

**T.C. CUMHURBAŞKANLIĞI  
STRATEĐI VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI**

**DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ**

**EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME  
GENEL MÜDÜRLÜĞÜ**

**Ekonomik ve Sosyal Kalkınma Araştırmaları Dairesi**

**2018 - IV**

# DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ



## EKONOMİK MODELLEME ve KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

**Ekonomik ve Sosyal Kalkınma Araştırmaları Dairesi**

**15 Ekim 2018-21 Ocak 2019**

**Sayı 51**

### ÖZET

- Küresel ekonomiye yönelik aşağı yönlü riskler ağırlığını artırmakla birlikte yumuşak iniş beklentileri hakimdir.
- Amerika Merkez Bankasının (Fed) Aralık ayında faiz artışına gitmesi ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) varlık alım programını sonlandırmasıyla birlikte küresel likiditede daralma gözlenmektedir.
- Güçlenen ABD doları, finansal piyasalardaki dalgalanmalar ve yükselen risk primleri bazı büyük GOYE'lerde (Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomiler) sermaye çıkışlarını ve yerel para birimleri üzerindeki baskıyı yoğunlaştırmıştır.
- OECD Kasım ayında yayımladığı Ekonomik Görünüm Raporunda yüzde 3,7'lik 2018 yılı küresel büyüme tahminini korurken, 2019'a ilişkin büyüme tahminini ise 0,2 puan düşürerek yüzde 3,5'e çekmiştir.
- IMF Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesini "Zayıflayan Küresel Genişleme" başlığı ile yayımlamıştır. 2019 yılı küresel büyüme tahminini Ekim ayındaki projeksiyonuna göre 0,2 puan azaltarak son 3 yılın en düşük seviyesi olan yüzde 3,5'e, 2020 yılı beklentisini ise 0,1 puan azaltarak yüzde 3,6'ya çekmiştir.
- Dünya Bankası'nın 2019 yılı Ocak ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Beklentiler" Raporunda 2018 yılında yüzde 3 oranında büyümesi beklenen küresel ekonominin 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla yüzde 2,9 ve yüzde 2,8 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir.
- Fed'in faiz artış süreci ve 2019 yılına yönelik beklentiler ve ABD Başkanı Donald Trump'ın Fed politikalarına yönelik söylemleri gündeme oturmuştur. Nötr faiz tartışmaları ve Fed'in 2019 yılı faiz artış tahminini 3'ten 2'ye indirmesi finansal piyasalarda oynaklığa neden olmuştur.
- 2018 yılı başından bu yana uygulanan tarife artışları, küresel mal ticaretini yüzde 2,5 azaltmıştır.
- Avro Bölgesinde İtalya'da yaşanan bütçe krizi ve Brexit ile ilgili gelişmeler öne çıkmıştır. İtalya'nın bütçe tasarısında revizyona gitmesiyle kriz aşılmıştır. Ancak 15 Ocak tarihinde İngiltere Parlamentosunda oylanan Brexit anlaşmasının reddedilmesi AB için yeni bir belirsizlik yaratmıştır.
- 6 Kasım tarihinde yapılan ABD ara seçimlerinde sonuçlar beklentiler paralelinde gerçekleşmiştir. Demokratlar, Temsilciler Meclisi'nde 218 sandalyeye ulaşarak çoğunluğu ele geçirmişlerdir.
- ABD Başkanı Donald Trump ve Demokratlar arasında Meksika sınırına örülmeye başlanan duvar için Trump'ın talep ettiği 5 milyar dolarlık ek ödeneğin onaylanması konusunda çıkan anlaşmazlık nedeniyle federal hükümet 22 Aralık'tan bu yana kapalıdır.
- 5 Kasım tarihinde ABD'nin İran'a yaptırımlarının devreye girmesiyle petrol fiyatlarında hareketlenme yaşanmıştır. ABD petrol stokları, OPEC arz kısıntıları, küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü beklentiler ve Çin-ABD arasındaki ticaret gerginliği petrol fiyatlarındaki oynaklığın devam etmesine neden olmaktadır.

Bu bültende, **15.10.2018-21.01.2019** tarihleri arasında dünya ekonomisinde öne çıkan başlıca gelişmeler yer almaktadır. Bazı uluslararası kuruluşların veri açıklama takvimiyle uyum sağlamak üzere çeyrek başlangıç ve sonları ay ortası olarak alınmıştır. Bülten bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı'nın resmi görüşlerini yansıtmamaktadır.

## I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

**Küresel ekonomiye yönelik aşağı yönlü riskler ağırlık kazanmıştır.** Finansal koşulların daha fazla daraldığı, sanayi üretiminin ılımlı seyrettiği, ticaret savaşlarının tırmadığı ve bazı önde gelen Gelişmekte Olan ve Yükselen Ekonomiler (GOYE) için finansal stresin daha da yoğunlaştığı bir küresel görünüm hakimdir. Halihazırda devam eden müzakerelere rağmen güçlü ekonomiler arasındaki ticaret savaşlarına yönelik endişeler sürmektedir.

**Gelişmiş ülkelerde görünüm GOYE'ye kıyasla daha fazla farklılık arz etmektedir.** ABD ekonomisinde 2018 yılında büyüme, mali teşviklerle birlikte sağlamlığını korumuştur. Buna karşılık, Avro Bölgesindeki ekonomik faaliyet net ihracatın bir miktar ivme kaybetmesi nedeniyle beklenenden biraz daha zayıf olmuştur. Genel itibarıyla parasal normalleşme süreci ve küresel ticaretteki yavaşlama gelişmiş ekonomiler açısından önemli kayıplara yol açmaktadır.

**Güçlenen ABD doları, finansal piyasalardaki dalgalanmalar ve yükselen risk primleri bazı büyük GOYE'lerde sermaye çıkışlarını ve yerel para birimleri üzerindeki baskıyı yoğunlaştırmıştır.** Temelde arz kaynaklı faktörler nedeniyle enerji fiyatlarında belirgin şekilde dalgalanmalar görülmüş ve 2018 yılı sonuna doğru keskin düşüşler yaşanmıştır. Başta metaller olmak üzere diğer emtia fiyatlarında da fiyatlar düşmüş, emtia ihracatçısı gelişmekte olan ülkeler için zorlu bir durum yaratmıştır. Daha fazla finansal sıkılaşma ve ABD dolarındaki değerlenme özellikle cari açıkları portföy akımları ile finanse edilen GOYE üzerinde yeniden baskı yaratabilecektir. Yabancı para cinsinden yüksek borçluluk oranlarına sahip ülkeler açısından mali alanın sınırlı olması nedeniyle manevra alanının daraldığı görülmektedir.

**OECD tarafından ikincisi yayımlanan 2018 Ekonomik Görünüm Raporunda dünya ekonomisi için yüzde 3,7'lik 2018 büyüme tahmini korunurken, 2019'a ilişkin büyüme tahmini 0,2 puan düşürülerek yüzde 3,5'e çekilmiştir.** Küresel ekonomide yumuşak iniş yaşanacağını söyleyen OECD, ticaret savaşları ve Çin'de olası yavaşlamaya dikkat çekerek aşağı yönlü risklere karşı uyarılmıştır. Avro Bölgesi, Japonya, Çin ve Hindistan'a yönelik tahminlerin aşağı yönlü revize edildiği belirtilen raporda (2018 yılı için sırasıyla yüzde 1,9 , yüzde 0,9 , yüzde 6,6 ve yüzde 7,5), ABD ekonomisi için 2018 yılı yüzde 2,9 ve 2019 yılı için ise yüzde 2,7 olan büyüme tahminlerinde değişikliğe gidilmemiştir. OECD, G20'ye ilişkin büyüme tahminini aşağı çekerken, bu yıl yüzde 3,8 gelecek yıl ise yüzde 3,7 oranında büyüme öngörmüştür. OECD Baş ekonomisti Laurence Boone Küresel ticaretin ve yatırımların karşılıklı gümrük tarifeleri ile yavaşlamaya başladığını belirtmiş, gelişmekte olan piyasaların da sermaye çıkışları ve para birimlerinin zayıflamasıyla karşı karşıya kaldığını kaydetmiştir. Küresel ticaretteki gerilimlerin şirketler için belirsizliği artırarak yatırımlar ve küresel değer zinciri üzerindeki riskleri artırdığına değinen Boone, dünyada ticaret dışındaki politik gerilimlerin de arttığına vurgu yapmıştır. Ortadoğu'da ve Venezuela'da politik ve jeopolitik sıkıntılarının petrol fiyatlarının oynaklığını artırdığı, Avrupa'da ise İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılışının önemli bir politik belirsizlik kaynağı olduğunu ifade etmiştir.

