



# TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

## DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2020 / 4 (Ekim-Aralık)

EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ  
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI

## İçindekiler

1	Yönetici Özeti.....	1
2	Görünüm .....	3
2.1	Büyüme .....	3
2.2	Ticaret.....	4
2.3	İşgücü .....	6
2.4	Emtia Fiyatları.....	7
2.5	Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri.....	11
3	Bölgesel Görünüm.....	13
3.1	Gelişmiş Ekonomiler.....	13
3.2	Gelişmekte olan Ekonomiler.....	17
4	İstikrar Görünümü:.....	21
4.1	Risk Görünümü.....	21
4.2	Sermaye Piyasaları.....	23
4.3	Döviz Piyasası.....	24
4.4	Ülke Riski ve Bono Getirileri .....	25

## Tablolar

Tablo 1: 2020 Yılında ve Dördüncü Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%).....4

Tablo 2: 2020 Uluslararası Kuruluşların Küresel Makroekonomik Tahminleri .....11

## Grafikler

Grafik 1: IMF Küresel Büyüme Tahmini ..... 3

Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal Ticareti Artışı..... 6

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları .....7

Grafik 4: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100) ..... 8

Grafik 5: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100) ..... 9

Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100) .....10

Grafik 7: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler .....14

Grafik 8: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler .....15

Grafik 9: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler .....16

Grafik 10: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi .....18

Grafik 11: Rusya Sanayi Üretim Endeksi, KKO ve İşsizlik Oranı .....19

Grafik 12: Gelişmiş Ekonomilerde Finansal Koşullar Endeksi ve Küresel Politika Belirsizliği.....21

Grafik 13: ABD 2 Yıl- 10 Yıl Bono Spreadi ve ABD Doları Cinsi 3 Aylık LIBOR OIS Spreadi .....23

Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri, Altın, Bitcoin Endeksleri.....24

Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık .....24

Grafik 16: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi .....25

Grafik 17: YPE Bono Endeksleri, Spreadleri ve VIX VYX .....26

Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri .....26

Grafik 19: Seçilmiş YPE'lerin Brüt Dış Finansman İhtiyacı (GSYH'ya Oran, %).....27

Grafik 20: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları .....27

## 1 Yönetici Özeti

Küresel ekonomi 2020 yılını, son çeyrekte de devam eden korona virüs baskısı altında geçirmiştir. 2020 sonu çeyrek itibarıyla 1,8 milyon kişi Kovid-19 nedeniyle hayatını kaybetmiş, hastalığa yakalanan kişi sayısı ise 84 milyon olmuştur. Söz konusu çeyrekte Kovid-19 varyantlarının tespit edilmesine, kısıtlayıcı önlemlerin tekrar uygulamaya geçmesine ve ekonomik faaliyetlerdeki iyileşmenin hız kesmesine rağmen toparlanma beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, hâlihazırda uygulanan aşılar erişim ve lojistik sorunlar nedeniyle aşılama sürecinin yavaş ilerlemesi, kısıtlayıcı önlemlerin kaldırılmasını geciktirmiş ve ekonomik toparlanmanın hızını sınırlandırmıştır. Bu süreçte Çin, alınan önlemlerin etkisiyle büyüme performansı olarak diğer ülkelerden pozitif ayrılmıştır. Avrupa'da yeniden uygulamaya konulan önlemler, gelişmiş AB üyesi ülkelerin hizmet sektörlerini ve ekonomisi turizme dayalı Balkan ülkelerini olumsuz etkilemiştir. ABD'de ise, seçim belirsizliğine rağmen, hanehalkına ve işletmelere verilen desteklerin son çeyrek içerisinde artması, büyüme performansındaki olumsuz görünümü bir miktar sınırlamıştır. Bununla birlikte, gelişmiş ekonomilerde devam eden destekleyici tedbirlerin küresel ekonomik toparlanmaya destek sağlaması beklenmektedir.

Bu koşullar altında, küresel büyüme oranları yukarı yönlü revize edilmiştir. IMF son tahmininde bir önceki tahminine göre 0,9 puan artışa giderek küresel ekonominin 2020 yılında yüzde 3,5 oranında daralmasını öngörmüştür. OECD ve Dünya Bankası da IMF ile benzer şekilde tahminlerini yukarı yönlü revize ederek, küresel ekonominin 2020 yılında sırasıyla yüzde -4,2 ve yüzde -4,3 oranlarında küçüleceğini tahmin etmişlerdir. Yeni aşı onayları ve tedavi olanakları sayesinde IMF, OECD ve Dünya Bankası 2021 yılı küresel büyüme hızının sırasıyla yüzde 5,5, yüzde 4,2 ve yüzde 4 olacağını tahmin etmişlerdir.

Bölgesel olarak incelendiğinde, gelişmiş ülkelerdeki parasal ve mali desteklerin devam etmesinin etkisiyle 2020 küçülme tahminleri yukarı yönlü revize edilmesi, gelişmekte olan ülkelerde ise büyüme performanslarının farklılaşması öne çıkmaktadır. Bu dönemde, Çin'in diğer gelişmekte olan ekonomilerden pozitif ayrışması beklenirken, petrol ihracatçısı olan ve turizme dayalı olan ekonomilerde ise olumsuz görünümün devam edeceği öngörülmektedir.

2020 yılının son çeyreğinde küresel ticaretin ana gündeminde; salgın, ABD ve Çin arasında yaşanan ticaret savaşları, Brexit süreci, aşı çalışmaları ve ABD Başkanlık seçimleri yer almıştır. Bununla birlikte, 2020 yılının ilk iki çeyreğinde azalan ticaret hacminin, yılın ikinci yarısında salgının etkisinden çıkmakta olduğu anlaşılmaktadır. UNCTAD verilerine göre mal ticaretinde 2020 yılı dördüncü çeyreğinde yıllık yüzde 3,2 civarında azalma beklenmektedir. Dünya Ticaret Örgütü küresel mal ticaret hacminde 2020 yılında yüzde 9,2'lik azalış beklerken, 2021 yılı için yüzde 7,2'lik artış öngörmüş, IMF ise 2021 yılında küresel mal ticaretinin yaklaşık yüzde 8 oranında artacağını tahmin etmiştir.

2020 yılı başında ticaret savaşlarının temel eksenleri olan ABD ve Çin arasında "Birinci Safha Ticaret Anlaşması" imzalanmasına rağmen "İkinci Safha" anlaşmasına yönelik yılın son çeyreğinde kuvvetli bir çaba sarf edilmemiştir. Yılın son çeyreğine damgasını vuran küresel ticari politik gelişmeler ise Çin, Japonya, Güney Kore, Yeni Zelanda ve Avustralya ile ASEAN üyesi 10 ülkenin de içinde bulunduğu dünyanın en büyük serbest ticaret anlaşmasının 2020 yılı Kasım ayında imzalanması ile Avrupa Birliği ile Birleşik Krallık arasında imzalanan Brexit Anlaşmasının sonuçlanmış olmasıdır.

Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) raporuna göre; küresel işsizliğin 2020 yılının tamamında 33 milyon kişi artarak toplamda 220 milyon kişiye ulaştığı ve işsizlik oranının 1,1 yüzde puan yükselerek yüzde 6,5 oranında gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Salgın nedeniyle çöken işgücü piyasalarının toparlanmasının zaman alması beklenmektedir.

Salgın nedeniyle gerileyen küresel talepten olumsuz etkilenen emtia fiyatları yılın son çeyreğindeki ılımlı küresel toparlanma nedeniyle salgın dönemiyle karşılaştırıldığında yukarı yönlü hareket etmiştir. Yılın son çeyreğinde hem enerji emtialarında hem de gıda fiyatlarında artış kaydedilmiştir. Buna karşın, ham petrol fiyatlarında, 2020 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre azalış kaydedilmişse de talepteki toparlanma, aşı etkisi ve kısmi arz kesintilerinin etkisiyle ham petrol fiyatları 2020 yılı Aralık ayında varil başına ortalama 50 dolar seviyesine yükselmiştir.

Küresel görünümde 2020 son dönemi itibarıyla önceki çeyreklere göre riskler belirgin düzeyde azalmış olmakla birlikte belirsizlikler mevcuttur. Reel faizler küresel düzeyde negatif seviyelerde bulunmakta ve ilave teşvik beklentileriyle bu durum riskli varlıklarda gerilimlere yol açmaktadır. Küresel hisse piyasaları virüsün yaygınlaşmasını ve mutasyon haberlerini olumsuz fiyatlar, büyümeye yönelik iyi gelen öncü göstergelerden ve teşviklerden olumlu etkilenmektedir. Altının ons fiyatı aşağı yönlü ve dalgalı seyretmektedir. Artan stoklar ve OPEC+ ülkelerinin küresel arz fazlasını azaltacağına dair açıklamalarda bulunması ve sert geçen kış koşullarından destek bulan petrol fiyatları, salgın sonrasında görülen en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Perakende ve kurumsal yatırımcı davranışlarında görülen sert değişiklikler hisse senetlerinde ve kripto para birimlerinde keskin oynaklıklara yol açmaktadır. ABD uzun vadeli tahvil piyasalarında satış baskıları gözlenmesi kısa vadeli faiz artış beklentilerini gündeme getirmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülke piyasalarına olumsuz yansımaktadır.

Emtia fiyatlarında genel olarak yükseliş eğilimi gözlenmekte ve enflasyon beklentileri bozulmaktadır. Mevcut aşılardan yanı sıra yeni aşı onayları risk azaltıcı bir faktördür ve toparlanmayı desteklemektedir. Ancak aşı üretimi ve dağıtımında görülen aksaklıklar, aşı milliyetçiliği, aşı tedirginliği ve aşıya erişim eşitsizliği küresel düzeyde belirsizliklerin bir süre daha devam etmesini gündeme getirmektedir.

## 2 Görünüm

### 2.1 Büyüme

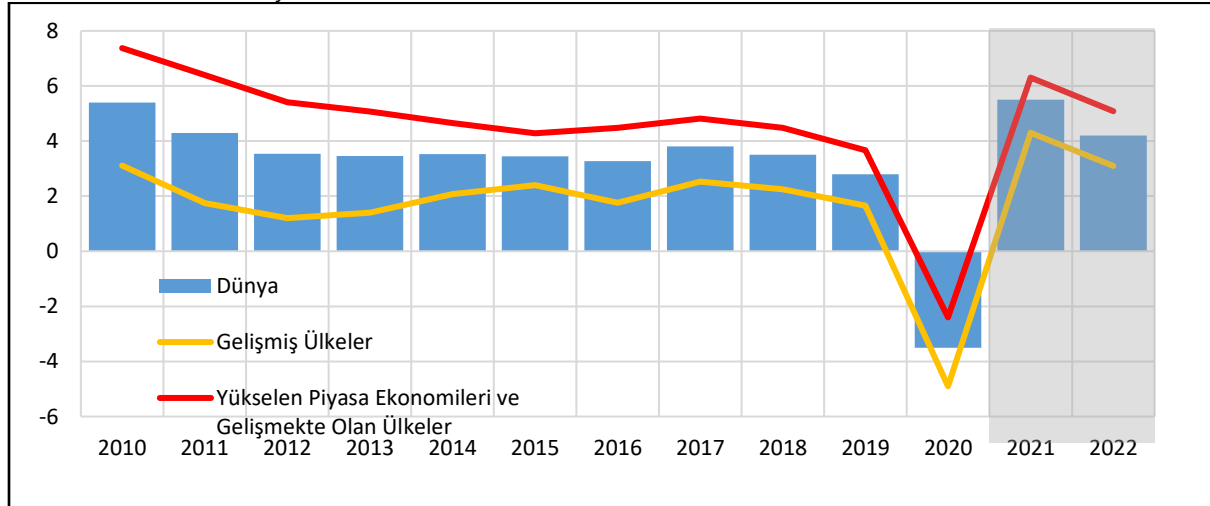
2020 yılının başlarından itibaren Çin'den başlayarak tüm dünyaya hızla yayılan Kovid-19 salgını yılın son çeyreğinde de tüm dünyada etkisini sürdürmüştür. 2020 yılının sonu itibariyle 1,8 milyon kişi Kovid-19 nedeniyle hayatını kaybetmiş, hastalığa yakalanan kişi sayısı ise 84 milyon olmuştur.

Yılın ikinci çeyreği itibariyle kısıtlayıcı tedbirlerin hafifletilmesiyle yılın ikinci yarısında küresel ekonomik faaliyet bir miktar toparlanma kaydetmiştir. Yılın son çeyreğinde Kovid-19 varyantlarının tespit edilmeye başlaması ve kısıtlayıcı önlemlerin başta Avrupa ülkeleri olmak üzere birçok ülkede tekrar uygulamaya koyulmasıyla ekonomik aktivitedeki toparlanma hız kesse de beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, bazı aşı çalışmalarının Aralık ayı içerisinde onay olmasıyla birlikte, bazı ülkelerde aşılama sürecinin başlaması, geleceğe yönelik umutları artırırken, aşıya erişim ve lojistik sorunlar nedeniyle aşılama sürecinin yavaş ilerlemesi kısıtlayıcı önlemlerin kaldırılmasını geciktirmiş ve ekonomik toparlanmanın hızını sınırlandırmıştır.

2020 yılının son çeyreğinde Çin, vaka sayısını kontrol altına alınması ve önlemlerin etkisiyle büyüme performansı olarak diğer ülkelerden pozitif ayrışmaya devam etmiştir. Avrupa'da ise artan vakalar nedeniyle uygulamaya konulan kısıtlayıcı önlemler, bu hizmet sektörlerini ve Balkan ülkeleri gibi ekonomisi turizme dayalı ülkeleri olumsuz etkilemiştir. ABD'de ise hanehalkına ve işletmelere verilen desteklerin son çeyrek içerisinde genişlemesi büyüme performansındaki olumsuz görünümü bir miktar sınırlamıştır.

Başta ABD ve Japonya olmak üzere birçok ülkede yılın son çeyreğinde uygulanmaya başlayan ilave genişleyici politikaların önümüzdeki dönemde küresel büyümeyi desteklemesi beklenmektedir. Ancak; aşılamanın nüfusun genelinde korumayı sağlayana kadar uygulanacak kısıtlamaların ekonomik faaliyetleri ne ölçüde etkileyeceği, genişleyici politikaların ekonomik faaliyetleri ne kadar destekleyebileceği, finansal koşulların ve emtia fiyatlarının hangi yönde ilerleyeceği gibi konular 2021 yılının ilk yarısına ilişkin ekonomi üzerindeki temel belirsizlik unsurları olarak ön plana çıkmaktadır.

Grafik 1: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

2020 yılında küresel ekonomide, salgının ortaya çıktığı günlerde yapılan ilk tahminlerden daha zayıf bir daralmanın gerçekleştiği anlaşılmaktadır. IMF, Ocak ayındaki tahmininde bir önceki tahminine göre 0,9 puan artışa giderek küresel ekonominin 2020 yılında yüzde 3,5 oranında

daralacağını öngörmüştür. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü(OECD) (Haziranda -7,6) ve Dünya Bankası (Haziranda -5,2) da IMF ile benzer şekilde tahminlerini yukarı yönlü revize ederek, küresel ekonominin 2020 yılında sırasıyla yüzde -4,2 ve yüzde -4,3 oranlarında küçüleceğini tahmin etmişlerdir.

2021 yılında birçok ülkede aşılardan toplumun daha geniş bir kesimine erişilebilir hale geleceği beklentisi altında, küresel ekonomideki toparlanmanın hız kazanması beklenmektedir. IMF, OECD ve Dünya Bankası'nın yayımladıkları raporlarda 2021 yılında küresel büyümenin sırasıyla yüzde 5,5, yüzde 4,2 ve yüzde 4 olacağı tahmin edilmiştir. Ancak, toparlanma hızının ülkeler arasında farklılık arz edeceği görülmektedir.

Gelişmiş ülke grupları açısından, ABD ve Japonya'nın 2020 yılının son çeyreğinde hayata geçirdiği ek destek paketlerinin ekonomik aktiviteye getirdiği ivmenin, 2021 yılının ikinci yarısına kadar taşınacağı beklentisiyle bu ülkelerin gelişmiş Avrupa ülkelerinden bir miktar olumlu ayrışacakları öngörülmektedir. Avrupa ülkelerinde ise, artan vaka sayıları ve sıkı karantina önlemlerinin, 2021 yılında da büyüme üzerindeki olumsuz etkilerinin devam edebileceği öngörülmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler açısından, ayrışmanın büyük ölçüde Çin ve diğer gelişmekte olan ülkeler arasında oluşacağı öngörülmektedir. Etkili karantina önlemleriyle azalan vaka sayıları, kamu yatırım harcamaları ve likidite desteğindeki güçlü artış sayesinde Çin'deki toparlanmanın, ekonomisi turizme veya petrole dayalı diğer gelişmekte olan ülkelerekinden daha hızlı olması beklenmektedir.

