

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ



EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 6

Haziran 2014

YÖNETİCİ ÖZETİ

- Dünya Bankası, küresel ekonominin ABD'deki olumsuz hava koşulları, finansal kargaşa ve Ukrayna'daki kriz nedeniyle 2014 yılına zayıf bir giriş yaptığını belirtmiş; 2014 yılına ilişkin dünya büyüme tahminlerini yüzde 3,2 seviyesinden yüzde 2,8 seviyesine indirmiştir. Büyümenin yılın ilerleyen dönemde ivme kazanması ve 2015 yılında yüzde 3,4 seviyesine yükselmesi beklenmektedir.
- ABD ekonomisi olumsuz hava koşullarının etkisi ve yatırımlardaki düşüş nedeniyle 2014 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,1 oranında daralmıştır.
- Japonya'da devam eden parasal önlemler paralelinde enflasyon Nisan ayında yüzde 3,4 oranıyla rekor seviyeye ulaşmıştır.
- Avro Bölgesi 2014 yılının ilk çeyreğinde, beklentilerin altında kalarak, bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,2 oranında büyümüştür. Bölge ekonomilerinden Almanya yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,8 oranında büyüyerek önceki çeyreklere göre güçlü bir ekonomik performans göstermiş; Bölgenin diğer büyük ekonomilerinden Hollanda yüzde 1,4 oranında, İtalya ise yüzde 0,1 oranında daralmıştır.
- 5 Haziran 2014 tarihinde gerçekleştirilen PPK toplantısı sonrası ECB Başkanı Draghi yaptığı açıklamada, 11 Haziran 2014 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, yüzde 0,25 seviyesindeki politika faizini 10 baz puan düşürerek yüzde 0,15 seviyesine, yüzde 0,75 seviyesindeki borç verme kolaylığı oranını yüzde 0,40 seviyesine; yüzde 0 seviyesindeki mevduat kolaylığı oranını ise 10 baz puan indirerek yüzde -0,10 seviyesine indirildiğini belirtmiştir. Negatif faiz oranının, bankaların ECB'de tutmaları gereken zorunlu rezerv miktarını aşan kısmı için geçerli olacağı bildirilmiştir. ECB, negatif faiz politikasıyla bankaların hane halkına ve finansal olmayan sektörler açtıkları kredilerin artırılmasını ve bu doğrultuda piyasaların canlanmasını, ekonomik aktivitenin güçlenmesini hedeflemektedir.
- Çin'de temel ekonomik göstergelerdeki iyileşme Mayıs ayında da devam etmiştir. Resmi imalat PMI endeksi son beş ayın en yüksek seviyesine yükselirken gelişmiş ekonomilerdeki talep iyileşmesi ihracat kazançlarını genişletmiştir. Bunun yanında enflasyon gıda fiyatlarının etkisiyle yeniden ivmelenmiştir.

Bu bültende, 15.05.2014-15.06.2014 tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler özetlenmektedir. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- Brezilya’da ekonomik büyümedeki yavaşlama yılın ilk çeyreğinde de devam etmiştir. İlk çeyrekte yatırımların ve özel tüketimin yavaş seyretmesi neticesinde büyüme yüzde 1,9 olarak gerçekleşmiştir.
- Ukrayna’daki siyasi gerilimin devam etmesi, Libya’daki arz kısıntıları ve Musul’da son dönemde yaşanan olumsuz gelişmeler sonucunda brent petrolün fiyatı Mayıs ayında yüzde 0,8 oranında artarak 105,7 dolara, 20 Haziran 2014 tarihi itibarıyla da 113,4 dolara yükselmiştir.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Dünya Bankası tarafından Haziran ayında yayınlanan Küresel Ekonomik Beklentiler Raporuna göre küresel ekonomi 2014 yılının ilk çeyreğinde zayıf bir ekonomik performans sergilemiştir. ABD’deki olumsuz hava koşulları, finansal kargaşa ve Ukrayna’daki kriz, küresel ekonomik aktiviteyi olumsuz

Dünya Bankası-Büyüme Tahminleri(yüzde)	2014-Ocak		2014-Haziran	
	2014	2015	2014	2015
Dünya	3,2	3,4	2,8	3,4
Gelişmekte Olan Ekonomiler	5,3	5,5	4,8	5,4
Gelişmiş Ekonomiler	2,2	2,4	1,9	2,4
ABD	2,8	2,9	2,1	3,0
Avro Bölgesi	1,1	1,4	1,1	1,8
Çin	7,7	7,5	7,6	7,5

etkilemiştir. Bu gelişmelere paralel olarak Banka 2014 yılına ilişkin dünya büyüme tahminini yüzde 3,2’den yüzde 2,8 seviyesine indirilmiştir. Küresel ekonomik aktivitenin önümüzdeki dönemde ivme kazanması ve 2015 yılında yüzde 3,4 oranında büyümesi beklenmektedir.

Gelişmiş ekonomilerdeki özellikle ABD, Japonya ve Avro Bölgesi kaynaklı toparlanma ılımlı bir şekilde devam etmektedir. İş gücü piyasalarındaki iyileşmeler ve bilanço düzeltmeleri özel kesim harcamalarını canlandırmış, ABD ile Avro Bölgesinde mali konsolidasyonun hafifletilmesi talebi desteklemiş ve ekonomik aktiviteye pozitif katkı sağlamıştır. Gelişmiş ekonomilerin 2014 yılında yüzde 1,9, 2015 yılında ise yüzde 2,4 oranında büyümesi beklenmektedir.

Ukrayna’daki kriz, Çin’in dengelenme süreci, bazı orta gelirli ülkelerdeki siyasi gerilimler, yapısal reformların yavaş ilerlemesi ve kapasite kısıtları gelişmekte olan ekonomilerin bir bütün olarak yılın ilk çeyreğinde düşük büyüme performansı gerçekleştirmelerine sebep olmuştur. Bu doğrultuda gelişmekte olan ekonomilerin 2014 yılına ilişkin büyüme tahmini yüzde 5,3’ten yüzde 4,8 seviyesine indirilmiştir. Önümüzdeki dönemde yüksek gelir grubundaki ekonomilerin canlanmasının gelişmekte olan ekonomilerin yeniden ivmelenmesi için bir fırsat olduğu belirtilmiştir.

