

## 1. Uluslararası Gelişmeler

### 1.1 Küresel Büyüme

2009 ekonomik kriz sonrası, ekonomik büyümede görülen yavaşlama 2016 yılında da devam etmiştir (Grafik-1.1)<sup>1</sup>. Gelişmiş ülkelerin ortalama ekonomik büyümesi 2016 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla yüzde 1,6 düzeyinde kalmıştır. 2016 yılı için gelişmiş ülke ekonomik büyümeleri beklenenden daha iyi gerçekleşirken, gelişmekte olan ülke büyümeleri ise çeşitli ve ülkelere özel sebeplerden dolayı beklenenden daha zayıf gerçekleşmiştir (Grafik-1-1).

Amerika Birleşik Devletleri'nde 2015 yılındaki yüzde 2,6'lık büyüme sonrası, 2016 yılı ilk yarısında görülen yavaşlama, yılın ikinci yarısında tekrar güçlenmeye başlamıştır. Enflasyon oranı Fed'in hedefi olan yüzde 2'ye yaklaşırken işsizlik oranı daha da azalarak yüzde 5'in altına inmiştir. Diğer taraftan, başkanlık seçimleri sonrası uygulanacağı dile getirilen uluslararası ticareti kısıtlayıcı, alt yapı yatırımlarını arttırıcı ve vergileri düşürücü politikalar, 2017 yılı ve sonrasında ABD ekonomisi için kamu borcunun ve belirsizliklerin artmasına neden olacağı ve ayrıca ABD ekonomik büyümesini orta vadede olumsuz olarak etkileyeceği düşünülmektedir.

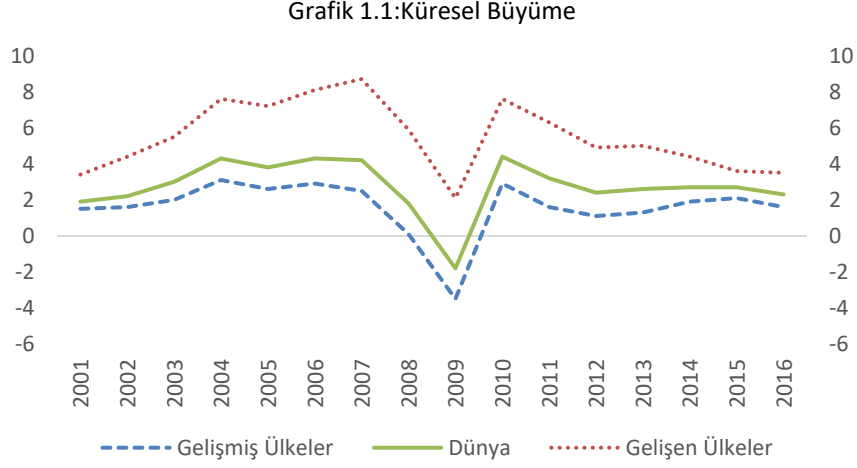
Euro Bölgesinde de özellikle iç talep ve ihracatta görülen yavaşlama kaynaklı olmak üzere büyüme oranı 2016 yılında 2015 yılına göre bir miktar yavaşlayarak yüzde 1,6 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bununla beraber, iç talep büyümenin ana kaynağı olmaya devam etmiştir. Emek piyasasındaki gelişmeler, düşük enflasyon ve aşırı gevşek para politikası Euro bölgesinde büyümeyi desteklerken, yatırımlar düşük düzeyde kalmaya devam etmiştir. Japonya ekonomisinin 2016 yılında yıllık yüzde 1 oranında büyümesi beklenirken, zayıf yatırım ve ihracata karşılık özel kesim tüketimi büyümeye pozitif katkı sağlamıştır. İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkmasının bölgenin önümüzdeki dönemde büyüme üzerindeki etkisinin sınırlı olması beklenirken, daha büyük olumsuz etkinin İngiltere ekonomisi üzerinde görülmesi beklenmektedir.

Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümeleri gelişmiş ülkelere göre görece daha yüksek olmasına karşılık, 2016 yılı için önceki yıllarla karşılaştırıldığında daha düşük olarak gerçekleşmiştir. Çin ekonomisinde yatırım odaklı büyüme stratejisinden tüketim ve hizmet sektörü odaklı büyüme modeline geçiş süreci büyümede yavaşlamaya neden olmuştur. Büyüme daha çok tüketim, hizmetler ve emlak sektöründen kaynaklanırken, ihracatın büyümeye katkısı negatif

---

<sup>1</sup> 2016 yılı verileri, 2016 yılı üçüncü çeyrek itibarıyla gerçekleşen veriler ile 2016 yılı son çeyrek için Dünya Bankası'nın tahmininden oluşmaktadır.

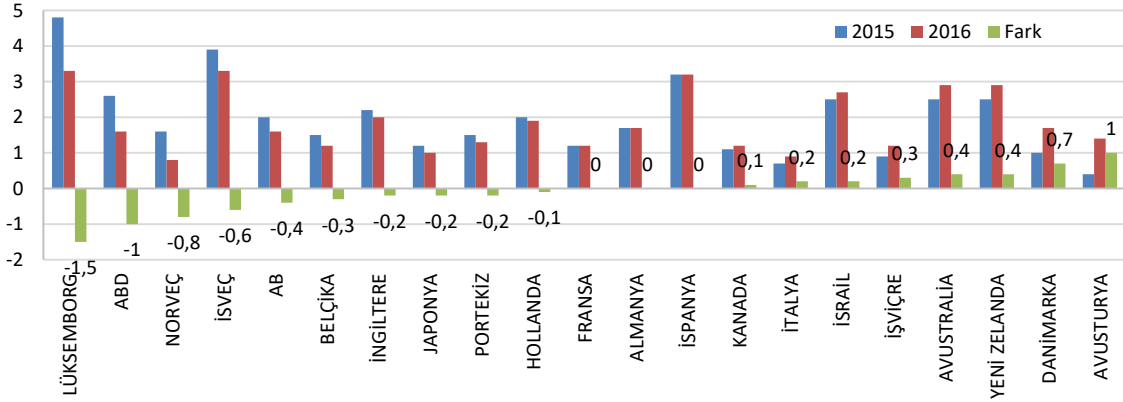
olmuştur. 2016 yılında emtia ihraç eden ülkelerdeki düşük gelir ortamının olumsuz etkileri ve gelişmiş ülkelere ihracattaki zayıf seyir, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde olumsuz etki oluşturmuştur.



Kaynak: Dünya Bankası

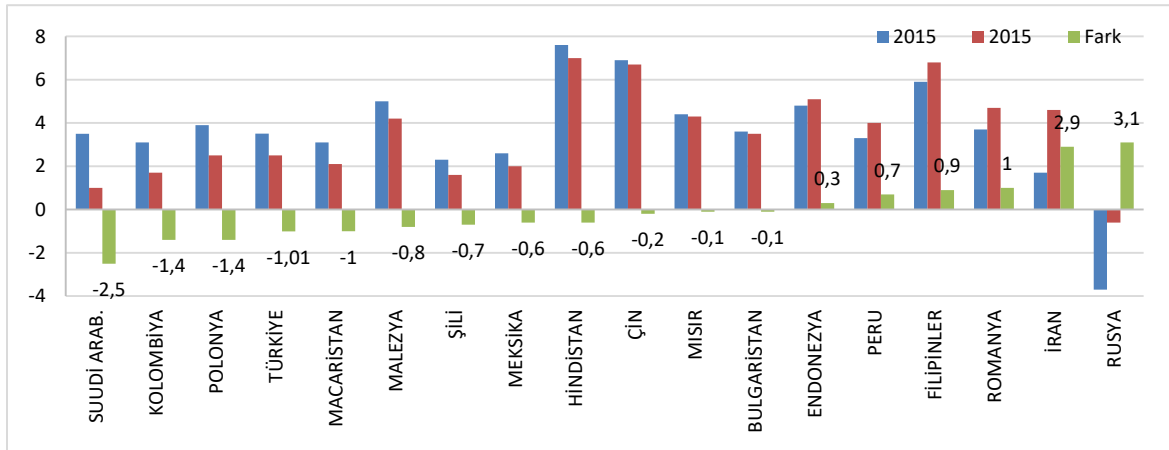
Grafik 1.2 ve 1.3'te gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 2015 ve 2016 yılları büyüme oranları ile bunların farkları gösterilmiştir. Buna göre, gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla gelişmiş ülkenin büyümesi 2016 yılında 2015 yılına göre artış göstermiştir. Gelişmiş ülkelerden ABD, İngiltere ve Japonya'nın 2016 büyüme oranları sırasıyla yüzde 1, 0,4 ve 0,2 oranlarında azalırken, Fransa, Almanya, İspanya'nın 2016 büyüme oranları 2015 yılına göre değişiklik göstermemiştir. Diğer taraftan, Avustralya, Danimarka, Yeni Zelanda ve İsveç ekonomik büyümeleri bir miktar artış göstermiştir. Gelişmekte olan ülkelere ise, 2016 yılında konjktürel olarak yüksek büyüme gösteren Rusya ve İran dışında Romanya, Filipinler, Peru ve Endonezya'da da büyüme oranları 2016 yılında artış göstermiştir. Diğer gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları 2016 yılında bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında azalma kaydetmiştir.

