DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 12 **Aralık 2014**

YÖNETİCİ ÖZETİ

- Küresel ekonomik büyüme son dönemde hızla düşen emtia ve petrol fiyatları başta Rusya olmak üzere bazı ülkelerin ekonomik aktivitelerinin yavaşlamasına yol açarken aynı zamanda bu durum küresel ekonomik aktivitenin güçlenmesi noktasında mevcut risklerin yanı sıra yeni bir istikrarsızlık kaynağı olarak ortaya çıkmıştır.
- OECD tarafından hazırlanan Küresel Ekonomik Görünüm Kasım 2014 Raporunda Mayıs ayında yayınlanan tahminlere nazaran birçok ekonominin büyüme tahminlerinde aşağı yönlü revize edilmiştir. Küresel ekonomide büyümenin geçmiş dönemlere göre daha ılımlı olması, ancak bu büyümeye büyük gelişmekte olan ekonomiler arasında ciddi farklılıkların, büyük risklerin ve zayıflıkların da eşlik edeceği beklentisi vurgulanmıştır. Bunun yanında küresel ekonomi içindeki büyük ekonomilerde büyüme krizden önceki 10 yıllık ortalamadan daha düşük düzeyde kalacaktır. Raporda 2014-2016 dönemini kapsayan tahmin döneminde küresel büyümenin, uzun dönem ortalama büyüme oranı olan yüzde 4'ün altında kalarak, 2014 yılında yüzde 3,3; 2015 ve 2016 yıllarında ise sırasıyla yüzde 3,7 ve yüzde 3,9 olacağı tahmin edilmiştir.
- Küresel büyümenin istenen seviyede olmaması sonucunda artan kaygılar sonrasında Avustralya'da yapılan G-20 toplantısının ana gündemi küresel büyüme olmuştur. 15-16 Kasım 2014 tarihinde yapılan G-20 Liderler Zirvesi toplantısında ana gündem konusu küresel ekonomide güçlü şekilde büyümenin teşvik edilmesi ve ileriki dönemde büyümenin önündeki olası şoklara karşı küresel ekonominin daha dirençli hale getirilmesi hedeflenmiştir. Ülkeler arasında yapılan uzlaşı sonucunda alınan kararla küresel ekonomik büyüklüğün 2018 yılına kadar 2 trilyon dolar artırılması hedeflenmiştir. Hali hazırda 2013 yılı itibarıyla küresel ekonomik büyüklük 74,6 trilyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ABD ekonomisinde olumlu gelişmeler devam etmektedir. Ekim ayında yüzde 3,5 olarak açıklanan üçüncü çeyrek büyümesi, Kasım ayında yapılan ikinci revizyonla birlikte yüzde 3,9'a yükselmiştir. Kasım ayında yüzde 5,8 olan işsizlik oranı, bir önceki ay ile aynı seviyeyi korumuştur.

Bu bültende, 15.11.2014-17.12.2014 tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler özetlenmektedir. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- 16-17 Aralık tarihlerinde yapılan FED toplantısında faiz artırımı için 'kayda değer süre sonra' ifadesi kullanılmamıştır. Diğer taraftan herhangi bir zaman ifadesi kullanmaktan imtina eden FED, faiz artırımı için sabırlı olunacağı sinyallerini vermiştir.
- Yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0,1 oranında büyüyen Avro Bölgesi, yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 0,2 oranında büyümüştür. İstikrarlı bir büyüme patikasına giremeyen Avro Bölgesinde işsizlik yüksek seviyesini korurken, deflasyon riski devam etmektedir
- Fransa'da Kasım ayında son dokuz ayın en düşük seviyesi olan 47,9 seviyesinde gerçekleşen PMI endeksi Fransa ekonomisine yönelik resesyon kaygılarını artırmıştır.
- ECB 6 Aralık tarihli PPK toplantısında destekleyici para politikalarını sürdüreceğini ve politika faizini değiştirmeyeceğini açıklamıştır.
- Yüzde 2'nin üzerinde büyümesi beklenen Japonya ekonomisi, üçüncü çeyrekte beklenmedik bir biçimde yüzde 1,9 oranında daralarak teknik olarak resesyona girmiştir. Nisan ayındaki vergi artışları söz konusu resesyonda önemli ölçüde etkili olmuştur. 2015 yılı Ekim ayında yeni vergi artışı planlayan Hükümet, bu kararını ertelemiş ve erken seçim kararı almıştır.
- Çin Merkez Bankası 21 Kasım 2014 tarihinde iki yıldan bu yana ilk kez gösterge faiz oranında indirime gitmiştir. Bir yıl vadeli mevduat faizi 25 baz puan düşürülerek yüzde 2,75'e bir yıl vadeli borç verme faiz oranı 40 baz puan indirilerek yüzde 5,6 olarak gerçekleşmiştir.
- 2014 yılının ilk yarısında ekonomik daralma yaşayan Brezilya, yüksek enflasyon baskısını azaltma adına faiz artırımında bulunarak politika faizini 50 baz puan artırmış ve yüzde 11,75 seviyesine yükseltmiştir.
- Rusya Merkez Bankası, 15 Aralık 2014 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda, rublede yaşanan son 16 yılın en keskin değer kaybının ve enflasyondaki yükselişin önüne geçebilmek için gösterge faiz oranını yüzde 10,5'ten yüzde 17 seviyesine yükseltmiştir. Bu kararla Rusya Merkez Bankası, 80 milyar dolarlık son döviz müdahalesiyle rubledeki değer kaybının önlenememesinin ardından 2014 yılı içindeki altıncı kez faiz artırımını gerçekleştirmiştir.
- Hindistan Merkez Bankası üst üste beşinci kez yapılan para kurulu toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmeme kararı almıştır. Politika faizi Kasım ayı itibarıyla yüzde 8 oranında sabit tutulmuştur.
- Brent türü ham petrol varil fiyatı Haziran ayında 115 dolar seviyesine yükseldikten sonra önemli oranda gerilemiş ve 15 Aralık 2014 tarihinde 61 dolar seviyesine inmiştir. Petrol fiyatlarında yaşanan bu düşüşün arkasında ABD kaynaklı kaya kazı petrolünde yaşanan arz artışı etkili olmuştur. Bunun yanında OPEC ekonomileri petrol fiyatlarında yaşanan düşüşe karşın üretim kapasitelerini düşürmeyeceklerini açıklamalarının ardından fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı artmaya başlamıştır. Petrol fiyatlarındaki devam eden düşüş petrol ihracatçısı ülkeleri endişelendirirken petrol ithalatçısı ülkelere maliyet açısından önemli katkılar sağlamaktadır.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Önümüzdeki dönemde küresel ekonomik büyümenin bir miktar artmasına karşın cılız seyretmeye devam etmesi beklenmektedir. Küresel ekonomik aktivitenin toparlanması noktasında olumsuz etkileri olan mevcut rikslerin yanında yeni bir takım zorluklar ortaya çıkmıştır. Genel anlamda küresel ekonomik büyümenin hızlanmasının önündeki bazı riskler ve belirsizlikler şunlardır:

- FED'in para politikasında normalleşmeye gitmesi ve bunun gelişmekte olan bazı ekonomilere olası etkileri,
- Avro Bölgesindeki kırılgan yapının devam etmesi,
- Son 5 yılın en düşük seviyelerine hızla gerileyen petrol fiyatlarının, petrol ihraç eden ülke ekonomilerini etkilemesi nedeniyle küresel ekonomik görünümün daha da kötüleştiği endişelerini artırması,
- Olası dış şokların yanında içsel sorunları çözüme kavuşturamamış bazı gelişmekte olan ekonomilerin kırılganlığı,
- Dünyanın farklı coğrafyalarında yeniden yükselmeye başlayan jeopolitik tansiyonlar,
- Ebola salgının yayılması riski,
- Gelişmiş ekonomiler açısından uzun süreli ekonomik durgunluk riski,
- Gelişmekte olan ekonomilerin düşük büyümelerinin uzun süreli olması ve bunun normal hale gelmesi riski,
- Düşük küresel ekonomik büyümeyle beraber gelişmekte olan ekonomilerin aksine gelişmiş ekonomiler ve özellikle Avro Bölgesinde yeterli oranda istihdam alanlarının oluşturulamaması olarak sıralanabilmektedir.

OECD tarafından hazırlanan Küresel Ekonomik Görünüm Kasım 2014 Raporunda Mayıs ayında yayınlanan tahminlere nazaran birçok ekonominin büyüme tahminlerinde aşağı yönlü değişikliğe gidilmiştir. Küresel ekonomide büyümenin geçmiş dönemlere göre daha ılımlı olması, ancak bu büyümeye belli başlı gelişmekte olan ekonomiler arasında ciddi farklılıkların, büyük risklerin ve zayıflıkların da eşlik edeceği beklentisi vurgulanmıştır. Bunun yanında büyük ekonomilerde büyüme, krizden önceki 10 yıllık ortalamadan daha düşük düzeyde kalacaktır. Raporda 2014-2016 dönemini kapsayan tahmin döneminde küresel büyümenin, uzun dönem ortalama büyüme oranı olan yüzde 4'ün altında kalarak, 2014 yılında yüzde 3,3; 2015 ve 2016 yıllarında ise sırasıyla yüzde 3,7 ve yüzde 3,9 olacağı tahmin edilmiştir. Gelişmiş ekonomilerin ise Avro Bölgesinde yaşanan durgunluk neticesinde ılımlı seyrine devam edeceği bunun yanında gelişmekte olan ekonomilerin küresel ekonomideki ağırlığının gittikçe arttığı dikkate alındığında, küresel ekonomi için öngörülen büyüme performanslarının düşük olduğu belirtilmiştir. Ekonomik büyümenin yavaş seyriyle birlikte küresel ticaretin de büyümeye paralel ılımlı bir seyir izlemesi beklenmektedir. küresel ticaret hacmi artışının 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla yüzde 4,5 ve yüzde 5,5 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

OECD Kasım 2014 Güncellemesi				Mayıs tahminlerinden fark (% puan)	
	2014	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**
Büyüme (yüzde)					
Dünya	**3,3**	**3,7**	**3,9**	**-0,1**	**-0,2**
OECD	**1,8**	**2,3**	**2,6**	**-0,4**	**-0,5**
ABD	2,2	3,1	3,0	-0,4	-0,4
Avro Bölgesi	0,8	1,1	1,7	-0,4	-0,6
Japonya	0,4	0,8	1,0	-0,8	-0,4
Çin	7,3	7,1	6,9	-0,1	-0,2
Dünya Ticaret Hacmi Artışı	**3,0**	**4,5**	**5,5**	**-1,4**	**-1,6**