**Dünya Bankası tarafından 2019 yılı Ocak ayında yayınlanan "Küresel Ekonomik Beklentiler" Raporunda 2018 yılında yüzde 3 oranında büyümesi beklenen küresel ekonominin 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla yüzde 2,9 ve yüzde 2,8 oranında büyüyeceği tahmin edilmiştir.** Böylece Haziran tahminlerine göre her bir yıl için 0,1 puan aşağı yönlü güncelleme yapılmıştır. Gelişmiş ülkelerin Haziran tahminleriyle paralel bir şekilde 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 2,2 ve yüzde 2 oranında büyümesi beklenmektedir. GOYE'de nispeten daha fazla aşağı yönlü güncelleme yapılmış ve 2018 yılı büyüme tahmini 0,3 puan düşürülerek yüzde 4,2'e çekilirken 2019 yılı büyüme tahmini ise 0,5 puan düşürülerek yüzde 4,2 olarak güncellenmiştir. Özellikle emtia ihracatçı GOYE'lerin büyüme oranlarında 2018 yılında 0,8 ve 2019 yılında 0,7 puanlık aşağı yönlü güncelleme yapılması söz konusu ülke grubunun büyüme beklentilerini aşağı çekmiştir.

**Dünya Bankası tahminlerine göre ABD ekonomisinde büyümenin 2018 yılında yüzde 2,9 olması beklenmektedir. Bu oran, Haziran tahminlerinin 0,2 puan üzerindedir.** Tahminde yukarı yönlü revizyonun sebepleri arasında beklenenden daha güçlü yurtiçi talep, mali teşviklerle desteklenen ekonomik aktivite ve hala uyumlu sayılabilecek para politikası gösterilmiştir. İşgücü piyasasının güçlü görünümü tüketimi artırmaya devam etmektedir. İşsizlik oranı son 50 yılın en düşük seviyelerinde seyretmektedir. Ekonomi son üç çeyrekte her ay yaklaşık 200 bin yeni iş alanı yaratmakta ve bu durum işsizliği aşağı çekmektedir. Bunun yanı sıra emek verimliliğinde de artış göze çarpmaktadır. Nominal ücret artışları, enflasyonun bir miktar üstünde kalmış ve ılımlı reel ücret artışına yol açmıştır. Uzun vadeli enflasyon beklentileri yükselmekle birlikte hedefler çerçevesinde kalmaya devam etmiştir.

**2018 yılında ABD yönetimi, çoğunlukla Çin'den yapılan yaklaşık 300 milyar dolarlık ithalata değişiklik gösteren oranlarda vergi artışları uygulamıştır.** Diğer ülkeler ise yaklaşık 150 milyar dolar değerinde misillemede bulunmuşlardır. Toplamda, ABD'nin mal ithalatının yaklaşık yüzde 12'sine yeni tarifeler uygulanmıştır. Önümüzdeki dönem için ticaret konusunda politika belirsizlikleri devam etmektedir. ABD ekonomisinin önümüzdeki dönemde para politikasında normalleşme ve mali teşviklerin ortadan kalkmasıyla birlikte büyümenin yavaşlaması beklenmektedir. Dünya Bankası ABD büyümesinin 2019'da yüzde 2,5'e ve 2020-21'de ortalama 1,7'ye gerilemesini beklemektedir.

**Dünya Bankası Avro Bölgesi büyüme oranını 2018'de önceki tahminlerin 0,2 puan altında, yüzde 1,9 olarak tahmin etmiştir.** Özellikle, Avrodaki değer kazancı ve dış talepteki yavaşlama nedeniyle ihracatın düşmesi gerekçe olarak gösterilmiştir. Avro Bölgesinde işsizlik azalmaya devam etmekle birlikte enflasyon halen düşük seyretmektedir. Her ne kadar manşet enflasyon hedef düzeye yükselmiş olsa da petrol fiyatlarındaki geçici artışın etkili olduğu değerlendirilmektedir. Çekirdek enflasyon yüzde 1 ve uzun vadeli enflasyon beklentileri ise geçtiğimiz 3 yıldakine paralel şekilde yüzde 1,6 dolaylarında seyretmektedir. ECB, tahvil alım programını Aralık sonu itibarıyla sonlandırmış ve sıfır faiz oranı politikasının ise en az 2019 ortasına kadar devam edeceğini beyan etmiştir. Fransa ve İtalya'daki bütçe açıklarındaki artışlar Avro Bölgesi genelinde genişletici maliye politikalarının önümüzdeki dönemde artacağı yönünde sinyaller vermektedir.

**Çin'de büyümede yavaşlama trendi devam etmektedir.** Dünya Bankası Çin'in 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 6,5 ve yüzde 6,2 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir. 2018 yılı son çeyrekte yatırımlarda bir miktar toparlanmanın büyüme desteklediği görülmüştür. Ancak sanayi üretimi ve yeni ihracat siparişlerinde düşüş görülmektedir. İthalattaki artış, azalan cari işlemler fazlasına katkıda bulunan ihracat büyümesini dışlamaya devam etmiştir. Net sermaye çıkışları yeniden başladığı ve uluslararası rezervlerin azaldığı gözlenmektedir. Hisse senedi fiyatları ile renminbi aşağı yönlü baskılanmış ve süregelen ticari gerilimler ile büyüme görünümüyle ilgili endişeler nedeniyle devlet tahvil faizleri yükselmiştir. Gölge finansmana maruz kalan ticari bankalara ilişkin yeni düzenlemeler ve yerel yönetimler tarafından bütçe dışı borçlanma için daha sıkı hükümler sayesinde finansal olmayan sektörde kredi büyümesi yavaşlamıştır. Çinli yetkililer, ABD ile ticari anlaşmazlıklarının olası ekonomik etkilerine karşı koymak için daha gevşek makroekonomik politikalar sürdürme niyetlerini ortaya koymuşlardır. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde mali ve parasal tedbirlerin tarifelerdeki yükselişi kısmen telafi etmesi beklenmektedir.

**Uluslararası Para Fonu (IMF) 2019 Ocak tarihli Küresel Ekonomik Görünüm raporunu "Zayıflayan Küresel Genişleme" başlığı ile yayımlamıştır.** Raporunda, Ekim ayı raporunda tarife savaşı nedeniyle 2019 ve 2020 büyüme beklentilerinin düşürüldüğü, 2018'in ikinci yarısındaki

ivme kaybı nedeniyle büyüme beklentilerinin Ocak ayı güncellemesiyle daha da aşağıya indirildiği kaydedilmiştir. İvme kaybının nedenleri arasında Almanya'daki yeni emisyon kuralları, İtalya'da finansal risklere yönelik kaygılar ve Türkiye'nin küçülmesinin beklenenden daha yüksek olacağı tahmini gösterilmiştir. IMF, 2019 küresel büyüme tahminini Ekim ayındaki projeksiyonuna göre 0,2 yüzde puan azaltarak son 3 yılın en düşüğü olan yüzde 3,5'e, 2020 yılında ise 0,1 puan azaltarak yüzde 3,6'ya çekmiştir. IMF, gelişmiş ekonomilere ilişkin büyüme tahmininin 2019 yılı için 0,1 puan düşürerek yüzde 2'ye çekmiş, 2020 için ise yüzde 1,7 ile sabit tutmuştur. 2019 yılı ABD büyüme tahminini yüzde 2,5'te bırakan IMF, Avro Bölgesi 2019 büyümesi tahminini yüzde 1,9'dan yüzde 1,6'ya çekmiştir. Avro bölgesinde en büyük aşağı yönlü revizyon Almanya'ya yapılmış, zayıf tüketici talebi, zayıf endüstri üretimi ve katı emisyon standartları nedeniyle 2019 yılı büyüme beklentisi 0,6 puan düşürülerek yüzde 1,3 olarak tahmin edilmiştir. Raporda, gelişmekte olan ekonomiler için ise 2019'a ilişkin büyüme tahmininin 0,2 puanlık azalışla yüzde 4,5 seviyesine düşürüldüğü, 2020 yılı için de yüzde 4,9 ile sabit tutulduğu belirtilmiştir. Çin için 2019 yılı büyüme tahmini yüzde 6,2'de sabit bırakılırken Türkiye ekonomisindeki daralmanın 2019 yılında beklenenden daha derin olacağına dikkat çekilmiştir.

