



TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI
STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2021 / 1 (Ocak-Mart)

EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI

İçindekiler

1 Yönetici Özeti.....	1
2 Görünüm.....	2
2.1 Büyüme.....	2
2.2 Ticaret.....	5
2.3 İşgücü.....	7
2.4 Emtia Fiyatları.....	8
2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri	12
3 Bölgesel Görünüm.....	14
3.1 Gelişmiş Ekonomiler	14
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler	18
4 İstikrar Görünümü:.....	22
4.1 Risk Görünümü.....	22
4.2 Sermaye Piyasaları	25
4.3 Döviz Piyasası	26
4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri	27

Tablolar

Tablo 1: 2021 Yılı Birinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%)	4
Tablo 2: 2021 Yılı Birinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%).....	5
Tablo 3: 2021 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri	13

Grafikler

Grafik 1: Küresel Sanayi ve Hizmet PMI ve Küresel Büyüme	2
Grafik 2: IMF Küresel Büyüme Tahmini.....	5
Grafik 3: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal Ticareti Artışı.....	7
Grafik 4: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları.....	8
Grafik 5: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100)	9
Grafik 6: Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100) ve Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100) .	11
Grafik 7: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler	16
Grafik 8: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler	17
Grafik 9: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler	18
Grafik 10: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi	19
Grafik 11: Rusya Sanayi Üretim Endeksi, KKO ve İşsizlik Oranı	20
Grafik 12: Seçilmiş Ülkelerde Efektif Politika Faiz Oranları ve Finansal Durum Endeksleri	24
Grafik 13: ABD 2 Yıl- 10 Yıl Bono Spreadi ve ABD Doları Cinsi 3 Aylık LIBOR OIS Spreadi	25
Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri, Altın, Bitcoin Endeksleri.....	25
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık	26
Grafik 16: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi	27
Grafik 17: Kesimler itibarıyla Borç/GSYH oranı ve Küresel Bono Piyasa Hacmi (Trilyon USD)...	27
Grafik 18: YPE Bono Endeksleri, Spreadleri ve VIX VYX	28
Grafik 19: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri	28
Grafik 20: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları	29

1 Yönetici Özeti

Tüm dünyanın uzun zamandır tecrübe edilmeyen yaygınlıktaki bir salgınla karşılaşmasının ardından geçen bir yıllık sürede; insanî yük artmış, milyonlarca insan işsiz kalmış, sosyal ve ekonomik zorluklar daha da keskinleşmiştir. Bununla birlikte, salgına ilişkin belirsizliklerin devam etmesine rağmen, bu eko-sağlık krizinden çıkış yolu aşılama çalışmalarındaki hızlı ilerleme neticesinde daha fazla görünür hale gelmiştir. Çalkantılı 2020 yılının ardından, küresel ekonomi nihayet Kovid-19 salgınının en kötü evrelerinden çıkmaya başlamıştır. Salgın sonrası oluşan ekonomik ve sağlık krizine dünya çapındaki ortaya konulan hızlı politika tepkileri muhtemel daha kötü sonuçları önlemiştir. Nitekim uluslararası kuruluşların küresel büyüme tahminlerinde salgının ilk dönemlerine kıyasla daha güçlü bir toparlanma öngörülmektedir.

Ancak, iktisadi görünüm bölgeler ve ülkeler arasında keskin bir şekilde farklılaşmaktadır. Hareketlilik azalmasına rağmen yeni çalışma yöntemlerine hızla uyum sağlayan, ekonomik tedbirlerle hanehalkı ve sanayilerini destekleyen, salgınla iyi mücadele edip aşıya yaygın erişimi sağlayabilen ülkeler, beklenenden daha güçlü bir toparlanmayı başarabilmişlerdir. Bu dönemde, Çin'in salgını kontrol altına alma konusunda başarısının yanında özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde sağlanan ek mali destekler, küresel görünümü hızla iyileştirmiştir. IMF açısından, 2021 ve 2022 için küresel büyümedeki yukarı yönlü güncellemeler, temel olarak gelişmiş ekonomiler için yapılan iyileştirmelerden, özellikle ABD için 2021 yılı büyüme tahmininin yükseltilmesinden kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte, Çin ekonomisi salgın öncesi GSYH'sına dönmüş olsa da, diğer gelişmekte olan ekonomilerin 2023 yılına kadar eski çıktı düzeylerine ulaşması beklenmemektedir.

2020 yılının son iki çeyreğinde kademeli toparlanma eğilimine giren küresel ticaret hacmindeki iyileşme ise 2021 yılı ilk çeyreğinde de devam etmiş ve küresel ticarete çift haneyi bulan artış yaşanmıştır. Tahminler, yılın tamamında bu kuvvetli ivmenin devam edeceği yönündedir. Küresel ticaretteki bu artış sonrasında navlun maliyetlerinde ve emtia fiyatlarındaki ciddi yükselişler meydana gelmiştir.

Ayrıca, salgınla değişen tüketici davranışları bazı sektörlerde talep artışına yol açarken, tedarik zincirlerindeki bozulmalar da ithal ara malların maliyetlerinin artmasına yol açmıştır. Yüksek girdi maliyetleri, arz kıtlığı ve sektörel bazda görece yüksek talepten kaynaklı enflasyon riskleri küresel ekonomideki önemini korumaktadır.

