DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 1 **Ocak- Mart 2015**

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ***2014 yılında ılımlı bir şekilde toparlanan küresel ekonominin 2015 yılında da bu seyrini sürdürmesi beklenmektedir.*** Küresel büyüme hala yavaş, kırılgan ve dengesiz bir yapıdadır. Uluslararası kuruluşlar yayınladıkları son raporlarında büyüme tahminlerini aşağı yönlü güncellemişlerdir. Küresel ekonomik aktivitenin ivmelenebilmesi için düşük petrol fiyatlarının tek başına yeterli olmayacağı; düşük petrol fiyatlarının küresel ekonomiye olan etkisinin gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki sorunlar nedeniyle sınırlı kalacağı beklenmektedir. FED'in para politikasında yaşanan normalleşme sürecinin yarattığı yeni durum da özellikle gelişmekte olan ekonomiler açısından riskler oluşturmaktadır.
- ***IMF, 19 Ocak 2015 tarihinde Ocak güncellemesini yayınlamıştır.*** Rapora göre, 2014 yılında yüzde 3,3 büyüyen dünya ekonomisinin 2015 yılında bir miktar daha ivmelenerek yüzde 3,5 ve 2016 yılında yüzde 3,7 büyümesi beklenmektedir. Ancak bu tahminler Ekim 2014 tahminlerinin 0,3 puan altındadır. Petrol fiyatlarındaki düşüşün küresel ekonomi üzerindeki net pozitif etkisine ve ABD'nin diğer gelişmiş ülkelerden pozitif yönde ayrışmasına rağmen, dünya büyüme oranları aşağı yönlü revize edilmiştir. Bu aşağı yönlü revizyona gerekçe olarak Rusya, Çin, Avro Bölgesi ve Japonya'daki zayıf ekonomik görünümle birlikte, petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı petrol ihracatçısı ülkelerin büyüme beklentilerdeki bozulma gösterilmiştir.
- ***Dünya Bankası, 2015 yılı Ocak ayında Küresel Ekonomik Beklentiler Raporunu yayınlamıştır.*** ABD ve İngiltere ekonomilerinde büyüme güçlenirken, Avro Bölgesi ve Japonya'da büyüme zayıf seyretmekte, Çin ekonomisi yavaşlamaktadır. 2014 yılı Haziran ayında yapılan tahminlere göre, 2015 yılı küresel büyüme beklentisi 0,4 puan aşağı yönlü revize edilmiş ve yüzde 3 olarak güncellenmiştir. Küresel ekonominin 2016 yılında yüzde 3,3, 2017 yılında ise yüzde 3,2 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.
- ***Avrupa Komisyonu 2015 yılı Kış Tahminleri Raporunu açıklamıştır.*** Raporda dünya ekonomisinin 2015 ve 2016 yıllarında bir miktar ivme kazanarak sırasıyla yüzde 3,6 ve yüzde 4 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir.

Bu bültende, **01.01.2015-31.03.2015** tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler yer almaktadır. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- ***OECD, 18 Mart 2015 tarihinde Ekonomik Görünüm Ara Değerlendirme Raporunu yayınlamıştır.*** Raporda, ekonomik büyümenin Kasım 2014 raporunun yayınlandığı döneme göre daha olumlu olduğu, ancak hızlı olmaktan öte, ılımlı bir görünümde olduğu belirtilmiştir. Merkez Avrupa ekonomileri, Japonya ve Hindistan ekonomilerine yönelik yapılan büyüme tahminleri yukarı yönlü güncellenirken ABD, Çin ve İngiltere ekonomilerine yönelik tahminler değiştirilmemiş; emtia ihracatçısı Brezilya ve Kanada ekonomilerine yönelik yapılan büyüme tahminleri ise aşağı yönlü güncellenmiştir.
- ***ABD ekonomisi 2014 yılı 4. çeyrek büyümesi son tahmin verileri açıklanmıştır.*** ABD ekonomisi kişisel harcamalardaki son sekiz yılın en büyük artışı ile 2014 yılı dördüncü çeyreğinde yıllık yüzde 2,2 oranında büyümüştür. 2014 yılı genelinde ekonomi bir önceki yıla göre yüzde 2,4 oranında büyümüştür. 2014 yılında 2010 yılından bu yana en yüksek büyümesini gerçekleştiren ABD ekonomisindeki toparlanma eğiliminin 2015 yılında da süreceğine yönelik beklentiler ABD'yi diğer gelişmiş ekonomilerden ayrıştırmaktadır.
- ***27-28 Ocak 2015 tarihinde yaptığı komite toplantısının ardından FED, 17-18 Mart 2015 tarihlerinde 2015 yılındaki ikinci toplantısını yapmıştır.*** FED/FOMC komitesi toplantı metninden 'sabırlı-patient' ibaresini kaldırmış, fakat sözlü yönlendirmede yapılan bu değişikliğin, faiz artırımının tarihinin belirlendiği anlamına gelmediğini de eklemiştir. FED, faiz artırımlarının veri akışına bağlı olduğu şeklindeki yaklaşımını tekrar etmiş ve tam istihdam ile yüzde 2'lik enflasyon hedeflerinin altını bir kez daha çizmiştir. Öte yandan, Komite, Nisan toplantısında harekete geçmeyeceği mesajını vererek, Haziran ayında artırımların başlaması ihtimaline açık kapı bırakmıştır.
- ***FED'in politika faizinde 2015 yılı ortasından itibaren yapacağı artışların tedrici olması beklenmektedir.*** ABD Merkez Bankası FED Başkanı Janet Yellen, faiz artışının bu yıl gerçekleşmesini beklediğini, sıkılaşmanın aşamalı olacağını ve tahmin edilebilir bir yol izlenmeyeceğini vurgulamıştır. Politikanın ekonomik koşullara göre belirleneceğini belirten Yellen, sıkılaşmanın reel aktivite ve enflasyondaki beklenen gelişmelere göre belirleneceğini ifade etmiştir.
- ***ABD doları diğer para birimleri karşısında değer kazanmıştır.*** ABD ekonomisinin toparlanmasına ve açıklanan FED kararlarına ek olarak, Japonya ve Avrupa Merkez Bankalarının genişleyici para politikaları uygulamalarına devam etmesi, ABD dolarının diğer para birimleri karşısında değerlenme eğilimini desteklemiş, 2015 yılı başından itibaren dolar endeksindeki artış hız kazanmıştır.
- ***Japonya Merkez Bankası (BoJ) 17 Mart 2015 tarihli toplantısında para politikasını değiştirmeme kararı almış ve faiz oranını yüzde 0,1 oranında sabit tutmaya devam etmiştir.*** BoJ, Abenomics politikaları çerçevesinde genişlemeci politikalar ile ekonomiyi desteklemeye devam etmektedir. Uygulanan politikaların olumlu etkisiyle 2014 yılı dördüncü çeyrek son tahmin büyüme rakamına göre yüzde 1,5 oranında büyüyen Japonya ekonomisi teknik anlamda resesyondan çıkmıştır.
- ***ECB, 22 Ocak 2015 tarihinde daha önce alınan önlemler neticesinde Avro Bölgesinde istenilen toparlanmanın sağlanamadığı gerekçesiyle yeni bir ''Genişletilmiş Varlık Alım Programı'' açıklamıştır.*** ''Hedeflenen Uzun Dönem Refinansman Operasyonu'' (TLTRO) kapsamında bankalara dört yıl vadeli kredi imkanı sağlayan ECB, 2014 yılı Aralık ayında düzenlediği TLTRO ihalesinde bankacılık sistemine 130 milyar avro finansman sağlamıştır. Bu rakam 2014 yılı için ayrılan 400 milyar avronun altında kalmış ve ECB ekonomik aktiviteyi canlandırmak adına 22 Ocak 2015 tarihinde''Genişletilmiş Varlık

Alım Programı''nı ilan ederek bu programla birlikte devlet tahvilleri de program kapsamına almıştır. Varlık alımlarına 2015 yılının Mart ayında başlanması ve 2016 yılının Eylül ayına kadar sürmesi; ihtiyaç duyulması halinde alımlara enflasyon oranını yüzde 2'ye ulaşıncaya kadar devam edilmesi, Genişletilmiş Varlık Alım Programı kapsamında kamu ve özel kesimin "yatırım yapılabilir" notuna sahip varlığa dayalı menkul kıymet, teminatlı tahvil, kamu kesimi veya mortgage borçlarının nakit akımları üzerine çıkarılmış kâğıtların alımının gerçekleştirilmesi, alımların her ay 60 milyar avro ve toplamda 1,1 trilyon avro (1,3 trilyon dolar) seviyesinde gerçekleşmesi hedeflenmiştir.