**Küresel ticaret hacmi beklentilerin altında artmaktadır.** Süregelen ticaret savaşları ve politik belirsizlikler sanayi üretimini ve yatırımları olumsuz etkilemektedir. Dolardaki değer artışı ve yatırımcıların riskten kaçınması GOYE'lerde borçlanma maliyetlerinin artmasına neden olmuş ve bu durum uluslararası ticareti olumsuz etkilemiştir. Finansal koşulların 2019 yılında daha da sıkılaşması ve bu durumun ticareti olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Ticarete konu olan sermaye malları üretiminde özellikle Avrupa ve Yükselen Asya bölgesinde son dönemlerde azalma görülmektedir. 2018 yılı başından bu yana uygulanan tarife artışları, küresel mal ve hizmet ticaretini yüzde 2,5 oranında azaltmıştır.

**Fed'in faiz artış süreci, 2019 yılına yönelik faiz artış beklentileri ve ABD Başkanı Donald Trump'ın Fed'e yönelik söylemleri gündeme oturmuştur.** Trump, Fed'in çok hızlı faiz artırdığını belirterek, "Fed benim için en büyük tehdit" ifadesinde bulunmuştur. Trump ve ABD hükümeti küresel konjonktürün sağlam olmadığı, ABD ekonomisinin henüz hızlı faiz artışlarına hazır olmadığı, güçlü doların ABD şirketlerini olumsuz ettiği, faiz artışlarının gerek tüketicileri gerekse yatırımcılar açısından borçlanma maliyetlerini artırdığı gibi gerekçelerle Fed'i eleştirmektedir. Buna karşın Fed'in Eylül toplantısının tutanaklarında faiz oranlarının artırılması hususunda daha agresif bir tutumun sergilendiği görülmüştür. FOMC üyeleri faizleri nötr oranların üzerine çekmeyi tartışmıştır. Nitekim Kasım ayında faiz oranlarını sabit tutan Fed, Aralık ayı toplantısında 25 baz puanlık faiz artışına giderek politika faiz oranını 2,25-2,50 bandına çekmiştir. Piyasalarda son dönemde yaşanan dalgalanmalar ve S&P 500 endeksinin dip yaptığı bir dönemde Fed'in faiz artışına gitmesi bazı finans çevrelerince eleştirilmiştir.

**Avro Bölgesinde İtalya'da yaşanan bütçe krizi ve Brexit ile ilgili gelişmeler öne çıkmıştır.** İtalya hükümetinin 15 Ekim'de AB Komisyonuna gönderdiği bütçe taslağında, 2019 yılı için GSYH'ye oranla bütçe açığı hedefi yüzde 2,4 olarak belirlenmiş, bütçe açığının 2020 yılında yüzde 2,1'e, 2021'de ise yüzde 1,8'e düşürüleceğini açıklanmıştır. Ancak, AB Komisyonu'nun İtalya'nın 2019 taslak bütçe planını Birliğin mali kurallarına ciddi uyumsuzluk içerdiği gerekçesiyle reddetmesi bütçe krizine neden olmuştur. İtalya'nın bütçeyi değiştirmeme konusunda diretmesi krizi alevlendirmiştir. İtalya'nın bir değişiklik yapmadan bütçeyi Avrupa Komisyonu'na geri göndermesi ve Komisyon'un da aynen geri iade etmesiyle kriz büyümüştür. Bütçe krizi nedeniyle yaşanan gerginlik İtalya ve ECB ilişkilerine de yansımıştır. ECB Başkanı İtalyan Mario Draghi İtalya hükümetine demeçlerini yumuşatma çağrısı yaparken popülist sağ hükümet, İtalyan bankalara yönelik riskler için iyi yönetemediği gerekçesiyle ECB'yi suçlamıştır.

**Brexit ile ilgili müzakereler devam ederken, İngiliz hükümeti Brexit öncesindeki son bütçe planlamasıyla yavaşlayan ekonomiyi canlı tutmak için kemer sıkma dönemini sonlandırma kararı almıştır.** İngiltere’de hükümet, Avrupa Birliği’nden çıkış (Brexit) öncesindeki son bütçe planlamasıyla yavaşlayan ekonomiyi canlı tutmak, alım gücü azalan halkın desteğini kazanmak için kemer sıkma devrini sonlandırmayı seçmiştir. Son bütçe planlaması kapsamında İngiltere’nin AB’den çıkış sürecine ilişkin gerekli hazırlıkların tamamlaması için 2018 yılında 1,5 milyar sterlin olan ödenek, 2019 yılında 2 milyar sterline çıkarılmıştır. İngiltere kabinesinden Brexit konusunda desteği alan May, parlamentodan gerekli desteği bulamamıştır. Parlamento Brexit planını reddetmiştir.

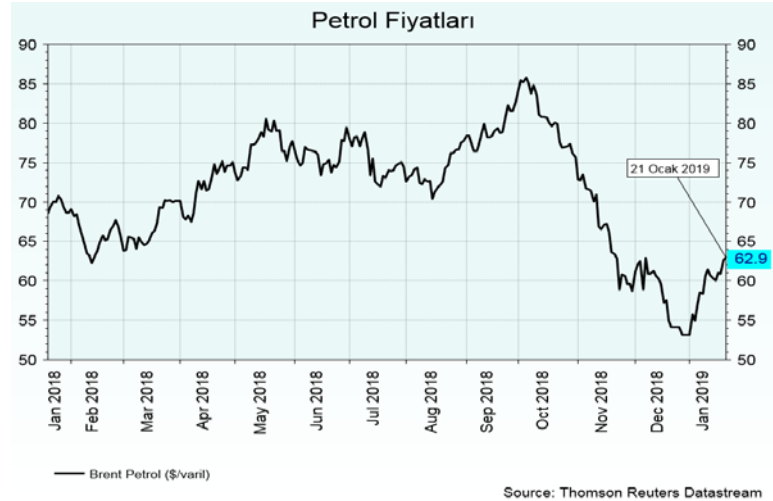
**Dünya Bankası, 190 ülkeyi iş ortamı düzenlemeleri açısından değerlendirdiği "İş Yapma Kolaylığı 2019" raporunu yayımlamış ve Raporda Türkiye’nin kaydettiği yükseliş göze çarpmıştır.** Raporda, iş yapma kolaylığı açısından en büyük ilerleme kaydeden ülkeler arasında Türkiye de yer almaktadır. Buna göre, Haziran 2017-Mayıs 2018 arasında yedi reformu hayata geçiren Türkiye bir önceki rapora kıyasla 17 basamak birden atlayarak 43. sıraya yükselmiştir. Raporda, Türkiye’nin iş kurma, kredi alma, inşaat ruhsatı alma, vergi ödeme, sınır ötesi ticaret, sözleşme uygulama ve iflas prosedürleri başlıklarında reformlarla iş ortamını iyileştirdiği vurgulanmıştır.

**6 Kasım tarihinde yapılan ABD ara seçimlerinde sonuçlar beklentiler paralelinde gerçekleşmiş; Demokratlar Temsilciler Meclisi'nde 218 sandalyeye ulaşmışlardır.** Demokratlar 2010'dan beri ilk kez Temsilciler Meclisi'nde çoğunluğu ele geçirmiş, Cumhuriyetçiler ise Senato'daki ağırlığını korumaya devam etmiştir. Seçim sonuçlarıyla birlikte, Trump’ın Başkanlık döneminin ilk iki yılında Kongre'nin iki ayağında da kendi partisinin kontrolünün olmasının sağladığı kolaylığın artık azaldığı bir döneme girilmiştir. Demokratların kazanımı Trump'ın yürürlüğe koymak istediği tartışmalı düzenlemeler önünde bir engel oluşturacağı yönünde yorumlara neden olmuştur.

