

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ



EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 2

Şubat 2014

YÖNETİCİ ÖZETİ

- IMF tarafından Ocak ayında yayınlanan Küresel Ekonomik Görünüm Güncellemesinde 2014 yılı küresel büyüme tahmini yüzde 3'den yüzde 3,7'ye yükseltilmiştir. Gelişmiş ekonomilerin büyüme tahmini yüzde 1,3'den yüzde 2,2'ye, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerin büyüme tahmini de yüzde 4,7'den yüzde 5,1'e revize edilmiştir. Başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde büyümenin olumlu sinyaller vermesi küresel büyümenin ivmelenmesinde itici güç olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerdeki finansal kırılganlık ve yüksek borçlar küresel büyüme üzerinde risk unsuru oluşturmaktadır.
- BMI tarafından Şubat ayında yayınlanan Küresel Makro Monitor Raporu'na göre de başta ABD ve Avro Bölgesi'nde büyüme üzerindeki belirsizliklerin azalması 2014 yılı küresel büyüme beklentilerini olumlu yönde etkileyecektir. Küresel büyümenin 2014 yılında yüzde 3,2 oranında gerçekleşmesi beklenmektedir.
- FED, 28-29 Ocak tarihlerinde yapılan toplantıda aylık tahvil alımını 10 milyar dolar daha azaltarak 65 milyar dolara indirmiştir. Ekonomide görülen toparlanma bu kararda etkili olmuştur.
- Japonya Merkez Bankası para tabanını yıllık 60-70 trilyon yen tutarında artırmayı hedefleyen agresif para politikasına devam etme kararı almıştır. Abenomics paralelinde enflasyon oranı da artmaya devam etmektedir. Aralık ayında enflasyon oranı yıllık bazda yüzde 1,5 oranında artış göstererek son 5 yılın en yüksek seviyesine yükselmiştir.
- Japonya'da son aylarda dış ticaret açığı rekor seviyelere yükselmiştir. Bu durum konjonktürel nedenler yanında yapısal nedenlerle de ilişkilendirilmekte ve cari açık sorununun kronik hale dönüşmesinden endişe edilmektedir.
- Avrupa Komisyonun yayınladığı Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI) ve Markit'in yayınladığı PMI verileri ekonomik aktivitedeki iyileşmenin 2014 yılının ilk ayında olduğu gibi ikinci ayında da ılımlı bir şekilde devam ettiğine işaret etmektedir. ESI Aralık ayında 100,9 seviyesinde, PMI ise Ocak ayında 52,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bu bültende, 15.01.2014-17.02.2014 tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler özetlenmektedir. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

- ECB Para Kurulu Şubat ayındaki toplantısında politika faizini yüzde 0,25’de sabit tutmuştur. Düşük enflasyon oranları ve ılımlı toparlanma dikkate alındığında ECB, FED’den farklı olarak genişlemeci para politikaları uygulamalarına devam edeceği sinyallerini vermektedir.
- Çin, 2013 yılında yüzde 7,5 olan resmi büyüme hedefinin üzerinde büyüme kaydetmiştir. Yılın son çeyreğinde yüzde 7,7 olan büyüme oranı, 2013 yılı genelinde de yüzde 7,7 olarak gerçekleşmiştir.
- Arjantin hükümeti, son aylarda pesoda 12 senenin en hızlı değer kayıplarının yaşanmasının ardından daha önce uygulamaya konulan döviz rezervleri kontrolünü bir miktar gevşeterek kur ayarlamasına geçmiştir. Ayrıca merkez bankasının kurlar üzerindeki kısıtlamaları gevşetmesi ve serbest dalgalanmaya bırakması sonucunda 2014 yılına yönelik dolar bazında kur tahmini 7’den (peso/dolar) 8,75 (peso/dolar) seviyesine yükseltilmiştir. Kurların aşırı değerli olması ve sonrasında uygulanan politikaların piyasa güvenini zedelemesi ülkeye gelen yabancı yatırımları azaltmaya başlamıştır.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

IMF tarafından Ocak ayında yayınlanan Küresel Ekonomik Görünüm Güncellemesinde 2013 yılında düşük seyreden ancak 2013 yılı son çeyreğinden itibaren toparlanan küresel büyümenin 2014 yılında devam edeceği tahmin edilmektedir. Büyümedeki artış gelişmiş ülkelerde daha belirgin olacak, yüksek dış talep geliştirmekte olan ekonomileri de olumlu yönde etkileyecektir. Gelişmiş ekonomilerdeki düşük enflasyon küresel büyümede aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Küresel ekonomik aktivite ve dünya ticareti beklenmedik bir şekilde 2013 yılının ikinci yarısında yükselmiştir. Gelişmiş ülkelerde nihai talep tahmin edildiği gibi yükselmiş, geliştirmekte olan ülkelerde ihracat artışları ekonomik aktivitedeki iyileşmenin sürükleyicisi olmuş, yerli talep ise Çin hariç durgun seyretmiştir. Toparlanmayı durduran etkenler yavaş yavaş azalmakta, mali konsolidasyonun frenleyici etkisi azalmakta, finansal sistem giderek iyileşmektedir. Son bütçe görüşmesinde mali engellerin azaltılmasıyla ABD büyümesinde artış gözlenmiştir. Raporda 2014 yılında küresel büyüme tahmini yüzde 3’ten yüzde 3,7’ye, gelişmiş ülkeler büyüme tahmini yüzde 1,3’ten yüzde 2,2’ye, yükselen piyasalar ve geliştirmekte olan ekonomiler büyüme tahmini yüzde 4,7’den yüzde 5,1’e yükseltilmiştir. Ayrıca ABD büyüme tahmini yüzde 1,9’dan yüzde 2,8’e yükseltilmiş, yüzde 0,4 oranında daralan Avro Bölgesi büyüme tahmini yüzde 1 oranına revize edilmiş, yüzde 7,7 olan Çin büyüme tahmini yüzde 7,5’e düşürülmüştür.