Tablo 1: 2020 Yılında ve Dördüncü Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%)

	Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme	Bir önceki çeyreğe göre büyüme *	2020 yılında bir önceki yıla göre büyüme oranı
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>			
ABD	-2,5	1,0	-3,5
Almanya	-2,9	0,1	-5,0
Birleşik Krallık	-7,8	1,0	-9,9
Fransa	-4,5	-1,3	-8,3
İtalya	-6,6	-2,0	-8,9
İspanya	-9,1	0,4	-11,0
Japonya	-1,2	3,0	-4,8
Güney Kore	-1,4	1,1	-1,0
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>			
Çin	6,5	2,6	2,3
Rusya			-3,1
Meksika	-4,3	3,3	-8,2
Polonya	-2,8	-0,7	
Türkiye	5,9	1,7	1,8
Euro Bölgesi	-5,1	-0,6	-6,8

Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları, focus-economics

\* Bir önceki çeyreğe göre büyüme oranı mevsimsel etkilerden arındırılmış GSYH'nin büyüme oranıdır.

## 2.2 Ticaret

Yılın son çeyreğinde küresel mal ticaretinde toparlanma eğilimi görülmekle birlikte hizmet ticaretindeki kayda değer bir toparlanma yaşanmamıştır. Uzun müzakerelerin ardından, Brexit sonrası AB ile İngiltere arasındaki ticaret anlaşmasında uzlaşmaya varılması küresel ticaret gündeminin diğer önemli bir başlığı olarak ön plana çıkmıştır. ABD Başkanlık seçim süreci, küresel ticaret politikalarının şekillenmesinde dikkat çeken bir diğer gelişmedir. Yine, AB ile Çin arasında imzalanan ticaret anlaşması da önümüzdeki dönemde küresel ticaret politikaları bakımından önemli bir gelişme olabileceği değerlendirilmektedir.

Salgınının ortaya çıkması ve hızlı bir şekilde yayılmasının ardından 2020 yılının ilk yarısında keskin bir şekilde daralan ticaret hacmi, yılın ikinci yarısında toparlanmıştır. Bu durum ülkemizin ihracat rakamlarına da olumlu yansımıştır. Yılın son çeyreğinde küresel mal ticaretindeki toparlanma ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkelerin ihracat performansındaki artıştan kaynaklanmıştır. Küresel ticaret hacminin önümüzdeki dönem de toparlanma sürecinin devam etmesi beklenmektedir. Ancak, ticaret savaşlarına ilişkin belirsizlikler, küresel ölçekteki korumacılık riskleri ve salgında mutasyon sonrası vaka sayılardaki artış gibi unsurlar sonucunda küresel ticaretin geleceğine ilişkin aşığı yönlü riskler unsurlar halen mevcuttur.

Son yıllarda dış ticarete korumacılık eğilimleri, küresel ekonomi gündeminde öncelikli olarak yer almıştır. ABD tarafından 2018 yılında Çin'den ithal edilen mallara yönelik başlatılan soruşturmalar, dış ticaretteki korumacılık eğilimlerini yeni bir evreye taşımıştır. Bu tarihten itibaren ABD ticaret gerilimlerini tırmandırma eğilimi göstererek, Avrupa Birliği'nden ithal edilen mallara yönelik olarak da korumacı tedbirler alma yönünde girişimlerde bulunmuştur.

2020 yılı başında ise, ticaret savaşlarının ön plana çıkan iki taraf olan ABD ve Çin arasında "Birinci Safha Ticaret Anlaşması" imzalanmıştır. Bu anlaşmayla iki ülke arasındaki ticaret savaşını kaynaklı gerginliğin kısmen azalması sağlanmış olmakla birlikte, gümrük vergilerinin indirilmesi gibi daha güç başlıkların "İkinci Safha" kapsamında değerlendirilmesi planlanmıştır. Ancak, 2020 yılının ikinci yarısında "İkinci Safha" anlaşmasına yönelik herhangi bir adımın atılmadığı görülmektedir.

Ticaret savaşlarına ilişkin belirsizlikler, küresel salgın sonrasında rafa kalkmış olsa da henüz çözümlenmiş değildir. ABD yönetiminde el değişikliği sonrasında dış ticaret politikalarında yönetsel farklılaşmaya gidilebileceği değerlendirilmekle birlikte, ekonomik ilişkiler bakımından Çin'e karşı yaklaşımında büyük bir değişiklik yaşanmayacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca, AB ile Çin arasındaki ticaret anlaşması da küresel ticaretteki dengelerin yeniden şekillenmesine neden olabilecektir.

Bu gelişmeler ek olarak, Çin, Japonya, Güney Kore, Yeni Zelanda ve Avustralya ile ASEAN üyesi 10 ülkenin de içinde bulunduğu dünyanın en büyük serbest ticaret anlaşması olan "Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık Anlaşması (RCEP)"ı 2020 Kasım ayında imzalanmıştır. RCEP anlaşmasıyla, Çin'in Asya-Pasifik bölgesindeki ekonomik hâkimiyetini artıracığı öngörülmektedir.

Ana ticaret ortaklarımız arasında yer alan AB ve İngiltere arasında Brexit süreci sonrasında ticari ilişkilerdeki belirsizlik yılın son çeyreğindeki anlaşma sonucunda çözülmüştür. 1 Ocak 2021 tarihinde yürürlüğe giren ve Avrupa Birliği ile İngiltere arasında imzalanan Brexit Anlaşmasının belirsizlikleri azaltarak küresel ticaret üzerinde olumlu etki yaratması beklenmektedir. Bu anlaşmanın ardından, Türkiye ve İngiltere arasında serbest ticaret anlaşması imzalanmıştır.

Salgın, 2020 yılında küresel ticaret hacminde keskin daralmaya yol açmıştır. UNCTAD verilerine göre, küresel ticarete başta son çeyrek olmak üzere yılın ikinci yarısında mal ticaretindeki toparlanma kaynaklı iyileşme yaşanmasına rağmen, 2020 yıl genelinde yüzde 9 oranında daralma yaşanmıştır. Yukarıda da değinildiği üzere salgının mal ticaretinde üzerindeki etkisi görece düşük kalmıştır. Mal ticareti yılı yüzde 6'lık bir daralmayla kapatırken, hizmet ticaretinde yüzde 16,5 düzeyinde bir daralma yaşandığı belirtilmektedir. Yılın son çeyreğinde mal ticaretinde bir önceki çeyreğe yüzde 8'lik bir artış yaşanırken, hizmet ticaretinde kayda değer bir değişim gözlenmemiştir.

Dünya ticaret hacmi CPB'nin aylık verilerine göre Ekim ayında yüzde 0,7, Kasım'da ise yüzde 2,1 oranında artmıştır. Bu durum belirtilen dönemde artan vaka sayılarına rağmen dünya mal ticaretinin salgın önlemlerinden salgının ilk dönemi kadar olumsuz etkilenmediğini

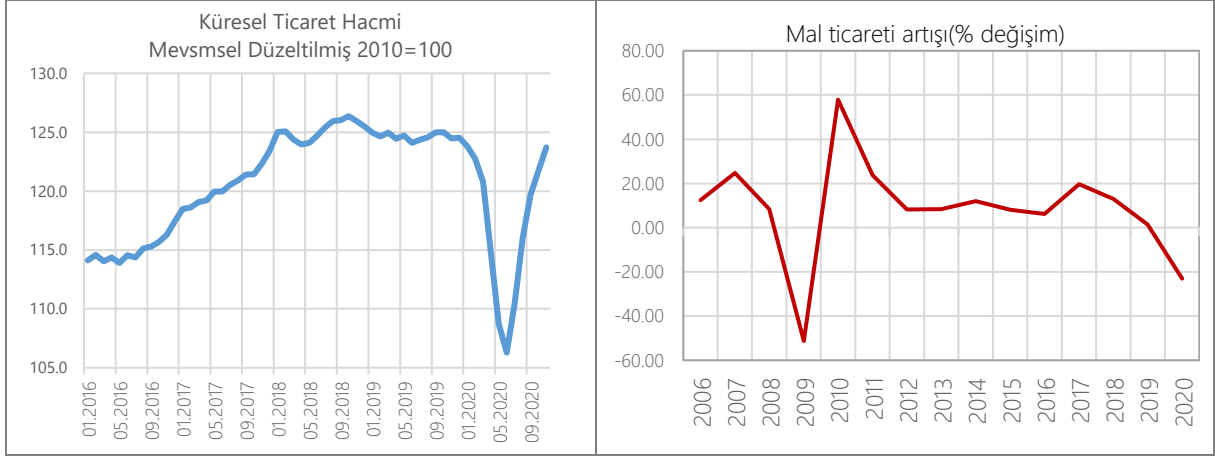


göstermektedir. Mayıs ayında ticaret hacminde gözlenen keskin düşüşün ardından dünya genelinde vaka sayılarındaki artışa rağmen, küresel ticaret hacminde sürekli artış yaşanmıştır.

UNCTAD verilerine göre mal ticaretinde 2020 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 3,2 civarında azalma beklenmektedir. Küresel mal ticareti azalışında otomobil ve enerji sektöründeki gelişmeler etkili olurken, ofis makineleri ve iletişim ekipmanları sektörleri ise küresel mal ticaretini artırmıştır.

Dünya Ticaret Örgütü küresel mal ticaret hacminde 2020 yılının tamamı için yüzde 9,2'lik azalış beklerken, 2021 yılı için yüzde 7,2'lik artış öngörmemekle birlikte, mal ticaretinin mal ticaretinin salgın öncesi eğilimin oldukça altında kalacağı anlaşılmaktadır. Tahminlerde, salgının seyri ve ülkelerin aldığı önlemlere bağlı olarak belirsizliklerin yüksek olduğuna işaret edilmektedir. Benzer şekilde, aşılama hızı ile ekonomik duruma ilişkin iyimser beklentiler sonucunda IMF tarafından, küresel ticaret hacminin 2021'de yaklaşık yüzde 8 oranında artacağı tahmin edilmektedir. 2021'de de, özellikle seyahat kısıtlamaları nedeniyle gerileyen turizm nedeniyle hizmetler ticaretinin mal ticaretine göre daha yavaş toparlanacağı öngörülmektedir.

Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal Ticareti Artışı



Kaynak: CPB, UNCTAD

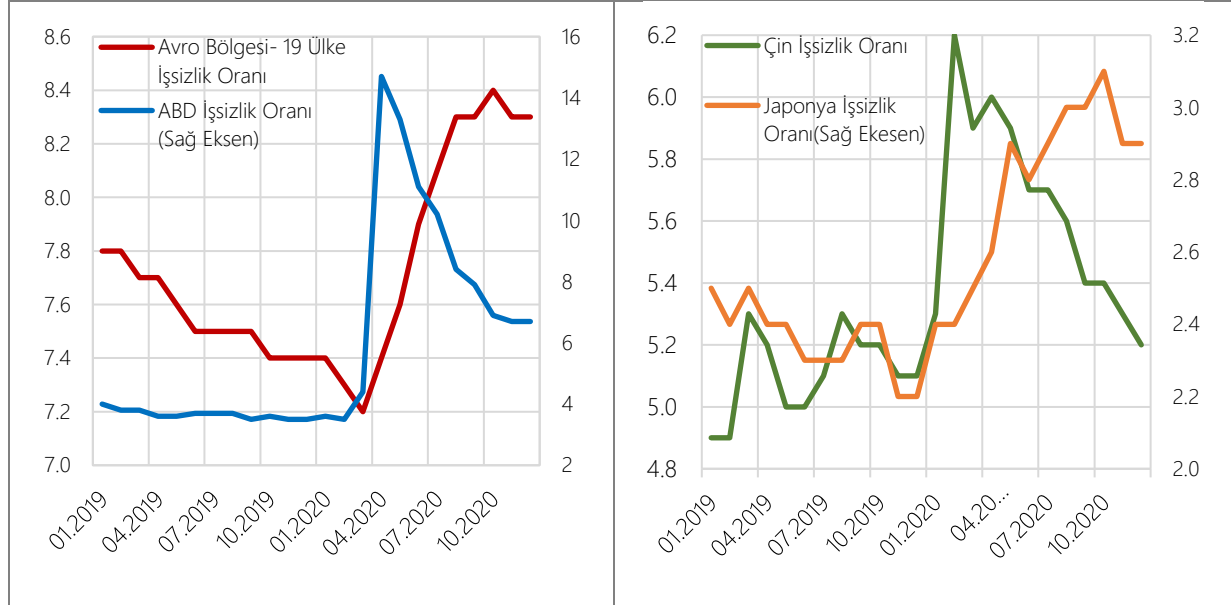
## 2.3 İşgücü

2020 yılı ilk yarısında birçok sektörün kısmen veya tamamen kapanması sonucu, küresel ölçekte işgücü piyasaları derinden etkilenmiştir. Uluslararası Çalışma Örgütü(ILO)'nün 25 Ocak 2021 tarihinde yayımladığı salgının işgücü üzerindeki etkilerinin izlendiği rapora göre, 2020 yılında 2019 yılı son çeyreğine göre yüzde 8,8 oranında küresel çalışma saati kaybı yaşanmış, 255 milyonluk tam zamanlı işe eşdeğer bir istihdam kaybı gerçekleşmiştir.

Salgın işgücü piyasasında 2009 Küresel Finans Krizi'nden dört kat daha büyük etki yarattığı tahmin edilmektedir. 2020 yılı dördüncü çeyreğinde ise, 130 milyonluk tam zamanlı işe eş değer istihdam kaybı olduğu tahmin edilmektedir. İLO verilerine göre, küresel işsizliğin 2020 yılının tamamında 33 milyon kişi artarak toplamda 220 milyon kişiye ulaştığı ve işsizlik oranının 1,1 puan artarak yüzde 6,5 oranına yükseldiği tahmin edilmiştir. Bu yükselişin 2009 Finansal Krizi'nden 0,6 yüzde puan daha fazla olduğu göz önüne alındığında, salgının istihdam piyasasında ve dolayısıyla hane halkında ciddi bir yıkım oluşturduğu ve gelir dağılımında ciddi sorunlara yol açtığı değerlendirilmektedir.

