

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ



EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 3

Mart 2014

YÖNETİCİ ÖZETİ

- 22-23 Şubat 2014 tarihinde Sydney’de G-20 zirvesi düzenlenmiştir. IMF’in G-20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Governörleri toplantısına sunulmak üzere hazırladığı “Küresel Beklentiler ve Politika Zorlukları” raporunda küresel büyümenin özellikle gelişmiş ülkeler kaynaklı hız kazanmaya devam ettiği ifade edilmiştir. Buna karşın, sermaye akımları, yüksek faiz oranları ve gelişmekte olan ülkelerin ulusal paralarında görülen değer kayıpları ve finansal koşullardaki kısıtların küresel kırılmalıkları artırdığı ve yatırımların azalmasına neden olarak büyüme üzerinde aşağı yönlü riskler oluşturduğuna dikkat çekilmiştir. Avro Bölgesindeki deflasyon riski de diğer bir olumsuz faktör olarak öne çıkmıştır.
- ABD’de Ocak ayında yüzde 3,2 olarak açıklanan 2013 yılı dördüncü çeyrek büyüme tahmini, aşağı yönlü revize edilerek yüzde 2,4 oranına düşürülmüştür. Olumsuz hava koşullarının etkisiyle 2014 yılı birinci çeyreğinde de büyümenin nispeten düşük olacağı, ikinci çeyrekte ise büyümenin tekrar yüksek seviyede gerçekleşeceği beklenmektedir.
- ABD’de Senato, Hazine’ye 27 Şubat tarihinde süresi dolan borçlanma yetkisini Mart 2015’e kadar uzatmayı öngören yasayı onaylamıştır.
- Japonya Merkez Bankası (BOJ), para politikasını değiştirmeyerek parasal tabanını yıllık 60-70 trilyon yen artırma yönündeki politikasını devam ettireceğini açıklamıştır. Buna ek olarak Merkez Bankası finansal kredi koşullarında iyileşme sağlayan kararlar da almıştır.
- Avro Bölgesi 2013 yılının son çeyreğinde yüzde 0,3 oranında büyümüştür. Ancak ülkeler arasındaki ekonomik performans farklılaşması devam etmektedir. Yılın son çeyreğinde Almanya, Portekiz ve Fransa beklentilerin üzerinde sırasıyla yüzde 1,4, yüzde 1,6 ve yüzde 0,8 oranında büyürken; İtalya ve Yunanistan ise sırasıyla yüzde -0,8 ve yüzde -2,6 oranında daralmıştır.
- ECB Para Kurulu Mart ayındaki toplantısında politika faizini yüzde 0,25’te sabit tutmuştur. ECB tarafından 6 Mart 2014 tarihinde gerçekleştirilen Para Kurulu toplantısı sonrası yapılan açıklamada, Ocak ayındaki yüzde 0,8 oranında ılımlı bir seviyede gerçekleşen enflasyon oranının Şubat ayında da aynı seviyede gerçekleşmesi beklentisi göz önünde bulundurulduğunda ekonomik aktiviteyi destekleme yönünde parasal genişlemeci politikalara devam edileceği ve yurtiçi talebin destekleneceği belirtilmiştir.
- 5 Mart 2014 tarihinde yapılan 12. Ulusal Genel Kongrede Çin’in 2014 yılına yönelik büyüme hedefinin yüzde 7,5 ile geçen yılın aynı seviyesinde tutulması kararlaştırılmıştır. Ayrıca

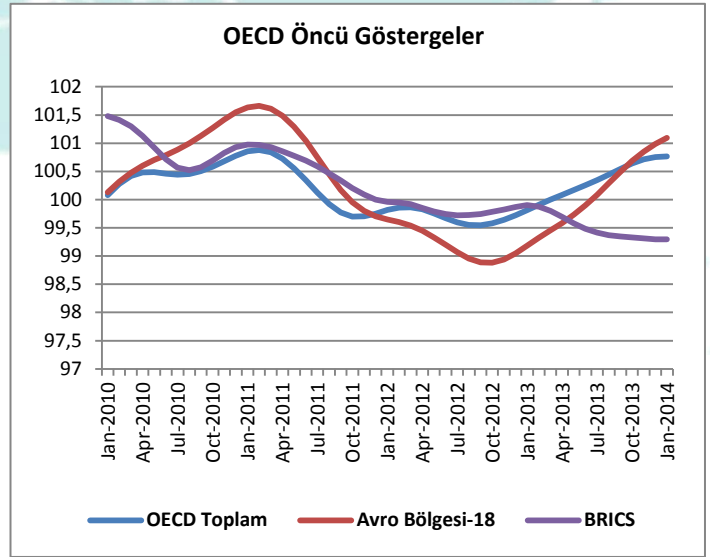
kongrede genel olarak ekonomik dönüşümü hızlandıracak reformların hızlandırılacağı, hava kirliliği ile mücadeleye devam edileceği ve ülkede devam eden borç risklerinin azaltılacağı belirtilmiştir.