- ***Devlet tahvillerinin de dahil edildiği varlık alımlarına 9 Mart 2015 tarihi itibarıyla başlanmıştır.*** Yatırım yapılabilir nota sahip ülke tahvillerinin alınabileceği kaydedilmiş ve şartların yerine getirilmesi halinde Yunanistan tahvillerinin de alınabileceği belirtilmiştir. ECB'nin ikincil piyasada devlet tahvili alımlarıyla ilgili teknik detayları içeren dökümanları da yayınlanmıştır. Dökümanlar ECB'nin negatif getirili tahvilleri de (-%0,20'ye kadar olanları) satın alabileceğini belirtmektedir. Bu da ECB'nin aylık 60 milyar dolarlık tutara ulaşmakta sorun yaşamayacağı mesajını taşımaktadır.
- ***Avro Bölgesi 2014 yılının son çeyreğinde yüzde 0,3 oranında büyümüştür.*** Büyümenin itici gücünü beklenilenden daha güçlü bir ekonomik performans gösteren Bölgenin merkez ekonomilerinden Almanya oluşturmuştur. Tarihinin en uzun süren resesyonundan çıkan Avro Bölgesi ekonomisi, ECB'nin 2015 yılı Mart ayında büyük çaplı bir varlık alım programı başlatması ve reel ekonomiyi daha fazla desteklemesiyle birlikte güç kazanmaya ve canlanmaya başlamıştır. Londra merkezli Markit Economics'in açıkladığı, Avro Bölgesi'nde imalat sanayi ve hizmet sektörlerini içeren bileşik satınalma yöneticileri endeksi (PMI) Mart ayında, Şubat ayındaki seviyesi olan 53,4'ten 54,1'e yükselmiştir. Ancak deflasyon tehditi, Yunanistan ve Rusya ile ilgili devam eden endişeler nedeniyle Avro Bölgesindeki toparlanma halen zayıf ve kırılgandır.
- ***Avrupa Birliği Maliye Bakanları, Avrupa Birliği ekonomisine ivme kazandırmak ve yatırımları artırmak amacıyla 10 Mart 2015 tarihinde 315 milyar avro tutarındaki AB Stratejik Yatırım Fonunu onaylamıştır.*** AB'nin mevcut bütçesi ve Avrupa Yatırım Bankası'nın para desteğiyle enerji, ulaştırma, eğitim, Ar-Ge, telekomünikasyon ve internet gibi alanlara yatırım yapılacaktır.
- ***Çin 2014 yılında yüzde 7,4 ile 1990 yılından bu yana en düşük yıllık büyümesini gerçekleştirmiştir.*** Bu gelişme sonrası hükümet, 2015 yılı resmi büyüme hedefini yüzde 7,1'e düşürmüştür.
- ***FED'in para politikasındaki normalleşme sürecinin yarattığı belirsizlik, FED ile diğer merkez bankaları arasında ayrışma yaşanmasına neden olmaktadır.*** Birçok ülke merkez bankası FED kararlarına ek olarak petrol fiyatlarındaki düşüşün talep üzerindeki olumlu etkisiyle 2015 yılının ilk aylarında politika faiz oranlarında düzenleme yapmıştır. 1 Ocak 2015-31 Mart 2015 tarihleri arasında Rusya, Hindistan ve Türkiye merkez bankaları 2'şer kez olmak üzere 13 ülke merkez bankası faiz indirimine giderken, Brezilya merkez bankası 2 kez faiz artırımı yapmıştır.
- ***2014 yılı ortalarından beri petrol fiyatlarında devam eden düşüş 2015 yılının ilk ayında da devam etmiştir.*** Ancak Şubat ayı sonu itibarıyla bir miktar yukarı yönlü hareket olmuş, ancak bu artış sınırlı kalmıştır. 2015 yılı Ocak ayı sonunda 51 dolar olan Brent ham petrolün varil fiyatı 27 Şubat'ta 63 dolar, 31 Mart itibarıyla da 55 dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

2014 yılında ılımlı bir şekilde toparlanmaya devam eden küresel ekonominin 2015 yılında da bu seyrini sürdüreceği beklenmektedir. Ancak uluslararası kuruluşlar yayınladıkları son raporlarında küresel büyüme tahminlerini aşağı yönlü güncellemişlerdir. Küresel ekonomik aktivitenin ivmelenebilmesi için düşük petrol fiyatlarının tek başına yeterli olmayacağı; düşük petrol fiyatlarının küresel ekonomiye olan etkisinin gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki sorunlar nedeniyle sınırlı kalacağı belirtilmektedir.

IMF, 19 Ocak 2015 tarihinde Ocak güncellemesini yayınlamıştır. Rapora göre, 2014 yılında yüzde 3,3 büyüyen dünya ekonomisinin 2015 yılında bir miktar daha ivmelenerek yüzde 3,5 ve 2016 yılında yüzde 3,7 büyümesi beklenmektedir. Bu oranlar Ekim tahminlerinin 0,3 puan altındadır. IMF raporuna göre, petrol fiyatlarındaki düşüşün küresel ekonomi üzerindeki net pozitif etkisine ve ABD'nin diğer gelişmiş ülkelerden ayrışmasına rağmen, dünya büyüme oranları aşağı yönlü revize edilmiştir. Aşağı yönlü revizyona gerekçe olarak;

1. Rusya, Çin, Avro Bölgesi ve Japonya'daki zayıf ekonomik görünüm,
2. Petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak petrol ihracatçısı ülkelere ilişkin beklentilerdeki bozulma,
3. Euro ve yendeki değer kayıpları,
4. Artan geopolitik riskler gösterilmiştir.

Ancak 2014 yılı Ekim ayından 2015 yılı Ocak ayına kadar olan dönemde küresel ekonomik büyümeye ilişkin risklerin daha dengeli bir hal almaya başladığı belirtilmiştir. Önümüzdeki döneme ilişkin yukarı yönlü risk olarak petrol fiyatlarının düşük seyretmesinin büyümeyi destekleyeceği belirtilirken, aşağı yönlü riskler olarak küresel finansal piyasalardaki dalgalanma, düşük petrol fiyatları nedeniyle artan bütçe ve dış açıkların petrol ihracatçı ülkelerde artmaya başlaması ve Avro Bölgesi ile Japonya'da düşük enflasyon ve yüksek işsizlikle beraber stagnasyon riskinin devam etmesi gösterilmiştir.

Dünya Bankası tarafından 2015 yılı Ocak ayında yayınlanan Küresel Ekonomik Beklentiler Raporunda, küresel ekonominin 2015 yılında yüzde 3,0 2016 yılında yüzde 3,3, 2017 yılında ise yüzde 3,2 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir. Rapora göre işgücü piyasalarındaki olumlu gelişmeler ve genişlemeci parasal politikalarının devam etmesi sayesinde ABD ve İngiltere'de ekonomik aktivite güç kazanmıştır. Ancak Avro Bölgesi'ndeki ve Japonya'daki ekonomik aktivite alınan önlemlere rağmen henüz istenilen seviyeye ulaşmamıştır.

2014 yılında yüzde 1,8 oranında büyüyen gelişmiş ekonomilerin, işgücü piyasalarındaki gelişmelerin kademeli bir biçimde iyileşmesi, mali sıkılaşmanın hafifletilmesi, emtia fiyatlarının ılımlı seyri ve düşük finansman maliyetlerinin pozitif etkisiyle 2015 yılında yüzde 2,2, 2016 ve 2017 yıllarında ise yüzde 2,3 oranında büyümesi beklenmektedir. Bu doğrultuda 2014 yılında yüzde 2,4 oranında büyüyen ABD ekonomisinin 2015 yılında diğer gelişmiş konomilerden çok daha hızlı olarak yüzde 3,2, 2016 ve 2017 yıllarında ise sırasıyla yüzde 3 ve yüzde 2,4 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir. Avro Bölgesi'nde ve Japonya'daki zayıf ekonomik görünüm devam etmektedir. 2014 yılında yüzde 0,8 oranında büyüyen Avro Bölges'inin 2015 yılında yüzde 1,1, 2016 ve 2017 yıllarında ise yüzde 1,6 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılında yüzde 0,2 oranında büyüyen Japonya'nın ise 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla yüzde 1,2 ve yüzde 1,6 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir.

