i

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 3 **Temmuz-Eylül 2016**

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ***Küresel ekonomi düşük büyüme kapanına girmiştir.*** Gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ekonomide söz konusu düşük büyüme ortamı belirginleşmektedir. Birleşik Krallık'ın AB'den ayrılma kararı, Çin'in yavaşlama süreci küresel ekonomide aşağı yönlü risk unsurları olmaya devam etmektedir.
- ***Küresel ticaret ve yatırımlarda gözlenen yavaşlama eğilimi devam etmektedir.*** 2012 yılından bu yana küresel ticaret ciddi bir yavaşlama eğilimindedir. Ekonomik aktivitedeki ve yatırımlardaki düşüş ile gelişmiş ekonomilerdeki toplam talep düzeyinin düşüklüğü, küresel ticaretin ve büyümenin önündeki ana engellerdendir. En fazla düşüş ara mal ve sermaye mallarında görülmektedir. Hollanda Merkezi Plan Bürosu (CPB) tarafından yayınlanan 22 Eylül 2016 tarihli dünya ticaret verilerine göre, Haziran ayında yüzde 0,8 oranında artan küresel ticaret, Temmuz ayında yüzde 1,1 oranında azalmıştır. Baltık Kuru Yük Endeksi[1], 30 Eylül 2016 tarihinde 875 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu durum, küresel ticaretin Şubat ayından bu yana bir miktar ivme kazandığına işaret etmekle birlikte uzun dönem ortalamasının altında seyrettiğini göstermektedir.
- ***FED, Temmuz ve Eylül aylarında yaptığı her iki toplantıda da faiz oranında değişikliğe gitmemiştir.*** 26-27 Temmuz tarihinde yapılan toplantıda ABD ekonomisine olan risklerin hafiflediği, istihdam piyasasının sıkılaştığı ve enflasyonun orta vadede yüzde 2 olan hedefine ulaşmasının beklenildiği belirtilmiştir. 20-21 Eylül tarihinde düzenlenen toplantıda ise FED, faiz artırımına gitmek için koşulların güçlendiğini ancak ekonominin iyileştiğine dair daha fazla işaret görmek istediğini ifade etmiştir.
- ***Avro Bölgesinde büyüme yılın ikinci çeyreğinde ivme kaybederek yüzde 0,3 olarak gerçekleşmişir.*** Net ihracat ve iç talep yılın ikinci çeyreğinde de büyümenin sürükleyicisi olmuştur.
- ***Brexit, Avrupa'nın içinde bulunduğu sorun yumağını daha da karmaşık hale getirmiştir.*** Bazı ülkelerde deflasyonist baskılar kısmen azalmış ve büyüme ivme kazanmıştır. Diğer taraftan, düşük faiz ortamı, düzenleyici yapıdaki değişiklikler ve finansal sisteme ait yapısal

Bu bültende, **01.07.2016-30.09.2016** tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler yer almaktadır. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Kalkınma Bakanlığının resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

[1] Endeks 23 farklı rotada deniz yolu ile taşınan başlıca ham madde navlun fiyatlarına ilişkin bilgi vermektedir. Endeks ayrıca dolaylı olarak küresel mal taşımacılığınınarz ve talep durumuna ilişkin bilgi vermektedir.

problemler Avrupa bankacılık sistemine ilişkin kırılgınlıkları artırırken, finansal istikrarı tehdit eder hale getirmiştir.

- ***Avro Bölgesinde zayıf fiyat dinamiklerini etkileyen faktörler baskınlığını korumakta ve enflasyon hedefin altında seyretmektedir.*** Ağustos ayında yüzde 0,2 olarak kaydedilen enflasyon oranı, Eylül ayında yüzde 0,4 olarak gerçekleşmiştir.
- ***Avrupa Merkez Bankası (ECB) 8 Eylül 2016 tarihinde yapılan Eylül ayı toplantısında yeni makroekonomik tahminlerini yayınlamıştır.*** Avro Bölgesi 2016 yılı büyüme beklentisi Haziran tahmini olan yüzde 1,6'dan yüzde 1,7'ye yükseltilmiş, diğer yandan yüzde 1,7 olan 2017 ve 2018 tahminleri ise yüzde 1,6'ya düşürülmüştür.
- ***Japonya Merkez Bankası (BoJ) ekonomiye daha fazla destek olmak amacıyla para politikası çerçevesinde değişikliğe gitmiştir.*** BoJ 21 Eylül 2016 tarihindeki toplantısında para politikasının çerçevesinde değişiklik yaparak bundan böyle getiri eğrisini hedef alacağını duyurmuştur. BOJ, piyasaya enjeksiyon yaparak değil, uzun vadeli kağıtların getirilerini yükseltme yoluyla para politikasını uygulamaya devam edeceğini açıklamıştır.
- ***Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's 31 Mart 2016 tarihinde Çin'in not görünümünü durağandan negatife çevirmiştir.*** Son revizyonla birlikte Çin'in kredi notu AA– düzeyine gerilemiştir.
- ***28 Eylül 2016 tarihinde Cezayir'de düzenlenen Uluslararası Enerji Forumu'nun ardından gerçekleştirilen gayri resmi toplantıda OPEC, petrol üretiminin kısıtlanması konusunda anlaşmaya varıldığını duyurmuştur.*** Söz konusu durum petrol fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur. 30 Eylül 2016 itibarıyla brent petrolün varil fiyatı yaklaşık 48 dolar civarında gerçekleşmiştir.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

Uluslararası kuruşlar tarafından yayınlanan raporlarda dünya büyümesinin 2016 yılında yaklaşık yüzde 3 ile zayıf performans sergilemesi beklenmektedir. IMF 19 Temmuz 2016 tarihinde yayınladığı Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporunda 2016 yılı için küresel büyüme tahminini yüzde 3,2'den yüzde 3,1'e, 2017 yılı için ise yüzde 3,5'ten yüzde 3,4'e revize etmiştir. En güncel rapor olarak OECD'nin 21 Eylül tarihinde yayınladığı raporda ise, dünya büyüme oranlarında Haziran raporuna göre 0,1 puan aşağı yönlü revizyona gidilmiş ve büyümenin 2016 yılında yüzde 2,9 ve 2017 yılında ise yüzde 3,2 olacağı tahmin edilmiştir. Söz konusu zayıf küresel büyüme tahminlerinin arkasında yatan sebep, gelişmiş ülkelerdeki zayıf ekonomik koşullar olarak gösterilmiştir. Özellikle Brexit etkisinin piyasalarda yarattığı olumsuz etki, son dönemde petrol ihracatçısı yükselen ekonomilerdeki ılımlı büyümeyi gölgede bırakmıştır. Bunun yanı sıra, zayıf küresel ticaret ile düşük yatırımlar, düşük verimlilik ve azalan ücretler küresel büyümeyi baskılamaya devam etmektedir.

