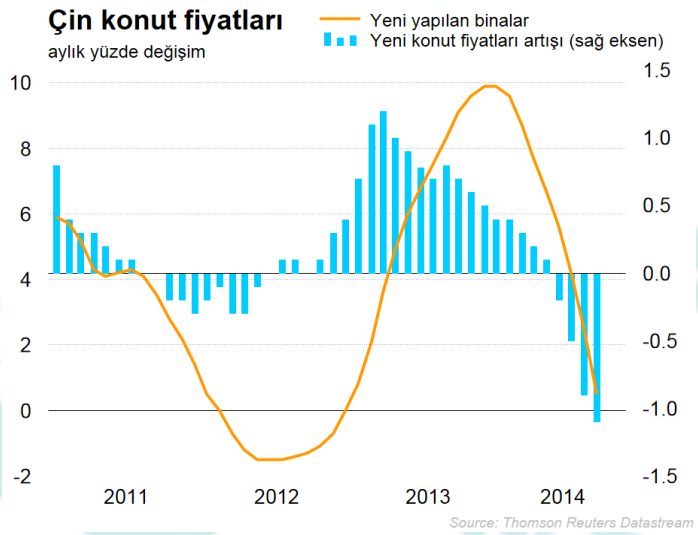
Avrupa Komisyonun yayınladığı Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI) ve Markit'in yayınladığı PMI verileri ekonomik aktivitenin, 2014 yılının ikinci çeyreğinden sonra üçüncü çeyreğinde de ivme kaybettiğine işaret etmektedir. Temmuz ayında 102,2 seviyesinde gerçekleşen ESI, Ağustos ayında 100,6, Eylül ayında ise 99,9 seviyesine gerilemiştir. Avro Bölgesi bileşik PMI endeksi Eylül ayında, Ağustos ayındaki 52,5 seviyesinden 52 seviyesine gerilemiştir. Markit'in yaptığı tahminlere göre 2014 yılının ikinci çeyreğinde büyüme kaydedemeyen Avro Bölgesinin yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 0,2-0,3 seviyesinde zayıf bir büyüme gerçekleştirmesi beklenmektedir.

Avro Bölgesindeki yavaşlama endişeleri Almanya üzerinde yoğunlaşmaktadır. Düşük küresel ve bölgesel talebe ek olarak Rusya'ya yönelik uygulanan yaptırımlar Almanya ekonomisini olumsuz etkilemektedir. Yılın ilk çeyreğinde yüzde 0,2 daralan Almanya ekonomisinde, Ağustos ayında sanayi üretimi ve ihracat verilerinde kaydedilen son beş yılın en keskin düşüşü sonrasında üçüncü çeyrekte de benzer bir performans sergileme ihtimali bulunmaktadır.

2 Ekim 2014 tarihinde gerçekleştirilen PPK toplantısı sonrası ECB Başkanı Draghi faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gidilmediğini açıklamıştır. ECB'nin Hedeflenen Uzun Dönem Refinansman Operasyonu (TLTRO) kapsamında 18 Eylül tarihinde gerçekleştirdiği ilk ihaleye finansal kuruluşlardan 82,6 milyar avro talep gelmiş ve bu talep 150 milyar avro civarındaki beklentilerin altında kalmıştır. İkinci ihale 11 Aralık 2014 tarihinde gerçekleştirilecektir. İlk ihaleye olan talebin düşük kalması, ekonomik aktivitenin düşük maliyetli finansman sağlama yoluyla güçlendirilemeyeceği beklentisini kuvvetlendirmiştir. Ancak 2014 yılının tamamı için 400 milyar avro fon sağlamayı hedeflediklerini belirten Draghi, Eylül ve Aralık ihalelerinin birlikte değerlendirilmesi gerektiğini dile getirmiştir.

III. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin



Çin ekonomisinde konut piyasasına yönelik uygulanan tedbirler ekonomik performansı etkilemeye devam etmektedir. 2014 yılının ilk çeyreğinde büyümenin yavaşlamasının ardından merkezi hükümet belli kesimlerin ekonomik aktivitelerini artırma amacıyla mini teşvik paketi uygulamış ve uygulanan genişletici adımlar yılın ikinci çeyreğinde büyümeyi bir miktar hızlandırmıştır. Buna karşın yılın ikinci yarısından itibaren temel ekonomik göstergelerde görülen dalgalı seyir Çin ekonomisinin yılın üçüncü çeyreğinde ivme kaybedeceğine yönelik beklentilerin oluşmasına yol açmıştır. Bu durumun yaşanmasında en temel sebep ülke ekonomisinin yaklaşık yüzde 25'ini oluşturan konut piyasasına yönelik uygulanan tedbir politikaları olmuştur. Konut sektöründeki yavaşlamanın neticesinde hız kaybeden bazı sanayi sektörleri ekonomik büyüme önündeki en büyük risk olarak görülmektedir. Grafikten de görüldüğü gibi, 2013 yılından itibaren ciddi şekilde uygulanan bazı tedbir politikaları neticesinde konut sektöründe önemli ivme kaybı görülmektedir. Bununla beraber merkezi hükümet ekonomik büyümeyi yavaşlatan riskleri azaltma adına yerel hükümet borçlanmaları ile yerel altyapı yatırımlarının önündeki bazı kısıtlamaları gevşetirken, aynı zamanda küresel ekonomik krizden bu yana ilk kez konut sektörü uygulamalarında bir miktar gevşemeye gitmiştir. Buna yönelik olarak merkez bankası ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla ikinci konut almak isteyen kişilerin, daha düşük oranda ön ödeme yapabilmesine ve yalnızca ilk kez konut alanlara uygulanan düşük mortgate faizlerinden bunların da yararlanabilmesi yönünde düzenleme yapmıştır. Her ne kadar uluslararası kuruluşlar tarafından Çin'in ekonomik büyümesinin eskisine nazaran daha sağlıklı ve düşük olmasına karşın sürdürülebilir patika içine doğru hareket ettiği belirtilmiş olsa da yapılan bu düzenlemeler 2014 yılı için yüzde 7,5 olarak belirlenen büyüme hedefinin tutturulması amacıyla uygulanmıştır. Bunun yanında aşağı yönlü risklerin daha da kuvvetlenmesi durumunda yakın dönemde ilave teşviklerin uygulanması beklenmektedir.

IMF ve OECD, Çin ekonomisine yönelik büyüme tahminlerinde herhangi bir değişiklik yapmamıştır. Raporda yapılan değerlendirmede Çin'de 2014 yılı ilk çeyreğinde büyümenin yavaşlamasının ardından uygulanan mini teşvik paketi neticesinde ekonomik aktivitenin yılın

ikinci çeyreğinde bir miktar hızlandığı belirtilmiştir. Gelişmiş ekonomilerde büyümenin hızlanması Çin'in ihracat büyümesini desteklerken aynı zamanda ülkenin düşük ve sürdürülebilir büyüme patikası içinde hareket etmesini sağladığı belirtilmiştir. Bu gelişmeler ışığında ülkenin 2014 ve 2015 yıllarında sırasıyla yüzde 7,4 ve yüzde 7,1 oranında büyüme kaydedeceği tahmin edilmiştir. Bunun yanında OECD tarafından Eylül ayında yayınlanan küresel ekonomiye yönelik olarak ara dönem değerlendirme bülteninde de Çin ekonomisine yönelik önümüzdeki döneme ilişkin büyüme tahminlerinde değişiklik yapılmamıştır. 2014 ve 2015 yıllarına ilişkin büyüme tahminleri sırasıyla yüzde 7,4 ve yüzde 7,3'te sabit bırakılmıştır.

Çin Merkez Bankası üst düzey yetkilisi ve IMF yetkilileri arasında 11 Ekim tarihinde ABD'de yapılan toplantıda Çin ekonomisinde görülen yavaşlamanın sağlıklı ve kontrol edilebilir seviyede olduğunu, bu yüzden ek parasal genişlemeye ihtiyaç duyulmadığı belirtilmiştir. Yapılan açıklamada Çin'in istikrarlı yönde gelişen büyüme performansının, ılımlı bir enflasyon ile birlikte uygulanan ihtiyatlı para politikası sonucunda olduğu ifade edilmiştir.

İç talepte süregelen yavaşlama ve zayıf seyreden konut piyasası ile ABD kaynaklı gelişmiş ekonomilerdeki talep canlanması neticesinde Çin'de resmi ekonomik göstergeler Eylül ayında da farklılık göstermeye devam etmiştir. Resmi imalat sanayi endeksi PMI Eylül ayında değişmeyerek 51,1 seviyesinde kalmıştır. HSBC PMI endeksi de aynı dönemde değişiklik göstermeyerek 50,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşın hizmet PMI endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre önemli oranda gerileyerek 54,4'den 50,4 düzeyine gerilemiştir. Bunun yanında olumlu gelişme olarak ihracat, ABD ekonomisinde devam eden toparlanmanın etkisiyle Eylül ayında da genişlemeye devam ederek yıllık bazda yüzde 15,3 artış ile 213,6 milyar dolar, ithalat ise aynı dönemde yüzde 7 yükselerek 182,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Tüketici fiyatları endeksi ise Eylül ayında yüzde 1,6 ile son beş yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Resmi enflasyon hedefinin yüzde 3,5 olmasına karşın tüketici fiyatlarının düşük seyretmesi ekonomide iç talebin zayıf seyretmesinden kaynaklanmıştır.

