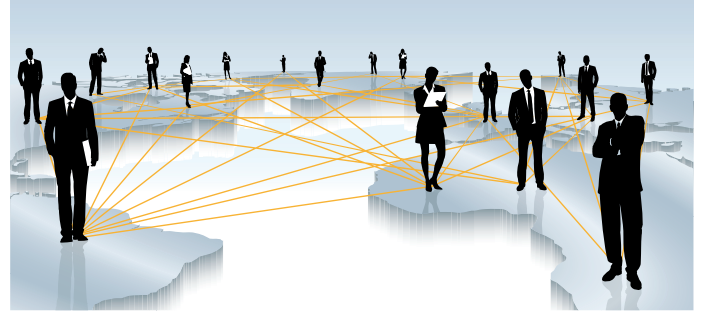


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

2014 yılında küresel piyasalardaki temel kaygı, büyümeye ilişkin beklentilerin zayıflamasıydı...

Küresel finansal krizin ardından geçen uzun süreye rağmen ülkelerin hâlâ yüksek işsizlik, yüksek borçluluk ve düşük büyüme sorunlarıyla boğuşuyor olması, enkazın boyutunu göstermektedir. Ancak bu krizin yarattığı bir başka derin sorun da ekonomik aktörlerinin geleceğe yönelik beklentilerinin aşağı yönlü revize edilmiş olmasıdır. Beklentiler kanalıyla bozulan talep, arz ve güven göstergeleri, ülkelerin potansiyel büyüme oranlarını aşağı çekmiştir. Genişlemeci para politikası veya mali politikalar gibi klasik iktisadi politika araçlarıyla bu yeni soruna karşı savaş vermek, kimi zaman arzulan sonuçları vermekten uzak kalmaktadır. Örneğin, ABD ve İngiltere ekonomileri görece



sağlıklı bir büyüme patikası içerisine girmiş olmalarına rağmen, bu ülkelerin potansiyel büyüme hızları 2000'li yılların başındaki oranların altında kalmaktadır. Daha büyük bir büyüyememe sorunu, Avrupa Birliği ve Japonya ekonomileri için de geçerlidir. Ancak potansiyel büyümeye ilişkin tehlike çanları, gelişmekte olan ekonomiler için de çalmaktadır. Bu ekonomiler kendilerine has sorunlarıyla birbirlerinden ayrılıyor olsalar da, Çin'den Brezilya'ya, Rusya'dan Türkiye'ye, ortak problem potansiyel büyüme olmaktadır.

2014 yılında küresel iktisadi faaliyetin artış hızı beklentilerin altında seyretmiştir. Küresel ekonomide farklı büyüme eğilimleri gözlenmiş olmasına karşın, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde, yılın ilk yarısında büyüme hızının yavaşlamış olduğu görülmektedir. IMF Dünya İktisadi Görünümü (World Economic Outlook) Ekim Raporu'nda yaptığı aşağı yönlü güncellemelerle küresel büyümenin 2014 yılında %3,3 ve 2015 yılında %3,8 olacağı tahmininde bulunmuştur. ABD büyümesinin yılın ilk çeyreğinde beklenmedik şekilde gerilemiş olması, Rusya ve Ukrayna'daki jeopolitik gelişmeler neticesinde iktisadi faaliyetin zayıf seyri, Brezilya başta olmak





üzere Latin Amerika Bölgesi'nde büyüme oranlarının düşmesi, Euro Bölgesi'nde yetersiz talep ile birlikte süregelen yüksek çıktı açığının devam etmesi, ilk çeyrekteki başarının ardından uygulanan tüketim vergisi sonucunda Japonya'da büyümenin beklentilerin altında kalması ve Çin'in yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetindeki zayıf seyir, aşağı yönlü yapılan değişikliklerin nedenleri olarak sayılabilir. Bir sonraki seneye ilişkin iyileşmede ise gelişmiş ülkeler tarafında ABD'nin toparlanıyor olması, gelişmekte olan ülkeler tarafında ise Çin ve Hindistan'ın destekleyici politikalarla iç talebin artmasına destek veriyor olmaları etkili olmaktadır.