OECD öncü göstergeleri OECD üyesi ülkelerin büyümelerinde düşüşe işaret etmektedir. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından açıklanan öncü rakamlara göre, ilk çeyrekte yüzde 0,4 olarak kaydedilen üye ülkelerin mevsimsellikten arındırılmış ortalama büyüme oranı, ikinci çeyrekte yüzde 0,3 olmuştur. Ağustos ayında 51,6 düzeyinde kaydedilen Küresel Bileşik Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), küresel ekonomik aktivitede yılın üçüncü çeyreğinde tedrici artışın devam ettiğine işaret etmektedir.

Tablo: OECD ve IMF Büyüme Tahminleri

	OECD Eylül 2016 Tahminleri (%)		Haziran 2016 Ara Dönem Tahminlerinden Fark (%) Puan		IMF Temmuz 2016 Ara Dönem Tahminleri (%)		Nisan 2016 Tahminlerinden Fark (%) Puan	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Dünya Büyümesi	2,9	3,2	-0,1	-0,1	3,1	3,4	-0,1	-0,1
ABD	1,4	2,1	-0,4	-0,1	2,2	2,5	-0,2	0,0
Avro Bölgesi	1,5	1,4	-0,1	-0,3	1,6	1,4	0,1	-0,2
Japonya	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,3	0,1	-0,2	-0,2
Almanya	1,8	1,5	0,2	-0,2	1,6	1,2	0,1	-0,4
Fransa	1,3	1,3	-0,1	-0,2	1,5	1,2	0,4	-0,1
İtalya	0,8	0,8	-0,2	-0,6	0,9	1,0	-0,1	-0,1
Birleşik Krallık	1,8	1,0	0,1	-0,1	1,7	1,3	-0,2	-0,9
Kanada	1,2	2,1	-0,5	-0,1	1,4	2,1	-0,1	0,2
Çin	6,5	6,2	0,0	0,0	6,6	6,2	0,1	0,0
Hindistan	7,4	7,5	0,0	0,0	7,4	7,4	-0,1	-0,1
Brezilya	-3,3	-0,3	1,0	1,4	-3,3	0,5	0,5	0,5
Dünya Ticaret Hacmi	-	-	-	-	2,7	3,9	-0,4	0,1

Kaynak: IMF Temmuz 2016 ve Nisan 2016 tarihli Dünya Ekonomik Görünüm Raporları ile OECD Eylül 2016 ve Haziran 2016 tarihli Ekonomik Görünüm Raporları.

Gelişmiş ekonomilerdeki büyüme performansı, düşük düzeyde devam etmektedir. 2016 yılının başından bu yana tüketim ve istihdam piyasalarındaki nisbi iyileşmelere rağmen, ABD'de zayıf büyüme performansı dikkat çekmektedir. Zayıf yatırımlar düşük büyümenin arkasındaki en önemli etkendir. 2017 yılında ABD'nin yurtiçi talep artışında ılımlı bir yükseliş olacağı, ancak yine de tarihsel verilerin altında seyredeceği tahmin edilmektedir. Avro Bölgesinde GSYH artışı 2016 yılı ikinci çeyreğinde yavaşlamıştır. Zayıf talep düşük büyümenin arkasındaki ana etkendir. Avro Bölgesinde kredi büyümesinde olumlu gelişmeler yaşansa da, bazı ülkelerde batık kredilerdeki artış, büyüme beklentilerini aşağı çekmektedir. Japonya'da büyüme durgun ve istikrarsız bir şekilde devam etmektedir. 2016 yılı bütçesinde kamu harcamalarındaki artışa ve tüketim vergisinin artrılmasına yönelik düzenlemelerin ertelenmesine rağmen, yenin değer kazanması ve Asya'daki zayıf ekonomik görünümün ihracatı olumsuz etkilemesi nedeniyle Japonya düşük büyüme kapanından çıkamamaktadır. Birleşik Krallık'ın 23 Haziran 2016 tarihinde yapılan referandumdan AB'den ayrılma yönünde sonuç çıkması, finansal piyasalarda dalgalanmalara neden olmuş ve küresel düzeyde belirsizliği artırmıştır. Sterlin referandum kararından bu yana yüzde 10 değer kaybetmiştir. Önümüzdeki dönemde nasıl bir politika izleneceği ve küresel ekonominin nasıl tepki vereceği yönündeki belirsizlik hem gelişmiş ekonomiler hem de dünya genelinde aşağı yönlü risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilerde 2016 yılı büyüme performansının 2015 yılına kıyasla bir miktar toparlanması beklenmektedir. Brezilya ve Rusya'daki daralma ve diğer petrol ihracatçısı ülkelerin düşük büyümeyi sürdürmesi nedeniyle kapasitenin altında büyüme oranlarına rağmen, Brezilya ve Rusya'nın 2016 yılı ikinci çeyreğinde bir miktar toparlanmasının büyümeye az da olsa katkı sağlaması beklenmektedir. Çin'de mali ve parasal teşvikler talebi desteklemeye devam etmektedir. Bu desteklerin ekonominin imalat sanayiinden hizmetler sektörüne ve yatırımdan tüketime doğru yeniden dengelenmesi sürecinde devam ettirilmesi beklenmektedir. Çin'in azalan büyümesi, Asya'da ticaretin zayıf seyretmesine neden olmaktadır. Diğer Asya ekonomileri için söz konusu zayıf ticaret, kredi genişlemesi sayesinde bertaraf edilmektedir. Hindistan'da kamu personeli ücretlerindeki büyük artışların yansıması olarak talep destekli ekonomik büyüme devam etmektedir.

