

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ



EKONOMİK MODELLER VE STRATEJİK ARAŞTIRMALAR

GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi

Sayı 1

Ocak – Mart 2016

YÖNETİCİ ÖZETİ

- **Küresel ekonomide son dönemde olumlu ekonomik ve finansal gelişmeler kaydedilmiştir.** Çin ekonomisine ilişkin endişelerin azalması, başta ABD’de olmak üzere büyük ekonomilerde ekonomik göstergelerin beklenenden daha iyi gerçekleşmesi ve destekleyici para politikası tedbirleriyle ekonomik ve finansal koşullar iyileşmiştir. Finansal piyasalardaki dalgalanma azalmış, küresel varlık fiyatları yılın başındaki düşük seviyelerinden sonra artmaya başlamıştır. Emtia fiyatları da Ocak ayında en düşük seviyelere indikten sonra Şubat ayından itibaren yeniden artmaya başlamıştır.
- **Yaşanan olumlu gelişmelere rağmen, küresel ekonomide düşük büyüme ve zayıf ticaret eğilimi devam etmektedir.** 2016 yılının ilk aylarında uluslararası kuruluşlar küresel ekonomiye ilişkin büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmişlerdir. Büyüme performansına bağlı olarak küresel ticaret hacmi de düşük seyretmektedir. Hollanda Ekonomik Politika Analizi Bürosu (CPB) tarafından yayınlanan 24 Mart 2016 tarihli dünya ticaret verilerine göre 2016 yılı Ocak ayında küresel ticaret aylık bazda yüzde 0,4 oranında daralmıştır.
- **Baltık Kuru Yük Endeksi oldukça düşük seviyelerdedir.** Küresel ticaret hacmindeki gelişmeleri izlemeye yönelik küresel deniz ticaretinin yoğunluğunu ve hangi düzeyde seyrettiğini gösteren endeks, küresel kriz döneminde 700’lü seviyelerdeyken 31 Mart 2016 tarihi itibarıyla 429 endeks değeri ile kriz döneminin bile altında bir seviyeye düşmüştür.
- **Gelişmiş ülkelerin para politikası uygulamaları çeşitlilik göstermektedir.** 2008/09 kriz dönemi boyunca sıfıra yakın politika faiz oranı uygulayan gelişmiş ülke merkez bankalarının mevcut konjunktürde para politikaları farklılık göstermektedir. FED, 15 Aralık 2015 tarihinde politika faiz oranını 0,25 baz puan artırarak yedi yıllık “sıfır faiz” dönemine son vermiştir. Öte yandan, 2014 yılında ilk kez negatif faiz uygulamasına geçen ve halen söz konusu politikayı sürdüren Avrupa Merkez Bankasından sonra Japonya Merkez Bankası da 2016 yılı Ocak ayında faiz oranlarını sıfırın altına indirmiştir.
- **FED 15-16 Mart 2016 tarihlerinde yapılan ve 2 gün süren toplantının sonucunda 1’e karşı 9 oyla faiz oranını değiştirmeyerek yüzde 0,25-0,50 aralığında bırakmıştır.** Ocak ayı toplantısında da faiz oranlarını değiştirmeyen FED’in 26-27 Nisan toplantısında ne yönde karar alacağı belirsizliğini korumaktadır. ABD ekonomisinin büyüme hızının beklentileri aşması ve enflasyona yönelik beklentilerdeki iyileşme, FED’in faiz artırım ihtimalini bir

miktar artmıştır. Ancak, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC)'nin Ocak ayı toplantısından bu yana açıklanan veriler, ekonominin son aylardaki küresel ekonomik ve finansal gelişmelere rağmen ılımlı hızda büyüdüğüne işaret etmektedir. 2016 için ortalama faiz oranı beklentisi yüzde 1,4'ten yüzde 0,875'e indirilmiştir. 2016 yılında dört yerine iki kez faiz artırımını olacağı tahmin edilmektedir.

- **Avro Bölgesinde toparlanma tedrici bir şekilde devam etmektedir.** Avro Bölgesi 2015 yılının dördüncü çeyreğinde zayıf dış talebe rağmen üçüncü çeyrekteki büyüme hızını korumuş ve çeyreklik olarak yüzde 0,3 oranında büyümüştür. Böylece 2015 yılı genelinde Avro Bölgesi yüzde 1,6 oranında büyümüştür.
- **Avrupa Merkez Bankası (ECB) 10 Mart 2016 tarihli para politikası toplantısında beklentilere paralel olarak genişletici yönde yeni kararlar almıştır.** ECB, 16 Mart 2016 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde politika faizi olan refinansman faiz oranını 5 baz puan azaltarak yüzde 0'a, borç verme faiz oranını 5 baz puan azaltarak yüzde 0,25'e, mevduat faiz oranını 10 baz puan azaltarak negatif yüzde 0,40'a çekmiştir.
- **2012 yılı Haziran ayında Avro Bölgesi ülkeleri tarafından finansal sistemin dayanıklılığını artırmak ve finansal krizleri önleme amacıyla Bankacılık Birliğinin kurulması kararlaştırılmıştı.** Bu hedefin en önemli mihenk taşı olan Ortak Çözüm Mekanizması (OÇM, Single Resolution Mechanism) 1 Ocak 2016 tarihi itibarıyla devreye girmiştir.
- **Çin ekonomisinin dengelenme süreci belirginleşen bir ekonomik yavaşlamaya dönüşmektedir.** 2014 yılında yüzde 7 oranında büyüyen Çin ekonomisi, 2015 yılında bir miktar hız kaybederek yüzde 6,9 oranında büyümüştür.
- **Ekonominin yavaşlaması, sermaye çıkışları ve azalan rezervler karşısında Çin Merkez Bankası munzam karşılık oranlarını 1 Mart 2016 tarihi itibarıyla 50 baz puan indirerek yüzde 17'ye çekmiştir.** Çin ekonomisinde özellikle bankacılık kesimi ve özel sektörde biriken finansal kırılganlıklar ve makroekonomik dengesizlikler önemli ölçüde aşağı yönlü risk unsuru olmaya devam etmektedir.
- **Gelişmekte olan ülkeler içindeki en önemli ülkelere olan Brezilya ve Rusya ekonomileri 2015 yılında daralmaya devam etmiştir.** 2015 yılında Brezilya ekonomisi yıllıklandırılmış bazda yüzde 3,8 oranında daralmıştır. 2015 yılının ilk dokuz ayında sürekli daralan Rusya ekonomisinin de yıl genelinde yüzde 3,8 oranında daralması beklenmektedir.
- **2003 yılından bu yana en düşük seviyelere gerileyen emtia fiyatları, 2016 yılı Şubat ayı itibarıyla bir miktar yükselmiştir.** 2015 yılının Mart ayında 54 ABD Doları seviyesindeki Brent petrolün varil fiyatı, 31 Mart 2016 tarihinde 38,9 ABD Doları seviyesine gerilemiştir.