ILO raporunda aşılmanın etkinliğinin kanıtlandığı senaryoda, eşgüdümlü politika uygulanması durumunda, küresel ölçekte ekonomik toparlanmanın sağlanması ve ekonomilere güvenin tekrardan sağlandığı takdirde 2021 yılında bu kayıpların görece azalacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



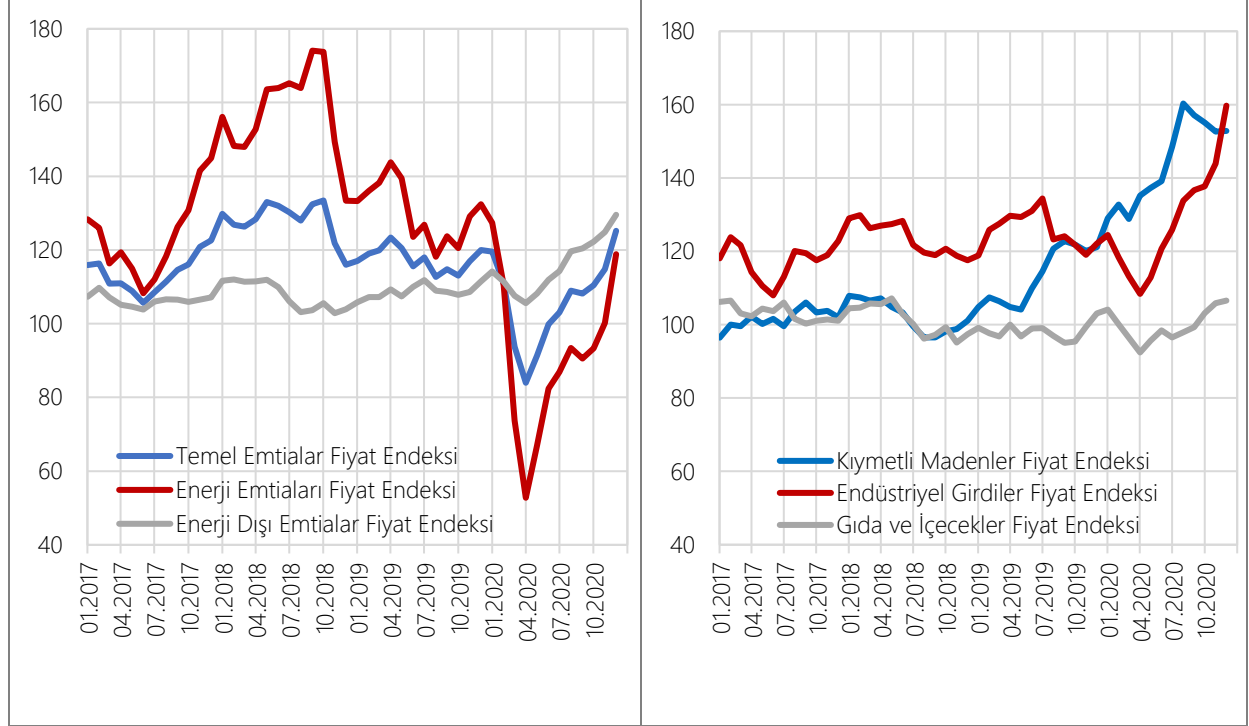
Kaynak: EUROSTAT, ILO

Yukarıdaki grafikten de görüleceği üzere işsizlik oranlarında seçilmiş ekonomilerde yılın ilk yarısında salgın kaynaklı keskin artışlar meydana gelmiştir. Ancak, yılın ikinci yarısında küresel ekonomik aktivitenin bir miktar toparlanma göstermesiyle işsizlik oranları görece düşüş eğilimine girmiştir. Son dönemde ABD işsizlik oranı Aralık ayında yüzde 6,7'ye gerilemişse de hala salgın öncesi dönem ortalamalarının üzerinde seyretmektedir. 2020 yılı son çeyreğinde, salgının merkez üssünün Avrupa'ya kaymasıyla AB ekonomilerinde düşüş eğiliminde olan işsizlik yeniden tırmanışa geçmiştir ve yüzde 8,3'e yükselmiştir. Salgın açısından Çin ekonomisindeki en kötü ay olan Şubat ayında yüzde 6,2'ye yükselen işsizlik oranları, yılın son çeyreğinde toparlanan ekonominin de etkisiyle Aralık ayında yüzde 5,2'ye gerilese de salgın öncesi döneme kıyasla halen yüksek seviyede kalmıştır. Japonya'da da benzer şekilde işsizlik oranı, salgından sonra artışa geçerek yüzde 2 olan uzun dönem ortalamasından yüzde 2,9'a yükselmiştir.

## 2.4 Emtia Fiyatları

2020 yılı ikinci yarısından itibaren küresel talepte yaşanan toparlanma yılın son çeyreğinde belirginleşmiş ve IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksinde gözlenen artışın belirleyicisi olmuştur. IMF Temel Emtia Fiyatları Endeksinde, 2019 yılı ilk çeyreğinden 2020 yılının son çeyreğine kadar negatif seyir görülürken, 2020 yılı son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,1 oranında artış kaydedilmiştir. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksi, 2020 yılının son çeyreğinde yüzde 14,9 oranında yükselmiştir. Bu gelişmede Endüstriyel Girdiler Fiyat endeksinde yaşanan artış belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinde aynı dönemde yüzde 18,2 oranında düşüş kaydedilmiştir.

Grafik 4: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100)



Kaynak: IMF

2020 yılı son çeyreğinde Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında, ana metal fiyatlarında yaşanan değişimlere paralel olarak yılın son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 21,6 oranında artış kaydedilmiştir. Böylelikle, endekste yılın ilk yarısında salgın kaynaklı yaşanan eğilim tersine dönerek, yılın ikinci yarısında artış yaşanmıştır.

2020 yılı ilk yarısında ana metal fiyatlarında; salgın kaynaklı talep azalışı ile keskin bir düşüş yaşanırken, yılın ikinci yarısında, özellikle Çin'de sanayi üretimindeki hızlanma kaynaklı yoğun talep artışıyla güçlü toparlanma görülmektedir. Ana metal fiyatlarında 2020 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 25,5 oranında artış kaydedilmiş, grup alt endeksinde genele yayılan fiyat artışları gözlenmiş, 2020 yılı ikinci yarısında yükselişe geçen demir ve bakır fiyatları söz konusu grup fiyatlarında artışın belirleyicileri olmuştur.

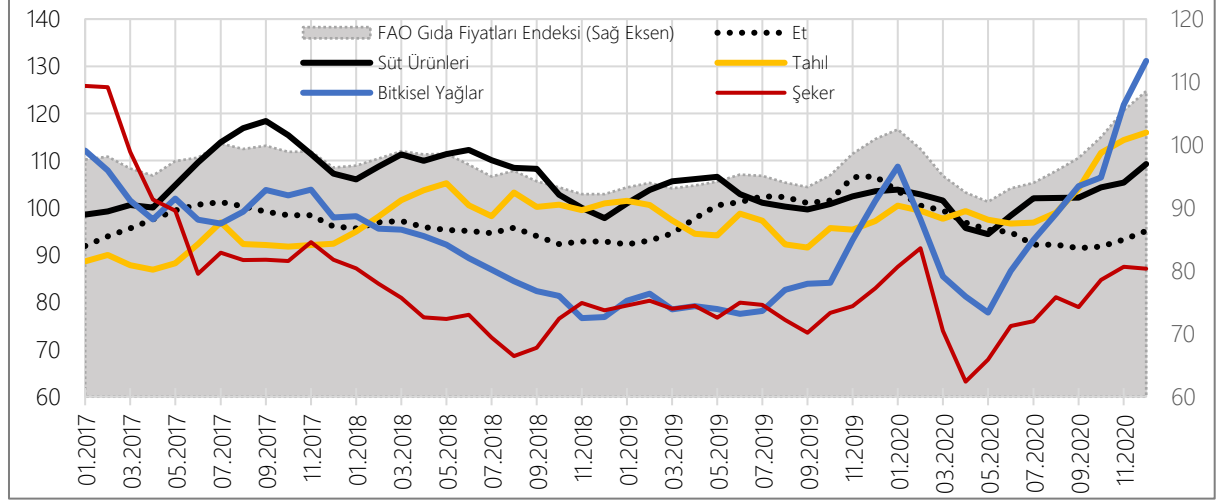
Dünya Bankası'nın Ekim 2020 dönemi Emtia Piyasaları Görünümü raporunda bakır fiyatlarının 2021 yılında yüzde 4 oranında artacağı tahmin edilmektedir. Dünya Bankası tarafından Ocak 2021'de yayımlanan Küresel Ekonomik Görünüm raporunda ise, ana metal fiyatlarının küresel talepte beklenen toparlanma ile birlikte yüzde 5 oranında yükseleceği tahmin edilmektedir.

Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2020 yılı son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 26,8 artış kaydedilmiş ve böylelikle Enerji Dışı Emtialar Endeksinde yaşanan artışı sınırlandırıcı etkisi olmuştur. Söz konusu grubun ana alt endeksi olan altın fiyatları 2020 yılı ikinci yarısında rekor seviyeleri görmüş, yılın son çeyreğinde ise Kovid-19 aşısı haberlerinin iyimserliğinin geleceğe yönelik riskleri azaltması ve küresel ölçekte son 11 yılın en düşük altın talebinin kaydedilmesinin etkileriyle bir miktar düşerek kazançlarını geri vermiştir. Bununla birlikte, Merkez Bankalarının altın alımlarını 2020 yılı ikinci yarısında özellikle dördüncü çeyrekte durdurması, altına olan talepteki daralmayı desteklemiş ve fiyatlarda yukarı yönlü artış eğilimini sınırlamıştır.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan Gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2020 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 5,9 oranında artış

kaydedilmiştir. Bu gelişmede salgın kaynaklı olarak gıdaya olan talepteki canlanma, kuraklık riski, arz güvenliğinin sağlanamaması ve üretimin zayıflaması gibi çeşitli faktörler etkili olmuştur.

Grafik 5: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100)

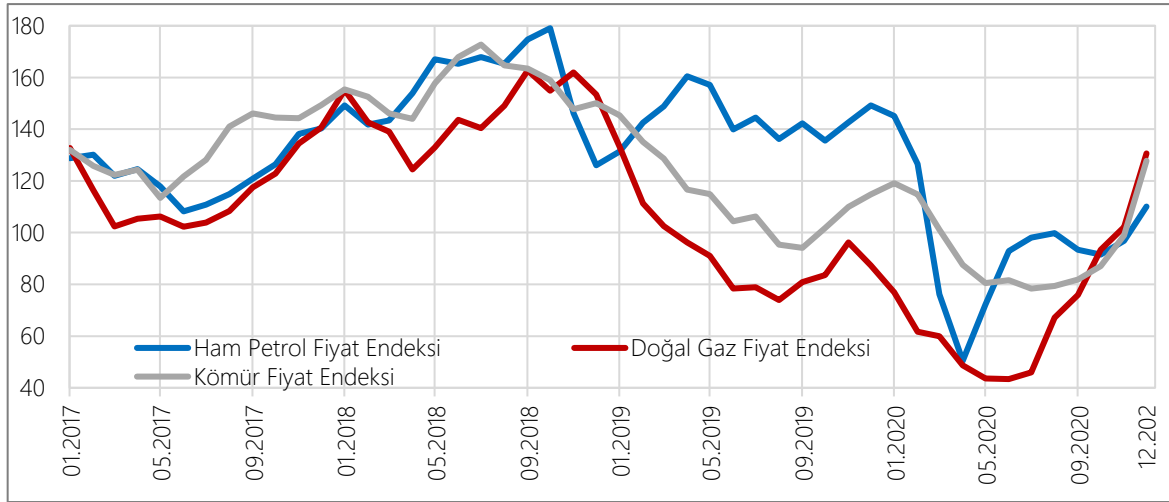


Kaynak: FAO

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Aralık 2020 Küresel Gıda Fiyat Endeksi raporu, küresel gıda fiyatlarının Aralık ayında süt ürünleri ve bitkisel yağlar başta olmak üzere üst üste yedinci ayda da artışını sürdürdüğünü göstermektedir. Bitkisel Yağ Fiyat Endeksi, Aralık ayında yüzde 7,6 artarak Eylül 2012'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu gelişmede, Palm yağı üreten başlıca ülkelerde devam eden arz kısıntısının yanı sıra, uluslararası ticaretin Endonezya'daki ihracat vergilerindeki keskin artışlarla sekteye uğraması etkili olmuştur. Bitkisel Yağ Fiyatları, 2020 yılında bir önceki yıla göre ortalama yüzde 19,4 artarak gıda fiyatlarındaki artışın sürükleyicisi olmuştur.

Diğer taraftan, Süt Ürünleri Fiyat Endeksi de Aralık ayında yüzde 3,7 artarak üst üste yedi aylık yükselişini sürdürmüştür. Bu gelişmede, Okyanusya'nın daha kuru ve daha sıcak hava koşullarının süt üretimini zayıflatmasının yanı sıra, Batı Avrupa'daki yüksek iç talebin neden olduğu güçlü küresel ithalat talebi etkili olmuştur. Tahıl Fiyat Endeksi ise Aralık'ta bir önceki aya göre yüzde 1,35 artmış ve 2020'nin tamamı için 2019 seviyesinin ortalama yüzde 6,6 üzerinde gerçekleşmiştir. Aralık ayında buğday, mısır, sorgum ve pirinç için ihracat fiyatları, Rusya Federasyonu'nun yanı sıra Kuzey ve Güney Amerika'daki ekonomik durum ve mahsul beklentileri konusundaki endişelerden dolayı kısmen yükselmiştir.

Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100)



Kaynak: IMF

2020 yılı son çeyreğinde Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinde yaşanan gelişmelerde Doğal Gaz Fiyat Endeksinde gerçekleşen artış belirleyici olmuştur. Aralık ayında dünyanın üç büyük LNG tüketicisi olan ülkelerde; Japonya, Çin ve Güney Kore'de, yaşanan çok düşük sıcaklıklar, Sıvılaştırılmış Doğal Gaz (LNG)'a olan talebi artırmış, LNG arz sıkıntısı meydana gelmiş ve bunun sonucunda fiyatlar son dönemlerde bir hayli yükselmiştir. Doğal Gaz Fiyat Endeksi 2020 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 22,1 oranında artarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki artışın belirleyicisi olmuştur.

Ham Petrol fiyatlarında, 2020 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 30,1 oranında azalış kaydedilmiştir. Brent tipi ham petrol fiyatları 2020 yılı genelinde geniş bir aralıkta işlem görmüştür. 2020 yılı Ocak ayında ortalama 64 dolar olan Brent petrol fiyatları, Nisan ayında Şubat 1999'dan bu yana reel olarak en düşük aylık ortalama fiyat olan 18 dolar ortalamasına gerilemiştir. Bu gelişmede Kovid-19 kaynaklı küresel talep daralmasının petrol stoklarını hızla yükseltmesi etkili olmuştur.

Bununla birlikte, 2020 yılı ikinci yarısında salgın tedbirlerinin kademeli gevşetilmesiyle küresel talepte yaşanan toparlanma, Kovid-19 aşısıyla ilgili olumlu gelişmeler ve ekonomilerin hızlı toparlanma yolundaki iyimserliklerle Brent tipi ham petrol fiyatları 2020 yılı Aralık ayında varil başına ortalama 50 dolar seviyesine yükselmiştir. Arz tarafında yaşanan gelişmelerde OPEC+ ülkelerinin arz kesintilerini kademeli olarak azaltma kararı alması etkili olmuştur. OPEC+ anlaşmasında 2021 yılı Ocak ayında petrol üretiminin 500 bin varil artırılması kararı alınmıştır. OPEC+ salgının petrol talebini baskılaması nedeniyle Nisan ayında günlük 9,7 milyon varil arz kesintisi kararı aldıktan sonra kesinti miktarını Ağustos ayında 7,7 milyona indirmiştir. Amerikan Enerji Bilgisi İdaresi (EIA), OPEC'in ham petrol üretiminin, 2019'a göre günlük ortalama 3,7 milyon varil düşüşle, günlük ortalama 25,6 milyona düşüğünü tahmin etmektedir. 2020 yılı üçüncü çeyreğinde OPEC'in ham petrol üretimi günlük ortalama 23,6 milyon varil gibi düşük bir seviyeye ulaşmıştır. 2020 yılı dördüncü çeyreğinde ise Libya'da ve başka yerlerde yaşanan ham petrol üretiminin tekrar canlanması, küresel talepteki artışla OPEC'in üretim kesintisini kademeli gevşetmesiyle birlikte ham petrol üretimi günlük ortalama 24,9 milyona yükselmiştir.

EIA tarafından Ocak 2021'de yayımlanan Kısa Dönem Enerji Görünümü raporunda, 2020 yılında ortalama varil başına fiyatı 42 Dolar seviyesinde olan Brent tipi ham petrolün hem 2021 yılı hem de 2022 yılı için varil başına fiyatının ortalama 53 dolar seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir.

Diğer taraftan, Suudi Arabistan'ın tek taraflı arz kesintisi 2021 yılı ilk yarısında küresel petrol piyasasında dengenin beklentilerden daha sıkı olacağına işaret etmektedir. EIA, 2021 yılı ilk çeyreğinde küresel petrol stoklarının günlük 2,3 milyon varile düşeceğini tahmin ederek, Brent tipi ham petrolün varil başına fiyatının ise ortalama 56 dolar seviyesine ulaşacağını öngörmektedir. OPEC+ ülkelerinden gelen düşük arz beklentilerinin yanı sıra küresel petrol talebinde toparlanma beklentilerinin birlikte değerlendirildiğinde, gelecekte petrol fiyatları üzerinde yukarı yönlü risklerin mevcut olduğu değerlendirilmektedir.

IMF Dünya Ekonomik Görünümü Ekim ayı raporunda 2020 yılında yüzde 29,9 oranında daralan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2021 yılında yüzde 16,3 oranında artması, 2020 yılında yüzde 6,6 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin ise, 2021 yılında yüzde 5,1 oranında yükselmesi öngörülmektedir.

## 2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri

Uluslararası kuruluşların tahminlerinde, Kovid-19 a ilişkin aşı çalışmalarının yarattığı iyimser havanın küresel ekonomik aktivitenin yeniden toparlanacağı beklentileri ve mutasyonlu vaka sayılarını tekrardan artışa geçirmesiyle artabilecek belirsizlikler ön plana çıkmaktadır.

