

2. Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

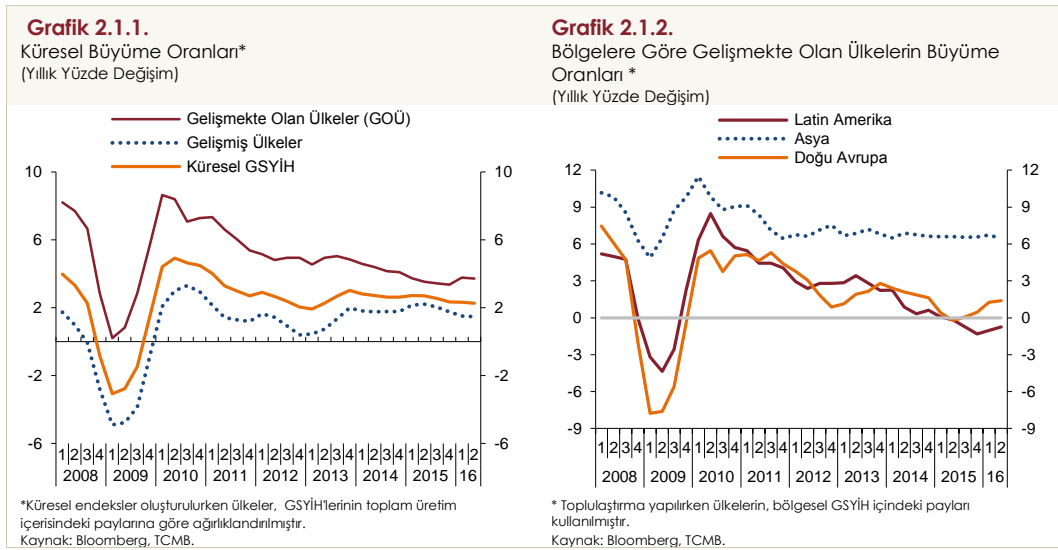
Küresel iktisadi görünümün belirleyicileri, yılın ilk yarısında zayıf seyreden küresel büyüme performansının yılın ikinci yarısında da benzer olacağına; sonrasında ise kademeli bir iyileşme gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Haziran ayında, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden (AB) ayrılma (Brexit) kararı ile birlikte gelişmiş ülkeler büyüme performansına ilişkin önemli bir aşağı yönlü risk gerçekleşmiş olup, Brexit'in İngiltere ve AB ülkeleri üzerindeki olası makroekonomik etkileri halen belirsizliğini korumaktadır. Finansal piyasaların, Brexit kararına tepkisi beklenildiği kadar olumsuz olmamakla birlikte İngiltere'de ekonomik ve politik belirsizliğin artmış olması ve İngiltere ile diğer AB ülkeleri arası finansal akımlarda ve ticaretle gerçekleşmesi beklenen düşüş, her iki tarafın orta vadeli makroekonomik görünümü üzerinde önemli ölçüde olumsuz etki yaratmaktadır. Bunun yanında, ABD'nin büyüme performansının beklentilerin altında seyrediyor olması da gelişmiş ülkeler iktisadi faaliyetinin zayıf görünümüne katkı vermektedir. Gelişmekte olan ülkelerde 2016 yılı için hafif bir toparlanma beklenmekle birlikte, büyüme üzerinde aşağı yönlü risklerin canlı olduğunu söylemek mümkündür. Söz konusu ülke grubu için iyileşen dış finansman koşullarına karşın Çin ekonomisinde halihazırda devam eden yatırım odaklı büyüme modelinden tüketim odaklı modele geçişin olası olumsuz etkileri, emtia ihracatçısı ülkelerin düşük gelir ortamının olumsuz yansımaları ve gelişmiş ülkelerde zayıf seyreden talep, gelişmekte olan ülkeler iktisadi faaliyeti üzerindeki en belirgin aşağı yönlü risk unsurları olarak değerlendirilmektedir.

Zayıf seyreden iktisadi faaliyet ve küresel ticaret hacmi, düşük emtia fiyatlarını ve enflasyon oranlarını da beraberinde getirmektedir. Bu gelişmeler, iktisadi faaliyeti destekleyici yönde gevşek para politikası uygulamalarının önümüzdeki dönemde de süreceğine; dolayısıyla faiz oranlarının küresel ölçekte düşük kalmaya devam edeceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, yüksek getiri arayışındaki yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamalarındaki iyileşmeye paralel olarak söz konusu ülke grubuna yönelmiş ve yılın üçüncü çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere portföy akımları belirgin oranda artış kaydetmiştir. Önümüzdeki dönemde de büyük ölçüde devam etmesi beklenen portföy akımları üzerindeki en önemli aşağı yönlü risk unsuru ABD Merkez Bankası'nın (Fed) olası faiz artışı olarak görülmektedir.

