

# DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ



## EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

### Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 8

Kasım 2013

#### YÖNETİCİ ÖZETİ

- OECD tarafından Kasım ayında yayınlanan Ekonomik Görünüm Raporunda, küresel ekonomik aktivitedeki toparlanmanın tedrici olduğu ve aşağı yönlü risklerin devam ettiği belirtilmiştir. Bu gelişmede gelişmekte olan ekonomilerdeki zayıf ekonomik performans etkili olmuştur. Gelişmiş ekonomilerin, özellikle de Avro Bölgesi ekonomilerinde ve Japonya'da beklenen düşük büyüme performansları nedeniyle 2013 yılına ilişkin küresel büyüme tahminleri yüzde 3,1'den yüzde 2,7'ye, 2014 yılına ilişkin tahminler ise yüzde 3,8'den yüzde 3,6'ya düşürülmüştür.
- Business Monitor International (BMI) tarafından küresel görünüme ilişkin yayınlanan raporlarda, önümüzdeki dönemde küresel ölçekte ekonomik performansın nasıl bir seyir izleyeceğinin; sermaye akımlarının yönüne, Çin'in değişen üretim yapısının Asya ekonomilerine olan etkisine, yükselen Avrupa ekonomilerinin rekabet edebilirliklerinin artmasının bölgeye yansımalarına ve Orta Doğu'daki siyasi gerilimin gelecekteki seyrine bağlı olduğu belirtilmiştir.
- ABD ekonomisi 2013 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 2,8 oranında büyüyerek ekonomik toparlanmanın güçlendiğine ilişkin beklentileri artırmıştır.
- ABD Merkez Bankası'nın varlık alımlarını yakın dönemde azaltacağına dair beklentilerin önce oluşturulması ve sonra ötelenmesi nedeniyle, küresel düzeyde para politikalarına ilişkin belirsizlik artmıştır. Küresel risk iştahı dalgalı bir seyir izlemiş, varlık alımlarının azaltılabileceğine dair ilk sinyalin verildiği Mayıs ayından itibaren gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları gözlenmiş, bu dönemde küresel düzeyde tüm finansal varlıklarda bir yeniden fiyatlandırma yaşanmıştır.
- 29-30 Ekim 2013 tarihlerinde yapılan toplantılarda para politikasında her hangi bir değişikliğe gitmeyen FED'in önümüzdeki dönemlerde politika faiz oranlarının düşük tutulması konusunda sözlü yönlendirmeye daha fazla önem vereceği beklenmektedir.
- ABD ve AB arasında Temmuz ayında başlanan Yatırım Ortaklığı anlaşmasının ikinci turu 11-15 Kasım tarihlerinde Brüksel'de yapılmıştır. 16-20 Aralık tarihleri arasında yapılması planlanan üçüncü turda müzakere edilen konuların büyük bölümünde resmi adımların atılması beklenmektedir.

- Avro Bölgesinde öncü göstergeler ve üretim verileri bölgede güçlü bir toparlanmadan ziyade stabilizasyona işaret etmektedir. Eurostat verilerine göre bölge yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,1 oranında büyümüştür. Ancak, ekonomik görünüm üzerinde; bankacılık sektöründeki sorunlar, yüksek kamu borçları ve yüksek işsizlik gibi eski risklere ek olarak deflasyon, artan küresel faizler ve gelişmekte olan ülkelerin yavaşlamasının yaratacağı yeni riskler ortaya çıkmıştır.
- Avrupa Birliği, düşük enflasyon oranları ve yüksek işsizlik nedeniyle deflasyon riski ile karşı karşıyadır. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) destekleyici para politikalarına ihtiyaç devam etmektedir. ECB artan deflasyon riski ile birlikte 7 Kasım tarihinde tarihsel düşük seviyedeki politika faiz oranını 25 baz düşürerek yüzde 0,25 seviyesine çekmiştir.
- İki çeyrek üst üste aşağı yönlü büyüme eğilimi gösteren Japonya, üçüncü çeyrekte yüzde 1,9 büyüme ile bu eğilimini sürdürmüştür. Tüketim harcamaları ve net ihracattaki azalma, yavaşlayan büyüme üzerinde etkili olmuştur.
- OECD Çin'in 2013 yılı için yüzde 7,8 olan büyüme tahminini yüzde 7,7 olarak revize ederken, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanma ve iç talebin artmaya devam etmesi nedeniyle 2014 yılı büyüme beklentisini yüzde 7,8'den yüzde 8,2'ye yükseltmiştir.
- Çin'de Ekim ayında açıklanan reel ekonomik göstergeler, ekonomideki toparlanmanın ivmelendiğini göstermektedir. PMI verisi dört ay arka arkaya yükselerek Ekim ayında son 18 ayın en yüksek değerine ulaşırken, gerek dış ticaret verilerinde gerekse sanayi üretimi verilerinde iyileşme Ekim ayında da devam etmiştir.
- 12 Kasım'da sona eren 18. Ulusal Kongrenin sonunda Çin 2020 yılına kadar ekonomik istikrar ve devlet kontrolünden ödün vermeden daha liberal bir piyasa yapısına yönelik reformları uygulayacağını açıklamıştır. Ekonomik ve sosyal alanda özgürlüklerin genişletebileceği açıklamasının ekonomik büyüme açısından daha istikrarlı bir zemin oluşturması beklenmektedir.
- Ekim ayında enerji fiyatları düşmüş, tarım ve metal fiyatları artmış, emtia fiyatları genel olarak yüzde 1,4 oranında düşmüştür. Ham petrol fiyatları Nisan ayından beri ilk kez düşerek Ekim ayında varil başına ortalama 105,5 dolar olarak gerçekleşmiştir.

