DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 4 **Ekim-Aralık 2015**

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ***2015 yılı son çeyreğinde küresel ekonomide gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomi grupları arasında dengeler daha belirgin bir şekilde değişmeye başlamıştır.*** Küresel ekonomi, 5 yıldır gelişmekte olan ekonomilerde gittikçe azalan büyüme trendinin, daha düşük emtia fiyatlarının, azalan sermaye ve ticaret akımlarının olduğu yeni düzene adaptasyon sürecine devam etmektedir.
- ***Düşük emtia fiyatları, zayıf küresel ticaret, gelişmekte olan ekonomilerdeki düşük büyüme oranları, politik istikrarsızlıklar ve FED'in faiz artırım kararı gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler arasındaki makasın daha da açılmasına neden olmaktadır.*** Söz konusu gelişmeler büyüme beklentilerinin yönünü de etkilemiş, büyüme beklentileri aşağı yönlü revize edilmiştir.
- ***Uluslararası kuruluşlar, mevcut konjonktürdeki gelişmeler nedeniyle dünya ekonomisine ilişkin beklentilerini aşağı yönlü revize etmişlerdir.*** Bu doğrultuda, IMF Ekim ayı Ekonomik Görünüm Raporu ve OECD Kasım ayı Ekonomik Görünüm Raporuna göre 2016 yılında dünya ekonomisinin yüzde 3,6 oranında büyümesi beklenmektedir. Söz konusu Kuruluşlar 2016 yılında gelişmiş ekonomiler için daha iyimser beklentilere sahip iken, gelişmekte olan ekonomiler için ise daha karamsar bir yaklaşım içindedir.
- ***ABD öncülüğünde gelişmiş ekonomilerde kaydedilen toparlanmaya karşılık, Çin ve Hindistan başta olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerde ivme kaybı belirginleşirken, Bağımsız Devletler Topluluğu ülkeleri ve emtia ihracatçısı ülkelerde ekonomik görünüm kötüleşmektedir.*** Çin'deki ivme kaybı G. Doğu Asya Bölgesine olumsuz şekilde yansımakta, Rusya ekonomisinin aşağı yönlü seyri Rusya ile güçlü ticari bağları olan ve yurtdışı işçi gelirlerine bağımlı Bağımsız Devletler Topluluğu ekonomilerini olumsuz etkilemektedir.
- ***ABD Merkez Bankası (FED) 16 Aralık 2015 tarihinde beklenen faiz artırımını yapmıştır.*** FED, 16 Aralık 2015 tarihinde piyasaların uzun zamandır beklediği politika faiz oranı artış kararını açıklamıştır. FED'in politika faizlerinde normalizasyon sürecine başlaması, finansal piyasaların sınırlı reaksiyonuna neden olmuştur. FED'in politika faiz oranını 16 Aralık tarihinde 25 baz puan artırması, beklenen bir hamle olmuş ve bu gelişmeyi büyük ölçüde önceden fiyatlayan küresel finansal piyasalarda FED'in faiz artırımına tepkiler sınırlı olmuştur. 2016 yılında FED'in faiz artırımında temkinli hareket edeceğini açıklaması,

küresel piyasalarda rahatlatıcı bir etki yaratmış ve ekonomik normalleşmede yavaş iniş olacağı şeklinde algılara yol açmıştır.

- ***FED'in faizleri artırmasıyla birlikte, Türkiye'nin de aralarında olduğu gelişmekte olan ekonomiler için birtakım riskler gündeme gelmiştir.*** Gelişmiş ekonomilerdeki destekleyici para politikası çerçevesinin aksine gelişmekte olan ekonomiler para politikalarını sıkılaştırmaktadır. FED'in faiz artırım kararı sonrasında gelişmekte olan ekonomilerin bozulan dış finansman koşulları faizlerin artmasına, varlık fiyatlarında düzeltmeye, portföy girişlerinin azalmasına ve kurlarda değer kaybına neden olmuştur. Sermaye akımlarının yönünün gelişmekte olan ekonomilerden gelişmiş ekonomilere doğru dönmesi riskine karşı ülkeler ABD faizleri ile yerel hükümet tahvil faizleri arasındaki farkı korumak için politika önlemleri almaya başlamışlardır. Bu bağlamda, Meksika, Şili ve Peru gibi bazı gelişmekte olan ekonomiler gösterge faiz oranlarında artırıma giden ülkeler arasında yer almıştır.
- ***Avro Bölgesinde devam eden yapısal sorunlara ve düşük büyüme görünümüne rağmen Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından uygulanmaya konan tedbirlerin ve politikaların olumlu etkileri alınmaya başlanmıştır.*** 2014 yılında yüzde 0,9 oranında büyüyen Avro Bölgesindeki ekonomik aktivite, 2015 yılının ilk üç çeyreğinde büyük ekonomiler öncülüğünde ılımlı bir şekilde artmaya devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında büyüyen Avro Bölgesi, Eurostat ikinci tahminlerine göre üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 oranında büyümüştür.
- ***ECB, 3 Aralık 2015 tarihinde büyümeyi ve enflasyonu desteklemek amacıyla para politikası faizini 10 baz puan azaltarak negatif yüzde 0,3'e indirmiştir.*** Varlık alım programının kapsamını da genişletmiş ve süresini 2017 yılı Mart ayına kadar uzatmıştır.
- ***Petrol fiyatlarındaki hızlı düşüş, uygulanan yaptırımlar ve küresel ekonomik yapının değişmesi Rusya ekonomisini olumsuz etkilemeye devam etmektedir.*** Rusya ekonomisi Kasım ayı verilerine göre yıllık bazda yüzde 4 oranında daralmıştır. Petrol fiyatlarında düşüşle birlikte 2009'dan bu yana en kötü resesyonu yaşayan Rusya'da ekonominin toparlanmasına yönelik beklentiler zayıflarken, ruble son üç yılda yaklaşık yüzde 60 oranında değer kaybetmiştir.
- ***Çin ekonomisi ikinci çeyrekte yüzde 7 olarak gerçekleşen büyümenin ardından üçüncü çeyrekte yüzde 6,9 oranında büyümüştür.*** Yılın üçüncü çeyreğinde kaydedilen büyüme oranı 2009 yılının ikinci çeyreğinden sonra gerçekleşen en düşük büyüme oranıdır. 2015 yılının üçüncü çeyreğinde imalat sanayi ve inşaat sektörlerinde gerileme kaydedilirken hizmetler sektöründe artış kaydedilmiştir.
- ***30 Kasım 2015 tarihinde IMF, Çin'in ulusal parası olan Renminbiyi (RMB) ABD Doları, Japon Yeni, Avro ve Britanya Poundundan oluşan Özel Çekme Hakları (Special Drawing Rights, SDR) sepetine dahil etme kararı almıştır.*** IMF, SDR sepetine dahil etmenin en önemli iki kriteri olan paranın serbest kullanımı ve büyük hacimde mal ve hizmet ihracat yapılmasının Çin ve RMB tarafından sağlandığını belirtmiştir. IMF söz konusu kararın 1 Ekim 2016 tarihinden sonra geçerli olacağını açıklamıştır.