I. KÜRESEL GÖRÜNÜM

2016 yılının ilk aylarında IMF, Dünya Bankası ve OECD küresel ekonomiye ilişkin büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmişlerdir. 2016 yılı Ocak ayında yayınlanan Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu Güncellemesinde IMF, 2016 ve 2017 yıllarına ilişkin küresel büyüme beklentilerini 0,2'şer puan aşağı yönlü revize ederek sırasıyla yüzde 3,4'e ve yüzde 3,6'ya indirmiştir. IMF, küresel ekonominin daha da zayıfladığı ve ters şoklar karşısında fazlasıyla kırılgan durumda olduğu uyarısında bulunmuştur. Zayıflamanın, artan finansal türbülanslar ve varlık fiyatlarındaki düşüşle bağlantılı olduğu belirtilmiş ve Çin ekonomisindeki yavaşlamanın, küresel

büyümeye yönelik endişeleri artırdığına dikkat çekilmiştir. IMF geliştirmekte olan ekonomilerde finansal şartların daraldığına da vurgu yapmıştır. Emtia fiyatları, küresel imalat ve enflasyon pek çok ülkede aşağı yönlü bir trend izlemektedir. Çekirdek enflasyon oranları gelişmiş ülkelerdeki hedeflerin oldukça altında ve istikrarlı bir seyir izlemektedir. Geliştirmekte olan ülkelerdeki enflasyon ise daha karmaşık bir görünümündedir. Ulusal paralardaki değer kaybı, düşük emtia fiyatları ve zayıf küresel talep kaynaklı birbiriyle çelişen etkenler enflasyon trendinde ülkeler arası farklılaşmaya neden olmaktadır.

Dünya Bankası 6 Ocak 2016 tarihinde Küresel Ekonomik Beklentiler Raporunu yayınlamıştır. Rapora göre, küresel büyümenin daha önce öngörülenden daha yavaş bir hızda olsa da, biraz daha toparlanması öngörülmektedir. Dünya büyümesinin 2016 yılında yüzde 2,9 olması, 2017-18'de de yüzde 3,1'e yükselmesi beklenmektedir. Aşağı yönlü riskler etkisini sürdürmekte ve giderek yükselen ve geliştirmekte olan ülkeler üzerinde yoğunlaşmaktadır. 2016 ve 2017 yıllarında, geliştirmekte olan ülkelerdeki büyümenin hafif bir ivme kazanarak sırasıyla ortalama yüzde 4,8 ve yüzde 5,3 olarak gerçekleşmesi, ancak son yıllardaki yavaşlamanın altında yatan faktörlerin çoğunun etkisini koruması beklenmektedir. Özellikle, emtia ihrac eden ülkelerin küresel büyümeye katkısının, emtia patlamasının yaşandığı yıllarda kaydedilen seviyelere kıyasla çok daha düşük seviyelerde gerçekleşmesi beklenmektedir.

OECD'nin 18 Şubat 2016 tarihli Ara Değerlendirme Raporunda da küresel büyüme beklentilerine ilişkin aşağı yönlü revizyonlar yapılmıştır. 2015 yılı Kasım ayı Raporuna göre 2016 ve 2017 küresel büyüme tahminleri 0,3'er puan düşürülerek sırasıyla yüzde 3 ve yüzde 3,3'e çekilmiştir. OECD, küresel büyümeye ilişkin aşağı yönlü revizyonun genele yayılmış olduğunu ve hem gelişmiş hem de geliştirmekte olan ülkelerdeki yavaşlama beklentisinden kaynaklandığını, ancak en büyük etkinin, ABD, Avro Bölgesi ile Brezilya, Kanada gibi emtia ihracatçısı ülkelerden gelmesinin beklendiğini belirtmektedir. Raporda, "küresel ekonomide güçlü büyümenin yakalanmasının zor bir hedef olduğu" uyarısı yapılmıştır. Rapora göre, 2015 yılında yüzde 3 oranında büyüyen dünya ekonomisinin 2016 yılında aynı ivmeyle yine yüzde 3 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Tablo: OECD ve Dünya Bankası Büyüme Tahminleri Karşılaştırması (Yüzde)

	OECD Şubat 2016 Ara Dönem Tahminleri (Yüzde)		Kasım 2015 Ekonomik Görünüm Tahminlerinden Fark (Yüzde Puan)		Dünya Bankası Ocak 2016 Tahminleri (Yüzde)		Haziran 2015 Ekonomik Görünüm Tahminlerinden Fark (Yüzde Puan)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Dünya Büyümesi	3,0	3,3	-0,3	-0,3	2,9	3,1	-0,4	-0,1
ABD	2,0	2,2	-0,5	-0,2	2,1	2,1	-0,1	0,0
Avro Bölgesi	1,4	1,7	-0,4	-0,2	1,7	1,7	-0,1	0,1
Japonya	0,8	0,6	-0,2	0,1	1,3	0,9	-0,4	-0,3
İngiltere	2,1	2,0	-0,3	-0,3	2,4	2,2	-0,2	0,0
Çin	6,5	6,2	0,0	0,0	6,7	6,5	-0,3	-0,4
Hindistan	7,4	7,3	0,1	-0,1	7,8	7,9	-0,1	-0,1
Brezilya	-4,0	0,0	-2,8	-1,8	-2,5	1,4	-3,6	-0,6
Türkiye	-	-	-	-	3,5	3,5	-0,4	-0,2

Kaynak: Dünya Bankası Ocak 2016 tarihli Ekonomik Beklentiler Raporu ve OECD Şubat 2016 tarihli Ekonomik Görünüm Ara Değerlendirme Raporu

Dünya ekonomisi son 5 yılın en düşük büyüme performansını sergilemektedir. Büyümedeki yavaşlamanın arka planında; pek çok geliştirmekte olan ekonomide gözlenen düşük

büyüme, gelişmiş ülkelerde görülen oldukça ılımlı büyüme ve petrol ihracatçısı ülkeleri etkileyen düşük petrol fiyatı baskısı yatmaktadır. Ticaret ve yatırımların düşük seyretmesi ve zayıf talep düşük enflasyona ve ücretlere ve dolayısıyla da düşük istihdama neden olmaktadır.

Gelişmiş ülkelerdeki toparlanma ılımlı bir görünüm sergilemektedir. 2016 yılında Avro Bölgesinde GSYH artışının düşük yatırımlar ve yüksek işsizlik oranları nedeniyle yüzde 1,4 oranıyla oldukça ılımlı bir şekilde gerçekleşmesi beklenmektedir. Avro Bölgesindeki bazı ülkeler, kriz sonrası reformlar sayesinde görece hızlı büyümekle birlikte, merkez Avrupa ülkelerinde büyüme oranları 2008 öncesi seviyelere henüz dönebilmiştir. Düşük petrol fiyatları Bölgede beklenilenden daha az pozitif etki yaratmıştır. Japonya'da ise ekonomik görünüm, her bir çeyreklik dönemde farklılık göstermektedir. Özel kesim tüketimi ve ihracat son aylarda zayıf seyretmekte ve yen değerlenmektedir.