Mal ve hizmetlerden alınan vergilerde yapısal reformlara gidilmesi, 2017 yılında Hindistan'ın büyüme rakamlarında beklenmedik şekilde yukarı yönlü etkilere neden olabilecektir.

Küresel talep düşüklüğünün uzun zamandır devam etmesi arz yönlü negatif etkilere neden olmakta ve düşük büyüme sarmalından bir türlü çıkılamamasına yol açmaktadır. Küresel ekonomide zayıf yatırım, ticaret ve verimlilik hakimdir. İstihdam artışları önemli ücret kazanımlarına neden olamamaktadır. OECD ülkelerinin genelinde kişi başına potansiyel GSYH artışı 2016 yılında yüzde 1 olması beklenmektedir. Bu rakam, kriz öncesi 20 yılın ortalamasının yarısına tekabül etmektedir. Yine Çin'in 2011 yılından bu yana kişi başına potansiyel çıktı miktarındaki artış yüzde 1,75 oranında düşmüştür. Söz konusu küresel ölçekteki potansiyel çıktı miktarındaki düşüş, düşük yatırımlar ve toplam faktör verimliliğindeki artışın azalmasını yansıtmaktadır.

Küresel ekonomi mevcut makroekonomik risklerin yanı sıra finansal riskler de barındırmaktadır. Finansal istikrarsızlık riski gittikçe artmaktadır. Alışılmadık şekilde düşük faiz oranları ve bunun finasal varlıklar ve gayrimenkul fiyatları üzerindeki etkisi söz konusu istikrarsızlığı artırmaktadır. Pek çok yükselen ekonomi yüksek özel kesim borçluluk oranlarıyla karşı karşıya olmakla birlikte, sermaye çıkışlarına karşı daha kırılgan bir yapıdadır.

Devam eden zayıf küresel ticaret büyüme ile ilgili endişeleri artırmaktadır. Küresel ticaretin zayıflamasında zayıf talep önemli rol oynasa da, yapısal faktörlerin de etkisi bulunmaktadır. Ticaretin liberalleşmesinin yavaşlaması hatta tersine dönüp korumacılığın giderek artmaya başlaması, küresel değer zincirlerinin zayıflaması (özellikle Çin ve Doğu Asya), yapısal faktörler olarak 2011-2015 yılları arasında ticaret hacminin azalmasına neden olmuştur. Dönemsel faktörler olarak ise, bazı petrol üreticisi ülkelerin yaşadığı derin resesyon ve sabit yatırımlardaki azalma etkilidir.

Gelişmiş ekonomilerde oldukça düşük hatta negatif düzeylerde seyreden politika faiz oranları, finansal piyasaları olumsuz etkilemekte ve riskleri artırmaktadır. Kısa ve uzun vadeli faiz oranları son aylarda oldukça düşük seviyelere gerilemiştir. Uzun süredir devam eden düşük büyümeye para politikası araçlarıyla mücadele etme tercihi faiz oranlarının düşük tutulmasında etken rol oynamıştır. Düşük faiz oranları varlık fiyatlarındaki artışın temelini oluşturmakta, emlak fiyatlarının da yükselmesine neden olmaktadır. Kanada, Birleşik Krallık ve ABD gibi bir çok gelişmiş ülkede son yıllarda konut fiyatlarındaki reel artış, kriz öncesine kıyasla daha fazladır.

G-20 zirvesi 4-5 Eylül 2016 tarihlerinde Çin/Hangzhou'da yapılmıştır. Daha önceki toplantılarda olduğu gibi, zirve sonrası yayınlanan bildirgede yetkililer para politikaları ile beraber büyümeyi desteklemek için mali ve yapısal araçları da kullanacaklarını belirtmişlerdir. Uluslararası yatırımların ve küresel ticaretin artırılacağı, korumacılığın önleneceği, vergi kaçakçılığı ile mücadelenin süreceği ve küresel enerji yönetiminin hayata geçirileceği sözü verilmiştir. Bunun yanında IMF de toplantı için bir rapor yayınlamıştır. Raporda zayıf ve düşen büyüme karşısında reform ve etkili politikalara dönük ihtiyaca dikkat çekilmiştir.

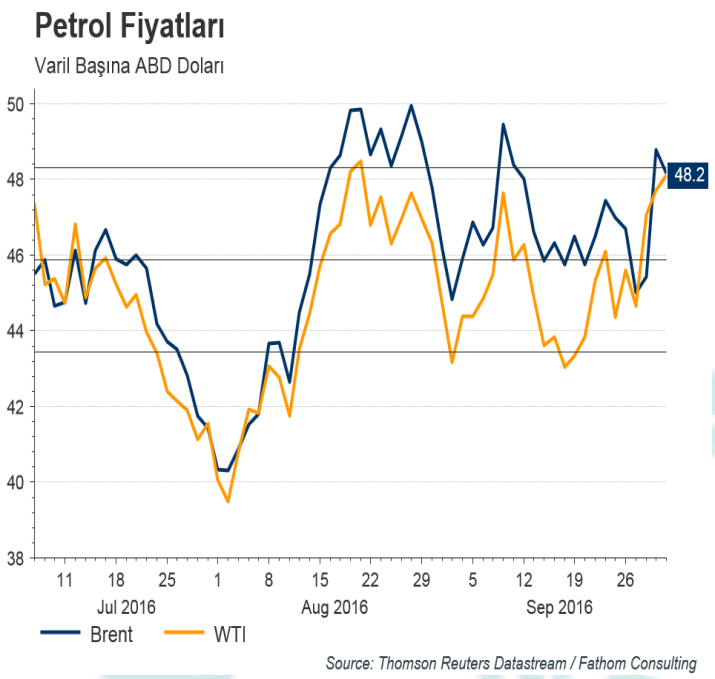
Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS-) tarafından hazırlanan 3-aylık gözden geçirme raporu Eylül sayısı yayınlanmıştır. Raporda, merkez bankası politikalarına olan bağlılığa ve özel olarak büyük merkez bankalarının ultra gevşek para politikalarından kaynaklı risklere dair uyarılarda bulunulmuştur. BIS, mevcut politikaların varlık fiyatlarını artırırken, temel ekonomik koşulları iyileştirmede daha az etkili olduğunu vurgulamaktadır. Ayrıca raporda Çin kaynaklı risklere de odaklanılmaktadır. BIS, yüksek kredi bağlılığının ülkede kriz riskini canlı tuttuğunu belirtirken, kredi/GSYH açığının (kredi/GSYH oranının uzun vadeli trendi ile arasındaki fark) yüzde 10'un üzerine çıkmasının, bankacılık krizi riski göstergesi olduğu, Çin'de ise açığın yüzde 30 civarında olduğuna dikkat çekmektedir.