Hiç şüphesiz gelecek, önemli zorlukları beraberinde getirmektedir. Salgın halen devam etmekte ve yeni virüs mutasyonları kaynaklı vaka sayıları hızlanmaktadır. Bu dönemde aşı tedarikinde sorunlar yaşayacak olan, sınırlı politika desteği ile başta turizm olmak üzere hizmet sektörlerine daha fazla bağımlı olan ekonomilerin olumsuz ayrışacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, salgınla birlikte artan dijitalleşmenin ve otomasyonun dönüştürücü etkisi, işgücü piyasasındaki istihdam kaybının telafisi hususunda şüpheler yaratmaktadır. Bu durum, işgücünün sektörler arasında yeniden tahsisini gerektirirken, bu dönüşümün ücretler üzerinde de ciddi olumsuz etkileri olacağı değerlendirilmektedir.

Bazı ülkeler bu yaza kadar yaygın aşılama düzeyine kavuşacak olsa da çoğu özellikle düşük gelirli ülkelerin muhtemelen 2022'nin sonuna kadar beklemek zorunda kalacağı anlaşılmaktadır.

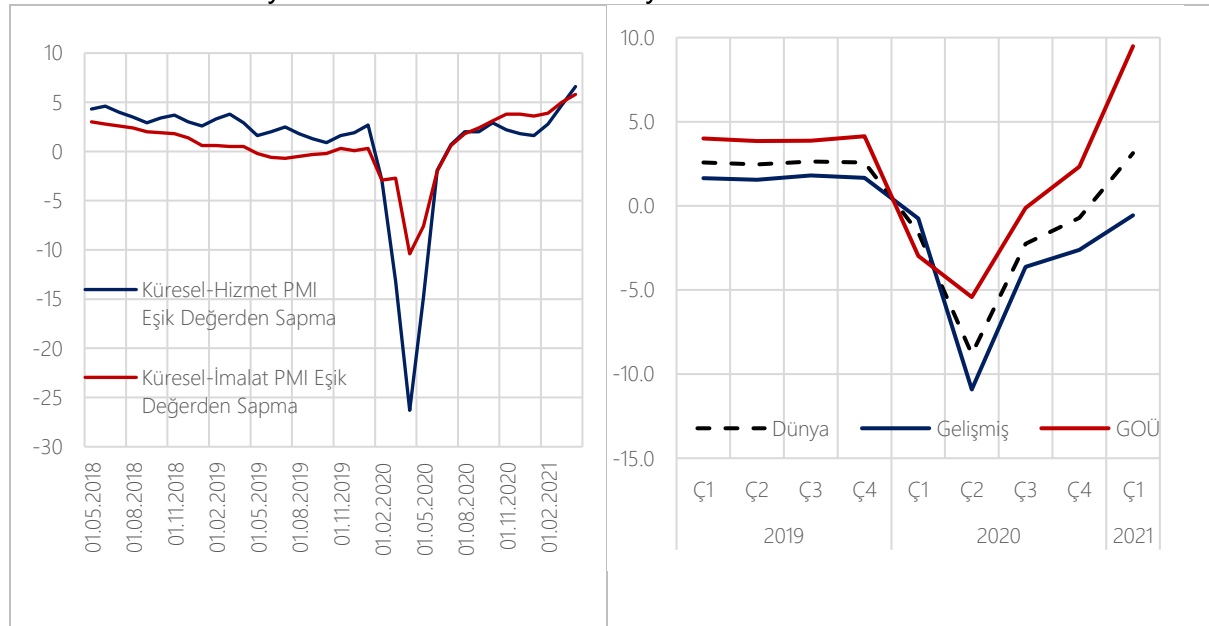
Önümüzdeki döneme yönelik temel belirsizlik alanları ise, aşı ve virüs varyantları, emtia fiyatlarındaki artış, küresel enflasyon, ABD faiz oranlarındaki yükselme ve varlık fiyatlarındaki balon olarak görülmektedir. Aşılama sürecine ilişkin daha hızlı ilerleme, küresel ekonomik görünümü iyileştirebilecek bir unsur olarak öne çıkarırken, aşıların etkili olmayacağı virüs varyantlarıyla daha uzun süreli bir salgın riskinin ise küresel ekonomide keskin bir yavaşlamaya yol açabileceği değerlendirilmektedir. ABD'nin uzun vadeli tahvil faiz oranlarındaki yükselişin özellikle gelişmekte olan ülkeler bakımından yakından izlenmesi gerekmektedir. Her ne kadar küresel faiz oranları, halen, tarihsel standartlara göre düşük seviyelerde bulunsa da faiz oranlarındaki değişimin hızının, küresel finans piyasalarında dalgalanmalara neden olabileceği düşünülmektedir. Sonuç olarak, ABD'deki faiz oranlarındaki beklenmedik şekillerde sert ve kalıcı bir artışın sıkı finansal koşullara yol açarak potansiyel büyüme beklentilerine zarar verebilme riski bulunmaktadır. Bu durumun, şişirilmiş varlık değerlemelerinin düzensiz bir şekilde gevşemesine, finansal koşulların keskin bir şekilde sıkılaşmasına ve özellikle bazı yüksek kaldıraçlı (borçlu ve sermaye hareketlerine duyarlı) gelişmekte olan ekonomiler için iyileşme beklentilerinin olumsuz etkilenmesine neden olabileceği değerlendirilmektedir.