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm (WEO) Ocak ayı güncellemesinde Ekim 2020 raporundaki küresel büyümede daralma tahminini pozitif yönde 0,9 puan revize ederek yüzde -3,5'e yükseltmiş ve 2020 yılı ikinci yarısında beklenenden daha güçlü toparlanmanın olduğu vurgulanmıştır.

Söz konusu raporda, beklenen toparlanmanın gücünün, tıbbi ekipmanlara erişim seviyesi, politika desteğinin etkinliği, ülkeler arası salgının yayılma hızı ile krizle başa çıkacak yapısal özelliklere sahip olup olunmadığı gibi faktörlere bağlı olarak ülkeler arasında değişiklik gösterebileceğine vurgu yapılmıştır. Ancak, aşı çalışmalarının hız kazanmasının yanı sıra, vaka sayılarının tekrardan artışa geçmesi ve yeni Kovid-19 varyantların ortaya çıkması ekonomik görünüm üzerinde temel riskler ifade edilmektedir. IMF söz konusu raporda küresel büyüme için 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla yüzde 5,5 ve yüzde 4,2 oranlarında büyüme öngörmüştür.

Tablo 2: 2020 Uluslararası Kuruluşların Küresel Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası		IMF WEO		OECD	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Büyüme	-4.3	4.0	-3.5	5.5	-4.2	4.2
Fiyat	-	-	-	-	1.5	1.4
Dış Ticaret Hacmi(*)	-9.5	5.0	-9.6	8.1	-10.3	3.9
İşsizlik	-	-	-	-	7.2	7.4

Kaynak: Dünya Bankası, IMF, OECD

(\*) OECD verisi dış ticaretteki reel artışı göstermektedir.

IMF gelişmiş ekonomilerde 2020 yılı daralma beklentisini bir önceki rapora göre 0,9 puan yukarıya çekerek yüzde -4,9'a revize etmiştir. Revizyonun gelişmiş ekonomiler için, özellikle ABD ve Japonya için, ek mali desteklerin sürdürülmesi ve aşya kolay erişim gibi sebeplerle daha büyük olduğu görülmektedir. Başlıca ülkelere ait büyüme tahminlerini ise ABD için yüzde -3,4; Japonya için yüzde -5,1; İngiltere için yüzde -10,0; Almanya için yüzde -5,4; Fransa için yüzde -9,0; İtalya için yüzde -9,2 ve İspanya için ise yüzde -11,1 olarak açıklanmıştır. Ayrıca IMF Yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler grubunda daralmanın 2020 yılında, yüzde -2,4 olacağını öngörmektedir.

OECD 2020 yılı Aralık ayında "Ekonomik Görünüm" Raporunda Kovid-19 salgınının ekonomiler ve toplumlar üzerinde etkisinin halen güçlü olduğu vurgulanmaktadır. Ekonomilerin güçlü toparlanma yolunda etkin politika uygulamaya başladıkları ve aşı çalışmalarının hız kazanmasının yarattığı iyimserliklerin yanı sıra geleceğe yönelik belirsizliğin halen var olduğu belirtilmektedir.

Kovid-19 virüsünün mutasyona uğramasıyla artan vaka sayıları kısıtlamaları beraberinde getirdiği vurgulanarak 2020 yılı dördüncü çeyreğinde AB ülkeleri başta olmak üzere ekonomilerde daralmalar öngörülmektedir. OECD, ekonomik görünümün 2021-22 yılları için aşı haberleriyle daha iyimser olduğunu işaret ederken, kısmi belirsizliklerin varlığına da değinerek yukarı yönlü risk olarak talepte daha hızlı toparlanma beklendiğinden; aşağı yönlü risk olarak da ekonomilerde daha uzun süreli zayıflığın sürebileceğini ifade etmektedir. Aşağı yönlü riskler; işgücü piyasasında yaşanan daralma, şirket borçlarının yüksek seviyelere ulaşması, Kovid-19'un hanehalkı gelirlerinde eşitsizliğe yol açması olarak sıralanmıştır.

OECD 2021 sonuna doğru yaygın olarak bulunabilecek Kovid-19 aşısının varlığı varsayımına göre önümüzdeki iki yılda kademeli ancak düzensiz bir iyileşmenin gözleneceği belirtilmiştir. 2020 yılı tamamında yaşanan daralmanın yüzde 4,2 olacağı tahmin edilmektedir, 2021 yılında ise küresel hasılanın yüzde 4,2 oranında artacağı öngörülmektedir.

OECD tahminlerine göre, fiyatlar genel seviyesinin 2020 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 1,5 seviyesinde gerçekleşeceği, 2021 yılında ise yüzde 1,4 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Öte yandan, önceki raporda yüzde 9,5 oranında azalacağı tahmin edilen 2020 yılı reel küresel ticaret hacminin, Kovid-19'un yeni varyantının ortaya çıkması, sınırların kapatılması ve taşımacılık faaliyetlerinin sınırlandırılması sonucunda yüzde -10,3 oranında gerileyeceği tahmin edilmektedir. 2021 yılında ise aşının yaygın kullanımı ile azalan vaka sayılarının dış ticareti canlandıracağı beklentisiyle yüzde 3,9 seviyesinde artış beklenmektedir.

Dünya Bankası tarafından 2021 yılı Ocak ayında yayımlanan Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda temel senaryoda, Kovid-19 salgınının neden olduğu yüzde 4,3 oranındaki küresel daralmanın ardından 2021 yılında yüzde 4 oranında ılımlı toparlanmanın gerçekleşeceğini tahmin etmiştir. Küresel büyümenin, salgının potansiyel büyümeye verdiği kalıcı hasarın etkisiyle 2022'de yüzde 3,8'e çıkacağı tahmin edilmiştir. Öte yandan, küresel ekonominin toparlanmasında büyük risklerin de olduğuna değinilen raporda, küresel ölçekte borçlanmanın tarihi seviyelere çıktığı ve finansal sektörün oldukça kırılgan bir yapıya evirildiğinin altı çizilmiştir. Dünya Bankası önümüzdeki on yılda potansiyel büyümede uzun süredir beklenen yavaşlamayı hızlandırdığı ve küresel yoksulluğu azaltma beklentilerini baltalayacağını vurgusu yapmıştır.

Dünya Bankası, küresel büyümeyi dört farklı senaryoya göre tahmin ettiği bir çalışmayı da raporla birlikte yayınlamıştır. Bu senaryolar, KOVİD-19 vakalarının artışı, aşının dağıtımı, toplum tarafından gönüllü sosyal mesafeye uyum, hükümetlerin salgın politikalarının etkinliği ve finansal piyasaların kırılganlığı gibi durumların farklılığına göre farklılık göstermektedir.

Temel senaryoda, salgın önlemleri sıkı bir şekilde alındığında ve aşı yayılımının küresel ölçekte adaletli olduğu varsayımı altında, küresel toparlanmanın sağlanacağı öngörülmektedir. Olumsuz senaryoda, KOVİD-19 mutasyonunun hızla yayıldığı ve aşı çalışmalarının ertelendiği varsayımı altında küresel toparlanmanın sektöre uğrayacağı öngörülmektedir. Bu senaryoda 2021 yılında yüzde 1,6 ve 2022 yılında yüzde 2,5 gibi kısıtlı büyüme öngörülmektedir. Sert olumsuz senaryoda ise küresel ekonomide finansal piyasaların kırılgan yapısının krizlere yol açtığı varsayımı yapılmıştır. Öte yandan, olumlu senaryoda ise aşı dağıtımının adil ve efektif yapıldığı, politika yapıcıların hızlı önlemler aldığı ve sosyal yardımların zamanında yapıldığı varsayımı altında, küresel büyümenin 2021 yılında güçlü bir şekilde yüzde 5 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

## 3 Bölgesel Görünüm

### 3.1 Gelişmiş Ekonomiler

Salgın döneminde gelişmiş ekonomiler hane halklarına ve firmalara kapsamlı mali destekler sağlarken, bu ülkelerin merkez bankaları genişletilmiş varlık alım programları, finansman olanaklarının artırılması ve faiz indirimleri yoluyla salgının ekonomik etkileriyle mücadeleye katkı vermişlerdir.

IMF, gelişmiş ekonomiler için 2020 yılı küçülme tahminini yukarı yönlü revize etmiş, güçlü politika desteği ve 2021 yazında aşılardan yaygın olarak kullanılmasını öngörerek katma değer kaybının, salgın öncesi tahminle karşılaştırıldığında gelişmiş ekonomiler için diğer ülkelere göre nispeten daha az olacağını öngörmüştür.

ABD ekonomisi, 2020 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 33,4 oranında büyürken dördüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre daha mütevazı bir hızda da olsa yüzde 4 ile ılımlı bir büyüme kaydetmiştir.<sup>1</sup> Yıllık bazda ise üçüncü çeyrekte yüzde 2,8 küçülmenin ardından dördüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 2,5 daralma kaydedilmiştir.<sup>2</sup> Böylece, ABD ekonomisi 2020 yılının tamamında yüzde 3,5 oranında daralma kaydetmiştir.

ABD Merkez Bankası (FED), ekonominin Covid-19 salgınının etkilerini azaltmaya yardımcı olmak ve ekonomiye uzun bir süre destek sağlamak amacıyla dördüncü çeyrekte politika faizini değiştirmeyerek yüzde 0-0,25 aralığında sabit tutmuştur. İş gücü piyasası koşulları Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) maksimum istihdam değerlendirmeleriyle tutarlı seviyelere ulaşana, enflasyon yüzde 2'ye yükselene ve bir süre yüzde 2'yi ılımlı derecede aşana kadar federal fon oranı için mevcut yüzde 0-0,25 hedef aralığını sürdürmenin uygun olacağını belirtmiştir.

Aralık ayı ortasından itibaren birçok eyalet işletmelere ve faaliyetlere yeni kısıtlamalar getirmiştir. Bazı eyaletler, tüm eyalette veya bazı bölgelerde (örn. Washington, California, Michigan) kapalı yemek-eğlence mekanlarını kapatmış ve kapalı mekanda toplanmayı yasaklamıştır. Okullar ise çoğu eyalette farklı yaklaşımlarla yeniden açılmıştır (yüz yüze eğitim, çevrimiçi, karma). 28 Aralık'ta Başkan Trump, 14 Mart'a kadar haftalık 300 ABD doları değerinde işsizlik yardımları, bireylere 600 dolar değerinde doğrudan destek ödemeleri, PPP kredileri, aşılardan testler ve izleme için kaynaklar ve K-12 eğitimi için finansmanı içeren 877 milyar ABD doları (GSYH'nın yaklaşık yüzde 4,5'i) değerindeki salgın yardımı ve hükümet finansman tasarısını imzalamıştır.

Hanehalkına yapılan önemli mali desteğin etkisiyle 2020 üçüncü çeyrekte güçlü bir toparlanma yaşanırken; dördüncü çeyrekte salgının geniş çapta yeniden canlanmasıyla ekonomik faaliyetler hız kesmiştir.

Sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı dördüncü çeyrekte de artmıştır; ancak salgın öncesi seviyenin oldukça altında kalmaya devam etmektedir. Dördüncü çeyrekte imalat PMI endeksi yükselişine devam ederken, hizmet PMI endeksi Aralık ayında salgın etkisiyle düşmüştür. Her iki endeksin de 50 kritik seviyenin üzerinde olması toparlanmanın devam ettiğini göstermektedir.

Haziran ayından itibaren kademeli olarak düşen işsizlik oranı, dördüncü çeyrekte de düşüşünü devam ettirmiştir. İşsizlik oranı Ekim ayında yüzde 6,9 iken Kasım ve Aralık aylarında yüzde 6,7 seviyesine gerilemiştir; ancak salgın öncesi değerinin çok üzerindedir. Ayrıca, aşağıdaki grafikten

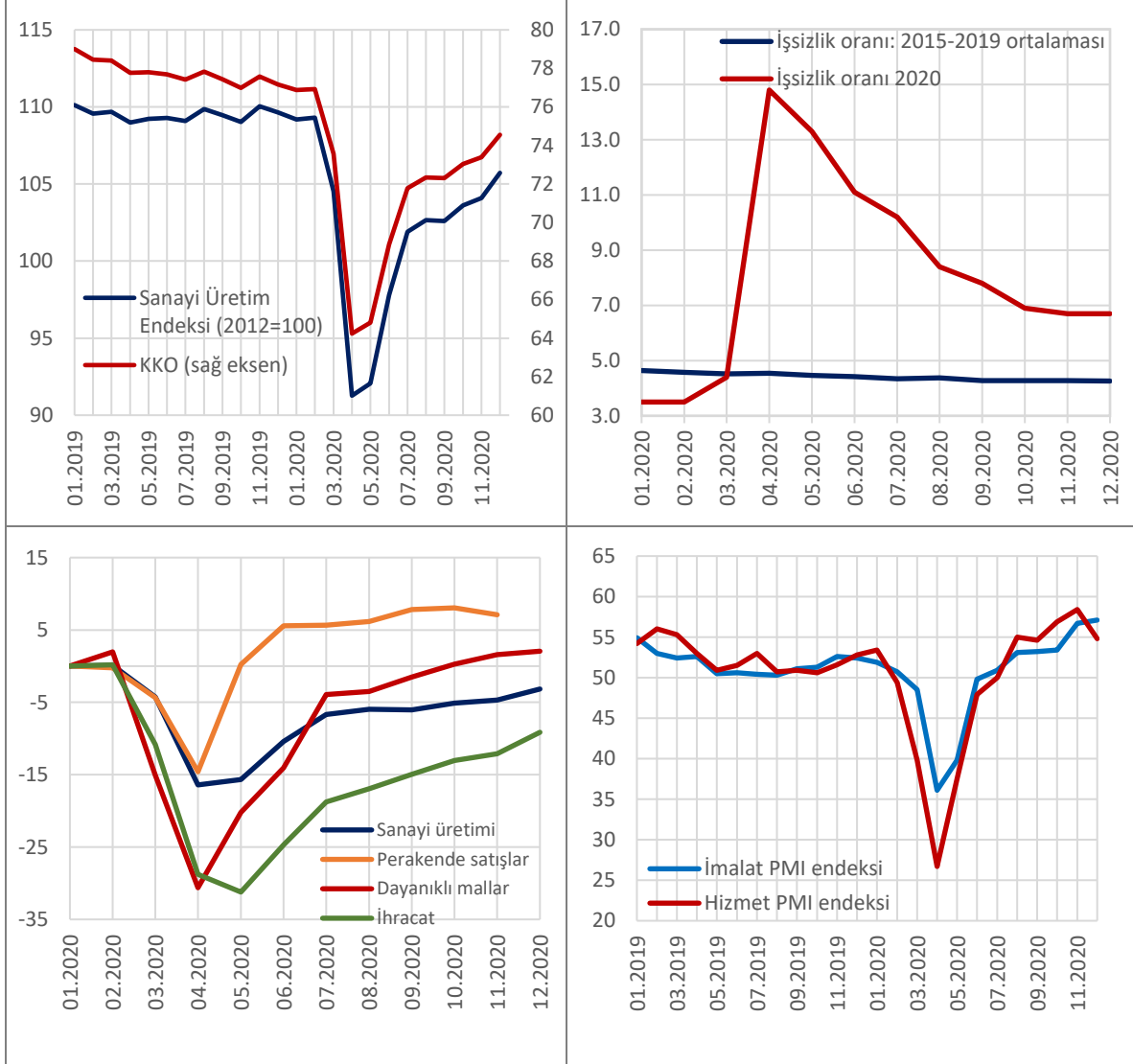
<sup>1</sup> Mevsim etkilerinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, bir önceki döneme göre yüzde değişim (SAAR)

<sup>2</sup> Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim



de görüleceği üzere son 5 yıl ortalamasına yakınsamakla birlikte halen ortalamanın üzerinde seyretmeye devam etmektedir.