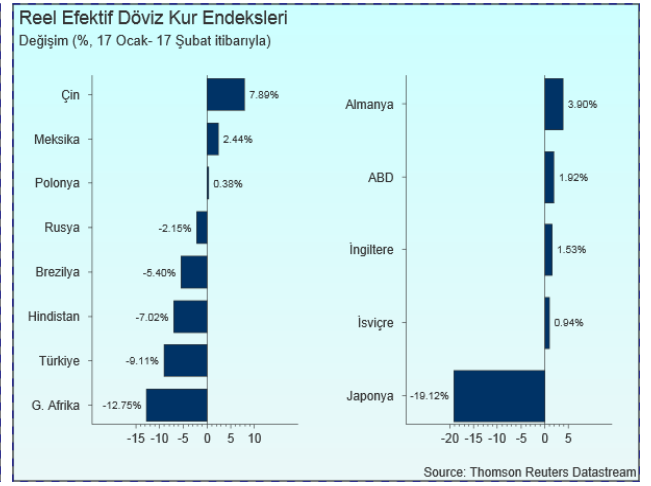
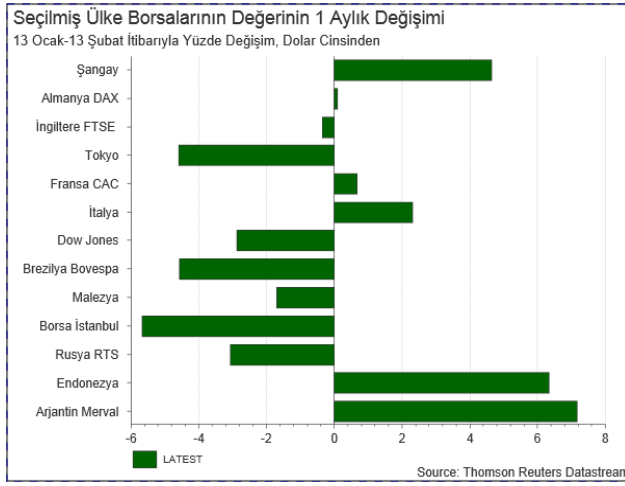
Küresel büyüme görünümü üzerindeki ivmede büyük ölçüde bölgesel gelişmeler etkili olacaktır. Avro Bölgesi’nde görünüm resesyondan toparlanmaya doğru gitmekte, büyümenin 2014 yılında biraz daha güçlenmesi beklenmektedir. Finansal stres derecelerinin farklı olduğu İtalya, Yunanistan, İspanya, Portekiz ve GKRY gibi ülkelerde büyümenin artış oranı daha makul olmuştur. Bu ülkelerde yüksek ihracat büyümeyi desteklerken, yüksek kamu borcu ve özel borç oranları ve finansal kırılganlık yerli talebin canlanmasına engel teşkil etmiştir. Japonya’da 2013 yılında güçlü bir şekilde yükselen büyümenin 2014 yılında azalması beklenmektedir. Yeni geçici mali teşviklerin talepteki durgunluğu azaltacak olması büyümedeki azalmanın aşamalı olarak gerçekleşmesine neden olacaktır. Yükselen piyasalar ve geliştirmekte olan ekonomilerin 2014 yılında büyüme tahminlerinde de bir iyileşme beklenmektedir. Çin’de büyüme yatırımlardaki ivmelenme ile tekrar yükselmektedir. Kredi büyümesini ve sermayenin maliyetinin yükselmesini önleyici politika tedbirleri nedeniyle bu artış geçici olabilecektir. Hindistan’da büyümenin ılımlı seyretmesi beklenmekte, ihracat artışlarının yatırımları destekleyici yapısal politikalar sayesinde devam etmesi öngörülmektedir. Birçok geliştirmekte olan ülkede yerli talep beklenenden zayıf kalmış olsa da bu ülkeler gelişmiş ülkelerdeki ve Çin’deki daha güçlü talebin olumlu etkisinden yararlanmaktadırlar.

Daha sıkı finansal koşullar ve politik belirsizliğin yatırımları olumsuz etkilemesi gibi nedenlerle Rusya ve Brezilya gibi bazı gelişmekte olan ülkelerde 2014 için büyüme tahminleri aşağı çekilmiştir.

Business Monitor International'ın Küresel Makro Monitor Şubat 2014 Raporu'na göre; 2014 yılında küresel büyümede belirsizlik azalacaktır. Son birkaç yılda ABD ve Avro Bölgesi'ndeki makroekonomik belirsizlik nedeniyle dünya büyümesi tahmin edilenden düşük gerçekleşmiştir. Ancak azalan ekonomik ve politik belirsizlikle birlikte önümüzdeki dönemde dünya büyümesinin giderek kuvvetlenmesi beklenmektedir. Büyüme üzerinde ABD getirilerinin artması ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin bundan olumsuz etkilenmesi gibi riskler mevcuttur. Kaldıraç oranlarının aşırı yükseldiği ve büyümenin yavaşladığı bazı ülkelerde yakın dönem kriz riski vardır, ancak yükselen piyasalar son yıllara göre krizlere karşı daha dirençlidir. 2013 yılının ikinci yarısında büyümede görülen iyileşmenin 2014 yılının ilk çeyreğinde de devam etmesi beklenmektedir. 2014 yılında küresel büyümenin yüzde 3,2 olması tahmin edilmektedir. Bu büyümenin çoğu gelişmiş ülkelerdeki ivmelenmeden kaynaklı olacak, gelişmekte olan ülkelerde büyüme ılımlı gerçekleşecektir. Gelişmiş ülkelerde büyüme oranı yüzde 2, gelişmekte olan ülkelerde de yüzde 4,9 seviyesine yükselecektir. İthalat talebi ve PMI gibi önemli göstergelere göre küresel finansal krizden beri ilk defa ABD, Avrupa, Japonya ve Çin gibi dört büyük ekonominin hepsinde birden ekonomik aktivitede iyileşme gözlenmektedir.

