DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 9 **Eylül 2014**

YÖNETİCİ ÖZETİ

- Küresel ekonomi ABD kaynaklı yukarı yönlü gelişmeler ile Japonya, Avro Bölgesi ve Çin kaynaklı aşağı yönlü riskler barındırmaktadır. ABD'de son dönem güven göstergelerinin kriz öncesi seviyelere yaklaşması ve istihdam piyasasındaki toparlanma, beklentileri pozitif yönde etkilemektedir. Buna karşın Japonya'da görülen ekonomik daralma, Avro Bölgesinin istikrarsız ekonomik döngüden kurtulamaması ve Çin'deki kredi ve emlak piyasalarındaki sıkıntılar küresel beklentileri negatif yönde etkilemektedir.
- OECD, 15 Eylül 2014 tarihinde yayınlanan Ara Değerlendirme Raporunda gelişmiş ülkelerin büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir. Küresel büyümenin ılımlı bir şekilde devam ettiği ancak Avro Bölgesindeki zayıf talebin endişeye neden olduğu belirtilmiştir. Raporda 2014 yılı için ABD büyüme tahmini yüzde 2,6'dan yüzde 2,1'e ve Avro Bölgesi büyüme tahmini ise yüzde 1,2'den yüzde 0,8'e indirilmiştir.
- ABD güven göstergeleri Ağustos ayında beklentilerin üzerinde bir performans sergileyerek ekonomik toparlanmaya yönelik güçlü sinyaller vermiştir.
- Ağustos ayında ABD istihdam piyasasında beklenen ivme yakalanamamış ve bu durum FED'in faiz artırımına erken gitme yönündeki ihtimali zayıflatmıştır.
- Satış vergilerindeki artışın etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde yüzde 7,1 oranında daralan Japonya, vergi artışlarının yarattığı bu olumsuz etkiyi telafi etmek amacıyla yeni bir mali teşvik paketi uygulamayı planlamaktadır.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) 4 Eylül 2014 tarihli toplantısında politika faiz oranı olan ana refinasman faiz oranını 10 baz puan düşürerek yüzde 0,05 seviyesine çekmiştir. Mevduat faiz oranını ise 10 baz puan daha düşürerek negatif yüzde 0,2 seviyesine indirmiştir.
- ECB faizlerin indirilmesine ek olarak 2014 yılı Ekim ayında varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) alım programına başlayacağını açıklamıştır. Programın detayları Ekim ayında yapılacak toplantıda açıklanacaktır.
- Çin'de reel ekonomik göstergelerde görülen dalgalanma büyümede istikrar beklentisini olumsuz etkilemektedir. Resmi imalat endeksi PMI verisi arka arkaya beş aylık artıştan sonra Ağustos ayında bir önceki aya göre bir miktar gerileyerek 51,7'den 51,1 seviyesine

Bu bültende, 15.08.2014-16.09.2014 tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler özetlenmektedir. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

inmiştir. İhracatın artmasına karşılık ithalat ve enflasyon performansı iç talebin zayıf seyretmesinden ötürü gerilemeye devam etmiştir.

- Çin, çeşitli sektörel alanlarda bölgesel bazda ikili ve çok taraflı serbest ticaret anlaşmaları yapma çabalarını artırmaktadır.
- Hindistan'da yeni göreve başlayan hükümetin uyguladığı önlemlerle yerli ve yabancı yatırımcılara sağlanan güven ortamı ekonomik aktiviteyi hızlandırmıştır. Hindistan yılın ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5,7 büyüme kaydederek ekonomide oluşan kademeli iyileşme beklentisini güçlendirmiştir.
- Brezilya ekonomisinde 2014 yılının ikinci çeyreğinde ekonomik daralma yaşanmıştır. 2013 yılında yüzde 1,9 oranında büyüyen ekonomi yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0,9 oranında daralmıştır. Ekonominin bu yılın ilk iki çeyreğinde daralma yaşaması ülkenin ekonomik resesyona girdiğini göstermektedir.
- 18 Eylül'de, İngiltere, İrlanda ve Galler ile beraber Birleşik Krallık'ı oluşturan İskoçya'da yapılacak bağımsızlık referandumdan çıkacak sonuç uluslararası kamuoyu başta olmak üzere, benzer azınlık sorunlarına sahip diğer Avrupa ülkeleri ve finansal piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir.
- Ağustos ayında emtia fiyatları, küresel ölçekte enerji ve gıda fiyatlarında yaşanan gerileme ile birlikte yüzde 3,2 oranında düşmüştür. Fiyatlardaki gerileme arz bolluğu ve talep kıtlığının bir yansıması ile dolardaki değerlenmenin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Tarımsal koşullardaki olumlu görünüm, gıda fiyatlarının düşmesinde etkili olmuştur.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Küresel ekonomi, ılımlı ve düzenli olmayan inişli çıkışlı bir hız içerisinde toparlanmaya devam etmektedir. Özellikle Avro Bölgesinde istihdam piyasasındaki toparlanmanın yavaş olması ve küresel ticaretteki artışın durgun bir seyir izlemesi, küresel büyümede yeterli iyileşme sağlanamamasına neden olmaktadır. 2014 yılının ikinci yarısında ve 2015 yılı başlarında politika destekleri, uygun finansal koşullar ve artan istihdamın yanı sıra, yükselen ekonomik güven sayesinde küresel ekonomide az da olsa bir hareketlenme beklenmektedir.