Grafik 7: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: U.S. Bureau of Labor Statistics, [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov), U.S. Census Bureau, Bloomberg

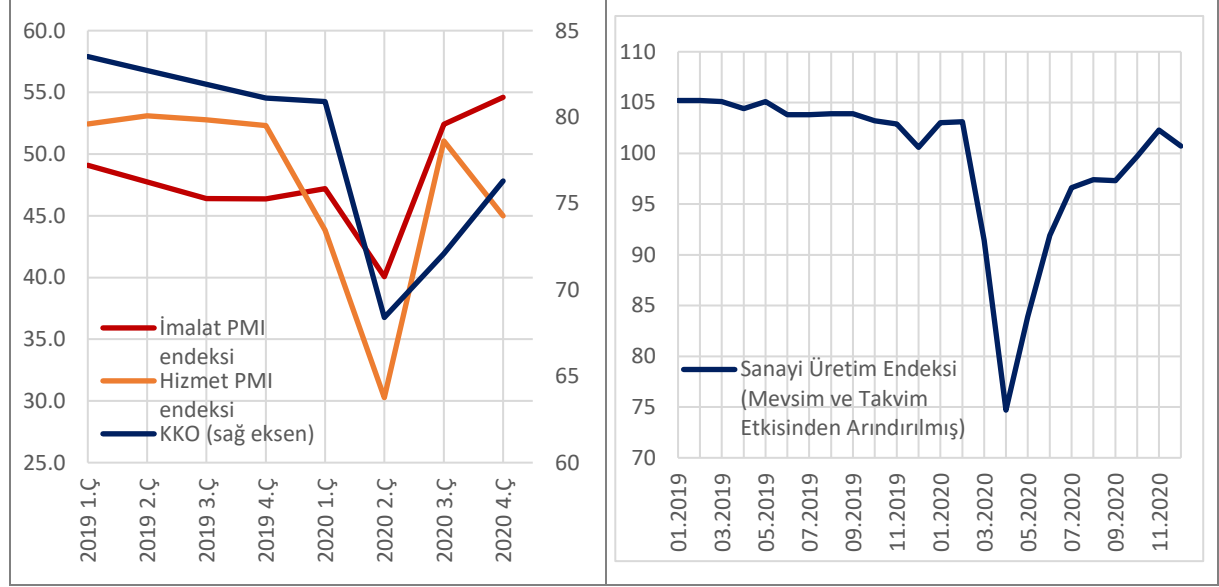
Şekil Ocak 2020'den bu yana yüzde değişim değerlerini göstermektedir.

Dayanıklı mallar: üreticinin yeni dayanıklı mal siparişi

Avro Bölgesi, üçüncü çeyrekte yüzde 12,4 oranında büyürken dördüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,6 küçülmüştür. Yıllık bazda ise 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 4,3 küçülürken, dördüncü çeyrekte yüzde 5,1 oranında daralmıştır.<sup>3</sup> Böylece, Avro Bölgesi 2020 yılında yüzde 6,8 oranında daralma kaydetmiştir.

Üçüncü çeyrekte 50 kritik eşığının üzerine çıkan imalat PMI endeksi dördüncü çeyrekte de artışına devam etmiştir. Hizmet sektörü PMI endeksi ise dördüncü çeyrekte 50 değerinin altına düşmüştür. Aralık ayında hafif toparlansa da 46,4 değeri ile daralmaya devam etmiştir.

Grafik 8: AB Ekonomisine İlişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

Yukarıdaki grafikten görüleceği üzere AB genelinde üçüncü çeyrekte kapasite kullanım oranı yüzde 72,1 iken, dördüncü çeyrekte yüzde 76,3'e ulaşmıştır. Nisan ayında dibi gören ve ardından üçüncü çeyrekte yükselişe geçen AB sanayi üretim endeksi dördüncü çeyrekte salgın öncesi değerine yakınsamış; ancak vakalarındaki artış ve yeni kapanmalarının etkisiyle Aralık ayında düşmüştür.

Üçüncü çeyrekte tüm aylarda yüzde 8,6 olan işsizlik oranı dördüncü çeyrekte düşüşe geçmiştir. Ekim ayında 8,4 iken Kasım ve Aralık aylarında yüzde 8,3 olarak gerçekleşmiştir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), politika faizini yüzde sıfır, marjinal fonlama faizini ise yüzde 0,25 seviyesinde sabit bırakmıştır. Enflasyon görünümünün tahmin ufku içinde yüzde 2'ye yeterince yakın ancak bunun altında bir seviyeye kararlı bir şekilde yakınlaştığını görene kadar ECB faiz oranlarının mevcut veya daha düşük seviyelerde kalmasını beklemektedir. Bununla birlikte, son dönemde Yeni Pandemi Acil Durum Alım Programı (PEPP) kapsamı 500 milyar avro artırılarak toplam 1.850 milyar avroya çıkarılmış ve program Mart 2022'ye uzatılmıştır. Ayrıca, PEPP kapsamında satın alınan vadesi gelmiş menkul kıymetlerin anapara ödemelerinin en azından 2023'ün sonuna kadar uzatılmasının yanı sıra, 2021'de etkili bir likidite geri dönüşü sağlamaya devam edecek dört ek salgın acil durum uzun vadeli yeniden finansman olanağı sunmaya karar verilmiştir.

<sup>3</sup> Mevsim etkilerinden arındırılmış

Japonya ekonomisi 2020 yılı üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 5,7 küçülürken, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 1,2 oranında daralmıştır.<sup>4</sup> Böylece, 2020 yılının tamamında Japon ekonomisi yüzde 4,8 oranında daralma kaydetmiştir.

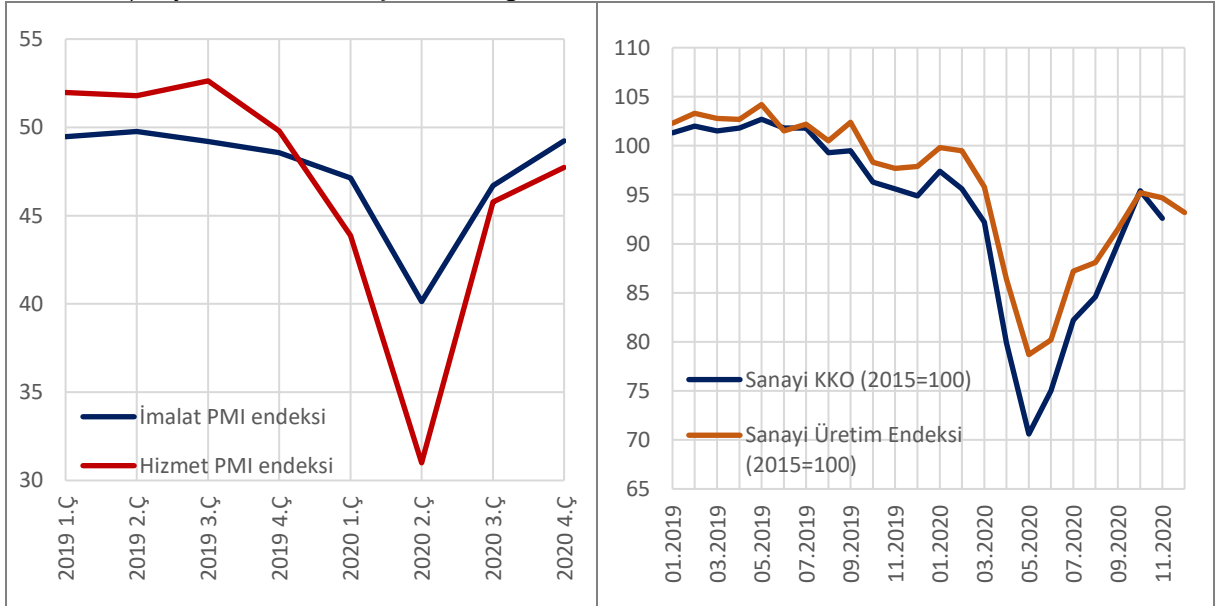
19 Kasım'da Tokyo'da Kovid-19 alarm seviyesi en yükseğe çıkarılmış, yerleşiklerden dışarıya çıkmamaları ve Aralık ortasına kadar alkol servisi yapan karaoke mekanları ve restoranların saat 22:00'a kadar kapanması istenmiş, 28 Aralık 2020'den 11 Ocak 2021'e kadar ülke çapında "Seyahate Git" kampanyasını geçici olarak askıya alınmıştır.

8 Aralık'ta "İnsanların Yaşamlarını ve Geçim Kaynaklarını Yardım ve Umut Yoluyla Güvence Altına Almak İçin Kapsamlı Ekonomik Önlemler" kabul edilmiştir. 73,6 trilyon yen değerindeki paket (2019 GSYH'nın yüzde 13,1'i) ile salgını kontrol altına alıcı, salgın sonrası dönem için yapısal değişikliği ve pozitif ekonomik döngüleri teşvik edici, güvenliği ve Kovid-19 rezerv fonunun tahsis edilmesiyle birlikte afet yönetimi ile ilgili yardımları sağlayıcı bazı önlemler alınmıştır. Ayrıca, önlem paketi ile firmaları dijitalleşmeye ve yeşil teknolojilere yatırım yapmaları için teşvik edilmelerini sağlayıcı ve olumsuz etkilenen firmalara imtiyazlı kredilere erişiminin sağlanması gibi devam eden salgın önlemlerinin devamını içeren kararlar alınmıştır.

Ekim ayında işsizlik oranı yüzde 3,1 iken, Kasım ayında salgının işgücü piyasası üzerindeki etkisinin azaldığına dair bir işaret olarak beş ay sonra ilk kez düşerek yüzde 2,9 seviyesine gelmiştir. İşsizlik oranı Aralık ayında da değişmeyerek yüzde 2,9 olmuştur.

Japonya Merkez Bankası (BoJ), kısa vadeli politika faiz oranını yüzde -0,1 olarak uygulamıştır. Banka 10 yıllık Japon hükümeti tahvili (JGB) getirilerinin yüzde 0 civarında kalması için bir üst sınır belirlemeden gerekli miktarda JGB almaya karar vermiştir.

Grafik 9: Japonya Ekonomisine İlişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

2020 yılı dördüncü çeyrekte ortalama imalat ve hizmet PMI endeksleri salgın öncesi seviyenin üzerine çıkmıştır. Aralık ayında imalat PMI endeksi 50 kritik seviyesine çıkarak imalat sektörünün sağlanmaya devam ettiğini göstermiştir. Sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları da dördüncü çeyrekte artış göstermiş ve salgın öncesi seviyeye yakınsamıştır.

<sup>4</sup> Mevsim etkilerinden arındırılmamış

### 3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

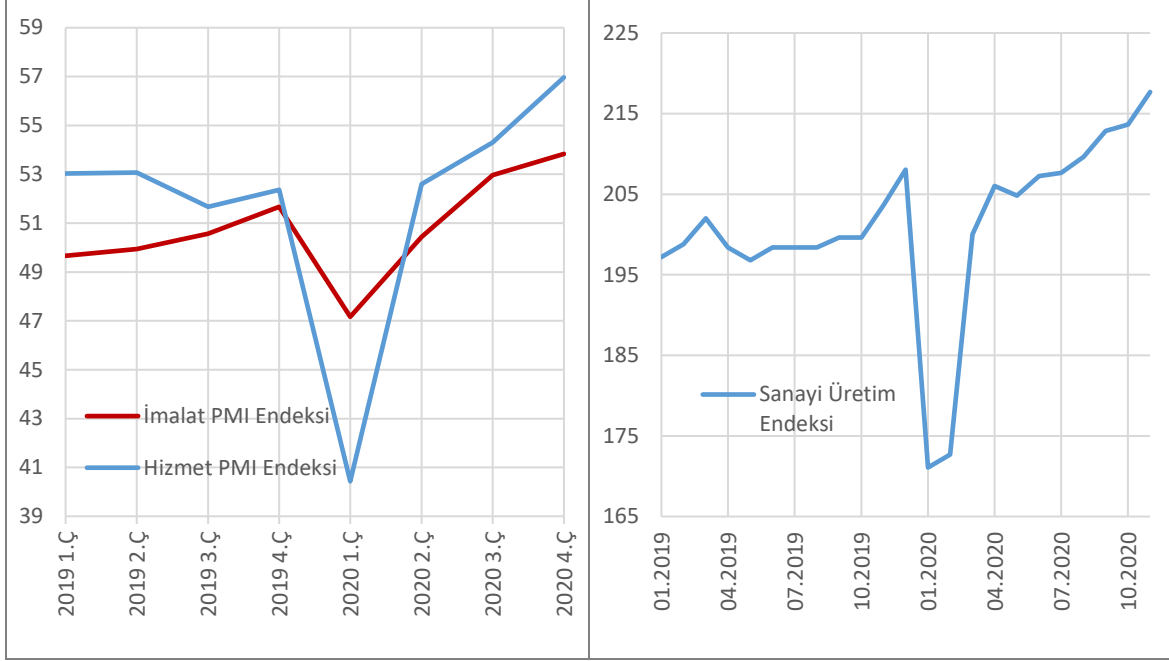
Gelişmekte olan ekonomilerde toparlanmanın farklı düzeylerde gerçekleşmesi beklenmektedir. Etkili karantina önlemleri, güçlü kamu yatırımı müdahaleleri ve merkez bankası likidite desteği sayesinde güçlü bir şekilde toparlanan Çin'in diğer gelişmekte olan ekonomilerden pozitif ayrışması beklenmektedir. Petrol ihracatçısı olan ve turizme dayalı olan ekonomilerde ise olumsuz beklentilerin devam edeceği öngörülmektedir.

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu Ocak güncellemesinde gelişmekte olan ekonomiler için 2021 yılı büyüme tahmini Ekim raporuna göre yukarı yönlü revize edilmiştir. Bu revizyonda özellikle 2020 yılında keskin bir daralmanın kaydedileceği Hindistan'ın 2021 yılı için çift haneyi aşan büyüme beklentisinin etkili olduğu görülmektedir.

Çin'deki ekonomik faaliyet 2020'nin ilk çeyreğinde yaşanan keskin düşüşün ardından, etkili bir salgın kontrol stratejisi, güçlü politika önlemleri ve kuvvetli ihracat performansının yardımıyla beklenenden daha hızlı toparlanmıştır. Dünya salgınla mücadele etmeye devam ederken, Çin ekonomisi 2020'nin son çeyreğinde olağanüstü bir yol kat ederek güçlü bir şekilde büyümüştür. 2020'nin dördüncü çeyreğinde, Çin'in GSYH'sı yüzde 6,5 artmıştır. 1977 yılından bu yana görülen en yavaş büyüme rakamı olmasına rağmen, Çin ekonomisi beklentileri aşarak 2020 yılında yüzde 2,3 büyümüştür. Böylelikle Çin, 2020 yılında büyüyen sayılı ekonomilerden biri olmuştur. Bu başarıda, Çin'in salgınını yaz aylarında büyük ölçüde kontrol altına almasının etkili olduğu görülmektedir. Çin'in ilk çeyrekteki keskin daralmadan bu yana büyük altyapı projelerine yaptığı yatırımlar ile iç talebi ve ağır sanayiye canlandırması ekonomiyi daralma sürecinden çıkarmıştır. Ancak, IMF'nin son yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Çin'in 2021 yılında yüzde 8,1 oranında büyüyeceğinin öngörülmesi, Çin'deki ekonomik görünümün yakın gelecekte oldukça olumlu olduğunu ve büyüme ivmesinin 2021 yılında da devam edebileceğini göstermektedir.

Ekim ayında açıklanan resmi veriler Çin ekonomisinin, sanayi üretimi, perakende ve yatırımdaki kazanımlarının devam ettiğini göstermektedir. İmalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Ekim'de salgın sonrası imalat sanayindeki toparlanmanın hız kazanmasıyla birlikte 53,6 seviyesine gelerek 2011 Ocak ayından bu yana sektörde kaydedilen en belirgin iyileşmeye işaret etmiştir. Kasım ayında ise imalat PMI 54,9 olarak gerçekleşmiş ve 2010 Kasım ayından beri gözlemlenen rekor seviyeye ulaşmıştır. Hem üretim hem de yeni siparişler hızla yükselmiştir. Çin'in sanayi üretimi ise Aralık 2020'de yüzde 6,9'luk piyasa beklentilerini aşmış ve yıllık bazda yüzde 7,3 artmıştır. Bu gerçekleşme Mart 2019'dan bu yana gözlenen en yüksek sanayi üretimi rakamı olmuştur. Bu veriler, Çin'deki üretim faaliyetlerinin salgın şokunun olumsuz etkilerini geride bıraktığını ve kriz öncesi üretim seviyelerini yakalamaya başladığını işaret etmiştir.

Grafik 10: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: Bloomberg, CPB

Çin'in dış ticaret fazlası Aralık ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 65,4 artarak 78,2 milyar ABD doları ile tüm zamanların rekorunu kırmıştır. İhracat, Aralık ayında geçen yıla göre yüzde 18,1 artarak 281,9 milyar ABD doları ile zirveye ulaşmıştır. İhracattaki bu güçlü görünüm, evden çalışan insanların ihtiyaçlarına bağlı olarak artan elektronik ürün donanımları gereksinimleri ve medikal sağlık hizmetleri ekipmanlarına yönelik artan talep ile desteklenmiştir. Dış talepteki bu canlılık neticesinde üreticiler nakliye konteynirlerinin yetersizliğinden şikayet ettikleri için limanlarda bir darboğaz meydana gelmiştir. Aralık ayında ithalat ise yıllık bazda yüzde 6,5 oranında artarak 203,7 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Böylelikle Çin, ticaret savaşları ve salgına rağmen, 2019'a göre yüzde 27 artışla ve 2015'ten beri en yüksek olan 535 milyar ABD doları ile rekor ticaret fazlası vermiştir.

