

# DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ



## EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

### Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 4

Nisan 2014

#### YÖNETİCİ ÖZETİ

- IMF tarafından 9 Nisan 2014 tarihinde yayınlanan dünya ekonomik görünüm raporunda, gelişmiş ekonomiler kaynaklı küresel ekonomik aktivitedeki güçlenmenin kırılıp kırılgan olsa da 2014 yılının devamında ve 2015 yılında devam edeceği belirtilmiştir. Küresel büyüme için Ocak ayında gerçekleştirilen tahminlerde iki yıl içinde 0,1 puanlık aşağı yönlü revizyona gidilmiş ve küresel büyümenin 2014 yılında yüzde 3,6, 2015 yılında ise yüzde 3,9 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.
- 18-19 Mart tarihlerinde yapılan FED Açık Piyasa Komitesi toplantısında aylık tahvil alımları 10 milyar dolar düşürülerek 65 milyar dolardan 55 milyar dolara indirilmiştir. son dönem büyüme ve istihdam verileri, parasal çıkış sürecinde ekonominin toparlanmaya devam ettiğine yönelik sinyaller vermektedir.
- Japonya mevcut para politikasını değiştirmeyerek devam kararı almıştır. 1 Nisan'da uygulamaya giren tüketim vergisi artışlarının, yeterince ivme kazanmayan büyüme üzerinde olumsuz etki yaratması beklenmektedir.
- Öncü göstergeler, üretim ve tüketime yönelik aylık veriler Avro Bölgesinde yılın ilk çeyreğinde ekonomik aktivitede canlanmaya işaret etmektedir. Ancak bankacılık sektöründe devam eden sorunlar ve kamu kesiminde devam eden kemer sıkma önlemleri talep artışını engellemekte ve büyümeyi baskılamaktadır. Enflasyonun uzun süredir politika hedefi olan yüzde 2 seviyesinin oldukça altında seyretmesi deflasyonist kaygıların artmasına neden olmaktadır.
- ECB Para Kurulu 3 Nisan tarihli toplantısında ılımlı büyüme, düşük enflasyon ve yüksek işsizlik şeklinde tanımlanabilecek konjoktüre ve piyasaların Miktarısal Kolaylaştırma (QE) beklentilerine rağmen yüzde 0,25 seviyesindeki politika faizini değiştirmeme kararı almıştır. Ancak düşük enflasyon ortamının orta vadeli beklentileri bozması halinde gerekli bütün enstrümanların kullanılacağı belirtilmiştir.
- Çin'de 2014 yılının ilk aylarında devam eden ekonomik göstergelerdeki yavaşlama Mart ayında da devam etmiştir. Sanayi üretiminde Ocak ve Şubat aylarında son altı ayın en düşük artışının gerçekleşmesinin ardından PMI endeksinde kısmi artış yaşanırken hizmetler sektörü PMI endeksinde yavaşlama gerçekleşmiştir. İhracat ve ithalatta düşüşler devam etmiş, tüketici fiyatları endeksi iç tüketimdeki artışın istenilen seviyede olmamasından ötürü yıllık hedefin altında seyretmiştir.

Bu bültende, 15.03.2014-15.04.2014 tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler özetlenmektedir. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- Çin’de ilk yılın çeyreğinde kredi ve varlık piyasasındaki sorunların yanında temel ekonomik göstergelerdeki devam eden kısmi bozulmalar neticesinde uluslararası kuruluşlar büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmişlerdir. Ekonomide yaşanan olumsuz gelişmelerin ardından hükümet bu yıl için hedeflenen büyümeyi desteklemek amacıyla seçici büyüme paketi açıklamıştır.
- Brezilya Merkez Bankası 2 Nisan 2014 tarihinde politika faizini 25 baz puan artırarak son bir yılda dokuzuncu kez faiz değişikliğine gitmiştir.

## I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

**Küresel büyümedeki gelişmiş ülkeler kaynaklı ılımlı toparlanma 2014 yılının ilk aylarında da devam etmektedir.** Son on sekiz aydır devam eden pozitif büyüme 2014 yılının Mart ayında da devam etmiştir. Gelişmiş ülke kaynaklı bu toparlanmanın 2014 yılının ikinci çeyreğinden 2015 yılına kadar uzanan dönemde de devam etmesi beklenmektedir. JP Morgan ve Markit şirketi tarafından açıklanan Bileşik Satın Alma Yöneticileri Endeksi (World Composite PMI) Mart ayında Şubat ayındaki 53,1 seviyesinden 53,5 seviyesine yükselmiştir. Ancak küresel ekonominin iki büyük gücünden biri olan ABD’de yılın ilk çeyreğinde olumsuz hava koşulları ve stokların azalması büyümeyi olumsuz etkilemiş, Çin’de ise beklenilenin altında bir ekonomik performans gerçekleşmiştir. İki ekonomide de alınan önlemler sayesinde ekonomik performansın yıl içinde güçlenmesi beklenmektedir. Diğer taraftan Avro Bölgesindeki ılımlı toparlanma devam ederken, Japonya’da Nisan ayındaki katma değer vergisi artışları özel tüketimi olumsuz etkilemiştir.

**Gelişmekte olan ekonomiler, ticaret bağlantıları nedeniyle küresel ekonominin diğer aktörlerindeki ekonomik gelişmelerden etkilenmeye devam etmektedirler.** ABD ve Batı Avrupa ile güçlü ticaret ilişkileri bulunan gelişmekte olan ekonomiler bu iki bölgedeki ılımlı toparlanmadan olumlu etkilenirken Çin’deki yavaşlama bu ülkeye ihracat yapan gelişmekte olan ekonomileri olumsuz etkilemektedir. FED’in tahvil alımını azaltmaya devam etmesi de bu ülkelerin ekonomik performansını zayıflatan diğer bir etkendir.