Dünya Bankası'nın Ocak ayında yayınladığı Gelişen Eğilimler Raporu'nda dünya ekonomisinin 2014 yılında güçleneceği, büyümedeki iyileşme ile beş yıldır süren küresel finansal kriz tehlikesi atlatılarak gelişmekte olan ülkelerde ve yüksek gelirli ekonomilerde de büyümede artış sağlanacağı belirtilmiştir. 2013 yılında yüzde 2,4 olan küresel GSYH artışının 2014 yılında yüzde 3,2 oranına yükselmesi beklenmektedir. Büyümedeki ivmelenmenin çoğu yüksek gelirli ülkelerin katkısıyla olacak, mali konsolidasyonun büyümeyi frenleyici etkisinin ve politik belirsizliğin azalması toparlanmayı hızlandıracaktır. Yüksek gelirli ülkelerde büyümenin 2014 yılında yüzde 2,2'ye yükseleceği tahmin edilmektedir. Geçmiş yıllarda küresel ekonomik büyümedeki ivmelenmeye büyük ölçüde gelişmekte olan ülkeler katkı verirken bu yıl hem yüksek gelirli ülkelerde hasılanın kuvvetlenmesi hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme ivmesinin devam etmesi geçmiş yıllara oranla küresel büyümenin önemli oranda iyileşeceğine işaret etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde büyümenin 2014 yılında yüzde 4,8 oranına ulaşması beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme kriz öncesi döneme göre yüzde 2,2 oranında düşecek olsa da bu düşme mevsimsel etkilerden kaynaklı olduğundan endişe verici bir düzeyde değildir. Yüksek gelirli ülkelerde büyümenin artacak olması ve ithalatın gelişmesi beklentisi gelişmekte olan ülke ihracatlarını olumlu yönde etkileyecektir.

Küresel büyüme üzerindeki mevcut riskler yüksek gelirli ekonomilerdeki parasal genişlemenin azaltılmasıyla doğrudan ilgilidir. Gelişmekte olan ülke piyasalarında uyum sorunu yaşanması savunmasız ekonomilerde sermaye çıkışını hızlandırabilecektir. ABD'de orta vadeli plan üzerinde yeterli ölçüde gelişim sağlanamaması, borç tavanı tartışmalarının devam etmesi, Avro Bölgesi'nde bankacılık sektörünün hala zayıf olması ve uzun dönem işsizliğin yaygın hale gelmesi büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Çin'de yatırımların seviyesinin yüksekliğini koruması ve bununla bağlantılı olarak borç verme oranları bankacılık sektörü üzerindeki riskleri artırmaktadır.



ABD Merkez Bankası'nın parasal genişlemeden aşamalı olarak çıkacağı açıklamaları bazı gelişmekte olan ülke borsalarını ve kurlarını olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir. Birçok gelişmekte olan ekonomide 2013 yılı Mayıs ayından bu yana yaşanan borsa ve kur kayıpları devam etmekte, ayrıca bu ekonomiler içsel ekonomik sorunlarla da mücadele etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki karışıklık uluslararası yatırımcılar yoluyla gelişmiş ülke piyasalarına da yansımaktadır.

ABD Merkez Bankası'nın 22 Mayıs'ta tahvil alımlarını azaltabileceğini açıklamasından ve Aralık ayında tahvil alımlarını azaltmaya başlamasından bu yana bazı gelişmekte olan ülkelerde kırılganlık artmıştır. Kırılgan 5'li olarak adlandırılan hem cari açığa, hem de bütçe açığına sahip, dış finansman ihtiyacı yüksek, büyümenin zayıfladığı, enflasyonun hedeflenenin üstünde seyrettiği ve 2014 yılında seçimlerden kaynaklı politik belirsizliğin olduğu Brezilya, Hindistan, Türkiye, Endonezya ve Güney Afrika'da finansal piyasalarda risk baskısı kuvvetlidir. Son dönemde kırılgan 5'li olarak adlandırılan ülkelere Şili, Macaristan ve Polonya da dahil edilmiş ve "Kırılgan 8'li" olarak anılmaya başlanmıştır. Ayrıca Arjantin, Ukrayna ve Venezuela da sermaye akımlarından ziyade politik belirsizlik ve yurtdışı ekonomik sorunlar nedeniyle en az kredibilitesi olan ülkeler arasında sayılmaktadır. Kırılgan 5'li olarak adlandırılan ülkelerin kendilerine özgü sorunlarının yanı sıra grubun Asya'da yer alanlarının aynı zamanda Çin ekonomisindeki yavaşlama riski ile karşı karşıya olması, yapısal reformlara henüz başlanmamış olması ve hükümetlerin para politikalarını gerekli ölçüde sıkılaştırmamış olması para birimlerindeki değer kayıplarını derinleştirmiştir.

Şubat ayında varil başına ham petrol fiyatı 102,3 dolar olarak gerçekleşmiştir. ABD'deki kaya gazı ve Kanada'daki petrol kumları petrol talebini etkilemiş, ancak Orta Doğu ve Afrika'da petrol arzındaki kesintiler ve Libya'daki protestolar petrol fiyatlarında dalgalanmalara neden olmuştur. OPEC'in petrol üretiminde kesintilere gidebileceği ihtimali fiyat üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur. Brent-WTI spreadi WTI stoklarının artarak fiyatın düşmesiyle Şubat ayında varil başına 12 dolar olarak gerçekleşmiştir.