Bu bültende, **01.10.2015-31.12.2015** tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler yer almaktadır. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- ***2014 yılının Haziran ayında 115 dolara kadar yükselen brent petrolün varil fiyatı kademeli olarak düşmeye devam etmiş, 31 Aralık 2016 itibarıyla uluslararası piyasalarda yaşanan son gelişmelerin de etkisiyle 36,4 dolara kadar gerilemiştir.*** ABD, Batı Afrika ve Kazakistan'ın artan petrol arzına ek olarak İran'ın küresel piyasalara dönüşü küresel arzın artmasına neden olmuştur. Küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama ile birlikte düşünüldüğünde petrol fiyatlarındaki yatay seyrin devam etmesi beklenmektedir.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Küresel ekonomi, ılımlı toparlanma yönündeki görünümünü sürdürmektedir. Ülkeler özelinde gelişen ekonomik şoklar ve gelişmeler küresel görünüm üzerinde belirleyici aktörler olmaya devam etmektedir. Gelişmiş ekonomilerdeki zayıf toparlanma ve 5 yıldır gelişmekte olan ekonomilerde devam eden büyümedeki düşüş, yapısal birtakım sıkıntıların da varlığını göstermektedir. Krizden bu yana süregelen düşük verimlilik artışı, bazı gelişmiş ekonomilerde yüksek kamu ve özel kesim borçları, finansal sektör kırılganlığı, düşük yatırım gibi krizin etkilerinin devam etmesi, nüfustaki dönüşüm, kriz sonrası kullanılan krediler ve yatırım artışları nedeniyle gelişmekte olan ekonomilerde devam eden düzenlemeler söz konusu sıkıntılardan bazılarıdır. Bu gelişmeler nedeniyle IMF'in Ekim ayı Ekonomik Görünüm Raporu'na göre dünya ekonomisinin 2015 yılında yüzde 3,1, 2016 yılında ise yüzde 3,6 büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Gelişmiş ekonomilerde büyümenin 2015 ve 2016 yılları için ılımlı bir şekilde artması beklenmektedir. Avro Bölgesindeki güçlenme ve Japonya'da pozitife dönen büyüme rakamları, düşen petrol fiyatları, uyumlu para politikası uygulamaları, ülke paralarındaki değer kayıpları bu gelişmelerde etkili olmaktadır. Gelişmiş ekonomilerde işsizlik düşmekte ancak, verimlilik artışı da azalmaktadır. Düşük yatırımlar, nüfustaki olumsuz görünüm ve zayıf verimlilik artışı gibi etkenler, gelişmiş ekonomilerin 2016 yılı büyüme beklentilerini baskılayan etkenler arasındadır. Son dönemlerde petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki düşüşler, özellikle petrol ithalatçısı gelişmiş ekonomilerin büyük çoğunluğunda talebi destekleyici bir faktör olmuştur. Ancak gelişmekte olan ekonomilerdeki zayıf görünüm nedeniyle azalan ihracat, gelişmiş ekonomilerin büyümesini negatif yönde etkilemektedir. Bu gelişmeler ışığında IMF, gelişmiş ekonomilerin 2015 yılında yüzde 2 ve 2016 yılında ise yüzde 2,2 büyüyeceğini öngörmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilerde, bölgelere ve ekonomilere göre farklılık gösteren çok kutuplu bir yapı görülse de, beş yıldır azalan büyüme oranları nedeniyle genel olarak zayıf bir ekonomik görünüm hakimdir. Bu durum Çin'deki yavaşlama ve petrol ihracatçısı ülkelerde büyümenin azalması olmak üzere iki temel nedene dayanmaktadır. Bunun yanı sıra FED'in politika faiz oranlarındaki artışa bağlı olarak sermaye akımlarının yönünün tersine dönmesiyle birlikte dış finansman koşullarında sıkıntılar yaşanması beklenmektedir. Yine azalan emtia fiyatları ve Çin'deki yavaşlama nedeniyle daralan talep, emtia ihracatçısı Doğu Asya ülkeleri için büyümeyi baskılayan faktörler olarak görülmektedir. Tüm bu gelişmeler ışığında IMF, gelişmekte olan ekonomilerin 2015 yılında yüzde 4, 2016 yılında ise yüzde 4,5 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir. 2016 yılında Bölgedeki ekonomik koşulların normalleşmesi beklenmekte ve dolayısıyla büyümenin yeniden yükselişe geçeceği tahmin edilmektedir.

2015 yılının ilk yarısında Latin Amerika Bölgesinde büyümede başlayan ivme kaybı, yılın geri kalanında düşen emtia fiyatları, iç dengesizlikler, arz darboğazları ve politik belirsizlikler nedeniyle Brezilya başta olmak üzere diğer bölge ekonomilerinde devam etmiştir. Gelişmiş ekonomilerde artan talebin, gelişmekte olan ekonomilerde ekonomik aktiviteyi artırması beklenmekte, ancak yapısal sorunlar ve makroekonomik dengesizlikler büyüme beklentilerini

sınırlandırmaktadır. Düşük emtia fiyatları, yüksek faizler ve düşük büyüme ortamı birçok gelişmekte olan ekonomi için yeni normale intibak sürecinin sancılı olmasına neden olacaktır.

IMF'in ardından OECD de 2015 yılı Kasım ayında küresel görünüme ilişkin Ekonomik Görünüm Raporu'nu yayınlamıştır. OECD, IMF'e göre dünya büyümesine ilişkin nispeten daha karamsar beklentilere sahiptir. OECD, 2015 yılı dünya büyümesinin yüzde 3 dolaylarına gerileyeceğini tahmin etmiştir. Bu rakam, 2009 yılından bu yana en düşük büyüme performansını göstermektedir. Brezilya ve Rusya'da devam eden resesyon, Çin'deki yavaşlama, petrol fiyatlarının ihracatçı ülkelere etkisi ve finansal piyasalardaki belirsizlik bu beklentide etkili olmuştur. Bu gelişmeler özellikle küresel ticareti de olumsuz etkilemektedir. 2003-16 yılları arasında ortalama yüzde 5,6 oranında artan küresel ticaretin 2015 yılında yüzde 2 oranında artacağı, 2016 yılında büyüme beklentisine paralel olarak dünya ticaretinin yüzde 3,6 oranında olacağı tahmin edilmiştir.