**Gelişmekte olan ekonomilerin, FED’in tahvil alımını kademeli olarak azaltması sürecinden en az zararlı çıkabilmeleri için parasal koşullarını sıkılaştırmaları gerekmektedir.** Küresel ölçekte finansal koşulların sıkılaşması bu ülkelerin risk primlerinin artırmıştır. Dış kaynak ihtiyacının yoğun bir biçimde hissedildiği Türkiye, Brezilya ve Güney Afrika’da politika faiz oranları ciddi oranda yükselmiş, bu ülkelerin FED’in tahvil alımını azaltması politikalarına karşı sert bir tepki vermek zorunda kalmışlardır.

**IMF tarafından 9 Nisan 2014 tarihinde yayınlanan dünya ekonomik görünüm raporunda, gelişmiş ekonomiler kaynaklı küresel ekonomik aktivitedeki güçlenmenin kırılığında olsa 2014 yılının devamında ve 2015 yılında devam edeceği belirtilmiştir.** Dış finansal koşullardaki olumsuz görünüm birçok gelişmekte olan ekonomiyi negatif yönde etkilese de küresel büyümenin üçte ikisinden daha fazlası gelişmekte olan ekonomilerin katkısıyla gerçekleşmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin itici gücü ise gelişmiş ekonomilerin ithalat talebindeki artıştır. Ocak ayında gerçekleştirilen tahminlerde bir değişikliğe gidilmemiş ve 2013 yılında yüzde 3 oranında gerçekleşene küresel büyümenin 2014 yılında yüzde 3,6, 2015 yılında ise yüzde 3,9 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

**Japonya ve Avro Bölgesi hariç gelişmiş ekonomilerdeki pozitif ekonomik görünüm neticesinde gevşek para politikalarından çıkış sinyalleri verilmektedir.** Avro Bölgesindeki toparlanmanın istenilen seviyeye gelmemesi nedeniyle gevşek para politikasına, Japonya’da ise mali sıkılaştırma uygulamalarına devam edileceği belirtilmiştir. Gelişmiş ekonomilere yönelik aşağı

yönlü risk unsuru özellikle Avro Bölgesi kaynaklı deflasyon riskidir. Üretim açığı düşük enflasyonu tetiklemekte, orta ve uzun vadeli enflasyon hedeflerine ulaşamamaktadır. Düşük enflasyonun deflasyona doğru gitmesiyle birlikte faiz oranlarının yükselmesi, kamu ve özel sektör borçlarının artması ve düşük talebin zayıf ekonomik performansı tetiklemesi beklenmektedir. ABD'deki güçlü toparlanma devam etmekte, ekonominin 2014 ve 2015 yıllarında sırasıyla yüzde 2,2 ve yüzde 2,3 oranında büyümesi beklenmektedir. Avro Bölgesindeki ılımlı toparlanma da devam etmekle birlikte ülkeler arasındaki farklılaşma devam etmektedir. Merkez ülkelerdeki güçlü görünüme karşın yüksek kamu ve özel sektör borcunun yurtiçi talep üzerindeki olumsuz etkisiyle mücadele eden çevre ülkelerde zayıf ekonomik görünüm seyrini devam ettirmektedir. 2014 yılında yüzde 2,8 oranında büyümesi beklenen Avro Bölgesinin 2015 yılında yüzde 3 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

**Gelişmiş ekonomilerdeki ekonomik performansın güçlenmesi gelişmekte olan ekonomilerin ihracat performansı olumlu etkilemiş ancak dış finansal koşullardaki sıkılaşma bu ülkelerdeki yurtiçi talebi baskılamıştır.** ABD'nin tahvil alım programını azaltmaya başlamasından sonra Ocak ayından bu yana devam eden küresel finans piyasalarındaki dalgalanma şiddetlenmiş, yatırımcıların gelişmekte olan ekonomilere yönelik risk iştahı azalmış ve bu durum gelişmekte olan ekonomiler için bir risk unsuru oluşturmuştur. Sermaye akımlarının tersine dönmesiyle birlikte olası kur kayıpları da birlikte düşünüldüğünde özellikle yüksek enflasyon ve cari açık sorunu yaşayan ülkelerin bu riskten daha olumsuz etkilenmeleri beklenmektedir. Finansal koşulların sıkılaşması sermayenin maliyetini artıracak; yatırımlar ve nihai olarak ekonomik performans bu durumdan olumsuz etkilenecektir. Dış finansal koşullardaki sıkılığın olumsuz etkilerine rağmen gelişmekte olan ekonomilerin 2014 yılında yüzde 4,9, 2015 yılında ise yüzde 5,3 oranında büyümesi beklenmektedir.