Avrupa Komisyonu tarafından yayınlanan 2015 yılı Kış Tahminleri Raporunda dünya ekonomisinin 2014 yılında yüzde 3,3, 2015 ve 2016 yıllarında ise bir miktar ivme kazanarak sırasıyla yüzde 3,6 ve yüzde 4 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir. ABD ekonomisinin 2014 yılındaki güçlü görünümünün temelinde özel kesim tüketim harcamaları yer almaktadır. 2015 yılında ise düşük petrol fiyatlarının ekonomiyi tetiklemesi beklenmektedir. Japonya ekonomisi 2014 yılında da zayıf görünüm sergilemiştir. Ancak 2015 yılında parasal genişleme politikalarının ve düşük enerji fiyatlarının ekonomiyi destekleyeceği tahmin edilmektedir. 2014 yılında yüzde 0,8 oranında büyüyen Avro Bölgesi'nin 2015 yılında nispeten hızlanarak yüzde 1,3 oranında, 2016 yılında ise yüzde 1,9 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir. 2015 yılında, küresel krizden sonraki dönemde ilk defa Bölge ekonomilerinin tümünde pozitif büyüme kaydedilmesi beklenmektedir. Avro Bölgesi'nde 2015 ve 2016 yıllarında ivmelenmesi beklenen büyümenin itici gücünün düşük petrol fiyatları, destekleyici para ve maliye politikaları ve oluşumunda büyük yol kat edilen Bankacılık Birliği gibi finansal alandaki yapısal reformların katkısıyla artan tüketici güveni ve yurtiçi talep olduğu belirtilmektedir. Çin ekonomisinin düşük petrol fiyatlarının katkısıyla 2015 yılında yüzde 7 seviyesinde büyümesi ve ekonominin sürdürülebilir bir büyüme patikasına girmesi beklenmektedir.

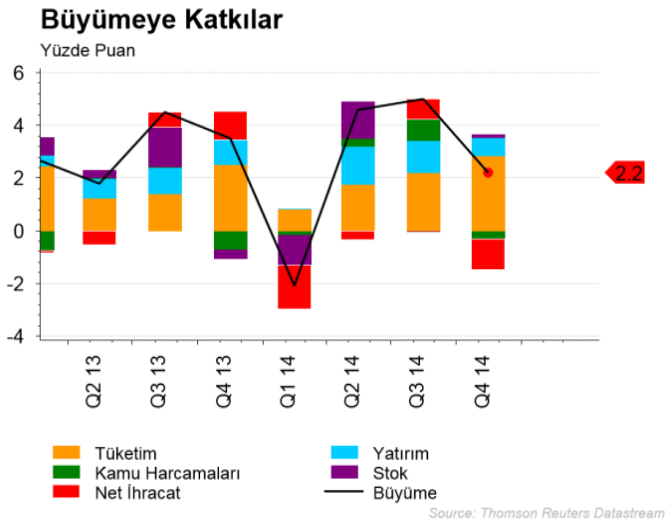
OECD 18 Mart 2015 tarihinde Ekonomik Görünüm Ara Değerlendirme Raporunu yayınlamıştır. Raporda küresel ekonominin 2014 yılı Kasım ayında yayınlanan rapora kıyasla nispeten daha pozitif bir görünüme sahip olduğu ancak hızlı olmaktan öte, ılımlı bir görünümde olduğu belirtilmiştir.Merkez Avrupa ekonomileri, Japonya ve Hindistan ekonomilerine yönelik yapılan büyüme tahminleri yukarı yönlü güncellenirken ABD, Çin ve İngiltere ekonomilerine yönelik tahminler değiştirilmemiş; emtia ihracatçısı Brezilya ve Kanada ekonomilerine yönelik yapılan büyüme tahminleri ise aşağı yönlü güncellenmiştir. Küresel ekonominin yakın gelecekte bir miktar ivmelenmesi ancak yatırımların hala zayıf seyretmesi ve işgücü piyasalarındaki iyileşmenin zayıf olması sebebiyle bu ivmelenmenin sınırlı kalması beklenmektedir. Kasım 2014'te yapılan tahminlere göre, 2015 yılında dünya büyümesinin 0,1 puanlık artışla yüzde 4, 2016 yılında ise 0,2 puanlık artışla yüzde 4,3 olacağı tahmin edilmektedir. Aynı dönemde Avro Bölgesi'nin 0,3 puanlık artışla yüzde 1,4 ve yüzde 2 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.

II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

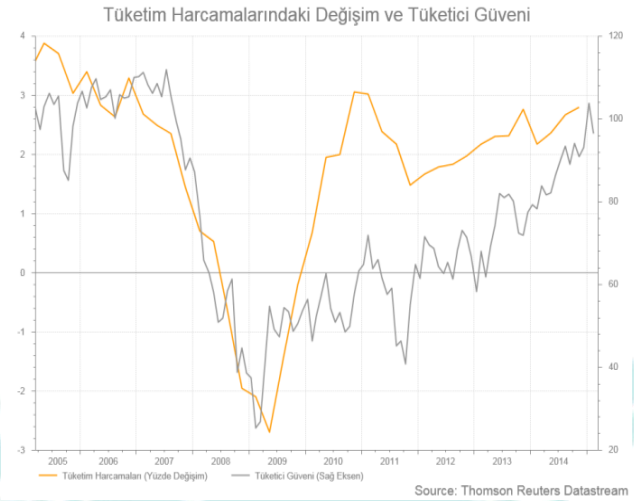
1. ABD

İşgücü piyasalarında, tüketici güveninde ve yatırımlarda kaydedilen artış ABD ekonomisindeki toparlanma eğilimini güçlendirmektedir. 2014 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,1 oranında kaydedilen daralmaya rağmen yılın geri kalanında ABD ekonomisi güçlü bir toparlanma sergilemiştir. Yüzde 3,9 olarak açıklanan üçüncü çeyrek büyüme verisinin, yüzde 5'e revize edilmesi ile son 11 yılın en yüksek çeyreklik büyümesi gerçekleşmiştir. Büyümeye en ciddi katkı tüketim ve yatırım harcamalarından gelmiştir.



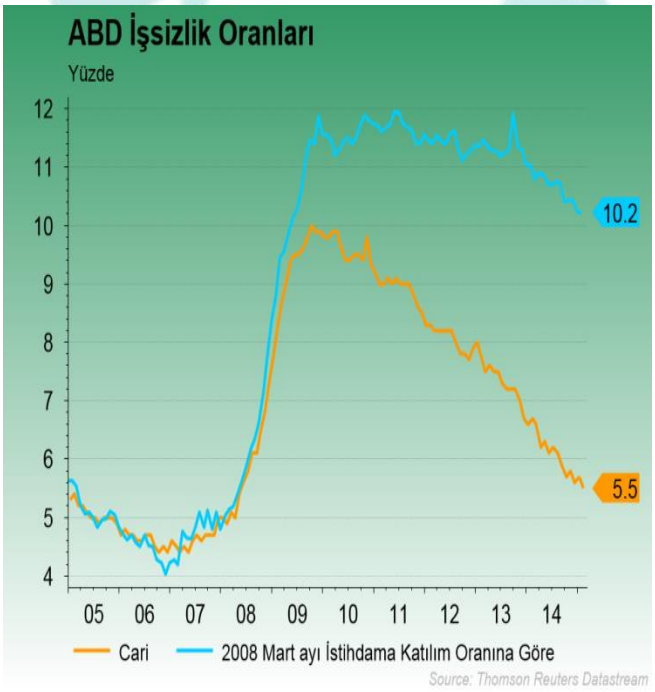
ABD ekonomisi 2014 yılı 4. çeyrek büyümesi son tahmin verileri açıklanmıştır. ABD ekonomisi kişisel harcamalardaki son sekiz yılın en büyük artışı ile 2014 yılı dördüncü çeyreğinde yıllık yüzde 2,2 oranında büyümüştür. Ancak yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde kaydedilen hızlı toparlanmanın ardından, 2014 yılı dördüncü çeyreğinde büyüme kısmen güç kaybetmiştir. Ekonomik analiz bürosu tarafından yüzde 2,6 olarak açıklanan dördüncü çeyrek büyüme tahmini, yüzde 2,2 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu ivme kaybı yatırımlar, stoklar ve kamu harcamalarının beklenilenin altında, ithalatın ise beklenilenin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklanmıştır. ABD dolarının diğer para birimleri karşısında değerlenmesi ihracat performansını yılın dördüncü çeyreğinde olumsuz etkilemiştir. 2014 yılı genelinde büyüme yüzde 2,4 olmuştur.

Milli gelirdeki yüzde 70'lik payı nedeniyle özel tüketimdeki olumlu gelişmeler ABD ekonomisine yönelik iyimser beklentileri artırmaktadır. Petrol fiyatlarındaki keskin düşüş, iyileşen işgücü piyasaları, kolaylaşan finansman olanakları ve artan harcanabilir gelirler toplam talebi artırarak ekonomik aktiviteyi olumlu etkilemeye devam etmektedir. Buna karşın diğer para birimleri karşısında değer kazanan ABD doları, yavaşlayan küresel büyüme ve kaya gazı endüstrilerine yapılan yatırımların azalması büyüme performansını olumsuz etkileme potansiyeline sahiptir.