2014 yılının ikinci çeyreğinde dünyanın en büyük ekonomilerinden olan Avro Bölgesi, Japonya ve Çin'deki zayıf görünüme bağlı olarak, küresel büyüme hızı sekteye uğramıştır. Her ne kadar ABD ekonomisi tersi bir görünüm sergilese de, küresel büyümeyi tek başına desteklemesi oldukça zor görünmektedir. 2013 yılına kıyasla 2014 yılında gelişmiş ülkelerde daha fazla toparlanma gözlenmesine rağmen, birinci ve ikinci çeyrekte bazı gelişmiş ülkelerin düşük büyüme performansı sergilemesi, küresel büyüme beklentilerininin aşağı yönlü revize edilmesine neden olmuştur. Özellikle ikinci çeyrekte büyüme kaydedemeyen Avro Bölgesi ve yüzde 7,1 oranında daralan Japonya nedeniyle BMI, yüzde 2,9 olarak tahmin ettiği küresel büyüme beklentisini yüzde 2,8'e indirmiştir. Bileşmiş Miletlerin Eylül ayında yayınladığı "Ticaret ve Kalkınma" Raporunda 2014 yılında küresel ekonominin mütavazi bir büyüme seyredeceği ve büyümenin yüzde 2,5-3 arasında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Ancak Raporda, dünya ekonomisini durgunluktan çıkarmak için yeni büyüme motorlarına ihtiyaç olduğu belirtilmiştir. Mevcutta uygulanan büyümeyi destekleyecek politikaların sadece yetersiz kalmadığı, aynı zamanda tutarsız olduğu da vurgulanmıştır. Raporda tüketici talebini arttırıcı ve gelirin yeniden bölüşümünü kapsayan talep yönlü politikalara önem verilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Buna ilave olarak, bazı ülkelerde hem kamu hem de özel sektörün iç yatırımları artırması, etkili sanayi politikalarının çeşitlendirilmesi, üretim kapasitelerinin büyütülerek artan

talebin iç piyasada fiyatlar ve ticaret dengeleri üzerinde baskı yaratılmadan karşılanması gerektiği vurgulanmıştır.

OECD 15 Eylül tarihinde Yayınladığı Ara Değerlendirme Raporunda diğer kuruluşlarla da paralel bir şekilde gelişmiş ülkelerin büyüme tahminlerini düşürmüştür. Gelişmiş ülkeler arasında artan bir şekilde ayrışma olduğuna dikkat çeken OECD, ABD'de toparlanmanın sıkı bir şekilde devam etmesine ve Japonya'da büyümenin trend değerlerde olmasına rağmen Avro Bölgesinde büyümenin zayıf bir görünüm sergilediğini ifade etmiştir. Özellikle Almanya, Fransa ve İtalya gibi büyük ekonomilerde toparlanma, "hayal kırıklığı" olarak nitelendirilmiştir. 2014 yılının ilk çeyreğinde gelişmiş ülkeler arasında büyümenin düzensiz bir seyir izlemesi farklı nedenlerden kaynaklanmıştır. Bazı ülkelerde olumsuz hava koşullarının geçici etkisi büyümede yavaşlamaya neden olurken, Japonya'da vergi artışlarının bu yavaşlamada ciddi etkisi olmuştur. Buna ek olarak, artan jeopolitik riskler de göz önüne alındığında OECD, dünyanın önde gelen gelişmiş ekonomileri için büyüme tahminlerini düşürmüştür. Mayıs ayında yayınlanan Ekonomik Görünüm Raporunda 2014 yılı Avro Bölgesi için yüzde 1,2 ve ABD için yüzde 2,6 olarak beklenen büyüme tahminleri, sırasıyla yüzde 0,8 ve yüzde 2,1 olarak revize edilmiştir. OECD 2015 yılı büyüme tahminlerini ise ABD için 0,4 ve Avro Bölgesi için 0,6 puan düşürerek sırasıyla yüzde 3,1 ve yüzde 1,1 olarak öngörmüştür.

OECD Eylül 2014 Güncellemesi				Mayıs tahminlerinden fark (yüzde puan)	
	2013	**2014**	**2015**	**2014**	**2015**
Büyüme (yüzde)					
Gelişmiş Ekonomiler					
ABD	2,2	2,1	3,1	-0,5	-0,4
Avro Bölgesi	-0,4	0,8	1,1	-0,4	-0,6
Japonya	1,6	0,9	1,1	-0,3	-0,2
Almanya	0,2	1,5	1,5	-0,4	-0,6
Fransa	0,4	0,4	1,0	-0,5	-0,5
İtalya	-1,8	-0,4	0,1	-0,9	-1,0
İngiltere	1,8	3,1	2,8	-0,1	0,1
Kanada	2,0	2,3	2,7	-0,2	0,0
Gelişmekte Olan Ekonomiler					
Çin	7,7	7,4	7,3	0,0	0,0
Hindistan	4,7	5,7	5,9	0,8	0,0
Brezilya	2,5	0,3	1,4	-1,5	-0,8

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik performansı gelişmiş ülkelere kıyasla daha olumlu değerlendirilmektedir. Çin'de yılın başlarında gözlenen zayıf büyüme yılın ikinci çeyreğinde önemli yapısal reformlarla desteklenen mini teşvik önlemleriyle toparlanmıştır. Hindistan'da ise enflasyonun kontrol altına alınması ve yeni hükümetin büyüme odaklı reformları sayesinde büyümenin güçleneceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede OECD tarafından 2014 ve 2015 yılları için Çin'de herhangi bir değişikliğe gidilmeyerek sırasıyla yüzde 7,4 ve yüzde 7,3 büyüme tahmin edilmiştir. Hindistan'da ise 0,8 puan artışla büyüme 2014 yılı için yüzde 5,7 ve 2015 yılı için yüzde 5,9 olarak tahmin edilmiştir.