Zayıf ticaret, sınırlı yatırım ve düşük emtia fiyatları büyüme üzerinde baskı oluşturmaktadır. Küresel talepteki gelişmeler, düşük enflasyon ve düşük ücret artışları nedeniyle umut verici nitelikte değildir. Diğer taraftan düşük büyüme de küresel ticaretin zayıf seyretmesine neden olmaktadır. Dünya ticaret hacmi 2015 yılında sadece yüzde 2 oranında artış göstermiştir. Ticaretteki bu yavaşlama, düşük büyüme ve düşük yatırımlar, emtia fiyatlarındaki azalma ve Asya'daki yavaşlamadan kaynaklanmaktadır. Çin ve diğer majör gelişmekte olan ülkelerde ithalattaki yavaşlama ve gelişmiş ülkelerin ihracat taleplerindeki zayıflama küresel ticaret hacminde daralmaya neden olmaktadır. 2015 yılı başlarında belirgin şekilde daralma gösteren küresel ticaret hacmi 2016 yılı başlarında hafif toparlanma göstermiş olsa da, halen durgun seviyesini korumaktadır.

Küresel ekonomide aşağı yönlü riskler etkisini sürdürmekte ve giderek yükselen ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde yoğunlaşmaktadır. En büyük yükselen piyasalardaki sert yavaşlama riski en önemli risklerden biri olarak görülmektedir. Düşük olasılıklı bir senaryo olmakla birlikte, Çin'deki yavaşlamanın daha da artması ve bununla birlikte diğer yükselen piyasalarda ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın uzaması aşağı yönlü risktir. Yükselen ve gelişmekte olan ülkeler arasında potansiyel büyümedeki düşüşün sürmesi, başlıca yüksek gelirli ülkelerdeki büyümenin durgun bir seyir izlemeye devam etmesi ve jeopolitik gerilimlerin artması olasılıkları bu riski daha da yoğunlaştırmaktadır. Diğer bir risk ise, ABD'deki para politikasını sıkılaştırma döngüsü ile ilgili risklerdir. ABD faiz oranlarının gelecekteki seyri ile ilgili beklentilerdeki ani bir yeniden düzeltme, bazı gelişmekte olan ülkelerdeki iç kırılmalıklar ve politika belirsizlikleri ile birleşerek finansal baskı yaratabilir ve sermaye akışlarının yıkıcı bir şekilde aniden kesilmesi riskini arttırabilir. Böyle bir ani kesilmenin kısa vadeli maliyetleri çok büyük boyutlu olabilir ve üretim ve yatırımlarda sert daralmalara neden olabilir.

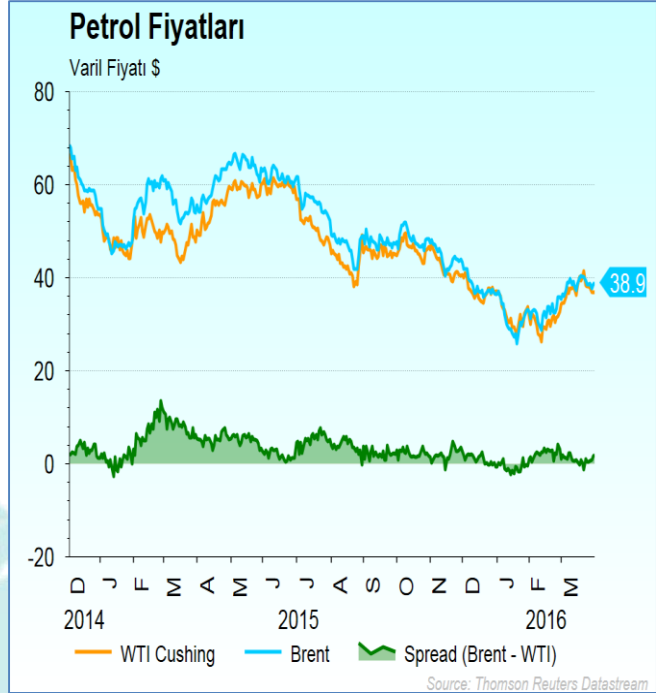
Toparlanmanın zayıflığı ve finansal piyasalardaki çalkantıların yansıması olarak küresel ekonominin ters şoklara karşı oldukça kırılabilir bir durumda olması nedeniyle dünya ekonomisi diğer birtakım risklerle de karşı karşıyadır. Gelişmiş ülke finansal piyasalarındaki çalkantılar, düşük varlık fiyatları, küresel risk algısındaki artış ve gelişmekte olan ülkelere giden sermaye akımlarında daha fazla düşüş yaşanması finansal sıkılaştırmanın boyutunu arttıracaktır. Sıkılaştırmanın boyutu gelişmekte olan ülke paralarının değerindeki azalmanın devam etmesi, şirket bilançolarının önemli ölçüde kötüleşmesi ve fonlama gücünün ile birlikte daha da artabilir. Çin'deki yavaşlamanın beklenenden daha sert olması durumunda yayılma etkisi ticaret, emtia fiyatları, güven, finansal piyasa oynaklığı ve kurdaki değerlenmeler aracılığıyla daha fazla olabilecektir. Son olarak, jeopolitik tansiyonlar ve ekonomi kaynaklı olmayan terörizm, mülteci krizi ve salgın hastalıklar gibi durumlar da küresel aktivite, küresel ticaret, finans ve turizm sektörü üzerinde yayılmacı etkilere neden olabilecektir.

Küresel talebi güçlendirmeye yönelik küresel düzeyde ortak yürütülecek daha güçlü bir ortak politika müdahalesine acil ihtiyaç duyulmaktadır. Sadece para politikasının tek başına uygulanması küresel talebe yeterli bir destek sağlamamaktadır. Maliye politikası birçok ülkede daraltıcı etki yaratmaktadır. Yapısal reformların hızı yavaşlamıştır. Daha güçlü ve sürdürülebilir büyüme oluşturmak için 3 kaldıraç (para, maliye ve yapısal reformlar) daha aktif şekilde kullanılmalıdır. Uyumlu para politikasının sürdürülmesi, yatırımları özendirerek maliye politikalarının uygulanması ile verimlilik ve büyümeyi güçlendirecek yapısal reformlara ihtiyaç duyulmaktadır.

2003 yılından bu yana en düşük seviyesine gerileyen emtia fiyatları, 2016 yılı Şubat ayı itibarıyla bir miktar yükselmiştir. Petrol talebindeki gelişmeler petrol fiyatlarını aşağı yönlü baskılamaya devam etmektedir. 2014 yılının ikinci yarısında ve 2015 yılında petrol fiyatlarının gerilemesinde düşük büyüme performansı sergileyen Çin'in emtia ithalat talebini azaltması etkili olmuş, bununla birlikte arz tarafındaki gelişmeler de petrol fiyatlarındaki gelişmelerde etkili olmuştur. Ancak son üç aylık dönemde petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü baskının ağırlıklı olarak talep tarafındaki gelişmelerden kaynaklandığı belirtilmektedir. Pozitif arz şokları ve kapasite artışları kaynaklı gerileyen petrol fiyatları iki kanaldan küresel ekonomiyi olumlu etkilemiştir.