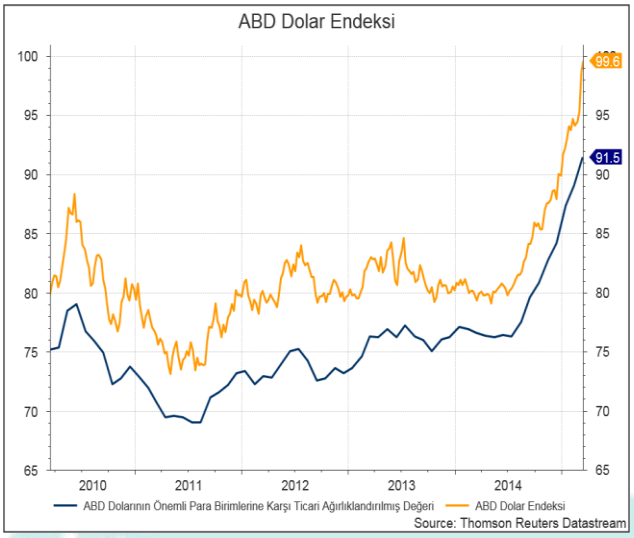
2015 yılının ilk aylarında açıklanan üretim verileri ve öncü göstergeler toparlanmada ivme kaybına işaret etmektedir. Şubat ayında PMI bir önceki aya göre 0,6 puan gerilemekle birlikte kritik eşik olan 50 seviyesinin üzerinde 52,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sanayi üretimi endeksi ise Şubat ayında sadece yüzde 0,1 oranında artarak 105,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

İstihdam ve işsizlik verileri istihdam piyasalarında yukarı yönlü eğilimi desteklemektedir. İşsizlik Şubat ayında bir önceki aya göre 0,2 puan gerileyerek 2008 yılı Mayıs ayından bu yana en düşük seviyesi olan yüzde 5,5 seviyesinde gerçekleşmiş ve yaklaşık 276 bin kişilik istihdam artışı yaşanmıştır. Haftalık olarak yayınlanan işsizlik sigortasına başvuranların sayısı 289 bin kişiye, ortalama işsizlik süresi 31,7 haftaya gerilemiştir. Ancak istihdama katılım oranlarındaki azalama eğilimi devam etmektedir. İstihdama katılım oranı yüzde 62,8 seviyesine gerilemiştir. İstihdama katılım oranının kriz öncesi seviyeleri olan yüzde 66 seviyelerine dönmesi halinde, yüzde 5,5 olan işsizlik oranının yüzde 10,2'ye yükseleceği hesaplanmaktadır.



ABD'de maliyet yönlü enflasyonist baskılar, petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında son dönemde gerçekleşen ve belirginleşen düşüş sonrasında azalmıştır. 2013 yıl sonunda yüzde 1,5 olan enflasyon, 2014 yıl sonunda yüzde 0,8'e gerilemiştir. 2015 yılı Ocak ayında da enflasyondaki düşüş devam etmiş ve enflasyon bir önceki aya göre yüzde 0,7 oranında azalarak yıllık bazda yüzde 0,1'e gerilemiştir. Şubat ayında ise enflasyon oranında bir artış olmamıştır. Çekirdek enflasyon (gıda ve enerji hariç) ise Ocak ayında yıllık yüzde 1,6 ve Şubat ayında yüzde 1,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

ABD'nin olumlu ekonomik performansına ek olarak Japonya ve Avrupa'da uygulanmakta olan genişleyici para politikaları, ABD dolarının diğer para birimleri karşısındaki değerlenme eğilimini desteklemekte ve dolardaki değerlenmenin önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir. Ocak ayı sonunda 1,126 olan avro/dolar paritesi Mart ayı sonunda 1,089 seviyelerine gerilemiştir. ABD dolarının başlıca para birimleri karşısında oluşturulmuş dolar endekslerindeki değerlenme eğiliminin hız kazandığı görülmektedir.

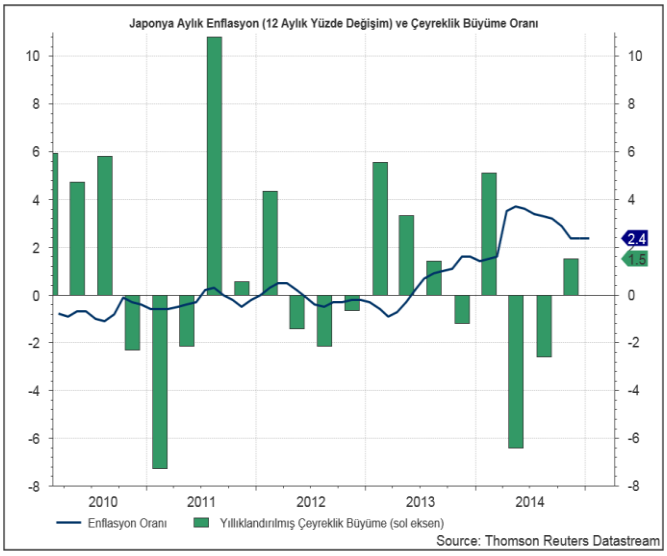


FED' in muhtemel faiz artırım kararını etkilemesi bakımında önem arz eden istihdam ve enflasyon verilerindeki gelişmeler FED'in manevra alanını artırmaktadır. Enflasyonun yüzde 2 olan hedefin altında seyretmesi ve istihdamda kaydedilen olumlu gelişmeler birlikte düşünüldüğünde FED'in parasal sıkılaşma konusunda şahin politikalardan ziyade güvercin duruşunu sürdüreceğine yönelik beklentiler yükselmektedir. Ancak bu beklentileri destekleyen 27-28 Ocak tarihli FED açık piyasa komitesi toplantı tutanaklarında ve FED Başkanı Yellen'in 24-25 Şubat tarihli açıklamalarında ifade edilen "para politikasının normalleştirilmesinde sabırlı" davranılacağı ifadesine 17-18 Mart 2015 tarihli toplantı tutanaklarında yer verilmemiştir. FED ikili hedefi olan maksimum istihdam ve yüzde 2 olan enflasyon hedefinin sağlanması halinde faizleri artıracağını, ancak faiz artırımının Nisan ayında yapılmayacağını açıklamıştır. 2015 yılı Fed fonlama oranı beklentisi de Aralık ayındaki yüzde 1,125'lik seviyesinden yüzde 0,625'e düşürülmüştür. FED, 2015 yılında büyümenin yüzde 2,3 ila yüzde 2,7 arasında, enflasyonun yüzde 0,6 ila yüzde 0,8 arasında, işsizliğin de yüzde 5 ila yüzde 5,2 arasında gerçekleşeceğini öngörmektedir.

Diğer taraftan, IMF ve Dünya Bankası başta olmak üzere uluslararası finans kurumları ABD ekonomisinin 2015 yılında yüzde 3,2 ila yüzde 3,6 civarında büyüyeceğini öngörmektedir. OECD'nin 18 Mart 2015 tarihinde yayınladığı ara dönem ekonomik görünüm raporunda yüzde 3,1 olan 2015 yılı ABD büyüme tahmini değiştirilmemiştir. Büyümenin söz konusu büyüme tahminleri aralığında beklenmesi, ABD'nin 1999 yılından sonra ilk defa dünya büyümesinin üzerinde büyümesi ve 2005 yılında kaydedilen en yüksek büyüme oranının üzerine çıkılması anlamına gelmektedir.

2. Japonya

Japonya ekonomisi genişleyici para politikasının etkisiyle toparlanmaya devam etmektedir. 2014 yılı Nisan ayında KDV oranlarında yapılan artış sonrası yurtiç tüketimin azalması ve ihracatın zayıflaması sonucu 2014 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğinde sırasıyla 6,4 ve 2,6 oranlarında daralan Japonya ekonomisi teknik anlamda resesyona girmiştir. Son dönemde aylık üretim ve tüketim verilerindeki olumlu gelişmelerin etkisiyle 2014 yılı dördüncü çeyrek son tahmin büyüme rakamı yüzde 1,5 olarak açıklanmıştır. Bu gelişme Japonya ekonomisinin resesyondan çıktığını göstermektedir. Japonya'nın 2014 yılı genelinde yüzde 0,4 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir. Bu gelişmeler neticesinde Japonya hükümeti kurumsal vergileri azaltmış ve yeni bir teşvik paketi açıklamıştır. Söz konusu paket ile sabit sermaye yatırımlarının artırılması hedeflenmektedir. Diğer taraftan genişleyici para politikasının da etkisi ile değer kaybeden Japon yeninin ihracatı olumlu etkilemesi beklenmektedir.