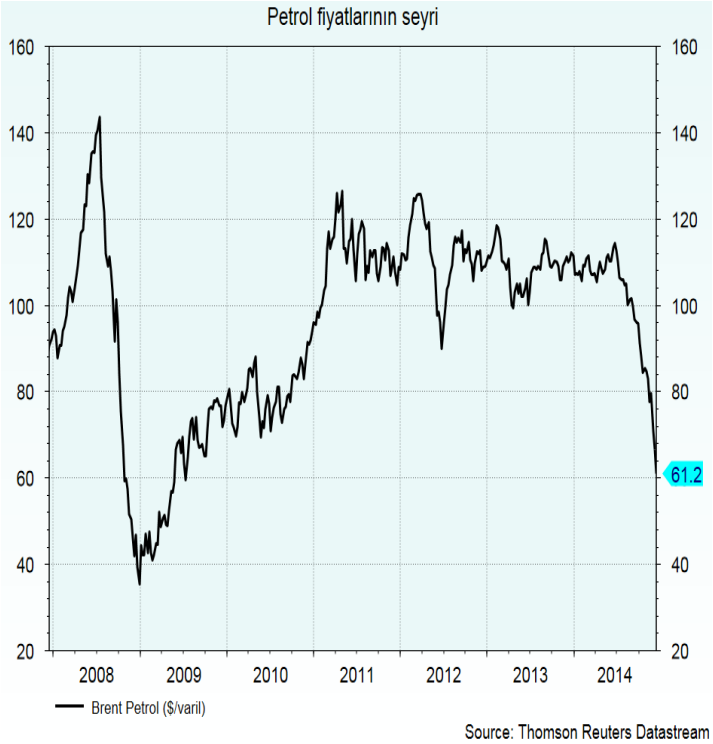
Gelişmekte olan ekonomilerde büyüme performansı ülkelere göre ayrışmaya başlamış ve başta Çin ile son dönemde toparlanan Hindistan nispeten yüksek büyüme performansı göstermeye başlamıştır. Buna karşın Rusya ve Brezilya'da büyümenin zayıf seyredeceği, Endonezya ve Güney Afrika'nın ise yavaş yavaş toparlanacağı tahmin edilmektedir. Hindistan'da geniş kapsamlı bir şekilde hazırlanan büyük reform paketinin uygulanması durumunda oluşacak güven neticesinde büyümenin hız kazanabileceği tahmin edilmektedir. Brezilya'da ise politik belirsizliğin ortadan kalkması sonucu uygun reform ortamının oluşması sonucunda 2014 yılının ilk yarısında yaşanan resesyondan sonra 2014 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomik aktivite ivmelenmeye başlamıştır. Rusya'nın ekonomik büyümesi de durgun bir seyir izlemeye devam etmektedir. Petrol ve doğal gaz gelirinden bütçe gelirinin yarısını karşılayan Rusya'da, düşük seyretmeye devam eden petrol fiyatları hem kamu gelirini hem de ekonomik aktiviteyi zedelerken, aynı zamanda Ukrayna ile devam eden sorunlar yatırımcı ve tüketici güvenini olumsuz etkilemektedir.

Küresel büyümenin istenen seviyede gelişmemesi sonucunda artan kaygılar sonrasında Avustralya'da yapılan G-20 toplantısının ana gündemi küresel büyüme olmuştur. 15-16 Kasım 2014 tarihinde yapılan toplantıda ana gündem konusu küresel ekonomide güçlü şekilde büyümenin teşvik edilmesi ve ilerde büyümenin önündeki olası şoklara karşı küresel ekonominin daha dirençli hale getirilmesi olmuştur. Yapılan değerlendirmelerde küresel ekonomik büyümenin istenen düzeyde olmadığı, ülkeler arasında büyümenin farklılaşmaya gittiği, istenen düzeyde dünyada istihdam alanı oluşturulamadığı ve bu durumun küresel riskleri artırdığı belirtilmiştir. Ayrıca ülkeler arasında yapılan uzlaşı sonucunda alınan kararla küresel ekonomik büyüklüğün 2018 yılına kadar 2 trilyon dolar artırılması hedeflenmiştir. Hali hazırda 2013 yılı itibarıyla küresel ekonomik büyüklük 74,6 trilyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

OECD tarafından yayınlanan Ekim ayı bileşik öncü göstergeleri Avrupa'da büyümenin hız kaybettiğine işaret etmiştir. OECD'nin Aralık ayı Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi OECD bölgesinde Ekim ayında bir önceki aya göre değişmeyerek 100,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Buna karşın Endeks Avro Bölgesinde geçen aya göre bir miktar gerilemiş ve 100,6 düzeyinde gerçekleşerek ve OECD bölgesi içerisinde diğer büyük ekonomilerin stabil durumunun aksine Avro Bölgesinde büyümenin hız kaybettiğini işaret etmiştir. Avrupa'nın aksine ABD, Çin ve Brezilya gibi ekonomilerde büyüme performansı stabil düzeyini korumuştur. Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi Ekim ayında ABD'de 100,4'le bir önceki aya oranla aynı kalırken, Avro Bölgesi genelinde ise endeks yüzde 0,02'lik düşüşle 100,6 olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ekonomiler arasında en önemli yükselişi Hindistan gerçekleştirirken Rusya bir önceki aya göre önemli oranda gerilemiştir. Endeks Rusya'da yüzde 0,14 gerileyerek 100,5 olurken, Çin'de yüzde 0,17 artışla 99,2'ye, Hindistan'da da yüzde 0,19 artışla 99,6'ya yükselmiştir.

OECD tarafından yayınlanan raporlardaki küresel görünüme ilişkin olumsuz değerlendirmelere paralel olarak, Küresel PMI endeksi de Kasım ayında ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret etmiştir. JP Morgan ve Markit şirketleri tarafından üretilen küresel PMI endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre 53,5'den 53,2 düzeyine gerileyerek son yedi ayın en düşük seviyesine inmiştir. ABD, İngiltere ve İrlanda'da ekonomik aktivite hızlanmaya başlarken Avro Bölgesinde zayıf seyretmiş, Fransa, Almanya ve İspanya'da ekonomik aktivite yavaşlama eğilimine girmiştir. Yeni ürün siparişlerinin son yedi ayın en düşükl seviyesinde olması hem imalat sanayinin hem de hizmetler sektörünün gelişimini sınırlandırmıştır.