**Nitekim ABD seçimleri sonrası yeni yönetimde Demokratların çoğunluğu ele geçirmesiyle birlikte bütçe tartışmaları yaşanmış ve anlaşmazlıklar nedeniyle hükümet kapanmıştır.** ABD Başkanı Donald Trump ve Demokratlar arasında Meksika sınırına örülmeye başlanan duvar için Trump'ın talep ettiği 5 milyar dolarlık ek ödeneğin onaylanması konusunda çıkan anlaşmazlığın ardından federal hükümet rekor süre olan 22 Aralık’tan bu yana kapalıdır. Kongre'deki Demokratlar, mevcutta 1,3 milyar dolar seviyesinde bulunan ödeneğin artırılmasına karşı çıkmış ve Kongre'den ek harcama bütçesine onay çıkmadığı için hükümet kapanmıştır. Kapalı olan hükümet nedeniyle 800 bin federal kamu çalışanı maaş alamamaktadır.

**Küresel ekonomiye yönelik aşağı yönlü riskler artmıştır.** Ticaret savaşlarının daha da derinleşmesi, finansal koşulların daha da sıkışması, İngiltere’nin AB’den “anlaşmasız çıkış” ihtimali ve Çin’de beklenenden daha fazla yavaşlama önümüzdeki dönem dünya büyümesini dizginleyecek riskler olarak karşımıza çıkmaktadır.

**5 Kasım tarihinde ABD'nin İran'a yaptırımlarının devreye girmesiyle petrol fiyatlarında hareketlenme yaşanmıştır.** İran'a uygulanan yaptırımlar ve Venezuela'da petrol üretiminin düşmesi küresel piyasada ham petrol fiyatlarında Ağustos ortasından sonra büyük bir artış yaşanmasına neden olmuştur. Ancak, küresel ekonomiye yönelik olumsuz beklentiler, ABD-Çin ticaret savaşları, ABD petrol stoklarının Rusya ve Suudi Arabistan'ı geride bırakacak şekilde yükselmesi ve İran yaptırımlarında 8 ülkeye muafiyet tanınması petrol fiyatlarının 3 Ekim 2018 tarihinden bu yana düşmesine neden olmuştur. 24 Aralık'tan bu yana ise ara sıra oynaklık gözlenirse de Fed faiz artış beklentilerinin düşmesi, ABD ham petrol stoklarındaki azalış, Çin-ABD ticari gerginliğini azaltacak açıklamaların gündeme gelmesi ve OPEC'in arz kısıntısı anlaşmasının Ocak ayından itibaren yürürlüğe girmesi fiyatları yukarı yönlü desteklemektedir. Brent petrolün varil fiyatı 21 Ocak tarihinde 62,9 dolardan işlem görmüştür.



IMF Ocak 2019 Raporunda petrol fiyatlarına ilişkin tahminlerinde aşağı yönlü revizyona gitmiş; Ekim ayında 2019 yılı için 69 dolar ve 2020 yılı için 66 dolar olarak tahmin ettiği Brent petrolün varil fiyatınının 2019 ve 2020 yıllarında 60 doların altında gerçekleşeceğini öngörmüştür.

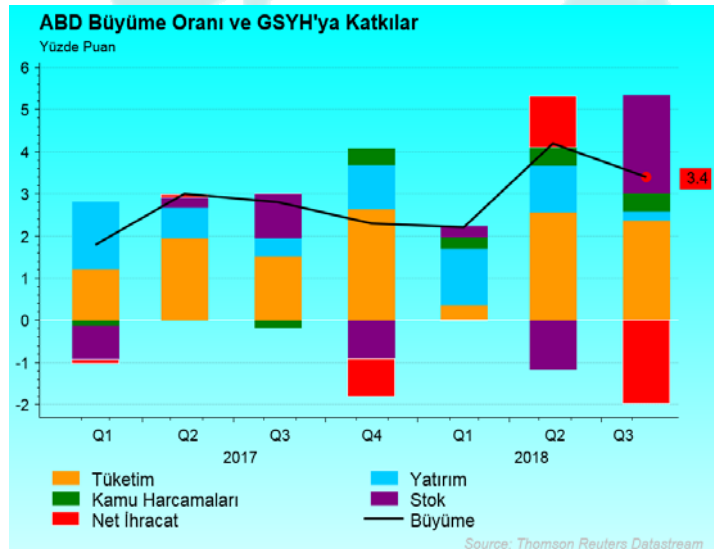
## II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

### A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

#### 1. ABD

Birinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 2,2 ve ikinci çeyrekte yüzde 4,2 büyüyen ABD ekonomisi, üçüncü çeyrekte yüzde 3,4 büyüme kaydetmiştir. Üçüncü çeyreğe ait GSYH'deki aşağı yönlü revizyona özel tüketim harcamalarındaki artışın yüzde 3,6'dan yüzde 3,5'e ve ihracattaki düşüşün yüzde 4,4'ten yüzde 4,9'a revize edilmesi etkili olmuştur.

IMF Ocak raporunda ABD büyüme beklentilerinde değişikliğe gitmemiştir. 2018 yılında yüzde 2,9 büyümesi beklenen ABD ekonomisinin 2019 yılında yüzde 2,2 ve 2020 yılında yüzde 1,8 ile aşağı yönlü bir eğilim sergilemesi beklenmektedir. Mali teşviklerin etkisinin azalması ve politika faiz oranlarındaki artışın etkisiyle gelecek yıllarda büyümede ivme kaybı olacağı beklenmektedir.



**İstihdam piyasası güçlü görünümünü korumaktadır.** Ekim'de yüzde 3,8 ve Kasım'da yüzde 3,7 olan işsizlik oranı Aralık ayında bir miktar artarak yüzde 3,9'a yükselmiştir. Enflasyon

oranında 2018 yılı son çeyreğinde düşüş gözlenmiştir. Ekim'de yüzde 2,5 ve Kasım'da yüzde 2,2 olan enflasyon oranı Aralık'ta yüzde 1,9 oranına gerilemiştir.

**Fed, 2018 yılının son toplantısında beklendiği gibi faiz oranını 25 baz puan arttırarak yüzde 2,25-2,5 bandına yükseltmiştir. Fed 2019 faiz artış beklentisini ise 3'ten 2'ye düşürmüştür.** Karar oybirliğiyle alınmıştır. Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) bu yıl yaptığı dördüncü faiz artırımıyla faizleri 10 yılın en yüksek seviyesine çıkarmıştır. Fed'den yapılan açıklamada "Ekonomik aktivite güçlü oranda artıyor. Ücret artışı güçlü" ifadesinde bulunulmuştur. Banka ekonomik görünüme dair risklerin hemen hemen dengeli olduğunu tekrarlamış ve küresel gelişmelerin izleneceğini bildirmiştir.

**Ancak Fed'in faiz artışı piyasalar tarafından yeterince güvercin olarak algılanmamıştır.** Fed'in faiz artırım kararının oybirliği ile alınmış olması ve ekonomik görünüm ile ilgili söylemlerde değişikliğe gidilmemesi piyasalar tarafından yeterince güvercin olarak algılanmamış hatta şahin olarak görülmüştür. Powell toplantı sonrası ABD büyümesi ve istihdam piyasalarına dair olumlu beklentilerini dile getirmiş ve piyasalardaki resesyon tahminlerini boşa çıkarmıştır. Ayrıca Fed'in bilanço küçültmeyi aynen devam ettirecek olması da faiz artışına rağmen parasal normalleşmede ısrarcı olduğu anlamını taşımaktadır. Son olarak, Fed'in S&P500 endeksi bu kadar dip seviyeyi görmüşken nadir faiz artırımlarından birini yapması da önümüzdeki dönemde rotasını değiştirmeyeceği algısı yaratmaktadır.

**Fed'in 18-19 Aralık tarihli toplantı tutanakları, finansal piyasaların sert düşüş kaydetmesi ve küresel yavaşlamaya ilişkin raporlar konusunda artan endişeler olduğunu açıkça ortaya koymuştur.** Fed'de birçok politika yapıcı, ilerideki faiz artışlarında sabırlı olabileceklerini belirtirken, birkaçı faiz artışını desteklememiştir. Fed'in 18-19 Aralık tarihlerinde yaptığı ve faiz oranlarını yüzde 2.25-2.50 hedef aralığına yükselttiği toplantının tutanakları, bir dizi politika yapıcıya göre Fed'in finansal piyasa baskısı ve yavaşlayan bir küresel ekonomi konusundaki endişeler nedeniyle daha fazla faiz artışı yapma konusunda acele etmesine gerek olmadığını göstermiştir.