2 Görünüm

2.1 Büyüme

2020 yılının başlarından itibaren Çin'den başlayarak tüm dünyaya hızla yayılan Kovid-19 salgını 2021 yılının ilk çeyreğinde de etkisini sürdürmüştür. 2021 yılının ilk çeyreğinin sonu itibarıyla 2,8 milyon kişi Kovid-19 nedeniyle hayatını kaybetmiş, hastalığa yakalanan kişi sayısı ise 129 milyon olmuştur. İlk çeyrek içinde birçok ülkede başlayan aşılama süreçleri gelecek için umut verirken, mutasyon sonucu ortaya çıkan bazı Covid-19 varyantlarının ise daha ölümcül olması yeni bir risk unsuru olmuştur.

Grafik 1: Küresel Sanayi ve Hizmet PMI ve Küresel Büyüme



Kaynak: Bloomberg Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

2020 yılındaki küresel hasıla daralması, salgının başladığı dönemdeki tahminlerden bir miktar daha zayıf olmuş ve yüzde 3,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Özellikle yılın ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan olumlu görünümde, büyük ölçekli parasal destekler ve aşırı genişlemeci para politikası uygulamaları önemli rol oynamıştır. 2021 yılın ilk çeyreğinde ABD ve Japonya oldukça büyük ölçekli mali destek paketleri açıklamış, Avrupa ülkeleri ise salgının olumsuz ekonomik ve sosyal etkilerini gidermenin yanı sıra, çevre ve dijitalleşmeyi de önceliğe alan yeni nesil AB fonlarının dağıtımını kararlaştırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise mali destekler daha sınırlı ölçüde kalmaya devam etmiştir. Bu dönemde küresel ölçekte sanayi sektöründeki ve uluslararası ticaretteki hızlı toparlanma devam ederken, birçok ülkede uygulanmaya devam eden kısıtlayıcı önlemler nedeniyle hizmet sektörleri daha zayıf bir görünüm sergilemiştir.

2021 yılının ilk çeyreğinde ise salgına karşı alınan önlemler ve aşılama hızları ülkeler arasında ayrışmaları beraberinde getirmiştir. Salgının başından bu yana en çok vaka ve ölümün yaşandığı ülke olan ABD'de ilk çeyrek sonu itibariyle nüfusun yaklaşık üçte biri aşılmasına karşın vaka sayıları artmaya devam etmiştir. Kısıtlayıcı önlemler ise eyaletler arasında farklılık göstermiştir. Avrupa'da ise vaka sayılarının Şubat ayında artışa geçmesi birçok ülkede yeniden sokağa çıkma yasağı, seyahat yasakları, okulların ve bazı sektörlerin kısmi olarak kapalı olması gibi kısıtlamaların uzatılmasına neden olmuştur. İngiltere aşılama kampanyasına en erken başlayan ve en hızlı yol alan az sayıdaki ülkeden biri olması ve etkili karantina önlemleri sayesinde, diğer Avrupa ülkelerinden olumlu yönde ayrışmıştır. Yılın ilk çeyreğinin sonu itibariyle nüfusunun yaklaşık yarısını aşılamaı başaran İngiltere'de daha hızlı yayılan bir varyantın ortaya çıkmasına rağmen vaka ve ölüm sayılarında belirgin düşüş yaşanmıştır. Brezilya'da yönetimin salgınla mücadele konusunda adım atmaktaki isteksizliği ve aşılamanın çok yavaş ilerliyor olması nedenleriyle vaka ve ölüm sayıları ilk çeyrekte endişe verici boyutlara ulaşmış, çok sayıda şehirde tıbbi cihaz ve ilaç sıkıntısı yaşanır hale gelmiştir. Hindistan'da ise Mart ayı başından itibaren vaka ve ölüm sayıları hızlı biçimde yükselmeye başlamıştır. Salgının ilk merkez üssü olan Çin'de ise salgın yoğun aşılamanın da etkisiyle çok büyük ölçüde kontrol altına alınmış durumdadır. Yılın ilk çeyreği içinde Çin'de yalnızca 3.148 vaka ve yalnızca iki ölüm kaydedilmiştir.

Yılın ilk çeyreğinde küresel ekonominin bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,1 civarında büyüme kaydettiği tahmin edilmektedir¹. Bu dönemde Çin, salgını büyük ölçüde kontrol altına almış olması ve geçmiş yıldan gelen oldukça düşük baz etkisi sayesinde yılın ilk çeyreğinde yüzde 18,3 oranında rekor bir büyüme oranı kaydederek diğer tüm ülkelerden belirgin biçimde ayrışmıştır. Çin'in bu büyüme performansının ilk çeyrekteki küresel büyümeye yaklaşık 3,4 puan katkı yaptığı tahmin edilmektedir. Dolayısıyla, Çin hariç dünya ekonomisinin yılın ilk çeyreğinde yaklaşık yüzde 0,3 oranında daralma kaydettiği değerlendirilmektedir.

Yılın ilk çeyreğinde gelişmiş ekonomilerin yüzde 0,6 oranında daraldığı tahmin edilmektedir. Gelişmiş ülkeler arasında; ABD, Fransa, Kanada, Güney Kore ve Singapur gelişmiş ülkeler arasında bir önceki yılın aynı dönemine göre ilk çeyrekte büyümeyi kaydetmeyi başarırken, salgınla mücadelede önemli yol almalarına karşın İngiltere, Almanya ve Japonya daralma kaydetmişlerdir.