BMI tarafından yayınlanan Küresel Makro Görünüm Raporu’na göre, 2014 yılında gelişmiş ülkelerdeki toparlanma eğiliminin sürmesinin desteğiyle küresel ekonomik aktivitede önceki yıla göre iyileşme gözlenmekte, ancak büyüme üzerindeki riskler devam etmektedir. BMI bazı yükselen piyasalardaki büyüme öngörülerinin düşmesi nedeniyle küresel büyüme oranını yüzde 3,2’den yüzde 3,1’e revize etmiştir. Yüksek kamu borçlarıyla baş etmeye çalışan gelişmiş ülkelerdeki olumlu seyir dış ticaret kanalıyla gelişmekte olan ülke ekonomilerine de yansımaktadır. 2014 yılı büyüme tahmini ABD için yüzde 2,8; Avro Bölgesi için yüzde 1,1 ve Japonya için yüzde 0,9 olarak tahmin edilmiştir.

BMI’ya göre; gerek FED’in para politikasında normalleşme yönünde attığı adımların, gerekse gelişmekte olan ülke ekonomilerine özgü sorunların etkisiyle söz konusu ülke ekonomilerine ilişkin temkinli öngörüler devam etmektedir. Çin için 2014 yılı büyüme tahmini

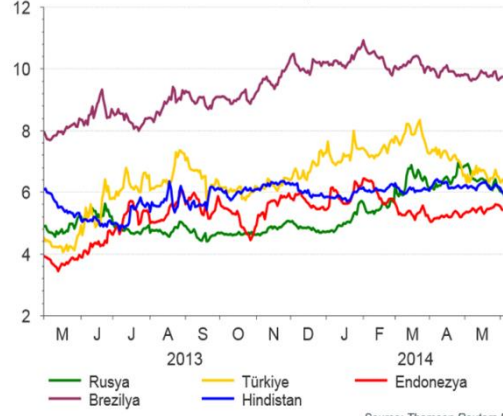
yüzde 7,1 olarak öngörülmüştür. Çin ekonomisinden gelen yavaşlama sinyallerine ek olarak bankacılık sektörüne ilişkin gündeme gelen olumsuz değerlendirmeler, Çin ekonomisini küresel ekonomi açısından yeni bir endişe kaynağı olarak ön plana çıkarmaktadır. Diğer taraftan FED'in politika faiz oranını artırma konusunda erken davranmayacağı ve ECB ile BoJ'un ekonomilerini destekleyici yöndeki duruşlarını sürdürecekleri dikkate alındığında, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının süreceği tahmin edilmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından gerçekleştirilen bölgesel anketlerin sonucuna göre Asya ekonomileri, bu yıl daha hızlı toparlanma göstererek, ihracatın artmaya devam etmesi ve yerel talebin güçlü kalmasıyla beraber 2015 yılında daha da hızlanacaktır. Asya'da ihracat 2010 yılından bu yana zayıf kalmıştır. IMF Bölgesel Ekonomik Görünüm Raporu'nda zayıf Asya para birimleri ve gelişmiş ekonomilerde görülecek daha güçlü büyümeyle beraber Asya ekonomilerinin daha hızlı toparlanacağı öngörülmektedir. IMF, Çin, Hong Kong, Güney Kore ve Tayvan'dan oluşan Doğu Asya ekonomilerinin 2014 yılında yüzde 6,8 ve 2015 yılında yüzde 6,7 büyüyeceğini öngörmektedir. Ayrıca raporda Çin'in kredi büyümesini kontrol altına alabilmek için gerçekleştirdiği önlemler sonucunda büyümenin 2014 yılında yüzde 7,5'e ve 2015 yılında yüzde 7,3'e ineceği belirtilmektedir. Hindistan ekonomisinin de bu yıl yüzde 5,4 oranında büyümesi beklenmektedir.

2013 yılı Mayıs ayında açıklanan FED'in parasal genişlemeden aşamalı olarak çıkacağı kararından bu yana artan gelişmekte olan piyasaların tahvil spreadleri 2014 yılı Mart ayından sonra daralmaya başlamıştır. Bu gelişme, en kırılgan piyasalardan bazılarında göstergelerin iyileştigiğine işaret etmektedir. Yandaki grafikten görüleceği üzere spreadler FED'in parasal çıkış planlarını ilk kez gündeme getirdiği 2013 yılı Mayıs ayından önceki seviyelerin üstünde seyretse de Rusya hariç diğer bazı gelişmekte olan ülkelerde son birkaç aydır daralma eğilimi gözlenmektedir. Rusya'da ise 2014 yılı Şubat ayından sonra spreadler artmıştır.

Gelişmekte Olan Piyasalarda Tahvil Getirileri

ABD 10 Yıllık Hazine Tahvillerine Göre Spread



Source: Thomson Reuters Datastream

2011 Uluslararası Karşılaştırma Programı (ICP) sonuçlarına ilişkin yayınlanan raporda, 2011 yılında AB, ABD ve Çin dünya toplam GSYH'sinin yaklaşık yarısını oluşturmuştur. 177 ülkenin yer aldığı ICP çalışmasına göre, 28 üyeli AB yüzde 18,6'lık payla dünya GSYH'sinde en büyük paya sahip ekonomi olurken bunu yüzde 17,1'le ABD ve yüzde 14,9 ile Çin takip etmiştir.

Avrupa'da siyasi sorunlar ve Ukrayna krizleriyle gündemde olan Rusya'nın dünya GSYH'sinde sahip olduğu pay yüzde 3,5 olarak belirlenirken, Almanya ise AB ülkeleri içerisinde yüzde 3,7 ile en çok paya sahip olan ülke olmuştur.