Petrol fiyatları 2009 yılında yaşanan küresel krizden bu yana en düşük seviyelere gerilemiştir. Petrol fiyatlarındaki devam eden düşüş petrol ihracatçısı ülkeleri endişelendirirken petrol ithalatçısı ülkelere maliyet açısından önemli katkılar sağlamaktadır. Brent türü ham petrolün varil fiyatı Haziran ayında 115 dolar seviyesine yükseldikten sonra önemli oranda gerileyerek 15 Aralık 2014 tarihinde 61,2 dolara inmiştir. Petrol fiyatlarında yaşanan bu düşüşün arkasında ABD kaynaklı kaya kazı petrolünde yaşanan arz artışı etkili olmuştur. Bunun yanında OPEC ekonomileri petrol fiyatlarında yaşanan düşüşe karşın üretim kapasitelerini düşürmeyeceklerini açıklamalarının ardından fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı daha da artmıştır. Petrol fiyatlarında yaşanan düşüş yaklaşık olarak dünya GSYH'sinin üçte ikisini oluşturan petrol ithalatçısı ekonomiler açısından önemli maliyet avantajları sağlarken ekonomik büyümesi petrol fiyatlarına bağlı olan petrol ihracatçısı ülkeler açısından olumsuz bir görünüm ortaya çıkarmaktadır. Bunun yanında kamu gelirinin yaklaşık yarısının petrol ve doğalgaza bağlı olan Rusya petrol fiyatlarındaki düşüşten en çok etkilenen ülkelerden biri olmuştur. Fiyatlardaki sert düşüş sonrası Rus rublesinde yaşanan sert kayıplar ve Rusya Merkez Bankası'nın Aralık ayının ortasında ani şekilde politika faizini 650 baz puan artırmasına rağmen kur kayıpların önüne geçememesi petrol fiyatlarındaki düşüşün ülke ekonomisini daha da fazla etkileyeceğini göstermektedir.



II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

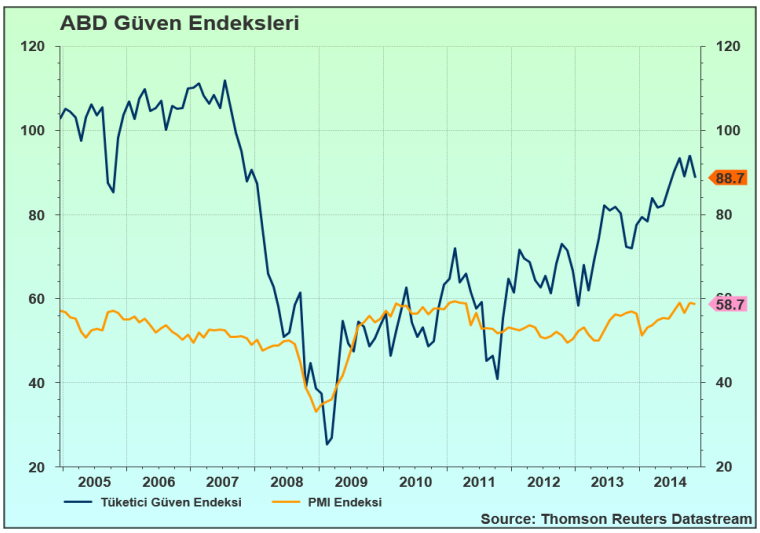
A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

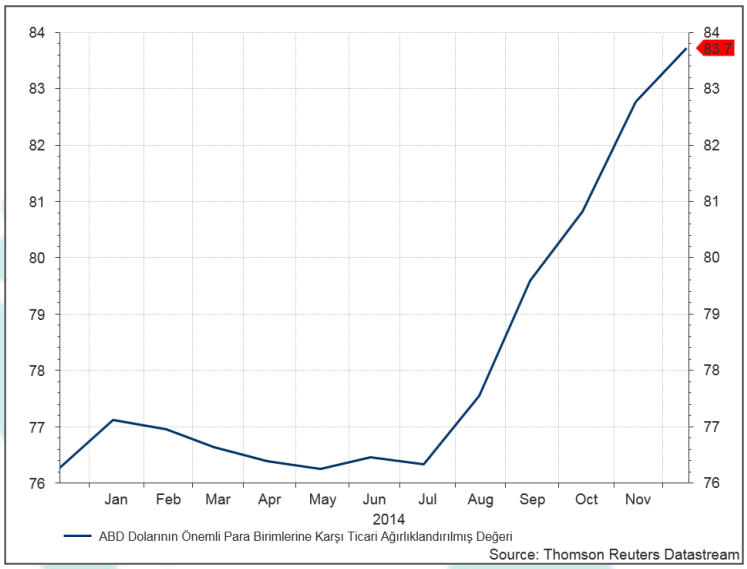
İkinci çeyrekte yüzde 4,6 oranında büyüyen ABD ekonomisi, büyüme sürecini sürdürmektedir. Ekim ayında yüzde 3,5 olarak açıklanan üçüncü çeyrek büyümesi, Kasım ayında yapılan ikinci revizyonla birlikte yüzde 3,9'a yükselmiştir. OECD, ABD büyümesinin 2015 yılında Japonya ve Avro Bölgesine kıyasla daha güçlü ve istikrarlı olacağını ifade etmiştir. 2014 yılında ABD büyümesinin yüzde 2,2 olmasını bekleyen OECD, 2015 ve 2016 yıllarında büyümenin yüzde 3 ve yüzde 3,1 olacağını tahmin etmektedir. Özel istihdamdaki artışların işsizlik oranını aşağı çekmeye devam edeceğini ifade eden OECD, politika faiz oranlarının 2015 yılı ortalarında yükselmeye başlamasını beklemektedir.

16-17 Aralık tarihlerinde gerçekleştirilen FED toplantısında faiz artırımı için daha temkinli olunacağı sinyalleri verilmiştir. Komite, para politikasında normalleşmeye başlamak konusunda sabırlı bir duruş sergileyeceğini ifade ederken, herhangi bir takvime ve ekonomik veriye bağlı kalmayarak, kendisine esnek bir manevra alanı sağlamıştır.