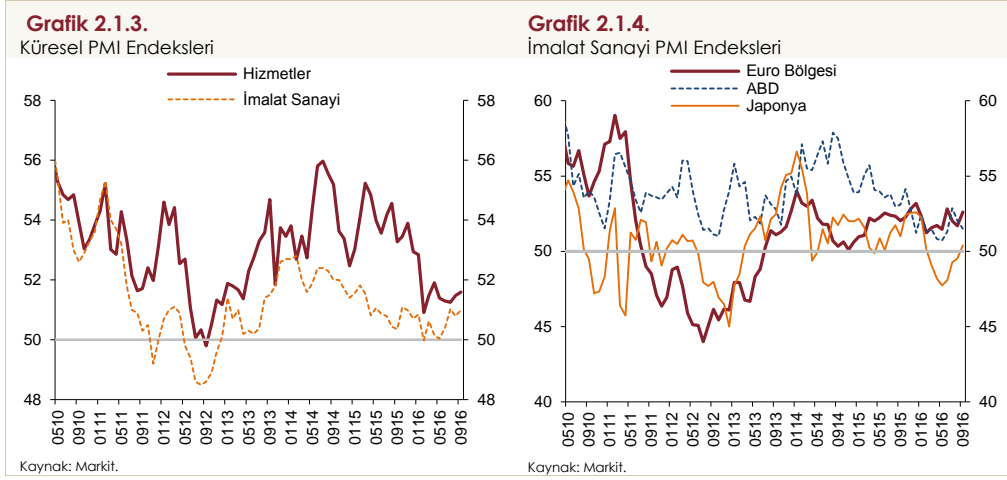
Küresel ölçekte gevşek seyreden para politikasına karşın küresel büyümenin halen kriz öncesi seviyelerin altında seyrediyor olması, halihazırda yürütülen destekleyici para politikalarının yanı sıra, büyüme odaklı sektörlerde kamu yatırımlarını artırmak suretiyle mali genişleme politikalarının da kullanılması gerektiğine işaret etmektedir. Uzun dönemde verimliliğin artırılmasına ve işgücü piyasalarında kalıcı iyileşmenin sağlanmasına yönelik yapısal reformların hayata geçirilmesi, uygulanan makroekonomik politikaların etkisini güçlendirmek açısından önem arz etmektedir.

2.1. Küresel Büyüme

Küresel iktisadi faaliyet zayıf seyrini yılın ikinci çeyreğinde de devam ettirmiş ve küresel ekonominin büyüme hızı bir önceki çeyrekte belirgin olarak farklılaşmamıştır (Grafik 2.1.1). Gelişmiş ülkeler grubunda, anılan dönemde yıllık büyüme hızı ABD, Euro Bölgesi ve Kanada'da düşerken; İngiltere ve Japonya'da artmıştır. Gelişmekte olan ülkeler tarafında ise küresel büyümenin en önemli belirleyicilerinden olan Çin'in büyüme hızı yatay seyrederek yüzde 6,7 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, yılın ikinci çeyreğinde, Rusya ve Brezilya'da yaşanan resesyon hız kaybetmeye devam ederek gelişmekte olan ülkeler büyümesini destekleyen önemli bir unsur olmuştur. Bölgesel olarak değerlendirildiğinde, Latin Amerika ve Doğu Avrupa bölge ülkelerine ilişkin büyüme hızları bir önceki çeyreğe göre daha olumlu bir seyir izlerken, Asya ülkelerinde büyüme yatay kalmıştır (Grafik 2.1.2).



Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin PMI verileri, küresel ekonomide ikinci çeyreğe göre daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir (Grafik 2.1.3). Euro Bölgesi'ne ilişkin imalat sanayii PMI endeksi, olumlu görünümün üçüncü çeyrekte de devam ettiğini, ancak bir önceki çeyreğe kıyasla büyüme hızının bir miktar ivme kaybettiğini göstermektedir. Buna karşın, ABD ve Japonya'ya ilişkin imalat sanayii PMI verileri, yılın üçüncü çeyreğinde ikinci çeyreğe göre daha olumlu bir seyir izlemiştir (Grafik 2.1.4). ABD ve Japonya ekonomilerine ilişkin diğer öncü göstergeler de yılın üçüncü çeyreğinde büyüme hızlarının bir önceki çeyreğin üzerinde gerçekleşerek gelişmiş ülkeler büyüme performansına olumlu katkı vereceğine işaret etmektedir.



Gelişmekte olan ülkelerin imalat sanayi PMI endeksleri, yılın üçüncü çeyreğinde belirgin bir artış göstermiştir (Grafik 2.1.5). Bu dönemde, Çin ekonomisi yüzde 6,7 oranında büyüyerek, önceki çeyrek büyüme hızını korumuştur. Hindistan ekonomisine ilişkin imalat sanayi PMI endeksinin olumlu seyri, yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki döneme kıyasla daha olumlu bir büyüme performansı görülebileceğine işaret etmektedir. Benzer şekilde, Brezilya ve Rusya ekonomilerine ilişkin imalat sanayi PMI endeksleri de her iki ülke için ekonomik daralmanın önemli ölçüde ivme kaybetmiş olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelerde, yılın üçüncü çeyreğinde, çoğunlukla Çin ve Hindistan kaynaklı olarak daha olumlu bir büyüme performansı görülebileceği ve büyüme hızının ikinci çeyrekteki seviyesinin üzerine çıkabileceği düşünülmektedir. Özetle, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke görünümleri bir arada değerlendirildiğinde, küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyrini yılın üçüncü çeyreğinde devam ettireceği; ancak bir önceki döneme kıyasla küresel büyüme hızının daha yüksek gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