<b>IMF - WEO Nisan 2014 - Büyüme Tahminleri (%)</b>			
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Dünya</b>	3,0	3,6	3,9
<b><i>Gelişmiş Ekonomiler</i></b>	1,3	2,2	2,3
<b>ABD</b>	1,9	2,8	3,0
<b>Japonya</b>	1,5	1,4	1,0
<b>Almanya</b>	0,5	1,7	1,6
<b>Fransa</b>	0,3	1,0	1,5
<b>İngiltere</b>	1,8	2,9	2,5
<b><i>Gelişmekte Olan Ekonomiler</i></b>	4,7	4,9	5,3
<b>Çin</b>	7,7	7,5	7,3
<b>Rusya</b>	1,3	1,3	2,3

**Ukrayna'daki siyasi gerilim devam etmektedir.** Bölgedeki gerilimin devam etmesi gelişmekte olan Avrupa bölgesindeki diğer ekonomileri enerji arzı güvenliği açısından tehdit etmektedir. Siyasi kargaşadan sonra Şubat ayında göreve gelen yeni hükümetin Rusya ile ihtilaf yaşamasiyla birlikte hali hazırda kötü durumda olan ekonomik ve finansal koşullar daha da kötüleşmiştir. Rusya'nın ticaret kısıtlamaları uygulaması ve Ukrayna'nın gerekli önlemleri almaması ekonomiyi resesyona sürüklemiştir. Cari açık ve bütçe açığı sürdürülebilir seviyenin üstünde gerçekleşmiş ve GSYH'nın yüzde 9'u seviyesine yükselmiştir. Ukrayna parası değer kaybetmiş, altın

hariç rezervler Şubat ayının sonunda 13,6 milyar dolara gerilemiş ve küresel finans piyasalarına erişim güçleşmiştir.

**IMF tarafından yayınlanan Aylık Emtia Piyasası Raporu'na göre, Mart ayında ham petrol fiyatları yüzde 0,7 oranında düşerek ortalama varil başına 104 dolar olarak gerçekleşmiş, emtia fiyatları yüzde 0,1 oranında düşmüştür.** Özellikle Libya gibi ülkelerdeki arz kesintileri fiyatlar üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. Ukrayna'daki gelişmeler enerji arzının-özellikle doğalgazda- aksayabileceği yönündeki kaygıları artırmıştır.

## **II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM**

### **A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER**

#### **1. ABD**

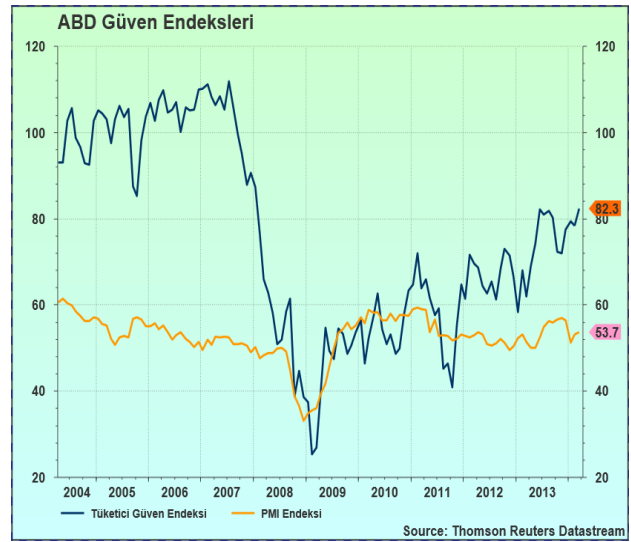
**2013 yılı dördüncü çeyrek büyümesi son kez revize edilerek yüzde 2,6 olarak açıklanmıştır.** Şubat ayında yüzde 2,4 olarak tahmin edilen büyüme rakamının 0,2 puan artışla yüzde 2,6'ya revize edilmesine gerekçe olarak yüzde 3,3'lük tüketim artışının ekonomik performansa olan olumlu etkisi gösterilmiştir. Ancak, büyüme verisinin beklentilerin bir miktar altında kaldığı gözlenmektedir. Olumsuz hava koşulları ve azalan stoklar nedeniyle ekonomik büyüme 2014 yılına zayıf bir ivmeyle başlanmasına rağmen, söz konusu olumsuz etkilerin bertaraf edilmesiyle birlikte ABD ekonomisinde büyüme özel sektör kaynaklı olarak yeniden hız kazanmaya başlamıştır. IMF, konut piyasasının ve dış ticaretin güçlenmesine ek olarak, parasal gevşemeden çıkış ve sert kış şartlarının etkilerini birlikte değerlendirmiş ve bir önceki rapordaki beklentilerinde değişikliğe gitmeyerek 2014 yılı büyüme tahminini yine yüzde 2,8 oranında sabit tutmuştur. 2015 yılı tahminini de sabit tutarak yüzde 3 olarak açıklamıştır. ABD'nin diğer gelişmiş ülkelere kıyasla güçlü büyüme performansı sergilemesi, önümüzdeki dönemlerde dünya büyümesi üzerinde itici bir unsur olacağı beklentilerini de kuvvetlendirmektedir.

**18-19 Mart tarihlerinde yapılan FED Açık Piyasa Komitesi toplantısında aylık tahvil alımları 10 milyar dolar düşürülerek 65 milyar dolardan 55 milyar dolara indirilmiştir.** Buna ek olarak FED Başkanı Yellen, ilk faiz artırım kararının verilerdeki gelişmelere bağlı olarak tahvil alım programının sonlandırılmasından makul bir süre sonra alınabileceğini dile getirmiştir. Bu çerçevede Yellen, büyük olasılıkla faiz oranlarının ilk olarak 2015 yılının ikinci çeyreğinde artırılabilirliğini belirtmiştir. Ayrıca, FED'in uygulamaya başlayacağı yeni sözlü yönlendirmenin kalitatif olacağını, daha fazla bilgi sağlayacağını ve işsizlik oranından farklı göstergelere de bakılacağını vurgulamıştır.