Gelişmekte olan ekonomilerin ise Çin'in önemli katkısı sayesinde yılın ilk çeyreğinde yüzde 9,5 oranında büyüdükleri tahmin edilmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkeler grubunda Çin'in

¹ Küresel büyüme oranı ile gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin büyüme oranları, Küresel hasılanın yaklaşık yüzde 93'ünü oluşturan ülkelerin açıkladıkları büyüme verileri dikkate alınarak SBB tarafından hesaplanmıştır.

katkısının yaklaşık 9,3 puan olarak hesaplandığı göz önüne alındığında, Çin haricindeki gelişmekte olan ülkelerin yılın ilk çeyreğinde yalnızca yüzde 0,2 oranında büyüme kaydettikleri tahmin edilmektedir. Bu dönemde, Rusya, Meksika ve Endonezya gibi büyük ekonomilerin daralmış olması Çin haricindeki gelişmekte olan ülkeler grubunun büyümesini önemli ölçüde sınırlarken, grubun büyümesine Hindistan, Brezilya, Hong Kong, Türkiye ve Vietnam belirgin katkıda bulunmuştur.

Tablo 1: 2021 Yılı Birinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%)

	Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme	Bir önceki çeyreğe göre büyüme **
Dünya*	3,1	
Gelişmiş Ülkeler*	-0,6	
ABD	0,4	1,6
Almanya	-3,4	-1,8
İngiltere	-6,1	-1,5
Fransa	1,5	-0,1
İtalya	0,1	0,1
İspanya	-4,6	-0,5
Japonya	-1,9	-1,3
Güney Kore	1,8	1,6
Kanada	0,3	1,4
Gelişmekte Olan Ülkeler*	9,5	
Çin	18,3	0,6
Hindistan	1,6	2,1
Rusya	-1,0	
Brezilya	1,0	1,2
Meksika	-3,6	0,8
Endonezya	-0,7	1,6
Macaristan	-2,1	2,0
Polonya	-1,4	1,1
Türkiye	7,0	1,7
Euro Bölgesi		-0,6

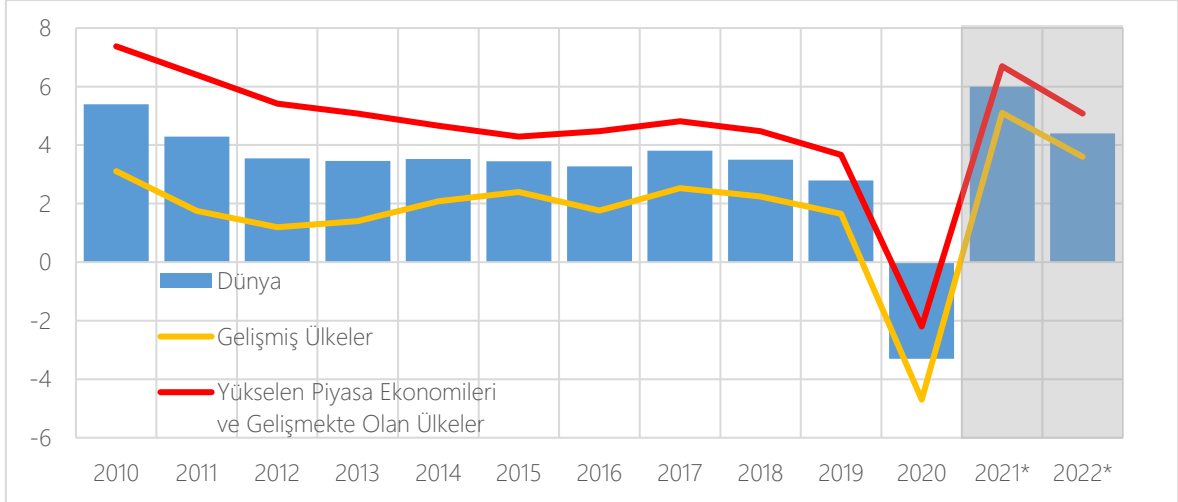
Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

* SBB tarafından hesaplanmıştır. Hesaplama, gelişmiş ülkelerin GSYH'nın yaklaşık yüzde 99'unu, gelişmekte olan ülkelerin GSYH'nın ise yüzde 84'ünü oluşturan ülkelerin açıkladıkları büyüme verilerinden faydalanılmıştır. Böylece, küresel hasılanın yaklaşık yüzde 93'ünü oluşturan toplamda 65 ülke hesaplama kapsamına alınmıştır.

** Mevsimsel etkilerden arındırılmış GSYH'nın büyüme oranıdır.

Birçok ülkede genişlemeci politikaların ve destek paketlerinin devam etmesi, özellikle ABD'de açıklanan mali desteğin hem ABD hem de ticaret ortaklarının ekonomilerini belirgin biçimde destekleyeceği beklentisi, aşılama kampanyalarının birçok ülkede hız kazanması, salgın ortamına uyum düzeyinin giderek artması, esnek çalışma koşullarının yaygınlaşması gibi etkenler nedeniyle **uluslararası kuruluşlar 2021 ve 2022 yıllarına ilişkin küresel büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize etmişlerdir**. Son açıklanan raporlara göre; 2021 yılında küresel ekonominin; IMF yüzde 6, Dünya Bankası yüzde 4, OECD ise yüzde 5,6 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Grafik 2: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

Ekonomik faaliyetlerde küresel ölçekte olumlu bir görünüm hâkim olmasına karşın, kayda değer riskler halen varlığını sürdürmektedir. Aşı dağıtımında yavaş kalınması ve yeni ölümcül varyantların ortaya çıkması toparlanma sürecinin tekrar yavaşlayarak işletmelerin kapanmasına ve büyük miktarda işgücü ve gelir kayıplarına neden olabilecektir.