- Hindistan'ın cari açığı altın ithalatının azalmasıyla 4 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Hindistan Ekim-Aralık döneminde 4,2 milyar dolar cari açık vermiş, böylelikle cari açık, GSYH'nin yüzde 4,6'sını oluşturmuştur. Ekim-Aralık döneminde cari açığa, 2010'dan bu yana en düşük seviye kaydedilmiştir.
- Brezilya 26 Şubat 2014 tarihinde politika faizinde değişikliğe gitmiştir. Politika faizi 25 baz puan artırılarak yüzde 10,50'den yüzde 10,75 seviyesine yükseltilmiştir.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Son aylarda küresel büyüme, özellikle gelişmiş ülkeler kaynaklı ivme kazanmıştır. Finansal koşullardaki iyileşme, tüketici ve şirketlerin güven göstergelerindeki tedrici artış ve küresel ticaret hacmindeki genişleme gelişmiş ülkelerdeki büyümeyi desteklemiştir. Güçlenen dış talepten yarar sağlayan gelişmekte olan ülkelere ise, finansal koşullar nedeniyle iç taleplerindeki zayıflık devam etmektedir. Yükselen ekonomilerde finansal piyasalarda yeniden ortaya çıkan dalgalanmalar sonucu büyüme performansı zayıflamaktadır. Tahvil getirileri pek çok yükselen ekonomide artmış ve Brezilya, Hindistan, Türkiye ve Güney Afrika'da merkez bankaları sermaye çıkışlarını önlemek için politika faizlerini artırmak zorunda kalmışlardır. Latin Amerika, Avrupa, Afrika ve Asya'daki yükselen ekonomilerin tümü olumsuz gelişmelerden değişen ölçülerde etkilenmişlerdir.

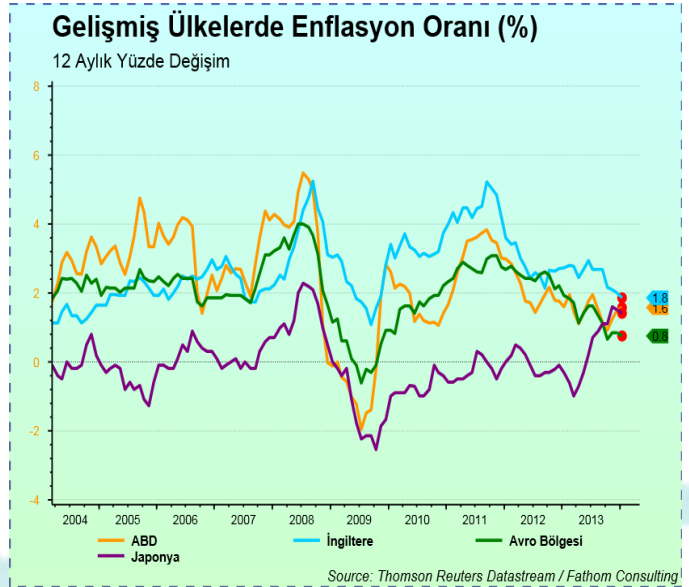
Gelişmiş ülkelerde 2014 yılı birinci çeyrek büyümesine ilişkin öncü göstergeler yükselme eğilimindedir. ABD, Japonya, Avro Bölgesi ve İngiltere'de pozitif beklentiler hakimdir. 2013 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 2 oranında büyüyen G-7 ülkelerinin 2014 yılı birinci çeyreğinde yüzde 2,2 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir. ABD'nin yüzde 1,7; Japonya'nın yüzde 4,8; Almanya'nın yüzde 3,7; Fransa'nın yüzde 0,7; İngiltere'nin yüzde 3,3 ve Kanada'nın yüzde 0,5 oranında büyümesi beklenmektedir. Buna karşın, Çin hariç yükselen ekonomilerde dönemsel bir yavaşlama beklenmektedir.



11 Mart 2014 tarihinde küresel görünüme ilişkin ara değerlendirme raporunu yayınlayan OECD, pek çok gelişmiş ülkede uyumlu para politikası uygulamaları ve mali engellerin azalması sayesinde büyümenin güçlendiğini belirtmiştir. Yükselen ekonomilerde ise görünüm daha karmaşıktır. Bazı ülkelerde güçlü büyüme gözlemlenirken, diğerlerinde sermaye akımlarının tersine dönmesi nedeniyle azalan bir ivme görülmektedir. Raporda diğer gelişmiş ülkelere kıyasla görece daha fazla ekonomik toparlanma sürdüren ABD'nin, parasal teşviklerini azaltmasıyla yükselen ekonomilerde kırılanlıklar yarattığı ve bu nedenle parasal genişlemeden çıkış politikasını daha ihtiyatlı bir şekilde sürdürmesinin önemine değinilmiştir. Buna karşın, Japonya ve Avro Bölgesinde ise henüz yeterli bir toparlanma sağlanamadığı ve bu nedenle parasal teşviklerin devam etmesinin hatta artmasının yararlı olacağına vurgu yapılmıştır.

Öte yandan, G-20 zirvesi için hazırlanan IMF Raporunda yükselen piyasalar için kısa vadeli beklentiler genellikle değişmezken gelişmiş ülkelerde daha düşük mali konsolidasyon ve rahatlayan mali koşulların bu yıl büyümeyi destekleyeceği belirtilmiştir. Böylece Ocak ayındaki Küresel Görünüm Raporuna benzer şekilde 2013 yılında yüzde 3 olan küresel büyümenin, 2014 yılında yüzde 3,7'ye, 2015 yılında yüzde 4'e yükseleceği tahmin edilmektedir. Yükselen ekonomiler daha güçlü dış talepten yarar sağlarken, birçoğunda iç talebin beklenenden zayıf olduğu, bunun ise kısmen sıkı finansal koşullardan kaynaklandığı dile getirilmiştir.