Kasım ayında tüketici güven endeksi beklenmedik bir şekilde gerilemiştir. Ekim ayında yedi yılın en yüksek seviyesine ulaşarak 94,1 değerine yükselen endeks, Kasım ayında 96,8 olan beklentilerin altında kalmış ve 88,7 seviyesine gerilemiştir. Bu gerileme, tüketicilerin gelirlerine ilişkin beklentilerinde her hangi bir değişme olmamasına rağmen geçici faktörler nedeniyle ekonomiye ilişkin kısmen karamsar bir duruş sergilenmesinden kaynaklanmıştır. Kasım ayında tüketici güvenindeki gelişmelerin aksine, iş çevrelerinde ekonomiye ilişkin daha olumlu beklentiler hakim olmuştur. Bir önceki ay 56,6 olan PMI endeksi, Kasım ayında 58,7 seviyesine yükselmiştir.



ABD istihdam piyasasında toparlanma devam etmektedir. Kasım ayında işsizlik oranı bir önceki ay ile aynı seviyesini korumuş ve yüzde 5,8 oranında gerçekleşmiştir. Kasım ayında 321 bin kişi ile 2012 yılı Ocak ayından bu yana en yüksek istihdam artışı sağlanmıştır. Ancak iş aramaya tekrar başlayanların sayısının artması nedeniyle işsizlik oranında herhangi bir değişim gözlenmemiştir.



Federal bütçe açığı konjonktürel gelişmeler, alınan konsolidasyon tedbirleri ve diğer etkilerin yansıması sonucu büyük ölçüde daralmıştır. İstihdamdaki artış ile birlikte gelirin yükselmesi ve harcamaların düşmesi, bütçeye olumlu yansımaktadır. 2015 ve 2016 yıllarında bütçenin daha da daralması beklenmektedir.

ABD dolar endeksindeki yükseliş Kasım ayında da devam etmiştir. Ticari ağırlıklandırılmış dolar endeksi, Ekim ayı sonundan Kasım ayı sonuna kadar olan bir aylık süreçte yüzde 2 oranında artmıştır. ABD dolarının önemli para birimlerine karşı ticari ağırlıklandırılmış değeri, 83,7 seviyesine yükselmiştir.

2. Japonya

İki çeyrek üst üste daralan Japonya ekonomisi, resesyona girmiştir. Yüzde 2'nin üzerinde büyümesi beklenen Japonya ekonomisi, üçüncü çeyrekte beklenmedik bir biçimde yüzde 1,9 daralarak teknik olarak resesyona girmiştir. Geçtiğimiz çeyrek yüzde 6,7 oranında daralan ekonomi, Nisan ayındaki vergi artışlarının etkisinden kurtulamamıştır. Ekonominin daralmasında ihracatın zayıflaması ve iç tüketimin azalması büyük rol oynamıştır.

İhracat, Kasım ayında beklentilerin altında yükselmiş ve resesyona giren ekonomiyi desteklemede yetersiz kalmıştır. İhracatın 6,2 trilyon yen ve ithalatın 7 trilyon yen olduğu Kasım ayında dış ticaret açığı 892 milyar yene gerilemiştir.

Japonya’da güven endeksi, resesyonun etkisiyle gerilemiştir. Zayıflayan yenin olumlu etkilerinden faydalanan üreticiler için resesyonun olumsuz etkileri daha ağır basmış ve bu nedenle güven endeksi dördüncü çeyrekte gerilemiştir. Özel kesimde yaşanan güven kaybı nedeniyle şirket yatırımları beklenmedik bir şekilde azalmıştır.

Ekonomide yaşanan söz konusu olumsuz gelişmeler paralelinde Moody's, Japonya'nın kredi notunu AA3'ten A1'e düşürmüştür. Gerekçe olarak Japonya'da büyüme politikalarına ilişkin belirsizlik, Japon tahvillerinde artan faiz oranlarının yarattığı risk ve ülkenin büyüme stratejisinin borçların konsolidasyonu için yarattığı risk öne sürülmüştür.

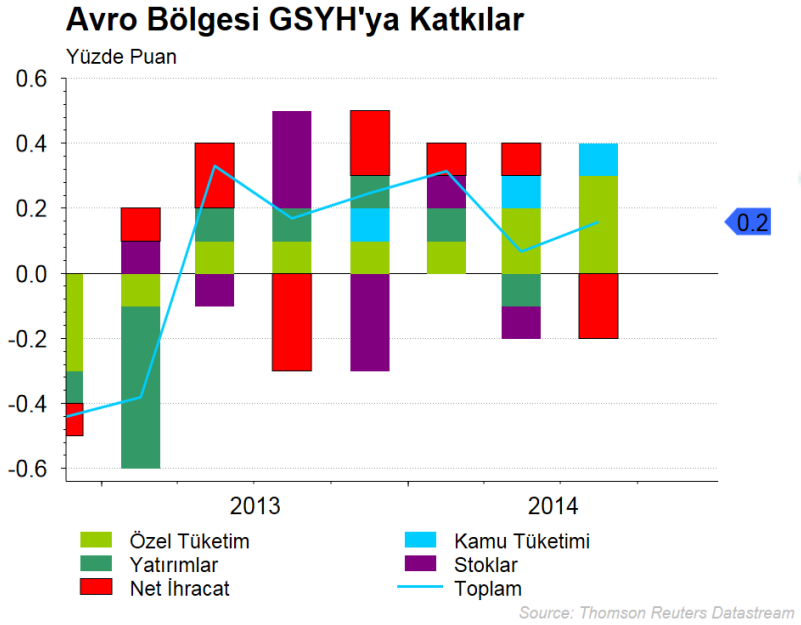
Ekonomide yaşanan bu dalgalanmalar, Japonya yönetiminin erken seçime gitme ve vergi artışlarını erteleme kararı almasına neden olmuştur. Japonya Başbakanı Şinzo Abe Ekim 2015 için planladığı vergi artışını 2017 yılına ertelendiğini ve Japonya Parlementosunun ise 21 Kasım’da feshedileceğini açıklamıştır.