Küresel ekonomi ABD kaynaklı yukarı yönlü, Japonya, Çin ve Avro Bölgesi kaynaklı aşağı yönlü riskler barındırmaktadır. ABD'de büyüme, istihdam ve güven göstergelerinda yaşanan güçlü toparlanma küresel ekonomiye ilişkin beklentileri pozitif yönde etkilemektedir. Diğer taraftan, Çin'deki kredi ve emlak piyasalarındaki sıkıntılar, Japonya'nın ikinci çeyrek büyümesinde görülen gerileme ve Avro Bölgesi'nin istikrarsız ekonomik döngüden kurtulamaması küresel görünümü negatif açıdan etkilemektedir. Pek çok gelişmekte olan ülkenin finansal kırılganlığının devam etmesi ve son yıllarda artan şirket borçları diğer bir risk faktörü olarak görülmektedir. ABD'de parasal genişlemeden çıkış uluslararası finasal akımların yön değiştirmesine ve ciddi kur hareketlerine neden olabilecektir.

Yakın dönemde küresel ekonomik görünümü etkileyen önemli jeopolitik ve siyasi riskler de mevcuttur. Özellikle jeopolitik riskler son aylarda artmıştır. Orta Doğu ve Ukraynada yoğunlaşan gerilim ve İskoçya bağımsızlığı konusunda yapılacak referandumun sonuçlarına yönelik belirsizlik belli başlı jeopolitik ve siyasi riskler olarak öne çıkmaktadır.

Küresel toparlanma için talebin desteklenmesi ve makro ekonomik politika gereksinimlerinin ülkeler arasında ayrıştırılması gerekmektedir. ABD ve İngiltere geleneksel olmayan parasal genişleme politikasının sonuna gelmekte iken, Avro Bölgesinin daha fazla parasal teşviğe ihtiyacı bulunmaktadır. Japonya ise uzun süren deflasyonla mücadele için parasal genişlemeye halen ihtiyaç duymaktadır. Buna karşın, Brezilya ve Hindistan'da enflasyon, hedefin halen üzerinde yer almakta ve bu nedenle parasal sıkılaşmaya gerek duyulmaktadır. Maliye politikası alanında da ülkeler arasında farklı gereksinimler bulunmaktadır. Avro Bölgesinde zayıf talep dikkate alındığında, mali kuralların esnetilmesi gerekmekte iken, Japonya'da borçların sürdürülebilirliği için mali konsolidasyon ihtiyacı devam etmektedir. Bu çerçevede, 2015 yılında uygulanması planlanan ikinci vergi artışlarının mutlaka uygulanması gerekmektedir. Talep yönetimi için ihtiyaç duyulduğunda ek parasal ve mali önlemler alınmalıdır. ABD'de kamu borçlarının sürdürülebilir bir patikada devam etmesi için orta vadeli mali plan ihtiyacı halen devam etmektedir. Bunun yanı sıra, büyümede sürdürülebilir bir patika sağlanması için bazı ülkelerin yapısal reformlara ihtiyacı bulunmaktadır.

Ağustos ayında enerji ve gıda fiyatları gerilemiştir. Fiyatlardaki gerileme arz bolluğu ve talep kıtlığının bir yansıması ile dolardaki değerlenmenin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Tarımsal koşullardaki olumlu görünüm, gıda fiyatlarının düşmesinde etkili olmaktadır. Ağustos ayında küresel petrol fiyatları Orta Doğu ve Rusya-Ukrayna'da yaşanan gerginliklere rağmen gerilemiştir. Ağustos ayında varil fiyatı 100 dolar olan brent petrolün, Eylül ayı başlarında 96 dolara kadar gerilediği görülmektedir. ABD dışındaki coğrafyada petrol talebinin yavaşladığı görülmektedir.

II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

28 Ağustos tarihinde açıklanan verilere göre ABD ikinci çeyrek büyümesi yüzde 4,2'ye revize edilmiştir. Özel tüketim, yatırım ve ihracatın yukarı yönlü revizyonu, bu yükselmede önemli bir rol oynamıştır.

Ağustos ayında ABD güven endeksleri beklentileri aşarak ekonomik toparlanma yönünde güçlü sinyaller vermiştir. Temmuz ayında 90,3 seviyesinde olan tüketici güven endeksi, Ağustos ayında 92,4'e yükselerek 2007 yılından bu yana en iyi performansını sergilemiştir. Beklentilerin üzerinde gelen veri, ekonomideki görünümün yılın ikinci yarısında daha da toparlandığı şeklinde yorumlanmıştır. ISM (Institute for Supply Management) PMI endeksi ise, Ağustos ayında 1,9 puan artarak 57,1'den 59 seviyesine yükselmiştir.