Grafik 1.2: Gelişmiş Ülkelerin 2015-2016 Büyüme Oranları



Kaynak: Dünya Bankası

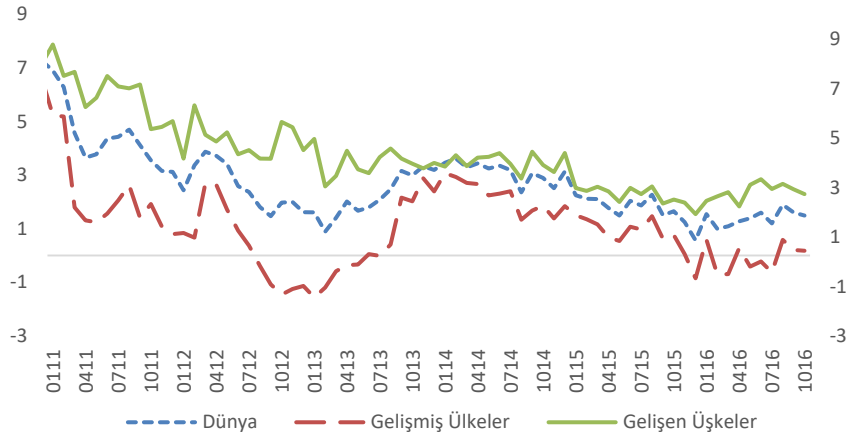
Grafik 1.3: Gelişmekte Olan Ülkelerin 2015-2016 Büyüme Oranları



Kaynak: Dünya Bankası

Grafik 1.4'te sanayi üretim endeksleri genel, gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke ayrımlarında sunulmuştur. Üç endeksin büyüme oranlarının da 2009 küresel kriz sonrası dönemde belirgin olarak düştüğü gözlenmektedir. Bununla beraber, 2016 yılında bu endeklerdeki düşüş eğiliminin durduğu ve gelişmekte olan ülkelere ait endekste sınırlı bir toparlanma kaydedilmiştir. Gelişmiş ülkelere ait endeks ise 2016 yılında yıl boyunca sıfır düzeyinde dalgalı bir seyir izlemiştir. Kısacası, küresel sanayi üretim endeksi zayıf seyrini korurken, 2016 yılı büyüme oranları sanayi üretiminde önümüzdeki dönemde büyüme artış olabileceğini işaret etmektedir.