İki yıldır uygulanan ve 'Abenomi' olarak da adlandırılan önlemler, ekonomide istenen ivmeyi yaratamamış ve hedeflenen mali disiplin de sağlanamamıştır. Ülkede bütçe açığının milli gelire oranı yüzde 7,6, kamu borcunun milli gelire oranı ise yüzde 200'ün üzerine çıkmıştır. Abe, bütçeyi tekrar kontrol altına alma çabaları kapsamında satış vergisini artırmış, ancak bu durum son iki çeyrekte ekonomik daralmaya neden olunca erken seçim kararı alınmıştır.

14 Aralık tarihinde yapılan erken genel seçimler Şinzo Abe’nin zaferiyle sonuçlanmıştır. Böylece Başbakan Şinzo Abe'nin ekonomi politikaları için bir referandum olarak görülen seçimler sonucunda ekonomik reform programına destek alınmıştır.

3. Avro Bölgesi

Yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0,1 oranında büyüyen Avro Bölgesi, yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 0,2 oranında büyümüştür. En yüksek büyüme oranları sırasıyla yüzde 1,8 ile Romanya’da ve yüzde 0,9 ile Polonya’da kaydedilmiştir. Avusturya ve İtalya’da sırasıyla yüzde 0,3 ve 0,1 oranında daralma kaydedilmiştir. Avro Bölgesi genelinde ihracat ve tüketim bir önceki çeyreğe göre sırasıyla yüzde 0,8 ve yüzde 0,5 oranında artarken, yatırımlar yüzde 0,2 oranında azalmıştır.



Üretim ve tüketime yönelik aylık verilerden ekonomik görünümün dördüncü çeyrekte de benzer bir seyir izleyeceği anlaşılmaktadır. Sanayi üretimi, Kasım ayında bir önceki aya göre sadece yüzde 0,1 oranında artmıştır. Ekim ayında 52,1 seviyesinde gerçekleşen Avro Bölgesi Bileşik Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), Kasım ayında 51,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Endeks her ne kadar kritik eşik 50’nin üzerinde kalmışsa da Fransa’da son dokuz ayın en düşük seviyesi olan 47,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Fransa’da ekonomik görünüm ana kaygı konusu olmakla birlikte, Almanya sanayi üretimi ve PMI verileri ivme kaybına işaret etmektedir. Merkez ülkelerdeki ivme kaybının kalıcılaşması bölgenin tekrar daralmaya gideceğine yönelik endişeleri artırmaktadır.

İstikrarlı bir büyüme patikasına giremeyen Avro Bölgesinde işsizlik yüksek seviyesini korurken, deflasyon riski devam etmektedir. Avro Bölgesi genelinde işsizlik Ekim ayında bir önceki aya göre değişim göstermeyerek yüzde 11,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Avro Bölgesinde işsizlik 18,4 milyon kişiye ulaşırken, genç işsizlerin sayısı 3,4 milyon kişiye yaklaşmıştır. Ekim ayında yüzde 0,4 seviyesinde gerçekleşen Avro Bölgesi yıllık enflasyon oranı, Kasım ayında yüzde 0,3 oranında gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları ise Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 1,3 oranında azalmıştır.

ECB, düşük enflasyonu, petrol fiyatlarındaki gerileme ile açıklarken, enflasyonun önümüzdeki üç yıl boyunca yüzde 2 olan enflasyon hedefinin altında kalacağı tahminlerden anlaşılmaktadır. Düşük enflasyonun artırdığı reel harcanabilir gelire rağmen, tüketimde kaydedilen ılımlı artışın sürdürülebilir olmaması önemi korumaktadır. Avro Bölgesi'nde iç talebin zayıf olmasında özellikle para politikasının yeterince gevşek olmaması, Avrupa Merkez Bankası'nın ABD, Japonya ve İngiltere'nin aksine niceliksel gevşeme konusunda daha temkinli hareket etmesi etkili olmuştur. Avro Bölgesinde toplam talebin desteklenmesi ve deflasyon riskinin bertaraf edilmesi hususunda ECB'nin genişleyici politikalarına olan ihtiyaç devam etmektedir.

ECB 6 Aralık tarihli PPK toplantısında destekleyici para politikalarını sürdüreceğini ve politika faizini değiştirmeyeceğini açıklamıştır. ECB Aralık 2014 tahminlerine göre Avro Bölgesinin 2014 yılında yüzde 0,8 oranında, 2015 yılında ise yüzde 1 oranında büyüyeceğini öngörmektedir.

Küresel hasılanın yüzde 22'sini, küresel ticaretin yüzde 25'ini oluşturan Avro Bölgesinde devam eden durgunluk riski küresel ekonomik görünüm üzerindeki önemli risk unsurlarından birisidir. OECD, Avro Bölgesinde ekonomik aktivitenin istenilen düzeyde olmamasını arz kısıtlarından kaynaklanmadığını eksik talepten kaynaklandığını belirtmektedir. OECD, Avro Bölgesinde rekabet gücü sorunundan ziyade asıl çarpıcı olan gelişmenin kriz sonrasında talebin ve yatırımların son derece düşük seviyede olduğunu belirtmektedir. Bu çerçevede Avro Bölgesi'nde büyümenin 2014 yılında yüzde 0,8; 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla yüzde 1,1 ve yüzde 1,7 olması beklenmektedir.

OECD, en iyimser senaryoda bile Avro Bölgesinin büyüme, enflasyon ve işsizlik oranlarının uzun dönem ortalamasına dönemediğini belirtmektedir. Ayrıca düşük büyüme ortamında uygulanan mali konsolidasyon programlarının işsizliği daha da artırdığı belirtilmektedir. OECD, mali konsolidasyondaki yüzde 1 puanlık artışın, işsizliği yüzde 2 puan arttırdığını, bu nedenle büyüme dostu mali konsolidasyon, para politikası ve yapısal reformların eşanlı olarak uygulanmasını tavsiye etmektedir.