Brexit kararı sonrasında oluşan belirsizlik ortamında başta Birleşik Krallık Merkez Bankası olmak üzere merkez bankalarının güvercin tutumu finansal piyasalarda oluşan paniği

yatıştırmıştır. Avrupa Merkez Bankası destekleyici para politikası çerçevesini sürdüreceğini açıklarken, finansal aracılık ve kredi akışını desteklemek amacıyla Japonya, Norveç ve G. Kore merkez bankaları da piyasalara kısa vadeli likidite enjekte etmiştir. Gelişmekte olan ülke merkez bankaları ise bu duruma farklılışan tepkiler vermişlerdir. Malezya, Sırbistan, Tayvan merkez bankaları toplam talebi desteklemek amacıyla faizlerini indiririrken, Meksika yavaşlayan ekonomik aktiviteye rağmen pesonun değerini korumak amacıyla faizlerini artırmıştır.

Dünya Bankası emtia fiyatları endeksine göre Ağustos ayında enerji fiyatları yüzde 1,8 oranında artarken, enerji dışı emtia fiyatları yüzde 0,5 oranında azalmıştır. Gıda fiyatları yüzde 0,5 oranında azalmış, metal fiyatları ise yüzde 0,6 oranında artmıştır.

28 Eylül 2016 tarihinde Cezayir'de düzenlenen Uluslararası Enerji Forumu'nun ardından gerçekleştirilen gayri resmi toplantı sonrasında OPEC, petrol üretiminin kısıtlanması konusunda anlaşmaya varıldığını duyurmuştur. Sekiz yıl aradan sonra ilk kez petrol üretiminin düşürülmesi yönünde ön karar alınmıştır. Buna göre, halihazırda 33,2 milyon varil olan OPEC üyelerinin günlük ham petrol üretiminin 32,5-33,0 milyon varil düzeyine indirilmesi hedeflenmektedir. Petrol piyasalarını istikrara kavuşturmak ve fiyatları yükseltmek için alınan bu kararın ardından Brent petrolün varil fiyatı 30 Eylül tarihi itibarıyla yaklaşık 48,2 dolar civarında gerçekleşmiştir.

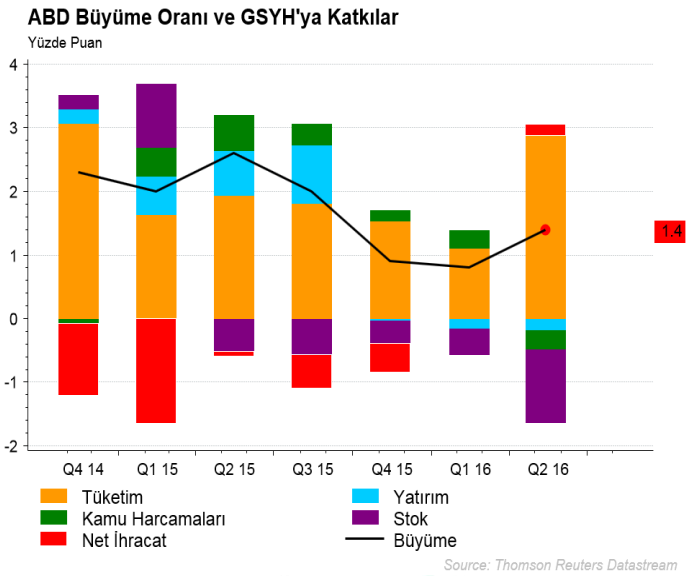


II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

ABD'de ikinci çeyrek büyümesi yukarı yönlü revize edilmiştir. 29 Eylül 2016 tarihinde açıklanan verilere göre ABD ekonomisi ikinci çeyrekte Ağustos ayında tahmin edilen yüzde 1,1 oranının üzerine çıkarak yüzde 1,4 oranında büyümüştür. Tüketim harcamalarının, ihracatın ve konut dışı sabit yatırımların desteğiyle ekonomi, beklentilerin üzerinde büyüme performansı sergilemiştir. Bir önceki çeyrekte yüzde 1,1 oranında büyümeye katkı sağlayan tüketimin ikinci çeyrekteki katkısı yüzde 2,9 oranında olmuştur. Yüzde 0,18 ile net ihracatın katkısı pozitif yönde gerçekleşmiştir.



FED 20-21 Eylül 2016 tarihlerinde düzenlediği toplantıda makro ekonomik verilere ilişkin yeni tahminlerde bulunmuştur. FED'in büyüme tahminleri OECD tahminlerine göre daha iyimserdir. OECD Eylül ayı tahminlerinde ABD büyümesini 2016 yılı için yüzde 1,4 olarak beklemekte iken, FED ABD'nin 2016 yılını yüzde 1,8 ve 2017 yılını ise yüzde 2 oranında büyüme ile tamamlamasını beklemektedir. Haziran ayındaki tahminlere göre 2016 büyümesi 0,2 puan aşağı yönlü revize edilmiş, 2017 tahmini ise değiştirilmemiştir. 2016 yılı işsizlik oranının yüzde 4,8 ve 2017 işsizlik oranının ise yüzde 4,6 olması beklenmektedir. FED, 2016 yılı için enflasyon oranını ise yüzde 1,3 olarak tahmin etmiştir.