5 Eylül tarihinde açıklanan ABD tarım dışı istihdam rakamları, Ağustos ayında beklentilerin altında istihdam yaratıldığını ve istihdam piyasasında ilerlemenin yavaş seyrettiğini ortaya koymuştur. Beklentilerin 230 bin kişi yönünde olduğu Ağustos ayında 142 bin kişilik yeni istihdam yaratılmıştır. Son sekiz aylık dönemde aylık ortalama 200 bin kişilik yeni istihdam yaratıldığı göz önüne alındığında bu gelişme yılın en kötü performansı olarak değerlendirilmektedir. İşsizlik oranının yüzde 6,2'den yüzde 6,1'e gerilemesine rağmen, işgücüne

katılımda düşüş yaşanmıştır. İşgücüne katılım oranı yüzde 62,8 ile kriz öncesi seviyelerin oldukça altında yer almaktadır.

FED'in 29-30 Temmuz tarihlerinde gerçekleştirdiği para politikası toplantısının tutanakları yayınlanmıştır. Ekim ayında tahvil alım programının sonlanacağı dile getirilirken, faiz artırımı konusunda Komite üyeleri arasında görüş ayrılıkları bulunmaktadır. Bazı komite üyelerinin, ekonominin normalleşme için yeterli derece güçlendiğini ileri sürmesi, piyasalar tarafından erken çıkış sinyali olarak algılanmıştır. Diğer Komite üyeleri ise gelişmelere temkinli yaklaşmışlar ve politikadan çıkış için daha çok kanıt görmek istediklerini ifade etmişlerdir. Enflasyonun ise FED'in uzun dönemli hedefi olan yüzde 2'ye biraz daha yaklaştığı ve bundan sonraki dönemde bu seviyenin altında seyretme olasılığının düştüğü üyeler tarafından belirtilmiştir.

FED Başkanı Yellen, 22-23 Ağustos 2014 tarihlerinde Jackson Hole toplantısında yaptığı konuşmasında daha temkinli bir yaklaşım sergilemiştir. Her ne kadar FOMC toplantısında üyeler ekonominin büyük ölçüde hazır olduğu ve dolayısıyla faiz artırımına planlanandan önce gidilebileceğine yönelik sinyaller vermiş olsa da, Yellen 22-23 Ağustos 2014 tarihlerinde yapılan Jackson Hole toplantısında yaptığı konuşmada daha temkinli olmayı tercih etmiştir. Yellen, istihdam piyasasının halen istenilen düzeyde olmadığını ve faizlerde yaşanacak erken bir yükselişin istihdamdaki toparlanmayı sekteye uğratabileceğini vurgulamıştır. İstihdam piyasasının beklenenden daha hızlı toparlanması ya da enflasyonun belirlenen seviyelerin üzerine gelmesi söz konusu olursa, faiz oranlarında yükseltilmenin öne çekilebileceğini ifade etmiştir. Ancak, istihdam piyasasını değerlendiren Yellen, işsizlik oranının beklenenden daha hızlı düşmesine rağmen, istihdam piyasasında tek göstergenin işsizlik oranı olmadığını ve diğer istihdam göstergelerinin istihdam koşullarında aynı oranda bir iyileşmeye işaret etmediğini belirtmiştir. İşgücüne katılımda yaşanan sorunlar da dile getirmiştir.

2. **Japonya**

Japonya'nın 2014 yılı ikinci çeyrek büyümesi revize edilmiş ve bir önceki tahminde yüzde 6,8 olarak tahmin edilen daralma, yüzde 7,1 olarak açıklanmıştır. 5 yıldan bu yana yaşanan en büyük daralma olduğu kaydedilen bu gelişmenin arkasında satış vergisi artışının ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri yatmaktadır. Bu olumsuz durumun kısmen telafi edilmesini amaçlayan Japonya hükümeti yeni bir mali teşvik paketi uygulanacağını açıklamıştır.

3-4 Eylül tarihlerinde yapılan Japonya Merkez Bankası (BOJ) para kurulu toplantısında parasal teşvik tedbirlerinin devam etmesi yönünde karar alınmıştır. BOJ, yıllık oranda parasal tabanının 60 trilyon yenden 70 trilyon yene (667 milyar dolar) yükseltme açıklamasını yinelemiştir. BOJ Başkanı Kuroda, gelecek yıl ortasında yüzde 2'lik enflasyon hedefine ulaşılabileceğini belirtmiştir. İstihdam ve gelir düzeyindeki iyileşmenin sürmesiyle Japonya ekonomisinde kademeli toparlanmanın devam ettiğini ifade eden Kuroda, parasal genişlemenin ekonomiyi canlandırıcı etkilerinin gözlendiğini belirtmiştir. Buna karşın, vergi artışlarının olumsuz etkisinde kademeli bir azalma beklediklerini de eklemiştir.