2016 yıl sonuna ilişkin küresel büyüme tahmini geçtiğimiz Enflasyon Raporu dönemine göre bir miktar artarken; Japonya, İngiltere ve Euro Bölgesi için yukarı yönlü, ABD için ise aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler tarafında ise 2016 yılı büyüme tahminleri, geçtiğimiz Enflasyon Raporu dönemi ile kıyaslandığında, çoğunlukla yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.1). Bu çerçevede, Ekim ayı Consensus Forecasts tahminleriyle güncellenen ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinin yıllık küresel büyüme hızı Temmuz ayı Enflasyon Raporu dönemine göre bir miktar yükselmiştir (Grafik 2.1.6). Dolayısıyla, Türkiye'nin dış talebindeki zayıf görünümünün 2016 yılında da devam ettiğini, ancak dış talebin önceki Enflasyon Raporu dönemine göre sınırlı da olsa olumluya döndüğünü söylemek mümkündür.

Tablo 2.1.1.

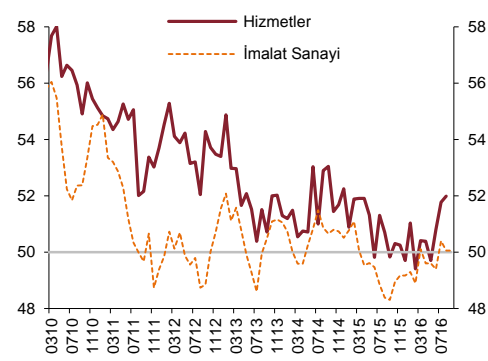
2016 ve 2017 Yılı Sonuna İlişkin Büyüme Tahminleri (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)

	Temmuz		Ekim	
	2016	2017	2016	2017
Dünya	2,4	2,7	2,5	2,8
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>				
ABD	1,9	2,2	1,5	2,2
Euro Bölgesi	1,5	1,3	1,6	1,3
Almanya	1,6	1,3	1,8	1,3
Fransa	1,5	1,3	1,3	1,2
İtalya	0,9	0,9	0,8	0,7
İspanya	2,8	2,1	3,1	2,1
Japonya	0,5	0,8	0,6	0,9
İngiltere	1,6	0,7	1,9	0,9
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>				
Asya Pasifik	5,6	5,5	5,7	5,6
Çin	6,5	6,3	6,6	6,3
Hindistan	7,6	7,6	7,6	7,7
Latin Amerika	-0,5	2,0	-0,3	2,1
Brezilya	-3,3	0,8	-3,2	1,2
Doğu Avrupa	1,3	2,3	1,5	2,3
Rusya	-0,8	1,2	-0,6	1,2

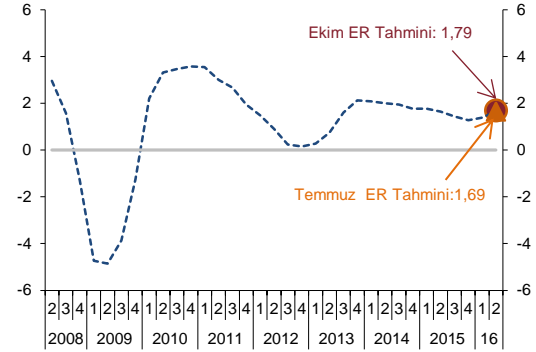
Kaynak: Consensus Forecasts.

Grafik 2.1.5.

Gelişmekte Olan Ülkeler PMI Endeksleri

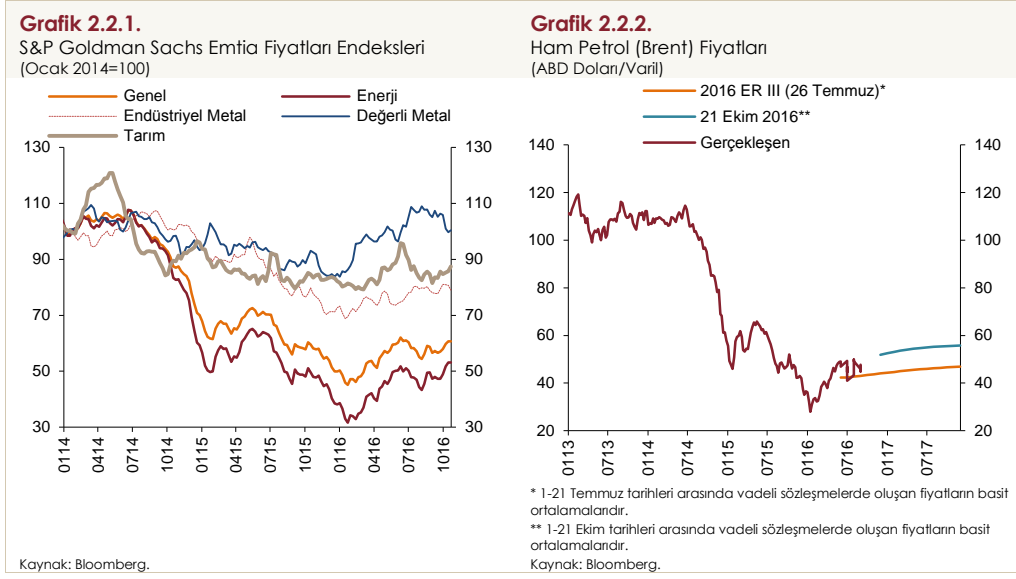


Kaynak: Markit.