Tablo 2: 2021 Yılı Birinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%)

	Güncel Tahminler			Önceki Tahminden Farklar		
	IMF	Dünya Bankası	OECD	IMF	Dünya Bankası	OECD
2021	6,0	4,0	5,6	+0,5	+0,9	+1,4
2022	4,4	3,8	4,0	+0,2	-0,2	+0,3

Kaynak: IMF, Dünya Bankası, OECD.

2.2 Ticaret

2020 yılının genelinde küresel ticaret açısından olumsuz bir yıl olmuş, yıl genelinde küresel ticarete yüzde 7,5 oranında daralma yaşanmıştır. 2020 yılı çeyreklik bazda incelendiğinde ise ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 16,2 düzeyinde bir azalış yaşandığı, üçüncü çeyrekte aynı oranın yüzde 3,5 indiği ve yılın dördüncü çeyreğinde ise yüzde 0,0 ile kayda değer bir değişimin yaşanmadığı anlaşılmaktadır.

2020 yılının son iki çeyreğinde kademeli toparlanma eğilimi yaşayan küresel ticaret hacmindeki iyileşme devam etmektedir. 2021 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre küresel ticaret hacminde yüzde 10'luk bir artış yaşanmıştır. Bir önceki çeyreğe göre artış oranı ise yüzde 4 seviyelerinde olmuştur. Küresel ticaret için önemli bir geçiş bölgesi olan Süveyş kanalında meydana gelen kaza sonucunda oluşan kısa süreli tikanıklığa rağmen küresel ticaret hacminde yükseliş küresel ekonomik aktivitedeki canlılığın da önemli bir göstergesidir. 2021 yılı ilk çeyreğinde gerçekleşen küresel ticarete Doğu Asya ülkelerinde gelişmiş ülkelere göre daha hızlı bir toparlanma kaydetmiştir.

Geçtiğimiz yılki daralmanın ardından 2021 yılında UNCTAD'a tarafından küresel ticaret hacminin yüzde 16 düzeyinde artacağı öngörülmektedir. Dünya Ticaret Örgütü'nün 2021 yılında küresel ticaretteki artış tahmini ise yüzde 8 seviyesindedir. 1 Ocak 2021 tarihinde yürürlüğe giren ve

Avrupa Birliği ile Birleşik Krallık arasında imzalanan Brexit Anlaşmasının küresel ticaret üzerinde olumlu etkisi olması beklenmektedir.

Bir bütün olarak mal ve hizmet ticaretindeki artışa rağmen, küresel hizmet ticaretindeki toparlanma, mal ticaretine oranla daha düşük seviyelerde kalmaya devam etmektedir. 2021 yılı ilk çeyreğinde küresel mal ticareti salgın öncesi seviyesinin üzerine çıkarken, hizmet ticareti halen salgın öncesi seviyesinin altındadır. Covid-19 salgınının uluslararası mal ticareti üzerindeki etkisi önemli ölçüde ortadan kalkmış olmakla birlikte, hizmet ticareti özellikle turizm üzerinden olumsuz etkilenmeye devam etmektedir.

COVID-19 salgını, birçok küresel değer zincirinin işleyişinde önemli bir aksaklığa neden olmuştur. Bu nedenle, üretim süreçlerinin tüketicilere yakınlaştırmak için ortaya yeni girişimler çıkmıştır. Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık Anlaşması (RCEP) ve 2021 yılı Ocak ayında yürürlüğe giren Afrika Kıta Serbest Ticaret Bölgesi (AfCFTA) gibi bölgesel ticaret anlaşmalarının sürekli olarak geliştirilerek uygulanmasının yanı sıra büyük ekonomiler arasında süregelen ticari gerilimler küresel değer zincirlerinin üretim kalıplarındaki değişikliklere neden olmaktadır.

Küresel ticaretteki artış sonrasında küresel ticaretteki navlun maliyetlerinde ciddi yükselişler meydana gelmiştir. Salgın sürecinde, küresel ticarete meydana gelen aksaklıkların konteynerlere olan talebi hızla azaltması, ardından gelen süreçte ise ticaretin hızlı artışına bağlı olarak konteyner talebinin de ani bir şekilde artması sonrasında mal ticaretindeki taşımacılık maliyetleri hızlı bir yükseliş yaşamıştır. Bu durum, salgın döneminde ortaya çıkan olumsuz bir gelişme olarak dikkat çekmektedir.

Küresel ticaretteki artış sonrasında ortaya çıkan bir diğer durum ise emtia fiyatlarındaki artış olmuştur. Ticarete konu olan mal fiyatlarında, gerek ekonomik aktivitenin artması gerekse de ticaret faaliyetlerinin hızlanması sonucunda ciddi bir artış yaşanmıştır. Emtia fiyatlarındaki artışın diğer nedenleri arasında yüksek talep, tedarik zincirlerindeki bozulmalar, salgın döneminde parasal genişlemeci politikalar vb. unsurlar gösterilmektedir. Emtia fiyatlarındaki artış yurtiçindeki imalatçı ve ihracatçı firmaların üretim süreçlerinde kullandıkları ithal ara malı maliyetlerinin de artmasına yol açmaktadır.