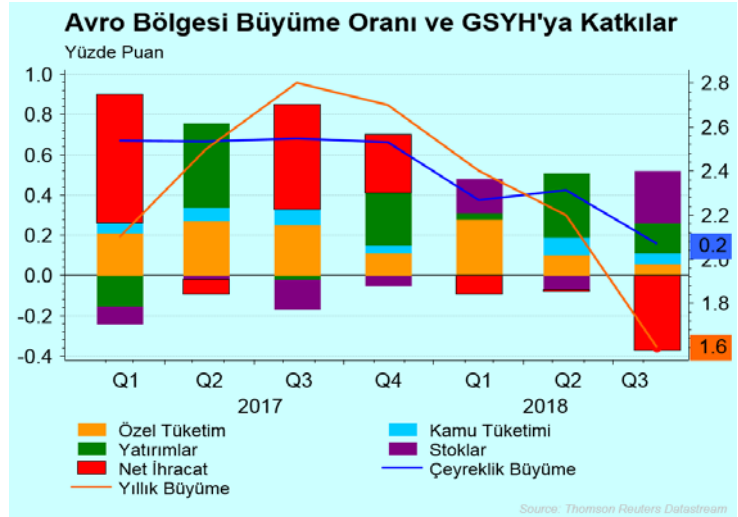
**Fed'in faiz artırım kararına çeşitli çevrelerden tepkiler gelmiştir.** Fed faiz kararından önce birçok büyük şirket yetkilileri Fed'in, diğer ülke ekonomilerinin yavaşladığı ve piyasaların düştüğü dönemde, yüksek faiz ve dar likiditeden oluşan çift taraflı baskına ara vermesi gerektiğini kaydetmiştir. ABD Başkanı Donald Trump, son günlerde Fed'e eleştirilerinin dozunu artırmış, faiz artırmama yönündeki çağrısını yinelemiştir. Ancak, Fed Başkanı Jerome Powell, Fed politikalarının siyasi değerlendirmelerden ve finansal oynaklıklardan bağımsız olduğunu dile getirmiştir.

**ABD Başkanı Donald Trump ile Çin Devlet Başkanı Xi Jinping Arjantin'de yaptıkları görüşmede iki ülke arasında 90 gün boyunca yeni gümrük vergisi getirilmemesi konusunda uzlaşmıştır.** Bu süreçte ticari müzakerelerin süreceği açıklanırken, Çin'in ABD'den yaptığı ithalatı artırarak ticari dengesizliği azaltmaya çalışacağı öğrenilmiştir. Öte yandan, ABD yönetiminin Çin'den ithal edilen 200 milyar USD tutarındaki ürüne uyguladığı yüzde 10'luk gümrük vergisini yüzde 25'e çıkarmayı yılbaşı yerine 90 günlük sürenin sonuna bıraktığı açıklanmıştır. Bu gelişme, küresel piyasalarda risk iştahının artmasına önemli ölçüde destek olmuştur.



## 2. Avro Bölgesi

**Avro Bölgesinde son dönem büyüme verileri beklenenin altında seyretmektedir.** Avro Bölgesinde büyüme ilk iki çeyrekte yüzde 0,4, üçüncü çeyrekte ise yüzde 0,2 oranında gerçekleşmiştir. Yıllık bazda bakıldığında ise, ilk çeyrekte yüzde 2,4, ikinci çeyrekte yüzde 2,2 ve üçüncü çeyrekte yüzde 1,6 oranında büyüyen Avro Bölgesinde bir yavaşlama gözlenmektedir. Büyüme ivmesindeki kaybın temel olarak daha zayıf ticaretten kaynaklandığı değerlendirilmektedir.



**IMF Ocak Raporunda 2019 Avro Bölgesi büyüme tahmini 0,3 puan aşağı revize edilmiş ve yüzde 1,6 olarak tahmin edilmiştir.** 2020 yılında ise yüzde 1,7 oranında büyüme beklenmektedir. Avro Bölgesindeki hemen hemen tüm ülke büyüme tahminlerinde aşağı yönlü bir revizyon yapılmıştır. Almanya'da ılımlı düzeyde özel tüketim ve otomobil emisyon standartlarındaki yeni düzenlemelerin etkisiyle sanayi üretiminin azalması ve zayıf dış talep büyümenin baskılanmasına neden olmaktadır. İtalya'da zayıf yurtiçi talep ve yüksek borçlanma maliyetleri ile Fransa'da protestoların negatif etkileri ve sanayi üretimindeki düşüş büyümenin düşük seyretmesine neden olmaktadır.

**İşsizlik oranı düşme eğilimini sürdürmektedir.** Tarihi düşük seviyelere gerileyen işsizlik oranları 2018 yılı Ekim ve Kasım aylarında yüzde 8 ve Aralık ayında yüzde 7,9 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon ise 2018 yılında Ekim ayına kadar yükseliş trendi göstermiş olmakla birlikte Kasım ve Aralık aylarında yeniden düşüşe geçmiştir. 2018 yılı Ekim ayında yüzde 2,2 olan enflasyon oranı, Kasım ayında yüzde 1,9 ve Aralık ayında yüzde 1,6'ya gerilemiştir.

**ECB, Aralık ayı sonu itibarıyla varlık alım programını sona erdirmiştir.** ECB'nin net varlık alımlarının sona ermesinden sonra dahi enflasyon hedefi doğrultusunda para politikası yürüteceğini anlatan Draghi, "Yönetim Konseyi, orta vadeli enflasyon görünümü verilerine bağlı olmak üzere net varlık alımlarının 2018 Aralık ayında sona ereceğini öngörmektedir." diye konuşmuştur. Avro Bölgesinin küresel krizler ve ortak zafiyetlerden kaynaklı şoklara maruz kaldığını hatırlatan Draghi, üye ülkelerin koordine biçimde sağlam politikaları desteklemesi gerektiğini, Avro Bölgesinin dışsal şoklara karşı direncini artırmak için mali araca ihtiyaç duyulduğunu söylemiştir. Avro Bölgesindeki büyümenin kademeli bir yavaşlamaya girmesinin normal ve geçici olduğunu dile getiren Draghi, ECB'nin enflasyon konusundaki değerlendirmelerinin değişmediğini belirtmiştir. İngiltere Merkez Bankası ise 20 Aralık tarihindeki toplantısında Brexit öncesi belirsizlikleri de dikkate alarak politika faizini yüzde 0,75 oranında sabit bırakmıştır.

**ECB büyüme ve enflasyon tahminlerini aşağı çekmiştir.** Aralık 2018 toplantısından sonra makro tahminlerini güncelleyen ECB, büyüme tahminlerini 2018 yılında yüzde 2,0'den yüzde 1,9'a ve 2019 yılı yüzde 1,8'den yüzde 1,7'ye çekmiştir. 2018 yılı enflasyon tahminini yüzde 1,8'den yüzde 1,7'ye ve 2019 yılı enflasyon tahminini ise yüzde 1,7'den yüzde 1,6'ya indirmiştir. 2020 tahmini yüzde 1,7'de değişmemiştir.

**Avrupa Komisyonu ile İtalya arasında gerginliğe yol açan 2019 yılı bütçe tasarısı üzerinde uzlaşmaya varılmasının ardından 2019 yılı devlet bütçesi İtalyan Meclisinde yapılan oylamayla kabul edilmiştir.** İtalyan Hükümeti 15 Ekim'de AB Komisyonuna gönderdiği bütçe taslağına göre bütçe açığı hedefini yüzde 2,4 olarak öngörmüştür. Ancak, AB Komisyonu bütçe planını Birliğin mali kurallarına ciddi uyumsuzluk içerdiği gerekçesiyle reddetmiştir. Daha sonra yürütülen müzakereler sonucu bütçe açığı hedefi yüzde 2,04'e kadar çekilmiştir.