## I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

**OECD tarafından Kasım ayında yayınlanan Ekonomik Görünüm Raporunda, küresel ekonomik aktivitedeki toparlanmanın tedrici olduğu ve aşağı yönlü risklerin devam ettiği belirtilmiştir.** Bu gelişmede gelişmekte olan ekonomilerdeki zayıf ekonomik performans etkili olmuştur. Gelişmiş ekonomilerin, özellikle de Avro Bölgesi ekonomilerinin ve Japonya'nın düşük büyüme performansları nedeniyle 2013 yılına ilişkin büyüme tahminleri yüzde 3,1 oranından yüzde 2,7'ye, 2014 yılına ilişkin tahminler ise yüzde 3,8 oranından yüzde 3,6'ya düşürülmüştür.

Küresel görünüm üzerindeki aşağı yönlü riskler; Avro Bölgesindeki bankacılık sisteminin kırılgan yapısını sürdürmesi, Japonya'nın zayıf mali yapısı, Amerika Merkez Bankası FED'in parasal genişleme politikasından çıkması durumunda gelişmiş ekonomiler ve özellikle gelişmekte olan ekonomilerde finansal istikrarın ciddi ölçüde bozulması olasılığı ve ABD'deki borç tavanı sorununun politik çıkmaza doğru sürüklenmesi sonucunda bu durumun diğer ekonomilere olan negatif yansımaları olarak belirtilmiştir.

Yukarıda belirtilen gelişmeler çerçevesinde OECD'nin politika önerileri; OECD ülkeleri genelinde gevşek para politikaları uygulamalarına devam edilmeli, bu doğrultuda finansal

piyasalarda yakın geçmişte elde edilen kazanımlar belirsizliklerin azalmasıyla birlikte daha da artırılmalı ve mali konsolidasyon ihtiyacı azaltılarak 2014-2015 yıllarında küresel ekonomik aktiviteyle birlikte küresel ticarete ılımlı da olsa pozitif yönde katkı sağlanmalıdır. FED, varlık alım programını 2014 yılında hızlı bir şekilde sonlandırmalı ve 2015 yılında faiz oranlarının normalleşme süreci başlamalıdır. Özellikle cari açık sorunu yaşayan gelişmekte olan ekonomiler FED'in varlık alım programını sonlandırması durumunda oluşacak yüksek faiz oranlarına karşı hazırlıklı olmalıdırlar. Avrupa Merkez Bankası ECB de, banka bilançolarının güçlendirilmesi yoluyla parasal aktarım mekanizmalarının yeniden işler hale gelebilmesi için gevşek para politikaları uygulamalarına devam etmeli, Bankacılık Birliği kurulum sürecini hızlandırmalıdır.

**Küresel ekonomik görünümde ılımlı bir toparlanma görünmekle birlikte, bu toparlanma sınırlıdır.** Diğer taraftan toparlanma, hem gelişmiş ekonomiler, hem de gelişmiş ekonomiler ile gelişmekte olan ekonomiler arasında farklılaşmaktadır. İlimli toparlanmanın sebepleri; küresel ticarete durgunluk, gelişmekte olan ekonomiler ile OECD ülkelerinde yatırım oranlarının düşük olması ve işsizlik oranlarının yüksek seyretmeye devam etmesidir.

FED'in para politikası alanında önümüzdeki dönemde atacağı adımlar belirsizliğini sürdürmektedir. Bu durum özellikle cari açık sorunu yaşayan gelişmekte olan ekonomileri etkilemekte, bu ekonomilerde yatırım oranlarının düşmesine, sermaye çıkışlarına ve para birimlerinin değer kaybetmesine neden olmaktadır. OECD raporunda FED'in varlık alımını azaltmasının gelişmekte olan ekonomilerin büyümelerini yüzde 2 oranında, OECD ülkelerinin büyümelerini ise yüzde 0,5 oranında düşüreceği tahmin edilmiştir.

**BMI tarafından küresel görünüme ilişkin yayınlanan raporlarda, küresel ekonominin özellikle ABD ve Avro Bölgesindeki olumlu gelişmeler neticesinde ılımlı bir toparlanma sürecine girdiği, devam eden risklere rağmen toparlanmanın 2014 yılında güçlenerek devam edeceği belirtilmiştir.** FED'in parasal genişleme politikalarından çıkması durumunda sermaye akımlarının nasıl bir seyir izleyeceği belirsizliğini sürdürmektedir. Önümüzdeki dönemde küresel ölçekte ekonomik performansın nasıl bir seyir izleyeceği, sermaye akımlarının hangi yöne evrileceğine, Çin'in değişen üretim yapısının Asya ekonomilerine olan etkisine, yükselen Avrupa ekonomilerinin rekabet edebilirliklerinin artmasının bölgeye yansımalarına ve Orta Doğu'daki siyasi gerilimin gelecekteki seyrine bağlıdır. BMI tarafından yapılan tahminlerde küresel ekonominin 2013 yılında yüzde 2,5, 2014 yılında ise yüzde 3,1 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir. 2013 ve 2014 yılları için sırasıyla ABD'nin yüzde 1,8 ve yüzde 2,8, Çin'in ise yüzde 7,5 ve yüzde 6,7 oranında büyümesi beklenmektedir. Avro Bölgesinin 2013 yılı büyüme tahmini aşağı yönlü revize edilmiştir. Bölgenin 2013 yılında yüzde 0,5 oranında daralması, 2014 yılında ise yüzde 1 oranında büyümesi beklenmektedir.