Türkiye, dünya GSYH'sinde yüzde 1,5 payla İran, Avustralya, Tayvan gibi ülkeleri geride bırakırken, Suudi Arabistan'la eşit paya sahip olmuştur. Türkiye, yüzde 1,6'lık paya sahip Güney Kore ve Kanada'nın ise hemen ardında yer

Tablo: Ülkelerin Dünya GSYH'sından Aldıkları Paylar (Yüzde)

Ülkeler	Dünya GSYH'sı pay dağılımı	Nüfus (milyon)
AB	18,6	507,1
ABD	17,1	312,0
Çin	14,9	1342,0
Hindistan	6,4	1216,0
Japonya	4,8	127,8
Rusya	3,5	143,0
Brezilya	3,1	192,4
Endonezya	2,3	241,0
Meksika	2,1	115,7
Güney Kore	1,6	49,8
Kanada	1,6	34,5
Türkiye	1,5	74,0

Kaynak: Uluslararası Karşılaştırma Programı (ICP)

almıştır.

ICP verileri, özellikle 2008 finans krizinin ardından gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranının gelişmiş ülkelere kıyasla yüksek olduğunu kanıtlamıştır. Rapor son dönemde gelişmekte olan büyük ülkelerin yavaşladığını, gelişmiş ülkelerin ise toparlanmaya başladığını göstermiştir. Ancak büyüme oranları arasındaki fark hala oldukça yüksektir ve gelişmekte olan ekonomilerin dünya üretimindeki payının gelecek yıllarda daha da artacağı beklenmektedir.

ABD'deki kaya gazı devrimi son 30 yılın en yüksek üretimini tetiklese dahi dünyanın diğer bölgelerinde arz miktarı azalmaktadır. Libya'da siyasi iktidar savaşı, Irak'ta boru hatlarına saldırılar ve İran'a karşı uygulanan uzun süreli yaptırımlar bu ülkelerin üretimlerini artırmalarını engellemektedir. ABD ham petrol stoğu Nisan ayında rekor kırsa da ihracat kısıtlamaları bu arzı ülke içinde tutmaktadır. Bu durum küresel petrol fiyatlarının azalacağı beklentisinin değişmesine neden olabilecektir. Öte yandan, Musul'da son dönemde yaşanan olumsuz gelişmeler sonucunda brent petrolün fiyatı Mayıs ayında yüzde 0,8 oranında artarak 105,7 dolara, 20 Haziran 2014 tarihi itibarıyla da 113,4 dolara yükselmiştir.

II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

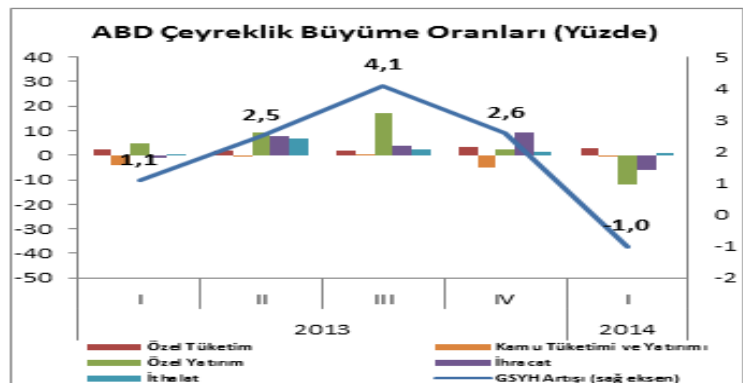
A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

ABD ekonomisinde 2014 yılı birinci çeyreği büyüme tahmini revize edilmiş, yapılan revizyon sonrasında ekonomi yüzde 0,1 oranında daralmıştır. Dördüncü çeyrekte yüzde 2,6 büyüyen ekonomide, son üç yılda ilk defa daralma görülmüştür. Söz konusu daralmanın arkasında yatan neden, şirketlerin stokları daha yavaş artırması ve yatırımlardaki düşüştür. Dış ticaretteki açığın artması ve olumsuz hava koşulları büyümeye olumsuz yansımıştır. Bu durum FED'in 17-18 Haziran'da yapacağı toplantı sonrasında alacağı kararları ve faiz artırımı kararları hususundaki belirsizliği artırmaktadır.

Buna karşın OECD öncü göstergeler endeksi, ABD ekonomisinin gelecek dönemlerde istikrarlı bir büyüme ivmesi sergileyeceğinin sinyallerini vermektedir. Dünya Bankası Raporunda da, olumsuz hava koşullarının ve ihracattaki azalmanın etkisiyle birinci çeyrekte yavaşlayan ekonominin gelecek dönemlerde güçlü bir toparlanma trendine gireceği yönünde sinyaller geldiği belirtilmiştir. ABD'nin 2014 yılında yüzde 2,1 büyüyeceği beklenirken, 2015 ve 2016 yıllarında ise ekonominin bir miktar daha toparlanarak yüzde 3 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir. Raporda, kısa vadede olumlu bir görünüm olsa da, orta vadede mali politika alanında bir miktar ilerleme kaydedilmesine rağmen, henüz sürdürülebilir bir konuma gelinememesi ve işgücüne katılımında da istenilen seviyeye ulaşılamaması önemli riskler olarak belirtilmiştir.

Büyümede birinci çeyrekte yaşanan olumsuz görünüm, Mayıs ayında reel sektörde yaşanan gelişmeler neticesinde yerini pozitif beklentilere bırakmıştır. Nisan ayında 54,9 olan PMI endeksi, Mayıs ayında 55,4 değerine yükselmiştir. PMI hesaplamalarının alt kategorisinde yer alan üretim endeksi, 55,1'den bu yılın en yüksek



Kaynak: US Bureau of Economic Analysis

rakamı olan 61'e, yeni siparişler endeks değeri de 1,8 puan artarak 55,1'den 56,9'a yükselmiştir. ABD'de tüketici güveni de Mayıs ayında beklentilere paralel bir artış sergileyerek 81,7'den 83'e yükselmiştir.

