

## 2. Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

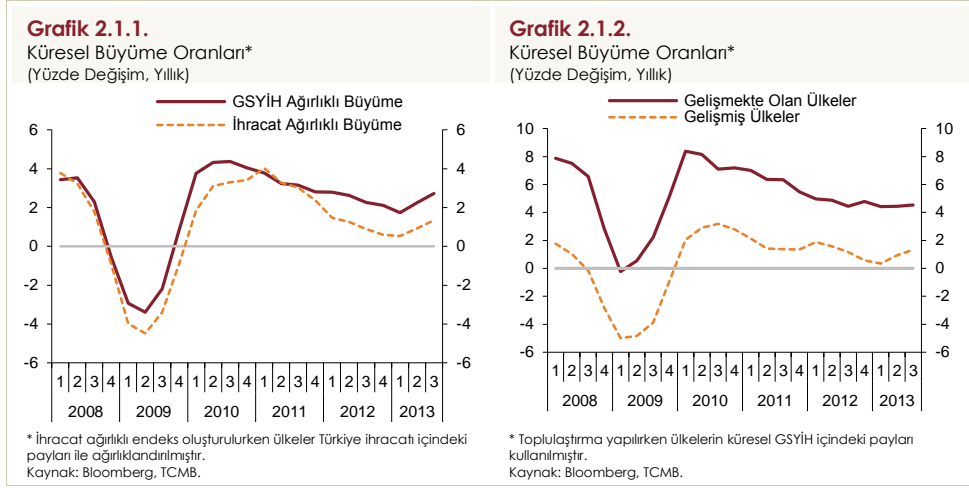
2013 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin veriler, küresel büyümedeki toparlanma eğiliminin yılın üçüncü çeyreğinde de devam ettiğine işaret etmektedir. Söz konusu toparlanma, ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerin olumlu seyreden büyümesinden kaynaklanırken, gelişmekte olan ülkeler iktisadi faaliyetinin de, sınırlı da olsa, artış kaydettiği gözlenmiştir. Yılın son çeyreğine ilişkin veriler, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelere üçüncü çeyrek eğilimlerinin devam edeceğine işaret etmektedir. Küresel büyümedeki toparlanma eğilimine bağlı olarak, yılın ikinci yarısında emtia genel endeksinde sınırlı miktarlarda artış meydana gelmiştir. Yılın son çeyreğine ilişkin enflasyon gelişmelerine bakıldığında, gelişmiş ülkelerde, iktisadi faaliyetteki artışa paralel olarak, yukarı yönlü bir eğilim gözlenmiştir. Benzer şekilde, gelişmekte olan ülkelere de, yılın son çeyreğinde enflasyonun yukarı yönlü seyretmiş olduğu görülmektedir. Bu seyrinde, iktisadi faaliyetteki sınırlı toparlanmadan ziyade, sermaye çıkışlarına bağlı olarak kurlarda meydana gelen değer kayıplarının etkili olduğu düşünülmektedir.

2013 yılının son çeyreğinde, Amerikan Merkez Bankası (Fed)'nin para politikası normalleşme sürecine yönelik aldığı kararlar ve ileriye dönük verdiği sinyaller, küresel ekonominin seyri üzerinde belirleyici olmaya devam etmiştir. Aralık ayı toplantısında, Fed, yüksek seyreden büyüme ve olumlu işgücü verileri paralelinde, aylık varlık alımlarını 85 milyar ABD dolarından 75 milyar ABD dolarına düşürme kararı almıştır. Söz konusu gelişme, Fed'in para politikası normalleşme sürecinin varlık alımlarına ilişkin kısmi üzerindeki belirsizlikleri kısmen azaltmıştır. Öte yandan, Fed'in para politikasının bir diğer unsuru olan politika faizini, ne zaman ve ne miktarda artırmaya başlayacağı ise küresel ekonomi görünümü üzerindeki önemli belirsizlik kaynaklarından biri olmaya devam etmektedir.

Fed'in varlık alımlarını azaltacağına ilk sinyalini verdiği Mayıs ayından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında gözlenen belirgin azalış eğilimi, yılın son çeyreğinde hızlanarak devam etmiştir. Önümüzdeki dönemde de, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımları üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutacak koşulların mevcut olduğu görülmektedir. Küresel likiditedeki kademeli azalış, söz konusu riskleri canlı tutacak en önemli unsurlardan biri olarak görülürken; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere büyümenin gelişmiş ülkeler lehine ayrılmış olması, önümüzdeki dönemde sermaye akımlarında da gelişmiş ülkeler lehine gelişmeleri destekleyecek bir unsur olmaya devam edebilecektir. Küresel para politikasına dair belirsizliklerin uzun sürmesi ve bunun sonucunda sermaye piyasalarındaki oynaklığın artması durumunda, gelişmekte olan ülkelere finansal istikrarın olumsuz etkilenebileceği değerlendirilmektedir.