**JPMorgan ve Markit tarafından yayınlanan küresel imalat PMI endeksi Ekim ayında Eylül ayındaki 53,5 seviyesinden 55,5 seviyesine yükselmiştir.** 2013 yılının son çeyreğine güçlü bir performans göstererek giren küresel ekonomik aktivite, 2011 yılının Şubat ayından bu yana geçen dönemdeki en güçlü performansını gerçekleştirmiştir. Endeksin Ekim ayındaki yükselişinin temel itici gücü ise ABD'deki üretken olamayan sektörlerdeki iyileşmeler olmuştur. Diğer taraftan İngiltere, Japonya, Çin, Brezilya, Rusya ve İrlanda bu performansa pozitif katkı sağlamıştır. Avro Bölgesindeki ekonomilerin performansları birbirinden farklılaşmakta, Fransa ve Almanya belirli bir ölçüde ivmelenme gerçekleştirirken İtalya'da yavaş büyüme, İspanya'da ise durgunluk görülmektedir.

**OECD'ye göre 2013 yılının son çeyreğinde varil başına 110 dolar olması beklenen Brent ham petrol fiyatının 2014 yılının ilk çeyreğinde yıllık ortalama varil başına 5 dolar artması beklenmektedir.** Petrol hariç diğer emtia fiyatlarının sabit kalacağı öngörülmektedir. Mevsimsel talebin zayıf olması, arz koşullarının iyileşmesi ve bazı jeopolitik risklerin hafiflemesi gibi sebeplerle

Ekim ayında ham petrol fiyatlarında yüzde 3,1 oranında düşüş kaydedilmiş ve varil başına petrol fiyatı ortalama 105,5 dolar olmuştur. Kasım ayının başlarında fiyatlar daha da gerileyerek varil başına ortalama 100 dolar civarına düşmüştür. Stokların artması nedeniyle Kasım ayının başında Brent-WTI spreadi varil başına 14 dolardan daha fazla artmıştır.

## II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

### A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

#### 1. ABD

**ABD ekonomisi, 2013 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 2,8 oranında büyüme kaydetmiştir.** Birinci çeyrekte yüzde 1,1, ikinci çeyrekte yüzde 2,5 ve üçüncü çeyrekte de yüzde 2,8 oranında büyüme kaydedilmesi, ekonominin toparlanmasına yönelik beklentileri güçlendirmiştir. Buna paralel olarak OECD Kasım ayı raporunda ABD büyümesine ilişkin beklentilerini yukarı yönlü revize etmiştir. 2013 yılında yüzde 1,7 oranında büyüyeceği tahmin edilen ABD'nin 2014 ve 2015 yıllarında sırasıyla yüzde 2,9 ve yüzde 3,4 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir.

**FED yetkilileri 30 Ekim tarihinde yaptığı toplantıda ekonomik aktivitenin ılımlı bir hızla toparlanma kaydettiği, ancak aylık 85 milyar dolar tutarındaki varlık alım programında azaltmaya gitmek için henüz tatmin edici verilere ulaşılmadığını belirtmiştir.** İstihdam piyasasında henüz hedeflenen toparlanma sağlanamamış ve bu nedenle böyle bir karar alınmıştır. Nitekim Kasım ayında 204 bin kişilik tarım dışı istihdam yaratılarak bir önceki ay yüzde 7,2 olarak gerçekleşen işsizlik oranı 0,1 puan artışla yüzde 7,3 oranına yükselmiştir. Bu oran, FED'in miktarsal genişleme politikasını sona erdirmek için hedef olarak gösterdiği yüzde 6,5 oranının halen üzerinde seyretmektedir. Buna ilave olarak Bernanke, FED'in politika faiz oranları konusunda bundan sonra ağırlıklı olarak sözlü yönlendirmeyi (forward guidance) tercih edeceğinin sinyalini vermiştir.

Dolayısıyla, FED'in önümüzdeki dönemde ekonomiye yardım için bilançosunu kullanmaktan yavaş yavaş uzaklaşacağı ve kısa vadeli faiz oranlarının düşük tutulması konusunda sözlü yönlendirme konusuna daha fazla odaklanacağı tahmin edilmektedir. Başkan Barack Obama, FED Başkanlığından boşalacak koltuğa Bankanın başkan yardımcısı olan Janet Yellen'i aday göstermiştir. Adaylığının onaylanması halinde bankanın ilk kadın yöneticisi olacak Yellen'in, FED politikalarında Bernanke ile aynı yolu izlemesi beklenmektedir.

**Ağustos ayında 38,7 milyar dolar olan dış ticaret açığı, Eylül ayında 41,8 milyar dolara yükselmiştir.** İthalatın 2,7 milyar dolar artarak 230,7 milyar dolara yükselmesi, açığın artmasında etkili olmuştur.