Business Monitor International'ın Küresel Makro Monitor Mart 2014 Raporu'nda orta vadeli görünüm makul seviyede değerlendirilmesine rağmen, gelişmiş ülkeler deflasyon riskine karşı uyarılmaktadır. Gelişmiş ülkelerde büyüme halen potansiyelin altında seyretmektedir. Enflasyonist baskısı oldukça zayıftır ve parasal ve mali alanda manevra sağlayabilecek alanlar neredeyse tükenmiştir. Deflasyon riski yönetilebilir bir risk olarak görülmektedir. Bu riskin yönetilmesi mevcut toparlanma sürecinin sürdürülebilirliğine ve politika yapıcıların bu riskin önüne geçebilme kabiliyetine bağlı görülmektedir.



IMF Raporunda yükselen ekonomilerde yeni bir oynaklık döneminin ortaya çıktığı belirtilmiştir. Birçok yükselen piyasa Ocak ayının ikinci yarısında yenilenmiş bir finansal baskı altına girmiş, varlık fiyatları düşmüş, spreadlar yükselmiş ve büyük yükselen ekonomilerin para birimleri değer kaybetmiştir. Özellikle Brezilya, Endonezya, Türkiye ve Güney Afrika gibi yüksek enflasyon ve cari işlemler açığına sahip ülkeler en fazla etkilenenler arasında yer almıştır. Yükselen ekonomilerde varlıkların elden çıkarılmasının bir kısmı ülkelerin içsel dinamiklerinden kaynaklanmıştır. Çin'de gölge bankacılık ve beklenenden zayıf İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi verileri; Tayland, Türkiye, Güney Afrika ve Ukrayna'da devam eden siyasi gerilim ve Arjantin'de dual döviz kuru kaynaklı sıkıntılar, FED'in parasal genişlemeyi daraltması neticesinde yaşanan olumsuz görünüme katkıda bulunmuştur. Yükselen ekonomiler söz konusu türbülansı atlatmak için döviz kuru esnekliğinin yanı sıra güvenilir makroekonomik politikalara da ihtiyaç duymaktadır.

Yükselen ekonomilerdeki finansal dalgalanmalardan Çin görece daha az etkilenmektedir. Cari fazlası, yüksek döviz rezervleri, sermaye kontrolü ve düşük enflasyon oranları Çin'in finansal piyasalardaki yayılma etkisinden korunmasını sağlamıştır. Dolayısıyla Çin, yükselen ekonomiler arasında politika faiz oranında değişikliğe gitmeyen ülkelere biri olmuştur. Buna karşın Çin, yüksek seviyedeki gölge bankacılık sorunu başta olmak üzere, kendi iç piyasasından kaynaklanan sorunlarla karşı karşıyadır. Bu durum büyüme dinamikleri önünde engel teşkil etmektedir.

Finansal piyasalardaki son gelişmeler, en başta para politikası olmak üzere bazı politika zorluklarına işaret etmektedir. Yükselen ekonomilerdeki satışlar ve bu satışların yansımaları, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının parasal genişlemeyi azaltma konusunda zorluklarla karşılaşacaklarını göstermektedir. Yükselen ekonomilerde de otoriteler, bir taraftan finansal piyasaları istikrara kavuşturma ve artan döviz kuru nedeniyle oluşan enflasyonist baskıları azaltma, diğer taraftan zayıf büyüme ortamında kısa dönemli üretimi destekleme ikilemi ile karşı karşıya kalmaktadır.

Ortalama ham petrol fiyatları, Şubat ayında yüzde 2,4 oranında yükselerek varil başına ortalama 104,8 dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, önemli ölçüde WTI fiyatlarının yüzde 6 oranında artmasından kaynaklanmıştır. Soğuk hava koşullarının Kuzey Amerika'daki yakıt talebini artırması, ABD ve Kanada'daki petrol üretimini olumsuz etkilemesi WTI fiyat artışlarında etkili olmuştur. Mart ayının başlarında ise, Ukrayna'daki olaylar nedeniyle arz kaygısı artmış, fiyatlarda kısa süreli bir sıçrama yaşanmıştır. Ancak, söz konusu arz kaynaklı kaygıların fiyatlar üzerindeki etkisi geçici olmuştur.

Emtia fiyatları Şubat ayında yüzde 1,7 oranında yükselmiştir. Brezilya'daki kötü hava koşulları tarımsal fiyatların yükselmesinde etkili olmuştur. ABD'deki soğuk hava koşulları nedeniyle enerji fiyatları da yükselmiştir. Yükselen piyasalardaki talep kaygıları ve ABD dolarının değerlenmesinin etkileri de fiyatlara yansımıştır.

II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

Ocak ayında yüzde 3,2 olarak açıklanan 2013 yılı dördüncü çeyrek büyümesi, 28 Şubat'ta yapılan revizyonla yüzde 2,4'e revize edilmiştir. Söz konusu aşağı yönlü revizyonda özellikle savunma harcamalarında kesintiye gidilmesi sonucu kamu harcamalarındaki azalma ve kış şartları etkili olmuştur. Yapılan aşağı yönlü revizyona rağmen BMI, 2013 yılı tahminini değiştirmemiş, 2013 yılında ekonominin yüzde 2,8 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir. Olumsuz hava koşullarının da etkisiyle ekonomik aktivitelerin zarar görmesi, bu azalmanın 2014 yılı birinci çeyrekte de devam edeceği yönünde beklentilere neden olmaktadır. Söz konusu etkiler nedeniyle birinci çeyrek tahminini yüzde 1,7 olarak açıklayan OECD, bu olumsuzlukların giderilmesiyle ikinci çeyrekte büyümenin tekrar yüzde 3,1'e yükseleceğini beklemektedir.