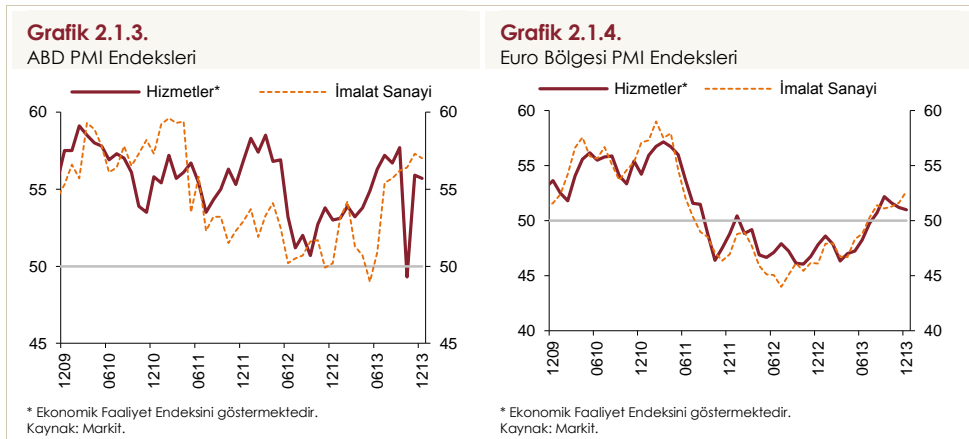
### 2.1. Küresel Büyüme

2013 yılının ikinci çeyreğinde olumluya dönen küresel büyüme görünümü, söz konusu seyrini üçüncü çeyrekte de sürdürmüştür (Grafik 2.1.1). Bu dönemde başta ABD, İngiltere ve Japonya olmak üzere gelişmiş ülkelerde büyüme hızı belirgin bir şekilde artarken, Euro Bölgesi'nde süregelen durgunluk ise azalmıştır. Buna ilaveten, 2013 yılının üçüncü çeyreğinde gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranı, sınırlı da olsa, artmış ve bu durum küresel iktisadi faaliyetteki toparlanmayı destekleyen bir diğer olumlu gelişme olmuştur (Grafik 2.1.2).

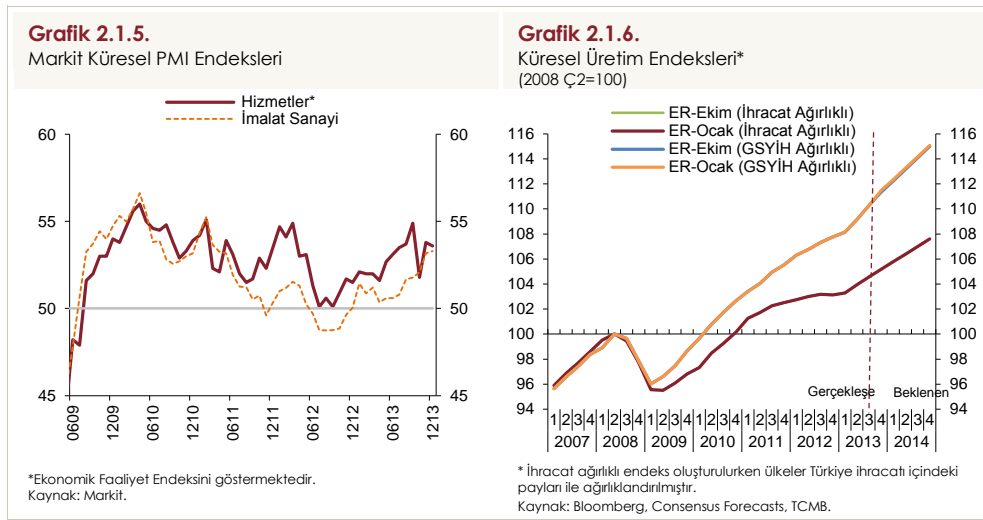


ABD ekonomisi 2013 yılının üçüncü çeyreğinde de yüksek oranda büyümeye devam etmiş ve GSYİH, yıllıklandırılmış olarak, bir önceki çeyreğe göre yüzde 4,1 artmıştır. Özel sektör stok yatırımları, özel tüketim, konut dışı sabit yatırım ve ihracat, büyümeye pozitif katkı sağlamıştır. Ayrıca, yılın ilk yarısında büyümeye negatif katkı vermiş olan kamu harcamalarının, yılın üçüncü çeyrek büyümesine katkısı 0,1 puan olarak gerçekleşmiştir. Bu durum 2013 yılının başında uygulamaya konulan daraltıcı maliye politikasının büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin önemli ölçüde kaybolduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte, Ekim ayında federal hükümetin faaliyetlerine ara vermiş olması, yılın son çeyreğinde kamu harcamalarının büyümeye katkısını sınırlı da olsa, olumsuz yönde etkileyebilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Yılın son çeyreğine ilişkin PMI verileri, ABD büyümesindeki olumlu seyrin devam edeceğine işaret etmektedir (Grafik 2.1.3). Anılan dönemde işgücü piyasasına ilişkin verilerin, beklentilerin ötesinde olumlu gerçekleşmiş olması da, söz konusu beklentiyi güçlendirmektedir.

Yılın ikinci çeyreğinde pozitif büyüme sergilemiş olan Euro Bölgesi, üçüncü çeyrekte de söz konusu eğilimini devam ettirmiş ve çeyreklik bazda yüzde 0,3 oranında büyümüştür. Büyümedeki olumlu görünüme ek olarak işsizlik oranında süregelen artışın yılın ikinci yarısında durmuş olması, bölgedeki ekonomik durgunluğun azaldığını göstermektedir. Nitekim, Euro Bölgesi'ne ilişkin PMI verileri, durgunluğun 2013 yılının son çeyreğinde de azalmaya devam edeceğine işaret etmektedir (Grafik 2.1.4). Ne var ki mevcut durumda beklentiler, işsizlik oranının halen yüksek seyrediyor olması nedeniyle, bölgenin resesyondan tamamen çıkmasının ancak 2014 yılında mümkün olabileceğine işaret etmektedir (Tablo 2.1.1).



Gelişmiş ülkelerin iktisadi faaliyetlerindeki seyre bağlı olarak olumlu bir görünüm arz eden küresel büyümenin, 2013 yılının son üç aylık döneminde de benzer bir eğilim sergileyerek artmaya devam etmesi beklenmektedir. Söz konusu döneme ilişkin küresel PMI verileri bir önceki döneme göre hizmetler alt sektöründe sınırlı bir miktar gerilemiş olsa da, imalat sanayii alt sektöründeki yükseliş söz konusu yargıyı desteklemektedir (Grafik 2.1.5). Ocak ayı Consensus Forecasts bültenlerine bakıldığında, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre 2014 yılına ilişkin büyüme tahminleri, ABD ve İngiltere'de daha belirgin olmak üzere, gelişmiş ülkeler için çoğunlukla yukarı yönlü; Çin dışında kalan gelişmekte olan ülkeler için ise aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.1). Dolayısıyla, küresel büyümeye ilişkin 2014 yılı tahmini bir önceki Enflasyon Raporu dönemi ile aynı kalmıştır. Ocak ayı büyüme tahminleriyle güncellenen GSYİH ve ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksleri de, Ekim Enflasyon Raporu dönemine göre belirgin bir farklılık göstermemiştir (Grafik 2.1.6).