Uluslararası Enerji Ajansı'na göre; bölgesel enerji fiyatları arasındaki yüksek farklılıklar yatırım kararlarını ve şirket stratejilerini etkileyerek endüstriyel rekabetçiliği etkilemektedir. ABD'de kaya gazının sıra dışı artışı küresel talebi karşılamada önemli derece de etkili olacak olsa da, ucuz maliyetli petrolün tek kaynağı olan Orta Doğu'nun uzun vadeli görünümü daha çok etkilemesi beklenmektedir. Kuzey Amerika ve Brezilya'da artan petrol hasılasının OPEC ülkelerine düşen rolü hafifleteceği öngörülmektedir.

II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

FED Açık Piyasa Komitesinin 28-29 Ocak tarihlerinde Bernanke'nin son defa katıldığı toplantıda, aylık tahvil alımının 10 milyar dolar daha azaltılarak 65 milyar dolara düşürülmesi kararı alınmıştır. Bu karara gerekçe olarak ekonomik aktivitede son çeyreklerde yaşanan

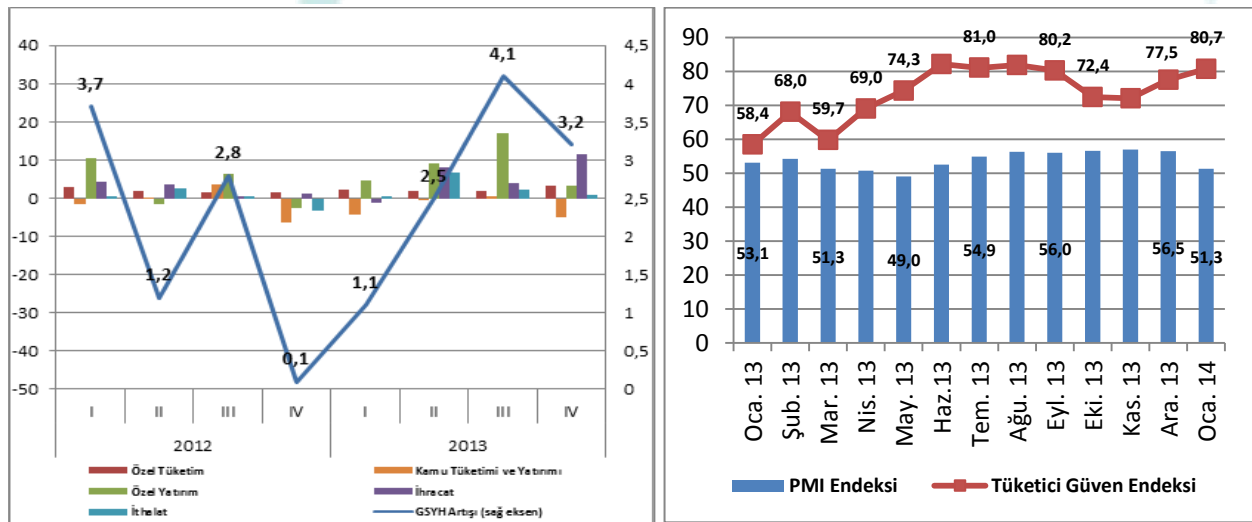
ivmelenme gösterilmiştir. İşsizlik oranının ise düşmesine rağmen kriz öncesi dönemlere göre halen yüksek seviyelerde olduğu dile getirilmiştir. Hane halkı harcamaları ve şirketlerin sabit yatırımları son çeyreklerde hızlı bir şekilde arttığı, konut piyasasında ise toparlanmanın yavaş seyrettiği ve maliye politikasındaki sıkılaştırmanın büyüme üzerinde azaltıcı yönde etki etmesine rağmen, bu etkinin boyutunun azaldığına değinilmiştir. Bu neticede FED'in aldığı karar, ipoteğe dayalı menkul kıymet alımını 35 milyar dolardan 30 milyar dolara ve hazine bonusu alımını ise 40 milyar dolardan 35 milyar dolara indirme yönünde olmuştur. 3 Şubat itibarıyla göreve başlayan Janet Yellen'in Bernanke'nin politikasını kaldığı yerden devam ettireceği yönünde beklentiler mevcuttur.

Üçüncü çeyrekte yüzde 4,1 oranında büyüyen ABD ekonomisi, ilk hesaplamalara göre dördüncü çeyrekte yüzde 3,2 oranında büyümüştür. Üçüncü çeyrekte kaydedilen yükselişin ardında stokların 56,6 milyar dolardan 115,7 milyar dolara yükselmesinin yarattığı pozitif etki hakimken, dördüncü çeyrek büyümesinde ihracatın sıçrama yapması ve tüketim harcamalarındaki ılımlı artışın etkisi olmuştur. Dördüncü çeyrek büyümesine ilişkin ilk hesaplamalar değerlendirildiğinde 2013 yılında ABD ekonomisinin yüzde 1,9 oranında büyüme kaydettiği tahmin edilmektedir. IMF Ocak ayı güncellemesinde bu trendin yükselerek devam edeceğini tahmin etmiş ve 2014 yılı büyüme oranını yukarı yönlü revize ederek yüzde 2,8 seviyesine yükseltmiştir.

İstihdam piyasasındaki gelişmeler, FED'in hedeflediği rakamlara yaklaşıldığı yönünde sinyaller vermektedir. Aralık ayında yüzde 6,7 olan işsizlik oranı, Ocak ayında bir önceki aya göre 0,1 puan azalarak yüzde 6,6'ya gerilemiştir. Ocak ayında 113 bin kişilik tarım dışı istihdam yaratılmıştır. Bir önceki ay yüzde 62,8 olan işgücüne katılım oranının yüzde 63'e çıkması, işsizlik oranındaki düşüşün işgücü piyasasındaki azalmadan kaynaklanmadığını göstermektedir. Bu olumlu gelişmeye paralel olarak, BMI tahminlerine göre bu azalış trendinin devam edeceği, işsizlik oranının 2014 yılı sonunda yüzde 6,2 ve 2015 yılı sonunda ise yüzde 5,8'e gerileyeceği beklenmektedir.