ABD'de tarım dışı istihdam, Mayıs ayında 217 bin kişi artmış, toplam istihdam ise durgunluk öncesindeki zirve seviyesini aşmıştır. ABD'de istihdam verilerinin beklentilere paralel bir görünüm sergilemesi, ülkede iktisadi faaliyette toparlanmanın sürdüğüne işaret etmektedir. Artan istihdam, FED politika yapıcılarına parasal teşvikleri azaltmaya devam etmek için bir sebep daha vermiştir. 31 Mayıs ile biten haftada 312 bin kişiyle beklenenden daha az sayıda işsizlik başvurusunun olması, iş gücü piyasasının güçlenmeye devam ettiğini ortaya koymuştur. Mayıs ayında hem işsizlik oranı yüzde 6,3 oranıyla hem de işgücüne katılım oranını yüzde 62,8 oranıyla sabit kalmıştır. 62,8'lik işgücüne katılım oranı, 1978'den bu yana en düşük rakamı göstermektedir. İşgücüne katılımda yaşanan bu düşüşün arkasındaki en büyük etken, demografik değişimler ve artan emeklilikler olarak değerlendirilmektedir. Diğer yandan Dünya Bankası raporuna göre 2014 yılında, 1999 yılından bu yana en yüksek rakam olan 2,6 milyon kişilik istihdam yaratılması beklenmektedir.

ABD'de ticaret açığı, rekor düzeyde artan ithalat ve düşük ihracat nedeniyle son iki yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. Mart ayında 44,2 milyar dolar olan açık, Nisan ayında 47,2 milyar dolara çıkmıştır. İhracat 193,3 milyar dolara gerilerken, Mart ayında 237,8 milyar dolar olan ithalat ise 240,6 milyar dolara yükselmiştir. Olumsuz hava koşullarının ardından ABD ekonomik büyümesinin tüketici harcamaları ve iş dünyası yatırımlarındaki kazançlar öncülüğünde toparlanması ile ithalatın daha da artabileceği ve ABD dışındaki ülkelerin büyüme performanslarının tatmin edici düzeyde olmamasının da ihracatı engelleyerek, ticaret açığının yüksek kalmasına neden olabileceği beklenmektedir.

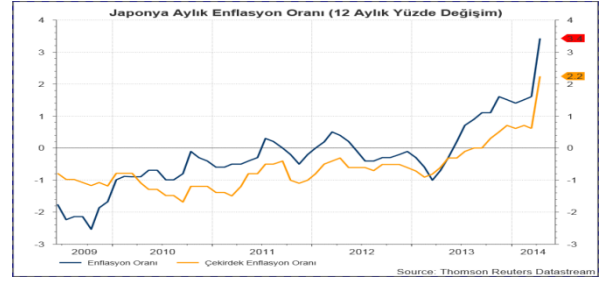
2. Japonya

Japonya ekonomisi yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,6 büyüme kaydetmiştir. Yurtiçi talep, yüzde 1,8 oranında, özel sektör talebi yüzde 2,6 oranında artmıştır. Japonya ekonomisi, şirketlerin yatırımları hızlandırması ve tüketicilerin geçen ay satış vergilerinde 17 yıldır ilk defa artış yapılması öncesinde yüksek harcamaya yönelmesi ile birinci çeyrekte, 2011'den bu yana görülen en yüksek hızda büyümüştür. Ancak, geçici durumlardan kaynaklanan bu yükselişin önümüzdeki dönemlerde aşağı yönlü bir görünüm sergilemesi beklenmektedir.

Dünya Bankası Raporunda Japonya'nın ekonomik döngüsünün yurtiçi talep politikasının da etkisiyle diğer gelişmiş ülkelerle paralellik içinde olmadığından bahsedilmiştir. Özellikle birinci çeyrekte oldukça yüksek bir büyüme performansı göstererek diğer gelişmiş ülkelere ayrılmıştır. Nisan ayı vergi artışlarının tüketim ve iş çevresi harcamalarını etkilemesi, bu olumlu görünümün arkasında yatan ana etmen olmuştur. 2014 yılında yüzde 1,3 büyüyeceği tahmin edilen Japonya ekonomisinin, 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla yüzde 1,3 ve yüzde 1,5 büyümesi beklenmektedir.

30 Mayıs tarihinde IMF Article IV Japonya Raporu'nda orta vadeli risklerden bahsedilmiştir. Her ne kadar ilk çeyrekte yüksek bir büyüme performansı yakalanmış olsa da, bu trendin dış riskler tarafından gölgelenebileceği belirtilmiştir. Çin'de beklentilerin altında büyüme gerçekleşmesi, Japonya ekonomisini ihracat yönünden olumsuz etkileyebilecektir. Diğer yandan Ukrayna ve Tayland'da yaşanan jeopolitik riskler Japonya'yı enerji fiyatlarındaki artış ve tedarik zincirinde kopmalar yoluyla olumsuz etkileyebilecektir. Mali yönden ise, gündemde olan kurumlar vergisi oranının düşürülmesi planının riskler yaratabileceği belirtilmektedir.

Japonya'da enflasyon 23 yılın en hızlı artışı kaydedilmiştir. Nisan ayında enflasyon toplam sepette yüzde 3,4 ve enerji ve gıda hariç sepette yüzde 2,2'ye yükselmiştir. BOJ, 1 Nisan'da yüzde 5'ten yüzde 8'e yükseltilecek tüketim vergisinin ülkenin yıllık enflasyon oranı üzerine yüzde 1,7 katkısı olduğunu öngörmüştür.