**Tablo 2.1.1.**

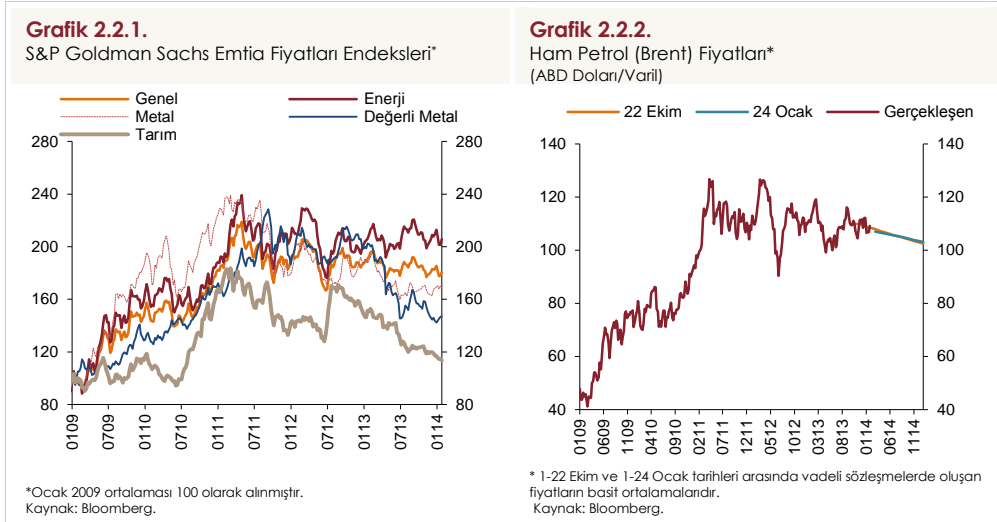
2014 Yılı Sonuna İlişkin Büyüme Tahminleri

	Consensus Bültenleri (Ortalama Yüzde Değişim, Yıllık)	
	Ekim	Ocak
Dünya	3,1	3,1
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>		
ABD	2,6	2,8
Euro Bölgesi	0,9	1,0
Almanya	1,7	1,8
Fransa	0,8	0,8
İtalya	0,5	0,5
İspanya	0,5	0,7
Yunanistan	-0,6	-0,3
Japonya	1,7	1,7
İngiltere	2,2	2,6
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>		
Asya Pasifik	6,2	6,2
Çin	7,4	7,5
Hindistan	5,7	5,4
Latin Amerika	3,0	2,8
Brezilya	2,4	2,2
Doğu Avrupa	2,9	2,7

Kaynak: Consensus Forecasts.

## 2.2. Emtia Fiyatları

2013 yılının son çeyreğinde emtia genel endeksi bir önceki çeyrek sonuna göre değişim göstermezken, söz konusu dönemde enerji fiyatları yüzde 1,3; endüstriyel metal fiyatları ise yüzde 0,7 oranında artmıştır. Tarım ve değerli metal fiyatları ise, sırasıyla yüzde 5,7 ve 9,6 oranlarında, düşüş kaydetmiştir (Grafik 2.2.1).

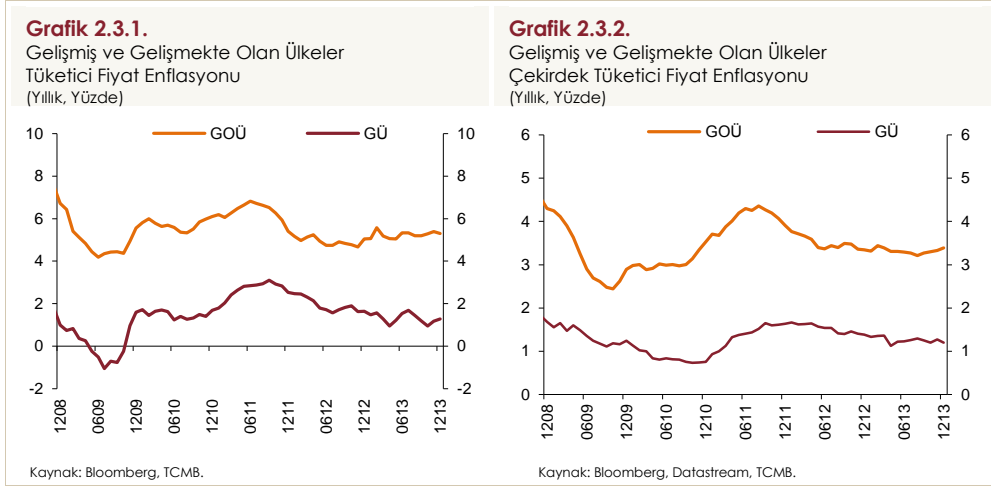


Emtia yoğun üretim süreçlerine sahip gelişmekte olan ülkeler büyümesinin zayıf seyri genel emtia fiyatları hareketinin temel belirleyicisi olmuştur. Söz konusu zayıf seyir, petrol fiyatları üzerinde de talep yönlü belirgin bir baskı unsuru oluşturmamıştır. Buna ilaveten, ABD ham petrol üretiminin ve petrol stoklarının tarihsel olarak yüksek seviyelerde seyretmesi de petrol fiyatları açısından olumlu bir görünüm oluşturmaktadır. Diğer yandan, gerek teknik sebeplerle yaşanan üretim kesintileri gerekse politik riskler, Ortadoğu kaynaklı petrol arzına ilişkin kaygıları canlı tutarak fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilmektedir. Tüm bu gelişmeler neticesinde, Brent tipi ham petrol fiyatları yıl sonu itibarıyla 112 ABD doları seviyesinde bulunmaktadır. Brent tipi ham petrole ait vadeli sözleşmelerden elde edilen verim eğrilerinde ise, bir önceki Enflasyon Raporu dönemi ile kıyaslandığında, belirgin bir değişim meydana gelmediği görülmektedir (Grafik 2.2.2).