**ABD Bütçe Ofisi, 2014-2023 yıllarını kapsayan 10 yıllık döneme ilişkin bütçe tahminlerini yayınlamıştır.** 2013 yılında yüzde 5,8 olan bütçe açığının GSYH'ya oranının, 2014 yılında yüzde 3,3 ve 2015 yılında ise yüzde 2,1 oranına gerilemesi beklenmektedir. Ancak borç tavanı ile ilgili tartışmalar 2014 yılı Şubat ayına ötelenmiş olup, yüksek borçlar nedeniyle mali konsolidasyon ihtiyacı devam etmektedir.

**Ekim ayında 73,2 seviyesinde olan tüketici güveni, yaşanan mali çalkantılar ve hükümetin kapanması nedeniyle Kasım ayında yaklaşık iki yılın en düşüğüne gerileyerek 72 seviyesine düşmüştür.** Tüketicilerin hükümetin kapanması nedeniyle daha fazla tasarrufa yönelerek harcamalarında kesintiye gitme eğilimi gerek tüketim harcamalarının gerek de güvenin azalmasında etkili olmuştur.

**Temmuz ayında Washington'da birinci aşaması tamamlanan ABD-AB Yatırım Ortaklığına ilişkin müzakerelerin ikinci turu 11-15 Kasım 2013 tarihleri arasında Brüksel'de yapılmıştır.** 2015 yılında tümüyle tamamlanması planlanan anlaşmanın ikinci aşamasında yatırımlar, hizmetler, düzenleyici konular, enerji ve hammadde alanlarında görüşmeler yapılmıştır. Yatırımlar ile ilgili olarak her iki taraf, yatırımların liberalleşmesi ve korumacılıkla ilgili yasal engellerin azaltılması açısından önemli bir aşama kaydetmişlerdir. 16-20 Aralık 2013 tarihlerinde Washington'da yapılması planlanan bir sonraki müzakerede bu alanda resmi adımların atılması beklenmektedir. Hizmetlerle ilgili olarak, sınır ötesi finansal hizmetler, telekomünikasyon ve e-ticaret alanlarında taraflar görüşlerini paylaşmışlardır. Ayrıca diğer çeşitli hizmet alanlarında pazara erişim açısından çıkarlarını belirlemeye başlayan taraflar, önümüzdeki iki hafta içinde finansal hizmetlerde düzenleyici işbirliğini tartışmak üzere anlaşmaya varmışlardır. Düzenleyici alanda ise taraflar, yatay kuralların önemi ve belirli sektörel taahhütler üzerinde anlaşma sağlamışlardır. Tıbbi cihazlar, kozmetik, ilaç, kimyasallar, böcek ilaçları, bilgi ve iletişim teknolojileri (BİT) ve otomobil alanlarında düzenleyici faktörlerdeki uyumluluğu artırmak için detaylı görüşmeler yapılmıştır. Hammadde ve enerji alanlarında her iki ülkenin karşı karşıya olduğu zorluklara karşı nasıl ortak bir yaklaşım oluşturabilecekleri hususunda müzakereler yapılmıştır.

## **2. Japonya**

**2013 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 3,8 oranında büyüyen Japonya ekonomisi üçüncü çeyrekte yüzde 1,9 oranında büyüme kaydetmiştir.** Ekonominin yılın ilk çeyreğinde yüzde 4,3 ve ikinci çeyreğinde ise 3,8 oranında büyüdüğü dikkate alındığında üçüncü çeyrekte gerçekleşen yüzde 1,9 oranı, büyümenin aşağı yönlü bir ivmeyle hareket ettiğini ortaya koymuştur. Üçüncü çeyrekte büyümenin yavaşlamasında tüketici harcamaları ve net ihracatın azalmasının önemli etkisi olmuştur. Büyümede henüz istenilen seviyeye ulaşamaması, teşviklerin artırılmasına yönelik beklentileri daha da güçlendirmektedir.

**OECD Raporunda büyümenin 2013 ve 2014 yılları için sırasıyla yüzde 1,8 ve yüzde 1,5 oranında olacağı tahmin edilmiştir.** Raporda, uygulanan parasal, mali ve yapısal politikaların ihracatı, tüketim harcamalarını ve yatırımları artırdığı dile getirilmiş ve tüketim üzerinden alınan vergilerin 2014 yılı Nisan ayından itibaren yüzde 5 oranından yüzde 8'e çıkarılmasına yönelik politikanın olumlu olduğu değerlendirilmiştir.

**Japonya'nın ekonomiyi desteklemek için uygulamaya koyduğu teşvik politikalarından biri olan istihdam reformları, ülkede dirençle karşılanması nedeniyle ertelenmiştir.** Sürdürülebilir büyüme için istihdam piyasasının serbestleştirilmesini öngören reform, belirli alanlarda ve bazı şirketlerde istihdam kurallarının gevşetilmesinin mümkün olmayacağı gerekçesiyle tepkiyle karşılanmıştır.

## **3. Avro Bölgesi**

**Avro Bölgesinde açıklanan en güncel öncü göstergeler ve üretim verileri bölgede güçlü bir toparlanmadan ziyade stabilizasyona işaret etmektedir.** Eurostat'ın yılın üçüncü çeyreğine ilişkin verilerine göre bölge bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,1 oranında büyümüştür. Büyümedeki ivme kaybı 2013 yılının üçüncü çeyreğinde Almanya'nın yüzde 0,3 oranında yavaş büyümesi ve Fransa'nın beklenmedik bir şekilde yüzde 0,1 oranında daralmasından kaynaklanmıştır. 2013 yılının ikinci çeyreğinde kaydedilen yüzde 0,3 oranındaki büyüme ile son altı çeyrekte süren daralma son bulmuş ve iyimser beklentiler artmıştır. Ancak merkez ve çevre ülkeler ayrımı başta olmak üzere bölge ülkelerinin büyüme performansı birbirinden ayrılmaktadır. Merkez ülkelerden Avusturya ve Almanya güçlü toparlanma sinyalleri verirken, Finlandiya ve Hollanda'da ikinci dip yaşanmıştır.