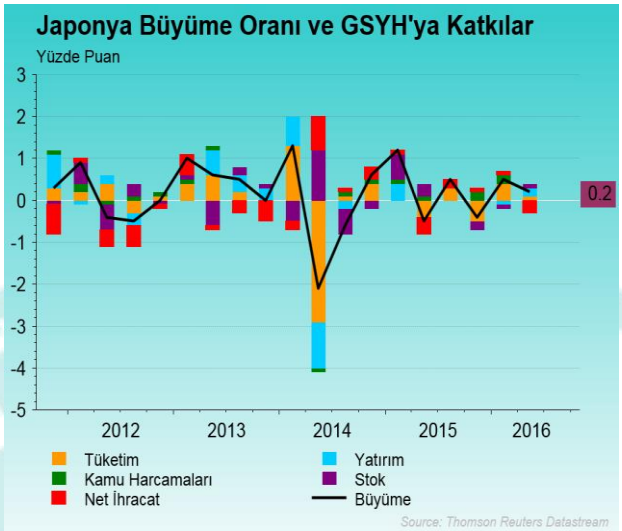
FED 21 Eylül 2016 tarihinde yapılan toplantıda politika faiz oranını yüzde 0,25-0,50 bandında sabit bırakmıştır. FED, faiz artırımı konusunda harekete geçmek için koşulların güçlendiğini ancak, ekonominin iyileştiğine dair daha fazla işaret görmek istediğini ifade etmiştir. Faizlerin sabit tutulması kararı 3'e karşı 7 oy ile alınmış ve bu durum faiz artırımı konusunda Kurul içinde ayrılıkların olduğunu göstermiştir. Toplantı sonrasında basına verilen metinde, FED'in faiz oranını artırma konusunda dengeli bir tutum sergilediği ve Aralık ayında faiz artırımına gidilebileceğine yönelik güçlü sinyallerin olduğu dikkat çekmektedir. Başkan Yellen, ABD'de ekonomik büyümenin daha güçlü göründüğünü ve ekonomiyi aşırı ısınmadan korumak ve yüksek enflasyonu engelleyebilmek için faiz artışlarının gerekli olacağını söylemiştir. Faiz artışı için gerekli ortamın güçlendiğini fakat şimdilik beklemeye karar verdiklerini dile getirmiştir. FED'in toplantı metninde geçen "İktisadi görünüm üzerindeki yakın vadeli riskler kabaca dengeli" ifadesi, piyasaların Aralık ayında faizlerin artacağı yönündeki beklentilerini bir miktar daha kuvvetlendirmiştir.

ABD'de tarım dışı istihdam Eylül ayında 156 bin kişi ile beklentilerin altında artmış ve işsizlik yüzde 5 olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki aya ilişkin istihdam verisi ise 151 binden 167 bine revize edilmiştir. İşgücüne katılım oranı ise 62,8'den 62,9'a yükselmiştir. İstihdam piyasasındaki ilerlemenin tüketici harcamaları ve daha fazla ücret artışını destekleyeceği ve FED politika yapıcılarını yıl sonuna kadar faiz artışı için cesaretlendireceği beklenmektedir.

ABD güven endeksleri Eylül ayında yükselmiştir. Tüketicilerin ABD ekonomisine ilişkin beklentilerinin artması ile ABD tüketici güven endeksi Eylül ayında son dokuz yılın en yüksek seviyesine çıkmış ve endeks değeri 104,1 seviyesine yükselmiştir. Ağustos ayında ekonominin beklenmedik bir şekilde daralmasının ardından Eylül ayında ılımlı bir hızda büyüme kaydedilmiş ve Ağustos'ta 49,4 olan ISM İmalat Sanayi Endeksi Eylül'de 51,5 ile beklentinin üzerinde gerçekleşmiştir.

2. Japonya

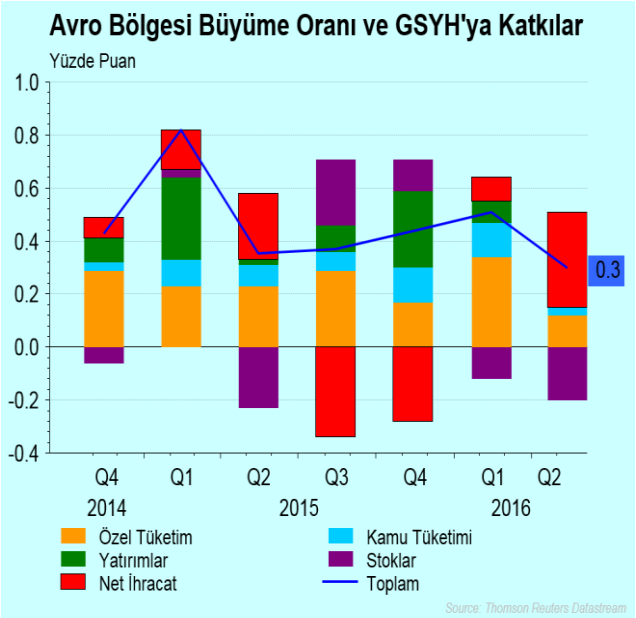
Japonya'da büyüme düşük ve istikrarsız bir yapıda devam etmektedir. Japonya ekonomisi 2016 yılı ikinci çeyreğinde aylık bazda yüzde 0,2 ve yıllıklandırılmış bazda yüzde 0,7 oranında büyümüştür. Yenin değerindeki artış ve Asya'daki zayıf ticaretin Japonya ihracatı üzerindeki olumsuz etkisi zayıf büyüme performansında etkili olmuştur. 2016 yılı katma bütçesinde harcamaların artırılmasına ve tüketim vergilerindeki artışın ertelenmesine rağmen büyümede yeterince artış sağlanamamaktadır.