2012 yılı ortasından bu yana düşüş eğiliminde olan tarım fiyatları; tarım ürünleri üretimine ve stok seviyelerine ilişkin beklentilerin olumlu seyretmesi sonucunda, 2013 yılının son çeyreğinde de söz konusu eğilimini devam ettirmiştir. Buna karşın, hava koşullarının seyrine ilişkin belirsizlikler tarım ürünleri fiyatları konusunda temkinli olmayı gerektirmektedir.

## 2.3. Küresel Enflasyon

2013 yılının son çeyreğinde, bir önceki çeyreğin sonuna kıyasla, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tüketici enflasyon oranlarında sınırlı bir yükseliş gözlenmiştir (Grafik 2.3.1). Gelişmiş ülkeler büyümesinin olumlu seyri ve yoğun sermaye çıkışlarına bağlı olarak gelişmekte olan ülkeler para birimlerinde yaşanan değer kaybı söz konusu tabloyu destekleyen başlıca unsurlar olarak değerlendirilmektedir. Çekirdek enflasyon oranlarına bakıldığında ise, gelişmekte olan ülkelerde sınırlı bir miktar artış görülürken, gelişmiş ülkelerde ise yatay bir seyir gözlenmiştir (Grafik 2.3.2).



2014 yıl sonuna ilişkin enflasyon tahminlerinin, Japonya dışında tüm gelişmiş ülkeler için bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla aşağı yönlü güncellendiği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler genelinde ise, Asya Pasifik ve Doğu Avrupa Bölgeleri için tahminler aşağı yönlü güncellenirken, Latin Amerika Bölgesi ve Hindistan için ise yüksek miktarlarda yukarı yönlü güncelleme yapılmıştır (Tablo 2.3.1). 2014 yılı boyunca, Fed'in varlık alım programındaki kesintilerin olası etkilerine ve sermaye akımlarının yönüne ilişkin daha net bir tablo ortaya çıktıkça enflasyon görünümündeki belirsizliklerin de azalacağı değerlendirilmektedir.

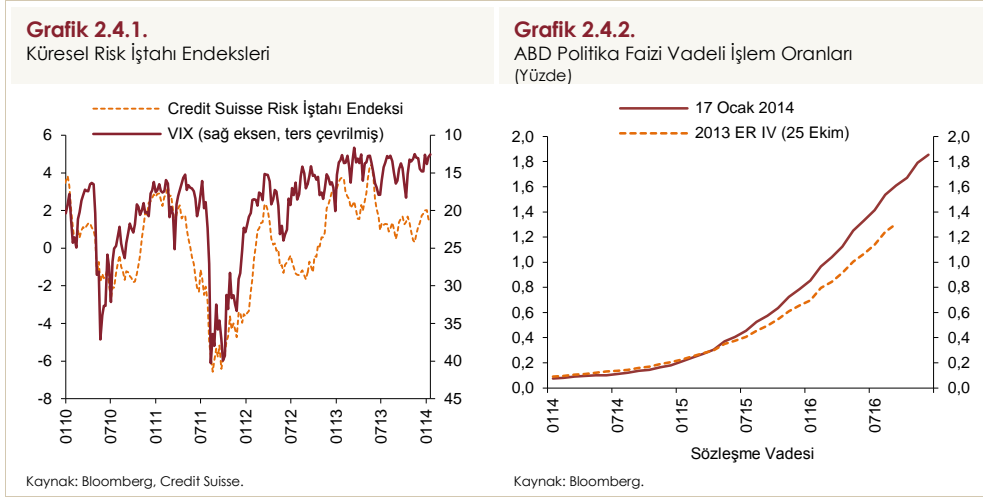
**Tablo 2.3.1.**  
2014 Yıl Sonuna İlişkin Enflasyon Tahminleri

	Consensus Bültenleri (Yıllık Yüzde Değişim)	
	Ekim	Ocak
Dünya	3,0	3,0
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>		
ABD	1,8	1,6
Euro Bölgesi	1,4	1,1
Almanya	1,9	1,6
Fransa	1,5	1,2
İtalya	1,6	1,1
İspanya	1,3	0,9
Yunanistan	-0,5	-0,8
Japonya	2,3	2,3
İngiltere	2,5	2,3
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>		
Asya Pasifik*	3,7	3,3
Çin	3,1	3,1
Hindistan	7,6	8,0
Latin Amerika	7,3	8,7
Brezilya	5,9	5,9
Doğu Avrupa	4,8	4,6