Çin toparlanmayı desteklemek için bir dizi mali teşvik paketini hayata geçirmiştir. Maliye politikası kapsamında, toparlanmayı hızlandırmak adına firmaları ve bankaları desteklemiş ve kamu yatırımını artırmıştır. 23 Aralık tarihinde Dünya Bankası tarafından yayınlanan China Economic Update raporunda genel mali desteğin GSYH'nın yüzde 5,4'ü olduğu öngörüsünde bulunulmuştur. Bunun, yüzde 2,6'sını, yerel hükümet tahvilleri dâhil kamu yatırımlarının ve diğer yüzde 1,7'sini ise sosyal güvenlik katkı paylarının ertelenmesi dâhil olmak üzere vergi indirimlerinin oluşturduğu tahmin edilmektedir.

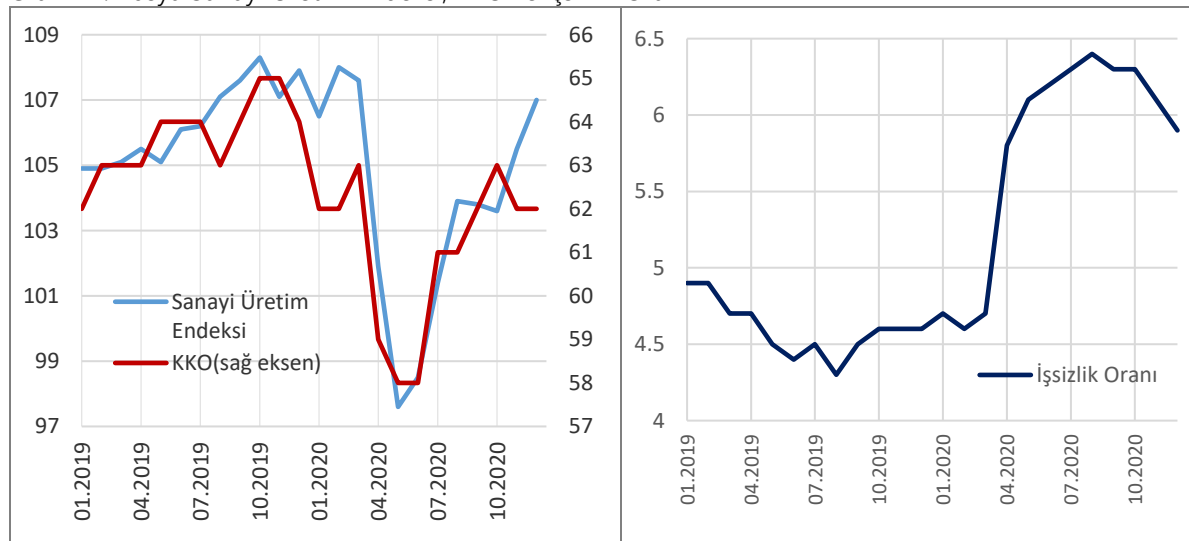
Çin Merkez Bankası (PBoC), daha fazla parasal genişleme ve politika faiz indiriminden kaçınırken, yurt içi finansman koşulları yılın son aylarında sıkılaştırılmıştır. PBoC, bu yıl piyasalara en büyük kredi enjeksiyonunu (122 milyar dolar), bir elektrik şirketinin borcunu ödememesinden dolayı kredi piyasasında yaşanan şok dalgaları tehlikesi ile 16 Kasım'da bir yıllık orta vadeli kredi vasıtası ile yapmıştır. Ekonomi salgının neden olduğu duraklamadan kurtulmaya devam ederken, Banka, kurumsal ve hane halkı kredileri için gösterge faiz oranlarını Aralık ayı düzeltmesinde sekizinci ayda da sabit tutmuş ve ayrıca daha fazla likidite enjekte etme konusunda isteksiz davranmıştır.

Rusya'da GSYH'nın, azalan ihracat, iç talep sonucu ikinci çeyrekte son on yılda en keskin şekilde küçülmesinin ardından, ekonomik koşullarda üçüncü çeyrekte bir miktar toparlanma kaydedilmiştir. Rusya Federal İstatistik Kurumu (Rosstat) tarafından 1 Şubat'ta yayınlanan bir ön tahminine göre ise ekonomi 2020'de yıllık bazda yüzde 3,1 küçülmüştür. Bu sonuç, 2009'dan bu yana gözlenen en keskin daralmaya işaret etmektedir. Ocak ayında Dünya Bankası tarafından yayınlanmış Küresel Ekonomik Beklentiler raporuna göre, ülke yeni Kovid-19 vakaları ile mücadele ederken, Rusya'daki büyümenin 2021'de ılımlı bir şekilde yüzde 2,6'ya yükselmesi öngörülmektedir.

Tüm yıl süren daralmaya, salgınının kısıtlayıcı etkileri nedeniyle iç talepteki ve enerji kaynaklarına yönelik küresel talepteki önemli gerileme öncülük etmiştir. 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir miktar istikrar kazanan ham petrol fiyatları, artan vakalara bağlı olarak ülkelerin yeniden kısıtlama önlemleri almaya başlamasına ve son çeyrekte petrol tüketimi ile ilgili endişelerin yeniden doğmasına neden olmuştur. Bu durum, petrol fiyatlarının Kasım ayında tekrar zayıflamasına yol açmıştır. Kasım ayı ortasında yapılan başarılı aşı denemeleri, petrol tüketimi için olumlu bir hava yarattıysa da Rusya'da ihracat sektörü, durgun dış talep, darboğazda olan küresel enerji fiyatları ve kısıtlı yurt içi petrol üretimi gibi olumsuzluklardan dolayı olumsuz bir görünüm sergilemiştir. Rusya'nın ticaret fazlası, yükselen vaka sayıları ve yeni kısıtlamalar nedeniyle azalan küresel talep tarafından baskılanırken, geçen yılın aynı dönemindeki 12,6 milyar dolardan Kasım 2020'de 7,1 milyar ABD dolara gerilemiştir.

Rusya'da sanayi üretimi, 2020 yılının Aralık ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,2 azalmıştır. Bu, dokuz aylık gerileme dönemindeki en ılımlı düşüş olmuştur. 2020 yılına tümüyle bakıldığında ise, Rusya Federasyonu'nda yüzde 4'ün üzerinde azalması beklenen sanayi üretiminde yıllık düşüş yüzde 2,9 gibi daha makul bir oranda gerçekleşmiştir. İkinci ve üçüncü çeyreklerde ise sırasıyla yüzde 6,7 ve 4,8 oranlarında düşen sanayi üretimi, özellikle Kasım ve Aralık aylarında daha istikrarlı bir gelişme göstermeye başlamıştır. Böylelikle yılın son çeyreğinde sanayi üretimindeki düşüş yüzde 2,5 seviyesine gerilemiştir. Ekim ve Kasım aylarında IHS Markit Rusya İmalat PMI endeksi sırasıyla 46,9 ve 46,3 olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayında ise 49,7 seviyesine yükseldiği halde 50 eşik değerinin altında kalarak sektörde üst üste dört ay aralıksız daralmaya işaret etmiştir. Fakat Aralık ayında gerçekleşen PMI'nın seviyesi üretim ve yeni siparişlerdeki daralmanın bir miktar yavaşlamasının etkisiyle son dönemlerde gerçekleşen en ılımlı seviye olmuştur.

Grafik 11: Rusya Sanayi Üretim Endeksi, KKO ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

Rus ekonomisinde salgın kaynaklı bir diğer olumsuzluk ise işsizlik oranlarında yaşanmıştır. Ekim 2020'de işsizlik oranı sekiz yılın en yüksek seviyesi olan yüzde 6,3'e yükselmiştir. 2019 ve 2020'nin ikinci çeyreği arasında, üç büyük sektör olan imalat, inşaat ile perakende ve konaklama hizmetlerinin her birinde yaklaşık yarım milyon iş kaybedilmiştir. Buna karşın, yukarıdaki Grafik 12'de görüldüğü üzere, Rusya'nın işsizlik oranı, 2020 yılının Aralık ayında bir önceki ayın yüzde 6,1'lik seviyesinden yüzde 5,9'a gerilemiş ve Nisan ayından bu yana en düşük seviye gözlenmiştir.

Rusya Federasyonu Merkez Bankası, 18 Aralık'taki toplantısında, enflasyonun tahminlerinin üzerinde geliştiğini dile getirerek ve gösterge faiz oranını rekor düşük seviye olan yüzde 4,25'te sabit tutmuştur.

Konjonktür karşıtı maliye politikası ve oldukça büyük makro-mali tamponlar krizin etkisini Rusya'da kontrol altına almaya yardımcı olmuştur.

Aralık ayında Brezilya, ABD ve Hindistan'ın ardından en çok vaka ve can kaybının kaydedildiği üçüncü ülke konumuna gelmiştir. Salgın sürecinde, Brezilya benzeri görülmemiş bir sağlık krizine ve ekonomik zorluğa sürüklenmiştir. Dünya Bankası, ülkenin 2020 yılında kayıtlardaki en derin durgunluğa gireceğini tahmin etmektedir.

Brezilya ekonomisi, 2020'nin üçüncü çeyreğinde yıllık olarak yüzde 3,9 küçülmüştür. Fakat bazı öncü göstergeler ekonominin dördüncü çeyrekte bir miktar toparlanacağını işaret etmektedir. Sanayi üretimi, Kasım'da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,6 artışın ardından, Aralık ayında, 2018 yılının Nisan ayından bu yana en yüksek değer olan yüzde 8,2 artmıştır. Üretim faaliyetlerinin Nisan ayında rekor seviyede daralmasının ardından hızla toparlanmış olduğu göze çarpmaktadır. Üretimin hızla artması ve istihdam yaratma oranının tüm zamanların en yüksek seviyesine çıkması nedeniyle imalat PMI Ekim ayında 66,7 seviyesiyle rekor kırmıştır. Endeks Aralık ayında 61,5 seviyesine gerilese de salgının sona ermesi umuduyla desteklenen piyasa duyarlılığı olumlu yönde gelişerek güçlü bir büyümeye işaret etmektedir.

Brezilya Merkez Bankası, 9 Aralık 2020'de gösterge faiz oranını tüm zamanların en düşük seviyesi olan yüzde 2'de tutmaya karar vermiştir. Banka büyümeye ilişkin belirsizliğin normalden daha fazla olması nedeniyle, son göstergelerin yurt içi ekonomik faaliyette bir iyileşmeye işaret ettiğini ancak düzensiz bir toparlanma olduğunu gösterdiğini vurgulayarak finansal istikrarın sürekliliği için, varsa teşvik için kalan alanın küçük olması gerektiğini dile getirmiştir.

Hindistan ekonomisi, Haziran ayından itibaren kısıtlamaların hafiflemesi, festival sezonunda artan talep ve imalat ve kamu hizmetlerinde görülen toparlanma nedeniyle 2020 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında kalarak yüzde 7,5 oranında küçülmüştür. Salgın, ülkede hem bir sağlık acil durumunun hem de tarihi büyüklükte eşi görülmemiş bir ekonomik krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Dördüncü çeyreğe bakıldığında ise, ekonomik aktivitenin canlandığı görülmektedir. Ekim ayında, hizmetler sektörü PMI Mart'tan bu yana ilk genişlemeyi kaydederken, imalat PMI üretim artışının on üç yılın en yüksek seviyesini görmüştür. Bununla birlikte, Ekim ayında daralan istihdam ve kısıtlama önlemleri hane halkı harcamaları üzerinde baskı oluşturmuştur. Ocak ayında IMF'nin tahminlerine göre Hindistan ekonomisinin 2020 yılında yüzde 8 oranında küçülmesi, 2021 yılında ise yüzde 11,5 büyümesi öngörülmektedir.

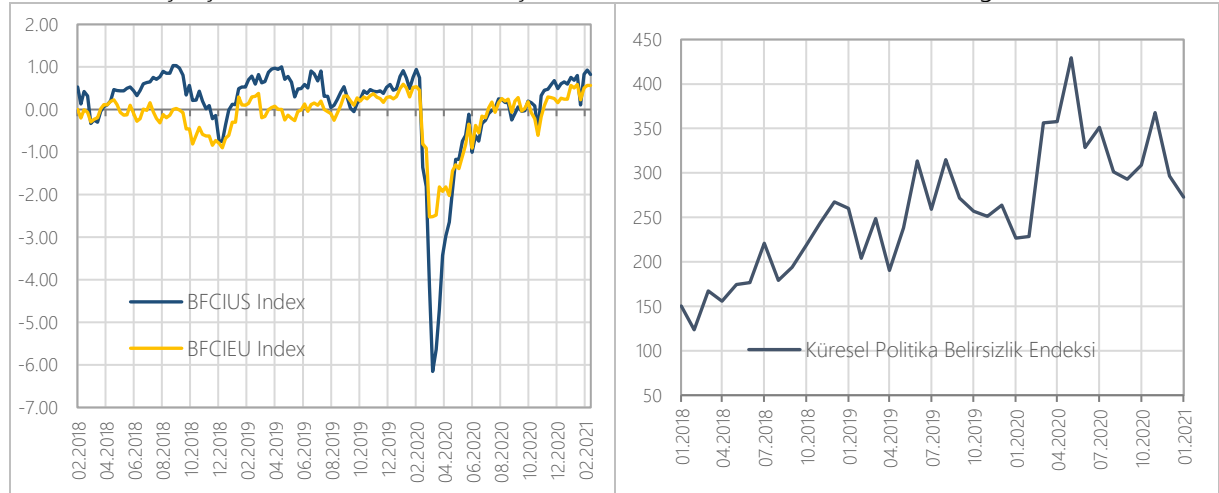
## 4 İstikrar Görünümü:

### 4.1 Risk Görünümü

Yeni tip korona virüsün küresel salgına dönüşmesiyle birlikte 2020 yılı; küresel ekonomi açısından çok sayıda belirsizliğin ve buna bağlı olarak son yüz yıllık dönemin en olumsuz makroekonomik sorunların ve finansal istikrar risklerinin gözlemlendiği bir dönem olmuştur. Finansal koşulların aniden sıkılaşması, likiditeye yönelik, güvenli yatırım arayışı ve risk iştahında görülen keskin düşüş finansal piyasalarda sert oynaklıkları beraberinde getirmiştir. Bu süreçte kapanma tedbirleri petrol fiyatlarında talep yönlü baskı oluşturmuş ve petrol fiyatları keskin düşüş kaydetmiştir. Buna karşın, birçok emtia fiyatı düşerken altın ve gümüş fiyatlarında yükselme eğilimi gözlenmiştir.

Söz konusu makroekonomik çerçeveye büyük ölçekli ve olağanüstü kamu müdahaleleriyle cevap verilmiştir. ABD, İngiltere, Kıta Avrupası, Doğu Asya ülkeleri ve gelişmekte olan birçok ülkede politika faiz oranlarının tarihsel düşük seviyelere inmesiyle reel faizler küresel düzeyde negatife dönmüştür. G10 ülkelerinin merkez bankalarının bilançosunun hızla büyümesi ve bunlara ilave olarak küresel düzeyde maliye politikaları aracılığıyla hanehalkına ve şirketlere sunulan eş görülmemiş teşvik uygulamaları makro riskleri dizginlemiştir. Böylece, 2020 sonu itibarıyla risk iştahının ve varlık fiyatlarının kısmen dengelendiği ancak oluşan likidite bolluğuna ve belirsizliklere bağlı olarak risklerin devam ettiği bir ortam oluşmuştur.