Ocak ayında 51,3 puan olan PMI değeri, Şubat ayında 53,2 değerine yükselmiştir. Olumsuz hava koşullarının Ocak ayında sanayi üretiminde azalmalara neden olmasına rağmen bu etkinin yerini olumlu bir konjonktüre bırakmaya başladığı görülmektedir. Tüketici güveninde ise tersi bir durum yaşanmış, Ocak ayında 79,4 olan endeks değeri 78,1 seviyesine gerilemiştir.

ABD Şubat ayı istihdam verileri beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Ocak ayında 129 bin kişilik tarım dışı istihdam yaratılırken, Şubat ayında bu rakam 175 bine yükselmiştir. İşsizlik oranı ise daha fazla insanın iş gücüne katılması ancak iş bulamaması nedeniyle yüzde 6,6'dan yüzde 6,7'ye yükselmiştir.

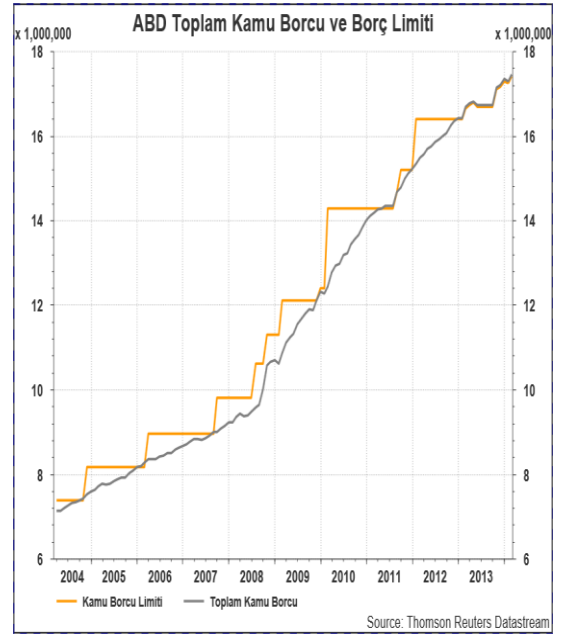
19 Şubat tarihinde FED'in toplantı tutanakları yayınlanmıştır. Tutanaklara göre, toplantıda politika faizinin belirlenmesinde işgücü piyasası ve enflasyonun yanı sıra finansal istikrarın da gözetilmesi gerektiğine yönelik görüşler ortaya atılmıştır. Birçok üye, ekonomik görünümde bir değişiklik olmaması durumunda tahvil alımlarının her toplantıda 10 milyar dolar azaltılması yönünde görüş bildirmiştir. İşsizlik oranının yüzde 6,5 olan eşik düzeyine yakınsamasıyla Komite üyeleri "ileriye dönük sözlü yönlendirme" politikasını değiştirebileceklerini belirtmişlerdir. Nitekim, işsizlik oranının, yüzde 6,5 olarak belirlenen eşik değere yaklaşmasına rağmen, ekonominin halen düşük faiz politikasına ihtiyacı olduğuna değinen Komite üyeleri, uygulanan düşük faiz politikasının yüzde 6,5 işsizlik oranı hedefine bağlanmasından vazgeçilmesi gerektiğini ortaya koymuşlardır. 18-19 Mart tarihinde toplanacak olan FED'in para politikası konusunda nasıl bir yol izleyeceği belirsizliğini korumaktadır.

FED, Mart ayında Dodd-Frank yasası çerçevesinde yaptığı finansal denetim sonuçlarını ilk kez yayınlacağını açıklamıştır. Bugüne kadar bankalarda yaptığı stres testi sonuçlarını paylaşmayan FED, şeffaflığı artırma amacıyla 20 Mart tarihinde 30 orta ölçekli bankada

uygulayacağı stres testlerinin sonuçlarını yayınlayacağını duyurmuştur. Bankaların temettü ödeme veya hisse geri alma kapasitelerinin olup olmadığının ortaya konulması planlanmaktadır.

ABD’de Senato, Hazine’ye 27 Şubat tarihinde süresi dolan borçlanma yetkisini Mart 2015’e kadar uzatmayı öngören yasayı onaylamıştır. Böylece önümüzdeki 1 yıllık sürede borç üst limitine ulaşılması ve kamu harcamalarının aksamaması ihtimali ortadan kalkmıştır. Böylelikle hali hazırda 17,2 trilyon dolarlık borç limitine ulaşan ülkede, geçtiğimiz Ekim ayında yaşanan hükümetin kepenk kapatması gibi bir problemin kısa vadede tekrarlamaması yönünde önlem alınmıştır.

Mali sıkılaştırma kapsamında ABD, Kanada, İtalya, Morityus ve Macaristan’la offshore faaliyetlerindeki vergi kayıplarını engellemek için “Yabancı Hesaplarda Vergi Uyumlu Anlaşması” imzalamıştır. Vergi cenneti olarak nitelendirilen ve sıfır veya sıfıra yakın vergi oranına sahip Karayiplier gibi ülkeler, yatırımcıların offshore işlemler yoluyla bu avantajdan yararlanmalarını sağlamaktadır. Bu durum ABD’de vergi gelirlerinde kayıplara neden olmaktadır. Yapılan anlaşmalarla bu durumun önlenmesine çalışılmıştır.