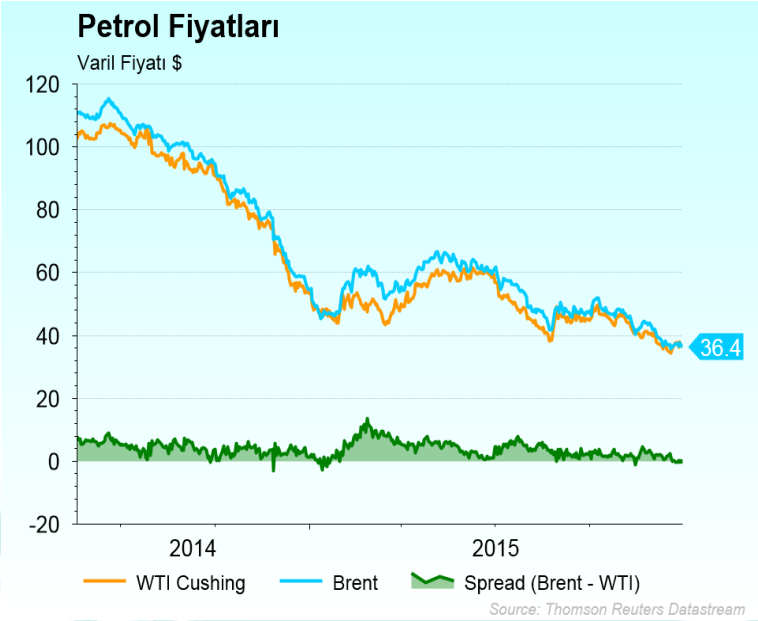
OECD Kasım 2015 Tahminleri (Yüzde)				Eylül Ekonomik Görünüm Tahminlerinden Fark (Yüzde Puan)	
	2014	2015	2016	2015	2016
Dünya Büyümesi	3,3	2,9	3,3	-0,1	-0,3
ABD	2,4	2,4	2,5	0,0	-0,1
Avro Bölgesi	0,9	1,5	1,8	-0,1	-0,1
Japonya	-0,1	0,6	1,0	-0,1	-0,2
Almanya	1,6	1,5	1,8	-0,1	-0,2
Fransa	0,2	1,1	1,3	0,1	-0,1
İtalya	-0,4	0,8	1,4	0,1	0,1
İngiltere	2,9	2,4	2,4	0,0	0,1
Kanada	2,4	1,2	2,0	0,1	-0,1
Çin	7,3	6,8	6,5	0,1	0,0
Hindistan	7,3	7,2	7,3	0,0	0,0
Brezilya	0,2	-3,1	-1,2	-0,3	-0,5
Dünya Ticareti	3,4	2,0	3,6	-	-

FED'in faiz artırımının yükselen ekonomilerin döviz kurlarında yarattığı şok görece sınırlı olmuştur. ABD doları endeksi Aralık ayının ikinci yarısında yüzde 1'den daha az değerlenmiştir. 2013 yılı Mayıs ayında FED'in miktarsal genişlemeyi azaltacağını duyurması neticesinde piyasaların verdiği tepki ile kıyaslandığında, 16 Aralık 2015 tarihinde verilen tepki daha makul düzeyde olmuştur. Piyasalar, FED'in normalleşmeye başlamasını 2013 yılında fiyatlamış ve söz konusu tarihte büyük sermaye çıkışları ve döviz kuru dalgalanmaları meydana gelmiştir. Dolayısıyla 16 Aralık 2015 tarihinde alınan karar, beklenen bir adım olduğu için büyük ölçekte sermaye çıkışlarına ve döviz kuru dalgalanmalarına neden olmamıştır. Ancak, bundan sonraki politika faiz oranlarının artışının ne düzeyde olacağı yönündeki belirsizlik, 2016 yılında sermaye çıkışlarının yoğunlaşmasına neden olabilir. FED'in alacağı kararın yükselen ekonomilerde bir şok yaratması durumunda pek çok yükselen ekonomi ekonomik yavaşlama ile karşı karşıya kalabilecektir.

FED'in faiz artırımının diğer bir etkisi, gelişmekte olan ekonomilerde borçların geri ödenmesi maliyetlerinin artmasına neden olabilecektir. Gerek yurtiçi gerek de ABD doları kaynaklı yurtdışı borçlanma maliyetlerinin artması neticesinde söz konusu borçlanma maliyetlerinin artması riski bulunmaktadır. Pek çok ülke, FED politika faiz oranı artışına kendi politika faizlerini de artırarak tepki vermiştir. Meksika, Şili ve Peru gibi bazı gelişmekte olan ekonomiler gösterge faiz oranlarında artırıma giden ülkeler arasında yer almıştır. Faiz oranlarında artış, petrol ihracatçısı ülkelerde daha sınırlı düzeyde olmuştur. Nitekim 2015 yılında ticaretleri ciddi şekilde olumsuz etkilenen söz konusu ülkeler gelir kayıplarını, sıkı maliye politikası uygulayarak gidermeye çalışmaktadır.

FED'in bundan sonra atacağı adımlar ABD ekonomisinin genel görünümüne göre yön bulacaktır. Güncel ekonomik verilee bağlı olarak, FED'in maksimum istihdam ve yüzde 2'nin

altındaki enflasyon hedeflerine yaklaştıkça, faiz artışlarının boyutunun daha fazla olacağı beklenmektedir. 17 FOMC üyesinin 2016 yılında faiz oranlarına ilişkin 0,875 ila 2,125 arasında oy kullanması, faiz oranları artışlarının ne yönde olacağı konusunda belirsizliğin devam edeceğinin göstergesidir. Üyelerin oylarının medyanı ise 2016 yıl sonunda faiz oranlarının 100 baz puan artacağı beklentisi yönündedir.