Kurtarma programındaki İrlanda ve Portekiz'de toparlanma kuvvetlenmektedir. Ekonomik görünüm üzerinde etkili olan bankacılık, yüksek kamu borçları ve yüksek işsizlik kaynaklı eski risklere ek olarak deflasyonun, artan küresel faizlerin ve yavaşlayan gelişmekte olan ülkelerin yaratacağı yeni riskler ortaya çıkmıştır.

**Avrupa Komisyonun yayınladığı Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI) ve Markit'in yayınladığı PMI verileri ekonomik aktivitede iyileşmenin yılın dördüncü çeyreğinde de devam ettiğine işaret etmektedir.** Sanayi ve tüketici güven göstergelerinde kaydedilen iyileşme ile Ekim ayında 97,8 seviyesine ulaşan ESI, Mayıs ayında başladığı yükselişine devam etmiş ve 2011 yılı Ağustos seviyesine ulaşmıştır. Bileşik PMI verileri Ekim ayındaki 52,2 seviyesinden 51,9 seviyesine gerilese de eşik değer üzerinde büyüme bölgesinde kalmıştır. İrlanda'da 58,8 seviyesine yükselen endeks son 80 ayın en yüksek seviyesindedir. Fransa, İtalya ve İspanya'da endeks 50 eşik değerine işaret etmektedir. Avro Bölgesi mevsimsel düzeltilmiş sanayi üretimi verilerine bakıldığında Eylül ayında bir önceki aya göre azalma gözlenirse de, endeks bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 1,1 oranında artmıştır.

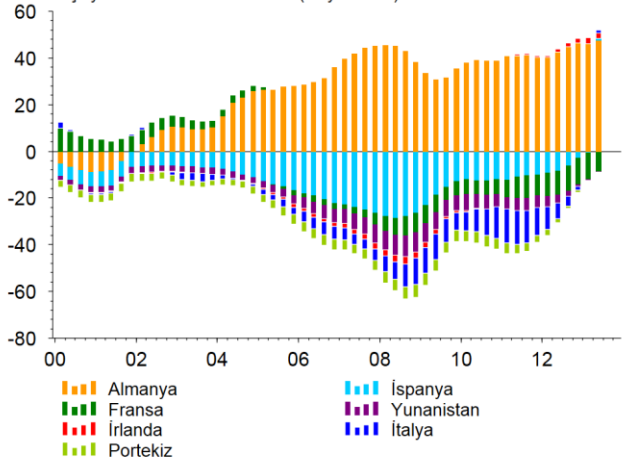
**Eylül ayında 13,3 milyar dolar ticaret fazlası veren Avro Bölgesi 23 aydır kesintisiz olarak fazla vermektedir.** Yandaki grafikte bölge içinde ve dışında Almanya'nın cari fazlasının gelişimi dikkat çekicidir. Almanya hükümetinin izlediği ihracat odaklı strateji ABD tarafından eleştirilmektedir. OECD ve IMF Almanya'nın cari fazlasını azaltmasını tavsiye etmektedir. Kurulması muhtemel büyük koalisyonun (CDU-SPD) Almanya'nın ihracat odaklı stratejiden iç talebi destekleyici politikalara geçişini kolaylaştırması beklenmektedir. Almanya'nın yeniden dengeleme sürecinde bölge içi dengesizlikleri azaltmaya yönelik katkı vermesi beklenmektedir.

**Avro Bölgesi ekonomik görünümü üzerinde süregelen düşük enflasyon oranları nedeniyle deflasyon ihtimali önemli bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır.** Zayıf büyüme ve düşük talep düşük enflasyona neden olmaktadır. Ekim ayında gösterge enflasyon yüzde 1,1'den yüzde 0,7'ye gerilemiştir. Çekirdek enflasyondaki gerileme bu durumda etkili olmuştur. BMI tarafından yapılan projeksiyonlara göre düşük büyüme ve düşük enflasyona ek olarak küresel

faizlerin 1 puan artması birçok sorunlu Avro Bölgesinin borçlarının sürdürülebilirliğini tehlikeye atacaktır. Enflasyonda yaşanan keskin düşüşün ardından ECB, hâlihazırda tarihin en düşük seviyesinde tuttuğu faiz oranını yüzde 0,25 seviyesine çekmiştir. ECB'nin faiz indirimi başta İtalya olmak üzere sorunlu AB ülkeleri ve uluslararası kuruluşlar tarafından olumlu karşılanmıştır.