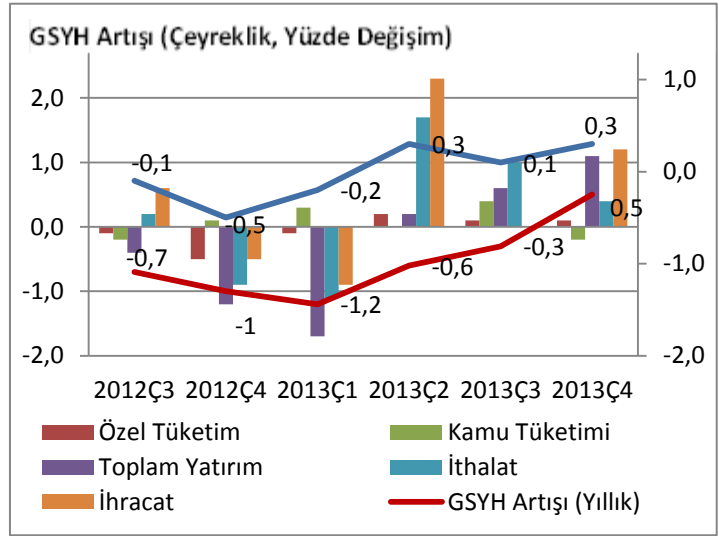
2. Japonya

Japonya dördüncü çeyrek büyümesini aşağı yönlü revize ederek yüzde 1'den yüzde 0,7'ye indirmiştir. İhracat oranındaki azalış, Japonya'nın büyüme hızının yavaşlamasında en önemli etken olarak ortaya çıkmıştır. Küresel ticarete bir artış yaşanırken Japonya'nın ihracatının yeterince artmamış olması, Japonya'nın rekabet üstünlüğü kaybetmeye başladığına işaret etmektedir. Özellikle Çin'e yapılan ihracat oranında ciddi bir gerileme göze çarpmaktadır. 1 Nisan'da yürürlüğe girecek olan satış vergisinin yüzde 5'ten yüzde 8'e çıkarılması öncesinde tüketimlerini artıran vatandaşların, vergi artışlarıyla birlikte tüketimlerini kısıbabilecekleri ve bu durumun büyümeyi olumsuz etkileyeceği ve enflasyon oranının daha da düşmesine yol açacağı tahmin edilmektedir. Buna paralel olarak ilk çeyrek büyümesinin yüzde 4,8 olacağını tahmin eden OECD, ikinci çeyrekte vergi artışlarının büyüme üzerindeki azaltıcı etkisi nedeniyle büyümenin yüzde 2,9 oranında daralacağını beklemektedir.

Japonya Merkez Bankası (BOJ), 11 Mart tarihindeki toplantı sonrasında para politikasında değişikliğe gitmeyerek para tabanını yıllık 60 ila 70 trilyon yen arasında genişleteceği taahhüdünü korumuştur. BOJ, ekonomiyi desteklemek için Eylül sonuna kadar teşvikleri artırmayı öngörmektedir. Büyümeyi desteklemek amacıyla uygulamaya konulan ve Mart ayında sona erecek olan “Bankalara ve Finansal Kuruluşlara Özel Kredi Kolaylığı ve Kredi Koşullarını İyileştirme” programının süresi 1 yıl uzatılmıştır. Ayrıca, kredi programı iki katına çıkarılarak 7 trilyon yeni yükseltilmiş ve bireysel bankaların yeni program kapsamında iki katı düşük faizli borçlanabilecekleri açıklanmıştır.

3. Avro Bölgesi

Avro Bölgesi, yılın son çeyreğinde de yüzde 0,3 oranında büyüyerek 2014 yılına pozitif bir ekonomik görünümle başlangıç yapmıştır. Açıklanan son verilerle birlikte 2014 yılının Avro Bölgesi için resesyondan çıkış ve toparlanma yılı olması beklentisi daha da güçlenmiştir. Yılın son çeyreğindeki pozitif büyümenin itici gücünü ihracat performansının güçlenmesi ve yatırımların artması oluşturmuştur. Ancak ülkeler arasındaki ekonomik performans farklılaşması devam etmektedir. Yılın son çeyreğinde Almanya, Portekiz ve Fransa beklentilerin üzerinde sırasıyla yüzde 1,4, yüzde 1,6 ve yüzde 0,8 oranlarında büyürken; İtalya ve Yunanistan ise sırasıyla yüzde -0,8 ve yüzde -2,6 küçülmüştür.



OECD Ara Değerlendirme Raporunda, uzun zaman süren resesyondan sonra küresel ticaretin tedrici olarak hız kazanmasının da etkisiyle Avro Bölgesinin de içinde bulunduğu gelişmiş ekonomilerde ekonomik aktivitenin güçlendiği belirtilmiştir. Özellikle ticareti yapılabılır sektörlere yapılan yatırımların artması ve finansal koşulların gevşemesi bu durumda etkili olmuştur. Ancak ülkeler arasındaki farklılaşma devam etmekte, OECD tahminlerine göre 2014 yılının birinci çeyreğinde Almanya'nın yüzde 3,7 oranında büyümesi beklenirken, Fransa'nın yüzde 1 civarında, İtalya'nın ise yüzde 1'in altında büyümesi beklenmektedir. Diğer taraftan işgücü piyasalarına bakıldığında, birtakım iyileşmeler yaşansa da işsizlik oranlarının hala yüksek seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Enflasyon oranının uzun zamandır yüzde 1 seviyesinin altında ve Birliğe üye bazı ülkelerde sifıra yakın seviyelerde seyretmesi deflasyon riskini gündeme getirmiştir. Toparlanmanın yavaş bir şekilde gerçekleşmesi, yurtiçi talebin zayıf seyri ve orta vadede enflasyon oranının yüzde 2 seviyesinin altında seyredeceği beklentisi deflasyon riskini daha da kuvvetlendirmektedir.