2. Hindistan

HSBC tarafından açıklanan Eylül ayı imalat ve hizmetler PMI verileri Hindistan ekonomisinde toparlanmanın devam ettiğine işaret etmiştir. İmalat sanayi PMI endeksi Eylül ayında 51 seviyesinde gerçekleşirken, hizmetler PMI endeksi önceki aya göre artış göstererek 50,6'dan 51,6 seviyesine yükselmiştir. Ayrıca enflasyonu düşürmeye yönelik uygulanan politikalar neticesinde tüketici fiyatları endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre gerileyerek yüzde 7,7'den yüzde 6,4 seviyesine inmiştir. Bunun yanında merkezi hükümet yatırımcılar için uygun yatırım ortamı hazırlamaya ve iş yapma kolaylığını artırmaya çabalarken aynı zamanda imalat sanayini geliştirmek adına uluslararası alanda yatırımcılara yönelik "make in India" programı kapsamında Hindistan Başbakanı tarafından yatırım çağrısında bulunulmuştur. Merkezi hükümet yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi ve bu sayede mevcut durumda yüzde 12,9 olan imalat sanayinin GSYH içindeki payının 2022 yılına kadar yüzde 25 seviyesine yükseltmeyi hedeflemektedir.

Hindistan merkez bankası politika faizinde değişikliğe gitmemiştir. 28 Eylül 2014 tarihinde yapılan para kurulu toplantısı sonrasında üst üste dördüncü kez politika faizi sabit tutularak ülkede yüksek seyreden enflasyonun düşürülmesine öncelik verildiği belirtilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's Hindistanın kredi görünümünü yükseltmiştir. Hindistanda iyileşen politik istikrarının ve ekonomideki yapısal sorunların çözümüne yönelik reformların hayata geçirilmeye başlanması için gerekli ortamın hazır olmasından ötürü "negatif" olan kredi notu görünümünü "durağana" yükseltmiş ve kredi notunu ise "BBB-" olarak teyit etmiştir. Bununla beraber kuruluş, Hindistan'ın büyüme ve enflasyon gibi

makroekonomik göstergelerde iyileşme göstermesi durumunda not artırımının gerçekleşeceğini belirtmiştir.

3. **Brezilya**

2014 yılının ilk yarısında yaşanan ekonomik daralmanın ardından toparlanmaya çalışan Brezilya ekonomisinde Ekim ayı içerisinde yapılacak olan genel seçimler ekonomide var olan belirsizliğin daha da artmasına yol açmıştır. Ekonomideki yapısal sorunların çözümüne yönelik adımların atılması ve reformların sürdürülmesi için mevcut hükümetin güçlü bir şekilde seçimden galip çıkmasının önemli olduğu belirtilmektedir. Seçimler öncesi ertelenen yapısal reform paketleri piyasa güvenini ve özel yatırımları olumsuz etkilemektedir.

FED'in öngörülenden daha erken faiz artırımına başlayabileceği yönündeki beklentilerin oluşmasının ardından gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarında endişeler artmaya başlamıştır. Bu endişelere ek olarak, Brezilya yüksek seyreden enflasyon ile mücadele etme adına Eylül ayında ekonomide yaşanan daralmaya rağmen politika faizini değiştirmeyerek yüzde 11 seviyesinde sabit tutmuştur.

4. **Rusya**

IMF Raporuna göre, bölgedeki siyasi gerilimin ve karşılıklı yaptırımların artmasıyla birlikte Rusya'daki tüketici güveninin azalması nedeniyle yatırımlar zayıf seyrini devam ettirmektedir. İhracatta kaydedilen yavaşlamaya ek olarak endüstriyel üretiminde de azalma görülen Rusya'da 2015 yılına kadar ciddi bir toparlanma beklenmemektedir. Son dönemde petrol fiyatlarında yaşanan sert düşüşler de dünyanın en büyük enerji ihracatçısı konumunda olan Rusya'nın ekonomik performansını ve kamu maliyesini tehdit etmektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda Rusya'nın 2014 yılında yüzde 0,2, 2015 yılında ise yüzde 0,5 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir.

Rusya Merkez Bankası, Haziran ayından bu yana gerçekleşen ruble para birimindeki değer kaybını hafifletmek için piyasalara müdahale etmeye devam etmektedir. 14 Ekim 2014 tarihinde gerçekleşen son müdahale sonrasında piyasaya toplamda yaklaşık 7 milyar dolar civarında döviz sürülmüştür. Bir yandan petrol fiyatlarındaki keskin düşüş, bir yandan ciddi boyutlara ulaşan sermaye çıkışları ülkede uygulanması planlanan sermaye kontrolü uygulamalarının ertelenmesine neden olmuştur.

Kaynaklar:

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