Grafik 12: Gelişmiş Ekonomilerde Finansal Koşullar Endeksi ve Küresel Politika Belirsizliği



Kaynak: Bloomberg

Finansal piyasalara bakıldığında; 2021 yılında G7 ülkelerinin ilave faiz indirimi yapması pek olası gözükmemekte ancak politika faizlerinin bir süre daha düşük seviyelerde seyretmesi beklenmektedir. Negatif faiz oranlarının küresel aktiviteyi destekleyici olduğu kabul görmekte birlikte toparlanma sürecinde ne tür etkiler yaratacağı ve ne kadar sürdürülmesi gerektiği çok net değildir. Bu nedenlerle, riskli varlıklarda dalgalanmalar olsa da genelde iyimser fiyatlamalar devam etmektedir. ABD seçimlerinin sorunlu bir süreçle sonuçlanmasının ardından mali teşvik beklentilerinin güçlenmesiyle finansal piyasalardaki yukarı yönlü hareket destek bulmuştur. Küresel hisse piyasaları virüsün yaygınlaşmasını ve mutasyon haberlerini olumsuz fiyatlarken, büyümeye yönelik iyi gelen öncü göstergelerden ve teşviklerden olumlu etkilenmektedir. Altının ons fiyatı aşağı yönlü ve dalgalı seyretmektedir. Artan stoklar ve OPEC+ ülkelerinin küresel arz fazlasını azaltacağına dair açıklamalarda bulunması ve sert geçen kış koşullarından destek bulan petrol fiyatları, salgın sonrasında görülen en yüksek seviyesine ulaşmıştır.



Küresel finansal piyasalar salgının ilk dönemlerine göre daha sakin olmakla birlikte hala gelişmelere çok duyarlı olup iktisadi temellerle uyumlu olmayan dalgalanmalar izlenebilmektedir. Nitekim sosyal medya üzerinden örgütlenen küçük yatırımcıların ("Reddit katılımcılarının") önce ABD'de bir oyun şirketi hisselerine topluca yönelmeleri, ardından gümüş alımları yapmaları üzerine gerçekçi olmayan fiyatlamalar oluşmuş ve finansal piyasalarda gerilimler gözlenmiştir. Avrupa hisseleri 10 yıllık tarihsel ortalamalarının çok üzerinde vadeli işlem görmekte ve "perakende ticaret çılgınlığı" Avrupa borsalarında da balon riskini gündeme getirmektedir. Hisse senedi piyasalarına yönelik artan yöneliş, "balon" oluşma olasılığını güçlendirmektedir. ABD hazine tahvil getirilerinde gözlenen ılımlı yükseliş eğilimi küresel hisse piyasalarında satış baskısına ve dalgalanmaya yol açma ihtimali de izlenen risk unsurları arasındadır. Kripto para birimlerinde "Tesla" etkisiyle görülen yukarı yönlü sert fiyat hareketleri, söz konusu para birimlerinin küresel finansal sistem açısından getirdiği yenilikler ve riskler konusunda yaygın tartışmaları beraberinde getirmektedir. Yukarı yönlü bir risk faktörü olmamakla beraber, küresel finansal ortamın gelişmelere aşırı duyarlı olmasının küresel gerilimleri tetikleme ihtimali halen devam etmektedir.

Emtia fiyatlarında 2021 yılı içerisinde sürekli artış şokları yaşanması halinde, gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülkelerde farklı yansımaların tecrübe edilmesi muhtemeldir. Gelişmiş ülkelerdeki düşük enflasyon beklentileri ve emek piyasasının durgunluğu, muhtemel bir ücret artışını önleyebilecektir. Bu nedenle, söz konusu ülkelerde harcanabilir gelirden daralma görülebilir. Gelişmekte olan ülkelerde ise; daha yüksek enflasyon oynaklığı, enflasyon beklentilerinde bozulma ve potansiyel olarak para birimlerinde değer kaybı ile daha yüksek manşet ve çekirdek enflasyon görülebilir. Bu durumda gelişmekte olan ülke merkez bankaları parasal sıkılaştırma yapmak zorunda kalabilirler.

Küresel hizmetler sektörünün önemli bir bileşeni olan turizm sektörünün görünümü, güçlü bir toparlanma izlenimi vermemektedir. Dünya Turizm Organizasyonu, turizm tarihi açısından en kötü yıl olan 2020'nin ardından 2021'de toparlanmanın çok zor olabileceği görüşünü savunmaktadır. DTO tarafından yapılan araştırmada, uzmanların ancak yüzde 27'si 2021'in üçüncü çeyreğinde ve yüzde 18'i dördüncü çeyrekte toparlanma beklerken, yüzde 50'si toparlanmanın 2022'ye sarkacağını düşünmektedir. Turizm sektöründe olası toparlanmanın gecikmesi döviz gelirler söz konusu sektöre duyarlı ülkeler açısından hala risk faktörüdür.

Birleşik Krallık ve Avro Bölgesi açısından ciddi belirsizlik kaynağı olan Brexit süreci sonuçlanmıştır. Ayrılık süreci, tarafların yakın zamanda "Ticaret ve İşbirliği Anlaşması" imzalamasıyla sona ermiş ve böylece küresel büyüme açısından daha fazla sorunlara yol açabilecek olan "anlaşmasız ayrılık" riski ortadan kalkmıştır. Söz konusu gelişmelere mali teşvik yaklaşımlarının da eklenmesi durumunda 2021 yılında küresel büyüme öngörülen baz senaryolardan daha iyi gerçekleşme olasılığı yüksek görünmektedir. Ayrıca, Biden yönetimi altında ABD-Çin eksenli ilişkilerin Trump dönemine göre daha az kırılmalı olması beklenmektedir. Baz senaryoda daha önce konulan tarife ve kotaların kaldırılması kısa vadede beklenmemekte, ancak Biden yönetiminin politika sürprizi yaparak tarife ve kotaları tamamen kaldırması halinde, küresel toparlanma baz senaryoya göre daha çabuk gerçekleşebilir.

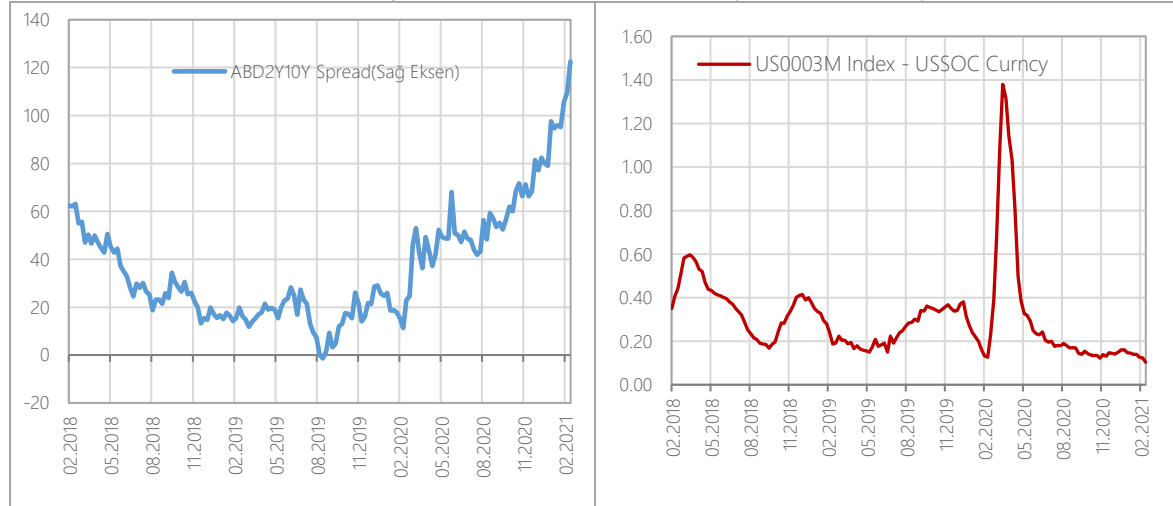
Küresel istikrar açısından en önemli risk azaltıcı faktör olarak sağlık otoritelerince onaylanan aşuların uygulaması ve halen geliştirilme sürecinde olan diğer aşular ile aşı dışındaki tedavi yöntemleri ön plana çıkmaktadır. Aşuların üretimi, dağıtımı ve etkinlikleri yeterli olursa, salgının erken bitebileceği algısı güçlenebilir ve hanehalkının ve şirketlerin güveni yükselebilir. Bu sayede, tüketim ve yatırım kuvvetlenebilir. Şirketler ise artan talebi karşılamak için istihdamı artırabilir. Ancak, hâlihazırda uygulanan aşuların tedarik sürecinde gecikmeler yaşanmakta üreticiler tarafından daha önce taahhüt edilen sayılara erişilmesi sorunlu gözükmektedir. Nitekim bir İngiliz üretici AB'ye taahhüt ettiği aşı miktarını karşılayamayacağını açıkladığında, AB tarafından da

İngiltere'ye aşı sağlanamayabileceği açıklaması yapılmıştır. Ayrıca başta İngiltere olmak üzere korona virüste yeni mutasyonlar tespit edilmiştir. Mutasyonların daha az öldürücü ancak daha fazla bulaşıcı olduğuna ilişkin tıbbi görüşler bulunmaktadır.

Aşılar tam olarak yaygınlaşmadan salgının yeniden zirve yapması, İngiltere, Almanya, Danimarka ve Japonya'da kapanma tedbirlerinin kapsam ve süre olarak genişletilmesine yol açmıştır. Kapanmalar ve toplumsal olarak gönüllü uygulanan önlemler, küresel büyümenin baz senaryoya göre daha düşük gelmesine yol açabilme ihtimali de bulunmaktadır.

Aşı cephesindeki diğer riskler ise aşı etkinliklerinin beklenenin altında kalması, aşı tedirginliği, aşılara erişimin gecikmesi ve diğer tedavi yöntemlerinin yeterince hızlı gelişmemesi olabilir. Söz konusu durum birçok ülkede sosyal huzursuzlukları besleyebilir. Bunlara ilave olarak, devlet destekleri de toparlanma tam gerçekleşmeden kaldırılırsa likidite güçlüğü çeken şirketler iflas riskiyle karşı karşıya kalabilirler. Bu nedenlerle ilave istihdam ve gelir kayıpları yaşanabilir. Borç stoku yüksek olan hanehalkı, şirketler ve hatta bazı ülkeler bir borçlanma gerilimi ile mücadele etmek durumunda kalabilirler. Dolayısıyla 2021 yılı içerisinde küresel ekonominin yeni dengesinin yönü ve "eski normale" dönüp dönülemeyeceği hususları hala belirsizlikler içermektedir.

Grafik 13: ABD 2 Yıl- 10 Yıl Bono Spreadi ve ABD Doları Cinsi 3 Aylık LIBOR OIS Spreadi



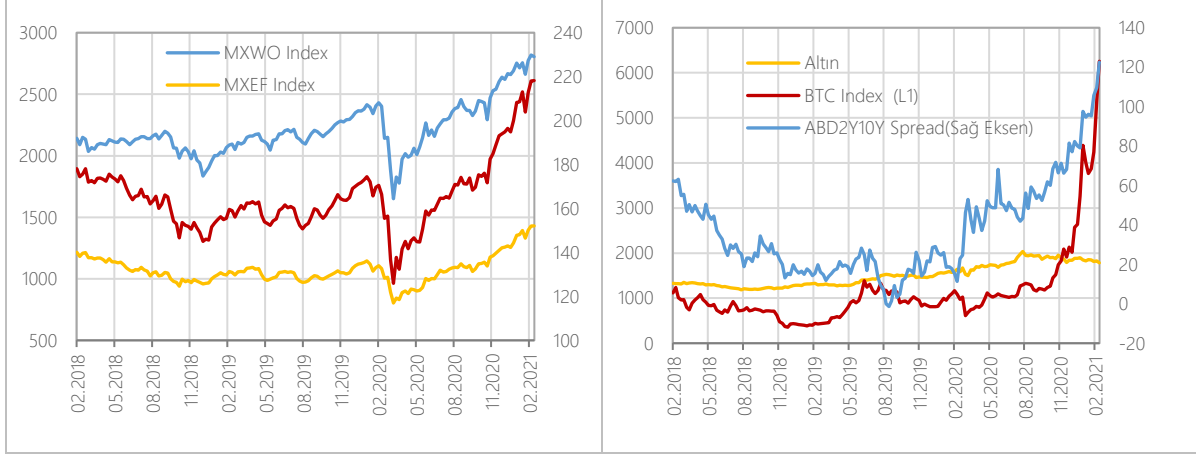
Kaynak: Bloomberg

## 4.2 Sermaye Piyasaları

Küresel hisse senedi piyasaları, özellikle Kovid-19 aşı geliştirme faaliyetlerinin sonuca ulaşması ve aşılamanın başlamasıyla birlikte güçlü bir artış eğilimine girmiştir. Aşılamanın küresel üretimin yeniden canlanmasına yönelik verdiği olumlu sinyalin yanında destekleyici parasal koşulların sürdürüleceğine dair öngörüler, küresel ölçekte sermaye piyasalarını cazip hale getirmiştir. Bu dönemde ABD seçimlerinin sonuçlanması ve görev devir tesliminin ardından, ABD'nin yeni ekonomi yönetiminin maliye politikası açısından da destekleyici paketlerini sunması, sermaye piyasalarını daha da desteklemiştir.

Nitekim 2020 yılı Ekim ayından bu yana genel olarak tüm bölgelere ait bileşik endekslerde çok güçlü artışlar kaydedilmiştir. Finansal piyasaların son dönemde salgının ikinci dalgasıyla birlikte gelen yeni kapanma tedbirleri kaynaklı ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı dikkate almadığı görülmektedir.

Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri, Altın, Bitcoin Endeksleri



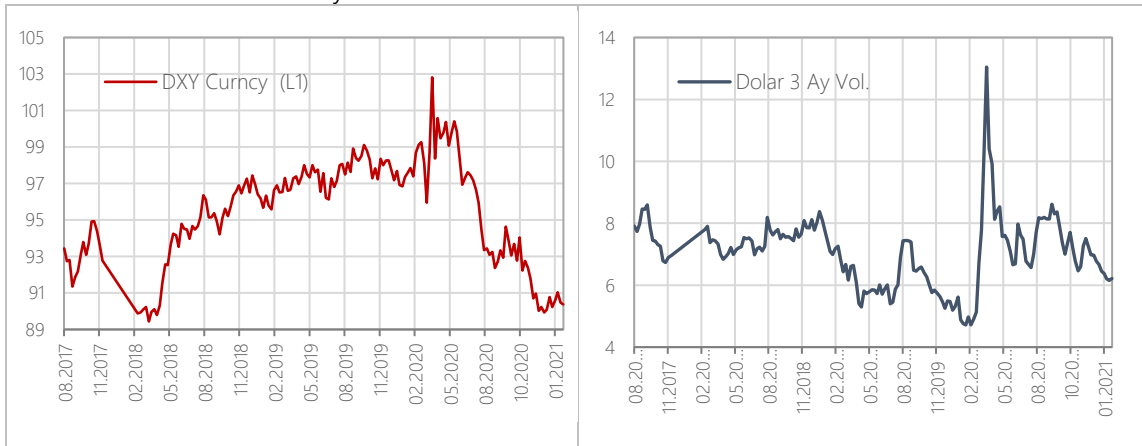
Kaynak: Bloomberg

Ancak, oluşan bu aşırı iyimser perspektifin bazı piyasalarda ve varlık fiyatlarında balon oluşturma olasılığını arttırdığı ifade edilebilir. Salgının ilk aşamasında bu genişlemeye altın fiyatlarındaki artış eşlik ederken, 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren bu ilişki görece zayıflamış ve altın fiyatlarında görece bir gerileme gözlenmiştir. Altın fiyatlarında duraklama ve gerileme gözlenen bu son dönemde, kripto para fiyatlarında keskin artışlar olurken, mevcut likidite koşulları altında başta ABD olmak üzere orta vadeli enflasyon öngörülerinin düşük düzeyde seyretmesi, varlık fiyat artışlarını desteklemiştir.

#### 4.3 Döviz Piyasası

Kovid-19 salgınının ilk dalgası boyunca küresel ölçekte döviz piyasasında ABD doları pozitif bir şekilde ayrışırken, ABD doları Nisan ayından itibaren belirgin bir düşüş eğilimine girmiştir. Salgına karşı alınan ilk ekonomik önlemlerin parasal genişleme biçiminde olması ve bu genişlemede Fed'in başı çekmesi, Kovid-19'un küresel kriz olarak algılandığı ilk dönemden sonra dolar endeksinin (DXY) gerilemesinde belirleyici olmuştur. 2020 yılının üçüncü çeyreğinde ikinci dalga endişeleriyle görece bir toparlanma arz eden DXY endeksi, ABD seçim belirsizliğiyle yatay bir patikaya geçmiştir. İlerleyen dönemde ise, ABD seçim sürecinin belirginleşmesi, kısa-orta vadede para politikasında değişiklik olasılığının azalması ve yeni destek paketinin gündeme gelmesiyle, ABD doları diğer para birimleri karşısında zayıflama eğilimine girmiştir. Dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığı, bu gelişmelere paralel olarak, ilk dalga dönemi sonrasında Ekim 2020'de yükselmiş, dolardaki zayıflamanın istikrar kazanmasıyla, kademeli olarak azalmıştır.