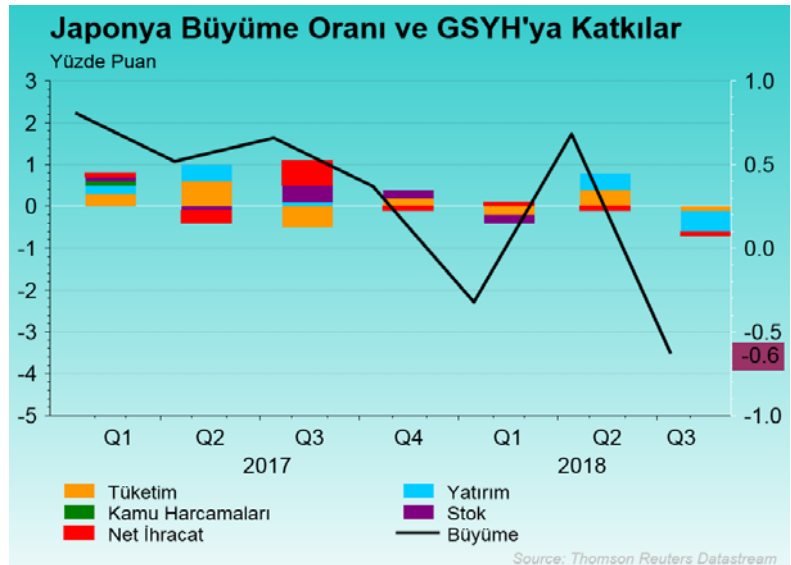
**May'in AB ile Kasım ayında vardığı Brexit anlaşması için belirlenen yeni tarih olan 15 Ocak'ta yapılan oylamada reddedilmiştir.** AB Komisyonu Başkanı Jean-Claude Juncker "İngiltere'nin en kısa zamanda niyetine açıklık getirmesini talep ediyorum. İngiltere'nin anlaşmasız ayrılma riski bu akşamki oylama ile artmıştır" ifadesini kullanmıştır. Önümüzdeki dönemde Brexit'in kaderini belirleyecek farklı olasılıklar mevcuttur. Bunlar, May'in istifasının gündeme gelmesi ve yeni bir lider seçilmesi, varılan anlaşmanın kabulü, ikinci referandum ve Brexit'in iptali seçenekleridir.

**İngiltere Merkez Bankası (BoE) yayımladığı raporunda, Brexit'in anlaşmasız gerçekleşmesi halinde İngiltere'nin yüzde 8 daralabileceğini kaydetmiştir.** Raporda ortaya koyulan senaryoya göre sterlinin yüzde 25 değer kaybedebileceği, İngiltere ekonomisinin küresel finansal kriz döneminden daha ağır bir ekonomik durgunluğa girebileceği öngörülmektedir. Diğer taraftan, "Anlaşmasız Brexit" ihtimalini azaltan bir takım gelişmeler yaşanmıştır. İngiltere Parlamentosu anlaşmasız Brexit'i engellemeye yönelik yasayı kabul etmiştir. Parlamento'ya getirilen finansman yasa tasarısında anlaşmasız Brexit'i önlemeye yönelik olarak ana muhalefet partisinin teklif ettiği değişiklik 296'ya karşı 303 oyla kabul edilmiştir. Değişikliğe göre, İngiliz hükümeti anlaşmasız Brexit senaryosuna hazırlık için ayıracağı bütçeyi, parlamentonun onayı olmadan kullanamayacaktır.

**Almanya, yabancıların şirket satın almasını güçleştirmiştir.** Böylece, yabancıların hisse alımlarında güvenlik soruşturması için taban oranı yüzde 25'ten yüzde 10'a çekilmiştir. Kritik önemdeki altyapının korunması amacıyla alınan bu önlem, özellikle Çinli yatırımcıların satın alma girişimlerine karşı alınmıştır. Bazı sektörlerdeki satın almalara hükümetin kamu güvenliği gerekçesiyle müdahale edebileceği de dile getirilmiştir.

### 3. Japonya

**Japonya ekonomisi, 2018 yılı üçüncü çeyreğinde, yıllıklandırılmış rakamla yüzde 2,5, bir önceki çeyreğe göre ise yüzde 0,6 olarak beklentilerin üstünde küçülmüştür.** 2014 yılının ikinci çeyreğinden bu yana en sert daralmayı yaşayan Japonya'da, işletme yatırımlarının azalması ve bir dizi doğal afetin yaşanması ile birlikte ülkenin hem turizminin hem de ihracatının olumsuz etkilenmesi son çeyrekteki daralmaya kaynak olarak gösterilmiştir. Bu geçici etkilerin yanı sıra Çin talebindeki daralma ve ticaret savaşı risklerinin belirsizlik ortamını artırması da Japonya ticaretini olumsuz etkilemektedir. IMF Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu



güncellemesi'ne göre Japonya büyümesi 2019 yılında önceki rapora göre 0,2 puan artırılarak yüzde 1,1, 2020 büyümesi ise önceki rapora göre 0,2 puan artırılarak yüzde 0,5 olarak tahmin edilmiştir. 2019 yılı için yukarı yönlü revizyonda, Ekim 2019'da planlanan tüketim vergisi artışının etkilerini hafifletmeye yönelik tedbirler de dahil olmak üzere Japonya ekonomisine uygulanacak ek mali destekler etkili olmuştur. OECD'nin Kasım 2018 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesine göre özel tüketimdeki artış ve yüksek firma karları ile desteklenen işletme yatırımları sayesinde 2018 ve 2019'da Japonya büyümesinin yüzde 1 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Dünya Bankası'nın Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporuna göre ise 2018 yılında Japonya büyüme oranı beklentisi 0,2 puan düşürülerek yüzde 0,8 olarak tahmin edilmekte, 2019 yılında ise büyüme oranının yüzde 0,9 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Japonya'nın ihracata dayanan ekonomik görünümünü, en büyük iki ticaret partneri arasındaki gerilimler olumsuz etkilemektedir. Nitekim, Japonya ihracatında bir önceki yılın aynı ayına göre Kasım ayında beklentilerin çok altında yüzde 0,1 oranında artış olduğu görülmektedir. Bu oran, Eylül ayında yıllık bazda yüzde 1,2'lik daralmadan sonra son iki yıldaki en düşük ihracat büyümesidir. Küresel imalat sektörü aşağı yönlü bir performans gösterirken Japonya'da PMI endeksi 2018 yılı başındaki seviyelerini yakalayamasa da nötr seviye olan 50'nin üstünde seyretmektedir. PMI endeksi, Kasım ayındaki 52,2 ile son on beş ayın en düşük seviyesinden sonra Aralık ayında 52,6'ya yükselmiştir.

**Japonya'da genel yönetim brüt borç stoku GSYH'sının yüzde 226'sına ulaşmıştır. Mali disiplinin geri kazanılması amacıyla Japonya Ekim 2019'da tüketim vergisini yüzde 8'den yüzde 10'a çıkarmayı planlamaktadır.** Vergilerdeki bu artışın özel tüketim harcamalarında düşüşe yol açacağı ve dolayısıyla büyümeyi negatif etkileyeceği beklenmektedir. Bu nedenle hükümet, vergi artışının olumsuz etkisini dengelemek için harcamalarda geçici bir artış, araç ve konutlara uygulanan vergilerde indirim gibi olağanüstü önlemler almayı planlamaktadır. Vergi zammının bütçe açığı üzerindeki etkisinin açıklanan önlemler nedeniyle kısa vadede sınırlı olması beklenmektedir. Japonya'da işsizlik oranı Kasım ayında yüzde 2,5, işgücüne katılım oranı ise yüzde 61,9 olarak gerçekleşmiştir. Japonya'nın azalan ve yaşlanan nüfusu özellikle hizmetler sektöründe işgücü kıtlığı sorununa neden olmaktadır. Bunun yanında Japon kadın nüfusunun işgücüne katılımının diğer gelişmiş ülkelere nazaran düşük oluşu işgücü piyasası için olumsuz bir görünüm teşkil etmektedir.