Son dönemde tüketici davranışları salgın ile birlikte önemli ölçüde değişmiştir. Sağlık ürünleri, dijital hizmetler, iletişim ve ev ofis ekipmanları gibi sektörlerde talep artarken, ulaşım ekipmanları, uluslararası seyahat ve konaklama hizmetleri gibi sektörlerde talep azalmıştır. Bu değişikliklerden bazı sektörler için kalıcı olması durumunda küresel ölçekte mal ve hizmetlere olan dış talepte de değişimlerin yaşanması olasıdır.

Salgının seyri ve hükümetlerin bu duruma yönelik uygulayacağı politikalara bağlı olarak küresel ticaretteki belirsizlikler halen korunmaktadır. Bununla birlikte, salgının önlenmesine yönelik aşılama faaliyetlerinin hızlanması, mal ticaretinde olumlu seyir ve ekonomik duruma ilişkin iyimser beklentilerle birlikte küresel ticaret hacminin 2021'de önemli bir ivme yakalayacağı tahmin edilmektedir. Bu dönemde, turizm sektöründen kaynaklı olarak hizmetler ticaretinin mal ticaretinden daha yavaş toparlanacağı beklenmektedir.

Grafik 3: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal Ticareti Artışı



Kaynak: CPB, UNCTAD

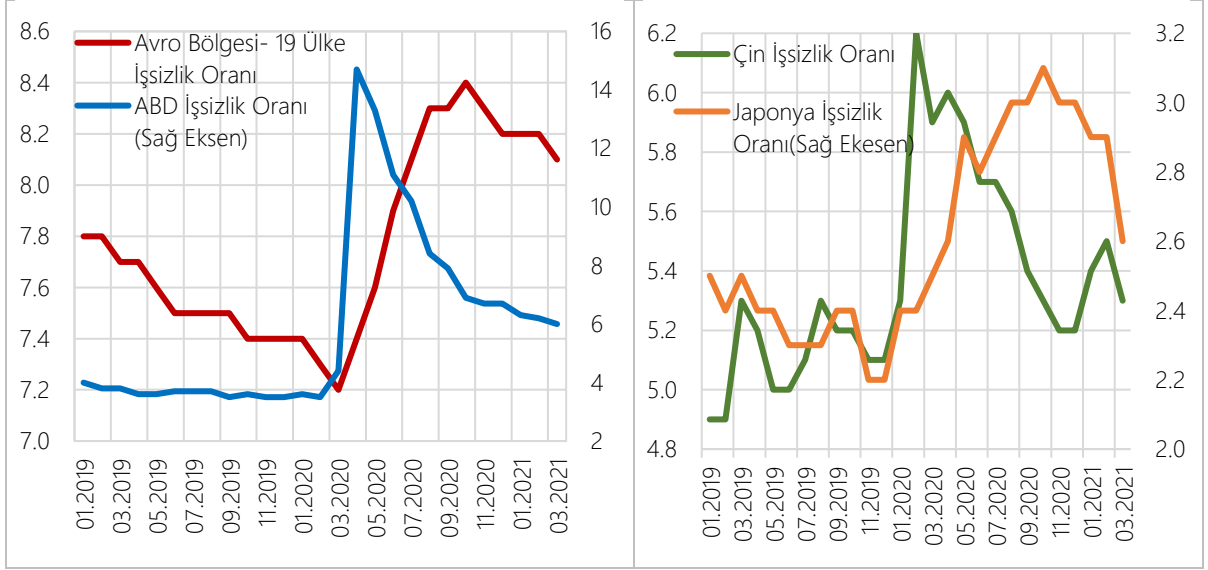
2.3 İşgücü

2021 yılı ilk çeyreğinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimine rağmen salgın öncesi döneme göre halen işsizlik oranlarının yüksek seyrettiği görülmektedir. Bilindiği üzere, 2020 yılı ilk yarısında birçok sektörün kısmen veya tamamen kapanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, küresel ölçekte işgücü piyasalarını derinden etkilemişti. 2021 yılı ilk çeyreğinde ise salgını önlemeye yönelik alınan tedbirlerin etkisiyle ekonomilerde bir önceki yıla kıyasla toparlanmaların yaşanmasıyla iş gücü piyasaları da gerek talep gerekse arz yönlü kısmen toparlanmıştır. IMF Dünya Ekonomik Görünüm (WEO) Nisan ayı raporunda, işgücü piyasasındaki salgın kaynaklı olumsuz etkilerin ekonomilerdeki olağanüstü desteklere rağmen özellikle kalifiyeli olmayan işçiler ve genç işsizler için önümüzdeki yıllarda sorun olmaya devam edeceği belirtilmiştir. Ayrıca, salgınla birlikte işgücü piyasasında yapısal değişimlerin kaçınılmaz olduğu ve salgının otomasyona karşı savunmasız sektörlerden uzaklaşmayı hızlandırdığı belirtilerek önceden var olan istihdam eğilimlerinin de değiştiğine vurgu yapılmıştır.