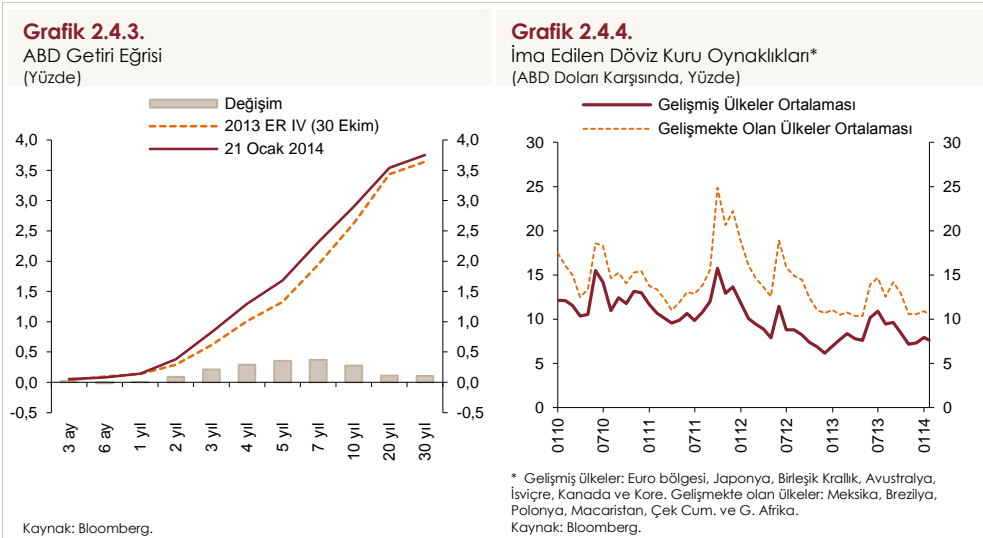
\* Japonya hariç tahminleri göstermektedir.  
Kaynak: Consensus Forecasts.

## 2.4. Finansal Koşullar ve Risk Göstergeleri

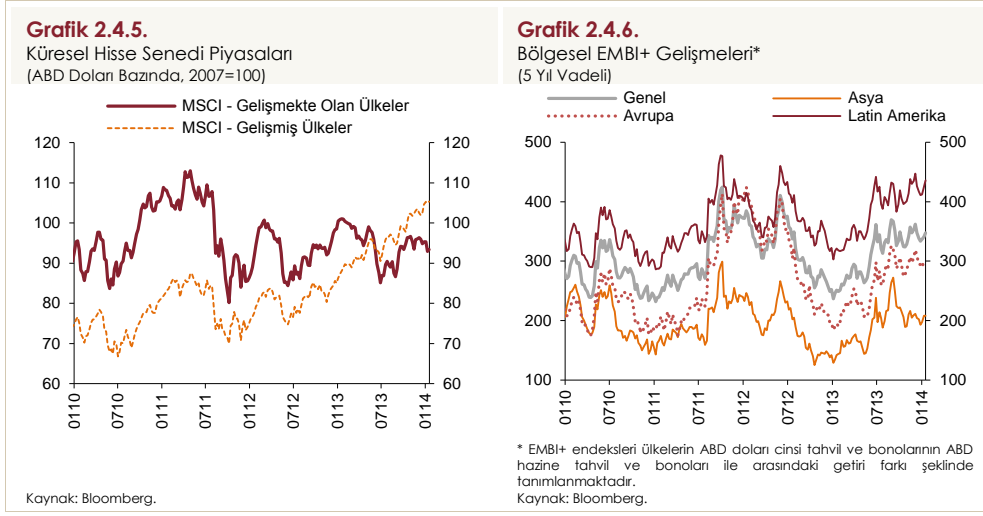
2013 yılının son çeyreği, büyük ölçüde ABD'nin para politikasına ilişkin belirsizliklerin sürdüğü ve küresel risk iştahının dalgalı seyrettiği bir dönem olmuştur. (Grafik 2.4.1). Fed'in, Aralık ayında aldığı, küresel likiditenin azalmasına yol açacak kararı, yılın son çeyreğine girilirken toparlanmaya başlayan küresel risk iştahının yeniden bozulmaya başlamasına yol açmıştır. Bu gelişmelerin ardından ABD politika faizine ilişkin vadeli işlem sözleşmeleri, ABD'de politika faizinin artmaya başlayacağı tarihe ilişkin beklentilerin değişmediğini ima etmektedir. Bununla birlikte, beklenen artış miktarında sınırlı bir yükseliş gözlenmektedir (Grafik 2.4.2).



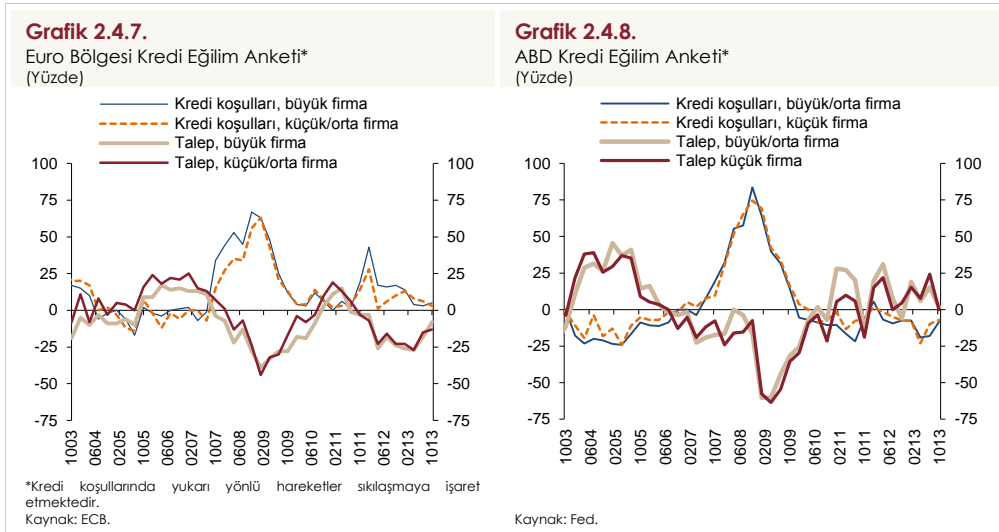
ABD politika faizi beklentilerindeki artışla tutarlı bir şekilde ABD'de orta ve uzun vadeli hazine bonusu getirileri de, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre, 30 baz puana varan miktarlarda yükselmiştir (Grafik 2.4.3). Öte yandan, ABD para politikasında beklenen sıkılaştırma, ABD dolarının değeri üzerindeki belirsizliği de bir miktar artırarak, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke para birimleri üzerine yazılan 1 ay vadeli döviz kuru opsiyonlarının im ettiği oynaklıkların, bir önceki Rapor dönemine göre, yükselmesine neden olmuştur (Grafik 2.4.4).