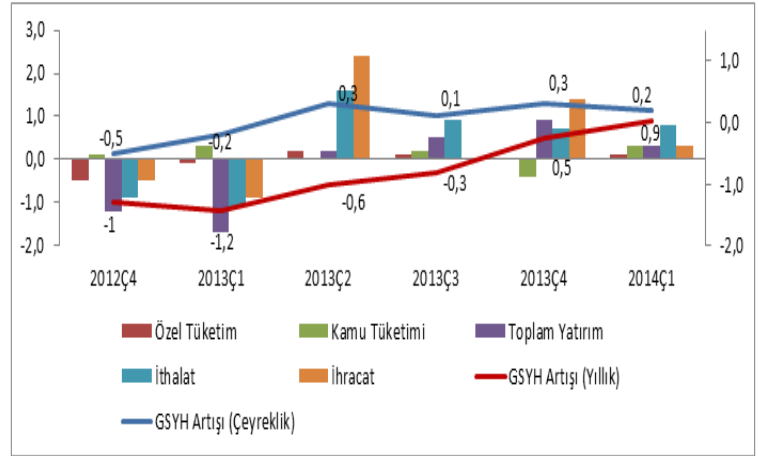


Japonya'nın cari işlemler fazlası Nisan ayında Mart ayına göre bir miktar yükselmesine rağmen, beklentilerin oldukça altında kalmıştır. Mart ayında 116 milyar yen olan cari fazla, Nisan ayında 187,4 milyar yene yükselmiştir. Cari fazlanın beklentilerin oldukça altında gelmesinin nedeni Japonya'nın dış ticaret fazlasının Nisan ayında, ihracattaki ılımlı büyümenin etkisi ile azalması olmuştur. Nisan ayında ticaret açığı Mart ayındaki 1,45 trilyon yenden 811 milyar yen seviyesine gerilemiştir. Ancak ekonomistler 646 milyar yen açık tahmin etmişlerdir.

3. Avro Bölgesi

Avro Bölgesi 2014 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre beklentilerin altında yüzde 0,2 oranında büyümüştür. Yılın ilk çeyreğindeki büyümenin itici gücünü tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörü ile finans ve sigorta sektörü oluşturmuştur. Stoklardaki değişimler büyümeye pozitif katkı verirken, ithalat büyümeye negatif yönde katkı sağlamıştır. Bölge ekonomilerinden Almanya yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,8 oranında büyüyerek önceki çeyreklere göre güçlü bir ekonomik performans göstermiş; Bölgenin diğer büyük ekonomilerinden Hollanda yüzde 1,4 oranında, İtalya ise yüzde 0,1 oranında daralmıştır.

Şekil: GSYH Artışı (Çeyreklik, Yüzdde Değişim)



Kaynak: Eurostat

Avro Bölgesi ilk çeyrek büyümesi beklentilerin altında kalsa da Avrupa Komisyonun yayınladığı Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI) ve Markit'in yayınladığı PMI verileri ekonomik aktivitedeki iyileşmenin 2014 yılının ilk çeyreğinde ılımlı bir şekilde devam ettiğine işaret etmektedir. Nisan ayında 102 seviyesinde gerçekleşen ESI, Mayıs ayında 102,7 seviyesine yükselmiş; PMI ise son 3 yılın en yükseği olan 54 seviyesini Nisan ayında yakalamış ancak Mayıs ayında 53,5 seviyesine gerilemiştir. Mayıs ayı Avro Bölgesi İmalat PMI verisi son altı ayın en düşük seviyesi olan 52,2 seviyesinde gerçekleşmesine rağmen, Mayıs ayındaki ekonomik aktivitenin itici gücünü imalat sanayi sektörü oluşturmuştur. Fransa Mayıs ayı PMI endeksi son üç ayın en düşüğü ve eşik değer olan 50 seviyesinin altında 49,3 seviyesinde gerçekleşirken sırasıyla İtalya ve İspanya PMI endeksleri 52,7 ve 55,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

5 Haziran 2014 tarihinde gerçekleştirilen PPK toplantısı sonrası ECB Başkanı Draghi yaptığı açıklamada reel ekonomiyi desteklemek adına parasal genişlemeci politikalara devam edileceğini ve bu doğrultuda yeni önlem paketi hazırlandığını bildirmiştir. Son açıklanan Eurostat verilerine göre, 2014 yılının ilk çeyreğindeki büyümenin yüzde 0,2 ile beklentilerin

altında kalması, işsizlik oranının Nisan ayında yüzde 11,7 seviyesinde gerçekleşmesi ve enflasyonun Nisan ayında yüzde 0,5 seviyesine gerilemesiyle birlikte deflasyon riskinin kuvvetlenmesi ECB'yi yeni önlemler almaya yöneltmiştir. ECB tarafından hazırlanan önlem paketinin detayları şunlardır:

- 11 Haziran 2014 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yüzde 0,25 seviyesindeki politika faizi olan refinansman oranı 10 baz puan düşürülerek yüzde 0,15 seviyesine, yüzde 0,75 seviyesindeki borç verme kolaylığı oranını yüzde 40 seviyesine; yüzde 0 seviyesindeki mevduat kolaylığı oranını ise 10 baz puan indirerek negatif yüzde 0,10 seviyesine indirilmiştir. Negatif faiz oranının, bankaların ECB'de tutmaları gereken zorunlu rezerv miktarını aşan kısmı için geçerli olacağı bildirilmiştir. Bu yolla bankaların hane halkına ve finansal olmayan sektörlere açtıkları kredilerin artırılması hedeflenmektedir.
- Hedeflenen Uzun Dönem Refinansman Operasyonu (TLTRO: Targeted LTRO) çerçevesinde bankaların hane halkına konut satın almaları için kullandıkları krediler hariç, hane halkına ve finansal olmayan şirketlere kullandıracakları kredilerin destekleneceği bildirilmiştir. Bu uzun vadeli refinansman operasyonunun 4 yıl boyunca süreceği ve 2018 yılının Eylül ayında sonlandırılacağı açıklanmıştır. Bankalara tanınan uzun vadeli refinansman imkânının başlangıç tutarının 400 milyar avro olacağı; ilk ihalelerin 2014 yılının Eylül ve Aralık ayında, diğer ihalelerin ise 2015 yılı Mart ve 2016 yılı Haziran ayında gerçekleştirileceği bildirilmiştir. İhalelere gelen taleplerin tamamının karşılanmasının 2016 yılının sonunu bulması beklenmektedir.
- Yönetim Kurulu, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Piyasalarından basit, şeffaf ve varlığa dayalı menkul kıymet satın alarak parasal aktarım mekanizmasındaki tikanıkları gidermeye destek olma kararı almıştır.
- Faiz oranlarındaki mevcut düşük seviyenin uzun dönem korunacağı ve gerektiğinde reel ekonomiyi destekleme adına daha hızlı parasal genişlemeci politikalar uygulanabileceği belirtilmiştir. Diğer taraftan, Menkul Kıymetler Piyasası Programı (SMP) çerçevesinde satın alınan tahviller sonucu oluşan likiditeyi sterilize etme uygulamasının da askıya alındığı bildirilmiştir.

Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu "B-" seviyesinden yatırım yapılabilir seviyenin beş basamak altında olan "B" seviyesine yükseltmiştir. Bu karara gerekçe olarak IMF ve AB'nin Yunanistan'a sağladığı finansal desteğin temel hedefi olan genel hükümet bütçesindeki faiz dışı fazlanın 2013 yılının sonunda GSYH'a oran olarak yüzde 0,8 seviyesine ulaşması gösterilmiştir.

III. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin

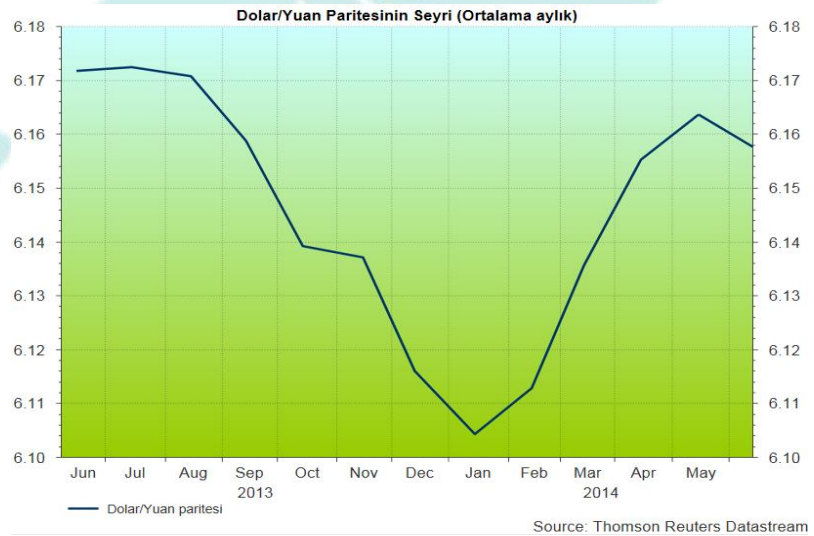
Yılın ilk çeyreğinde Çin ekonomisinde büyümenin yüzde 7,4 olarak gerçekleşmesinin ardından merkezi hükümet büyümenin hedeflenen seviyede gerçekleşmesi için ekonomide belirli kesimlerin desteklenmesi amacıyla seçici ilave teşvik kararlarını uygulamaya başlamıştır. KOBİ'lere ve tarımsal faaliyetlere yönelik kredi veren bankaların zorunlu karşılıkları bir miktar düşürülerek yeni kredi oluşumu teşvik edilmiştir. Bunun yanında KOBİ'lere yönelik vergi muafiyetlerini açıklayarak ekonomik aktivitenin devamının sağlanması hedeflenmiştir. Bunun yanında imalat sanayi verisindeki toparlanma ekonomik beklentileri yükseltmektedir. Buna karşın, konut sektöründeki ve yatırımlardaki yavaşlama ekonomi adına toparlanmayı yavaşlatabilecek riskler olarak görülmektedir. Bu nedenle hükümet konut sektörü ve kredi baskısının büyümeyi yavaşlatmasının ardından aşağı yönlü riskleri yavaşlatmaya çalışırken aynı

zamanda da yüzde 7,5 olan 2014 yılı büyüme hedefinin gerçekleşmesini sağlamaya çalışmaktadır.

IMF tarafından hazırlanan Article IV kapsamında 5 Haziran 2014 tarihinde yapılan hazırlık toplantısında Çin ekonomisine yönelik bazı değerlendirmelerde bulunulmuştur. Yapılan değerlendirmede Çin ekonomisinin sert iniş riskinin olmadığı buna karşın hükümetin yüksek yerel hükümet borçlarından kaynaklı finansal risklere odaklanması gerektiği uyarısı yapılmıştır. Bunun yanında, gelişmiş ekonomilerde devam eden iyileşmenin yılın ikinci yarısında ihracata yansıtacağı beklentisiyle 2014 yılı için belirlenen yüzde 7,5'lik büyüme hedefinin gerçekleşeceği belirtilmiştir. 2014 yılı büyümesinin yüzde 7,5 seviyesinin altına inmedikçe ekonomideki dengesizliklerin giderilmesi için ekonomik büyümeye yönelik genişleyici politikalara girişilmemesi gerektiği vurgulanmıştır.

Dünya Bankası Raporunda Çin ekonomisine yönelik genel ekonomik görünüme ilişkin olarak yapılan değerlendirmede Çin'in geçmiş yıllardaki büyüme performansının ekonomide yapısal dönüşümle beraber kademeli olarak yavaşladığı belirtilmiştir. Önümüzdeki dönemde Çin'in büyüme performansının ekonomik dengelenme sürecinin başarılı yönetilip yönetilmemesine bağlı olduğu vurgulanmıştır. Çin'in 2014 ve 2015 yıllarında sırasıyla yüzde 7,6 ve yüzde 7,5 oranında büyüyeceği ve 2014 yılına ilişkin resmi büyüme hedefinin gerçekleşeceği tahmin edilmiştir. Son 10 yıllık büyüme performansı incelendiğinde arz tarafında büyümenin odağının imalattan hizmetler sektörüne doğru kaydığı talep tarafında ise yatırımların yanında, iç tüketimin artmasında kredilerdeki artışın etkili olduğu görülmüştür. Konut sektöründeki yavaşlamanın yanında kredilerin baskılanması iç tüketim artışını sınırlandırmaktadır. Önümüzdeki dönemde büyümenin ılımlı seyrini devam ettireceği ve ekonomideki yapısal dönüşümün daha da ön plana çıkacağı beklenmektedir.