Petrol fiyatlarındaki düşüş, gelirin petrol ihracatçısı ülkelere, marjinal harcama eğilimi yüksek petrol ithalatçısı ülkelere yeniden dağıtılmasına ve azalan enerji maliyetlerinin petrol ithal eden ülkelere karlılığı artırmasıyla yatırımların artmasına olanak sağlamıştır. Ancak talep kaynaklı şekilde baskılanan petrol fiyatları, petrol ihracatçısı ülkelere mali sürdürülebilirliğe, enflasyona ve dış dengeye ilişkin kaygıları artırmaktadır. Petrol ihracatçılarından Kazakistan, Azerbaycan, Kolombiya ve Rusya yüksek rezervlere ve mali tampona sahip olmasına rağmen bozulan cari işlemler dengesi, sermaye çıkışları ve değer kaybeden ulusal paralar rezervlerin hızla erimesine neden olmaktadır.

Söz konusu fiyat gelişmeleri emtia ithalatçısı ülkeleri desteklemekte, diğer yandan emtia üreticisi firmalar üzerinde yatırımların azalmasına ve finansal baskılara neden olmaktadır. Üretim dondurma ve tedarik kesintileri ile ilgili bazı OPEC ve büyük OPEC üyesi olmayan petrol üreticisi ülkeler arasındaki anlaşmalar neticesinde petrol fiyatında Şubat ayında artış gerçekleşmiştir. S. Arabistan, Rusya, Katar ve Venezüella petrol fiyatlarını dengelemek için 18 Şubat 2016 tarihinde petrol üretim seviyesini 2016 yılı Ocak seviyesinde tutmayı kararlaştırmıştır. Ancak İran ve Irak'ın söz konusu uzlaşmanın dışında yer alması, petrol fiyatında daha fazla artış yaşanmasını engellemektedir. Uluslararası Enerji Ajansının (UEA) Ocak ayı değerlendirmesine göre 2016 yılında petrole olan talebin yavaşlayacağı, stokların ortalamasının 350 milyon varil üzerinde olduğu belirtilmektedir. UEA, petrol fiyatlarının 2016 yılında da 37 ABD Doları seviyesinde olacağını öngörmektedir.



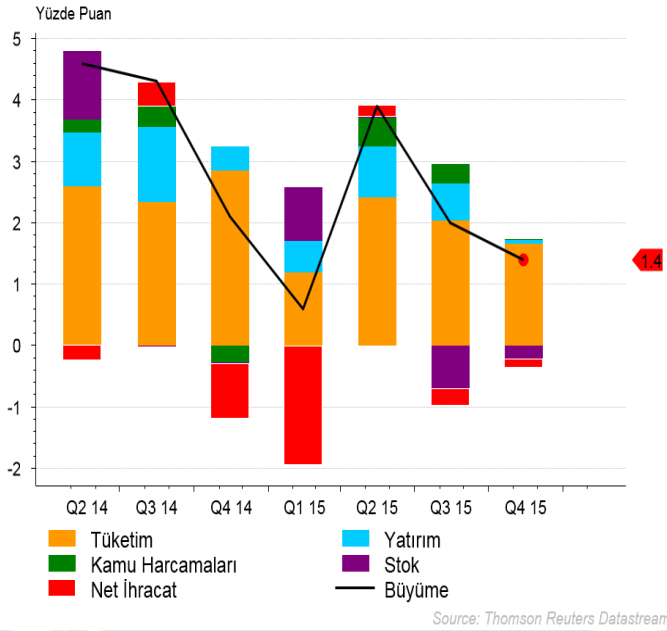
II. BÖLGESEL GÖRÜNÜM

A. GELİŞMİŞ EKONOMİLER

1. ABD

ABD istihdam piyasasında ve kişisel gelirler ile harcamalardaki toparlanma sonucu 2015 yılı son çeyrek büyümesinde yapılan yukarı yönlü revizyon, iktisadi faaliyete ilişkin olumlu beklentileri güçlendirmiştir. 25 Mart 2016 tarihinde açıklanan son güncel verilere göre, ABD ekonomisi 2015 yılı son çeyrek büyümesi yüzde 1'den yüzde 1,4'e revize edilmiştir. Böylece ABD ekonomisi 2015 yılını yüzde 2,4'lük büyüme oranıyla tamamlamıştır. Ancak 2015 yılının ikinci yarısında güçlü dolar nedeniyle ihracatın ve düşük petrol fiyatlarından dolayı enerji sektöründe yatırımların olumsuz etkilenmesi GSYH'daki artışı sınırlandırmıştır. Buna paralel olarak, OECD ve Dünya Bankası'nın son yayınladığı raporlarda 2016 yılında ABD büyümesinin ivme kaybedeceği yüzde 2 oranındaki büyüme beklentisiyle ortaya konulmuştur.

ABD Büyüme Oranı ve GSYH'ya Katkıları



17 Mart 2016 tarihinde Conference Board (CB) tarafından yayınlanan Öncü Ekonomik Endeks (LEI)'e göre ABD ekonomisi pozitif büyüme trendini sürdürmektedir. ABD ekonomisinin genel görünümüne ilişkin 10 temel ekonomik göstergenin ağırlıklı bileşiminden oluşan endeks, Aralık'taki yüzde 0,3'lük ve Ocak'taki yüzde 0,2'lik düşüşün ardından Şubat'ta yüzde 0,1 oranında artmış ve 123,2'e yükselmiştir. Endeks değerinin sınırlı artışında ve beklenen ölçüde yükselmemesinde inşaat izinleri, stok fiyatları, tüketici beklentileri ve yeni siparişlerdeki düşüşlerin etkili olduğu ifade edilmektedir.

FED 15-16 Mart 2016 tarihinde gerçekleşen toplantısında politika faizinde değişiklik yapmamıştır. 26-27 Ocak 2016 tarihlerindeki toplantısında da faiz değişikliğine gitmeyen FED yetkilileri tarafından faiz artırımını kararında temkinli hareket edildiği, istihdam ve enflasyon göstergelerinin yanı sıra küresel ekonomik ve finansal gelişmelerin yansımalarının yakından takip edildiği ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra 8 Kasım 2016 tarihinde yapılacak ABD Başkanlık seçiminin de FED'in faiz oranını sabit tutmasında etkili olabileceği düşünülmektedir. Aralık ayı toplantısının ardından bu yıl 4 faiz artırımını yapılacağı tahmininde bulunan Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), gerek Ocak ayındaki FOMC toplantısından sonra yapılan açıklamanın, gerekse ABD'nin zayıf dördüncü çeyrek GSYH büyüme rakamlarının etkisiyle faiz artırım sayısı beklentisini 2'ye indirmiştir.