ABD para politikasında sıkılaştırma beklentisi olmasına karşın gerek para politikasına ilişkin belirsizliğin azalması ve gerekse uluslararası yatırım tercihlerinin gelişmiş ülkeler lehine dönmeye başlamış olması, yılın son çeyreğinde, gelişmiş ülke borsalarını olumlu etkilemiştir. Gelişmekte olan ülke borsaları ise anılan dönemde dalgalı bir seyir izledikten sonra, Ocak ayı itibarıyla, bir önceki Enflasyon Raporu dönemi seviyesinden belirgin olarak farklılaşmamıştır (Grafik 2.4.5). Bu dönemde; gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarına ilişkin endişeler, küresel risk iştahının dalgalı seyri ve hisse senedi piyasalarındaki gelişmelere paralel olarak; gelişmekte olan ülke borçlanma senedi getirilerinde de dalgalanmalar gözlenmiştir (Grafik 2.4.6).

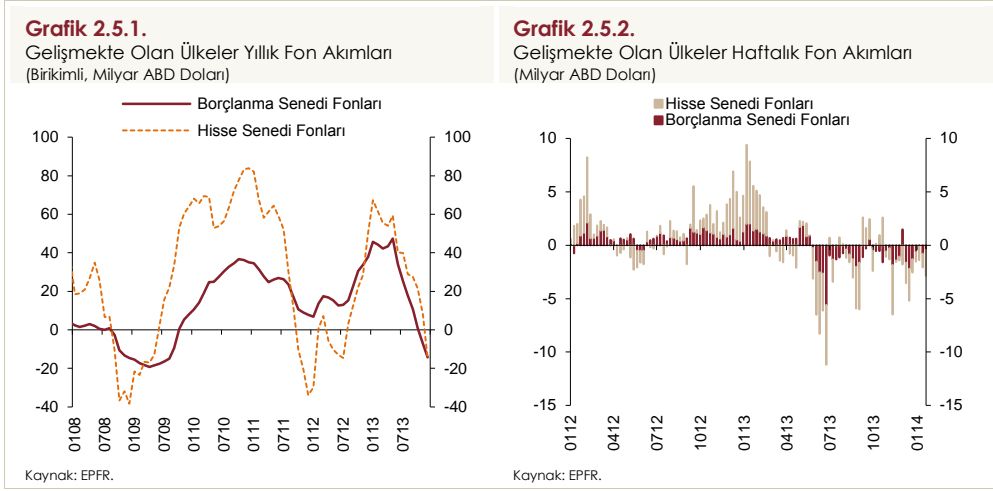


Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin kredi eğilim anketi, yılın ikinci çeyreğindeki benzer şekilde, Euro Bölgesi'nde bankacılık sektörü kredi koşullarının sıkılaşmaya, kredi talebinin ise daralmaya devam ettiğini göstermektedir (Grafik 2.4.7). Fed'in aynı döneme ilişkin kredi eğilim anketine göre ise, ABD'de kredi koşullarındaki gevşeme son dönemde de devam ederken; kredi talebindeki artış eğilimi gerek büyük ve orta ölçekli gerekse küçük ölçekli firmalar için sona ermiştir (Grafik 2.4.8).



## 2.5. Sermaye Akımları

Fed'in varlık alımlarını azaltacağına ilk sinyali verdiği Mayıs ayından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımları belirgin biçimde azalış sergilemiş, söz konusu düşüş eğilimi yılın son çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 2.5.1). Çeyreklik bazda incelendiğinde, son çeyrekte gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarının önceki çeyreğe kıyasla bir miktar hızlandığı değerlendirilmektedir. Önceki çeyrekte yüzde 1,7 düzeyinde gerçekleşen sermaye çıkışlarının gelişmekte olan ülkelere yönelmiş bulunan fon toplamına oranı, yılın son çeyreğinde yüzde 2,3 düzeyinde yükselmiştir.



Portföy dağılımı bazında, yılın üçüncü çeyreğinde sermaye çıkışlarının ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerin sabit getirili menkul kıymet piyasalarından çıkışlardan kaynaklandığı gözlenmiş iken, son çeyrekte gelişmekte olan ülkelerin gerek hisse senedi gerekse borçlanma senedi piyasalarından benzer miktarda çıkışlar olmuştur (Grafik 2.5.2).

Aralık ayındaki Fed toplantısından varlık alım miktarını Ocak ayından itibaren 10 milyar ABD doları düşürme kararının çıkması sermaye piyasalarında çok sert hareketlere yol açmamıştır. Daha önceden sinyallerinin verildiği ancak zamanlamasının tam olarak bilinmediği karar, önümüzdeki dönemde genişletici para politikasından çıkış stratejisine dair belirsizliği bir nebze azaltmıştır. Ancak başta küresel likiditedeki kademeli azalış olmak üzere, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımları üzerindeki aşağı yönlü risklerin önümüzdeki dönemde canlı kalmaya devam edeceği tahmin edilmekte, sermaye piyasalarındaki oynaklığın ise artabileceği değerlendirilmektedir. Bunlara ek olarak, geçen Enflasyon Raporu döneminde olduğu gibi, gelişmiş ülkelerde süregelen ekonomik toparlanma eğiliminin sermaye akımlarında gelişmiş ülkeler lehine gelişmeleri destekleyecek bir unsur olmaya devam edebileceği düşünülmektedir.