Tüketici güven endeksi ve PMI göstergeleri ılımlı bir görünüm sergilemeye devam etmektedir. Ocak ayında tüketici güven endeksinin 77,5 değerinden 80,7 değerine yükselmesi ve PMI göstergesinin azalarak 51,3 seviyesine gerilemesine rağmen ekonominin büyüdüğüne işaret eden 50 eşik değer üzerinde yer alması, ekonominin toparlanmaya devam ettiğinin göstergeleri olarak algılanmaktadır.

Şekil: Harcamalar Yoluyla GSYH Artışı (Bir Önceki Döneme Göre Yıllık, Yüzde Değişim) ve Güven Göstergeleri



ABD 10 yıllık devlet tahvilleri getirisindeki artış devam etmektedir. Ekonomideki toparlanmaya bağlı olarak FED'in tahvil alımlarında azalmaya gitmesi, 10 yıllık tahvilin getirisinin yukarı yönlü bir eğilim sergilemesine neden olmaktadır. Ocak ayında 2,67 olan 10 yıllık devlet tahvillerinin getirisi, Şubat ayında yüzde 2,72 olarak gerçekleşmiştir.

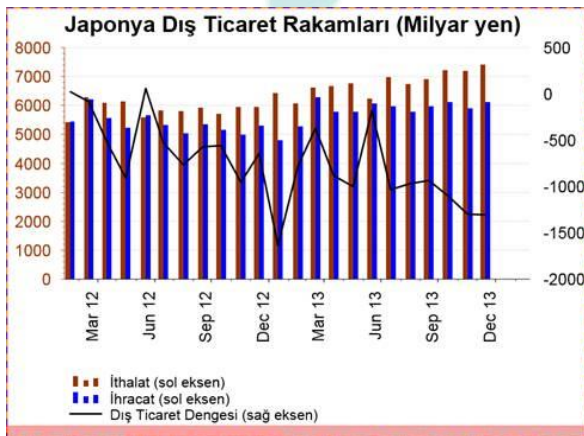
2. Japonya

2013 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 3,8 oranında büyüyen ekonomi, üçüncü çeyrekte yüzde 1,1 oranında büyümüştür. Bu azalmada özellikle yatırımlardaki ve stoklardaki düşüş önemli bir rol oynamıştır. Şirketler, gerek enerji maliyetlerinin artması gerek de 2014 yılı Nisan ayında yapılacak tüketim vergisi artışları nedeniyle ekonominin geleceği hususunda duydukları kaygı nedeniyle yatırım yapma konusunda çekincelerini sürdürmektedir.

Uzun dönem enflasyon hedefini yüzde 2 olarak belirleyen Japonya, agresif para politikasına devam etmektedir. 22 Ocak tarihinde toplanan BOJ yetkilileri, yıllık 60-70 trilyon yen parasal genişleme politikasını sürdürme kararı almıştır. Buna paralel olarak, Abenomics'in etkisiyle enflasyon yükselmeye devam etmektedir. Aralık ayında yıllık bazda yüzde 1,5 oranına yükselen enflasyon oranı, 2013 yılında ortalama yüzde 1,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, son 5 yılın en yüksek enflasyon oranıdır.



Japonya'da 2013 yılı genelinde dış ticaret açığı rekor seviyelere ulaşmıştır. 2012 yılında yaklaşık 7 trilyon yen olan dış ticaret açığı, 2013 yılında 11 trilyon yene yükselmiştir. 2013 yılında ihracatın yüzde 9,5 artış kaydederek 69,8 trilyon yene yükselmesine rağmen, ithalat yüzde 15



yükselerek 81,3 trilyon yene yükselmiştir. 2013 yılı genelinde Japonya'nın en çok Çin, Avusturalya, Suudi Arabistan ve Bileşik Arap Emirlikleri, Batı Avrupa ve Rusya ile dış ticaret açığı verdiği; buna karşın, ABD, Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayland ile dış ticaret fazlası verdiği gözlenmiştir.

2013 yılı Kasım ayında yaklaşık 1 trilyon yenlik açığın ardından Aralık ayı dış ticaret açığı 1,3 trilyon yen olmuştur. Kasım ayında 592 milyar yen (5,92 milyar dolar) olan cari açık ise Aralık ayında 1985 yılından beri görülen en yüksek değer

olan 638 milyar yene (6,2 milyar dolar) ulaşmıştır. Yendeki zayıflık ve 2011 yılı Mart ayında nükleer santrallerin kapanmasından kaynaklanan enerji taleplerindeki artışın ithalat maliyetlerini yükseltmesi, bu artışta önemli faktörler olarak görülmektedir. Bunun yanı sıra, bireylerin tüketim tercihlerinin ve yaşam tarzlarının değişmesi, nüfusun yaşlanmasına bağlı olarak ilaç ve medikal ürünlerin ithalatının artması ve Japonya'nın küresel rekabet gücünün azalması da dış ticaret açığının artmasında etkili olan yapısal etkenlerdir.