2014 yılının Haziran ayında 115 dolara kadar yükselen brent petrolün varil fiyatı kademeli olarak düşmeye devam etmiş, 31 Aralık 2015 itibarıyla uluslararası piyasalarda yaşanan son gelişmelerin de etkisiyle 36,4 dolara kadar gerilemiştir. ABD, Batı Afrika ve Kazakistan'ın artan petrol arzına ek olarak İran'ın küresel piyasalara dönüşü küresel arzın artmasına neden olmuştur. OPEC ve OPEC dışı ülkelerde kaydedilen üretim artışı toplam tüketim talebinin üzerinde seyretmektedir. Küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama ile birlikte düşünüldüğünde petrol fiyatlarındaki yatay seyrin ve aşağı yönlü baskının devam etmesi beklenmektedir. Petrol fiyatlarında bir diğer önemli gelişme uzun süredir 10 doların üzerinde seyreden Brent ve WTI petrol fiyatları arasında makas açıklığının kapanmış olmasıdır.

Küresel ekonomik sorunların çözümünde ve uluslararası politika eşgüdümünün sağlanmasında en önemli platformlardan biri sayılan G-20 platformunun Dönem Başkanlığını 2015 yılında Türkiye yürütmüştür. 2016 yılında G-20 zirvesinde Çin ev sahipliği yapacaktır. İstihdam yaratan, güçlü, sürdürülebilir ve dengeli büyümenin sağlanmasına yönelik 2014 yılında oluşturulan çerçeve kapsamında Türkiye Dönem Başkanlığı süresince çalışmalara önemli katkı sağlamıştır. 15-16 Kasım 2015 tarihlerinde Antalya'da yapılan G-20 Liderler Zirvesinde büyümenin güçlü ve kapsayıcı olması konusunda son derece kararlı olunduğu vurgulanmıştır. Geçmiş taahhütlerin uygulanması, büyümenin güçlü bir destekçisi olarak yatırımların artırılması ve büyümenin nimetlerinin herkesçe paylaşılabilmesi için eylemlerde kapsayıcılığın desteklenmesi olmak üzere üç sacayağı etrafında kapsamlı bir gündem belirlenmiştir. G-20 platformunun, sadece üye ülkeler için değil, gelişmekte olan ekonomiler dahil tüm dünya için önemli bir imkan olduğu, G-20'nin ortak hedefinin "güçlü, sürdürülebilir ve dengeli, kapsayıcı bir küresel büyümeyi temin etmek" olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca küresel ekonominin gerçek ve potansiyel büyümesini yükseltmek, istihdam oluşumunu desteklemek, dayanıklılığı güçlendirmek, kalkınmayı teşvik etmek ve politikaların kapsayıcılığını artırmak için küresel işbirliğinin devam edeceğine yönelik vurgu yapılmıştır.

2016 yılında küresel ekonomiye ilişkin beklentiler ve riskler aşağıda ele alınmıştır.

Kutu: 2016 Yılı Küresel Görünüm, Beklentiler ve Riskler:

Küresel ekonomi, gelişmiş ekonomilerdeki zayıf toparlanma ve gelişmekte olan ekonomilerdeki yavaşlamayla birlikte ılımlı seyretmektedir. 2015 yılında küresel ekonomik büyümeyi aşağı çeken faktörlerin 2016 yılında da devam etmesi beklenmektedir. 2016 yılında küresel büyümenin sürdürülebilirliğinin sağlanması temel hedeftir. Yükselen ve gelişmekte olan ekonomiler zorlu şartlarla karşı karşıyadır. Jeopolitik tansiyonlar küresel ekonominin zorluklarını artırmaktadır.

2016 yılında küresel ekonomiyi etkileyecek üç ana süreç; Fed'in parasal normalleşmesi, Çin ekonomisinin seyri ve istikrarsız seyreden emtia fiyatlarıdır.

Bunun dışında:

1. Küresel finansal koşullar: FED'in faiz artırımlarını hangi aralıkta ve ne hızda yapacağı,
2. Çin'in yavaşlaması: Çin'in yatırım ve ihracata dayalı ekonomisinin tüketim ve hizmetlere dayalı hale dönüştürülmesi süreci ve bu sürecin ticaret ve finans kanalları aracılığıyla diğer ülkelere yansımaları,
3. Emtia fiyatları: Petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarının düşük seyretmesinin emtia ihraç eden ülke ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri,
4. AB ekonomisi: Yunanistan, Ukrayna'nın mevcut sorunları, göç sorunları, işgücü piyasasına katılım kapasitesi ve diğer politik sorunlar,
5. Uluslararası ticaret: Azalan küresel ticaret hacmi, ABD ve AB arasında yapılması öngörülen TTP'nin ABD Kongresinde kabul edilip edilmeyeceği vb. bölgesel ticaret anlaşmalarının seyri,
6. İklim değişikliği: Karbon emisyon değerlerinin azaltılmasına yönelik ülkelerin alacağı kararlar ve yürütmedeki zorluklar,

2016 ve sonraki yıllarda küresel ekonomik görünüm üzerinde etkili olacak konulardır.

II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

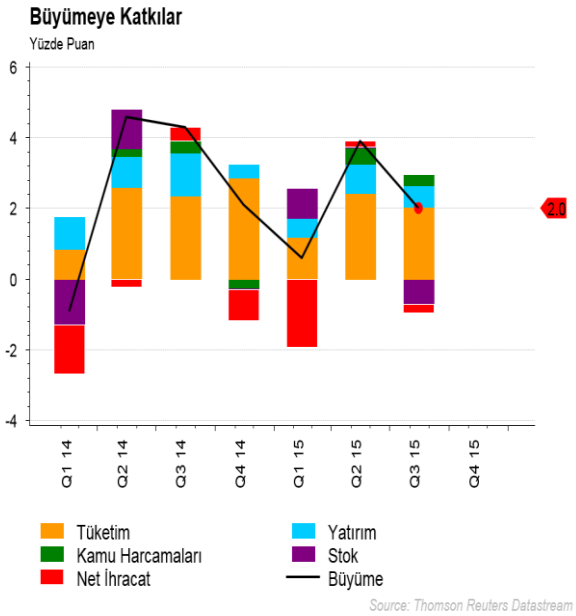
1. ABD

FED 16 Aralık 2015 tarihinde 9 yılın ardından ilk kez politika faiz oranlarını 25 baz puan artırmıştır. Böylelikle politika faiz oranı 0,25-0,50 bandına yükselmiştir. FED Başkanı Jannet Yellen'in yaptığı açıklamalar, para politikasının bundan sonraki seyrinin ekonominin genel durumuna göre yön bulacağı ve kademeli olarak artışların devam edeceği yönündeki beklentileri desteklemiştir. Avrupa'daki ekonomik yavaşlama ve Çin'deki zayıf ekonomik büyüme trendi şu anda FED'in cesur adımlar atmasında önemli engelleyicilerden biridir. Bu nedenle önümüzdeki dönemde normalleşme sürecinde alınacak kararlarda bu iki bölgedeki ekonomik gelişmelerin de önemli rol oynaması beklenmektedir.