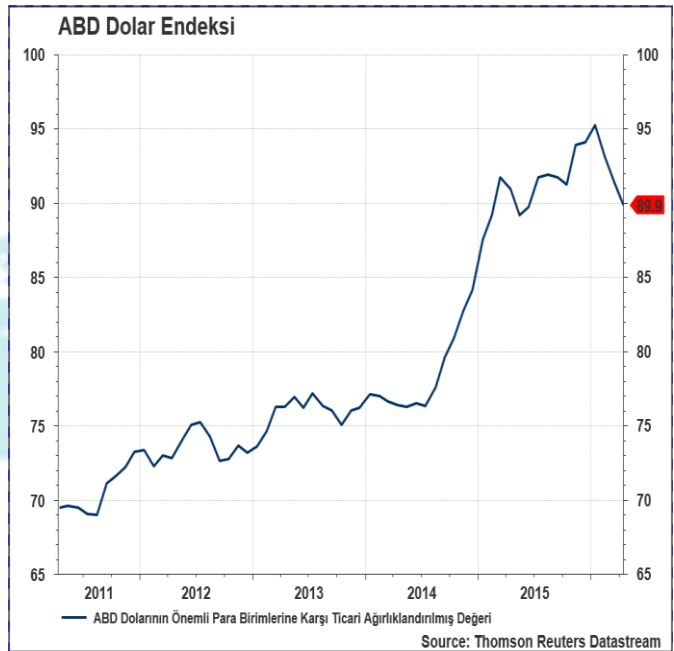
FED, 15-16 Mart 2016 tarihindeki toplantısında yeni ekonomik tahminlerini de açıklamıştır. Buna göre, 2015 yılı Aralık ayı tahminlerinde yüzde 2,4 olan 2016 yılı büyüme tahmini yüzde 2,2 olarak revize edilmiştir. 2016 yılında yüzde 4,7 oranındaki işsizlik oranı beklentilerini değiştirmeyen FED, enflasyon oranındaki beklentilerini ise yüzde 1,6'dan yüzde 1,2 seviyesine indirmiştir.

ABD'de istihdam piyasası ve reel ücretlerdeki olumlu gelişmeler ekonomideki toparlanmanın hız kazanmaya devam ettiğini göstermektedir. Şubat ayında 242 bin kişilik

istihdam yaratılan ABD ekonomisinde işsizlik oranı, Ocak ve Şubat aylarında sekiz yılın en düşük seviyesine gerileyerek yüzde 4,9 oranında gerçekleşmiştir. İşgücüne katılım oranı Şubat ayında yükselerek yüzde 62,9 seviyesine çıkmıştır. Bunun yanı sıra, reel ücretler Şubat ayında aylık bazda yüzde 0,5 artarken geçtiğimiz yılın Şubat ayına göre yüzde 1,2 oranında yükselmiştir.

2015 yılı boyunca sıfıra yakın seyreden enflasyon oranı, Ocak ve Şubat aylarında yüzde 1 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Gıda ve enerji hariç çekirdek enflasyon ise yüzde 2,3 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyondaki ılımlı artışlar FED'in faiz oranında artışa gitmesini kolaylaştırır da, kişisel tasarruflardaki artış FED'in temkinli hareket etmesine neden olmaktadır. ABD'de kişisel tasarrufların harcanabilir gelire oranındaki yüzde artış özellikle 2015 yılı sonundan itibaren artış göstermiş ve Şubat ayında aylık bazda yüzde 5,4 oranına ulaşmıştır. Çin ekonomisinin yavaşlıyor olması, petrol fiyatlarının halen görece düşük düzeyde seyretmesi ve finansal piyasalarda yaşanan çalkantılar gibi dışsal dinamiklerin yanında, ABD ekonomisindeki söz konusu harcama-tasarruf-enflasyon arasındaki etkileşim FED'in beklentileri ve değerlendirmelerinde belirleyici olmaya devam etmektedir.

ABD dolar kurundaki değerlenme ve dış talepteki daralma ABD dış ticaret dengesini olumsuz etkilemektedir. Önde gelen ülkelerin merkez bankalarının para politikası uygulamalarındaki farklılaşma nedeniyle 2014 yılı ortalarından bu yana ABD doları nominal efektif değer olarak yüzde 20'den fazla ve reel efektif olarak da yüzde 18 oranında değer kazanmıştır. Dünya Bankası tarafından yapılan ampirik araştırmalar söz konusu durumun gelecek 2 yılın sonunda GSYH'da yüzde 1 oranında azalmaya neden olacağına işaret etmektedir. ABD dolarının önemli para birimlerine karşı ticari ağırlıklandırılmış değerini gösteren ABD dolar endeksine (USDIX) bakıldığında 2014 yılından bu yana artış eğiliminin devam ettiği ve endeksin Ocak ayında 95'e yükseldikten sonra bir miktar gerileyerek 2016 yılı Mart ayı itibarıyla 90 seviyelerinde seyrettiği görülmektedir.



2. Japonya

Japonya ekonomisi 2015 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3, yıllıklandırılmış bazda ise yüzde 1,1 oranında daralmıştır. 2015 yılı genelinde ise yüzde 0,5 oranında büyüyen Japonya ekonomisinde istenilen büyüme performansının yakalanamaması, hükümetin izlediği 'Abenomics' politikasının büyümeye olumlu etkilerinin yeterli olmadığı yönündeki tartışmaları da gündeme getirmiştir. Beklenen büyümenin gerçekleşmemesi, tüketici harcamalarının ve ihracat rakamlarının düşük olmasından kaynaklanmaktadır.

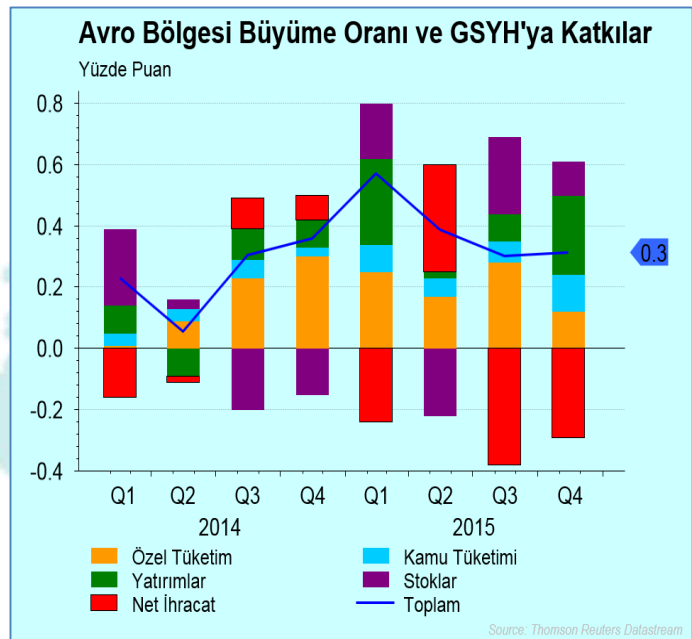
Japonya Merkez Bankası (BOJ) ekonomiyi canlandırmak ve piyasalardaki volatilité ve azalan küresel büyümeden korumak amacıyla faizleri beklenmedik bir şekilde sıfırın altına indirmiştir. 2016 yılı Ocak ayında alınan kararla politika faiz oranı eksi yüzde 0,1 seviyesine indirilmiştir. Banka ayrıca parasal genişleme programı çerçevesinde hükümet tahvilleri ve riskli varlıkları satın alarak piyasaya yıllık 80 trilyon yen (675 milyar dolar) para akıtma programına devam edeceğini açıklamıştır. Böylece ekonominin canlanmasına katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

BOJ Başkanı Kuroda enflasyon yüzde 2 hedefine ulaşınca kadar parasal genişlemenin devam edeceğini belirtmiştir. Varlık alımlarının enflasyon hedefini gerçekleştirmeye kadar süreceğini ifade eden BOJ Başkanı, BOJ'un faizleri hükümeti fonlamak için indirmedikini belirtmiştir. Kuroda, "BOJ kamu borcunu fonlamıyor" diyerek BOJ için parasal genişlemenin şu an için bir sınırı olmadığını ve enflasyon yüzde 2 hedefinde istikrara kavuşuncaya kadar parasal genişlemeye devam edeceğini ifade etmiştir.