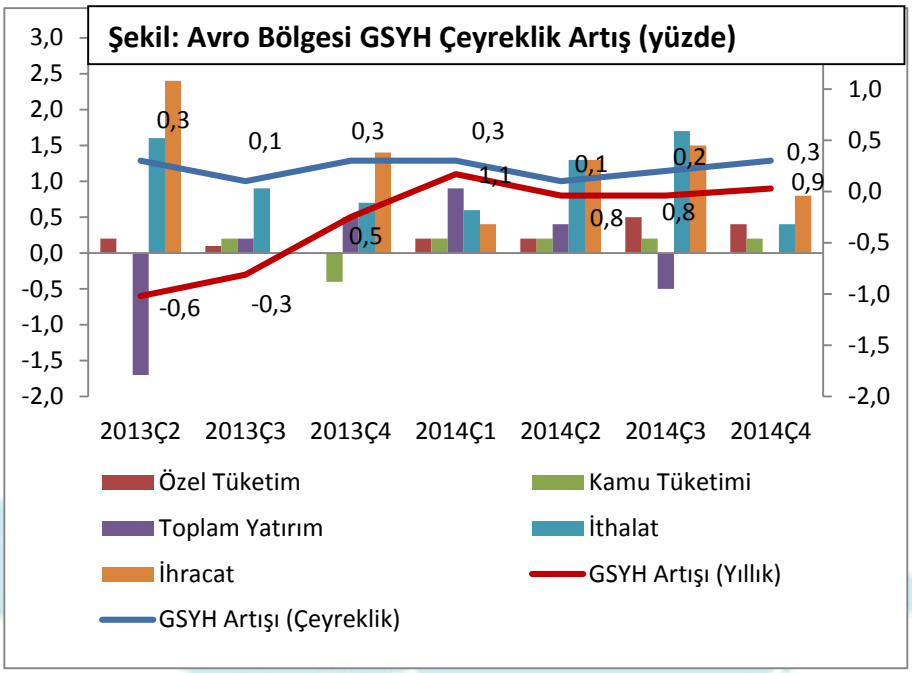
Genişleyici para politikalarının etkisi ile artan enflasyon beklentileri, enflasyonun yüzde 2 hedefine yakınsamasına katkı sağlamaktadır. Vergi artışları sonrasında yüzde 3,7 seviyesine ulaşan enflasyon, petrol ve enerji fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle Ocak ayında yüzde 2,4, Şubat ayında ise yüzde 2,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2014 yılında yüzde 2,7 seviyesinde gerçekleşen enflasyonun, azalan petrol fiyatlarının da etkisiyle 2015 yılında yüzde 1,3 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Yüzde 2 enflasyon hedefi çerçevesinde Japonya Merkez Bankası (BoJ), 21 Ocak ve 17 Mart tarihli toplantılarında para politikasını değiştirmeme ve parasal tabanı artırma kararı almıştır. BoJ, orta vadede enflasyonun artan talep ve ekonomik aktivite kaynaklı bir şekilde hedefe yakınsayacağını beklemektedir.

Maliye politikası tarafında Japonya hükümeti, 2015 yılının ilk çeyreğinde kullanılmak üzere milli gelirin yüzde 0,6'sı büyüklüğünde yaklaşık 3,1 trilyon yen tutarında ek bütçe açıklamıştır. Ek harcamaların yılın ilk çeyreğinde azalan toplam talebi desteklemesi beklenmektedir. Japonya'da yüksek kamu borç düzeyi önemli sorun alanı olmaya devam etmektedir. Japonya'nın kamu borç düzeyi OECD ekonomileri arasında en yüksek düzeyde yer almaktadır. Kamu dengelerinin sürdürülebilir olması açısından kamu gelirlerinin artırılması ve mali konsolidasyon planına ihtiyaç vardır. Ülkede bütçe açığının milli gelire oranı yüzde 7,6, kamu borcunun milli gelire oranı ise yüzde 200'ün üzerinde seyretmektedir.

OECD Japonya'da büyümenin 2015 yılında yüzde 1 oranında, 2016 yılında yüzde 1,4 oranında olacağını öngörmektedir. Mart ayında gerçekleştirilen OECD Japonya EDRC toplantısında yüksek kamu borçları, düşük enflasyon ve düşük büyüme sorunu yaşayan Japonya'nın uzun dönemde daha yüksek bir potansiyel büyüme hızına erişmek için Abenomics programının son aşaması olan yapısal reformları acil olarak hayata geçirmesi gerektiği belirtilmiştir. Japonya yapısal sorunları; düşük reel ücretler, kadının istihdama katılım oranının düşük olması, inovasyon gelişiminin yetersiz bulunması, emek mobilitesi sorunu, birim emek verimliliğinin artırılması ihtyacı ve özellikle yaşlı nüfusla birlikte bozulan demografik yapı olarak sıralanmıştır.

3. Avro Bölgesi

Avro Bölgesi 2014 yılının son çeyreğinde birinci tahmin verilerine göre yüzde 0,3 oranında büyümüştür. Büyümenini itici gücünü Bölgenin merkez ekonomilerinden Almanya oluşturmuştur. 2014 yılının son çeyreğinde yüzde 0,7 oranında büyüyen Almanya beklenilenin üzerinde performans göstermiş; İspanya ise son yedi yılın en güçlü büyüme performansını gerçekleştirerek yüzde 0,7 oranında büyümüştür. Diğer taraftan son üç çeyrektir negatif büyüme kaydeden İtalya yılın son çeyreğinde de büyüme kaydedememiştir.



ECB makroekonomik tahminlerini revize etmiştir. Buna göre 2015 büyümesi yüzde 1'den yüzde 1,5'e 2016 büyümesi ise yüzde 1,5'ten yüzde 1,9'a revize edilmiştir. 2015 enflasyon tahmini sıfıra, 2016 enflasyon tahmini ise yüzde 1,3'ten yüzde 1,5'e yükseltilmiştir.

Avro Bölgesi'ndeki zayıf ekonomik aktivite nedeniyle enflasyon düşük seyretmekte, deflasyon riski artmaktadır. 2014 yılında yüzde -0,2 olarak gerçekleşen enflasyon, 2009 yılından bu yana kadar olan dönemde ilk defa negatif gerçekleşmiş ve deflasyona işaret etmiştir. Eurostat tarafından açıklanan ön verilere göre, Avro Bölgesi'nde Mart ayı enflasyonu yıllık bazda, Şubat'taki -% 0,3'lük seviyesinden -%0,1'e yükselmiştir.

''Hedeflenen Uzun Dönem Refinansman Operasyonu'' (TLTRO) kapsamında bankalara dört yıl vadeli kredi imkanı sağlayan ECB, 2014 yılı Aralık ayında düzenlediği TLTRO ihalesinde bankacılık sistemine 130 milyar avro finansman sağlamıştır. Bu rakam 2014 yılı için ayrılan 400 milyar avronun altında kalmış ve ECB ekonomik aktiviteyi canlandırmak adına 22 Ocak 2015 tarihinde''Genişletilmiş Varlık Alım Programı''nı ilan etmiş, bu programla birlikte devlet tahvilleri de program kapsamına alınmıştır.

ECB 22 Ocak 2015 tarihinde Avro Bölgesindeki deflasyonist baskıları bertaraf etmek ve ekonomik aktiviteyi canlandırmak amacıyla genişletilmiş varlık alımları kapsamında ayda 60 milyar avroluk ek tahvil alımı gerçekleştirileceğini ilan etmiştir. Varlık alımlarının Mart 2015- Eylül 2016 döneminde yapılacağı; alımlara ihtiyaç durumunda enflasyon oranı yüzde 2'ye ulaşıncaya kadar devam edileceği ve alımlaın her ay 60 milyar avro olmak üzere toplamda 1,1 trilyon avro (1,3 trilyon dolar) seviyesinde gerçekleşeceği, tahvil alımlarında ülke merkez bankalarının ECB'nin sermayesindeki paylarının dikkate alınacağı açıklanmıştır. ECB Başkanı Draghi, 5 Mart 2015 tarihinde yaptığı basın toplantısında genişletilmiş varlık alım programına dair bazı açıklamalarda bulunmuştur. Yatırım yapılabilir nota sahip ülke tahvillerinin alınabileceğini kaydeden Draghi, şartların yerine getirilmesi halinde Yunanistan tahvillerinin de alınabileceğini belirtmiştir.

9 Mart 2015 tarihi itibarıyla varlık alımlarında devlet tahvili satın alımına başlanmıştır. ECB'nin ikincil piyasada devlet tahvili alımlarıyla ilgili teknik detayları içeren dökümanları da

yayınlanmıştır. Dökümanlar ECB'nin negatif getirili tahvilleri de (-%0,20'ye kadar olanları) satın alabileceğini belirtmektedir. Bu da ECB'nin aylık 60 milyar dolarlık tutara ulaşmakta sorun yaşamayacağı mesajını taşımaktadır.