Grafik 2.1.6.İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi*
(Yıllık Yüzde Değişim)*Toplulaştırma yapılırken ülkeler, Türkiye'nin ihracatı içerisindeki payları ile ağırlıklandırılmıştır.
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

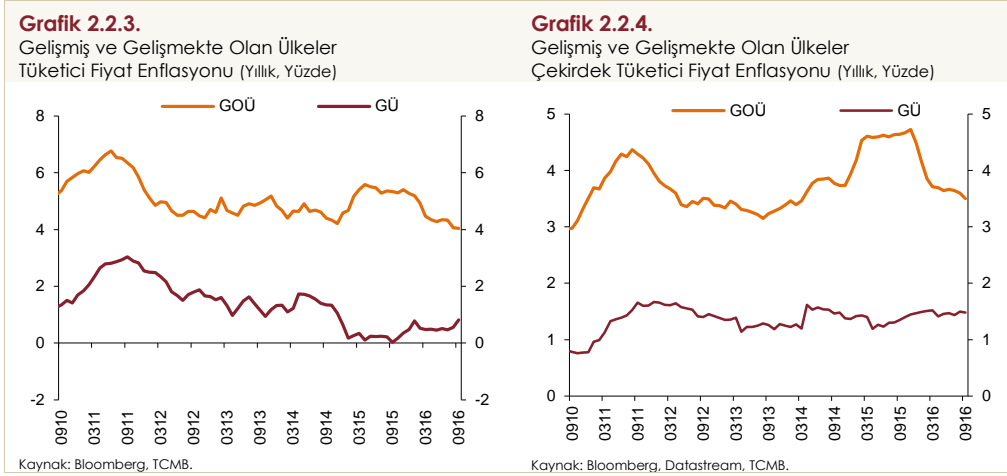
2.2. Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon

Emtia fiyatları genel endeksi 2016 yılı üçüncü çeyreğinde dalgalı bir seyir izlemiş ve ikinci çeyrek sonuna göre yüzde 2,6 oranında gerilemiştir. İklim koşullarındaki iyileşmeye bağlı olarak tarımsal üretim küresel ölçekte beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Özellikle ABD'de gözlenen olağan dışı hasat artışının da etkisiyle tarım endeksinin yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 5,2 oranında gerilemesi emtia fiyat endeksindeki azalışta etkili olmuştur. Bununla birlikte, endüstriyel metaller endeksi bu dönemde yüzde 4,1 oranında artış kaydetmiştir. Çin ekonomisi, alınan önlemlerle ekonomik aktivitenin desteklenmesi doğrultusunda daha istikrarlı bir büyüme patikasına otururken, Hindistan ekonomisindeki görece güçlü büyüme performansı endüstriyel metal fiyatlarını desteklemiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde değerli metaller ve enerji endekslerinde ise bir önceki çeyrek sonuna göre belirgin bir değişim gözlenmemiştir. Öte yandan, küresel ekonomik aktivitenin zayıf seyri ve merkez bankalarının genişletici para politikası uygulamalarına devam etmelerine bağlı olarak finansal getirilerde gözlenen düşüş, altın talebini destekleyerek fiyatların yüksek seviyesini korumasına neden olmuştur (Grafik 2.2.1).



Petrol fiyatları, yılın üçüncü çeyreğinde, 40 - 50 ABD doları bandına oturmuştur. 26 - 28 Eylül 2016 tarihleri arasında Nijerya'da düzenlenen olağanüstü OPEC toplantısında 14 üye ülke üretim miktarını kısma kararı almıştır. Söz konusu prensip kararının 30 Kasım'da Viyana'da yapılacak olağan OPEC toplantısında şekillenmesi ve resmîyet kazanması beklenmektedir. OPEC'e üye ülkelerin uzun süreden sonra bir anlaşmaya varmış olması piyasa tarafından olumlu karşılanmış ve Ekim ayının üçüncü haftasında Brent tipi ham petrol fiyatları ortalama 50 ABD doları seviyesine yükselmiştir. Bu çerçevede, bir önceki Enflasyon Raporu döneminde ortalama 46,9 ABD dolarından işlem gören Aralık 2017 vadeli Brent tipi ham petrol kontratı, 21 Ekim itibarıyla ortalama 55,8 ABD dolarından işlem görmüştür (Grafik 2.2.2). Ekim ayı başında İstanbul'da düzenlenen Dünya Enerji Kongresi'nde Rusya, OPEC'in üretimi dondurma kararını destekleyeceğini açıklamıştır. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü riskler de bulunmaktadır. Sözgelimi, İran, uygulanan yaptırımların kaldırılmasından sonra petrol üretiminin toparlanması amacıyla miktar kısıtlamasından muaf tutulmuştur. Buna ek olarak, söz konusu OPEC kararının halihazırda artış eğiliminde olan ABD kaya petrolü üretimini teşvik edici yönde etki oluşturabileceği tahmin edilmektedir. Yine, Nijerya ve Libya'da yaz başında gözlenen sıkıntılı durumların durulmasıyla birlikte petrol üretimi artmaya başlamıştır. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarındaki yükselişin sınırlı kalabileceği ve Eylül ayı OPEC toplantısı sonrası fiyatlarda gözlenen yukarı yönlü hareketin kalıcı olmayabileceği değerlendirilmektedir.