Nisan ayında başlayan ekonomik göstergelerdeki toparlanma eğilimi Mayıs ayında da devam etmiştir. Resmi imalat endeksi olan PMI verisi son beş ayın en yüksek artışını gerçekleştirmiştir. PMI endeksi Mayıs ayında 50,4'den 50,8 seviyesine yükselerek 50 olan kritik değer üzerinde seyretmiştir. Bunun yanında, aynı dönemde HSBC PMI endeksinin de 48,1'den 49,4'e yükselmesi hükümetin ekonomik



risklere karşı aldığı önleyici tedbirlerin ekonomiye olumlu yansıdığı ve ekonomik istikrarın kazanılması adına olumlu sinyaller olarak görülmüştür. İhracat Mayıs ayında da yükselmeye devam ederken ithalatta yavaşlama görülmüştür. Resmi verilere göre Mayıs ayında ihracat yüzde 7 oranında artarak 195,4 milyar dolar olurken ithalat yüzde 1,6 gerileyerek 159,5 milyar dolar olmuş, aynı dönemde dış ticaret fazlası 35,9 milyar dolara yükselmiştir. Yılın ilk 5 ayı değerlendirildiği zaman dış ticaret hacmi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0,2 artarak 1,7 trilyon dolar olurken ihracat aynı dönemde yüzde 0,4 gerilemiş ve ithalat ise yüzde 0,8 artmıştır. Tüketici fiyat endeksi ise artan gıda fiyatlarının etkisiyle yüzde 1,8'den yüzde 2,5 seviyesine yükselerek son dört ayın en yüksek seviyesine yükselmiştir.

2014 yılının ilk ayından bu yana yuan'daki değer kaybı Mayıs ayında da devam etmiştir. Merkez bankasının finansal piyasalarda daha fazla liberalleşmeye gitmesi ve yuanın uluslararası rezerv para olmasına yönelik olarak Mart ayında yuanın işlem bandının yüzde 1'den yüzde 2'ye yükseltmesinin ardından yuanın dalgalanma aralığı genişlemiştir. 2014 yılı başına kadar kademeli olarak değerlendirilen kurun Şubat ayından itibaren dolar karşısındaki değer kaybı devam etmektedir. Merkez bankası finansal alandaki krediler nedeniyle oluşan riskin azaltılmasına yönelik adımlar atarken bir yandan da yuanın uluslararası rezerv para olması amacına yönelik kurda istikrarı sağlamaya çalışmaktadır. Kurdaki değer kaybının sürmesi yuanın istikrarı açısından risk oluşturabilecektir. Buna karşın, ekonominin yavaşlama döneminde kurda yaşanan değer kaybı ihracata olan etkisi açısından kısa dönemde büyümeye katkı sağlayabilecektir.

Ekilebilir tarım arazilerinin azalmasıyla beraber yüksek nüfus nedeniyle gıda güvenliğini sağlamak amacıyla Çin farklı ülkelerde tarım arazilerine olan yatırımlarını artırmaya devam etmektedir. Kiralama yöntemiyle tarım arazilerinin küresel hale getirilmesi sayesinde ülkedeki yapısal sorunların giderilmesine çalışılmaktadır. Uluslararası Gıda Politikası Araştırma Enstitüsü'nün 2014 yılında yayınladığı Gıda Güvenliği konulu raporuna göre Çin, yaklaşık 10 yıl önce Meksika ve Küba'dan gıda üretimi için arazi kiralamaya başlamıştır. Bunun yanında son 5 yılda tarım yatırımlarına odaklandığı ülkeler arasında Brezilya, Arjantin, Kongo Cumhuriyeti, Mozambik, Zambiya, Sudan ve Filipinler de bulunmaktadır. Son olarak 2013 yılında Ukrayna'da tarımsal üretim için ülkenin yüzde 5'ine karşılık gelen 3 milyon hektar tarım arazisi 2,6 milyar dolar karşılığında kiralamıştır. Bu yatırımla beraber ülkenin yurtdışında toplam 5 milyon hektar ekilebilir araziye sahip olduğu belirtilmiştir. Ülkenin yurtdışında, tarım arazilerine ve hayvansal üretime ek olarak biyo-yakıt bitkilerine yönelik yatırımları da bulunmaktadır.

Rusya ve Çin arasında yaklaşık 10 yıl süren görüşmelerin ardından daha önce mutabakat sağlanan doğalgaz antlaşması 20 Mayıs 2014 tarihinde imzalanmıştır. 400 milyar dolar civarındaki antlaşmaya göre Çin önümüzdeki 30 yıl süresince her yıl 38 milyar metreküp doğalgaz ihtiyacını Rusya üzerinden temin edecektir. Doğalgazın iletimi için gerekli altyapı çalışmalarının 70 milyar dolar civarında olacağı ve bunun 22 milyar dolarının Çin tarafından karşılanacağı belirtilmiş ayrıca bu antlaşmanın Rusya'nın en büyük doğalgaz firması olan Gazprom'un en önemli antlaşması olduğu ifade edilmiştir. Tarihi antlaşmanın ardından iki ülke arasındaki ekonomik ve siyasi ilişkilerin daha da gelişebileceği düşünülmektedir.

2. Hindistan

Hindistan'da beş hafta süren genel seçimler sonuçlanmıştır. Dokuz aşamalı seçim sonuçlarına göre yeni başbakan muhalefetteki milliyetçi Bharatiya Janata Partisi (BJP) lideri Narendra Modi olmuştur. Böylelikle şu anda iktidarda bulunan ve 67 yılın büyük kısmında ülkeyi yöneten Congress Partisi'nin görevi sona ermiştir.