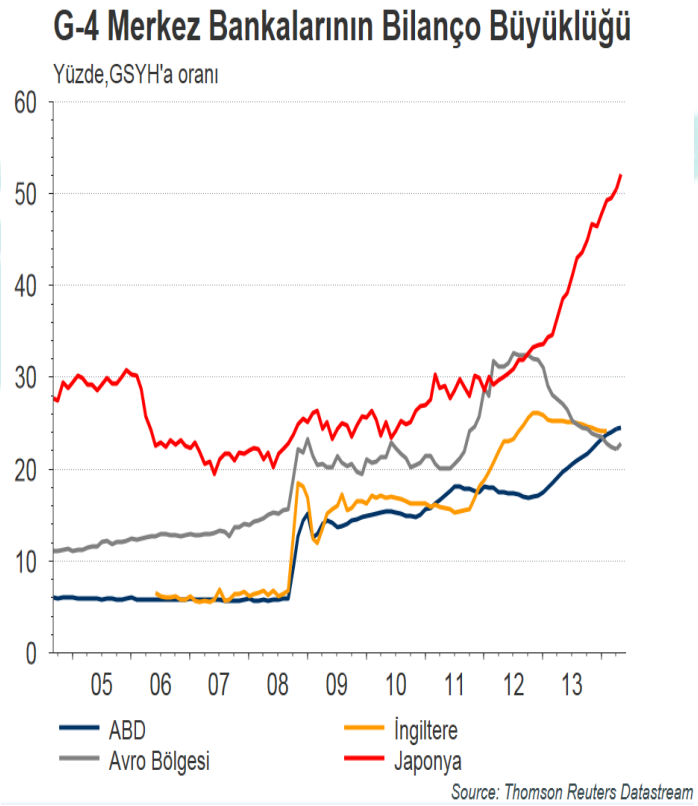
3. **Avro Bölgesi**

Yılın ilk çeyreğinde beklentilerin altında yüzde 0,2 oranında büyüyen Avro Bölgesi, yılın ikinci çeyreğinde de zayıf görünümünü devam ettirmiş ve büyüyememiştir. Merkez ve çevre ekonomileri arasındaki performans farklılıkları devam etmektedir. Ancak Bölgenin itici gücü olan Almanya'nın yılın ikinci çeyreğinde 2013 yılının ilk çeyreğinden bu yana ilk kez daralması 2014 yılının Bölge ekonomileri için bir toparlanma yılı olma ihtimalini zayıflatmaktadır. Almanya ile birlikte yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0,2 oranında daralan İtalya ekonomisi ardı sıra iki çeyrek daralarak teknik anlamda resesyona girmiştir. Markit'in yayınladığı, son açıklanan PMI verileri de

Avro Bölgesindeki zayıf görünümü teyit etmektedir. Temmuz ayında 53,8 seviyesinde olan PMI verisi Ağustos ayında 52,5 seviyesine gerilemiştir. İtalya ve Fransa'da ise eşik değerin altına inen PMI verisi Ağustos ayında sırasıyla 49,9 ve 49,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Eurostat tarafından açıklanan son verilere göre Haziran ayında yüzde 11,5 seviyesinde gerçekleşen Avro Bölgesi işsizlik oranı Ağustos ayında da sabit kalmıştır. Bölgedeki en düşük işsizlik oranı yüzde 4,3 ile Almanya ve Avusturya'da, en yüksek işsizlik oranları ise yüzde 24,5 ile İspanya, yüzde 27,2 ile Yunanistan'dadır. Bölgenin çözmesi gereken yapısal sorunlar arasındaki yerini uzun süredir koruyan yüksek işsizlik sorununun yanında düşük enflasyon oranları da deflasyon riskini gündemde tutmaktadır. Temmuz ayında yüzde 0,4 oranında gerçekleşen enflasyon, Ağustos ayında yüzde 0,3'e gerilemiştir. Ağustos ayında gıda, tütün ve alkol fiyatları yüzde 0,3 oranında azalırken, enerji fiyatları yüzde 2 oranında gerilemiştir. Hanehalkları başta olmak üzere toplam talebin düşük seyrettiği Avro Bölgesinde enerji fiyatlarındaki gerilemenin harcanabilir geliri iyileştirerek toplam talebe olumlu yansıması beklenmektedir. Parasal aktarım mekanizmasındaki tıkanıklarla birlikte kredi piyasalarında istenilen canlanmanın sağlanamaması ekonomik aktivitenin güçlenmesini zorlaştırmaktadır. Bu durum ECB'yi yeni önlemler almaya yöneltmektedir.

Düşük büyüme, düşük enflasyon ve tam anlamıyla işlemeyen parasal aktarım mekanizması gibi sorunlar ile uğraşan ECB beklentilere paralel olarak para politikası faiz oranı başta olmak üzere borç verme faiz oranı ve mevduat faiz oranlarını 10'ar baz puan düşürmüştür. Politika faiz oranı yüzde 0,05, borç verme faiz oranı yüzde 0,3 ve mevduat faiz oranı eksi yüzde 0,2 seviyesine çekilmiştir. Faiz oranlarının indirilmesine ek olarak ECB Başkanının 22 Ağustos Jackson Hole toplantılarında sinyalini verdiği miktarsal genişleme (QE) benzeri finansal olmayan bir programla özel sektörün varlığa dayalı menkul kıymetlerini ve finansal sektör avro tahvillerinin alımına Ekim ayında başlayacağını açıklamıştır. Avro Bölgesi para politikalarındaki gelişmeler gelişmiş ülkelerin para politikası döngülerinde farklılaşmanın devam edeceği anlamına gelmektedir. ECB'nin daha önce attığı adımlar sonrasında kamu finansman maliyetlerinin ciddi şekilde gerilemesinin ardından yeni kararlarla reel kesime kullandırılan kredi miktarında artış sağlanması hedeflenmektedir. ECB'nin bilanço büyüklüğü artmaya devam ederken, avro dolar karşısında son on dört ayın en düşük seviyesine 1,29'a gerilemiştir.



III. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin

Çin'de yılın üçüncü çeyrek büyüme verisinin açıklanmasından önce reel ekonomik göstergelerde görülen dalgalanma büyümede istikrarın sağlanacağı beklentisini olumsuz etkilemektedir. Resmi imalat endeksi olan PMI verisi arka arkaya beş aylık artıştan sonra Ağustos ayında bir önceki aya göre bir miktar gerileyerek 51,7'den 51,1 seviyesine inmiştir. Buna karşın resmi PMI endeksi 50 baz puan olan eşik değerin üzerinde seyretmeye devam etmiştir. Bunun yanında imalat sanayindeki düşüşe karşılık resmi hizmetler PMI verisinin ise aynı dönemde 54,2'den 54,4 seviyesine yükselmesi, zayıflayan emlak sektörü nedeniyle sanayi üretimindeki yavaşlamayı telafi etmesi açısından önemli görülmüştür. İhracatta görülen artış eğilimi Ağustos ayında da devam etmiştir. İhracat yüzde 9,4 artarak 208,4 milyar dolar, ithalat ise yüzde 2,4 gerileyerek 158,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Temmuz ayında 47,3 milyar dolar ile bu yılın en yüksek değerine ulaşan dış ticaret fazlası Ağustos ayında ithalatın gerilemesi ile bir miktar daha genişleyerek 49,8 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Tüketici fiyatları endeksi Ağustos ayında yüzde 2 seviyesinde gerçekleşerek son dört ayın en düşük düzeyine gerilemiştir. Büyümenin önemli bileşenlerinden olan konut piyasasına bağlı olan sektörlerde yaşanan yavaşlama, iç talebin düşük seyretmesi nedeniyle ithalatta yaşanan gerilemeyle birlikte enflasyonun düşük seyretmesi ekonomide zayıflığın hala devam ettiğini göstermektedir.

Ekonomide istikrarsızlık açısından en önemli riski barındıran konut piyasasında fiyatlar krediler üzerinden alınan önlemler neticesinde gerilemeye devam etmektedir. Temmuz ayında alınan sıkı önlemler neticesinde düşük seyreden talebe bağlı olarak 70 şehrin 64'ünde fiyatlar gerileyerek Ocak 2011'den bu yana en fazla düşüşü kaydetmiştir.

Çin'de 2013 yılında yurtdışında yapılan doğrudan yabancı yatırımlar rekor düzeyde gerçekleşmiştir. Çin Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan raporda, 2013 yılında küresel düzeyde ülke dışındaki yatırımların yüzde 1,5 arttığı, buna karşın Çin'in dış yatırımlarının yüzde 22,8 oranında artarak akım düzeyde 108 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği belirtilmiştir. Bu sayede 2012 yılından sonra 2013 yılında da dünyanın en büyük yatırımcı ülkesi Çin olmuştur. 2013 yılı itibarıyla yurtdışı yatırımların stok miktarına bakıldığı zaman Çin 184 ülkede toplam 660 milyar dolar yatırım hacmi ile küresel düzeyde 11. sırada yer almıştır. Bu yatırımlarda en büyük payı yüzde 83 pay ile leasing ve ticaret hizmetleri, finans, madencilik, perakendecilik sektörleri toplamı oluşturmuştur. Küresel piyasalar ile daha yüksek düzeyde entegre olmaya çalışan Çin, yerli firmalarına uluslararası alanda yatırım yapması konusunda destekte bulunmaktadır.

Çin ile Rusya arasındaki enerji alanındaki işbirliği doğalgazdan sonra kömür alanında yapılan anlaşma ile güçlenmiştir. Eylül ayı başında imzalanan antlaşmaya göre Çin ve Rusya tarafından Sibirya bölgesinde kömür arama çalışmaları yapılacak, aynı zamanda bu bölgede sanayi altyapı ve elektrik üretim tesisleri inşa edilecektir. İlk etapta yatırımların 10 milyar dolar civarında olacağı belirtilmiştir. Mayıs ayında imzalanan 400 milyar dolarlık doğalgaz anlaşmasından sonra kömür alanında işbirliği sağlanması iki ülke arasındaki yakınlaşmanın yakın zamanda daha da gelişebileceği şeklinde yorumlanmıştır. Çin dünyanın en önemli kömür tüketicisi konumundandır. 2012 yılında 7,9 milyar ton kömür üretilirken bu miktarın yaklaşık yüzde 49'u (3,8 milyar ton) Çin tarafından tüketirken, aynı zamanda aynı dönemde toplam kömür ithalatının yüzde 25'ini Çin gerçekleştirmiştir.

1 Eylül 2014 tarihinde Çin, Japonya ve G. Kore arasındaki serbest ticaret anlaşması (STA) görüşmelerinin beşinci ayağı yapılmıştır. Görüşmeler sonrasında yapılan açıklamada STA'nın 2015 yılının sonuna kadar neticelendirilmesi ve imzalanmasının hedeflendiği belirtilmiştir. Kasım

2012 tarihinde başlayan görüşmelerde STA'nın kapsamının mal ve hizmet ticareti yanında fikri mülkiyet gibi diğer önemli konuları da barındırması planlanmaktadır.