Avro Bölgesi Temel Göstergeleri	2014	2015	2016
GSYH Büyümesi	0,8	1,1	1,7
Enflasyon	0,5	0,6	1,0
İşsizlik Oranı	11,4	11,1	10,8
Bütçe Dengesi/GSYH	-2,6	-2,3	-1,9
Cari Açık/GSYH	3,0	3,1	3,2

III. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin

Küresel ekonomik krizden sonra kademeli olarak yavaşlayan Çin ekonomisinde, 2014 yılı son çeyrek büyümesinin 1990 yılından bu yana en düşük yıllık büyüme olması beklenmektedir. Son 30 yıllık dönemde ortalama yüzde 10 büyüme kaydeden Çin ekonomisinde küresel krizle beraber dönüşümü hızlanan yeni ekonomik yapıda yeni büyüme potansiyelinin yüzde 7-7,5 seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bu durum aynı zamanda uzun

dönemler yüksek cari fazla veren ekonominin kademeli olarak dengelenme sürecine girmesine yol açmıştır. Çin'in potansiyel büyümesinin aşağı yönlü gerilemesi aynı zamanda Çin'in ekonomik gelişimine bağımlı hale gelen Asya ve Afrika ekonomilerinin büyüme performanslarını da olumsuz etkilemektedir. Çin 2014 yılının son çeyrek büyüme verisinin açıklanmasından önce yılın geri kalanında göstermiş olduğu performansla 1990 yılından bu yana en düşük yıllık büyümeyi gerçekleştirmeye hazırlanmaktadır. Buna karşılık petrol fiyatlarının 2008 yılında yaşanan krizden bu yana en düşük seviyelerini görmesinin ülkenin ithalat ve üretim maliyetlerini düşürmesi ve böylece ekonomik büyümeye destek vermesi beklenmektedir. Yapılan bir analiz çalışmasına göre, petrol fiyatlarının 2014 yılı içinde yüzde 30 oranında değer kaybetmesinin Çin'in büyümesini 0,3 puandan 0,5 puana kadar yükseltebileceği öngörülmüştür.

Dördüncü çeyrek büyüme verilerinin açıklanmasından önce temel ekonomik göstergelerdeki düzensiz seyir devam etmektedir. Resmi imalat sanayi endeksi PMI Kasım ayında bir önceki aya göre yavaşlayarak 50,8'den 50,3 seviyesine inerek son 8 ayın en düşüğünde gerçekleşmiştir. Bunun yanında HSBC tarafından hazırlanan PMI endeksi ise aynı dönemde 50 olarak gerçekleşmiştir. Her iki endeks bir miktar gerilemekle birlikte 50 baz puan olan eşik değerin üzerinde seyretmiştir. Çin'de ihracat son yedi ayın en düşük artışını gerçekleştirmesine karşın petrol ve emtia fiyatlarının düşmesi ve ithalatta yaşanan düşüşün ardından dış ticaret fazlası 54,5 milyar dolar gibi rekor düzeye yükselmiştir. Kasım ayında ihracat yüzde 4,7 artış ile 211,6 milyar dolar, ithalat ise yüzde 6,7 gerileyerek 157,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Çin'de düşük seyretmeye devam eden tüketici ve üretici fiyat endeksi deflasyon riskinin yükselmesine yol açmaktadır. Tüketici fiyat endeksi Kasım ayında yüzde 1,4 ile 2009 yılından bu yana en düşük yükselişini kaydetmiştir. Zayıflayan petrol ve metal fiyatlarının sanayi üretiminde maliyetleri düşürmesi sonucunda Kasım ayında üretici fiyat endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,7 oranında gerileyerek uzun süreli devam eden düşüşünü devam ettirmiştir.

Çin ekonomisinde, kredi ve emlak piyasalarına yönelik yapılan düzenlemeler ile buna bağlı sektörlerdeki zayıf talep neticesinde 2014 yılı ekonomik aktivitesi yavaşlamıştır. Bu sektördeki yavaşlama aynı zamanda ilgili endüstrilerdeki aşırı kapasitenin de gerilmesine yol açmaktadır. Ekonomik aktivitede yaşanan düşüş sonrası merkezi hükümet, KOBİ'ler ve belli kesimin finansman kolaylığı gibi büyümeyi destekleyici bir takım önlemleri hayata geçirirken aynı zamanda sosyal adaleti ve şehirleşmeyi hızlandırmaya yönelik önemli projeler uygulamaktadır. Emlak sektöründeki düzenlemeler ve bazı endüstrilerde oluşan kapasite fazlalığı nedeniyle OECD Çin ekonomisinin bu yıl yüzde 7,3, 2014 ve 2015 yılları arasında ise sırasıyla yüzde 7,1 ve yüzde 6,9 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir. Bunun yanında bazı sektörlerdeki yavaşlama emtia ithalatını da yavaşlatırken son dönemde petrol fiyatlarında yaşanan düşüş ülkenin cari hesabına olumlu yansırken aynı zamanda üretici fiyatlarının daha da düşük seyretmesine yol açacaktır.

Çin'in önümüzdeki döneme ilişkin risk göstergeleri genel olarak büyüme açısından aşağı yönlü şekildedir. Her ne kadar Çin'de yatırımların sürdürülebilir bir düzeye doğru gerilediği görülmekle beraber inşaat sektörüne yönelik alınan önlemlerin büyüme üzerindeki etkisi beklentilerin ötesinde olabileceği öngörülmektedir. Bunun yanında kredi büyümesinin alınan önlemlere karşın yalnızca artış hızının yavaşlaması, yerel yönetimlerin borç yükü gibi konular finansal istikrarı etkileyebilecek risk kaynakları olarak görülmektedir. Çin'de konut fiyatları ve satışları dört yıllık gayrimenkul alanında uygulanan sınırlandırmalar neticesinde gerilemeye başlamıştır. Konut satışları bir önceki yıla göre ilk on ayda yüzde 10 gerilerken, konut fiyatları geçtiğimiz iki ayda üst üste birçok şehirde ve Pekin'de ilk kez gerilemeye başlamıştır.