Hindistan Merkez Bankası politika faizini değiştirmemiştir. Banka politika faizini bulunduğu yüzde 8 seviyesinde bırakırken, ekonomiye destek sağlamak amacıyla banka kredileri için bazı kuralları gevşetmiştir. Banka, enflasyon baskıları azalmaya devam ettiği sürece daha fazla faiz artırımına gitmeyebileceğinin de işaretini vermiştir.

Hindistan'da halen yüksek olan enflasyonda ılımlı trend devam etmektedir. Merkez Bankası Başkanı tarafından yapılan açıklamada, ekonomideki ılımlı gidişat bu şekilde devam ederse, daha fazla politika sıkılaştırmaya gerek kalmayacağı belirtilmiştir.

3. Brezilya

Brezilya ekonomisinde büyüme performansındaki yavaşlama 2014 yılının ilk çeyreğinde devam etmiştir. İlk çeyrekte yatırımlar ve özel tüketimin yavaş seyretmesi neticesinde büyüme yüzde 1,9 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında HSBC PMI endeksi ekonomide sanayi üretimindeki zayıflamanın devam edeceğine işaret etmektedir. Mayıs ayında endeks bir önceki aya göre gerilemeye devam ederek 49,3'den 48,8'a düşmüş ve 50 olan eşik değerinin altında gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerle beraber BMI tarafından yapılan değerlendirmede ekonomideki sanayi üretimindeki yavaşlamanın yılın geri kalanında da devam edebileceği belirtilmiş ve bu nedenle 2014 yılı büyüme tahmini yüzde 2'den yüzde 1,8 seviyesine indirilmiştir.

Dünya Bankası raporunda Brezilya ekonomisinde yılın ilk çeyreğinde zayıflayan ekonomik göstergeler nedeniyle 2014 yılında büyümenin zayıf seyredeceği buna karşın sonraki yıllarda gelişmiş ekonomilerdeki talebin ihracata olan katkısı sayesinde büyümenin bir miktar ivmeleneceği belirtilmiştir. Buna göre, Brezilya ekonomisinin 2014 yılında yüzde 1,5, 2015 ve 2016 yıllarında ise sırasıyla yüzde 2,7 ve 3,1 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir.

4. Rusya

Rusya ile Ukrayna, doğalgaz sorununu Stockholm tahkim mahkemesine taşımama konusunda anlaşmıştır. Gazprom Başkanı'nın yaptığı açıklamada önemli konular çözümlenip müzakere masasında sadece az önem taşıyan sorunlar kalırsa ön ödeme tarihi 9 Haziran sonrasına çekilebilecektir. AB-Rusya-Ukrayna arasındaki bir sonraki üçlü görüşme, Ukrayna'nın Kasım-Aralık ayına kadar ödeyeceği borca ve Berlin'de varılan mutabakatlara göre Nisan-Mayıs ayları için 500 milyon dolar yatırmaya bağlı olacaktır. Gazprom Başkanı ayrıca, ödenmesi gereken doğalgaz borcu konusunda Avrupa Komisyonu ile Rusya'nın aynı fikirde olduğunu belirtmiştir. Doğalgaz fiyatının ticari müzakere konusu olduğunu söyleyen Rusya Enerji Bakanı, bu nedenle Brüksel'de yapılan üçlü görüşmede bu konunun değerlendirilmediğini açıklamıştır. Rusya Federasyonu Enerji Bakanlığı Sözcüsü tarafından yapılan açıklamada, Ukrayna'nın mevcut gaz borcuna mahsuben Rusya Federasyonu'na Şubat ve Mart aylarındaki gaz kullanımına istinaden 786 milyon dolarlık bir ödeme yaptığı kaydedilmiştir.

Çin'in ardından Japonya'nın da Rusya ile doğalgaz anlaşması yapmasıyla Rusya'nın Asya'daki konumunu daha da güçlendirmesi beklenmektedir. Rusya ve Çin'in, 21 Mayıs'ta imzaladığı 400 milyar dolarlık doğalgaz anlaşmasından sonra, Japonya'nın da Rusya ile gaz anlaşması yapacağı, böylece Japonya'nın, enerji arz güvenliği, kaynak çeşitliliği ve ticari ortaklarını çoğaltarak diğer ülkelerle müzakerelerinde güç elde etmek için Rusya'yla enerji işbirliği yapmak istediği belirtilmiştir.

Rusya Merkez Bankası'ndan yapılan açıklamada, enflasyonun 2014'ün sonunda yüzde 5'lik hedefi aşma ihtimalinin ciddi şekilde yükseldiği belirtilmiştir. Rusya'da önceki ay yüzde 7,3 seviyesinde olan yıllık tüketici enflasyonu gıda fiyatlarındaki yükselişle Mayıs ayında artarak yüzde 7,6 oranına yükselmiştir.

Rusya Merkez Bankası, Ukrayna anlaşmazlığı artarken enflasyonu kontrol altına almak amacıyla sürpriz bir kararla faiz artışına gitmiştir. Değişiklik beklenmemesine rağmen Rusya Merkez Bankası, borç verme faiz oranını yarım puanlık artışla yüzde 7,5 oranına yükseltmiştir. Merkez Bankası, Mart ayında faizi 1,5 puan artırdığında bu hareketin geçici olduğunu belirtmişti ancak ihtiyaç olması halinde rubleyi korumak için Merkez Bankası'nın yeniden faiz artışına gideceği beklentisi güçlenmiştir.

Kaynaklar:

- 1) IMF – IFS, OECD, Thomson Reuters – Datastream, Eurostat ve AB Komisyonu veri setleri
- 2) IMF Bölgesel Ekonomik Görünüm Raporları (Haziran 2014)
- 3) Dünya Bankası –Küresel Ekonomik Beklentiler Raporları (Haziran 2014)
- 4) UN-DESA Küresel Ekonomik Görünüm ve Beklentiler 2014 (WESP) Raporu
- 5) Avrupa Merkez Bankası (ECB)
- 6) The Institute of International Finance (IIF)
- 7) Business Monitor International
- 8) National Bureau of Statistics of China
- 9) IMF Commodity Market Review
- 10) Dünya Bankası-ICP Çalışması