**FED, ABD ekonomisi makroekonomik tahminlerini revize etmiştir.** Büyüme beklentilerinde hemen hemen değişikliğe gitmeyen FED, büyümenin 2014 yılında yüzde 2,8-3 aralığında olacağını, 2015 yılında ise ekonominin bir miktar daha toparlanacağını öngörerek büyümenin yüzde 3-3,2 aralığında olacağını tahmin etmiştir. Aralık ayı tahminlerine göre istihdam piyasasında daha fazla toparlanma olacağını bekleyen FED yetkilileri, işsizlik oranının 2014 yılında yüzde 6,1-6,3, 2015 yılında ise yüzde 5,6-5,9 aralığında olacağını tahmin etmiştir. Gelecek üç yıllık projeksiyonda enflasyonun yüzde 2 hedefinin altında seyretmesini bekleyen FED, enflasyonun 2014 yılında yüzde 1,5-1,6, 2015 yılında ise yüzde 1,5-2 aralığında olacağını tahmin etmektedir.

**ABD tarım dışı istihdamı Mart ayında 192 bin kişi artmıştır.** İşgücüne katılım oranında yaşanan artışa rağmen işsizlik oranı değişmeyerek yüzde 6,7 oranında sabit kalmıştır. Bu veriler, FED politika yapımcılarının teşvikleri azaltmaya devam edeceği ve faiz oranlarını düşük tutacağı yönündeki görüşleri desteklemiştir.

**ABD güven endeksleri ekonomiyeye yönelik olumlu beklentileri yansıtmaktadır.** ABD’de tüketici güveni Mart ayında 82,3 seviyesinde gerçekleşerek altı yılı aşkın sürenin en iyi performansını sergilemiştir. Küresel kriz öncesi ortalama 100 değerinde seyreden ve krizle birlikte oldukça gerileyen endeks, bireylerin ekonominin geleceğine daha iyimser bakmalarıyla birlikte yeniden tırmanışa geçmiştir. Şubat ayında 53,2 olan satın alma yöneticileri endeksinin (PMI), Mart ayında 53,7 düzeyine yükselmesi de iş sektöründe firmaların ekonomik beklentilerinin pozitif yönde olduğunu, ancak tedbirli davrandıklarını göstermektedir.

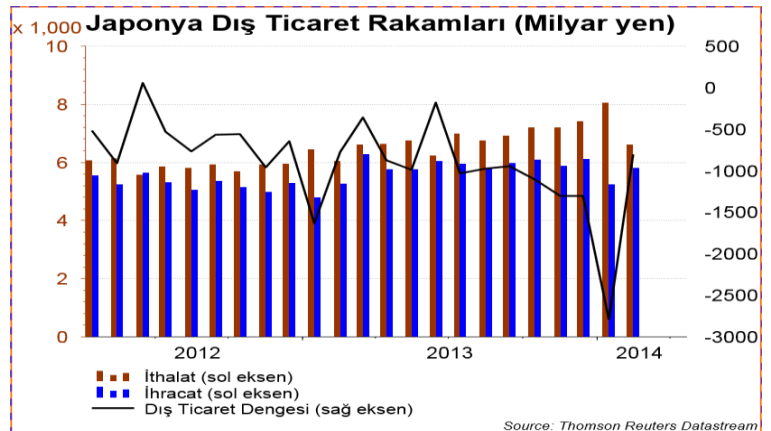


## 2. Japonya

**Japonya’da ekonomiyeye desteklemek için uygulanan parasal genişleme ve teşvik önlemlerinin büyümeye yeterince yansımadağı görülmektedir.** 2013 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 0,2 oranında çeyreklik bazda büyüme kaydedilmiştir. Yıllık bazda ise üçüncü çeyrekte yüzde 1 oranında büyüyen ekonomi, dördüncü çeyrekte yüzde 0,7 oranında büyümüştür. IMF, Japonya’da tüketim vergisinin yüzde 5’ten yüzde 8’e yükseltilmesinin etkisiyle 2014 yılında büyümenin yüzde 1,4 oranında ılımlı bir seviyede seyredeceğini tahmin etmektedir. 2015 yılının dördüncü çeyreği itibarıyla ise yüzde 10’a yükseltilmesi planlanan tüketim vergisinin büyüme üzerinde baskı yaratacağı beklentisiyle IMF, 2015 yılı büyümesini yüzde 1 olarak tahmin etmiştir. Dolayısıyla, devam eden teşviklerin büyüme üzerinde yarattığı pozitif etkinin, vergi artışları ve yeniden yapılandırma harcamalarındaki azalmanın yaratacağı negatif etkiyle törpüleneceği beklenmektedir.

**KDV oranını yüzde 5’ten yüzde 8’e yükselten yasa, 1 Nisan tarihinden itibaren uygulanmaya başlamıştır.** Vergi artışlarının tüketim üzerindeki etkisi son dönemlerde istidam piyasasındaki iyileşme ve firmaların yüksek vergi oranlarını özümseme derecesine bağlı olarak azalabilecektir. Vergi artışlarından KOBİ’lerin büyük firmalara kıyasla daha fazla etkilenmesi beklenmektedir.

**Son aylarda yüksek dış ticaret açıkları veren Japonya’da, Şubat ayında bir miktar iyileşme görülmüştür.** Ocak ayında 2,7 trilyon yen olan dış ticaret açığı Şubat ayında 802 milyar yene gerilemiştir. Dış ticaret dengesinde yaşanan toparlanmaya bağlı olarak Ekim ayından bu yana cari açık veren ekonomi, Şubat ayında yaklaşık 613 milyar yen tutarında fazla vermiştir.