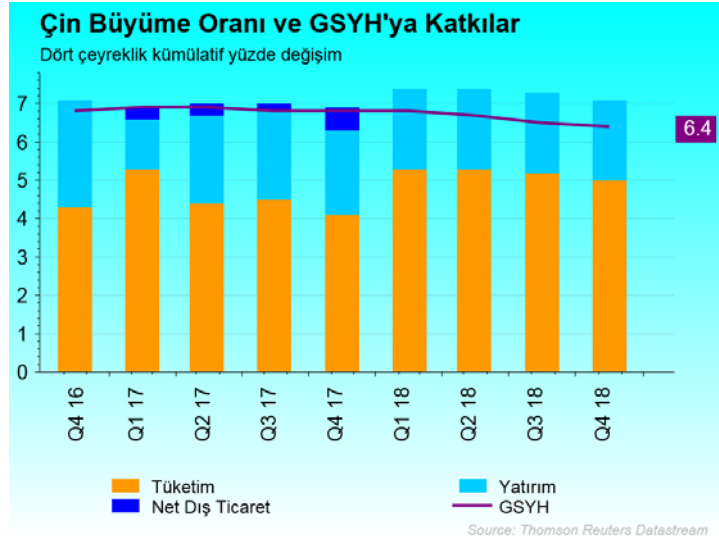
**Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 1,2 olan enflasyon oranı Kasım ayında son beş ayın en düşük seviyesi olan yüzde 0,8'e ve Aralık ayında da yüzde 0,3'e gerilemiştir.** Enflasyon üzerinde petrol fiyatlarındaki düşüş etkili olmuştur. Japonya'nın yüzde 2 olan enflasyon hedefinin uzağında kalması, para politikasının genişlemeci olmaya devam edeceğine ilişkin beklentileri güçlendirmiştir. Japonya Merkez Bankası (BOJ), 20 Aralık tarihinde yaptığı toplantıda getiri eğrisi kontrolü programını koruduğunu ve varlık alımlarını değiştirmedeğini kaydetmiştir. Böylelikle politika faizini yüzde -0,1 seviyesinde sabit tutarken 10 yıllık devlet tahvili faizini sıfıra yakın seviyede tutma politikasına devam etmiştir.

Japonya ve Çin, finansal istikrar, iki ülke arasındaki ticari faaliyetleri genişletmek ve dolarizasyona karşı yerel para birimlerinin kullanımını teşvik etmek için swap anlaşmasına imza atmıştır. BOJ tarafından yapılan açıklamaya göre swap anlaşması 25 Ekim 2021 tarihine kadar sürecek ve 30 milyar dolar (200 milyar yuan - 3.4 trilyon yen) değerinde yerel para takasına olanak tanıyacaktır. Bunun dışında Avrupa Birliği ve Japonya arasında Temmuz ayında imzalanan ticaret anlaşması AB konseyinden de onay almıştır. 1 Şubat 2019 tarihinde yürürlüğe girecek olan anlaşma ile karşılıklı uygulanan gümrük tarifelerinin büyük bölümü ortadan kalkacaktır.

## B. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

### 1. Çin

Çin ekonomisi 2018 yılının dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,4 oranında büyümüştür. ABD ile artan ticaret savaşları ve yüksek borçluluktan kaynaklanan finansal riskleri dizginleme çabaları sonucunda Çin ekonomisi 2018 yılında yüzde 6,6 ile son 28 yılın en düşük büyüme oranını kaydetmiştir. Büyümenin hız kesmesinde yatırımlar ve imalat sanayi üretimindeki düşüş etkili olmuştur. Kasım ayında enflasyon yüzde 2,2 düzeyinde gerçekleşirken üretici fiyatları artışı yüzde 2,7 olarak



kaydedilmiştir. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde işsizlik oranı yüzde 3,8 seviyesine gerilemiştir. Bu oran, 2002 yılından itibaren kaydedilen en düşük işsizlik oranıdır. 10 yıllık Çin tahvil faizi Aralık ayında yüzde 3,2'e gerileyerek Nisan 2017'den beri en düşük seviyeyi görmüştür. OECD'nin Kasım 2018 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesine göre 2017 yılında yüzde 6,9 oranında büyüyen Çin ekonomisinin 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 6,6 ve yüzde 6,3 oranlarında büyüyeceği öngörülmüştür. IMF'nin Ocak 2019 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesine göre ise Çin ekonomisinin 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 6,6 ve yüzde 6,2 oranlarında büyüyeceği öngörülmüştür.

**Çin imalat sanayi PMI verisi Aralık ayında 2016 Temmuz ayından bu yana ilk kez daralarak 49,6 seviyesine gerilemiştir.** Çin ekonomisi beklenenden daha hızlı yavaşlama kaydetmektedir. Ekonomiye kamu desteği ve Çin Merkez Bankası tarafından piyasa likiditesini artırmak için zorunlu karşılık indirimi yapılması kaçınılmaz hale gelmiştir. Çin'de önümüzdeki yıl ekonomiyi canlandırmak için zorunlu karşılıkların düşürülmesi, vergi ve harçlarda indirim yapılması, altyapı projelerinin hızlandırılması beklenmektedir.

**Çin Devlet Başkanı Xi Jinping ile ABD Başkanı Donald Trump Aralık ayında Arjantin'de yaptıkları görüşmede iki ülke arasında 90 gün boyunca yeni gümrük vergisi getirilmemesi konusunda uzlaşmıştır.** Bu süreçte ticari müzakerelerin süreceği açıklanırken, Çin'in ABD'den yaptığı ithalatı artırarak ticari dengesizliği azaltmaya çalışacağı öğrenilmiştir. Öte yandan, ABD yönetiminin Çin'den ithal edilen 200 milyar USD tutarındaki ürüne uyguladığı yüzde 10'luk gümrük vergisini yüzde 25'e çıkarmayı yılbaşı yerine 90 günlük sürenin sonuna bıraktığı açıklanmıştır. Bu gelişme, küresel piyasalarda risk iştahının artmasına önemli ölçüde destek olmuştur. Söz konusu olumlu havanın gelişmiş ülkeler yanında Avrupa ve ABD borsalarında da hakim olması beklenmektedir.

**Çin telekom devi Huawei'nin Mali İşler Bakanı (CFO) Wanzhou Meng Kanada'da İran yaptırımlarını ihlal ettiği şüphesiyle tutuklanmıştır.** Şirketin kurucusu Ren Zengfei'nin kızı olan Meng aynı zamanda Huawei'de başkan yardımcılığı yapmaktadır. Kanada'daki Çin büyükelçiliği ABD ve Kanada'dan 'hatanın düzeltilmesini' talep ederek Meng'in serbest bırakılmasını istemiştir. ABD'li senatör Chris Van Hollen ise Çin telekom şirketlerinin Amerikan ulusal güvenliğine risk oluşturduğunu belirtmiştir. Meng kefalet duruşması sonrası kefalet karşılığı serbest bırakılmıştır.

## 2. Hindistan

**Hindistan'da 2018 yılı ilk yarısında görülen yüksek büyüme performansı yılın üçüncü çeyreğinde bir miktar ivme kaybetmiştir.** Hindistan ekonomisi, 2018 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,1 ile beklentilerin altında büyümüştür. Söz konusu ivme kaybında yükselen petrol fiyatı ve zayıflayan Hindistan rupisi kaynaklı tüketici harcamalarındaki düşüş etkili olmuştur. Hindistan imalat sanayi PMI verisi Kasım ayında 54 seviyesine yükselmiştir. OECD'nin Kasım 2018 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesine göre 2017 yılında yüzde 6,7 oranında büyüyen Hindistan ekonomisinin 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 7,5 ve yüzde 7,3 oranlarında büyüyeceği öngörülmüştür. IMF'nin Ocak 2019 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesine göre ise Hindistan ekonomisinin 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 7,3 ve yüzde 7,5 oranlarında büyüyeceği öngörülmüştür.

**2018 yılı üçüncü çeyreğinde meydana gelen Hindistan Rupisi/ABD Doları kurundaki volatilité ve eflasyonist baskılar sebebiyle sıkı para politikası uygulamasına devam edilmesi beklenmektedir.** Ekim ayında Hindistan Rupisi/ABD Doları, gelişen ülkelerde hızlanan satış dalgası sebebiyle tarihte ilk kez 74 seviyesini aşarak rekor kırmıştır. Kasım ayında enflasyon yüzde 2,3 düzeyinde gerçekleşirken üretici fiyatları artışı yüzde 4,6 olarak kaydedilmiştir. Hindistan Merkez Bankası, Aralık ayında haftalık repo faizi olan politika faiz oranını beklentilerine uygun olarak yüzde 6,50 seviyesinde tutmaya devam etmiştir.