2005 yılından bu yana görüşmeleri devam eden Çin ile Avustralya arasındaki serbest ticaret anlaşmasında son aşamaya gelindiği ve bu yılın sonunda anlaşmanın imzalanabileceği açıklanmıştır. Tarım ve KİT yatırımları konusunda uzlaşı sağlanamaması nedeniyle uzayan görüşmelerin yeniden ivme kazandığı ve Çin'in KİT'ler aracılığı ile stratejik sektörlerde bölgeye önemli yatırımlar yapmaya devam edileceği belirtilmiştir. Avustralya hali hazırda Çin'in en büyük iki yönlü ticaret ortağıdır. Yapılacak bu antlaşma sayesinde ikili ticari ilişkiler daha da güçlenmesi hedeflenmektedir.

2. Hindistan

Hindistan da ekonomik aktivite yeni hükümetle beraber ivme kazanmaya başlamıştır. Hükümetin ekonomik büyümeyi canlandıracağı, enflasyon ve bütçe açığını kontrol altına alacağı ve piyasadaki yatırımcı güvenini yeniden tesis etmek için ara verilen bazı projelerin yeniden hayata geçirileceği taahhüdünde bulunmasının ardından oluşan iyimser havanın etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5,7 büyüme kaydedilmiştir. Hindistan'da son iki yıldır yüzde 5 seviyesinin altında ve yılın ilk çeyreğinde yüzde 4,6 büyümenin ardından ikinci çeyrekte kaydedilen yüzde 5,7'lik büyüme son dokuz çeyreğin en yüksek büyüme performansı olmuştur. Bu çeyrekte kamu harcamalarının yüzde 8,8, yatırımların yüzde 7 ve ihracatın yüzde 11,5 oranında artması bu performansta etkili olmuştur. BMI tarafından yapılan değerlendirmede ülkede politik belirsizliğin azalması ve olumlu düzenleyici adımlar neticesinde oluşan güven havasının bu yıl için ekonomik büyümeyi yüzde 5,6 seviyesine çıkaracağı 2015 yılında ise büyümenin daha da ivmelenerek yüzde 6,3 olacağı tahmin edilmiştir.

Hükümetin uyguladığı önlemlerle yerli ve yabancı yatırımcılara sağlanan güven ortamı sayesinde yatırımcılar kazançlarını genişletmeye başlamıştır. Siyasi istikrarsızlığın sona ermesiyle birlikte Hindistan hedge fonları Temmuz ayı sonu itibarıyla yatırımcısına en fazla kazandıran ülke olmuştur. Singapur kökenli Eurekahedge şirketi tarafından açıklanan bültene göre Hindistan yatırımcılarına yüzde 26 kazandırırken, Çin yüzde 1,9, Japonya yüzde 1,2 Kuzey Amerika yüzde 3,8 ve Avrupa yüzde 1,1 oranında kazandırmıştır.

2014 yılı Mayıs ayında göreve başladıktan sonra ekonomiye yeni bir ivme kazandıran Hindistan Başbakanı Modi ilk yurtdışı ziyaretini Japonya'ya gerçekleştirmiştir. Bu ziyarette ikili görüşmeler neticesinde teknik işbirliğinin yanında Japonya'nın Hindistan'a demiryollarının iyileştirilmesi ve diğer altyapı alanlarında 34 milyar dolarlık yatırım yapacağı duyurulmuştur.

3. Brezilya

Brezilya ekonomisinde 2014 yılının ikinci çeyreğinde ekonomik daralma yaşanmıştır. 2013 yılında yüzde 1,9 oranında büyüyen ekonomi 2014 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 0,9 oranında daralmıştır. Ekonominin bu yılın ilk iki çeyreğinde daralması ülkenin ekonomik resesyona girdiğini göstermektedir. Yılın geri kalanında da bozulan ekonomik performansın devam etmesi beklenmektedir. Zira Brezilya'nın en önemli emtia ithalatçısı Çin'de ekonomik performans yavaş seyrederken aynı zamanda otomotiv sektörü açsısından önemli olan Arjantin'in temerrüde düşmesi ekonomik aktiviteyi sınırlandırmaktadır. Bunun yanında 2013 yılının ikinci yarısında gelişmiş ekonomilerin para politikasında yaptıkları değişiklik sonucu önemli döviz çıkışları yaşayan Brezilya bu çıkışları engellemek için politika faizini yüzde 11 seviyelerine yükseltmiş ve bu durum yatırımcılar açısından borçlanma maliyetlerini olumsuz etkilemiştir. Bu durumun devam etmesi Brezilya ekonomisinde yakın dönemde büyüme oranlarının yeniden yükseleceği beklentisini düşürmektedir.

BMI Brezilya ekonomisinde son haftalarda yaşanan gelişmeler neticesinde büyüme tahminini aşağı yönlü revize etmiştir. Faizlerin yüksek seyretmesinden ötürü tüketimin ve yatırımların zayıf seyredeceği ve Çin'in metal ithalatının zayıflayacağı varsayımıyla 2014 yılı büyüme tahmini yüzde 1,1'den yüzde 0,7'ye, 2015 yılı için yüzde 2,1'den yüzde 1,5 seviyesine düşürülmüştür.