**BOJ para politikasını değiştirmemiştir.** Satış vergilerindeki artış nedeniyle BOJ, piyasayı gözlemlemeyi tercih ederek yıllık 60-70 trilyon yen civarında genişletilmesi öngörülen para

politikasında değişikliğe gidilmemiştir. Enflasyon oranının 2014-15 yılındaki vergi artışlarıyla birlikte ılımlı bir yükseliş göstermesi beklenmektedir. Parasal genişlemenin finansal koşullardaki uyumu destekleyeceği, ancak vergi artışlarının da etkisiyle enflasyonun tedrici artarak 2014 yılında yüzde 2,8 olacağı tahmin edilmektedir.

**Şubat ayı enflasyonu, dokuz aydır süregelen artış eğilimini devam ettirmiş ve Şubat ayında yüzde 1,3 seviyesine ulaşmıştır.** Nisan ayının başlangıcında gerçekleştirilen vergi artışı reformu öncesinde enflasyon yine artış göstermiş ancak tüketici harcamaları Ocak ayına göre 0,8 puan azalarak yüzde 3,6 seviyesine gerilemiştir.

### 3. Avro Bölgesi

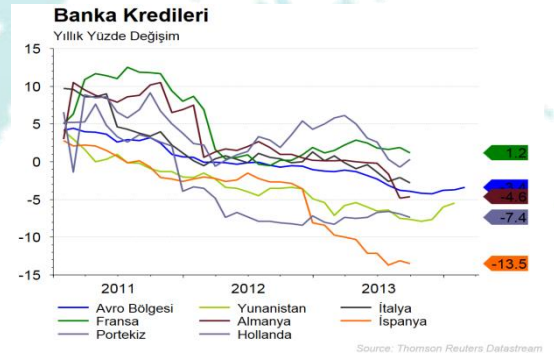
**IMF, Avro Bölgesi'nin 2013 yılı genelinde yüzde 0,5 oranında daraldığını ancak 2013 yılının ikinci yarısından itibaren teknik anlamda resesyondan çıktığını belirtmektedir.** Ülkelerin büyüme performansı farklılık göstermekle birlikte bölgenin 2014 yılında yüzde 1,5 oranında büyüyeceği öngörülmektedir. İç talebin toparlanmakta, net ihracatın olumlu katkısına rağmen işsizlik ve kamu borçlarının yüksek, toplam yatırımların düşük ve atıl kapasitenin yüksek olduğu belirtilmektedir. Aşağı yönlü riskler düşük enflasyon, ABD kaynaklı sıkılaştırılan finansal koşullar gibi dışsal şoklar ve tamamlanmayan reformlar olarak sıralanmıştır.

**Avro Bölgesi genelinde toparlanma eğilim devam etmektedir.** İyileşen beklentiler ile birlikte PMI Bileşik endeksi Mart ayında 53,1 seviyesinde, Avrupa Komisyon'unun yayınladığı ESI endeksi ise uzun dönem ortalamasının üzerinde 102,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre Ocak ayında yüzde 8,8 oranında artan inşaat üretiminin ardından, Şubat ayında yüzde 1,7 oranında artan sanayi üretimi ve yüzde 0,8 oranında artan perakende satışlar toparlanma eğiliminin Almanya başta olmak üzere Fransa ve İrlanda'da güçlendiğine işaret etmektedir. Avro Bölgesinin yılın ilk çeyreğinde yüzde 0,5 oranında büyüyeceği beklentisi kuvvetlenmiştir.

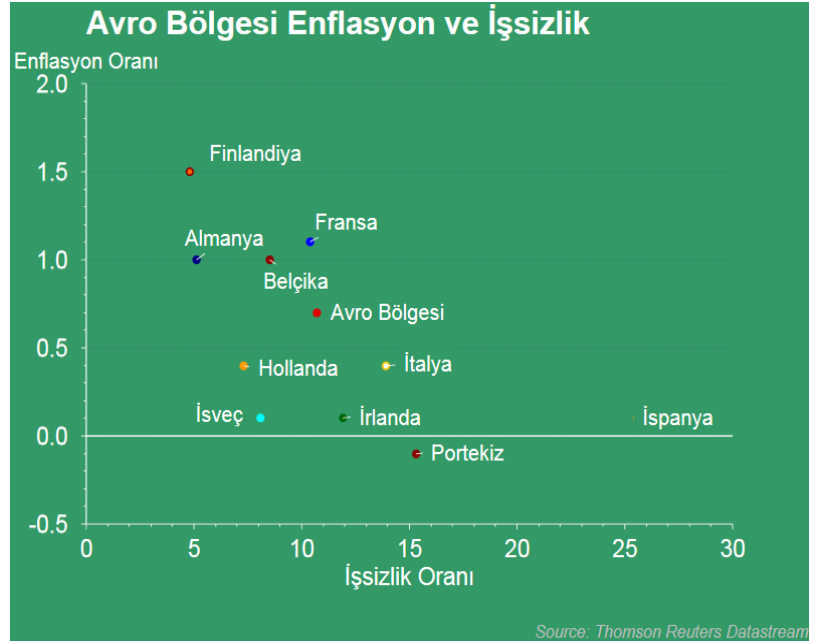
**Finansal olmayan kuruluşların ve hanehalklarının krediye erişimindeki zorluklar devam etmektedir.**