Zayıf seyreden küresel iktisadi faaliyete paralel olarak küresel enflasyon oranları da düşük düzeylerde kalmaya devam etmiştir. Geçtiğimiz Rapor döneminden bugüne, manşet ve çekirdek enflasyon oranlarının gelişmiş ülkeler grubunda bir miktar arttığı, gelişmekte olan ülkeler grubunda ise sınırlı bir düşüş gösterdiği görülmektedir (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4). Brezilya, Hindistan ve Rusya, gelişmekte olan ülkelerin manşet enflasyonundaki gerilemeye katkı yaparken, Brezilya, Rusya ve Türkiye çekirdek enflasyondaki düşüşte etkili olmuştur. 2016 ve 2017 yıl sonu enflasyon beklentilerine bakıldığında, bir önceki Rapor dönemine göre hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler grubunda aşağı yönlü güncellemeler gözlenmektedir (Tablo 2.2.1). Rusya ve Brezilya'da kurdaki değer kayıplarının azalmasıyla hedefin üzerinde seyreden enflasyon oranlarının düşerek gelişmekte olan ülkeler enflasyon görünümüne olumlu katkı vermesi beklenmektedir.



Gelişmiş ülkeler tarafında, enflasyon oranı, düşük petrol fiyatları nedeniyle oluşan olumlu baz etkisinin azalmasına bağlı olarak sınırlı ölçüde artmıştır. Geçtiğimiz yılın Ağustos ayından itibaren ABD dolarının değerlendirme oranının azalmasıyla, ABD'de petrol dışı ithal fiyatlarındaki düşüş de yavaşlamıştır. Önümüzdeki dönemde, Fed'in politika adımlarına ilişkin beklentilere bağlı olarak değişen dolar kuru, ABD'de ithal edilen enflasyonun en önemli belirleyicisi olmaya devam edecektir. Euro Bölgesi'nde ise çıktı açığının azalmasıyla enflasyonda sınırlı bir artış gözlenebilecek iken; Japonya'da enflasyonun hedefin altında kalması beklenmektedir. Referandum sonrası İngiltere-AB ilişkilerine dair belirsizliklerle şekillenen İngiliz sterlinindeki değer kaybı İngiltere'de enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Zayıf seyreden metal fiyatları ise döviz kuru etkisiyle oluşabilecek enflasyonu sınırlandırmaktadır. Sonuç olarak, küresel enflasyonun zayıf küresel talep görünümüne bağlı olarak, önümüzdeki dönemde de düşük düzeylerde seyredeceği öngörülmektedir. Küresel enflasyon açısından yukarı yönlü risk oluşturabilecek unsurların, başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki olası yükselişler ve gelişmekte olan ülkelerde Fed'in faiz kararlarına bağlı olarak meydana gelebilecek kur artışları olduğu düşünülmektedir.

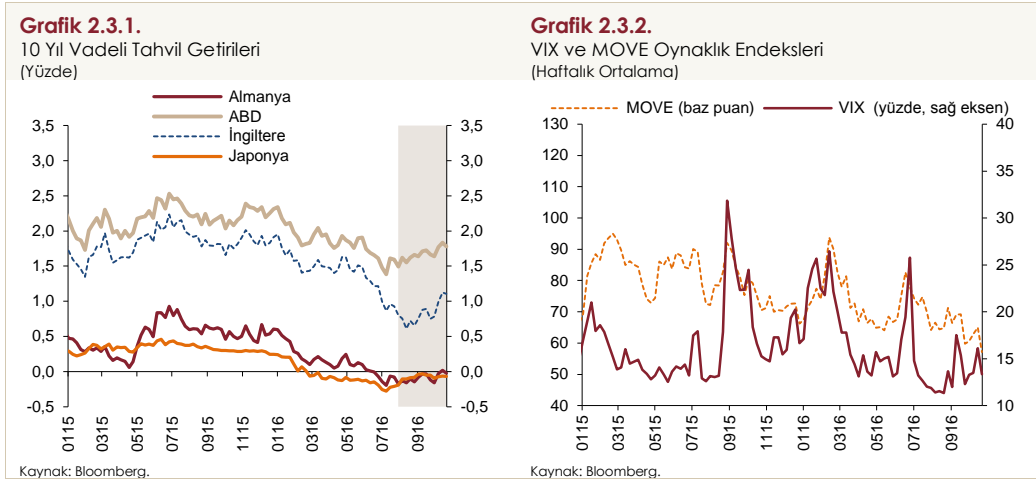
Tablo 2.2.1.
2016 ve 2017 Yıl Sonuna İlişkin Enflasyon Tahminleri (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)