BOJ'un agresif parasal genişleme politikalarına rağmen enflasyon oranı 10 aydır sıfır seviyelerine yakın bir düzeyde seyretmektedir. Enerji ve gıda hariç tüketici fiyatları Şubat ayında, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0,8 oranında artmıştır. Merkez bankasının Ocak ayında eksi faiz politikasına geçmesine ve halihazırda daha önce benzeri görülmemiş büyüklükte teşvik programı uygulamasına karşın, fiyatların beklendiği ölçüde yükselmediği görülmektedir.

3. Avro Bölgesi

Avro Bölgesinde toparlanma, azalan dış talep nedeniyle ivme kaybetmekle birlikte devam etmektedir. Avro Bölgesi 2015 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 oranında büyüyerek üçüncü çeyrekteki büyüme hızını korumuştur. 2015 yılının dördüncü çeyreğinde büyüme bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,6 olmuştur. İsveç'te ve Estonya'da yüzde 1,3 oranında en yüksek büyüme oranları kaydedilirken, Hırvatistan'da yüzde 0,5 ve Letonya'da yüzde 0,3 oranında daralma kaydedilmiştir. Özel tüketim, kamu harcamaları, yatırımlar ve stok değişimi büyümeye olumlu katkı verirken, net ihracatın katkısı negatif olmuştur. Yılın dördüncü çeyreğinde büyümeye hane halkı harcamalarından, stok değişiminden ve kamu harcamalarından 0,1'er puan ve yatırımlardan 0,3 puan katkı gelirken, net ihracatın katkısı negatif yönde 0,3 puan olmuştur.



2015 yılı genelinde Avro Bölgesi yüzde 1,6 oranında büyümüştür. Gelişmekte olan ülkelerde belirginleşen ivme kaybı Avro Bölgesinin ihracat performansını olumsuz etkilemiştir. 2015 yılında net ihracatın büyümeye katkısı negatif yönde 0,3 puan olmuştur. İhracattaki düşüş güçlenen iç talep ile telafi edilmiştir.

2016 yılının ilk aylarına ait öncü göstergeler beklentilerin altında bir büyümeye işaret etmektedir. Avrupa Komisyonu'nun yayınladığı Ekonomik Duyarlılık Endeksi (Economic Sentiment Index, ESI) ve Markit'in yayınladığı Satın Alma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Manager' Index, PMI) 2016 yılının ilk ayında düşmekle birlikte uzun dönem ortalamasının üzerinde kalmıştır. 2015 yılının son çeyreğinde ortalama 54,1 olarak gerçekleşen endeks, 2016 yılının ilk çeyreğinde bir miktar ivme kaybederek 53,3 seviyesinde gerçekleşmiş, ancak kritik eşik olan 50 seviyesinin üzerinde kalmıştır.

Avro Bölgesinde işsizlik oranları azalmakla birlikte yüksek seyretmeye devam etmektedir. Ocak ayında yüzde 10,3 seviyesine gerileyen işsizlik oranı, 2011 yılının ortasından

itibaren kaydedilen en düşük seviyedir. 2015 yılının son çeyreğinde iki milyon artan toplam istihdam, 2013 yılında başlayan artış eğilimini sürdürmüştür. Diğer taraftan, istihdam piyasalarında dikkat çeken gelişme ise tam zamanlı çalışan sayısında azalmaya karşılık yarı zamanlı çalışan sayısındaki artıştır. Çalışılan saat ortalamasının azalması çalışanların toplam ücret düzeyinin düşmesine ve gelir farkının artmasına neden olmaktadır. Tam zamanlı iş olanaklarının yetersizliği gibi nedenlerle toplam işgücünün yüzde 5'ine denk gelen 7 milyon kişi yarı zamanlı işlerde çalışmaktadır ve 6 milyon kişi iş aramaktan vazgeçmiştir.

Avro Bölgesinde deflasyon riski devam etmektedir. Ocak ayında yüzde 0,3 oranında artan tüketici fiyatları, Şubat ve Mart aylarında sırasıyla yüzde 0,2 ve yüzde 0,1 oranında gerilemiştir. Çekirdek enflasyon 2016 yılının ilk çeyreğinde yüzde 1 düzeyinde gerçekleşmesine rağmen, söz konusu dönemde enerji fiyatları yüzde 7,4 civarında gerilemiştir. Petrol ve enerji fiyatlarındaki gerileme Avro Bölgesinde enflasyon oranlarının sifıra yakın düzeyde kaydedilmesine neden olmuştur. Düşük enerji fiyatları ile birlikte ücret artışlarının da sınırlı olması enflasyonun 2016 yılında hedefe yakınsama beklentisini azaltmaktadır.

ECB, 10 Mart 2016 tarihli para politikası toplantısında beklentilere paralel olarak genişletici yönde yeni kararlar almıştır. ECB, 16 Mart 2016 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde politika faizi olan refinansman faiz oranını 5 baz puan azaltarak yüzde 0'a, borç verme faiz oranını 5 baz puan azaltarak yüzde 0,25'e, mevduat faiz oranını 10 baz puan azaltarak negatif yüzde 0,40'a çekmiştir. ECB'nin makroekonomik projeksiyonlarında 2016 yılı enflasyon tahmini yüzde 1'den yüzde 0,1' revize edilmiştir. ECB'nin açıklamasında yüzde 2 olan enflasyon hedefine ulaşmak ve ekonomik toparlanmayı güçlendirmek için finansal koşulları rahatlatıcı ve yeni kredileri artırıcı bütüncül bir paketin açıklandığı belirtilmektedir. Düşük faizler, uzun vadeli hedeflenmiş refinansman operasyonu (TLTRO) ve genişletilmiş varlık alım programının para ve kredi dinamiklerini olumlu etkilediği belirtilmektedir. Ülkeler arasında farklılık olmakla birlikte fonlama maliyetleri azalan bankalar kredi faiz oranlarını düşürmüştür.