Küresel iktisadi faaliyetteki zayıf görünüm özellikle üçüncü çeyrekte emtia fiyatlarında aşağı yönlü harekete sebebiyet vermiş, bu durum ise küresel enflasyon oranlarının düşük seyretmesinde etkili olmuştur. Küresel yavaşlama ve politik nedenlerle fiyatı düşen petrol ise dezenflasyon sürecine destek vermektedir. Diğer taraftan, gelişmiş ülkelerde devam eden yüksek çıktı açığı neticesinde yatay seyreden ücretler enflasyonu baskılamaktadır. Bu durum, teknik olarak, gelişmiş ülkelerin para politikalarının büyümeyi destekler nitelikte gevşek seyretmesine olanak tanımaktadır. Euro Bölgesi'nde ise düşük büyüme oranı,

düşük enflasyon ve işsizlik, birçok ülke açısından tehdit oluşturmaktadır. Büyüme ve enflasyon görünümündeki farklılaşma nedeniyle Amerikan Merkez Bankası (Fed) ile diğer gelişmiş ülke merkez bankaları para politikaları belirgin bir şekilde ayrışmaya başlamıştır: Fed Ekim ayında varlık alımlarını sonlandırırken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise Haziran ve Eylül aylarında gerçekleştirdiği faiz indirimleri ile negatif faiz uygulamasını hayata geçirmiş; ayrıca ucuz refinansman paketleri ve varlık alım programları gibi ek likidite sağlayıcı politikalar aracılığıyla mevcut politikasında gevşemeye gitmiştir. Japonya Merkez Bankası (BoJ) da 2013 yılı Nisan ayında başlattığı parasal genişleme programı çerçevesinde uyguladığı varlık alımlarının tutarlarını, bu yılın Ekim ayı içerisinde artırmıştır. Aynı dönemde, gelişmekte olan ülkeler para politikasında genel eğilim, sınırlı da olsa, gevşeme yönünde olmuştur. Düşen enerji ve emtia fiyatlarından olumsuz etkilenen hammadde ihracatçısı ülkeler ise oluşan kur baskısı nedeniyle, genel eğilimin tersine, faiz artırmak zorunda kalmıştır. Rusya ve Brezilya, bu kategoride yer alan ülkeler arasındadır.



Uzun süredir uygulamada olan düşük faiz ortamı finansal piyasa aktörlerinin mevcut borçlanma ortamına alışmasına, sabit sermaye yatırımı iştahından ziyade getiriye ulaşma motivasyonunun yükselmesine ve ABD örneğinde görüldüğü üzere makro politikalarda normalleşme olasılığını göz ardı etmelerine sebebiyet vermektedir. Anılan politikaların etkisiyle risk primleri ve tahvil getirileri düşerken, borsa endeksleri ile fiyat/kazanç oranları yükselmektedir. Finansal piyasalarda oynaklık düşük seviyelere gerilemiş olup, işlem hacimleri ve piyasa derinliği azalmıştır. Normalleşme sürecine ilişkin süregelen belirsizlikler ise küresel risk

iştahının ve sermaye akımlarının verilere duyarlılığını artırmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme görünümleri, enflasyon oranları ve dış dengeleri ön plana çıkmaktadır. Bu durum ise gelişmekte olan ülkeleri daha kırılgan kılarken, ülke varlık fiyatları üzerindeki oynaklığı artırmaktadır. Bu ülkeler, potansiyel büyüme ve finansal kırılganlık sorunlarına karşı, yapısal reform ve makro ihtiyati tedbir paketleri açıklayarak cevap vermektedirler. 2014 yılında yükselen jeopolitik riskler ise oluştukları bölgelerle sınırlı kalmalarına rağmen, mevcut sorunları daha da büyütmektedir.