ECB, 5 Mart 2015 tarihli toplantısında politika faizini yüzde 0,05, seviyesinde sabit tutmuştur. Aynı dönemde, İngiltere Merkez Bankası da politika faizini yüzde 0,5 seviyesinde korurken, merkez bankası rezervleriyle finanse edilen varlık alım stokunu değiştirmeyerek 375 milyar pound olarak tutmaya karar vermiştir.

Avrupa Birliği Maliye Bakanları, Avrupa Birliği ekonomisine ivme kazandırmak ve yatırımları artırmak amacıyla 10 Mart 2015 tarihinde 315 milyar avro tutarındaki AB Stratejik Yatırım Fonunu onaylamıştır. AB'nin mevcut bütçesi ve Avrupa Yatırım Bankası'nın para desteğiyle enerji, ulaştırma, eğitim, Ar-Ge, telekomünikasyon ve internet gibi alanlara yatırım yapılacaktır. 21 milyar avroluk çekirdek sermaye, üye ülkelerin ve özel sektörün katkısıyla 15'e katlanacaktır. AB, yatırım planı kapsamındaki ilk projeler üzerinde 2015 yılının sonuna kadar çalışmaya başlanacağını açıklamıştır.

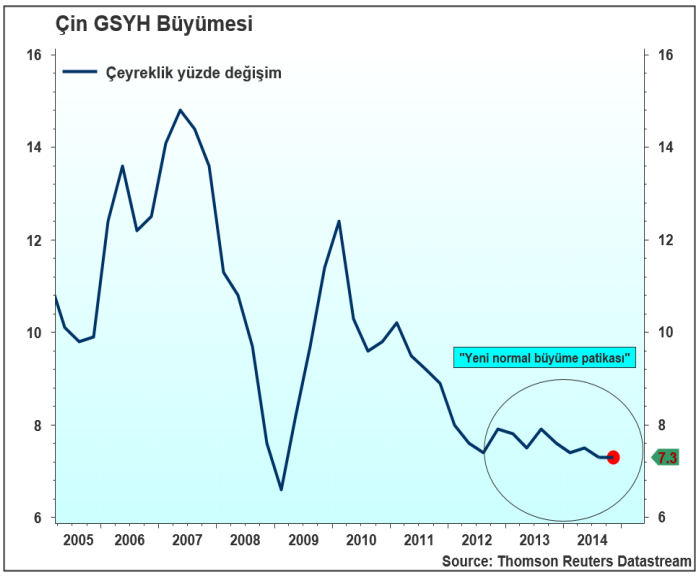
İsviçre Merkez Bankası (SNB) 15 Ocak 2015 tarihinde Avro/İsviçre Frangı paritesinde 1,2 seviyesinde belirlenen ve 3 yıldır sürdürülen taban kur uygulamasını sonlandırmış ve politika faizini -%0,25'ten -%0,75'e indirmiştir. Kararın ardından frank euro karşısında sert yükseliş göstermiştir. Bu karara gerekçe olarak ECB'nin genişleyici para politikalarına devam edecek olması ve son dönemde avro kurunun dolar kuru karşısındaki değer kaybı gösterilmiştir. İsviçre Merkez Bankası, küresel kriz sonrası 2009 yılının Mart ayında İsviçre Frangının aşırı değerlenmesini önlemek amacıyla döviz alımı yapacağını duyurmuş, 2011 yılı ortalarında Avro/İsviçre Frangı paritesinin 1 seviyelerine inmesinin ardından 2011 yılının Eylül ayında parite için 1,2 seviyesini taban olarak belirlemiştir. Bu doğrultuda, İsviçre Merkez Bankasının döviz rezervleri 2009 yılının Mart ayından itibaren hızla genişleyerek 500 milyar İsviçre Frangı seviyesine ulaşmıştır.

Yunanistan'da 25 Ocak 2015 tarihinde gerçekleştirilen genel seçimleri radikal sol eğilimli olarak nitelendirilen Syriza partisi kazanmıştır. Yunanistan için hazırlanan kurtarma paketlerinin yeniden istişare edilmesini savunan ve kemer sıkma politikalarına karşı çıkışıyla bilinen Syriza partisi yüzde 36 oy oranı ile beklentilerin üzerinde bir oy seviyesine ulaşmıştır.Seçim sonuçlaru, Yunanistan'a yönelik risk algısının artmasına sebep olmuştur.

III. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

Gelişmekte olan ekonomilerin büyüme performansında yavaşlama başlamıştır. 2014 yılı ortalarından bu yana petrol fiyatlarının düşük seyretmesi özellikle petrol ihraç eden ülkelerin büyüme beklentilerini olumsuz yönde etkilemiştir. Küresel talebin istenen seviyede hızlanmaması ve Ocak ayından itibaren doların hızla değer kazanmaya devam etmesi sonucunda birçok gelişmekte olan ekonomide kurlar hızla değer kaybetmiştir. Doların yükselişinin diğer kurları ucuzlattığı için gelişen ekonomilere rekabet gücü avantajı sağlayacağı düşünülmekle birlikte, dolar bazlı borç yükünün artması, emtia fiyatlarının düşmesi ve sermaye girişlerinin azalması güçlü doların gelişen ekonomilerdeki büyümeye zarar veren unsurları olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca Çin'de büyümenin yavaşlaması gelişmekte olan ekonomiler açısından önemli bir aşağı yönlü risk olarak görülmektedir. IMF Ocak 2015 güncellemesinde, gelişmekte olan ekonomilerin 2015 yılı büyüme tahminini yüzde 4,9'dan yüzde 4,3'e düşürmüştür. BMI da son dönemde yaşanan gelişmelerin yanında Rusya, Brezilya ve Arjantin ekonomik görünümündeki göreli bozulmadan dolayı gelişmekte olan ekonomilerin 2015 yılı büyüme tahminini yüzde 4,6'dan yüzde 4,1'e indirmiştir.

1. Çin

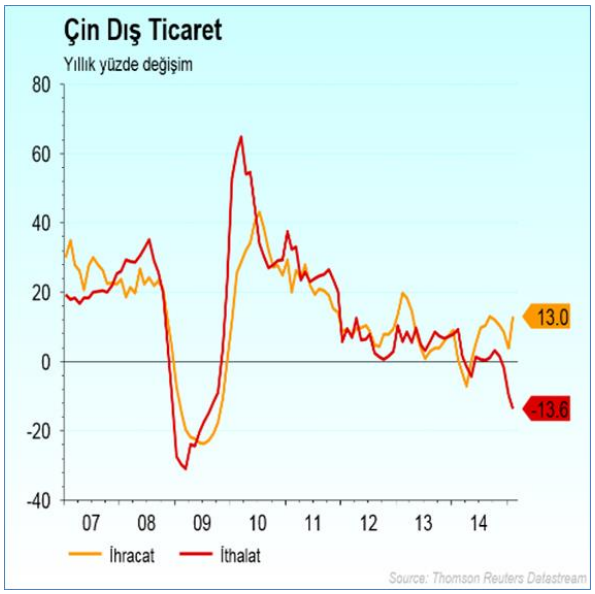


Çin, 2014 yılının son çeyreğinde yüzde 7,3 oranında büyümüştür. 2014 yılının tamamında ise yüzde 7,4 büyüyerek yüzde 7,5 olan resmi büyüme hedefinin bir miktar altında kalınmış ve 1990 yılından bu yana en düşük yıllık büyüme gerçekleşmiştir. 2014 yılı genelinde büyümenin göreli olarak zayıf gerçekleşmesinde hükümetin konut sektörü ve kredi risklerini azaltmaya yönelik almış olduğu tedbir politikaları etkili olmuştur. Büyüme geçmiş yıllara nazaran yavaşlamış olsa da Çin'in yüksek dış ticaret fazlası ve rezervleri olası ekonomik şoklara karşı riskleri azaltmaktadır. Bununla beraber Çin'in dengelenme sürecine girmesi nedeniyle yavaşlamaya devam etmesi, 2015 yılı küresel ekonomik görünümünü etkileyen önemli risklerden biri olarak öne çıkmaktadır.

Çin, 2015 yılı resmi büyüme hedefini düşürmüştür. Son 30 yıllık dönemde ortalama yüzde 10 büyüme kaydeden Çin, küresel krizle beraber yaşanan yavaşlamanın ardından 2015 yılı büyüme hedefini yüzde 7,5'ten yüzde 7,1 düzeyine indirmiştir. Son 10 yılda nominal bazda ekonomik büyüklüğünü beş kat artırarak dünyanın ikinci büyük ekonomisi haline gelen Çin, nisbi olarak yavaşlamış olsa da 2014 yılında 13,2 milyon yeni istihdam oluşturulurken, yüzde 9,3 büyüme kaydedilen 2007 yılında yalnızca 12 milyon yeni istihdam sağlanmıştır. Resmi makamlar tarafından, Çin'de yatırım ve ihracata dayalı büyüme modelinden tüketim odaklı büyümeye geçmek amacıyla büyüme hedefinin makul düzeylere çekildiği, bunun yanında risklerin arttığı mevcut küresel ortamda yüksek büyümenin kaydedilemeyeceği belirtilmiş ve halihazırdaki büyüme patikası "yeni normal" büyüme patikası olarak nitelendirilmiştir. Birçok uluslararası kuruluş Çin'in bundan sonra çift haneli büyüme dönemini tamamen geride bıraktığını, buna karşın büyümenin yavaşlamasına rağmen büyümenin ekonomik anlamda daha dengeli bir yapıya dönüştüğünü belirtmiştir.