### Ülkelerin Cari Dengesi

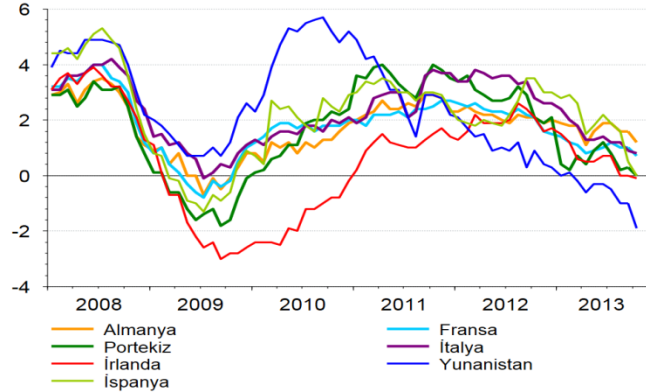
4 Çeyreklik Hareketli Ortalama (Milyar Avro)



Source: Thomson Reuters Datastream

### Avro Bölgesi Enflasyon Oranları

Yüzde



Source: Thomson Reuters Datastream

**Avrupa Komisyonunun 5 Kasım tarihli Sonbahar Tahmin raporunda, Letonya'nın katılımıyla önümüzdeki yıl üye sayısı 18'e çıkacak olan Avro Bölgesi'nin 2013 yılında yüzde 0,4 oranında daralacağı, 2014 yılında 1,1 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.** Raporda, toplam talep ve yatırımların devam eden belirsizlikler nedeniyle düşük seyredeceği, Avro Bölgesi'nde ekonomik büyümenin daha önce tahmin edilenden biraz daha düşük kalacağı ve enflasyonun önümüzdeki iki yıl boyunca yüzde 2 olan merkez bankası hedeflerinin oldukça altında seyretmeye devam edeceği belirtilmektedir. Avro Bölgesi'nde enflasyonun 2013 ve 2014 yıllarında yüzde 1,5, 2015'te ise yüzde 1,4 düzeyinde seyredeceği, işsizlik oranının ise yüzde 12'ler düzeyini koruyacağı beklenmektedir.

**OECD Ekonomik Görünüm Raporunda finansal piyasalarda parçalı görünüm aşılması ve güvenin tesis edilmesi ile birlikte 2014 ve 2015 yıllarında ekonomik aktivitenin toparlanacağı belirtilmektedir.** Ancak toparlanmanın devam eden bilanço küçültme ve mali konsolidasyon süreci, sıkı finansman koşulları ve yüksek işsizlik nedeniyle tedrici olacağı belirtilmektedir. Avrupa Komisyonu tahminlerine paralel şekilde, Bölgenin 2013 yılında yüzde 0,4 oranında daralacağı, 2014 yılında yüzde 1 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

**Avrupa Birliği ve IMF'in son değerlendirmesini de tamamlamasının ardından İrlanda, Avro Bölgesi'ndeki mali destek programlarından çıkan ilk ülke olma yolunda önemli bir adım atmıştır.** Avrupa Komisyonu, Avrupa Merkez Bankası ve IMF, İrlanda için hazırlanan 85 milyar avroluk destek programının son dilimini de tamamlamıştır. İrlanda'nın planlandığı üzere 15 Aralık'ta destek programından çıkmasıyla birlikte Dublin hem piyasalardan borçlanmaya geri dönecek, hem de kurtarma paketi karşılığında empoze edilen katı mali şartların ardından ekonomi politikalarında daha bağımsız olacaktır.

**Standard & Poor's, ekonomideki zayıf büyümenin hükümetin kamu maliyesini kontrol etmek için manevra alanı bırakmadığı gerekçesiyle, Fransa'nın kredi notunu bir basamak düşürerek AA'ya çekmiştir.** Fransa Hükümetinin vergi, ürün, hizmet ve işgücü piyasalarında yaptığı reformların Fransa'nın orta vadedeki büyüme beklentilerini artırmayacağı ve yüksek işsizlik oranının daha fazla mali ve yapısal önlem alınmasına desteği zayıflattığı düşünülmektedir. Buna ek olarak Fransa maliyesindeki esnekliğin, peş peşe gelen iki hükümetin de halihazırda yüksek olan vergi oranlarını artırma yoluna gitmesiyle kısıtlandığı ve hükümetin toplam devlet harcamasını ciddi bir şekilde azaltmadığı belirtilmiştir.

Öte yandan OECD, Fransız ekonomisinin reform konusunda diğer Avrupa ekonomilerinin gerisinde kaldığını ve rekabetçiliğini korumak için geniş kapsamlı adımlar atmasının gerektiğini belirtmektedir. Fransa'nın 2008'de finansal krizin başlarından bu yana dış pozisyonunda kayda değer ilerleme kaydetmediği belirtilmektedir.

## **B. YÜKSELEN VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER**

### **1. Çin**

**Çin'de yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 7,8 olarak gerçekleşen büyüme rakamları ve açıklanan güncel reel ekonomik göstergelerdeki iyileşme, yılın ikinci yarısında ekonomik görünümün daha iyimser olacağına işaret etmektedir.** Oysaki yılın ilk yarısındaki ekonomik performansın geçmiş yıllara nazaran yavaş seyretmesi, yılın geri kalanına ekonomik görünüm açısından olumsuz sinyaller vermişti. Ekim ayında açıklanan aylık ekonomik göstergeler ekonomideki iyimser beklentileri güçlendirmiştir. Resmi PMI endeksi üretimdeki güçlenmeyle beraber Ekim ayında 51,1'den 51,4 puana yükselerek 18 ayın en yüksek değerine ulaşmış ve hizmetler sektöründe imalat dışı PMI endeksi aynı dönemde 56,3 puana yükselmiştir. Tüketici fiyatları Ekim ayında yüzde 3,2 seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda yüzde 3,5 olan hedefin