	Temmuz		Ekim	
	2016	2017	2016	2017
Dünya	2,7	2,8	2,5	2,8
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>				
ABD	1,3	2,3	1,2	2,3
Euro Bölgesi	0,3	1,3	0,2	1,3
Almanya	0,4	1,5	0,4	1,5
Fransa	0,3	1,2	0,2	1,2
İtalya	0,0	0,9	-0,1	0,8
İspanya	-0,4	1,3	-0,4	1,3
Yunanistan	-0,2	1,5	-0,1	0,8
İngiltere	0,7	2,4	0,7	2,3
Japonya	-0,1	0,6	-0,2	0,4
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>				
Asya Pasifik	2,3	2,4	2,2	2,3
Çin	2,0	2,0	1,9	1,9
Hindistan	5,2	5,1	5,1	5,1
Latin Amerika	15,7	9,8	14,1	8,9
Brezilya*	7,2	5,4	7,1	5,2
Doğu Avrupa	5,5	5,0	5,1	4,9
Rusya*	6,6	5,5	6,3	5,3

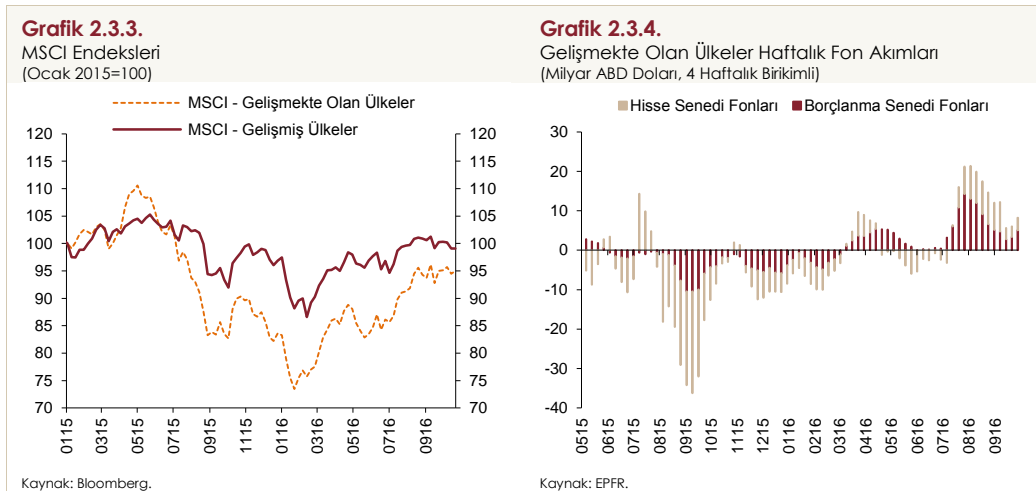
* Aralık/Aralık enflasyonu.
Kaynak: Consensus Forecasts.

2.3. Finansal Koşullar, Risk Göstergeleri ve Portföy Akımları

Yılın üçüncü çeyreğinde, küresel büyüme görünümü zayıf seyrini sürdürmesine karşın, gelişmiş ülkelerin uzun vadeli faizlerindeki gerileme eğilimi sona ermiştir (Grafik 2.3.1). Söz konusu dönemde, gelişmiş ülke merkez bankaları parasal genişleme uygulamalarına devam etmiş; ancak Fed'in olası faiz artırımına ilişkin beklentilerin güçlenmesi uzun vadeli faizlerde yükselişe yol açmıştır. Buna ek olarak, son dönemde Brexit'in tahmin edilenden hızlı gerçekleşeceğine ilişkin sinyaller de İngiliz sterlininde değer kaybına ve İngiltere'de enflasyon beklentilerindeki artış kanalıyla uzun vadeli faizlerde yükselişe neden olmuştur.



Küresel büyümeye ilişkin kaygıların devam ettiği yılın üçüncü çeyreğinde gelişmiş ülke merkez bankalarının gevşek para politikası duruşlarını sürdürmeleri küresel risk iştahının bozulmasını engellemiştir (Grafik 2.3.2). Fed'in Eylül ayında faiz artışına gitme olasılığının artmış olmasına bağlı olarak Ağustos ayı ortalarından itibaren bozulmaya başlayan risk iştahı, faiz artışının ötelenmesiyle birlikte yeniden toparlanmaya başlamıştır. Artan risk iştahına ve gelişmiş ülkelerde halen zayıf seyreden küresel iktisadi faaliyete paralel olarak, üçüncü çeyrekte, gelişmekte olan ülke hisse senedi fiyatlarında gelişmiş ülkelere kıyasla daha yüksek artışlar gözlenmiştir (Grafik 2.3.3).