Ekonominin reel tarafında kaydedilen olumlu gelişmelere rağmen finansal piyasalardaki parçalı görünüm ve bankaların bilanço küçültme operasyonları devam etmektedir. Bu durum çevre ülkeler, KOBİ'ler başta olmak üzere reel kesimin ve hanehalklarının krediye erişimini zorlaştırmaktadır. Yandaki grafikte ECB'nin gevşek para politikası duruşuna rağmen finansal sektörün hanehalklarına kullandığı kredi miktarının artmadığı, aksine azaldığı görülmektedir. Bölge genelinde düşük düzeydeki kredi artış hızı arzu edilen toparlanmayı ve istihdam artışını baskılamaktadır. Bu durumun diğer gelişmiş ülkelerde de benzer bir seyir izlediği düşünüldüğünde gelişmiş ekonomilerde toplam kredilerin GSYH'ya oranının potansiyelin altında olduğu ve bu durumun önemli bir risk unsuru oluşturduğu Uluslararası Takas Bankası (BIS) ve Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından dile getirilmektedir.

**Bölge genelinde işsizlik Şubat ayında da yüzde 11,9 gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir.** İşsizlik Almanya, Avusturya ve Lüksemburg gibi ülkelerde yüzde 5-6 seviyelerindeyken İspanya ve Yunanistan'da yüzde 25-27 seviyelerindedir. Sorunlu Avro Bölgesi ülkelerinden Portekiz ve İrlanda'da işsizlik oranlarında ikişer puanlık iyileşme kaydedilmiştir. Düşük enflasyonun ve azalan işçilik maliyetlerinin sorunlu Avro Bölgesi ülkelerinin rekabetçilik gücüne olumlu yansıtıldığı düşünülmektedir.



**Kredi ve ücret artışlarının düşük kalmaya devam etmesi durumunda Avrupa'daki deflasyon ihtimali kuvvetlenecektir.** Politika hedefinin altında seyreden enflasyon Mart ayında yüzde 0,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. ECB'nin değerlendirmelerine göre Ağustos ayından itibaren avronun ABD doları karşısında yüzde 9 oranında değer kazanması, enflasyonu 0,4 puan kadar düşürmüştür. ECB Başkanı Draghi, deflasyon riskine karşı gerekli görüldüğü takdirde niceliksel genişlemeye gidileceğinin sinyallerini vermiştir. ECB her ne kadar enflasyonun orta vadede



politika hedefine yakınsayacağını iddia etse de bir yıllık ve iki yıllık enflasyon swap kontratları daha düşük enflasyon oranlarına işaret etmektedir. Yüksek işsizlik, politika hedefinin altında seyreden enflasyon ve sınırlı maliye politikası alanı birlikte düşünüldüğünde ECB'nin destekleyici para politikalarına uzunca bir süre ihtiyaç duyacağı düşünülmektedir.

Düşük enflasyon ortamının sorunlu ülkelerin rekabetçilik gücüne olumlu yansımaları olmakla birlikte asıl riskin kamu borçlarının sürdürülebilirliği olduğu düşünülmektedir. Özellikle azalmaya devam eden enflasyon ile birlikte artacak reel faizlerin sorunlu Avro Bölgesi ülkelerinde kamu borç dinamiklerini bozacağı düşünülmektedir.

### III. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

#### 1. Çin

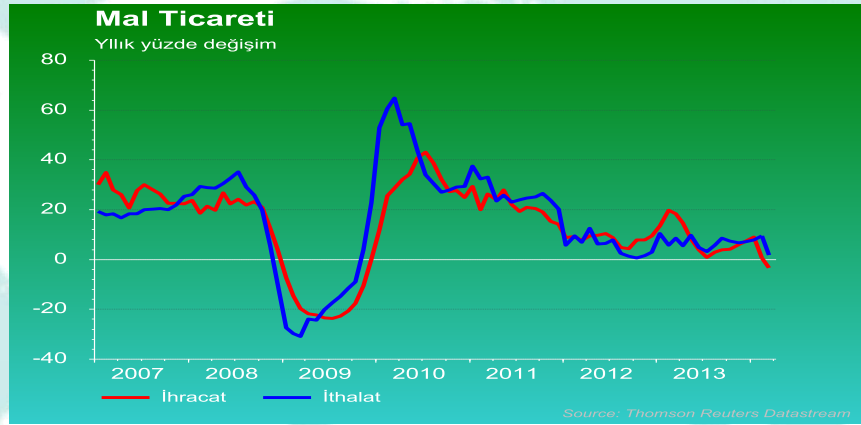
**2014 yılı ilk çeyrek büyümesinin açıklanmasından önce ekonomide devam eden sorunlar büyüme üzerindeki endişeleri artırmıştır.** Yapısal reformlarla ekonomide istikrar ile dönüşüm sağlanmaya çalışılmaktadır. Buna karşın devam eden kredi baskısının yanında aylık ekonomik göstergelerdeki bozulmalar sonucunda artan riskle beraber ekonomide 2013 yılının ikinci yarısında başlayan toparlanmanın devam edip etmeyeceği tartışılmaktadır. Yılın ilk çeyreğinde 1990 yılından bu yana en düşük büyümenin gerçekleşmesi beklenmektedir.