OECD 2021 yılı Mart ayında "Ekonomik Görünüm" Raporunda, işgücü piyasasının kısa çalışma ödenekleri, işten çıkarma yasakları ve ücret sübvansiyonları gibi tedbirlerle özellikle Japonya ve Avrupa'da yavaş bir şekilde toparlandığı belirtilmiştir. Ancak, raporda OECD ülkeleri genelinde salgın öncesi döneme kıyasla 10 milyon daha fazla işsiz sayısına ulaşıldığı ve istihdam oranları azalmış olduğunun da gözden kaçırılmaması gereken bir faktör olduğu vurgulanmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde önemli iş kayıpları milyonlarca işçinin yoksulluğunu arttırmıştır. Pek çok gelişmiş ekonomide çalışılan toplam saatin salgın öncesi döneme göre sektörler arasında belirgin farklılıklarla birlikte yüzde 5 oranında azaldığı tespit edilmiştir. Hizmet sektörü başta olmak üzere sosyal mesafenin uygulanamadığı sektörlerde büyük kayıplar yaşanmıştır. Salgının kontrol altına alınamayıp aşılamanın etkin bir biçimde uygulanmaması bu sektörlerde yaşanan kayıpları ve işsizlik oranlarını önemli ölçüde arttıracak değerlendirilmektedir. Raporda, işten çıkarma yasağı uygulamalarının (ücret sübvansiyonları, kısa dönemli çalışma vs.) kısa vadede işsizliği azaltmada etkili olduğu; ancak, işgücünün yeniden yapılandırılması ve çalışanların yeni düzene uyum sağlayıcı eğitimlerle eğitildiği politikanın uzun dönemde işsizliği azaltmak ve salgının etkilerini indirmek için şart olduğu vurgulanmıştır. Salgınla birlikte işgücü piyasasında yapısal dönüşümün gerçekleştirilmesi, çalışanların yeni düzene uyum sağlayacak şekilde eğitilmesi ve aşılamanın etkin

bir şekilde yapılarak işgücü piyasasında yaşanan kayıpları telafi edici uygulamaların hızlandırılması önümüzdeki dönemlerde ekonomiler için vazgeçilmez politikalar olacağı anlaşılmaktadır.

Grafik 4: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



Kaynak: EUROSTAT, ILO

Yukarıdaki grafikten de görüleceği üzere işsizlik oranlarında seçilmiş ekonomilerde 2020 yılı ilk yarısında salgın kaynaklı keskin artışlar meydana gelmiş, ancak, **2020 yılı ikinci yarısından itibaren küresel ekonomik aktivitenin bir miktar toparlanma göstermesiyle işsizlik oranları görece düşüş eğilimine girmiştir.** 2021 yılı ilk çeyreğinde ise seçilmiş ekonomilerin işsizlik oranlarında keskin düşüşler gözlenmiştir.

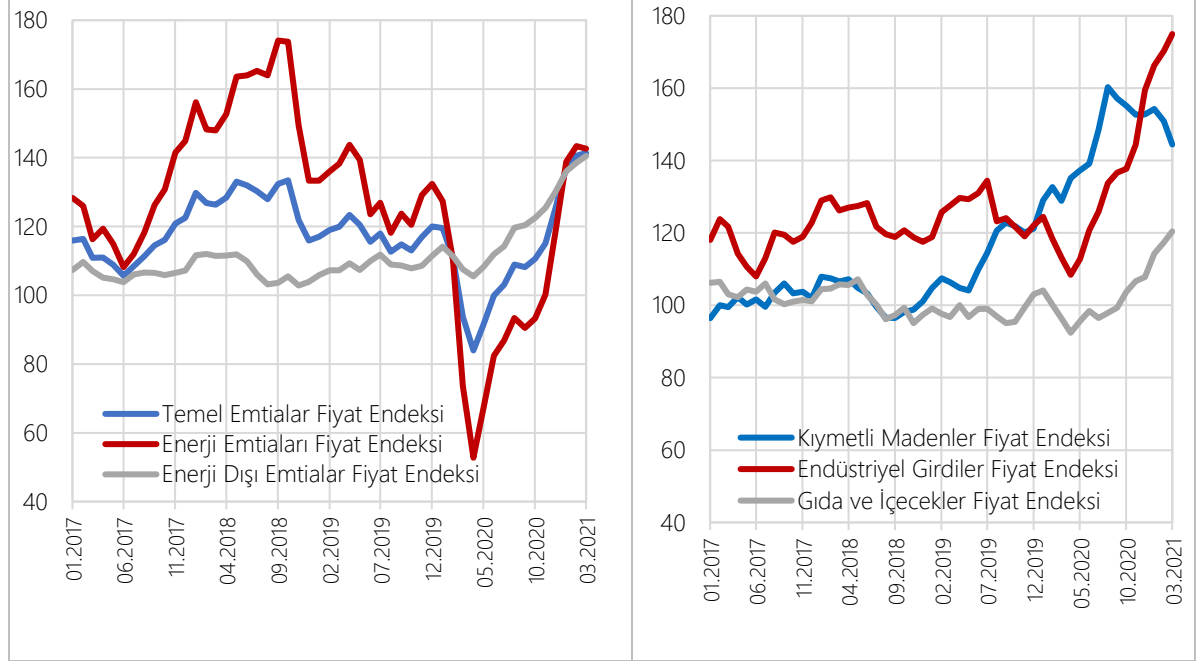
Son dönemde ABD işsizlik oranı Mart ayında yüzde 6'ya gerilemişse de hala salgın öncesi dönem ortalamalarının üzerinde seyretmektedir. 2020 yılı son çeyreğinde, salgının merkez üssünün Avrupa'ya kaymasıyla AB ekonomilerinde düşüş eğiliminde olan işsizlik yeniden tırmanışa geçmiş ve yüzde 8,3'e yükselmiştir. 2021 yılı ilk çeyreğinde Avrupa Bölgesi'nde işsizlik oranları halen yüksek seyrini korumaktadır. Salgın açısından Çin ekonomisindeki en kötü ay olan 2020 yılı Şubat ayında yüzde 6,2'ye yükselen işsizlik oranları, 2021 yılı ilk çeyreğinde toparlanan ekonominin etkisiyle Mart ayında yüzde 5,3'e 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 yükselmişti, 2021 yılı Mart ayında yüzde 2,6'lık işsizlik oranıyla işgücü piyasasında alınan tedbirlerle birlikte yavaş bir toparlanma görülmektedir.