Grafik 1.4: Sanayi Üretim Endeksleri Büyüme Oranları

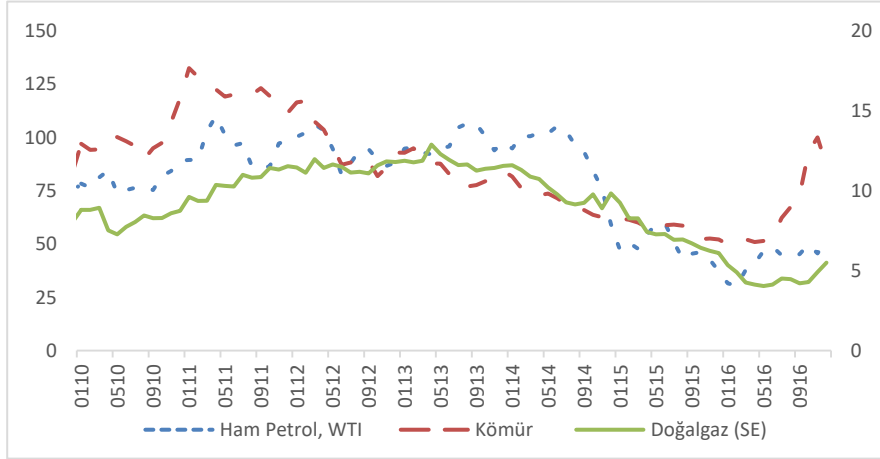


Kaynak: CPB World Trade Monitor

## 1.2 Emtia Fiyatları ve Enflasyon

Petrol ürünlerinde 2014 yılı başından itibaren görülen düşüş 2016 yılı Şubat ayında tarihi düşük seviyeye ulaştıktan sonra, yavaş eğilimli bir artış göstererek 2016 yılı Aralık ayında varil fiyatı olarak 52 ABD doları seviyesine ulaşmıştır (Grafik 1.5). Doğalgaz fiyatı da benzer şekilde hareket etmiştir. Petrol ürünleri fiyatlarında yılın ilk yarısında görülen artış arz kaynaklı problemlerden kaynaklanmıştır. Bu problemlerden bazıları Kanada'da yangın kaynaklı kayıplar, Nijerya'da petrol altyapısına yönelik terör eylemleri ile Kuveyt, Irak ve Libya'da üretim aksamaları söylenebilir. Daha sonra ise OPEC ülkelerinin arz kısıtlamasını yapacağını duyurulması ve Kasım toplantısında 2017 ilk yarısından itibaren petrol arzını günlük 1.8 milyon varil azaltma yönünde karar almaları, yılın ikinci kısmında petrol ürünleri fiyatlarında artışa neden olmuştur. Doğalgaz fiyatında yılın son çeyreğinde görülen artış kış mevsiminin beklenenden soğuk geçmesi nedeniyle artan talep ve Avustralya'daki Gordon sınırlanmış doğalgaz üretiminin kesintiye uğraması nedeniyle de arz kaynaklı olarak gerçekleşmiştir. Kömür fiyatlarında görülen çok yüksek ve hızlı artış ise artan talebe karşılık Çin hükümetinin kömür üretim kapasitesini düşürme politikası çerçevesinde kömür arzını azaltmasından kaynaklanmıştır.