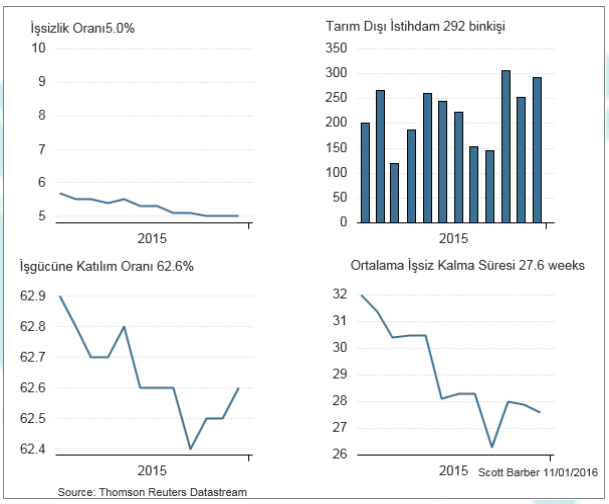
16 Aralık 2015 tarihinde FED, ekonomiye ilişkin yeni tahminlerini de yayınlamıştır. Açıklanan tahminlere göre FED, 2015 yılında yüzde 2,1 olan büyüme oranının 2016 yılında yüzde 2,4'e yükseleceğini; işsizlik oranının ise yüzde 5'den yüzde 4,7'ye düşeceğini beklemektedir. FED'in Eylül ayındaki tahminlerine göre büyümeyi 0,1 puan yukarı çektiği, işsizlik oranını ise 0,1 puan düşürdüğü görülmektedir. Dolayısıyla FED, ekonomik tahminlere yönelik olumlu değişimin

neticesinde faiz artırım kararına yönelmiştir. 2016 yılında enflasyon oranının ise yüzde 1,6 olacağı tahmin edilmektedir.

ABD'nin ılımlı büyüme trendi devam etmektedir. ABD üçüncü çeyrek büyüme verisi yüzde 2 olarak revize edilmiştir. Geçtiğimiz ay yüzde 2,1 olarak açıklanan büyüme rakamı, stok değişimi ile net ihracatın aşağı yönlü revizyonu sonrasında 0,1 puan aşağı çekilmiştir. Ekonomik bileşenlerin büyümeye katkılarına bakıldığında yüzde 2,04 ile en yüksek katkının tüketiminden geldiği görülmektedir.



ABD istihdam piyasası 2015 yılını ılımlı bir toparlanmayla tamamlamıştır. Aralık sonu itibarıyla işsizlik oranı yüzde 5'e gerilemiş, 292 bin kişilik tarım dışı istihdam yaratılmış ve işgücüne katılım oranı yüzde 62,6 oranında gerçekleşmiştir. 2015 yılı Ocak ayına kıyasla işgücüne katılım oranında gerileme görülse de yılın son aylarında yeniden toparlanma olmuştur. İstihdam piyasasında devam eden zayıflık, FED'in faiz oranlarını artırma yönünde temkinli hareket etmesine neden olmuştur.



ABD imalat sanayi zayıf bir görünüm sergilemektedir. Sanayi üretimi Ekim, Kasım ve Aralık aylarında azalan bir eğilim göstermiştir. İmalat sanayinin önemli göstergelerinden biri olan PMI, Haziran ayından bu yana azalmaya devam etmektedir. Kasım ayında 48,6 olan PMI, Aralık ayında 48,2 seviyesine gerilemiştir. 50 baz sınırının altında olan gösterge, ekonominin daraldığına işaret etmektedir. Düşük emtia fiyatları nedeniyle petrol ve metal şirketlerinin ekonomiye ilişkin beklentileri olumsuz etkilenmiştir.

Üreticilerin aksine tüketicilerin ekonomik görünüme ilişkin beklentileri pozitiftir. Tüketiciler 2015 yılı biterken ekonomiye ve özellikle istihdam piyasasına ilişkin beklentilerini olumlu yönde değerlendirmişlerdir. Güçlü istihdam piyasası ve ucuz petrol fiyatları hane halkının mali durumunu desteklemiş ve böylece Kasım ayında 92,6 olan endeks değeri, Aralık ayında tüketici güven endeksi beklentilerini aşarak 96,5 seviyesine yükselmiştir.

2. Japonya

Japonya 2015 yılı başından bu yana üç çeyrektir devam eden büyüme trendini sürdürmektedir. Dört çeyreklik yıllıklandırılmış veriye göre, 2015 yılı birinci çeyreğinde yüzde 1 daralan ekonomi, ikinci çeyrekte yüzde 0,7 ve üçüncü çeyrekte yüzde 1,7 oranında büyümüştür. Böylece Japonya ekonomisi resesyona girme tehlikesini atlatmıştır.

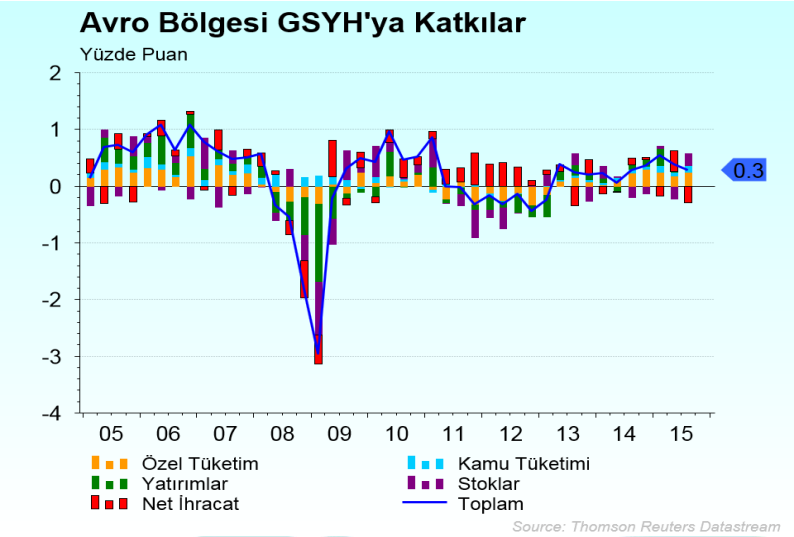
Japonya Merkez Bankası (BOJ) 18 Aralık tarihinde gerçekleştirdiği toplantı sonrasında 2016 yılına girerken parasal genişleme politikasına devam edeceğini açıklamıştır. Parasal tabanı yıllık 80 trilyon yen artırma politikasının yanı sıra yeni bir program daha uygulamaya koymuştur.