altında seyretmeye devam etmiştir. Sanayi üretimi Ekim ayında bir önceki yıla göre yüzde 10,3 yükselmiştir. Aynı dönemde ihracat yıllık bazda yüzde 5,6 artışla 185,4 milyar dolar, ithalat ise yüzde 7,6 ile 154,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Nitekim OECD, başta Brezilya ve Hindistan olmak üzere Çin haricinde gelişmekte olan ekonomilerdeki içsel risklerden kaynaklı kırılganlık nedeniyle 2013 ve 2014 büyüme tahminlerini düşürürken Çin ekonomisinde yılın ikinci yarısında yaşanan olumlu gelişmeler ve gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın olumlu yansımaları neticesinde büyüme tahminlerinde ciddi bir değişikliğe gitmemiştir. Çin'in 2013 yılı büyüme tahmini yüzde 7,7 olarak güncellenmiş, 2014 yılı ise yüzde 7,8'den yüzde 8,2'ye yükseltilmiştir.

Dış talepteki güçlenmeyle beraber iç tüketimin canlanmaya devam etmesi sonucunda reel sektörde yaşanan iyileşme hükümet üzerindeki büyüme baskısını hafifletmekte ve ekonomik toparlanmanın yılın geri kalanında devam edeceği yönünde beklentileri kuvvetlenmektedir. Bunun yanında yılın ikinci yarısında hem tüketici fiyatlarında hem de büyümede yaşanan iyileşme politika yapıcılar açısından ilave sıkılaştırma veya genişleme için rahat bir ortam sağlamaktadır.

**Ekonomide yaşanan iyileşmelere rağmen mevcut aşağı yönlü riskler devam etmektedir.** Ülke açısından önemli risklerden biri olan kötü kredilerin hacminde, en büyük dört bankada 2013 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla 2010 yılından bu yana en hızlı yükseliş gerçekleşmiştir. Bankalara olan bu borçların yaklaşık yüzde 14'ü (1,6 trilyon doları) yerel kamu borçlarına aittir. Yerel hükümetlerin büyük altyapı finansmanı amacıyla kullandıkları bu kredilerin oluşturduğu finansal yükü azaltma öncelikli adımlardan biri olarak görülmektedir. Bu durum faiz kontrollerinin bir süre daha denetim altında kalmasına yola açabilecektir.

Çin Merkez Bankası tarafından yayınlanan üçüncü çeyrek faaliyet raporunda, politika istikrarının devam edeceği ve ekonomide istikrarlı büyümenin sağlanacağı belirtilmiştir. Raporda konut ve yerel hükümet borçlarındaki sorunların temel öncelik alanları olduğu, enflasyon konusunda sağlam temellerin kurulamadığı, yuanın esnekliğini artırmaya yönelik günlük işlem bandının düzenli olarak genişletileceği ve yerel ve yabancı yatırımcılar önündeki engellerin kademeli olarak kaldırılacağı vurgulanmıştır.

**12 Kasımda sona eren Çin Komünist Partisinin (ÇKP) 18. Ulusal Kongresinin ardından yapılan açıklamada, devlet kontrolünü kaybetmeden ekonominin ve sosyal hayatın daha liberal yapıya kavuşması amacıyla hedeflenen hukuki ve ekonomik bir dizi reformların çerçeveleri açıklanmıştır.** Ülkenin geleceğini şekillendirecek ve 1990 yılından bu yana yapılması planlanan en özgürlükçü reformlar çerçevesinde çiftçilerin arazi haklarını genişletme, kaynakların dağılımında piyasanın rolünü artırma, bütçe ve vergilendirme sisteminde iyileştirme, tek çocuk politikasını gevşetme ve devlet şirketlerinde özel yatırıma teşvik gibi önemli reformlar bulunmaktadır. Ayrıca yerel göçün önündeki engel olan hane halkı belgelendirme sisteminin kasaba ve küçük şehirlerde kaldırılması planlanmaktadır. Daha önce yoksulluğu azaltma adına uygulanan tek çocuk politikasında gevşemeye gidilecek olması tarihi bir adım olacaktır. Çin'de yaşanan nüfus ekonomik gelecek açısından önemli risk barındırmaktadır. Nitekim tek çocuk politikasının devamı halinde imalat sektöründe işgücünün temelini oluşturan 15-24 yaş arası emek gücünde 2030 yılına kadar 67 milyon kişinin azalacağı beklenmektedir. Reform konusunda yapılan önemli açıklamalara karşın önümüzdeki dönemde bu reformların hükümet tarafından uygulanabilirliği ve bunun gerek küresel gerek yerel ekonomiye olan olacak etkisi henüz net değildir.



## 2. Hindistan

**OECD Ekonomik Görünüm Kasım 2013 Raporu'na göre, Hindistan ekonomisi zayıf kalırken, fiyat baskıları sürmüştür.** Rapora göre reel GSYH büyümesinin 2013 yılında yüzde 3,4 olması, 2014 yılında büyümenin artarak yüzde 5,1 seviyesine yükselmesi beklenmektedir. 2012 yılında GSYH'nin 4,8'i oranına ulaşan cari açık yerli talebin düşmesi ve altın ithalatını azaltmak için ithalat vergisinin artırılmasıyla 2013 yılının ilk yarısında düşmüştür. 2013 yılında cari işlemler hesabının yüzde 4,1 oranında açık vermesi beklenmektedir.