Uluslararası kuruluşlar da Çin'in büyüme tahminlerini güncellemiştir. IMF Ocak 2015 Güncellemesinde Çin'in 2015 yılı büyümesini yüzde 6,8 ile son 25 yılın en düşük düzeyinde tahmin ederken, BMI ise aynı dönemde büyüme tahminini yüzde 6,7 olarak belirlemiştir. OECD'nin Mart ayında yayınladığı Ekonomik Görünüm Ara Değerlendirme Raporunda konut sektörüne yönelik alınan önlemler ve ekonomiyi talep odaklı yapıya dönüştürme çabalarının ülke ekonomisini yavaşlattığı, bunun yanında düşük seyreden petrol fiyatlarının, yurtiçi tüketimi canlandırmaya yönelik gevşetilen para politikasının ve sağlanan mali teşviklerin ekonomiye ivme kazandıracağı ifade edilmiştir. OECD, Çin'in 2015 yılı büyüme tahminini yaşanan gelişemelerle birlikte Kasım 2014 tahminlerine göre 0,1 puan indirerek yüzde 7 olarak revize etmiştir.

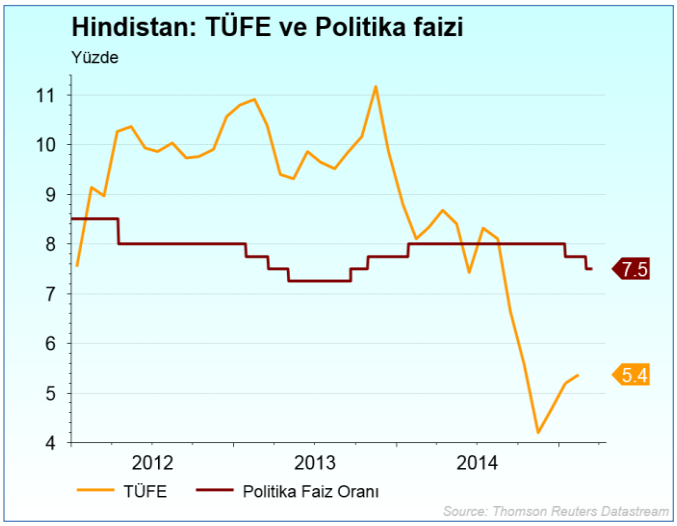
2015 yılının ilk iki ayındaki temel ekonomik göstergeler kademeli olarak iyileşmeye işaret etmektedir. Resmi imalat sanayi endeksi PMI Şubat ayında bir önceki aya göre bir miktar artarak 49,8'den 49,9 seviyesine yükselerek 50 puan olan eşik değere yakın düzeyde gerçekleşmiştir. Bunun yanında HSBC tarafından hazırlanan PMI endeksi ise aynı dönemde 49,8'den 50,1 seviyesine yükselerek eşik değerin üzerine çıkmıştır. Çin'in ihracatı, ABD ekonomisindeki toparlanmanın etkisi ile 2015 yılının ilk iki ayında istikrarlı şekilde artış eğilimine girmiştir. Buna karşın ithalat aynı dönem içerisinde uygulanan tedbir politikaları, zayıf seyreden yurtiçi talep ve düşük seyreden emtia fiyatları nedeniyle gerilemiştir. Şubat ayında ihracat 169,2 milyar dolar, ithalat ise 108,5 milyar dolar olarak gerçekleşirken dış ticaret fazlası ise 60,7 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Çin'in ihracat büyümesinin ABD ekonomisinin canlanmaya başlaması ve doların değerlenmesi sayesinde önümüzdeki dönemde de artmaya devam edeceği beklenmektedir. Çin'de düşük seyretmeye devam eden tüketici fiyat endeksi deflasyon riskinin devam ettiğine işaret etmektedir. Şubat ayında bir haftalık yeni yıl tatilinin fiyat endeksini bir miktar artırmasına karşın iç tüketimin istenen düzeyde olmaması nedeniyle tüketici fiyat endeksi yüzde 1,4 olarak gerçekleşmiştir.



Çin Merkez Bankası, yavaşlayan ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla bankaların zorunlu karşılık oranlarında indirime gitmiştir. Merkez Bankası, 5 Şubat 2015 tarihinde bankaların zorunlu karşılık oranlarını 50 baz puan indirerek yüzde 19,5'e düşürmüştür. Ayrıca, bazı sektörlere yönelik bankaların zorunlu karşılıklarda 50 baz puan ek indirime gidilirken Çin Tarımsal Kalkınma Bankası için zorunlu karşılıklarda ek 400 baz puan indirim uygulanmıştır.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) tarafından yayınlanan son Küresel Yatırım Trendleri Monitörü 2015 raporuna göre Çin, ekonomik yavaşlama eğilimine rağmen 2014 yılında en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ülke olmuştur. 2014 yılında 128 milyar dolar doğrudan yabancı yatırım çeken Çin'i ve 111 milyar dolar ile Hong Kong takip etmiştir. Raporda Çin'de hizmetler sektörüne yönelik doğrudan yabancı yatırımlarda artış yaşandığı ve yeni eğilimin hizmetler sektöründe yoğunlaşmaya başladığı belirtilmiştir. İmalat sektöründe ise işgücü yoğun sektörlere yönelik yatırımlar azalırken yüksek teknolojili sektörlere yönelik yatırımlarda ise artış yaşanmıştır. Çin'in imalat sanayi sektöründeki avantajı işgücü maliyetlerindeki artış nedeniyle giderek azalmakta ve birçok imalatçı firma üretimlerini Güneydoğu Asya'ya ve işgücünün daha ucuz olduğu diğer yerlere kaydırmaktadır. Çin Ticaret Bakanlığı'na göre, 2014 yılında hizmetler sektörüne yönelik yatırımlar yüzde 7,8 artmış olup, toplam yabancı yatırımların yüzde 55,4'ü bu sektörde yoğunlaşmıştır. Ticaret Bakanlığı'na göre, ayrıca Çin'e gelen doğrudan yabancı yatırımlar 2015 yılında önceki yıla göre yüzde 1,7 artmış olup 2013 yılındaki yüzde 5,3'lük artışın altında kalmıştır.

2. Hindistan



Hindistan Ocak-Mart 2015 döneminde iki kez politika faizinde indirim yapmıştır. Hindistan Merkez Bankası, 2014 yılı sonlarında enflasyonun yavaşlamaya başlamasının ardından ilk olarak 14 Ocak 2015 tarihinde politika faiz oranını yüzde 8'den yüzde 7,75'e indirmiştir. Mart 2013'ten bu yana ilk kez faiz indirimine gidilmesinin ardından 4 Mart 2015 tarihinde 25 baz puan daha indirim yapılmıştır. Kısa aralıklarla iki kez faiz indirimi yapılmasına ve politika faizinin yüzde 7,5 olarak belirlenmesine gerekçe olarak, enflasyon baskısının azalmaya başlaması gösterilmiştir. Ancak enflasyon baskısı 2014 yılında azalmaya başlamasına rağmen bu yılın başında yeniden artma eğilimine girmiştir.

IMF, Hindistan ekonomisine yönelik yaptığı değerlendirmede Nisan ayında başlayacak olan 2015 mali yılında enflasyonun yüzde 6 düzeyinin üzerinde kalacağını ve bu nedenle enflasyonun makul düzeye indirebilmesi amacıyla sıkı para politikasının sürdürülmesi gerektiğini ifade etmiştir. Enflasyonun 2015 yılında hızlanmaya başlamasında ekonominin son dönemde ivmelenmeye başlaması önemli rol oynarken 2015 yılı resmi enflasyon hedefi yüzde 5 civarında belirlenmiştir.

OECD, yavaşlayan Çin'in yerine Hindistan'ın belli başlı büyük ekonomiler arasında 2015 yılında en hızlı büyüyen ekonomi ve küresel büyümenin itici güçlerinden biri olacağını vurgulanmıştır. OECD, yatırım ve ihracatın artacağı beklentisi ile Hindistan'ın 2015 yılı büyüme tahminini Kasım 2014 raporuna göre 1,3 puan artırarak yüzde 7,7 olarak belirlemiştir.