Gelişmiş ülkelerde gevşek para politikası uygulamalarının devam etmesi, yılın üçüncü çeyreğinde küresel risk iştahındaki dalgalanmaların gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmış ve söz konusu ülke grubuna ilişkin risk algılamaları olumlu seyretmiştir. Dolayısıyla, yüksek getiri arayışındaki yatırımcılar yılın üçüncü çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelere 2014 yılının son çeyreğinden itibaren gözlenen portföy çıkışları, 2016 yılının ikinci çeyreğinde oldukça yavaşlayarak yerini üçüncü çeyrekte güçlü portföy girişlerine bırakmıştır (Grafik 2.3.4). Aylık bazda bakıldığında, Brexit kararının hemen sonrasında oldukça yüksek miktarda olduğu gözlenen akımlar, Fed'in faiz artışı yapması olasılığının artmasıyla birlikte Ağustos ayının ikinci yarısında bir miktar azalmış; Eylül ayının ilk haftası itibarıyla ise tekrar yüksek seviyelere ulaşmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının son iki yılın en yüksek seviyesine ulaşmış olduğu görülmektedir. Ancak, geçtiğimiz Rapor dönemi sonrasında belirgin şekilde artan gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları, son dönemde tekrar zayıflama eğilimi göstermiştir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının yılın üçüncü çeyreğine ilişkin kompozisyonu incelendiğinde, girişlerin büyük oranda borçlanma senedi piyasalarına olduğu görülmektedir. Buna ek olarak, bir önceki çeyreğe kıyasla hisse senedi piyasalarına girişlerin de oldukça yüksek gerçekleştiği gözlenmektedir. Bölgesel dağılıma bakıldığında, portföy girişleri büyük ölçüde Asya ve Latin Amerika ülke piyasalarına yönelmiştir (Tablo 2.3.1). Asya ülkelerinde borçlanma ve hisse senedi piyasalarına girişler dengeli bir şekilde dağılırken; faizlerin daha yüksek olduğu Latin Amerika ülkelerinde ise girişler ağırlıklı olarak borçlanma senedi piyasalarına olmuştur.

Tablo 2.3.1.
Gelişmekte Olan Ünelere Yönelen Fon Akımlarının Kompozisyonu
(Üç Aylık, Milyar ABD Doları)

		Toplam	Portföy Dağılımı		Bölgesel Dağılım			
			Borçlanma Senedi	Hisse Senedi	Asya	Avrupa	Latin Amerika	Orta Doğu ve Afrika
2015	Ç1	-8.6	1.9	-10.5	-8.1	2.2	-2.4	-0.2
	Ç2	-8.0	1.4	-9.4	-6.9	0.4	-2.0	0.4
	Ç3	-45.3	-16.5	-28.8	-23.8	-6.5	-10.8	-4.1
	Ç4	-22.3	-12.7	-9.6	-11.1	-3.0	-6.4	-1.9
2016	Ç1	-4.5	-2.9	-1.6	-2.5	-1.4	-0.3	-0.3
	Ç2	-1.4	7.3	-8.7	-4.5	0.7	1.9	0.6
	Ç3	42.4	26.1	16.3	17.9	7.5	12.4	4.7

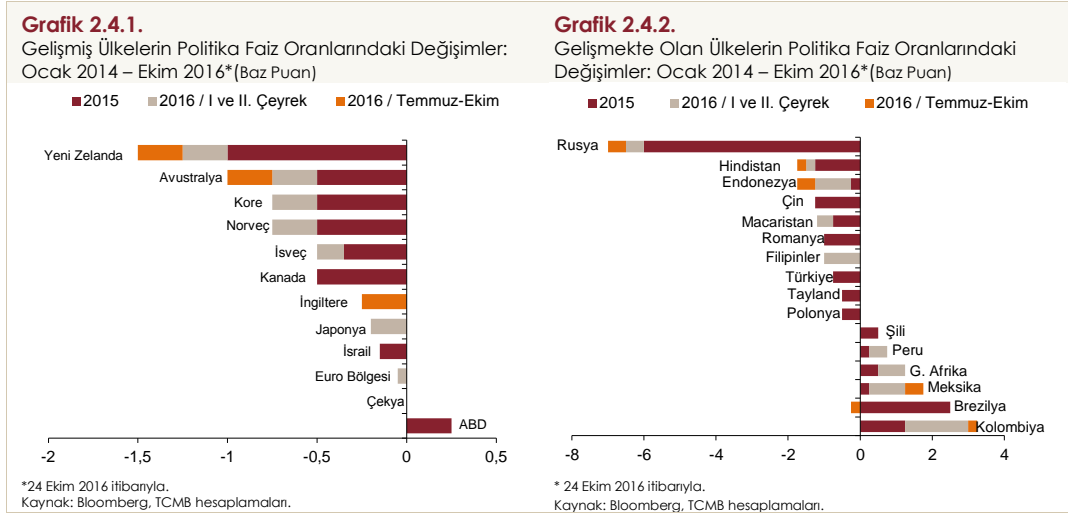
Kaynak: EPFR.

Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarını belirleyen faktörler bir arada değerlendirildiğinde, önümüzdeki dönemde söz konusu akımların dalgalı bir seyir izleyebileceği değerlendirilmektedir. Küresel likiditenin yüksek seviyesini koruması, uluslararası yatırımcıların risk alma eğilimini devam ettirmesi ve gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek faiz getirisi söz konusu ülke grubuna yönelen portföy akımları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Fed'in olası faiz artışı ve gelişmekte olan ülkelere büyüme performansının halen zayıf seyrediyor olması ise aşağı yönlü risk faktörleri olarak ön plana çıkmaktadır.

2.4. Küresel Para Politikası Gelişmeleri

2016 yılı üçüncü çeyreğinde küresel para politikası duruşu, gevşeme yönündeki eğilimini artırarak devam ettirmiştir. Fed'in faiz artırımına ilişkin belirsizlik ve değişen beklentiler, küresel ölçekte, para politikası kararları üzerinde etkili olmuştur. Fed, Temmuz-Ekim döneminde politika faizini sabit tutarken, diğer gelişmiş ülke merkez bankalarından İngiltere, Avustralya ve Yeni Zelanda politika faizlerini 25 baz

puan indirmişdir (Grafik 2.4.1). Gelişmekte olan ülke merkez bankalarında da benzer bir eğilim gözlenmiş, Hindistan ve Brezilya 25'er, Endonezya ve Rusya 50'ser baz puan faiz indirimi yapmıştır. Fed'in para politikası duruşunun diğer gelişmiş merkez bankalarından ayrışması son dönemde daha da belirginleşmiştir. Buna bağlı olarak, ABD ekonomisinden daha çok etkilenen Latin Amerika merkez bankalarının ve enflasyon eğiliminde sorun yaşayan Güney Afrika Merkez Bankası'nın politika duruşları da, sıkılaştırıcı yönde, diğer gelişmekte olan ülke merkez bankalarından farklılaşmıştır. Anılan dönemde, Kolombiya ve Meksika merkez bankaları politika faizlerini, sırasıyla, 25 ve 50 baz puan artırmıştır (Grafik 2.4.2).



Dört büyük merkez bankası içerisinde, daha önce genişletici politikalar uygulamaya koyan Japonya Merkez Bankası ve ECB'ye, Brexit kararı sonrası, beklenildiği gibi, İngiltere Merkez Bankası da katılmıştır. Banka, politika faizini düşürmenin yanı sıra devlet tahvili alımlarına tekrar başlamış ve buna ek olarak ticari bono da satın alacağını açıklamıştır. Ayrıca, İngiltere Merkez Bankası mevcut büyüme ve enflasyon görünümünde bir değişiklik olmaması durumunda Kasım ayında yeni bir faiz indirimine gideceğini de açıkça ortaya koymuştur. Brexit'in makroekonomik görünüm üzerindeki etkilerine dair belirsizlik sürmekle birlikte, son dönemde, çıkışın daha olumsuz şartlarda gerçekleşeceğine dair artan algı İngiliz sterlininde değer kaybına yol açmıştır (Grafik 2.4.3). Tüm bu gelişmeler İngiltere Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönem para politikası duruşunu daha da gevşetebileceğine işaret etmektedir. Uzunca bir süredir kapsamlı bir genişletici para politikası uygulamakta olan Japonya Merkez Bankası da Eylül ayı toplantısında geleneksel olmayan yeni bir araç ortaya koymuş; "getiri eğrisi kontrolü" olarak adlandırdığı bu politikayla 10 yıl vadeli devlet tahvillerinin getirilerini hedefleyeceğini açıklamıştır. Banka'nın, halihazırda negatif olan politika faizini önümüzdeki dönemde daha da düşürmesi olası görülmektedir.

Fed'in, Başkanlık seçimleri sonrası, Aralık ayında faiz artışına gideceğine ilişkin yaygın bir beklenti oluşmuştur. Karşık sinyaller vermeye devam eden reel sektör verilerine karşın çekirdek ve manşet enflasyonun eğiliminde gözlenen artış bu beklentiye destekler niteliktedir. Bu çerçevede, Eylül ayı FOMC toplantı duyurusu politika faizinde artış yönünde sinyaller içermekle birlikte, Kurul üyelerinin üç ay arayla yayımlanan beklentileri 3 ve 6 ay öncesine göre daha düşük bir faiz artış patikasına işaret etmektedir (Grafik 2.4.4). Bu çerçevede, Fed, Aralık'ta faiz artırsa dahi orta ve uzun vadeli para politikasının

geçtiğimiz Rapor döneminde öngörülenden görece olarak daha az sıkılaştırıcı yönde olacağı değerlendirilmektedir. ABD ekonomisine ilişkin büyüme öngörülerinin son dönemde aşağı yönlü güncellenmiş olması da bu görünümü destekler niteliktedir. Özetle, önümüzdeki dönemde küresel para politikasının gevşek kalmaya devam edeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, ABD'nin işgücü piyasası ve enflasyon gelişmelerine bağlı olarak Fed'in faiz artış patikasında meydana gelebilecek olası bir dikleşme, söz konusu görünüm üzerindeki en belirgin yukarı yönlü risk faktörüdür.