**Hindistan'da tüketici fiyat endeksi Ekim ayında yıllık bazda yüzde 7 artış kaydederek beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir.** Hindistan'da enflasyonun bu şekilde yükselmesi Merkez Bankası üzerindeki faizleri yükseltme baskısını artırmaktadır. Ekonomik büyümenin ılımlı hızda olmasına rağmen rupide devam eden zayıflık ve gıdadan enerjiye birçok ürünün arzında yaşanan sıkışıklık Hindistan'da enflasyonist baskıları artırmaktadır.

**Hindistan Merkez Bankası, artan enflasyonu kontrol altına almak amacıyla 29 Ekim 2013 tarihinde gösterge faiz oranını 25 baz puan yükselterek yüzde 7,75 olarak belirlemiştir.** OECD'ye göre, rupinin değer kaybetmesi ihracatı destekleyeceğinden ekonomik aktivite aşamalı olarak toparlanacaktır. 2014 baharındaki genel seçimlerden sonra politik belirsizliğin de azalacak olması toparlanmaya olumlu etki edecektir. Ancak rupinin değer kaybetmesi hem enflasyon ile kamu finansmanı üzerinde, hem de yüksek dış borçlu bankalar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Arz kısıtlarının büyümeyi sınırlandırmaya devam etmesi, cari açık probleminin ve enflasyonist baskıların sürmesi beklenmektedir.

**BMI tahminlerine göre, hızlı büyümeye rağmen Hindistan fakir bir ülke olmaya devam etmektedir.** Hindistan'da yerli piyasa çok geniş olup artan yerli talep ekonomik büyümenin itici güçlerindedir. Genç, nitelikli ve ucuz işgücü büyümede önemli rol oynayacaktır. Hükümet bazı vergi reformları yapmıştır. Yakında uygulanacak tek bir mal ve hizmet vergisinin hükümet gelirlerini artırması beklenmektedir. Ülkenin petrol bağımlılığı önemli bir problem teşkil etmektedir. Bu nedenle ticaret dengesi zarar görmekte, ülke enerji fiyatlarından kaynaklanan enflasyona savunmasız hale gelmektedir.

## 3. Brezilya

**Brezilya enflasyonist baskıyı kontrol altına almak için faizlerde artırıma giderken aynı zamanda son dört yılın en yüksek bütçe açığını azaltmaya çalışmaktadır.** Bütçede dengeyi sağlamak amacıyla kamu bankalarının verdikleri kalkınma kredilerini yüzde 20 oranında azaltma kararı alınmıştır. Bunun yanında enflasyonu kontrol altına almak amacıyla Ekim ayında yapılan faiz artırımının ardından, tüketici mallarındaki vergi indirimlerinin kaldırılması, devlet teşviklerinin azaltılarak mevcut harcamaların kontrol altına alınması yoluna gidilmiştir. Ekonomide yaşanan bu gelişmeler neticesinde Moody's Ekim ayında ülkenin ekonomik görünümünü "pozitif"ten, "durağan"a indirmiştir. Bunun yanında Brezilya'nın düşük rekabetçilik, zayıf altyapı yatırımları ve yüksek seyreden enflasyon gibi yapısal sorunlar nedeniyle ekonomideki toparlanmanın önümüzdeki dönem de belirsizliğini koruması beklenmektedir. OECD, Brezilya ekonomisine yönelik 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerini sırasıyla yüzde 2,9'dan yüzde 2,5'a, yüzde 3,5'den yüzde 2,2'ye indirmiştir.

#### 4. Rusya

**Rusya'da ekonomik büyümenin önümüzdeki dönemde yavaşlaması beklenmektedir.**

Ekonomideki yapısal sorunlar nedeniyle yatırımlar yoluyla büyümedeki yavaşlamanın önüne geçilmesi ihtimali şüpheli bulunmaktadır. Rusya ekonomisinin petrol ve emtia ihracatlarından gelen gelirlere aşırı derecede bağımlı olması ve petrol fiyatlarının Rusya için ne kar ne de zarar seviyesi olan varil başına 110 doların altına düşeceği beklentisi ülke gelirleri için risk oluşturmaktadır. Son zamanlarda FED'in parasal genişlemeyi yavaş yavaş azaltma politikasının yatırımcıları kaygılandırmasıyla yükselen piyasalardaki talebi azaltması Rusya para biriminin de değer kaybetmesiyle sonuçlanmıştır. Ruble'deki değer kaybının önümüzdeki günlerde de sürmesi beklenmektedir. Rusya hükümeti ekonomik reformlara ve devletin ekonomideki rolünü azaltma çabasına devam etmelidir. Bu bağlamda ülkenin DTÖ'ye katılımı otoriteleri daha katı düzenleyici kurallar koyma ve şeffaflığı artırma konusundaki teşvikleri artırabilecektir.

#### Kaynaklar:

- 1) Avrupa Merkez Bankası (ECB)
- 2) Business Monitor International (BMI)
- 3) Eurostat ve AB Komisyonu
- 4) IMF- Commodity Market Review
- 5) IMF – IFS veri seti
- 6) IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (Ekim 2013)
- 7) National Bureau of Statistics of China
- 8) OECD Main Economic Indicators
- 9) OECD Ekonomik Görünüm Raporu (Kasım 2013)
- 10) Thomson Reuters – Datastream