**Uluslararası kuruluşlar son dönemde yaşanan gelişmelerle beraber ülkeye yönelik büyüme tahminlerinde değişikliğe gitmeye başlamıştır.** IMF'nin dünya ekonomik görünüm raporunda ülkenin 2014 ve 2015 yıllarında sırasıyla yüzde 7,5 ve yüzde 7,3 oranında büyüme kaydedeceğini tahmin ederek Ocak ayı güncellemesine göre herhangi bir değişiklik yapmamıştır. Raporda Çin ekonomisine yönelik yapılan öngörülerin temelinde 2013 yılının ikinci yarısından itibaren büyümede yaşanan toparlanmanın devam edeceği beklentisi ve hükümetin ekonomiyi dengeleme adına uygulayacağı reformlar ile kredi artışını sınırlandırmaya yönelik adımlar olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca ülkenin ekonomik açıdan yavaşlamasının hem içsel hem de dışsal sonuçlarının olacağı belirtilmiştir. İçinde bulunduğu ekonomik koşullar nedeniyle Çin'in emtia talebinin gerilemesinin fiyatları aşağı yönlü baskılayacağı ve bu durumun emtia ihraç eden ülkelere olumsuz etkileri olacağı buna karşılık emtia ithal eden ülkelerin ithalat maliyetlerini düşürmesiyle bu ülkelere ticari kazanç olarak geri döneceği belirtilmiştir.

**Dünya Bankası tarafından Nisan ayında yayınlanan Doğu Asya Ekonomik Görünüm Güncellemesinde Çin'in 2014 yılı büyüme tahmininde geçen yıla göre bir miktar değişiklik yapılmıştır.** Yapılan değerlendirmelerde 2008 krizinden bu yana küresel büyümenin motoru olan Doğu Asya'nın Çin'deki kısmi yavaşlamaya karşın 2014 yılında da bu özelliğini koruyarak yüzde 7,1 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir. Bölgenin en büyük ekonomisi olan Çin'de ise finansal alanda piyasaya girişler, emek mobilitesi ve iç taleple beraber büyümenin kalitesini artırmaya yönelik uygulanması planlanan reformlar neticesinde ekonomik kırılganlığın azalacağı düşünülmektedir. Bunun yanında tüketim üzerindeki vergilerin azaltılması ve özel yatırım için ticari bariyerlerin kısmen iyileştirilmesinin kısa dönemli büyümeyi desteklemesi beklenmektedir. Buna karşın uygulanan reformların kısa vadeli olumsuz etkilerinin yanında yılın başlarında reel ekonomik göstergelerdeki yavaşlama nedeniyle Ekim 2013 tahminleri aşağı yönlü 0,1 puan revize edilmiş, büyümenin 2014 yılında yüzde 7,6 olacağı tahmin edilmiştir.

**Business Monitor International, ülkede var olan bazı finansal risklerin yanında reel ekonomide yılın ilk çeyreğinde yaşanan gelişmelerle beraber büyüme tahmininde aşağı yönlü değişikliğe gitmiştir.** 2014 yılı büyüme tahmini yüzde 7,4'den yüzde 7,1' indirilmiştir. Aşağı yönlü değişikliğe gerekçe olarak PMI verilerindeki düşüşler, yerel hükümet yatırımların azalması ve reformların büyüme üzerinde kısa vadeli olumsuz etkileri gösterilmiştir. Bunun yanında bu yıl için borçlanma faiz oranlarındaki yeniden yükselme eğiliminin özellikle özel sektör finansmanı açısından sıkıntılar oluşturacağı vurgulanmıştır.

**Aylık ekonomik göstergelerdeki bozulmalar Mart ayında da devam etmiştir.** Resmi imalat endeksi olan PMI verisi Mart ayında 50,2'den 50,3 seviyesine yükselerek Kasım ayından bu yana ilk kez yükselmiş buna karşın HCBS tarafından hesaplanan PMI endeksi 48 puan ile



Temmuz ayından bu yana en düşük değere inmiştir. Bununla birlikte hizmetler PMI endeksi Mart ayında yavaşlayarak 55'den 54,5 seviyesine gerilemiştir. Tüketici fiyatları endeksi ise aynı dönemde yüzde 2,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum aynı zamanda ilave teşvik paketleri için hükümete hareket alanı sağlamıştır. Şubat ayında ihracatta, küresel krizden bu yana en keskin düşüşün yaşanmasının ardından Mart ayında da düşüş devam etmiştir. İhracat Mart ayında yıllık bazda yüzde 6,6 düşüşle 170,1 milyar dolar, ithalat ise yüzde 11,3 gerileme ile 162,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Dış ticaret fazlası geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 60 gerilemiş ve 7,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Dış ticaret verilerinde yaşanan ciddi düşümlere gerekçe olarak geçen yılın aynı ayında yüksek ihracat artışının yaşanmış olması ve ihracat yapan firmaların geçmiş yıllarda paralarını kayıt dışılıktan kurtarma amacıyla ihracat rakamlarında oynamalar yaparak olduğundan daha büyük göstermeleri gösterilmiştir.

**Yılın ilk çeyreğinde ekonomik göstergelerdeki bozulmalar büyümeye ilişkin endişeleri artırmasından sonra hükümeti büyümeyi destekleyici adımlar atmaya yöneltmiştir.** 2013 yılında Asya Krizinden bu yana en düşük büyüme performansının gerçekleşmesinin ardından 2014 yılı başında yaşanan gelişmeler de dikkate alınarak, dengesizlikleri artırmamak ve bu yılki yüzde 7,5 oranındaki büyüme hedefini tutturabilmek için seçici destek paketi açıklanmıştır. 3 Nisan 2014 tarihinde yapılan olağan toplantıda Başbakan tarafından yapılan açıklamada ülkede bu yıl ulaşım alanında demiryolları ağının genişletileceği, küçük şirketlerin finansman imkânının



kolaylaştırılacağı ve üzerlerindeki vergi yükünün azaltılacağı, kırsal alanlardaki barınma sorunlarının çözüleceği ve tüketime yönelik katma değer vergisinde bazı düzenlemeler yapılacağı belirtilmiştir.

**Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Çin'in kredi notunu A+ olarak korumuştur.** Yüksek yerel borç seviyesi ve devam eden finansal risklere karşı yüksek döviz rezervleri yatırımcılara güven vermektedir. Büyümede yaşanan yavaşlamaya rağmen yeni dönem reformlarının güçlü bir hükümet desteği ile uzun dönemde yavaşlamayı telafi edeceği vurgulanmaktadır. Ülkenin döviz rezervlerinin 2013 sonu itibariyle 3,82 trilyon dolara yükseldiği ve bu miktarın 19,2 aylık dış borca denk geldiği belirtilmiştir.

## 2. Hindistan

**IMF dünya ekonomik görünüm raporunda Hindistan için büyümenin kuvvetleneceği belirtilmiş, Ekim ayında yayınlanan raporda yüzde 5,1 olan 2014 yılı büyüme tahmini artırılarak yüzde 5,4 olarak belirlenmiştir.** Yatırımların güçlenmesi için yapılan hükümet girişimlerinin başarılı olacağı ve son zamanlarda rupinin değer kaybetmesiyle ihracatın artacağı beklentisi büyüme tahminlerinin iyileşmesinde etkili olmuştur. Ayrıca raporda, ülkede enflasyon baskısının sürdüğü ve 2013 yılının ortalarından beri devam eden para birimindeki değer kaybının bunu teşvik ettiği belirtilmiştir.

**BMI'ya göre 12 Mayıs'ta sonuçlanacak seçimlerde ekonomik büyümeyi canlandırabilecek bir hükümetin seçileceği beklentisi üzerine makroekonomik performansta iyileşme sağlanabilecektir.** Ayrıca Hindistan imalat sanayi sektöründeki siparişlerin giderek artması ekonomik aktivitenin önümüzdeki birkaç ayda artacağına işaret etmektedir.

## 3. Brezilya

**IMF, Brezilya ekonomisinde düşük büyüme performansının 2014 yılında da devam edeceğini belirtmiştir.** Ülkenin son dönemde yaşadığı piyasa baskısının yatırım ortamının bozulmasına ve yatırımların düşük seyretmesine yol açtığı ve büyümeyi sınırladığı ifade edilmektedir. Ayrıca son dönemde kurların düşük seyretmesi nedeniyle canlanan iç talebin büyümeye istenen katkıyı sağlamayacağı belirtilmiştir. Bu gelişmelerle birlikte ülkenin büyüme öngörülerinde Ocak ayı tahminlerine göre önemli oranda aşağı yönlü değişiklikler yapılmıştır. Ülkenin 2014 ve 2015 yıllarında büyüme tahminleri sırasıyla yüzde 2,3'den yüzde 1,8'e, yüzde 2,9'dan yüzde 2,7'ye düşürülmüştür.

**Brezilya Merkez Bankası piyasadaki finansal sıkılaştırma adına 2 Nisan 2014 tarihinde dokuzuncu kez faiz artırımına gitmiştir.** Son bir yılda dünyada en fazla faiz artırımına giden ülkede enflasyon oranlarının arzulananın üzerinde seyretmesi nedeniyle politika faizi 25 baz puan artırılarak yüzde 10,75 seviyesinden yüzde 11'e yükseltilmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, yavaş büyüme, artan faiz ve yükselen borç yükü nedeniyle ekonomide devam eden risklerden ötürü Brezilya ekonomisinin kredi notunu BBB'den BBB-'ye indirmiştir. Kredi notu görünümünü ise "negatif"ten "durağan"a çevirmiştir.

#### 4. Rusya

IMF, Rusya yakın dönem büyüme tahminlerini Rusya ve Ukrayna arasındaki son gelişmeler üzerine düşürmüştür. Ekim ayında yayınlanan raporda yüzde 1,5 olan 2014 yılı büyüme tahmini 0,2 puan düşürülerek yüzde 1,3 olarak belirlenmiştir.

Rusya'nın Kırım nedeniyle Ukrayna'yla yaşadığı ihtilaf ekonomiye olumsuz yansımakta, bu yılın ilk üç ayında ülkeden 70 milyar dolarlık yabancı yatırım çıkışı olduğu tahmin edilmektedir. ABD ve AB'den gelen yatırımların henüz önemli bir etkisi hissedilmese de ilişkilerin kötüleşmesinin ekonomik büyüme üzerinde uzun vadede etkili olacağı öngörülmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarından S&P ve Fitch ülkenin uzun dönem devlet kredi notu görünümünü "durağan"dan "negatif"e çevirmiştir. Buna gerekçe olarak ise Rusya'ya AB ve ABD tarafından uygulanacak vize ve finansal varlıkların dondurulmasını içeren bazı yatırımların bu ülkenin ekonomisi üzerindeki olumsuz potansiyel etkileri gösterilmiştir. Ayrıca Rusya'nın G8 toplantılarına katılımı tavrı değiştirene kadar askıya alınmıştır.

#### Kaynaklar:

- 1) IMF – IFS, OECD, Thomson Reuters – Datastream, Eurostat ve AB Komisyonu veri setleri
- 2) IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporları (Nisan 2014)
- 3) Dünya Bankası – Doğu Asya Ekonomik Görünüm Güncellemesi (Nisan 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