3. Avro Bölgesi

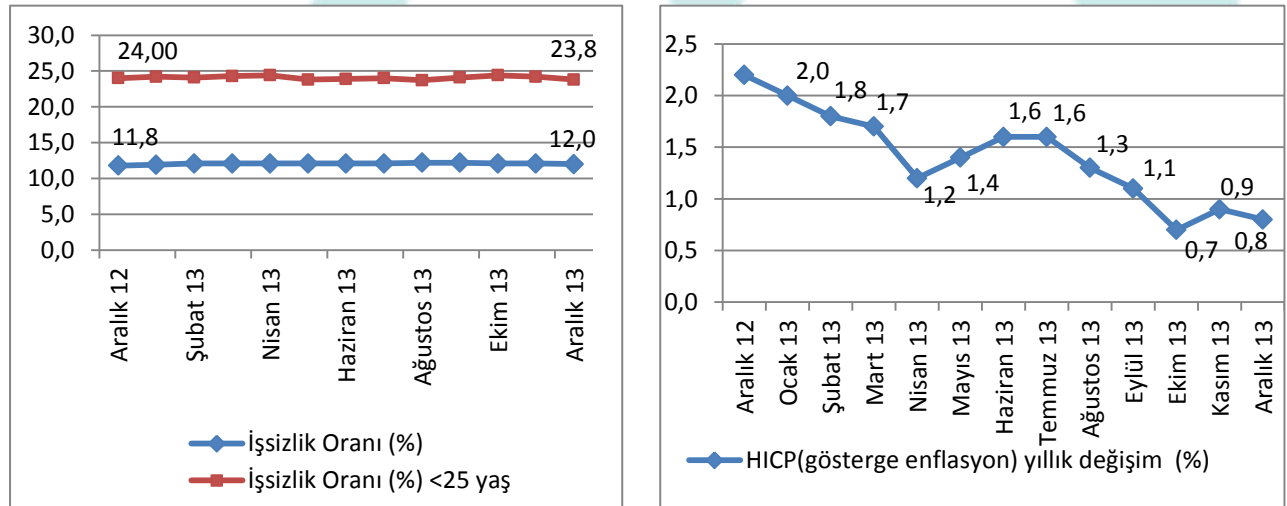
2013 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında yüzde 0,1 oranında büyüyen Avro Bölgesi, 2013 yılının son çeyreğinde ılımlı bir iyileşme göstermiş ve yüzde 0,3 oranında büyümüştür. BMI tarafından küresel ekonomiye ve Avro Bölgesine ilişkin yayınlanan raporlarda, 2007-2013 dönemine kıyasla 2014 yılında küresel ölçekte ekonomik ve politik belirsizliklerin azalmasının beklendiği belirtilmiştir. Bu doğrultuda Avro Bölgesinin de 2013 yılındaki zayıf görünümünden sonra 2014 yılında toparlanma sürecine gireceği yönünde beklenti mevcuttur. 2014 ve 2015 yılları Avro Bölgesi için resesyondan çıkış ve yeni bir toparlanma sürecine giriş yılları olarak tanımlanmaktadır. Avro Bölgesinin 2014 yılında yüzde 1 ve 2015 yılında ise yüzde 1,3 oranında büyümesi beklenmektedir.

Avrupa Komisyonun yayınladığı Avrupa Duyarlılık Endeksi (ESI) ve Markit'in yayınladığı PMI verileri ekonomik aktivitedeki iyileşmenin 2014 yılının ilk ayında olduğu gibi ikinci ayında da ılımlı bir şekilde devam ettiğine işaret etmektedir. Sanayi ve tüketici güven göstergelerindeki iyileşmenin devam etmesiyle birlikte ESI Ocak ayında 100,9 seviyesine yükselmiştir. Bileşik PMI endeksiyse son yedi aydır yükselişini sürdürmüş fakat Ocak ayında gerçekleşmesi beklenen 53,2 seviyesinin altında 52,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

İşsizlik oranı, bölge genelinde yüksek seyrini devam ettirmektedir. Fakat Eurostat tarafından açıklanan işsizlik verilerine göre, Ekim ve Kasım aylarında yüzde 12,1 seviyesinde gerçekleşen işsizlik oranı Aralık ayında yüzde 12 seviyesine gerilemiş ve ılımlı bir iyileşmeye işaret etmiştir. Aynı doğrultuda genç işsizlik oranı da Kasım ayındaki yüzde 24,2 seviyesinden, Ocak ayında yüzde 23,8 seviyesine gerilemiştir. Bölgedeki en yüksek işsizlik oranı yüzde 27,8'le Yunanistan'da, en düşük işsizlik oranı ise yüzde 4,9'la Avusturya'dadır.

2013 yılı Aralık ayında yüzde 0,8 oranında gerçekleşen enflasyon, 2014 yılı Ocak ayında yüzde 0,7 seviyesine gerilemiştir. Enflasyondaki bu düşüşün büyük ölçüde enerji fiyatlarındaki yüzde 1,2 oranındaki düşüşten kaynaklandığı belirtilmiştir. Ocak ayında en fazla fiyat artışı görülen grup ise yüzde 1,7 ile gıda, alkol ve tütün grubu olmuştur. Enflasyon oranının orta vadede yüzde 2'nin altındaki seyrini devam ettirmesi beklenmektedir.

Şekil: İşsizlik ve Enflasyon Oranları (Yüzde)



ECB Para Kurulu Şubat ayındaki toplantısında politika faizini yüzde 0,25'te sabit tutmuştur. ECB tarafından 6 Şubat 2014 tarihinde gerçekleştirilen Para Kurulu toplantısı sonrası yapılan açıklamada, Ocak ayında yüzde 0,7 oranında ılımlı bir seviyede gerçekleşen enflasyon oranı da göz önünde bulundurulduğunda ekonomik aktiviteyi destekleme yönünde parasal genişlemeci politikalara devam edileceği ve yurtiçi talebin destekleneceği belirtilmiştir. Bu doğrultuda tarihi

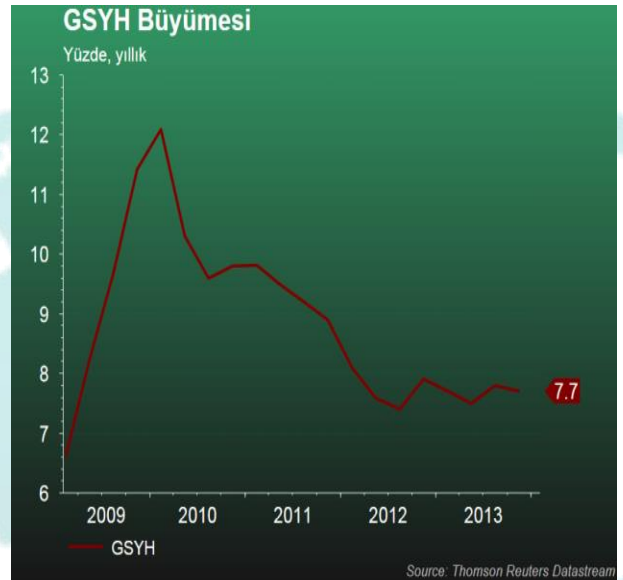
düşük seviyede seyreden faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir. Bölge genelinde, işsizliğin yüksek seviyede seyrettiği, bankaların bilançolarını düzeltmeye ve özel sektörün ekonomik aktivite üzerinde yük oluşturmaya devam ettiği düşünüldüğünde Avro Bölgesindeki kırılganlıkların devam ettiği görülmektedir.