BMI tarafından Avro Bölgesine ilişkin yayınlanan raporlarda da Bölgeye yönelik risk unsuru olarak deflasyon üzerinde durulmaktadır. 2013 yılının geneline bakıldığında Avrupa ekonomilerinde deflasyonist bir trend olduğu görülmektedir. Ancak, bölgeye ilişkin açıklanan son verilerin ılımlı bir toparlanmaya işaret etmesi deflasyon riskinin önümüzdeki dönemde bertaraf edilebileceğine ve yönetilebilir bir risk olduğuna işaret etmektedir.

Avrupa Komisyonun yayınladığı Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI) ve Markit'in yayınladığı PMI verileri ekonomik aktivitedeki iyileşmenin 2014 yılının ilk aylarında ılımlı bir şekilde devam ettiğine işaret etmektedir. Sanayi ve tüketici güven göstergelerindeki iyileşmenin devam etmesiyle birlikte ESI Şubat ayında 101,2 seviyesine yükselmiş, Bileşik PMI endeksi ise son sekiz aydır yükselişini sürdürmüş ve Şubat ayında 53,3 seviyesine ulaşmıştır. Şubat ayı Bileşik PMI endeksi Bölgenin 2011 yılının Haziran ayından bu yana en güçlü ivmelenmesini gerçekleştirdiğine işaret etmektedir. Endeksteki iyileşmenin itici gücünü ise hizmetler sektörü oluşturmuştur.

İşsizlik oranı, bölge genelinde yüksek seyrini devam ettirmektedir. Eurostat tarafından açıklanan işsizlik verilerine göre Aralık ayında yüzde 12 seviyesinde gerçekleşen işsizlik oranı 2014 yılının ilk iki ayında da aynı seviyeyi korumuştur. Yılın ikinci ayında genç işsizlik oranında ise tedrici bir iyileşme yaşanmış, Ocak ayındaki yüzde 23,8 seviyesinden yüzde 23,4 seviyesine gerilemiştir. Bölgedeki en yüksek işsizlik oranı yüzde 28'le Yunanistan'da, en düşük işsizlik oranı ise yüzde 4,9'le

Avusturya'dadır. İşsizlik konusu bölge için çözülmesi gereken yapısal bir sorun olarak varlığını korumaya devam etmektedir.

ECB Para Kurulu Mart ayındaki toplantısında politika faizini yüzde 0,25'te sabit tutmuştur. ECB tarafından 6 Mart 2014 tarihinde gerçekleştirilen Para Kurulu toplantısı sonrası yapılan açıklamada, Ocak ayındaki yüzde 0,8 oranında ılımlı bir seviyede gerçekleşen enflasyon oranının Şubat ayında da aynı seviyede gerçekleşmesi beklentisi göz önünde bulundurulduğunda ekonomik aktiviteyi destekleme yönünde parasal genişlemeci politikalara devam edileceği ve yurtiçi talebin destekleneceği belirtilmiştir. 2013 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 0,3'lük büyüme, toparlanmanın devam edeceği fakat ılımlı bir şekilde olacağı yönündeki beklentileri artırmıştır. Bu doğrultuda tarihi düşük seviyede seyreden faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir. ECB, Avro Bölgesi 2014 yılı büyüme tahminlerini 2013 yılının son üç çeyreğinde kesintisiz devam eden pozitif büyümeyi de göz önünde bulundurarak yukarı yönlü revize etmiş; yüzde 1,2 seviyesine yükseltmiştir.

ECB Başkanı Mario Draghi yaptığı açıklamalarda uluslararası kuruluşlar ve ekonomi otoriteleri tarafından Bölgeye yönelik aşağı yönlü risk unsuru olarak görülen deflasyonun, ılımlı toparlanma sürecinin yurtiçi talebi güçlendirmesiyle birlikte bertaraf edileceğini, kredi piyasaları zayıf seyrini devam ettirdiği sürece de parasal genişlemeci politikalara devam edileceğini dile getirmiştir. Diğer taraftan Almanya Anayasa Mahkemesi ECB'nin parasal genişlemeci politikaları kapsamında Avro Bölgesi krizine müdahale amacıyla tasarladığı Doğrudan Parasal İşlemler (OMT) programının AB Anayasasına aykırı olduğuna hükmetmiştir. Ancak her ne kadar ECB bu aracı kullanmamış olsa da, ECB OMT programıyla sorunlu ülkelerde tahvil getirilerinin düşmesini sağlamıştır.

Moody's, İspanya'nın kredi notunu "Baa3"ten "Baa2"ye yükseltmiş, görünümünü ise pozitif olarak teyit etmiştir. Bu not artışına gerekçe olarak; İspanyol hükümetinin gerçekleştirmesi gereken reformlarda ilerleme kaydetmesi sayesinde dengelenme sürecinin başlamasını ve bu sayede daha sürdürülebilir bir büyüme modelini izleyebilmesi ve ekonomideki finansman koşullarının iyileşmesini gösterilmiştir. Ancak, ülkedeki bankacılık sisteminin hala zayıf yapısını devam ettirmesi bir risk unsuru olarak dile getirilmiştir.

III. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin

Çin hükümeti bir yandan, ekonomideki kredi ve kapasite fazlasını kontrol altına almaya çabalarırken bir yandan da yavaşlayan ekonominin yüzde 7,5 büyüme hedefini tutturmaya çalışmaktadır. 2013 yılında yüzde 7,7 büyüme ile 1990 yılından bu yana en düşük büyüme performansını gösteren ülkede var olan finansal risklerin yanında 2014 yılının ilk aylarında reel ekonomik göstergelerde gerçekleşen düşüşler ekonomide yavaşlamanın devam edip etmeyeceği tartışmalarını gündeme getirmiştir. Büyümedeki yavaşlamanın, küresel emtia fiyatlarını gerileteceği ve bu durumun Çin'e emtia ihracatı yapan diğer gelişmekte olan ekonomilerin büyümeleri üzerinde risk oluşturacağı beklenmektedir.

Şubat ayında temel ekonomik göstergelerdeki yavaşlama devam etmiştir. Resmi imalat endeksi olan PMI verisi Şubat ayında 50,5'den 50,2'ye gerileyerek 50 olan eşik değerin üzerinde seyretmesine karşın son 8 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir. İmalat endeksindeki gerilemeye karşın hizmetler PMI endeksi 53,4'den 55 seviyesine yükselmiştir. İhracatta ise Şubat ayında önemli oranda düşüş görülmüştür. İhracat Şubat ayında yüzde 18,1 gerileyerek 114 milyar dolar, ithalat yüzde 10,1 oranında azalarak 137 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde dış ticaret dengesinde gerçekleşen 22,9 milyar dolarlık açlıkla 2009 yılından bu yana en kötü dış

ticaret açığı gerçekleşmiştir. Tüketici fiyatları endeksi Şubat ayında yüzde 2 seviyesine gerileyerek 2013 yılından bu yana en düşük seviyede gerçekleşmiştir.

5 Mart 2014 tarihinde ekonominin 2014 yılı ekonomik ve sosyal hedeflerinin değerlendirildiği 12. Ulusal Genel Kongresi gerçekleştirilmiştir. Kongrede genel olarak ekonomik dönüşümü sağlayacak reformların hızlandırılacağı, hava kirliliği ile mücadelenin devam edileceği ve ülkede devam eden borç risklerinin azaltılacağı belirtilmiştir. Bunun yanında Çin'in 2014 yılı büyüme hedefinde değişikliğe gidilmeyerek yüzde 7,5 olan büyüme hedefi ile devam edilmesi kararlaştırılmış ve bu yılda tüketimin yanında altyapı yatırımlarının büyümenin önemli bileşeni olacağı ve yapılacak yatırımların tarım ve çevreyi koruma önceliğine göre yapılacağı belirtilmiştir. 2014 yılında asıl odaklanması gerekenin büyümeden ziyade istihdam konusu olduğu ve 10 milyon yeni istihdam hedefinin gerçekleştirilmeye çalışılacağı belirtilmiştir. Bunun yanında 2014 yılında uygulanacak makroekonomik politikaların 2013 yılında uygulanan politikalara benzer olacağı belirtilirken, bütçe açığı yüzde 2,1, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanma neticesinde dış talepteki iyileşme beklentisiyle 2014 yılında ticaret artış hızı yüzde 7,5 ve enflasyon oranı ise yüzde 3,5 olarak belirlenmiştir. Ülkede son dönemde yaşanan kredi baskısı ve büyük şehirlerde yaşanan kirliliği azaltma adına büyüme hedefinin bir miktar düşürülmesi bekleniyordu. Ancak bu gelişmeler ülkede büyümenin desteklenmeye devam edileceği olarak değerlendirilmektedir.

Çin'de yerel borçlar ve kötü krediler nedeniyle finansal piyasada oluşan riskler yeni bir boyut kazanmıştır. Güneş enerjisi panelleri üretiminde önemli payı bulunan yerli bir şirketin vadesi gelmiş tahvil faizlerinin tamamını ödeyememesi sonrasında tahvil piyasasında 1997 yılından bu yana ilk kez temerrüde düşülmüştür. Bununla birlikte hükümet tarafından finansal piyasada oluşan kredi baskısını azaltma adına yapılan uygulamalar etkisini göstermeye başlamıştır. Şubat ayında toplam kredi miktarında artış 153 milyar dolar olarak gerçekleşirken, bu miktar bir önceki aya göre yüzde 64 oranında azalmıştır.

Merkez bankası yuanın uluslararası ticaret ve finansdaki kullanımını yaygınlaştırmak amacıyla kur kontrollerini gevşetmeye başlamıştır. Kur hareketlerindeki işlem bandı yüzde 0,5'ten yüzde 1'e yükseltilmiş ve önümüzdeki dönemde yüzde 2'ye çıkarılması gündeme gelmiştir. Yuanın daha esnek olması için atılan adımlar neticesinde yuan son haftalarda değer kaybetmiştir. Yuan dolar paritesi Ocak ayı ortasında 6,04 seviyesinden 13 Mart 2014 itibarıyla 6,12'ye yükselmiştir.