Japonya Merkez Bankası (BoJ) para politikası çerçevesinde değişikliğe gitmiştir. BoJ 21 Eylül 2016 tarihinde yapılan toplantısında para politikasının çerçevesinde değişiklik yaparak bundan böyle getiri eğrisini hedef alacağını duyurmuştur. Buna göre, enflasyonda yüzde 2 hedefine ulaşana kadar "Getiri Eğrisi Kontrollü Parasal Genişleme" politikasına geçen Banka, para politikasını piyasaya enjeksiyon yaparak değil, uzun vadeli kağıtların getirilerini yükseltme yoluyla uygulamaya devam edecektir. Politika faizini değiştirmeyerek yüzde eksi 0,1'de bırakan Banka, parasal taban hedefinden de vazgeçmiştir. Varlık alımlarını uzun vadeli hazine tahvili faizlerini kontrol altında tutmak amacıyla kullanacağını belirtmiştir. Bu çerçevede, varlık alımlarına devam edecek olan BoJ, bilançosundaki devlet tahvili bakiyesini yılda 80 trilyon yen artırmaya devam edecektir. Böylece BoJ, sıfıra yakın düzeylerde seyreden 10 yıl vadeli Japonya devlet tahvillerinin getirilerini bu seviyede tutmayı hedeflemektedir. Bu kararın özellikle bankaların kârlılığı üzerindeki aşağı yönlü baskıyı bir miktar azaltması, dolayısıyla finans sektörünü desteklemesi ve böylece ekonominin canlanmasına katkı sağlaması beklenmektedir.

3. Avro Bölgesi

Avro Bölgesinde zayıf dış talebe rağmen artan net ihracat ve iç talep yılın ikinci çeyreğinde de büyümenin sürükleyicisi olmuştur. 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,5 oranında büyüyen Avro Bölgesi, ikinci çeyrekte ivme kaybederek yüzde 0,3 oranında büyümüştür. İkinci çeyrekte büyümeye en önemli katkılar 0,4 puan net ihracattan ve 0,1 puan yutiçi nihai talepten gelmiştir. Stok değişimi 0,2 puan negatif katkı vermiştir. Ülke bazında bakıldığında Almanya, Hollanda ve İspanya'da büyüme bir önceki çeyreğe göre ivme kazanırken, Fransa ve İtalya'da büyüme olmamıştır.



Düşük seyreden petrol fiyatlarının artırdığı harcanabilir gelire ek olarak, istihdam piyasalarındaki toparlanma toplam talebe olumlu yansımaya devam etmektedir. Bankaların kredi koşullarındaki iyileşmeler ve düşük faizlerin de etkisi ile toplam talebin, büyümenin önemli sürükleyicisi olmaya devam edeceği beklenmektedir.

Tedrici de olsa azalan işsizlik oranları, artan istihdam ve istihdam beklentileri Avro Bölgesi emek piyasalarının toparlanmaya devam ettiğine işaret etmektedir. İkinci çeyrekte istihdam çeyreklik olarak yüzde 0,4 oranında artarken, istihdam edilen kişi sayısı 153,3 milyon kişiye ulaşmıştır. İşsizlik oranları aşağı yönlü trendini korumakla birlikte, yılın ikinci çeyreğinde yüzde 10,1 olarak kaydedilmiştir. Bölge genelindeki yüksek düzeydeki genç işsizliği, yarı zamanlı çalışan sayısı ve çalışmaktan vazgeçen sayısı istihdam piyasalarına ilişkin en önemli sorun alanı olmaya devam etmektedir.

Güven göstergeleri ve anket verileri Avro Bölgesinde iç koşulların iyileşmekte olduğuna işaret etmektedir. İmalat sanayi Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) verisi 50 eşik değerinin üzerinde seyretmesine karşın ikinci çeyrekte ivme kaybetmiştir. İlk çeyrekte 53,1 seviyesinde kaydedilen endeks, ikinci çeyrekte 52,9 seviyesine gerilemiştir.

Avro Bölgesinde zayıf fiyat dinamiklerini etkileyen faktörler baskınlığını korumakta ve enflasyon hedefin altında seyretmektedir. Temmuz ve Ağustos aylarında yüzde 0,2 olarak kaydedilen enflasyon oranı, Eylül ayında yüzde 0,4 olarak gerçekleşmiştir. Azalan birim emek maliyetleri ve sınırlı ücret artışlarının baskıladığı toplam talebin, kısmen artan istihdam olanaklarından olumlu etkilenmesi ve enflasyonu desteklemesi beklenmektedir.

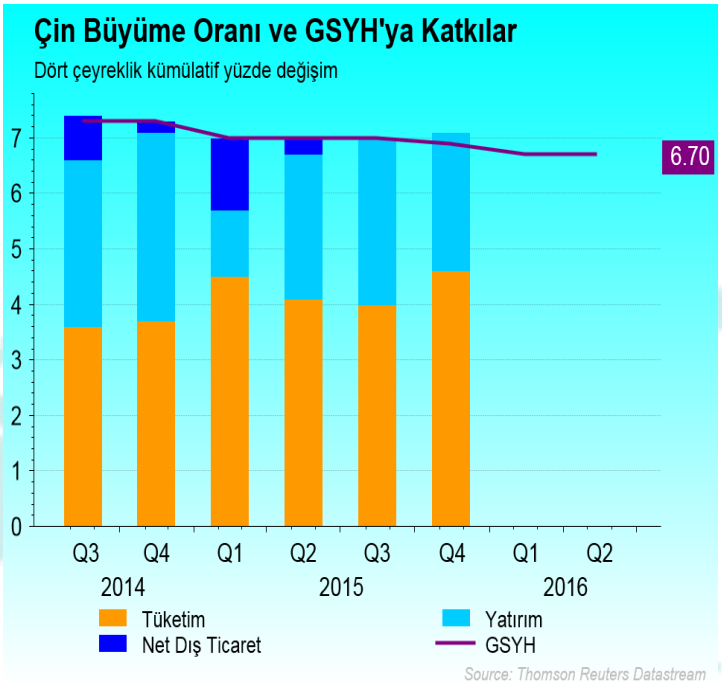
Avrupa Merkez Bankası (ECB) 8 Eylül 2016 tarihinde yapılan Eylül ayı toplantısında yeni makroekonomik tahminlerini yayınlamıştır. Avro Bölgesi 2016 yılı büyüme beklentisi Haziran tahmini olan yüzde 1,6'dan yüzde 1,7'ye yükseltilmiş, diğer yandan yüzde 1,7 olan 2017 ve 2018 tahminleri ise yüzde 1,6'ya düşürülmüştür. Enflasyon tahminlerinde ise ECB, sırasıyla (ortalama) yüzde 0,2 ve yüzde 1,6 olan 2016 ve 2018 tahminlerini değiştirmezken, yüzde 1,3 olan 2017 tahminini yüzde 1,2'ye düşürmüştür. ECB, aylık varlık alım programının miktarını 80 milyar Avro olacağını ve 2017 yılı Mart ayına kadar devam edeceğini duyurmuştur. ECB'nin genişletici ve destekleyici para politikası çerçevesini sürdürmesi beklenmektedir.