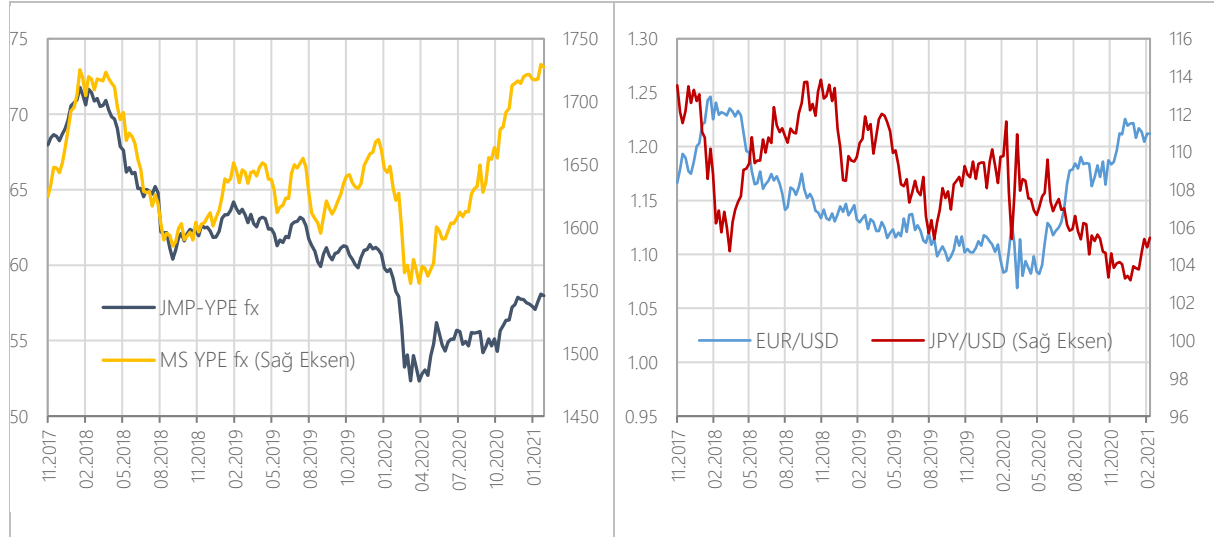
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru bileşik endekslerine bakıldığında ise özellikle ABD ve AB'deki ikinci dalga riskinin belirginleştiği 2020 sonbaharından itibaren küresel ölçekte artış eğilimine girdikleri görülmektedir. 2020 yılının ilk çeyreğinden itibaren MSCI Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksinin, yükseldiği görülmektedir. Bu eğilim JPMorgan Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur endeksinde daha da belirgindir. Bu gelişmede yükselen piyasa ekonomilerinin ekonomik aktivite açısından görece daha performans arz etmelerinin yanında, gelişmiş ekonomilerdeki öngörülür yatırım ufku açısından düşük getirinin, küresel sermaye akımlarını hareketlendirmiş olması da etkili olmaktadır.

Grafik 16: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi

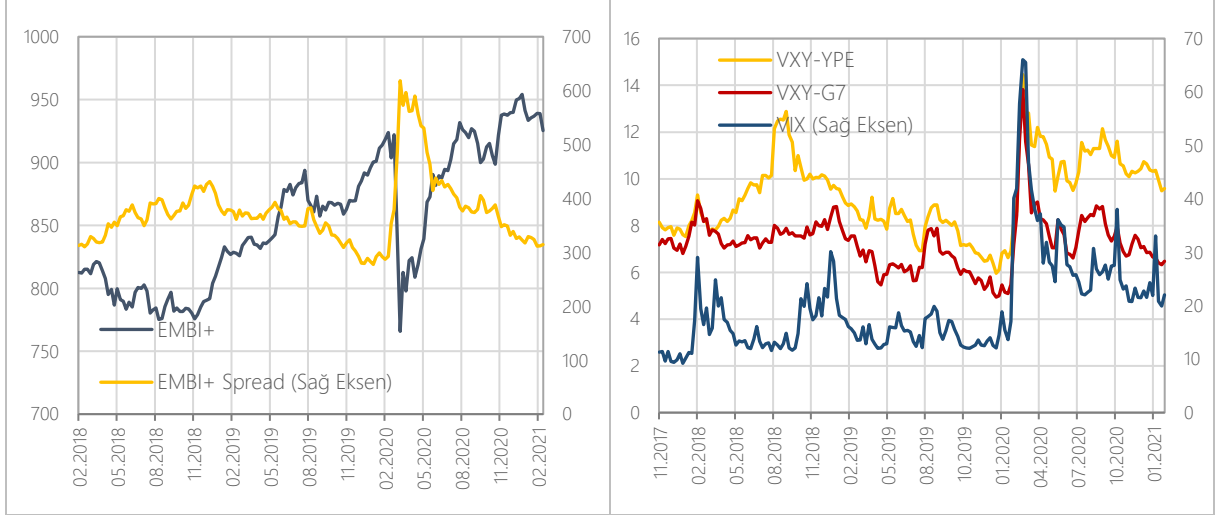


Kaynak: Bloomberg

#### 4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri

Salgın, bir yandan kısa vadede belirsizliği artırırken, bu küresel sağlık krizi ile mücadele tüm ülkelerin kamu kesimi dengelerini olumsuz etkilemiştir. Öngörülemez ve kaçınılmaz kamu harcamalarının yarattığı finansman gereksinimi, ülkelerin kamu borç stoklarını artırmıştır. Artan borçlanma gereksinimi, gelişmekte olan ekonomilerin bono getirilerini olumsuz etkilemiştir. Ancak yükselen piyasa ekonomilerinin özellikle küresel ölçekte aşılma takvimine yönelik belirsizliklerin azalmasına bağlı olarak oluşan iyimser havadan olumlu etkilendikleri görülmektedir. Bu ekonomilerin bileşik bono endekslerinde 2020 yılı Nisan döneminden sonra Ağustos ayına kadar toparlanmış. Bu dönemden sonra ise salgının ikinci dalgasına bağlı olarak kısa süreli bir gerileme yaşamıştır. Ancak, özellikle aşı uygulamalarına başlanmasıyla yeniden ve görece daha ihtiyatlı bir seyir ile yeniden artışa geçmiştir. Ayrıca EMBI+Spread'i incelendiğinde, getiri farkı açısından Nisan sonrası eğilimin daha güçlü olduğu ifade edilebilir.

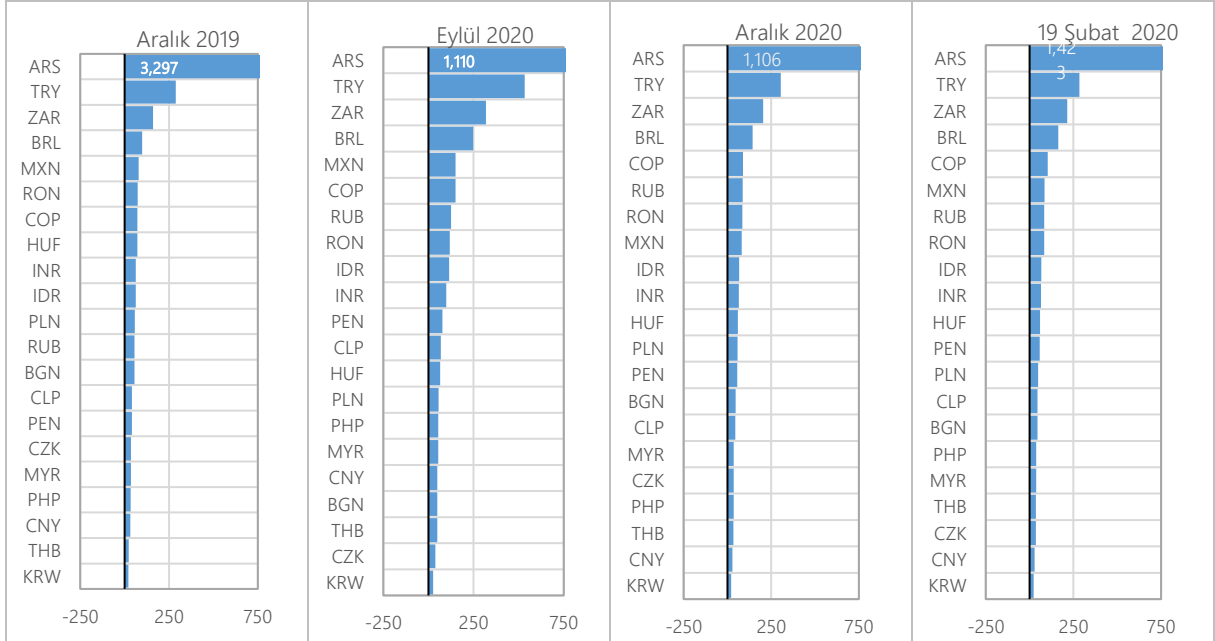
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri, Spreadleri ve VIX VYX



Kaynak: Bloomberg

Benzer şekilde risk algısı göstergeleri incelendiğinde, küresel bileşik gösterge olan VIX endeksinin, salgın krizinin etkilerini halen gideremediği ve risk algısının henüz normalleşemediği görülmektedir. Küresel Finansal Kriz sonrasında yaklaşık 15 aylık bir zaman sonrasında normalleşebilen VIX endeksinin de salgın sonrası eski seviyelerine hemen dönebilmesi beklenmemektedir. Ayrıca, parasal koşulların sermaye piyasalarında yarattığı canlılığın beraberinde bazı tedirginlikleri de taşıdığı gözlenmektedir. Ancak, özellikle VXY gibi yükselen piyasa ekonomilerine yönelik risk algısı göstergelerinde daha belirgin düşüşler olduğu tespit edilmektedir.

Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri

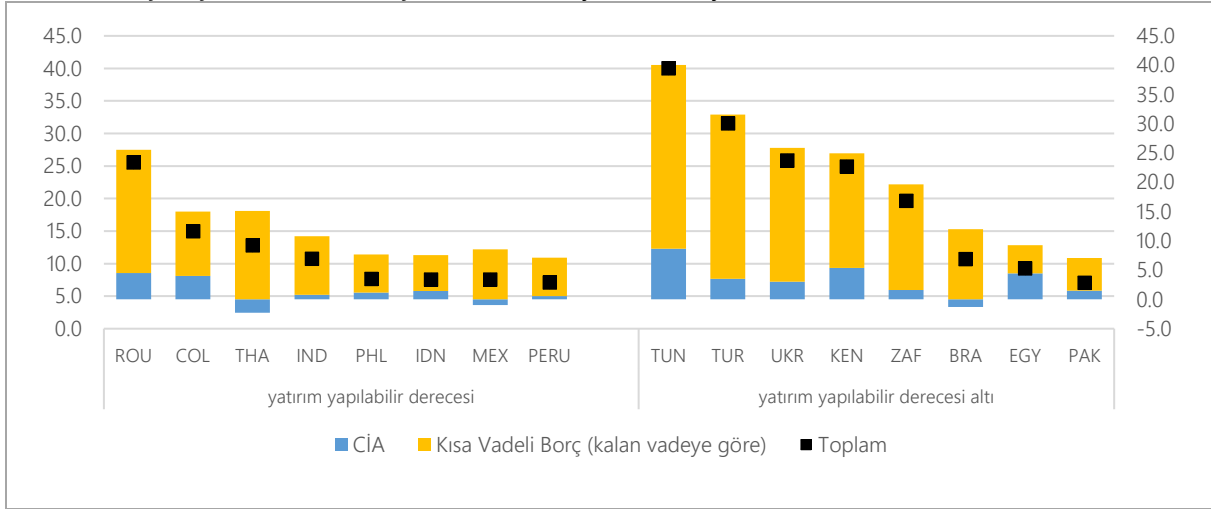


Kaynak: Bloomberg

Yükselen piyasa ekonomilerine yönelik risk algısındaki bu genel eğilimi ülke CDS primlerinde de izlemek mümkündür. 2020 Eylül ayından bu yana, salgında ikinci dalga riskinin artmış olmasına ve hatta bazı ülkelerde gerçekleşmiş olmasına rağmen CDS spreadlerinde düşüş devam etmiştir. Ülkelerin ilk dalga döneminde bu yeni krize karşı verdikleri tepkilerden de yola çıkarak, yatırımcıların ikinci dalga sürecinde daha güvenli oldukları görülmektedir. 2020 yılı sonu itibarıyla

bir çok gelişmekte olan ekonomin CDS spreadleri gerilemiş ve 100 baz puanının altına inmiştir. Türkiye için ise Eylül ayı sonunda 533 baz puan olarak gerçekleşen söz konusu spread, yılsonunda 304 baz puana, 2021 Şubat ayı ortasında ise 284 puana gerilemiştir.

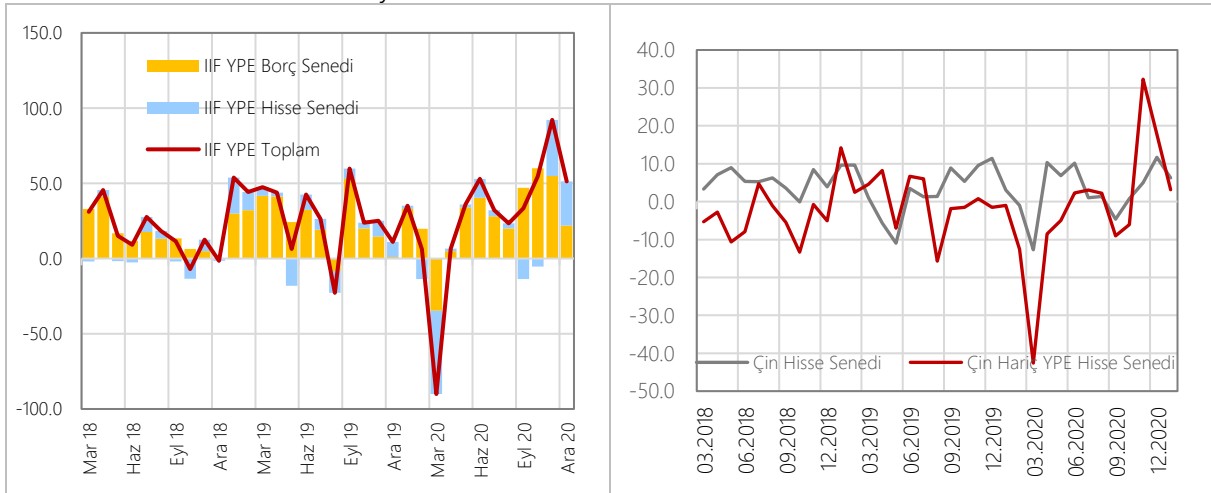
Grafik 19: Seçilmiş YPE'lerin Brüt Dış Finansman İhtiyacı (GSYH'ya Oran, %)



Kaynak: IMF

Küresel ticaretin toparlanma eğilime rağmen halen zayıf seyretmesi ve salgının ekonomik faaliyet üzerindeki etkileri gibi faktörler dikkate alındığında birçok gelişmekte olan ekonominin 2021 yılında cari işlemler açığı kaynaklı finansman açığının azalacağı öngörülmektedir. Ancak borç servis yükümlükleri dikkate alındığında, söz konusu ekonomilerin özellikle bono ihracı açısından aktif olacakları anlaşılmaktadır. Nitekim YPE'lere yönelik portföy akımlarına bakıldığında 2020 yılının ikinci çeyreğinden itibaren özellikle borçlanma senetleri üzerinden net girişlerin güç kazandığı görülmektedir. 2020 yılsonuna doğru ise borçlanma araçlarının yanında hisse senedine yönelik ilgi de artmıştır.

Grafik 20: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları



Kaynak: IIF

Kaynakça:

Avrupa Komisyonu

Avrupa Merkez Bankası

Bloomberg

CPB

Dünya Bankası, Global Economic Prospects

Dünya Ticaret Örgütü

Eurostat

Focus-economics

IMF, World Economic Outlook

IMF, Global Financial Stability Report

ILO

IIF, Capital Flows to Emerging Markets Report

OECD, Economic Outlook

UNCTAD

U.S. Bureau of Labor Statistics,

U.S. Census Bureau

[www.meti.go.jp](http://www.meti.go.jp)

[www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)