Buna göre elinde tuttuğu devlet tahvillerinin vadesini 7-10 yıldan 7-12 yıla uzatacağını duyurmuştur.

24 Aralık 2015 tarihinde ise hükümet 2016 yılı mali bütçesini onaylamıştır. Japon hükümetinin onay verdiği ve 1 Nisan 2016'da uygulamaya girmesi öngörülen bütçenin büyüklüğü 96,72 trilyon yen (yaklaşık 800 milyar dolar) olarak belirlenmiştir. Bütçe, vergi gelirlerinin 25 yılın en yüksek seviyesi olan 57,6 trilyon yen seviyesine ulaşmasını, borçlanma miktarının ise 8 yılın en düşük seviyesinde 34,43 trilyon yen seviyesinde kalmasını hedeflemektedir. Yeni bütçede dikkatleri çeken önemli bir nokta da savunma harcamalarına ayrılan payın yüksekliği olmuştur. 800 milyar dolarlık bütçenin yaklaşık 42 milyar dolarlık kısmını savunma harcamaları oluşturmaktadır. Harcamalardaki artışa rağmen, birincil bütçe açığının 13,4 trilyon yenden 10,8 trilyon yene düşürülmesi hedeflenmektedir. Bu düşüşün yaklaşık 3 trilyon yen daha fazla elde edilmesi planlanan vergi gelirleri ile olması beklenmektedir.

3. Avro Bölgesi

Avro Bölgesinde devam eden yapısal sorunlara ve düşük büyüme görünümüne rağmen Avrupa Merkez Bankası tarafından uygulanmaya konan tedbirlerin ve politikaların olumlu etkileri alınmaya başlanmıştır. 2014 yılında yüzde 0,9 oranında büyüyen Avro Bölgesindeki ekonomik aktivite, 2015 yılının ilk üç çeyreğinde büyük ekonomiler öncülüğünde ılımlı bir şekilde artmaya devam etmiştir.



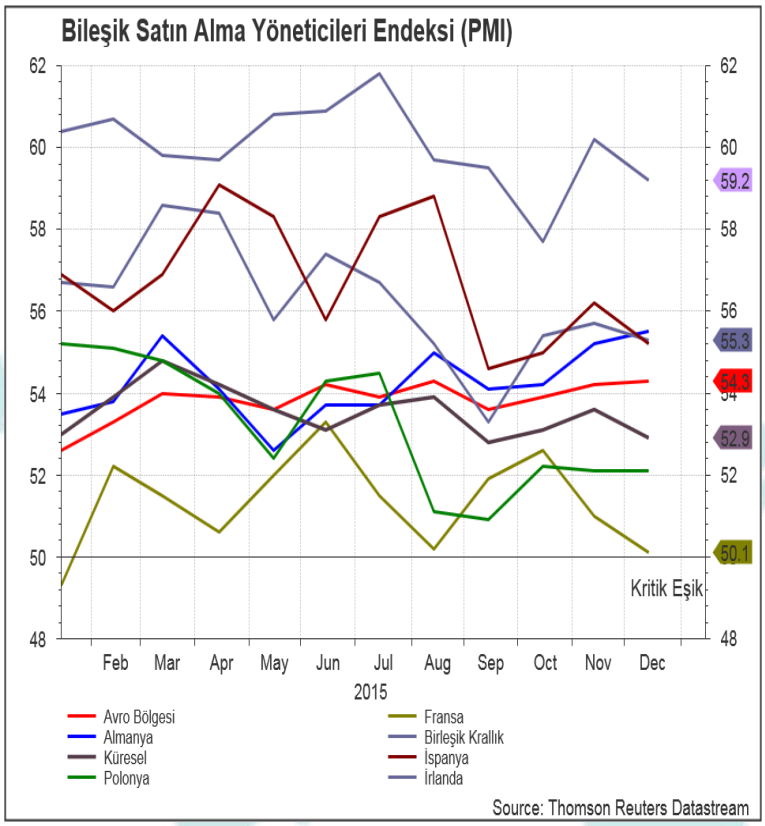
Avro Bölgesinde toplam talepteki canlanma toparlanma sürecini desteklemektedir.Yılın üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivite ikinci çeyreğe göre ivme kaybetmekle birlikte artmaya devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında büyüyen Avro Bölgesi, Eurostat ikinci tahminlerine göre üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 oranında büyümüştür. Mali konsolidasyon baskısının azalması ve harcanabilir gelir artışı, kamu ve özel tüketime olumlu yansımıştır İkinci çeyrekte yüzde 0,4 oranında artan hanehalkı tüketimi büyümeye 0,2 yüzde puan katkı verirken, kamu tüketimi 0,1 yüzde puan katkı vermiştir. Yatırım harcamalarının büyümeye katkısı olmazken, stok artışının katkısı 0,2 puan puan olmuştur. Net ihracatın katkısı negatif 0,3 puan olmuştur. En yüksek büyüme oranları Romanya'da yüzde 1,4, Hırvatistan'da yüzde 1,3 ve Polonya'da yüzde 0,9 olarak gerçekleşmiş, Yunanistan'da yüzde 0,9 ve Finlandiya'da yüzde 0,5 oranında daralma kaydedilmiştir.

Toplam talep artışındaki belirsizliğe rağmen kısa vadeli göstergeler orta vadede ekonomik aktivitede ılımlı artışa işaret etmektedir. Avrupa Merkez Bankası (ECB), 3 Aralık 2015 tarihinde büyümeyi ve enflasyonu desteklemek amacıyla para politikası faizini 10 baz puan azaltarak negatif yüzde 0,3'e indirmiştir. Varlık alım programının kapsamını da genişletmiş ve süresini 2017 yılı Mart ayına kadar uzatmıştır. ECB'nin destekleyici çerçevesine ek olarak açıklanan söz konusu tedbirler şirketlerin kredi koşullarını iyileştirerek yatırımları ve reel ekonomiyi olumlu etkilemektedir. Diğer taraftan azalan enerji fiyatlarının desteklediği hanehalkı

harcanabilir geliri özel tüketimi artırmaktadır. Ancak Avro Bölgesine yönelik büyüme beklentileri üzerindeki en önemli aşağı yönlü risk unsuru azalan küresel ticaret ve gelişmekte olan ekonomilerin büyüme performansıdır. ECB'nin 2015 yılı Aralık ayı makroekonomik projeksiyonunda reel GSYH artışının 2015 yılında yüzde 1,5, 2016 yılında yüzde 1,7, 2017 yılında yüzde 1,9 olacağı öngörülmektedir.