Brezilya Merkez Bankası Eylül ayının başında yapmış olduğu toplantıda enflasyonun hedeflenen seviyenin üzerinde seyretmesinden ötürü yüzde 11 olan politika faiz oranında değişikliğe gitmeme kararı almıştır.

İkinci çeyrekte ekonominin daralması sonrası ekonomide oluşan belirsizlik kredi notuna da yansımıştır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Brezilya'nın kredi notunu "Baa2" olarak bırakırken, not görünümü ise negatife düşürülmüştür. Yapılan açıklamada not görünümünün düşürülmesine gerekçe olarak ekonomide devam eden düşük büyüme, kamu borç göstergelerinde bozulma ve bunlara bağlı riskler gösterilmiştir. Kredi notunun ise aynı bırakılmasına gerekçe olarak ise ülkenin döviz rezervinin finansal şoklara karşı tampon oluşturduğu ve bir miktar direnç kazandırdığı belirtilmiştir. Moody's bu beklentiler altında Brezilya ekonomisinin 2014 yılında yüzde 1'in altında büyüyeceğini tahmin etmektedir.

4. Rusya

Rusya Ekonomi Bakanlığı 2014 yılı için gerçekleştirdiği enflasyon tahminini yüzde 6,5 seviyesinden yüzde 7,2 seviyesine yükseltmiştir. Rusya'nın AB ülkelerinden gıda, tarım ürünü ve hammadde ithalatını bir yıl boyunca yasaklaması uygulamasının enflasyonu yüzde 1 oranında artıracağı tahmin edilmiştir. Zayıf ekonomik görünümün yıl boyunca devam edeceği belirtilmiş, 2014 yılına ilişkin büyüme tahmini yüzde 0,5 seviyesinde sabit tutulurken 2015 yılı büyüme tahmini yüzde 2 seviyesinden yüzde 1 seviyesine düşürülmüştür. AB ülkelerinin ve ABD'nin bölgede kalıcı barış sağlanmadığı sürece Rusya'ya karşı uygulamaya koyduğu yaptırımlara devam edeceği sinyalini vermesi Rusya ekonomisi için risk unsuru oluşturmaktadır. Diğer taraftan Business Monitor International (BMI) da yapılan değerlendirmeler sonucu Rusya ve Ukrayna arasındaki krizin Rusya'nın yurtiçi talebini olumsuz yönde etkilediği belirtilmiş; Rusya ekonomisinin 2014 yılında yüzde 0,6, 2015 yılında ise yüzde 1,3 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir.

AB ülkeleri, Rusya ile Ukrayna arasında sağlanan ateşkesin kalıcı olup olmadığı konusundaki endişelerini gerekçe göstererek Rusya'ya karşı yeni yaptırımlar uygulamaya koymuşlardır. Yeni yaptırımlar kapsamında Rus devletine ait enerji ve savunma şirketlerinin AB ülkelerinin sermaye piyasalarından finansmana erişim imkânı kısıtlanmıştır. AB ülkelerine ek olarak Avustralya da Rusya'ya karşı yaptırım kararı alarak Rusya'ya yapılan askeri malzeme ihracatını ve Rus devlet bankalarının Avustralya'nın sermaye piyasalarına erişimini yasaklamıştır.

Rus Hükümeti, AB ülkelerinin ve ABD'nin Rusya'ya uyguladığı yaptırımlara karşılık Rusya'nın da ulaştırma gibi stratejik alanlarda yaptırım uygulayabileceğini açıklamıştır. Rusya'nın özellikle enerji sektöründe uygulayabileceği yaptırımların AB ülkelerine olan maliyetinin ağır olabileceği belirtilmiştir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in yaptığı analizlere göre AB ülkelerinin ivmelenmesiyle birlikte Rus gazına olan taleplerinin artabileceği sonucuna ulaşmıştır. Bu durum AB ülkeleri için risk unsuru oluşturmaktadır. Diğer taraftan AB Komisyonu Rusya'nın AB ülkelerinin gıda ve tarım ürünlerine uyguladığı ithalat yasağı nedeniyle bu ülkelerin yıllık yaklaşık 5 milyar avro zarar edebileceğini açıklamıştır.

Bölgedeki gerilim Ukrayna ekonomisini olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir. IMF Ukrayna'daki ekonomik krizin artan bölgesel gerilimle birlikte daha da derinleştiğini belirtilmiş, Ukrayna'nın 2014 yılında yüzde 6,5 oranında daralacağını tahmin etmiştir.

Önümüzdeki dönemde Ukrayna ekonomisinin nasıl bir seyir izleyeceği Rusya-Ukrayna krizinin nasıl çözümleneceğine bağlıdır.

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) Dünya Bankası –Küresel Ekonomik Beklentiler Raporları
5) UN-DESA Küresel Ekonomik Görünüm ve Beklentiler 2014 (WESP) Raporu
6) Avrupa Merkez Bankası (ECB)
7) ABD Merkez Bankası (FED)
8) Japonya Merkez Bankası (BOJ)
9) US Bureau of Labor Statistics (BLS)
10) US Bureau of Economic Analysis (BEA)
11) Cabinet Office, Government of Japan
12) The Institute of International Finance (IIF)
13) Business Monitor International (BMI)
14) National Bureau of Statistics of China
15) IMF Commodity Market Review
16) Bileşmiş Milletler "Ticaret ve Kalkınma Eylül 2014 Raporu"