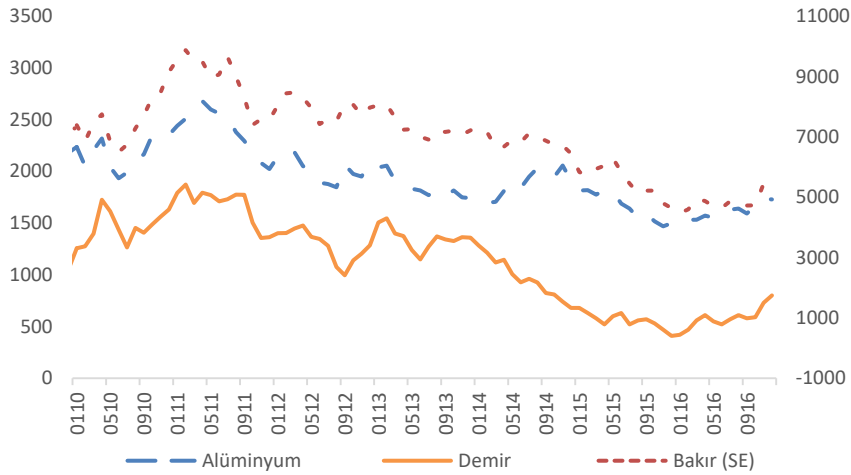
Grafik 1.5: Enerji Fiyatları



Kaynak: Dünya Bankası

Grafik 1.6’te gösterilen Demir, Bakır ve Alüminyum fiyatlarında ise 2011 yılı ikinci çeyreğinden itibaren süregelen fiyat düşüşü 2016 yılı itibariyle dururken, yılın ikinci yarısında bir miktar toparlanma görülmüştür. Avustralya, Kanada ve İrlanda’da başta olmak üzere bazı maden ocaklarının kapatılması sonucu meydana gelen arz kısıtına ek olarak Çin kaynaklı artan talep nedeniyle fiyatlar artış göstermiştir.

Grafik 1.6: Emtia Fiyatları

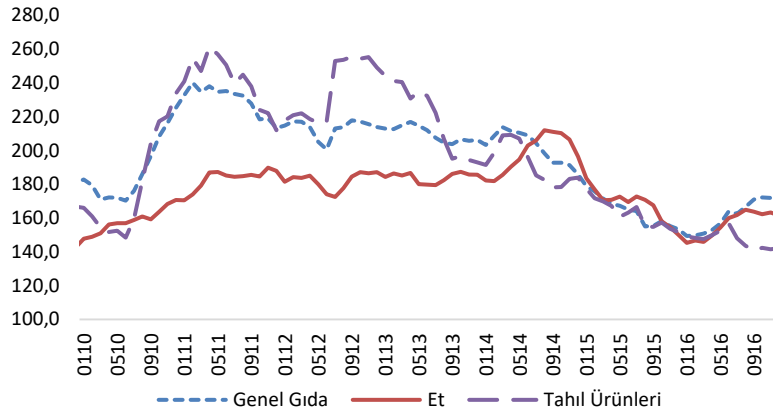


Kaynak: Dünya Bankası

Gıda fiyat gelişmelerine bakıldığında ise, uluslararası piyasada 2014 yılından itibaren görülen düşüşün durduğu ve gıda fiyatlarında bir toparlanma olduğu görülmektedir (Grafik 1.7). Gıda endeksinin alt kalemlerinden et fiyatlarında 2016 yılında benzer şekilde görülen toparlanma talep yönlü artıştan

kaynaklanmıştır. Diğer taraftan, tahıl ürünleri fiyatlarında ise 2012 yılından itibaren süregelen düşüş 2016 yılında da devam etmiştir. 2016 yılında buğday, pirinç ve mısırdaki elde edilen rekor düzeyde rekor tahıl ürünleri fiyatlarında yıl içinde görülen sert düşüşün ana sebebi olarak öne çıkmaktadır. Meşrubat fiyatları ise yıl içerisinde genel gıda fiyatları ile uyumlu hareket etmiştir.

Grafik-1.7: Gıda Ürünleri Fiyatları



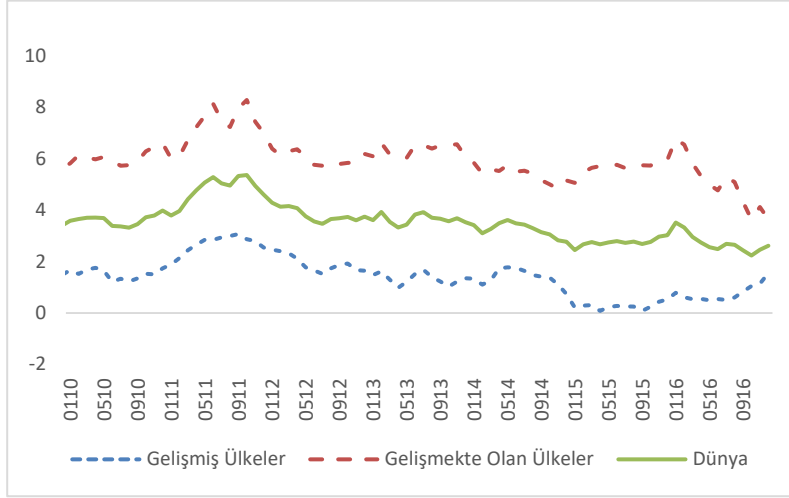
Kaynak: Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Organizasyonu