ECB'nin destekleyici para politikası çerçevesini sürdürmesine ek olarak kamu üzerindeki konsolidasyon baskısının azalması genişleyici maliye politikasına olanak sağlayacaktır. Azalan petrol fiyatlarının hane halkı harcanabilir gelirine ve şirketler kesiminin karlılığına olumlu katkısının özel tüketim ve yatırım harcamalarını artırması beklenmektedir. Diğer taraftan, ekonomik görünüm üzerinde aşağı yönlü riskler de mevcuttur. Yükselen ve gelişmekte olan ülkelerin bozulan büyüme görünümü, oynak finansal piyasalar ve jeopolitik riskler ekonomik görünüm üzerindeki ana risk unsurlarıdır. ECB 2016 yılı Mart ayı makroekonomik projeksiyonlarında 2016 yılı büyüme tahmini 1,7'den yüzde 1,4'e, 2017 büyüme tahmini ise yüzde 1,9'dan yüzde 1,7'ye revize etmiştir.

2012 yılı Haziran ayında Avro Bölgesi ülkeleri tarafından finansal sistemin dayanıklılığını artırmak ve finansal krizleri önleme amacıyla Bankacılık Birliğinin kurulması kararlaştırılmıştır. Bu hedefin en önemli mihenk taşı olan Ortak Çözüm Mekanizması (OÇM) 1 Ocak 2016 tarihi itibarıyla devreye girmiştir. OÇM kapsamında, ECB, Avrupa Komisyonu ve ulusal yetkililerden oluşan bir Ortak Çözüm Kurulu'nun (Single Resolution Board) oluşturulması öngörülmektedir. Bu kurul, ciddi mali sıkıntılar yaşayan bir banka için çözüm önerisi hazırlama yetkisi vererek, bankanın hangi araçları kullanabileceğini belirleyecektir. Ancak, 2024 yılından önce tam anlamıyla bankacılık birliğinin kurulması öngörülmemektedir.

B. YÜKSELEN PİYASALAR VE GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

1. Çin

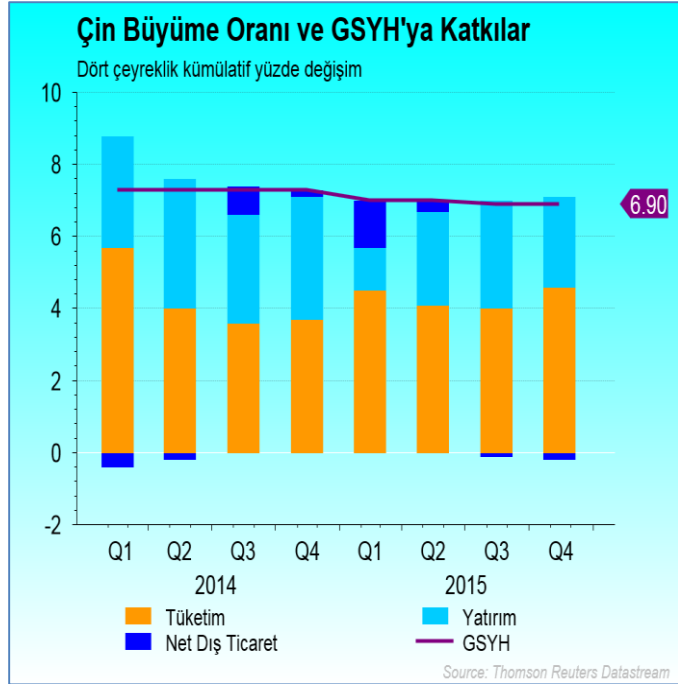
Azalan yatırımlara karşılık tüketim harcamalarındaki artışın sınırlı olmasıyla Çin ekonomisinin dengelenme süreci belirginleşen bir ekonomik yavaşlamaya dönüştürmektedir. 2014 yılında yüzde 7 oranında büyüyen Çin ekonomisi, 2015 yılında bir miktar hız kaybederek yüzde 6,9 oranında büyümüştür. 2015 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre büyüme hızı 0,2 puan ivme kaybetmiş ve yüzde 1,6'ya gerilemiştir. Çin ekonomisinin son çeyrekteki performansı 2009 ilk çeyreğinden sonra kaydedilen en düşük düzey olmuştur. Tüketim ve yatırım harcamalarının büyümeye katkısı sırasıyla 4,6 puan ve 3,5 puan olurken, net dış ticaretin katkısı negatif 0,2 puan olmuştur.

Ekonomik aktiviteye ilişkin göstergeler 2016 yılının ilk iki ayında da ivme kaybına işaret etmektedir. Ocak ve Şubat aylarında imalat sanayi üretim artış hızı yüzde 5,4 olarak açıklanmıştır.

Çin'de politika yapımcıların ekonomik yavaşlama karşısında aldığı tedbirler beklenen etkiyi yaratamamıştır. Düşük petrol fiyatlarının orta vadede büyümeye olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Ancak Çin'in yavaşlamasının küresel finansal piyasalarda yarattığı tedirginlik sonrası 2016 yılının başında görülen dalgalanma Çin ekonomisine ilişkin belirsizlikleri artırmıştır. Çin ekonomisi başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelere ilişkin risk algısının bozulmasına paralel olarak bu ülkelere yönelen sermaye girişleri azalmıştır. Diğer taraftan, Çin'in kur sistemini esnekleştirme ve sermaye hesabını serbestleştirme çabaları ekonominin karşılaştığı zorlukları karmaşıklaştırmaktadır. Sermaye çıkışları ve yuanın dolar karşısındaki değer kaybı rezerv kaybına neden olmaktadır. Ocak ayında 100 milyar ABD Doları azalan resmi rezervler, Şubat ayında 28,6 milyar ABD Doları daha azalarak 3,2 trilyon ABD Dolarına gerilemiştir.

Ekonominin yavaşlaması, sermaye çıkışları ve azalan rezervler karşısında Çin Merkez Bankası munzam karşılık oranlarını 1 Mart 2016 tarihi itibarıyla 50 baz puan indirerek yüzde 17'ye çekmiştir. Bu indirim ile piyasaya 100 milyar ABD Doları enjekte edileceği ve likiditenin artacağı belirtilmektedir. 2015 yılı Ekim ayında politika faizini 25 baz puan azaltan merkez bankası, likidite koşullarına göre munzam karşılık oranları başta olmak üzere likiditeyi artırıcı önlemleri artıracığının sinyalini vermiştir. Yerel yönetimlerin finansman darboğazını aşmaya yönelik tedbirlerin önümüzdeki dönemde toplam talebe katkı sağlaması beklenmektedir. Bazı ağır endüstrilerdeki aşırı kapasite nedeniyle orta vadede yatırımların büyümeye katkısının sınırlı olacağı tahmin edilmektedir.