Avro Bölgesinde enflasyon yüzde 2 olan enflasyon hedefinin altında seyretmeye devam etmektedir. Eylül ayında yüzde 0,1 oranında gerileyen enflasyon, Ekim ve Kasım ayında yüzde 0,1 olarak gerçekleşmiştir.

Ekonomik aktiviteye ilişkin kısa vadeli göstergeler yılın dördüncü çeyreğinde toparlanmanın yılın üçüncü çeyreğine benzer bir seyirde devam ettiğine işaret etmektedir. Avro Bölgesi bileşik satın alma yöneticileri endeksinin, uzun süredir 50'nin üzerinde gerçekleşmesi büyüme beklentileri açısından olumludur. Avro Bölgesi genelinde bileşik PMI göstergesi Ekim-Aralık döneminde ortalama 54,1 seviyesinde gerçekleşerek kritik düzey olan 50 seviyesinin üzerindeki seyrini yılın dördüncü çeyreğinde de sürdürmüştür. İspanya, Almanya ve İtalya'da güçlü büyüme sinyalleri kaydedilirken, Fransa ekonomisinde ivme kaybı devam etmektedir.



Avro Bölgesinde kaydedilen ılımlı toparlanmaya ve ekonomik aktivitedeki olumlu gelişmelere rağmen emek piyasalarında yeterli iyileşme sağlanamamaktadır. Eylül-Kasım 2015 döneminde işsizlik yüzde 10,6 seviyesine gerileyerek 2011 yılı Ekim ayından sonra en düşük seviyede kaydedilmiştir. Bölge genelinde işsizlerin sayısı 16,9 milyon kişiye gerilemiştir.

2012 yılı Haziran ayında Avro Bölgesi ülkeleri tarafından finansal sistemin dayanıklılığını artırmak ve finansal krizleri önleme amacıyla bankacılık birliğinin kurulması kararlaştırılmıştır. Bu hedefin en önemli mihenk taşı olan Ortak Çözüm Mekanizması (Single Resolution Mechanism) 1 Ocak 2016 tarihi itibarıyla devreye girmiştir. OÇM kapsamında, Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Komisyonu ve ulusal yetkililerden oluşan bir Ortak Çözüm Kurulu'nun (Single Resolution Board) oluşturulması öngörülmektedir. Bu kurul, ciddi mali sıkıntılar yaşayan bir banka için çözüm önerisi hazırlama yetkisi vererek, bankanın hangi araçları kullanabileceğini belirleyecektir. Ancak 2024 yılından önce tam anlamıyla bankacılık birliğinin kurulması öngörülmemektedir.

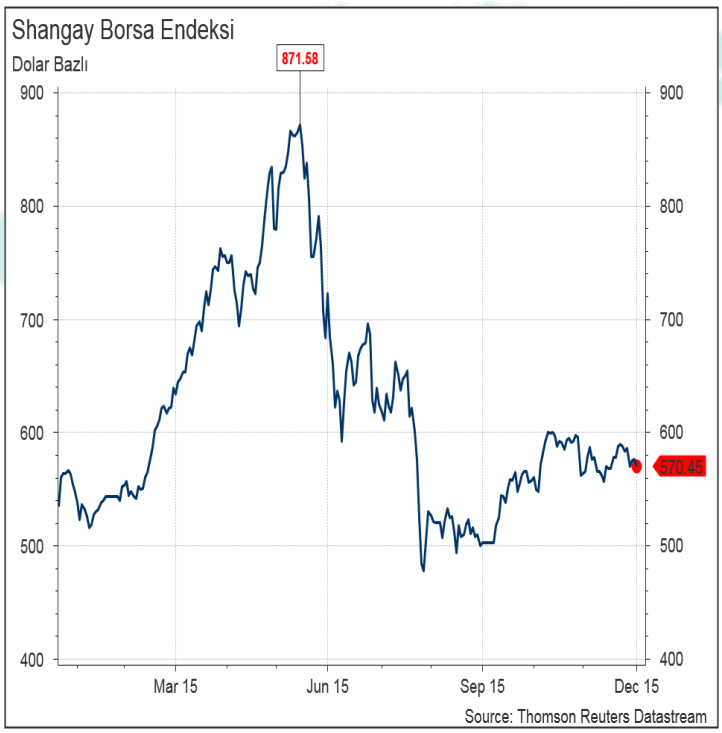
B. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin

Çin ekonomisi ikinci çeyrekte yüzde 7 olarak gerçekleşen büyümenin ardından üçüncü çeyrekte yüzde 6,9 oranında büyümüştür. Yılın üçüncü çeyreğinde kaydedilen büyüme oranı 2009 yılının ikinci çeyreğinden sonra gerçekleşen en düşük büyüme oranıdır. 2015 yılının üçüncü çeyreğinde imalat sanayi ve inşaat sektörlerinde gerileme kaydedilirken hizmetler sektöründe artış kaydedilmiştir. Çin ekonomisindeki aşağı yönlü riskler belirginleşmektedir. Çin ekonomisinin zayıflayan ihracat performansı, üretici fiyatlarındaki sert düşüş ve imalat sanayinde gözlemlenen yavaşlamaya ek olarak hisse senedi ve kur piyasalarında yaşanan dalgalanmalar, Çin'in yüzde 7 olan 2015 yılı büyüme hedefine ulaşılmasının önündeki en önemli riskler olarak görülmektedir.

Kasım ayının sonunda IMF, Çin'in ulusal parası olan Renminbiyi (RMB) ABD Doları, Japon Yeni, Avro ve Britanya Poundundan oluşan Özel Çekme Hakları (Special Drawing Rights, SDR) sepetine dahil etmiştir. IMF SDR sepetine dahil etmenin en önemli iki kriteri olan paranın serbest kullanımı ve büyük hacimde mal ve hizmet ihracat yapılmasının Çin ve RMB tarafından sağlandığını belirtmiştir. Söz konusu karar Çin'in, para ve finans sistemini açık ve piyasa bazlı hale getirecek reformlara devam edeceği anlamına gelmektedir. Söz konusu karar, 1 Ekim 201666 tarihinden sooonnnra uygulamaya konulacaktır.