Gelişmiş ülke enflasyonları, 2016 yılının son çeyreğinde petrol fiyatlarında görülen artışa bağlı olarak bir miktar artış göstermiştir. ABD tüketici fiyat endeksi 2016 yılı Temmuz-Aralık döneminde istikrarlı olarak artmış ve Aralık ayında Fed'in hedefi olan yüzde 2 seviyesini aşarak yüzde 2,1 olarak gerçekleşmiştir. Bunda petrol fiyatları artışının yanında, işsizlik oranının önemli ölçüde düşmesi etkili olmuştur. Uzun süre yüzde 0'a yakın seyreden Avrupa bölgesi enflasyon oranı da ağırlıklı olarak enerji fiyatları kaynaklı olmak üzere Eylül ayından itibaren artmış ve Aralık ayında yüzde 1,1 seviyesine çıkmıştır. Japonya'da enflasyon oranı ise uzun süren gevşek para politikası ve artan uluslararası petrol fiyatlarına karşılık 2016 yılı boyunca düşük düzeylerde kalmaya devam etmiştir. İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılmasından sonra Sterlin'de meydana gelen değer kaybından dolayı enflasyon oranı artış kaydetmiştir. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde enflasyon genel olarak düşüş eğilimi göstermekle beraber Türkiye, Meksika ve Güney Afrika'da enflasyon oranı 2016 yılında yüksek düzeyde kalmıştır.

2017 yılı için enerji-hariç emtia fiyatları ile uluslararası ticaretteki zayıf seyir ile ekonomik büyümenin görece düşük kalması, gelişmekte olan ülkelerin enflasyonları üzerinden aşağı yönlü risk unsurları olarak değerlendirilmektedir. ABD doları karşısında yerel para birimlerinin değer kaybetmesi ve

petrol fiyatlarında olası artış ise enflasyon üzerinde 2017 yılı için yukarı yönlü risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.

Grafik-1.8: Enflasyon Oranları



Kaynak: IMF

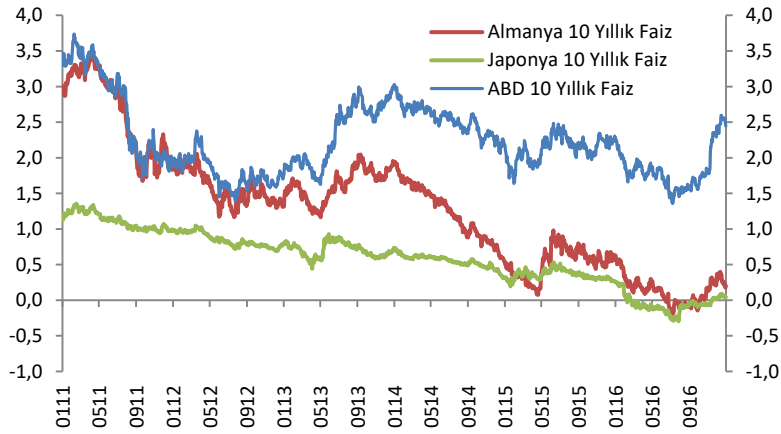
### 1.3 Finansal Koşullar ve Para Politikası