2. Hindistan

BMI 2013 yılı son çeyreğinde büyümenin beklenenden zayıf gerçekleşerek yüzde 4,7 seviyesinde olması üzerine 2013 yılı büyüme tahminini aşağı yönlü revize ederek yüzde 5'ten yüzde 4,4 seviyesine çekmiştir. 2013 yılı son çeyrek büyümesinin beklenenden düşük seyretmesinin sebeplerinden biri sermaye yatırımlarının azalması iken, diğeri de üçüncü çeyrekte yüzde 3 olarak gerçekleşen özel tüketimin son çeyrekte yüzde 2,5'e gerilemesidir. Bu zayıf görünüm, sermaye harcamalarının artması ve yatırım dostu piyasa reformlarının yapılmasıyla değişebilecektir.

Hindistan'ın cari açığı altın ithalatının azalmasıyla 4 yılın en düşüğüne gerileyerek rupi için destekleyici olmuştur. Merkez bankasının açıklamasına göre Hindistan Ekim-Aralık döneminde 4,2 milyar dolar cari açık vererek, önceki çeyrekteki 5,2 milyar dolar olan açığın altına gerilemiştir. Böylelikle cari açık, GSYH'nin yüzde 4,6'sını oluşturmuştur. Ekim-Aralık döneminde kaydedilmiş olan cari açık, 2010'dan bu yana kaydedilen en düşük seviyeye gelmiştir.

28 Ağustos'ta kaydettiği tüm zamanların en düşük seviyesini gören Hint rupisi ithalatın düşmesi ve büyümenin durağan seyretmesiyle yüzde 11 güçlenerek Şubat ayında dünyanın en iyi performans gösteren para birimi olmuştur.

Asya'daki en yüksek enflasyon düzeyiyle karşı karşıya olan Hindistan; Merkez Bankası'nın faiz artırımlarının ardından tüketici fiyatlarının artış hızı Şubat ayında yavaşlamıştır. İstatistik Bakanlığı'nın verilerine göre TÜFE yıllık bazda yüzde 8,79 seviyesine inerek Aralık'taki yüzde 9,87 seviyesine göre yavaşlamıştır. ABD'nin parasal genişleme programını azaltmasının ardından geçtiğimiz ay Brezilya, Türkiye ve Güney Afrika gibi gelişen ülkelerle birlikte faiz artışına giden Hindistan'da, enflasyonla mücadele edilmeye enflasyon yüzde 8'e gerileyinceye kadar devam edilecektir.

3. Brezilya

Brezilya 26 Şubat 2014 tarihinde politika faizinde değişikliğe gitmiştir. Merkez bankası enflasyon baskısını azaltmaya çabalarken büyümeden daha fazla ödün vermemek amacıyla önceki faiz artırımlarından farklı olarak politika faizini 25 baz puan artırarak yüzde 10,50'den yüzde 10,75'e yükseltmiştir.

Brezilya'da 2013 yılının son çeyreğinde büyüme hız kazanmıştır. 2013 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,5 oranındaki daralmanın ardından, sanayi üretimindeki yavaşlamaya rağmen, kamu yatırımlarının etkisiyle son çeyrekte GSYH önceki çeyreğe göre yüzde 0,7 ve yıllık bazda yüzde 2 oranında büyüme kaydedilmiştir.

Dünyanın önemli metal ihracatçısı olan Brezilya Çin'in ekonomik yavaşlamasından olumsuz etkilenmeye devam etmektedir. Metal ihracatı Şubat ayında yüzde 8,5 gerilerken sanayi ürünleri ihracatı ise yüzde 9,2 oranında azalmıştır. Buna karşın petrol ve tüketim ürünleri ithalatındaki artış sonucunda Şubat ayındaki dış ticaret açığı genişleyerek 2,1 milyar dolara çıkmıştır.

4. Rusya

BMI Rusya ekonomisinin 2014 yılı büyüme tahminini, yılın ilk aylarında hanehalkı tüketiminin yavaşlamaya devam etmesi üzerine yüzde 2,1 oranından yüzde 1,9 oranına çekerek aşağı yönlü revize etmiştir. Mart ayının başlarında Rusya'nın fiili olarak Kırım'a girme kararından sonra Ukrayna ile krizin büyümesi Rusya'nın uzun dönem doğrudan yabancı sermaye girişlerini ve büyüme potansiyelini olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, Rusya'nın Avrupa Birliği'ne olan enerji ihracatının zarar görmesi, orta vadede büyümenin ve cari dengenin giderek bozulmasına yol açabilecektir.

Uluslararası derecelendirme kuruluşları Ukrayna'daki krizin Rusya ekonomisi üzerindeki riskleri artırdığını belirtmiştir. Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch yaptığı açıklamada Rusya'nın kredi profilinin sağlam olduğunu ve bugüne kadar gerçekleşen olayların ülkenin BBB notunu etkilemeyeceğini ancak ekonominin üzerindeki riskin arttığını belirtmiştir. Öte yandan Moody's de Ukrayna-Rusya belirsizliğinin Rusya'nın kredi notu üzerindeki etkisinin olumsuz olduğuna işaret etmiştir. Moody's kısa vadeli bir krizi kaldıracabilecek güçteki Rusya bankalarının kriz uzarsa zayıflayacağını kaydetmiştir.

Kaynaklar:

- 1) IMF – IFS, OECD, Thomson Reuters – Datastream, Eurostat ve AB Komisyonu veri setleri
- 2) IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporları (Ocak 2014 Güncellemesi)
- 3) Dünya Bankası Küresel Ekonomik Beklentiler (GEP) 2014 Raporu
- 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