Çin ekonomisinde süregelen ivme kaybına ve finansal piyasalardaki oynaklıklara dair kaygılar 2016 yılının başında küresel piyasaların gündeminde ön sıralarda yer almıştır. Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerde risk algısının bozulmasına bağlı olarak bu ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki zayıflama eğilimi sürmektedir. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) de gelişmekte olan ülkelere net sermaye çıkışı miktarının artacağını öngörmektedir. IIF,

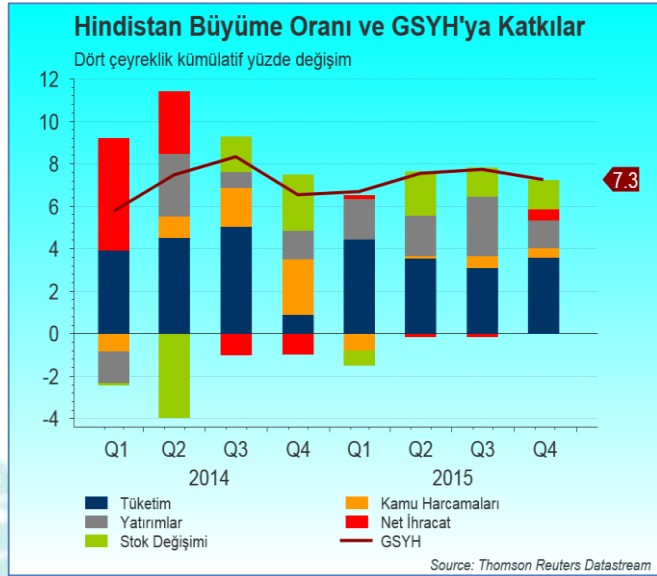


2015'te 735 milyar USD olan net sermaye çıkışının, 2016'da 448 milyar USD düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin etmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's Çin'in not görünümünü durağandan negatife çevirmiş ve AA- düzeyindeki kredi notunu teyit etmiştir. Standard & Poor's not indirimi kararını Çin ekonomisindeki dengelenmenin öngörülenden daha yavaş biçimde gerçekleşmesi ile gerekçelendirmiştir.

2. Hindistan

2015 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 7,7 oranında büyüyen Hindistan ekonomisi, dördüncü çeyrekte ivme kaybederek yüzde 7,3 oranında büyümüştür. İmalat sanayi ve hizmetler öncülüğünde büyüme artışı kaydedilmiştir. Hindistan'da sürdürülen destekleyici para politikası çerçevesi ve yatırım ortamını iyileştirmeye yönelik reformların yatırımları ve tüketimi olumlu etkilediği belirtilmektedir. Büyümeye, tüketim harcamalarından 3,6 puan, kamu harcamalarından 0,5 puan, yatırımlardan 1,3 puan, net ihracattan 0,5 puan ve stok değişiminden 1,4 puan katkı gelmiştir.



Önemli enerji ithalatçılarında biri olan Hindistan, azalan petrol ve enerji fiyatlarından olumlu etkilenmeye devam etmektedir. Azalan petrol fiyatları ticaret açığının azalmasına katkı sağlarken, ruble üzerindeki değer kaybı ve enflasyon baskısını hafifletmektedir. Söz konusu gelişmeler Hindistan Merkez Bankasının hareket alanını artırmıştır.

3. Brezilya

Brezilya ekonomisi 2015'in üçüncü çeyreğinde yüzde 1,7 oranında daralmanın ardından yılın son çeyreğinde de yüzde 1,4 oranında daralmıştır. Böylece, Brezilya ekonomisi 2015 yılında yıllık bazda yüzde 5,9 oranında daralarak son yılların en kötü ekonomik büyüme rakamını kaydetmiştir. 2015 yılında yıllıklandırılmış bazda yüzde 3,8 oranında daralan Brezilya'nın OECD Şubat ayı güncellemesine göre 2016 yılında da negatif büyüme trendini devam ettirmesi ve yüzde 4 oranında daralması beklenmektedir.

Brezilya Merkez Bankası 20 Ocak 2016 ve 2 Mart 2016 tarihlerinde yaptığı toplantılarda faiz değişikliğine gitmemiştir. Son yılların en büyük resesyonu, yüksek borçlanma maliyetleri ve zayıf küresel büyümenin hep birlikte enflasyonu kayda değer bir şekilde yavaşlatacağı düşüncesiyle Merkez Bankası gösterge faizini değiştirmemiş ve böylece beş toplantı üst üste faizde değişiklik yapmamıştır. Böylelikle faiz oranı dokuz yılın en yüksek seviyesi olan yüzde 14,25 seviyesinde kalmıştır.

Brezilya'nın hem resesyon hem de enflasyonla mücadele ediyor olması ülkeyi oldukça zorlamaktadır. Ülkedeki siyasi kriz bir yandan sıkı maliye politikaları uygulanmasını zorlaştırırken, diğer yandan yüksek enflasyonu düşürmekte etkili bir araç olamamaktadır. Aynı zamanda sıkı maliye politikasının resesyonu daha da derinleştirme riski mevcuttur. Ocak ayında yüzde 10,71 ile 12 yılın en yüksek seviyesinde olan enflasyon oranı, Şubat ayında yüzde 10,36 olarak gerçekleşmiştir.

4. Rusya

Rusya ekonomisi 2015 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,6, yıllık bazda ise yüzde 3,8 oranında daralmıştır. 2015 yılının ilk dokuz ayında sürekli daralan ekonominin bu olumsuz performansında özellikle hane halkı harcamalarının yıllık bazda yüzde 12,4 oranında azalması etkili olmuştur. Dünya Bankası Ocak ayı Ekonomik Görünüm Raporuna göre 2015 yılında yüzde 3,8 oranında daralması beklenen ekonominin, 2016 yılında da yüzde 0,7 oranında daralacağı tahmin edilmektedir.

Rusya Doğal Kaynaklar ve Çevre Bakanı Sergey Donskoy tarafından Rusya'nın petrol rezervlerinin 2044 yılında tükeneceğine ilişkin açıklamalar yapılması ülkede tartışmalara neden olmuştur. Donskoy, ülkede konvansiyonel rezervlerin 2020 yılından itibaren azalmaya başlayacağına dikkat çekerek, Rusya'nın çıkarılabilir petrol rezervlerinin teorik olarak yaklaşık 29 milyar ton olduğunu ancak halihazırda kanıtlanmış 14 milyar ton rezervin kaldığını vurgulamış, 28 yıl içinde rezervlerin tükenebileceğine işaret etmiştir. Söz konusu açıklamanın petrol keşfi yatırımlarının düşmesi nedeniyle hükümetin dikkatini çekme amaçlı yapıldığı değerlendirilmektedir.

Rusya Maliye Bakanlığı tarafından yapılan tahminlere göre, gereken yapısal reformlar yapılmaz ve petrol fiyatları yükselmez ise ülke ekonomisindeki durgunluğun en az 15 yıl daha süreceği ifade edilmiştir. Rusya Maliye Bakanlığı tarafından 2030 yılına kadarki dönemi kapsayan süreçte, gerekli görülen ekonomik reformların yapılmaması ve petrol fiyatlarının artmaması halinde, ekonomideki durgunluğun düzelenmeyeceği belirtilmiştir.

6 Mart 2016 tarihinde ABD ve AB, Rusya'ya yönelik yaptırımları uzatma ve genişletme kararı almıştır. ABD ve AB, Rus tarafının Minsk Anlaşmasının gereklerini yerine getirmesiyle yaptırımların kaldırılacağını açıklamıştır. ABD, Rus yetkililerin, iş adamlarının ve kamuya ait şirketlerin ABD'de bulunan mal varlıklarını bir yıl dondurma kararı almış ve ABD vatandaşlarının söz konusu kişilerle ticaret yapmasını yasaklamıştır.

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