Bölgenin merkez ekonomilerinden ve itici gücü olan Almanya, 2012 yılındaki yüzde 0,7'lik büyüme performansından sonra 2013 yılında da yüzde 0,4 oranında büyümüştür. Fakat Almanya Hükümeti son açıklanan makroekonomik göstergeler doğrultusunda 2013 yılının Ekim ayında yüzde 1,7 seviyesinde tahmin edilen 2014 yılı büyümesini yüzde 1,8 seviyesine yükseltmiştir. Özellikle yurtiçi yatırım ve tüketim seviyelerinin yükselmesi bu yukarı yönlü revizyonda etkili olmuştur. Ekonominin gidişatının olumlu sinyaller verdiği belirtilse de, enerji reformu, altyapı sisteminin yenilenmesi ve ücretlerin yükselmesi gibi yapısal sorunların giderilmesi gerekliliği belirtilmiştir.

B. YÜKSELEN VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin

Çin ekonomisindeki ılımlı büyüme 2013 yılının son çeyreğinde de devam etmiştir. 2013 yılının son çeyreğinde yüzde 7,7 olan büyüme oranı yıl genelinde de yüzde 7,7 olmuştur. Böylece 2013 yılı büyümesi yüzde 7,5 olan hedefin üzerinde gerçekleşmiştir. 2013 yılı 1990 yılından bu yana en geniş politika değişikliğinin yaşandığı ve kamu yatırımlarının azaldığı dönem olmuştur. 2013 yılında, ulusal istatistiklerin tutulmaya başladığı 1989 yılından sonra son 14 yılın en düşük büyüme performansı gerçekleşmiştir. Hükümetin kredi koşullarını sıkılaştırması, yerel hükümet borçlarını azaltma ve gölge bankacılık alanındaki düzenlemeler nedeniyle önümüzdeki birkaç üç aylık dönemde büyümenin yavaş seyirde devam edeceği beklenmektedir. Her ne kadar geçmiş yıllara göre zayıf büyüme performansı gösterilmiş olsa da, geçmiş dönem büyümelerinin önemli bileşeni olan kamu yatırımlarının payı azalmakta buna karşın iç tüketimin ve hizmetler sektörünün payı artmaktadır. Ekonomide yeniden yapılanma ve dengelenme sağlanmaya çalışılırken yaşanan bu durum mevcut büyüme oranlarını aşağı çekmekle beraber büyüme kalitesinin artmasını sağlamaktadır.



Dünya Bankasına göre Çin ekonomisinin 2014 yılında yüzde 7,7 ve 2015 yılında yüzde 7,5 büyümesi beklenmektedir. Raporda Çin'in diğer ülkelerden farklı olarak büyüme tahmin aralığı geniş tutulmuştur. Bunun temel sebebi olarak Çin'in geçmiş yıllarda uyguladığı politikaların neticesinde oluşan finansal koşullardır. Çin, son yıllarda kredi büyümesi en hızlı olan ülkedir. Yurtiçi kredi büyümesinin 2007-2012 döneminde GSYH'ye oranı yüzde 25 seviyelerinde olup kredi stoku GSYH'nin yüzde 160'ları seviyelerindedir. Bu oran dünyadaki en yüksek kredi stok miktarıdır. Bu kredilerin büyük kısmı yatırım amaçlı kullanmış olsa da bu yatırımların geri dönüşleri zayıf seyretmekte ve bu durum finansal ve yerel hükümet borç baskısına yol açmaktadır.

BMI tarafından ülkenin 2014 yılına yönelik yapılan değerlendirmelerde temel görüş ülkede geçmiş yıllarda uygulanan genişleyici politikalar neticesinde oluşan kredi ve finansal risklerin ve 2014 yılında olumsuz etkilerinin ortaya çıkacağı yönündedir. 2020 yılına kadar hedeflenen reformların mevcut kredi baskısını bir miktar azaltacağı buna karşın ekonomideki

birçok mevcut sorunların bu reformların sonuçlarını azaltabileceği belirtilmiştir. Buna karşın 2013 yılında gelişmiş ekonomilerdeki iyileşmeler neticesinde 2014 yılında ihracat performansında beklenen artışın büyümenin hızlanmasına yardımcı olacağı belirtilmiştir. Bu beklentiler çerçevesinde 2014 yılı büyüme tahmini yüzde 6,7'den yüzde 7,1 seviyesine yükseltilmiştir.

2014 yılının ilk ayında temel ekonomik göstergelerde bir miktar yavaşlama yaşanmıştır. Çin'de sanayi üretimi Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 9,7 oranında artmasına karşın geçmiş ayların altında kalmıştır. Ayrıca PMI endeksi ise bir önceki aya göre üretim ve siparişlerdeki yavaşlamanın etkisiyle 0,5 puan gerileyerek 50,5 olarak gerçekleşmiş ancak eşik değer üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Aynı dönemde resmi hizmetler sektörü PMI endeksi 53,4 seviyesine gerileyerek arka arkaya dördüncü kez yavaşlamıştır.