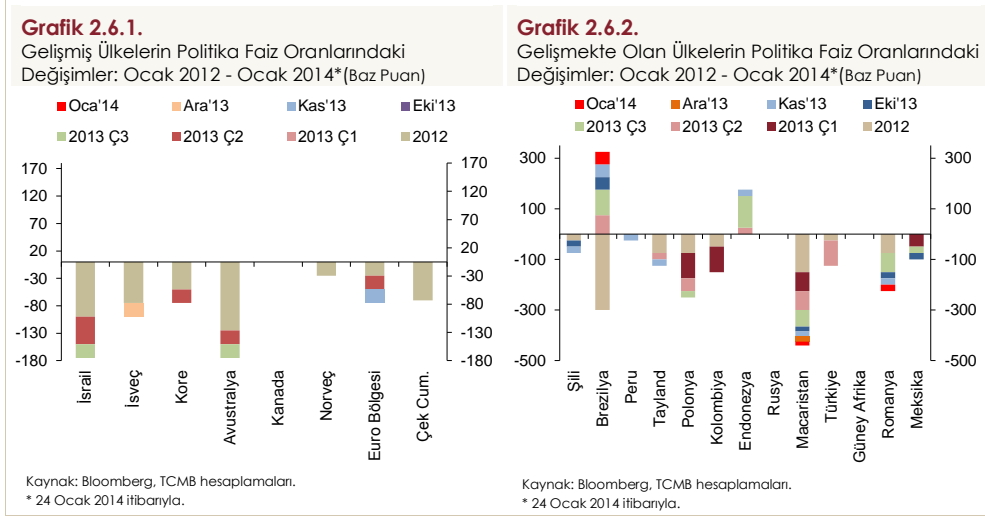
## 2.6. Küresel Para Politikası Gelişmeleri

Fed'in Aralık ayında varlık alımlarını 10 milyar ABD doları azaltması, yılın son çeyreğinde küresel para politikası açısından en önemli gelişme olmuştur. Fed, söz konusu gelişmenin para politikasının sıkılaştırılması anlamına gelmediğini vurgulamaya devam ederken, diğer merkez bankalarının politikaları da incelendiğinde, 2013 yılının son çeyreğinde genel itibarıyla küresel para politikasının gevşemeye devam ettiğini söylemek mümkündür.

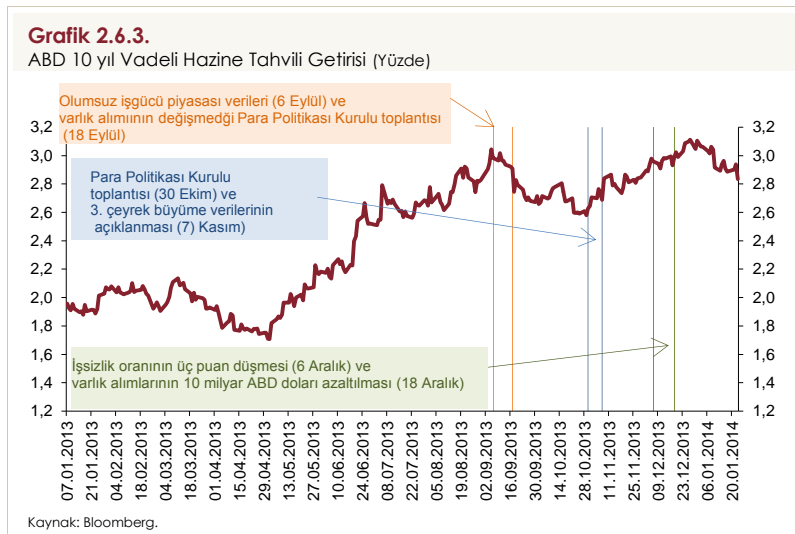
2013 yılı geneli incelendiğinde gelişmiş ülkeler politika faizlerinin, 2012 yılındaki kadar hızlı olmamakla beraber, düşmeye devam ettiği görülmektedir. Yılın son çeyreğinde de, gelişmiş ülke merkez bankalarından ECB ve İsveç Merkez Bankası, politika faizlerinde 25'er baz puan indirime gitmiştir (Grafik 2.6.1). Gelişmekte olan ülkeler tarafında ise, Brezilya ve Endonezya Merkez Bankaları ile diğer ülke merkez bankaları arasındaki ayrışma Ekim-Ocak döneminde de devam etmiş, söz konusu dönemde Brezilya Merkez Bankası 150 baz puan, Endonezya Merkez Bankası ise 25 baz puan faiz artırmıştır. Öte yandan aynı dönemde, Peru, Meksika ve Tayland Merkez Bankaları 25'er baz puan, Şili Merkez Bankası 50 baz puan, Macaristan ve Romanya Merkez Bankaları 75'er baz puanlık indirim gerçekleştirmiştir. 2013 yılı geneline bakıldığında, Brezilya ve Endonezya



hariç tutulmak üzere, gelişmekte olan ülkeler para politikasındaki gevşemenin 2012'ye göre daha güçlü olduğunu söylemek mümkündür (Grafik 2.6.2).