2016 yılı para politikası açısından belirsizliklerin ve oynaklığın yüksek olduğu bir yıl olmuştur. Yılın ilk yarısında, gelişmiş ülke büyüme ve enflasyon oranlarında görülen zayıf seyir nedeniyle gevşek para politikaları devam etmiştir. 2015 yılı son FOMC (Federal Açık Piyasa Komitesi) toplantısında, 2016 yılı için FED'in faiz oranlarını dört sefer arttıracığı beklenirken, küresel büyümede görülen yavaşlama, ABD ekonomisinde görülen toparlanmanın beklentilerin altında kalması nedeniyle faiz artışı yıl içerisinde sürekli ertelendi ve 2016 yılı için sadece Aralık ayında faiz artışı gerçekleşti. Yılın son çeyreğine ABD ekonomisinde görülen toparlanma, işsizlik oranının belirgin olarak düşmesi, enflasyon oranının artması ve ABD seçimlerini ekonomik büyümeye yoğunlaşacak olan Trump'ın kazanması nedeniyle ABD faizleri çok hızlı olarak yüzde 2,5 seviyesine kadar çıktı (Grafik-1.9). Buna karşılık, Almanya ve Japonya 10 yıllık faizleri kayda değer bir artış göstermemiştir. Japonya'da deflasyonist baskılar sürerken, Japonya Merkez Bankası (Bank of Japan) 21 Eylül'deki toplantısında para politikasının çerçevesinde değişiklik yaparak bundan böyle getiri eğrisini hedef alacağını duyurmuştur. Buna karşılık, deflasyonist baskılar devam etmiştir. Avrupa'da ise Brexit'e rağmen büyüme oranı üçüncü çeyrekte yüzde 0,3 ile ılımlı olarak

gerçekleşmiştir. Bunun yanından enflasyon da yılsonuna doğru toparlanma eğilimi göstermiş ve 2016 yılında yıllık yüzde 1,1 oranında gerçekleşmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) ortalama 10 yıllık faiz oranı faiz oranları ise, gelişmiş ülkelerin faiz oranlarına göre daha yüksektir (Grafik 1.10). Bununla beraber, gelişmekte olan ülkelerin faiz oranları da kendi aralarında ciddi farklılıklar göstermektedir. Son dönemde, Hindistan ve Endonezya'da 10 yıllık faizler GOÜ ortalama faiziyle beraber hareket ederken, Brezilya ve Türkiye'ye ait 10 yıllık faizler özellikle yüksek enflasyondan dolayı yaklaşık 6-7 puan daha yüksek düzeyde gerçekleşmektedir. GOÜ faiz ortalaması 2015 yılı ortasından 2016 yılı son çeyreğine kadar düşüş eğilimi göstermiştir. 2016 yılı son çeyrekte GOÜ para birimlerinin ABD doları karşısında değer kaybetmeleri ve Fed'in faiz artırımı ihtimalinin bu dönemde güçlenmesi nedeniyle GOÜ faizlerin bir miktar arttığı görülmektedir.

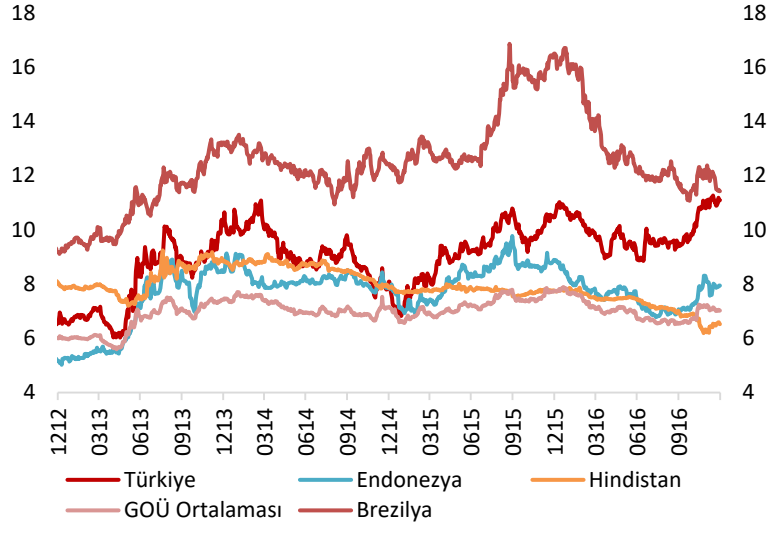
Grafik 1.9: Gelişmiş Ülkelerin Faiz Oranları



Kaynak: Bloomberg

Grafik 1.10: Gelişmekte olan Ülkelerin 10 Yıllık Faiz Oranları





Kaynak: Bloomberg