**Hindistan'da hükümet ile Hindistan Merkez Bankası arasında uygulanan para politikası hakkında anlaşmazlıklar meydana gelmiştir.** Hindistan Merkez Bankası Başkanı Urjit Patel görev süresinin dolmasını beklemeden istifa etmiştir. Piyasalarda şok etkisi yaratan bu istifanın ardından Banka Başkanlığı'na Shaktikanta Das getirilmiştir. Finansal piyasaların yeni Başkan Das'ın atanmasına tepkisi pozitif olmuştur.

## 3. Brezilya

**Brezilya, 2018 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,8, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise yüzde 1,3 büyümüştür.** Brezilya'da 2018 yılında büyüme, ülke çapındaki grevler ve siyasi belirsizlikler nedeniyle düşük kalmıştır. 2019 yılında büyümenin, enflasyondaki düşüş, işgücü piyasasındaki iyileşme ile desteklenen özel tüketim sayesinde istikrarlı bir şekilde ivme kazanması beklenmektedir. IMF Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesi'ne göre 2019 yılında Brezilya büyümesi yüzde 2,5, 2020 yılı büyümesi ise yüzde 2,2 olarak tahmin edilmiştir. OECD'nin Kasım 2018 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesine göre Brezilya ekonomisinin 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 1,2 ve yüzde 2,1 oranlarında büyüyeceği öngörülmüştür. Dünya Bankası'nın Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporuna göre ise 2018 yılında Brezilya büyümesi yüzde 1,2, 2019 yılında ise yüzde 2,2 olarak tahmin edilmiştir.

**Brezilya'da enflasyon oranı Aralık ayında yıllık bazda yüzde 3,75 ile Brezilya Merkez Bankasının yüzde 4,5 olan enflasyon hedefinin altında gerçekleşmiştir.** Fiyat baskısının son aylarda azalmasıyla birlikte Brezilya Merkez Bankası, 12 Aralık tarihindeki toplantısında gösterge faiz oranını (Selic) yüzde 6,5 seviyesinde sabit tutmuştur. Banka yaptığı açıklamada enflasyonda aşağı yönlü risklerin arttığını bu nedenle faiz artırımı kararının ertelenebileceğini belirtmiştir. Brezilya'da Kasım ayında işsizlik oranı düşüşüne devam ederek yüzde 11,6'ya kadar gerilemiştir. Kasım ayında 52,7 olan PMI endeksi ise Aralık ayında 52,6 olarak gerçekleşmiştir.

**Brezilya'da Ekim ayında yapılan devlet başkanlığı seçimini aşırı sağcı Jair Bolsonaro kazanmıştır.** Bolsonaro'nun, ülkede yolsuzluğu bitirme, suç oranını düşürme, kamuda israfı azaltma, serbest piyasa ekonomisini benimseyerek devlet müdahalesini azaltma ve giderek artan

kamu borcunu kamu işletmelerinin özelleştirilmesi, emeklilik sisteminin yeniden düzenlenmesi ve istihdam vergilerinin azaltılması gibi önemli mali reformlarla düşürme gibi vadeleri bulunmaktadır. Yeni yönetimle birlikte gelen mali reform beklentileri yatırımcı ve tüketici güvenini pozitif yönde etkilemiştir. İş dünyası güven endeksi 2010 yılından bu yana en yüksek seviyesine çıkarak Aralık ayında 63,8 olarak, tüketici güveni ise 2013 yılından bu yana en yüksek düzeye çıkarak 113,6 olarak gerçekleşmiştir.

#### 4. Rusya

**Rusya ekonomisi 2018 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,5 büyümüştür.** Petrol fiyatlarındaki düşüş, politika belirsizlikleri, döviz ve varlık fiyatları üzerindeki baskılar nedeniyle büyüme sınırlanırken özel tüketim ve ihracat büyümeyi desteklemektedir. IMF Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesi'ne göre 2019 yılında Rusya büyümesi yüzde 1,6, 2020 yılı büyümesi ise yüzde 1,7 olarak tahmin edilmiştir. OECD'nin Kasım 2018 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu güncellemesine göre 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla yüzde 1,6 ve yüzde 1,5 oranlarında büyüyeceği öngörülmüştür. Dünya Bankası'nın Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporuna göre ise Rusya büyümesi 2018 yılında yüzde 1,6, 2019 yılında yüzde 1,5 olarak beklenmektedir.

**Rusya'da enflasyon oranı, 2018 yılı başından bu yana sürdürdüğü artış trendine devam ederek Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 4,3'e yükselmiştir.** Rusya Merkez Bankası 14 Aralık'taki toplantısında, beklenmedik bir şekilde politika faiz oranında bu yılın ikinci artırımını yaparak 25 baz puan artırıma gitmiş ve politika faizini yüzde 7,75 seviyesine yükseltmiştir. Rusya Merkez Bankasının yaptığı açıklamada, enflasyon ve ekonomik dinamikler, dış koşulların oluşturduğu riskler ve finansal piyasaların tepkisi üzerinden daha fazla faiz artırımının değerlendirileceği belirtilmiştir. Bu karar üzerinde ayrıca, Ocak ayında uygulamaya koyulan KDV oranının yüzde 18'den yüzde 20'ye çıkarılması kararının enflasyonda artış yaratacağı beklentilerinin etkili olduğu söylenebilir. Rusya'da işsizlik oranı ise Kasım ayında Nisan ayından bu yana en yüksek seviyeye çıkarak yüzde 4,8 olarak gerçekleşmiştir. Ülkede protestolara yol açan emeklilik yaşının kadınlar için 60'a erkekler için 65'e yükseltilmesi kararının Ocak ayı itibariyle uygulamaya konması işsizlik oranının önümüzdeki dönemde artacağı beklentisini oluşturmaktadır.

**Rusya'da ihracata zarar verebilecek, sermaye çıkışına neden olabilecek ve Rublede değer kaybına yol açabilecek yaptırımlar hakkında belirsizlik ortamı devam etmektedir.** ABD'den yeni yaptırımların gelmesi, AB'nin uyguladığı ekonomik yaptırımların süresinin uzatılması gibi gelişmeler Rusya ekonomisini baskı altında tutmaktadır. Bununla beraber ABD ve Suudi Arabistan'dan sonra dünyanın en büyük üçüncü petrol üreticisi olan Rusya, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalardan oldukça etkilenmektedir. Bu nedenle OPEC ve üretici ülkelerin günlük petrol üretimini azaltma kararının ardından Rusya'nın da petrol üretimini kademeli bir şekilde düşüreceği açıklanmıştır. Rusya Enerji Bakanı Alexander Novak, arz kısıntısı anlaşmasının Ocak ayından itibaren yürürlüğe girmesiyle Rusya'nın da günde yaklaşık 230 bin varil üretim kısıntısına gideceğini ifade etmiştir.

## Kaynaklar:

- 1) IMF – IFS, OECD, DB, Eurostat ve AB Komisyonu veri setleri
- 2) IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporları
- 3) OECD Ekonomik Görünüm Raporları
- 4) DB Küresel Ekonomik Beklentiler Raporları
- 5) Avrupa Merkez Bankası (ECB)
- 6) ABD Merkez Bankası (FED)
- 7) Japonya Merkez Bankası (BOJ)
- 8) Çin merkez Bankası (CBRC)
- 9) Hindistan Merkez Bankası (RBI)
- 10) US Bureau of Labor Statistics (BLS)
- 11) US Bureau of Economic Analysis (BEA)
- 12) Cabinet Office, Government of Japan
- 13) National Bureau of Statistics of China
- 14) IMF Commodity Market Review
- 15) The Institute of International Finance (IIF)
- 16) Thomson Reuters – Datastream
- 17) Bloomberg Finans Terminali

## İletişim Bilgileri:

Arzu KURTOĞLU – Strateji ve Bütçe Uzman Yardımcısı, [Arzu.KURTOGLU@sbb.gov.tr](mailto:Arzu.KURTOGLU@sbb.gov.tr)

Hasan KAYA – Strateji ve Bütçe Uzman Yardımcısı, [Hasan.KAYA@sbb.gov.tr](mailto:Hasan.KAYA@sbb.gov.tr)

Selma DURGAN – Strateji ve Bütçe Uzmanı, [Selma.DURGAN@sbb.gov.tr](mailto:Selma.DURGAN@sbb.gov.tr)

Ali SABUNCU – Daire Başkanı, [Ali.SABUNCU@sbb.gov.tr](mailto:Ali.SABUNCU@sbb.gov.tr)