Çin ekonomisinin sert iniş yapabileceğine ilişkin senaryolar uzun süredir küresel ekonomi tahminlerinde aşağı yönlü risk unsuru olarak vurgulanmaktaydı. Çin borsasında 2015 yılı yazında kaydedilen düşüşler ve Yuan'ın devalüe edilmesi sonrası Çin ekonomisinin sert iniş yapacağına ilişkin senaryo uluslararası finansal piyasalar tarafından fiyatlanmıştır. Asya'nın en büyük ekonomisindeki yavaşlamanın ticaret ve finans aracılığıyla bölgedeki komşu ülkelere ve dünyanın diğer ülkelerine yayılma riski devam etmektedir. Çin'in devalüasyon kararı küresel piyasalarda, bu hareketin kur savaşlarını tetikleyeceği ve gelişmiş ekonomilerdeki düşük enflasyon endişelerini artıracağı beklentisi ile finans piyasalarında sarsıntı yaratmıştır.



Çin'de emlak piyasasındaki zayıflama ve ihracat performansının yavaşlamasının yanında borsada yaşanan kısa vadeli sorunlar büyüme üzerindeki riskleri artırmıştır. Bu gelişme sonrasında merkezi hükümetin büyümeyi destekleyici mali ve parasal genişleme adımlarını daha da artırması beklenmektedir. Dünyanın en büyük döviz rezervine sahip olan Çin'in döviz rezervleri 23 yıldır ilk kez düşmüş ve 2015 yılında rekor düzeyde gerilemiştir. Bu gelişmede yuan'a yapılan müdahale ve sermaye çıkışları etkili olmuştur. Çin Merkez Bankası büyümeyi desteklemek amacıyla politika faizini 23 Ekim 2015 tarihinde 25 baz puan düşürerek yüzde 4,35 seviyesine çekmiştir.

Çin ekonomisinin yeniden dengelenme sürecinde yüksek yatırımların yerine güçlü tüketimin yaratılamaması nedeniyle ekonomide sert iniş ihtimali kuvvetlenmektedir. Düşük petrol fiyatları ve artma eğilimindeki tüketimin desteklediği aktivite yılın üçüncü çeyreğinin ılımlı büyüme rakamı ile sonuçlanmasını sağlamıştır. Politika faizinin aşağı çekilmesi, ılımlı mali teşvik planları ve yerel yönetimler üzerindeki finansman baskısını azaltmaya yönelik tedbirlerin devam edeceği beklentisi orta vadede büyüme beklentilerini iyileştirmektedir. Ancak ekonomide özellikle bankacılık kesimi ve özel sektörde biriken finansal kırılganlıklar ve makroekonomik dengesizlikler önemli aşağı risk unsuru olmaya devam etmektedir.

2. Hindistan

Yılın ikinci çeyreğinde yüzde 7,1 oranında büyüyen Hindistan ekonomisi, yılın üçüncü çeyreğinde ivme kazanarak yüzde 7,4 oranında büyümüştür. İmalat sanayi ve hizmetler öncülüğünde büyüme artışı kaydedilmiştir. Hindistan'da sürdürülen destekleyici para politikası çerçevesi ve yatırım ortamını iyileştirmeye yönelik reformların yatırımları ve tüketimi olumlu etkilediği belirtilmektedir.

3. Brezilya

Brezilya ekonomisi 2015 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin üzerinde daralmıştır. GSYH yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,7 oranında daralarak, art arda üç çeyrek küçülmüştür. Kamu harcamalarındaki artış tüketim, yatırım ve net ihracattaki gerilemeyi telafi etmekte yetersiz kalmıştır. Ekim ayında imalat sanayindeki yüzde 1,5 oranındaki aylık gerileme, Brezilya'da ekonomik aktivitedeki zayıflığın devam edeceğine yönelik beklentileri artırmaktadır.

Brezilya ekonomisinde resesyonun 2016 yılında da devam edeceği tahmin edilmektedir. Ekonomiye olan güvenin oldukça azalması, politik belirsizlik ve düşük emtia fiyatları Brezilya ekonomisini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Planlanan mali uyum ve yapısal reform paketlerinin uygulanması ekonominin toparlanmasını sağlayacaktır. Dolayısıyla alınacak tedbirlerle birlikte ekonomide bir miktar iyileşme olması beklenmekte ve OECD'nin Kasım ayı raporuna göre 2016 yılında yüzde 1,2 oranında daralması beklenen ekonominin, 2017 yılında yüzde 1,8 oranında büyümesi öngörülmektedir.

Enflasyondaki artış eğilimi devam etmektedir. Ekim ayında yüzde 9,8 olarak kaydedilen enflasyon Kasım ayında son 12 yılın en yüksek düzeyi olan yüzde 10,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Brezilya Realinde kaydedilen keskin değer kaybı nedeniyle artan enflasyon merkez bankasını düşük büyüme ortamına rağmen faiz artırım kararına zorlamaktadır. Yüzde 14,2 düzeyindeki politika faizi ile Brezilya, yükselen ekonomiler grubu içerisinde en yüksek politika faizine sahip ülkedir.

4. Rusya

Petrol fiyatlarındaki hızlı düşüş, uygulanan yaptırımlar ve küresel ekonomik yapının değişmesi Rusya ekonomisini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Rusya ekonomisi Kasım ayı verilerine göre yıllık bazda yüzde 4 oranında daralmıştır. IMF beklentilerine göre 2015 yılında yüzde 3,8 daralan ekonominin 2016 yılında yüzde 0,6 oranında daralacağı beklenmektedir. OECD ise 2016 yılında yüzde 0,4 oranında bir daralama öngörmektedir. Petrol fiyatlarında düşüşle birlikte 2009'dan bu yana en kötü resesyonu yaşayan Rusya'da ekonominin toparlanmasına yönelik beklentiler zayıflarken ruble üçüncü yıl üst üste değer kaybetmiştir. Ruble, son üç yılda

yaklaşık yüzde 60 değer kaybetmesinin ardından, orta vadeli planın dört kat üzerinde seyreden enflasyon üzerindeki baskı da artmıştır.

Rusya ile Ukrayna arasında 2011 yılında imzalanan serbest ticaret anlaşması, 1 Ocak 2016 tarihinden itibaren Rusya tarafından askıya alınmıştır. Rusya'nın çıkarlarını ve ekonomik güvenliği etkileyen istisnai durumlar ve alınması gereken tedbirler nedeniyle söz konusu kararın alındığı ifade edilmiştir. Ukrayna'nın AB ile imzaladığı ticaret anlaşmasının da bu kararda etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Kaynaklar:

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