Düşük petrol fiyatları, ECB'nin destekleyici para politikası çerçevesi, güçlenen toplam talep ve artan kamu mali alanı büyümeyi desteklerken, Brexit kaynaklı belirsizlik ekonomik görünüm

üzerinde başlıca risk unsuru olarak öne çıkmaktadır. Düşük seyreden dış talep, bankacılık ve finans sektöründeki bilanço düzeltme ihtiyacı ve yavaşlayan reformlar Avrupa'nın büyüme performansını sınırlandırmaya devam edecektir. Diğer taraftan Brexit, Avrupa'nın içinde bulunduğu sorun yumağını daha da karmaşık hale getirmiştir**.** Bazı ülkelerde deflasyonist baskılar kısmen azalmış ve büyüme ivme kazanmıştır. Diğer taraftan, düşük faiz ortamı, düzenleyici yapıdaki değişiklikler ve finansal sisteme ait yapısal problemler Avrupa bankacılık sistemine ilişkin kırılgınlıkları artırırken, finansal istikrarı tehdit eder hale getirmiştir. Tüketici ve iş kesimi güveni, üye ülkelerin bir kısmında devam eden ekonomik ve sosyal istikrarsızlıktan olumsuz etkilenmeye devam etmektedir.

B. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin



Teşvik politikaları ve güçlü kredi artışının desteği ile büyüme yılın ilk yarısında resmi hedef bandı olan yüzde 6,5- yüzde 7,0 aralığında gerçekleşmiştir. GSYH içinde giderek artan tüketim ve hizmetler sektörünün toplam payı Çin'de yapısal dönüşümün devam etmekte olduğuna işaret etmektedir. Yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,2 oranında büyüyen Çin ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde ivmelenerek yüzde 1,6 olan piyasaların büyüme bekletisinin üzerinde yüzde 1,8 oranında büyümüştür. Bu oran, 2015 yılının üçüncü çeyreğinden sonra kaydedilen en yüksek büyüme hızı olmuştur. Artan perakende satışlar, emlak piyasasındaki hareketlilik ve kamu iktisadi teşebbüslerinin yatırımları, büyümeyi desteklemiştir. Özel yatırımlar yılın ilk yarısında yüzde 2,6 düzeyinde artarken, kamu yatırımları yüzde 23,5 düzeyinde artmıştır.

Temmuz ayında 50,6 olarak kaydedilen imalat sanayi PMI verisi Ağustos ayında 50 ve Eylül ayında 50,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte ortalama 50,2 olarak kaydedilen PMI, daralma veya genişleme beklenmediği anlamına gelen eşik düzeyin kısmen üzerinde kalmıştır. Geçtiğimiz üç ay içerisinde özellikle imalat sanayi performansının azalmakla birlikte istikrar kazandığı görülmektedir. Ancak imalat sanayinin yılın geri kalanında büyümenin sürükleyicisi olmayacağı değerlendirilmektedir.

2016 yılı üçüncü çeyrekte Yuan, yılın ilk yarısına kıyasla kısmen istikrar kazanmıştır. Yılın başında Çin finansal piyasalarında yaşanan dalgalanma ve yüklü sermaye çıkışı sonrasında değer kaybeden Yuan'ın merkez bankası müdahaleleri ile istikrar kazandığı görülmektedir. Diğer taraftan kamu harcamaları ve artan tüketimin desteklediği büyüme ile Çin'e ilişkin kısa vadeli risklerin azaldığı görülmektedir. Ancak özel sektörün artan borç yükü ve hızlı kredi genişlemesi gibi faktörler finansal istikrara ilişkin kaygıları sürdürmesine neden olmaktadır.

2. Hindistan

2016 yılının ilk çeyreğinde yüzde 7,9 oranında kaydedilen büyüme, yılın ikinci çeyreğinde ivme kaybederek yüzde 7,1 olmuştur. Büyümenin ana sürükleyici toplam tüketim ve net ihracat

olmuştur. Özel tüketim, kamu tüketimi ve net ihracat büyümeye sırasıyla 3,7, 2,0, ve 9,6 puan katkı vermiştir. Yatırımlar ve stok değişimi büyümeye 7,5 ve 0,7 puan negatif katkı vermiştir.

Hindistan yüksek büyüme görünümünü sürdürmeye devam etmektedir. R. Rajan'dan boşalan merkez bankası başkanlığına saygın bir ismin atanması, yeni mal ve hizmet vergisi gibi adımlar Modi hükümetinin serbestleştirme ve reformlara hız vereceğinin sinyali olarak algılanmıştır. Hindistan ekonomisinin dış şoklara olan görece dayanıklılığı aşağı yönlü riskleri sınırlandırmaktadır. Ancak büyümenin sürdürülebilir kılınması anlamında bankacılık, emek piyasası gibi yapısal reformların önemine vurgu yapılmaktadır.

Hindistan Merkez Bankası 9 Ağustos 2016 tarihli toplantısında politika faiz oranını yüzde 6,5 seviyesinde tuttuğunu ve destekleyici para politikasını sürdüreceğini açıklamıştır. İstikrar kazanan rupiye ek olarak enflasyonun düşüş eğilmine girmesi ve Ağustos ayında yüzde 5,1 seviyesinde gerçekleşmesi merkez bankasının önümüzdeki dönemde faiz indirmine gitmesini olanaklı kılmaktadır.