Ülkede temel sorunlardan biri olmaya devam eden gölge bankacılık alanında çalışmalar devam etmektedir. Son yıllarda merkezi ve özellikle yerel hükümetlerin yüksek boyuttaki borçlanma ve altyapı yatırımları ülkenin içsel risklerini artırmış ve bu şekilde yatırım modeli büyümenin ülkedeki borç riskini ve küçük ölçekli şirketlerin finansal erişim kısıtını artırmaktadır. Bu amaçla merkez bankası tarafından atılan adımlar neticesinde piyasada nakit sıkışıklığı yaşanmakta ve Shibor¹ faiz oranları yükselmeye devam etmektedir. Yaşanan bu süreçte bankacılık sektörünün nakit sıkışıklığından daha az etkilenmesi için özellikle küçük bankalara yönelik ilave fon ayırmaları tavsiye edilirken, bankaların bazı stres testlerinden geçme zorunluluğu getirilmiştir.

2. Hindistan

Hindistan'da ekonomik büyüme üzerinde olumlu beklentiler hakimdir. IMF tarafından Ocak ayında yayınlanan Küresel Ekonomik Görünüm Güncellemesinde Hindistan 2014 yılı büyüme tahminleri yukarı yönlü revize edilerek yüzde 4,4'ten yüzde 5,4'e yükseltilmiştir. Ekonomide bir yandan olumlu beklentiler hakim olsa da diğer yandan aşağı yönlü riskler de mevcuttur. Endüstriyel aktivitenin özellikle imalat sanayiinden kaynaklanan sebeplerle daralması büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. İmalat sanayii Ocak ayı PMI verisi 51,4 seviyesinde gerçekleşerek Mart 2013'ten beri en yüksek seviyesini görmüş ancak bir senelik ortalama olan 55,1 seviyesinin altında kalmıştır.

Hindistan Merkez Bankası Ocak ayındaki toplantısında para birimi üzerindeki baskıyı azaltmak ve sürekli yüksek olan enflasyonla mücadele etmek için politika faiz oranlarını 25 baz puan artırarak yüzde 8 seviyesine yükseltmiştir. Enflasyon oranı Aralık ayında son 5 aya göre düşmüş olsa bile yüzde 6 seviyesinde yüksek seyretmesi rupi üzerinde önemli bir risk unsuru oluşturmaktadır. Enflasyonun yüksek seyretmesi hane halklarının alım gücünü düşürmekte, yatırımları caydırmakta, para birimini zayıflatmakta ve büyüme azalmaktadır.

2012-13 döneminde GSYH'ın yüzde 4,8'i oranında olan cari açığın 2013-14 döneminde azalarak GSYH'ın yüzde 2,5'u seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Özellikle cari açıkta son dönemde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Para birimindeki değer kaybının ihracatta sağladığı canlılığın sürmesiyle cari açığı olumlu gelişmelerin sürebileceği öngörülmektedir.

3. Brezilya

Dünya Bankası Küresel Ekonomik Görünüm Raporunda Brezilya ekonomisinde ekonomik aktivitenin kriz öncesi seviyelerin altında seyretmesine karşın önümüzdeki dönemde toparlanacağı tahmin edilmiştir. 2013 yılında küresel ticaretin zayıf seyretmesi, emtia fiyatlarının gerilemesi ve içsel sorunlar Latin Amerika bölge ve özellikle Brezilya ekonomisini olumsuz etkilemiştir. Önümüzdeki dönemde küresel ekonomide gelişmiş ekonomilerde beklenen toparlanma Brezilya ekonomisinde dış talebin canlanmasını sağlayacaktır. Bu durumun Brezilya gibi

¹ Şangay bankalar arası borçlanma faiz oranı

emtia ihracatçısı ülkelerde büyümeyi yukarı yönlü ivmelendirmesi beklenmektedir. Buna karşın küresel emtia fiyatlarının düşük seyrini devam ettireceği beklentisi bu ivmelenmeyi sınırlandıracaktır. Bunun yanında ülkede yapılacak olan uluslararası organizasyonlar nedeniyle yapılan yatırımların iç tüketimi hızlandırması beklenmektedir. 2014 yılında Brezilya ekonomisinin yüzde 2,4, 2015 yılında ise yüzde 2,7 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Finansal ve siyasi sorunların yanında yüksek enflasyon baskısı yaşayan Brezilya'da, Ocak ayında yapılan ve 50 baz puan artırılarak yüzde 10,5'e çıkarılan faiz artışının etkisiyle enflasyon oranlarında yavaşlama görülmüştür. Ocak ayında enflasyon oranı bir önceki aya göre yüzde 5,9'dan yüzde 5,6 seviyesine gerilemiştir.

4. Rusya

Rusya'da 2013 yılı üçüncü çeyrek büyümesi yüzde 1,2 oranında gerçekleşmiştir. IMF tarafından Ocak ayında yayınlanan Küresel Ekonomik Görünüm Güncellemesinde 2014 yılında Rusya'nın yüzde 2 oranında büyümesi beklenmektedir. Makroekonomik göstergeler ekonomik büyümenin önümüzdeki dönemde de yavaş seyredeceği yönündedir. Üretici güven endeksinde iyileşme gözlenmezken üretim faaliyetleri ve yatırım talebi zayıftır. Ekonomideki yapısal sorunlar nedeniyle yatırımlar yoluyla büyümedeki yavaşlamanın önüne geçilmesi ihtimali düşüktür. Ocak ayı PMI verisine göre Rusya'da imalat sanayiinde daralma devam etmekte olup endeks 55 aydır en düşük seviyesi olan 48 seviyesine gerilemiştir.

Ruble'deki değer kaybının devam etmesi nedeniyle enflasyonist baskılar zayıftır. Ocak ayında Rusya'da enflasyon oranı önceki iki aya göre düşerek yüzde 6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Rusya Merkez Bankası'na göre enflasyon aşamalı olarak düşerek yılın ikinci yarısında hedeflenen yüzde 5 seviyesine gerileyecektir.

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