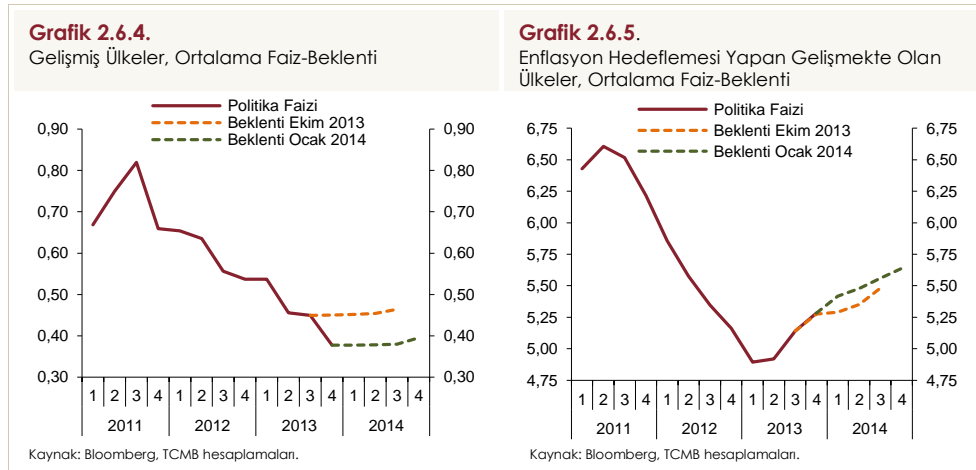


Eylül ayı başında açıklanan ABD işsizlik verilerinin olumsuz olması ve ardından ay ortasında gerçekleşen Fed toplantısından, beklenenin aksine, varlık alımlarının azaltılması yönünde bir karar çıkmamasıyla, uzun dönem faizlerde bir düşüş eğilimi gözlenmiş, bu eğilim Ekim ayı sonundaki toplantıyla kadar sürmüştür. Ekim ayı toplantısından sonra yapılan açıklamalar ve 7 Kasım'da açıklanan üçüncü çeyrek büyüme verilerinin olumlu gelmesi varlık alımlarının Aralık ayında azaltılacağı beklentisini ve faizin tekrar yükselişe geçmesini beraberinde getirmiştir. Aralık ayı başında işsizlik oranında gerçekleşen 0,3 puanlık düşüş söz konusu beklentiyi güçlendirmiş ve nihayetinde 18 Aralık toplantısında Fed, beklentilerle uyumlu olarak, varlık alım programında değişikliğe gitmiş ve aylık alımları 85 milyar ABD dolarından 75 milyar ABD dolarına indirmiştir. Bu süreçte uzun dönem faizin gelişimi incelendiğinde, Eylül'de beklentilerin aksine varlık alım programının değişmemesi ile faizlerin yaklaşık 45 baz puan düştüğü, daha sonra yine aynı oranda yükseldiği ve Ocak ayının başları itibarıyla Eylül ayı başındaki seviyelere döndüğü görülmektedir (Grafik 2.6.3). Dolayısıyla, varlık alımlarındaki değişimin gerçekleşmesinin, daha önce öngörülen ve piyasanın satın aldığı üzerinde bir faiz düzeyine yol açmadığını söylemek mümkündür.



Fed'in para politikasının bir diğer bileşeni olan politika faizini ne zaman ve ne şekilde artırmaya başlayacağı ise küresel ekonomi görünümü üzerindeki en önemli belirsizlik kaynaklarından biri olarak ortaya çıkmaktadır. ABD ekonomisinde giderek daha güçlenen toparlanma sinyalleri politika faizinin izleyeceği patika konusundaki beklentileri de etkilemektedir. Bununla birlikte, Fed tarafından üç ayda bir yayımlanan ve Kurul üyelerinin öngörülerine yer verilen duyurularda para politikasındaki sıkılaştırmanın 2015 yılında başlayacağı beklentisi öne çıkmaktadır. Söz konusu beklentilerin 2015 yılı için yüzde 0,25 - 1 aralığında; 2016 yılı için ise yüzde 1,5 - 1,75 aralığında yoğunlaştığı görülmektedir.

Avrupa'da ekonomik canlanmaya dair sinyaller alınmaya başlanmasıyla birlikte, ECB ve İngiltere Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönem para politikalarını nasıl şekillendirecekleri de küresel para politikası açısından dikkatle takip edilmesi gereken bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, ECB'nin, uzun zamandır beklenen faiz indirimini Kasım ayında gerçekleştirerek deflasyon kaygılarını gidermeyi ve canlanmaya destek olmayı amaçlaması küresel para politikası açısından dikkat çekici bir gelişme olarak ön plana çıkmaktadır. Benzer şekilde, İngiltere Merkez Bankası'nın, son tahminlerinde, para politikası eşik değeri olan yüzde 7 işsizlik oranına ulaşılabilecek tarihi, yaklaşık 2 yıl öne çekmesi, önümüzdeki dönem para politikasının seyrine ilişkin bilgi vermesi açısından dikkatle değerlendirilmektedir.



Yılın son çeyreğinde, gelişmiş ülkelerde ortalama politika faizi, Ekim ayı beklentilerinin yaklaşık 7 baz puan altında kalmıştır. ECB beklenen faiz indirimini uzun süre yapmamış ve geçtiğimiz Ekim ayı itibarıyla beklentiler bu indirimin 2013 yılında gerçekleşmeyeceği yönünde şekillenmiştir. Buna karşın Kasım ayında gerçekleşen 25 baz puanlık faiz indirimi beklenti ve gerçekleştirmeler arasındaki bu farkın oluşmasına neden olmuştur. Ocak ayı beklentileri incelendiğinde de Ekim ayında olduğu gibi gelişmiş ülkelerde politika faizinin 2014 yılında yatay bir seyir izlemesinin beklendiği görülmektedir (Grafik 2.6.4). Gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama politika faizinin, Ekim ayındaki beklentiler ile uyumlu olarak artmış olduğu gözlenmektedir. Buna ilaveten, gelişmekte olan ülke politika faizlerinin 2014 yılı seyrine ilişkin beklentilerin, Ocak ayında, Ekim ayına göre daha keskin bir artışa işaret ettiği görülmektedir (Grafik 2.6.5). GSYİH ağırlıklı olarak hesaplanan gelişmekte olan ülkeler bileşik politika faizinin seyrinde, Brezilya ve Endonezya politika faizlerindeki değişimin büyük oranda belirleyici olduğu görülmektedir. Söz konusu iki ülke hariç tutularak hesaplanan ortalama politika faizinin 2013 yılı başından itibaren yaklaşık 10 baz puan düştüğü görülmektedir. Ne var ki, 2014 yılı beklentileri incelendiğinde, Brezilya ve Endonezya hariç tutulsa dahi, ortalama politika faizlerindeki artış beklentisi devam etmektedir.