3. Brezilya

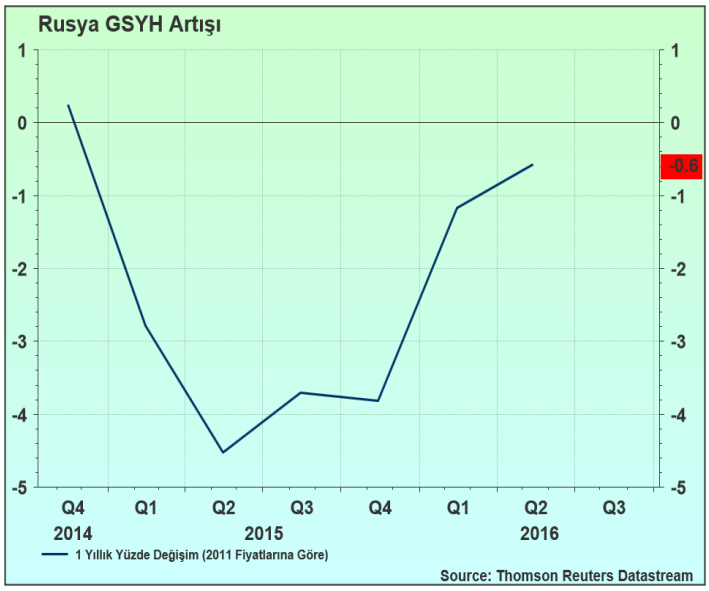
2016 yılı ikinci çeyreğinde birinci çeyreğe göre bir miktar toparlanma kaydedilmiş olsa da ekonomi daralmaya devam etmektedir. Birinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 5,4 oranında daralan ekonomi, ikinci çeyrekte yüzde 3,8 oranında daralmıştır. Beklentilere yakın performans sergileyen ekonomi, aylık bazda yüzde 0,6 oranında daralmıştır. OECD, Brezilya'nın 2016 yılında yüzde 3,3 oranında daralacağını tahmin ederken, Brezilya Merkez Bankası ülke ekonomisinin 2016 yılında yüzde 3,24 oranında küçüleceğini tahmin etmektedir.

Brezilya Merkez Bankası, 31 Ağustos 2016 tarihli para politikası toplantısında yüzde 14,25 düzeyindeki politika faiz oranını değiştirmemiştir. Karar metninde; Brezilya ekonomisine ilişkin verilerin, ekonomideki istikrara ve Brezilya ekonomisinde toparlanmaya yönelik bazı işaretler gösterdiği, buna rağmen ekonomideki durgunluğun genel anlamda devam ettiği belirtilmiştir.

Brezilya'da bir süre önce geçici olarak görevinden alınan Devlet Başkanı Dilma Rousseff Senato'da alınan kararla görevinden tamamen azledilmiştir. Dilma Rousseff'in görevden alınmasıyla yerine geçici devlet başkanı Michel Temer, göreve başlamıştır. Temer, 2018 sonuna kadar sürdüreceği görevi aldıktan sonra, ülkeyi içinde bulunduğu mali kriz ve yüzde 11'i aşan işsizlikten kurtarmak için tüm halkın yardımını istemiştir.

4. Rusya

Rusya ekonomisinde büyüme karmaşık sinyaller vermektedir. 2016 yılı birinci çeyreğinde yüzde 1,2 oranında daralan ekonomi, ikinci çeyrekte yüzde 0,6 oranında daralmıştır. İmalat sanayii ve tarım sektörlerindeki toparlanma, söz konusu performans artışında etkili olmuştur. Ancak ekonominin önümüzdeki döneme ilişkin tahminlerinden farklı sinyaller alınmaktadır. İmalat ve hizmetler sektöründe ekonominin genişlemekte olduğu yönünde algı oluşmakta iken, diğer yandan reel harcanabilir gelirin azalmasına bağlı olarak tüketici talebi gittikçe azalmaktadır.



Rusya Merkez Bankası 16 Eylül 2016 tarihli para politikası sonrasında politika faizini 0,50 puan azaltarak yüzde 10'a indirmiştir. Rusya Merkez Bankası ekonominin, 2016 yılında yüzde 0,7-0,3 aralığında daralacağını, 2017 yılında yüzde 0,5-1 aralığında büyüyeceğini öngörmektedir. Düşük petrol fiyatlarına rağmen rubledeki dalgalanma azalmıştır.

Rusya başta olmak üzere Bağımsız Devletler Topluluğu ülkeleri 2015 yılında petrol fiyatlarındaki keskin düşüş kaynaklı ticaret şokuna uyum sağlamaya çalışmaktadır. Bu durum söz konusu ülkelerde faizlerin artmasına, ulusal paranın değer kaybetmesi ve mali sıkılaştırmaya neden olmuştur. Mali harcamaların kısıtlanması nedeniyle hükümet ve merkez bankaları büyümeyi teşvik edici adımlar atmanın yolunu aramaktadır. Devletin sahip olduğu şirketlerin özelleştirilmesi gibi seçenekler ön plana çıkmaktadır. Kazakistan, Gürcistan, Ukrayna ve Moldovya merkez bankaları yüksek enflasyona rağmen politika faizlerini indirmişlerdir.

Kaynaklar:

1) IMF – IFS, OECD, DB, Eurostat ve AB Komisyonu veri setleri
2) IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporları
3) OECD Ekonomik Görünüm Raporları
4) Dünya Bankası Küresel Ekonomik Beklentiler Raporları
5) UN DESA World Economic Situation and Prospects Monthly Briefing
6) Avrupa Merkez Bankası (ECB)
7) ABD Merkez Bankası (FED)
8) Japonya Merkez Bankası (BOJ)
9) US Bureau of Labor Statistics (BLS)
10) US Bureau of Economic Analysis (BEA)
11) Cabinet Office, Government of Japan
12) National Bureau of Statistics of China
13) Thomson Reuters – Datastream
14) CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis
15) The Institute of International Finance (IIF)
16) Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları
17) International Energy Agency (IEA)
18) IMF Commodity Market Review

İletişim Bilgileri: Veysi KASSAP-Planlama Uzmanı, veysi.kassap@kalkinma.gov.tr
Selma DURGAN-Planlama Uzmanı, selma.durgan@kalkinma.gov.tr