Hükümetin kredi büyümesi üzerinde uyguladığı sıkı politikalar nedeniyle büyümenin hedeflenen düzeyde gerçekleşmesinin zor olacağı anlaşılmaktadır. Bu nedenle büyümeyi

hızlandıracak ilave teşviklerin uygulanması kapsamında borçlanma ve tasarruf faizlerinde indirime gidilmiştir. Çin merkez bankası 21 Kasım 2014 tarihinde iki yıldan bu yana ilk kez gösterge faiz oranında indirime gitmiştir. Bir yıl vadeli mevduat faizi 25 baz puan düşürülerek yüzde 2,75'e bir yıl vadeli borç verme faizi oranı 40 baz puan indirilerek yüzde 5,6'e düşürülmüştür.

Çin repo teminat kurallarında sıkılaştırmaya giderek finansal kaynaklı riskleri kontrol etmeye çalışmaktadır. AAA'dan düşük kredi notuna sahip tahvillerin bundan böyle kısa vadeli krediler için teminat olarak kullanılamayacağı kararı alınmıştır. Bu karar sonrasında daha önceden riskli tahvilleri ellerinde tutanlar tarafından hızlı bir satış dalgası başlatılmıştır.

2. Hindistan

Hindistan Merkez Bankası üst üste beşinci kez yapılan para kurulu toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmeme kararı almıştır. Politika faizi Kasım ayı itibarıyla yüzde 8 oranında sabit tutulmuştur. Çin düşük faiz oranları ile kriz sonrası ekonomiyi canlandırmaya çalışırken Brezilya ve Hindistan yüksek faiz oranlarıyla mücadele kapsamında faiz oranlarını kademeli olarak yükseltmektedirler.

Rusya Devlet Başkanı Aralık ayındaki Hindistan ziyaretinde Ukrayna sorunundan sonra Hindistan ile ilişkilerin yeniden geliştirilmesine çalışmaktadır. Ziyaret esnasında iki ülke arasında savunma, nükleer enerji ve petrol arama gibi alanlarda yaklaşık 20 antlaşma imzalanmıştır.

3. Brezilya

2014 yılının ilk yarısında ekonomik daralma yaşayan Brezilya ekonomisi enflasyon baskısını azaltmak için faiz artırımına gitmiştir. Brezilyada seçimden sonra hükümetin yüzde 4,5 olan tüketici fiyat endeksi hedefinin tutturulmasına yönelik olarak politika faizi 50 baz puan artırılarak yüzde 11,75 seviyesine yükseltilmiştir. Hali hazırda mevcut faiz oranı ülkenin 2011 yılından bu yana en yüksek faiz oranı olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında Kasım ayında gerçekleşen enflasyon oranı yüzde 6,7 ile mevcut hedefin çok üzerinde seyretmektedir.

4. Rusya

Rusya Merkez Bankası, 15 Aralık 2014 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda, rubledeki son 16 yılın en keskin değer kaybının ve enflasyondaki yükselişin önüne geçebilmek için gösterge faiz oranını yüzde 10,5'ten yüzde 17 seviyesine yükseltmiştir. Bu kararla Rusya Merkez Bankası, 80 milyar dolarlık son döviz müdahalesinin rubledeki değer kaybının önlenememesinin ardından 2014 yılı içindeki altıncı faiz artırımını gerçekleştirmiştir. Ruble, 2014 yılı genelindeki yüzde 50'ye yakın değer kaybıyla 2014 yılında küresel ölçekte en fazla değer kaybeden para birimi olmuştur. Diğer taraftan rubledeki değer kaybının önlememesi durumunda Rusya Merkez Bankası'nın döviz müdahalelerine devam edebileceği ve ciddi boyutta rezerv kaybı yaşayabileceği belirtilmektedir.

Petrol fiyatlarındaki sert düşüşler, rublenin dolar karşısında ciddi oranda değer kaybetmesi ile birlikte ABD ve Avrupa ülkelerinin Rusya'ya Ukrayna krizi nedeniyle uyguladığı yaptırımlar bütçe gelirlerinin yarısı petrol ve doğal gaz gelirlerinden oluşan Rusya ekonomisini olumsuz yönde etkilemektedir. Rusya Merkez Bankası, 2015 yılında varil başına petrol fiyatının 60 dolar civarında seyretmesi halinde Rusya'nın 2015 yılında yüzde 4,7 oranında daralacağını öngörmüştür. Rusya Ekonomi Bakanlığı, ülkeden gerçekleşecek olan net sermaye çıkışının 2014 yılında 125 milyar dolar seviyesinde olacağını tahmin etmiştir. Bu durumda bakanlık, 2015 yılının Rusya için bir daralma yılı olabileceğini belirtmiştir. Dünya Bankası ise 2015 yılında varil başına petrol fiyatının 78 dolar seviyesinde olacağı varsayımıyla Rusya'nın 2015 yılında yüzde 0,7 oranında daralacağını öngörmüştür. Dünya Bankası yaptığı açıklamada, düşük petrol fiyatlarının

şirketlerin yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyebileceğini ve yurt içi tüketim seviyesinin uzun zamandan sonra ilk defa düşebileceğini belirtmiştir.

Rusya Devlet Başkanı Putin, Türkiye ile Rusya arasında 2010 yılında oluşturulan Üst Düzey İşbirliği Konseyi toplantılarının beşincisine katılmak üzere 1 Aralık 2014 tarihinde Ankara'ya gelmiştir. Çeşitli konularda istişareler gerçekleştirilen bu ziyareti sırasında bazı açıklamalar yapan Putin, Rusya'dan Avrupa'ya Bulgaristan üzerinden doğal gaz taşınması planlanan Güney Akım projesinin resmi olarak iptal edildiğini; bu proje yerine Türkiye ile yeni bir boru hattı inşası projesi gerçekleştirileceğini ilan etmiştir.

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