3. Brezilya

Brezilya Merkez Bankası 4 Mart 2015 tarihinde politika faizini 50 baz puan artırarak yüzde 12,75 seviyesine yükseltmiştir. 2015 yılı içerisinde ikinci kez faiz artırımına giden Brezilya'da politika faiz oranı son 3 yılın en yüksek seviyesine yükselmiştir. Vergilerin artırılması ve bazı fiyat kontrollerinin kaldırılması nedeniyle enflasyonun yükselebileceği endişesi ve son dönemde hızla değer kaybeden yerli paranın üzerindeki kur baskısının hafifletilmesi amacıyla faiz artırımına gidildiği belirtilmiştir.

Emtia fiyatlarının, küresel talep yavaşlaması nedeniyle düşük seyretmeye devam etmesi Brezilya gibi ekonomik büyümesi emtia gelirlerine bağımlı ülkeleri ekonomik ve politik değişime zorlarken, ticari ve finansal koşulları da kötüleştirmektedir. Brezilya'da emtialar 2014 yılında toplam ihracatın yaklaşık yüzde 60'ını oluştururken, emtia talebinin gerilemesi nedeniyle azalan ihracat nedeniyle ticaret açığı Ocak-Şubat 2015 döneminde yaklaşık 4 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.

FED'in 2015 yıl ortasından itibaren faiz artırımına gidebileceği beklentisinin artması nedeniyle birçok ülkenin yerli parası dolar karşısında değer kaybetmiştir. Brezilya yerli parası Rusya ve Ukrayna'dan sonra dolar karşısında en fazla değer kaybeden gelişmekte olan ülke kuru olmuştur. 2015 yılında (Ocak-3 Mart) Brezilya yerli parası dolar karşısında ortalama yüzde 10,3 oranında değer kaybetmiştir. Brezilya Merkez Bankası değer kaybını telafi etmek amacıyla 2015 yılının ilk üç ayında iki kez faiz artırımı yapmıştır. Büyümenin zayıf ve enflasyonun yüksek

olmasına karşın politika faizinin artırılması sayesinde ülkeye kısa vadeli sermaye girişinin sağlanarak kur üzerindeki baskının hafifletilmesi amaçlanmaktadır. Buna karşın, emtia fiyatlarının düşük seyretmesi nedeniyle ödemeler dengesinin bozulmaya başlaması kurlar üzerindeki baskıyı artırmaktadır. BMI Brezilya'nın cari açığının milli gelire oranının, 2015 yılında önceki yıla göre yüzde 4,1'den yüzde 4,5 düzeyine yükseleceğini tahmin etmiştir.

Kur istikrarının önemli oranda zarar görmesinin yanında yüksek enflasyon ve bozulmaya başlayan ödemeler dengesi nedeniyle artan riskler ve yapısal reformların olası ertelenmesi durumu Brezilya'da büyümeye yönelik ekonomik görünümü kötüleştirmektedir. BMI, yüksek vergi oranları ve elektrik fiyatları nedeniyle yatırımların yavaşlaması, ülkenin en büyük petrol şirketi Petrobrasda yaşanan yolsuzluklar ve küresel piyasalarda artan finansal riskler nedeniyle ülkenin 2015 yılında yüzde 0,5 oranında daralacağını tahmin etmiştir. OECD de gerilemeye devam eden emtia fiyatlarının Brezilya ekonomisini olumsuz etkilediğini ve ekonominin 2015 yılında yüzde 0,5 oranında daralacağını tahmin etmiştir.

4. Rusya

2014 yılında Rusya ve Ukrayna arasında yaşanan bölgesel gerilim 2015 yılı Şubat ayında iki ülke arasında imzalanan anlaşmayla son bulmuştur. Belarus'un başkenti Minsk'te Rusya, Almanya, Fransa ve Ukrayna liderlerinin katılımıyla gerçekleştirilen zirvede Rusya ve Ukrayna arasındaki bölgesel gerilimde anlaşmaya varılmıştır. Bu karar Rusya ekonomisine olumlu yansımış ve rublede görece istikrar sağlanmıştır. Ancak, Rusya ekonomisinin halen derin sıkıntı içerisinde olduğunu belirtilmektedir.

Rusya Merkez Bankası ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla politika faiz oranında 2 kez indirim yapmıştır. Yüzde 17 seviyesindeki politika faiz oranını 2015 yılı Ocak ayı sonunda 200 baz puan indirerek yüzde 15 seviyesine çeken Rusya Merkez Bankası, 13 Mart 2015 tarihinde 100 baz puan daha indirim yaparak politika faizini yüzde 14 seviyesine çekmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Standard and Poor's ve Moody's Ocak ve Şubat aylarında Rusya'nın kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına çekmiştir. Karara gerekçe olarak Ukrayna ile yaşanan bölgesel gerilim nedeniyle Batılı ülkelerin uygulamaya koyduğu yaptırımların ekonomik görünümü bozması, petrol fiyatlarındaki keskin düşüş ve rubledeki değer kaybı gösterilmiştir.

Petrol fiyatlarındaki düşüş 2015 yılının ilk ayında da devam etmiştir. Şubat ayı sonu itibarıyla petrol üreticisi şirketlerin 2015 yılında yatırım harcamalarında kesintiye gideceğine yönelik yapılan açıklamalar ve ABD'de petrol rafinerilerindeki grev nedeniyle artan arz yönlü endişeler nedeniyle petrol fiyatlarında tedirici bir yükselme görülmüştür. Ancak ABD'deki petrol üretimim rekor seviyelerde olması bu artışı sınırlamıştır. 2015 yılı Ocak ayı sonunda 51 dolar olan Brent ham petrolün varil fiyatı 27 Şubat'ta 63 dolara yükseldikten sonra 31 Mart itibarıyla 55 dolar seviyesine gerilemiştir.

Ülkelerin ayrışmaya başlaması nedeniyle BRIC kavramı tartışılmaya başlanmıştır. Brezilya, Çin, Hindistan ve Rusya ekonomilerini tek bir konsepte yerleştiren ve 13 yıldan bu yana küresel düzeyde kullanılan BRIC kavramını icat eden Goldman Sachs eski baş ekonomisti Jim O'Neill, duraksamaya başlayan ekonomilerini canlandırmada başarısız olmaları halinde Brezilya ve Rusya'nın BRIC'e olan üyeliklerinin bu 10 yılın sonunda sona erebileceğini belirtmiştir. Yapılan değerlendirmede, BRIC ülkelerinin tamamının yüksek büyümeleri sürdürmelerinin zor olduğu, konjonktürel bir bakış açısı ile bakıldığında, bu dört ülkenin birbirinden ayrışmaya başladığı belirtilmiştir. Çin'in hafif bir şekilde yavaşladığı ancak yine de başarılı bir büyüme performansı sergilediği, Hindistan'ın ivmelenmeye başladığı, Brezilya ekonomisindeki belirsizliklerin arttığı ve Rusya'da resesyonun kaçınılmaz hale geldiği ifade edilmiştir.

EK: 1 Ocak 2015- 31 Mart 2015 tarihleri arasında politika faizlerinde değişiklik yapan ülkelerin listesi aşağıda yer almaktadır. İlgili dönemde Rusya, Hindistan ve Türkiye 2'şer kez olmak üzere 13 ülke faiz indirimine giderken, Brezilya 2 kez faiz artırımı yapmıştır.

Tablo: Ocak-Mart 2015 Döneminde Faiz Değişikliği Yapan Ülkeler

	Ülkeler	Cari Faiz Oranı (%)	Yönü	Önceki Oran	Değişim Tarihi
1	Macaristan	1,950	↓	2,100	24.03.2015
2	Rusya	14,000	↓	15,000	13.03.2015
3	Brezilya	12,750	↑	12,250	04.03.2015
4	Hindistan	7,500	↓	7,750	04.03.2015
5	Polonya	1,500	↓	2,000	04.03.2015
6	Çin	5,350	↓	5,600	28.02.2015
7	Türkiye	7,500	↓	7,750	24.02.2015
8	İsrail	0,100	↓	0,250	23.02.2015
9	Endonezya	7,500	↓	7,750	17.02.2015
10	İsveç	-0,100	↓	0,000	12.02.2015
11	Avustralya	2.250	↓	2.500	03.02.2015
12	Rusya	15.000	↓	17.000	30.01.2015
13	Brezilya	12.250	↑	11.750	21.01.2015
14	Kanada	0.750	↓	1.000	21.01.2015
15	Türkiye	7.750	↓	8.250	20.01.2015
16	Danimarka	0.050	↓	0.200	19.01.2015
17	Hindistan	7.750	↓	8.000	15.01.2015
18	İsviçre	-0.750	↓	-0.500	15.01.2015

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