2.4 Emtia Fiyatları

2020 yılı ikinci yarısından itibaren küresel talepte yaşanan toparlanma, 2021 yılı ilk çeyreğinde belirginleşmiş ve IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksinde gözlenen artışın belirleyicisi olmuştur. Emtia fiyatlarının büyük bir çoğunluğu salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde seyretmektedir. Geçtiğimiz yıl salgın kaynaklı yaşanan durgunluk, küresel ölçekte büyüme beklentilerinin artması, bazı emtialarda özellikli olarak arz faktörünün öne çıkması emtia fiyatlarını 2021 yılı ilk çeyreğinde arttıran unsurlar 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 kaydedilmişti. 2021 yılı ilk çeyreğinde ise küresel ekonomik toparlanmayla bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29,3 oranında artış

kaydedilmiştir. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksi, 2021 yılı ilk çeyreğinde yüzde 24,6 oranında yükselmiştir. Bu gelişmede Endüstriyel Girdiler Fiyat endeksinde yaşanan artış belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinde aynı dönemde yüzde 36,4 oranında artış kaydedilmiştir.

Grafik 5: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100)



Kaynak: IMF

2021 yılı ilk çeyreğinde Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında, ana metal fiyatlarında yaşanan değişimlere paralel olarak yılın son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 43,7 oranında artış kaydedilmiştir. Böylelikle, endekste 2020 yılı ilk yarısında salgın kaynaklı yaşanan eğilim tersine dönerek, 2020 yılı ikinci yarısından itibaren 2021 yılı Mart ayına kadar kesintisiz artış yaşanmıştır.

2020 yılı ilk yarısında ana metal fiyatlarında; salgın kaynaklı talep azalışı ile keskin bir düşüş yaşanırken, 2021 yılının ilk çeyreğinde, özellikle Çin'de sanayi üretimindeki hızlanma kaynaklı yoğun talep artışı, ekonomik aktivitenin canlanması, arz kısıntıları ve zayıflayan ABD Dolarıyla gibi faktörlerin birleşmesiyle güçlü toparlanma görülmektedir. Ana metal fiyatlarında 2021 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 53,4 oranında artış kaydedilmiş, grup alt endeksinde genele yayılan fiyat artışları gözlenmiş, 2020 yılı ikinci yarısından itibaren yükselişe geçen demir ve bakır fiyatları söz konusu grup fiyatlarında artışın belirleyicileri olmuştur.

Ana metal fiyatları, salgının etkilerinin derinden hissedildiği Nisan 2020 döneminden itibaren yüzde 72,8 oranında artmıştır. Metal fiyatlarının artmasında Çin ve diğer gelişmiş ekonomilerde yeniden canlanan endüstriyel faaliyet ve ABD'nin mali teşvikine ilişkin iyimserliğin metallere karşı duyarlılığı tetiklemesi etkili olmuştur. İnşaat ve imalat sektörlerinde yoğun olarak kullanılan bakır ve demir cevheri fiyatları 2021 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yıla kıyasla sırasıyla yüzde 50,5 ve yüzde 82,6 artmıştır. Bakır fiyatları son 10 yılın en yüksek seviyesi olan 9.000 Dolar seviyesine ulaşmıştır. Bu gelişmede Çin'de artan altyapı ve inşaat yatırımları ile küresel toparlanma etkili olurken, ayrıca yenilenebilir enerji kullanımına yönelimin talebi arttırması da etkili olmuştur. Bakır fiyatları, Şili ve Peru'da yaşanan arz kısıntıları sebebiyle de artarken; demir fiyatları ise Avustralya'da yaşanan arz

kesintileriyle artmaya devam etmiştir. Ayrıca, elektrikli araçlara olan güçlü talep ile birlikte bu araçların üretiminde kullanılan kobalt ve nikel gibi metallerin de fiyatlarında artışlar görülmüştür. Dünya Bankası raporuna göre Bakır fiyatlarının 2021 yılsonunda yüzde 38 oranında artacağı tahmin edilirken, demir fiyatlarının ise yüzde 24 oranında artacağı beklenmektedir.

IMF tarafından Nisan ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm raporunda, Ana metal fiyatlarının 2021 yılında yüzde 32,1 oranında artacağı tahmin edilirken, 2022 yılında ise yüzde 4,5 oranında azalacağı öngörülmektedir. Raporda küresel ekonomik toparlanmanın hızına ilişkin belirsizlik ve salgına bağlı potansiyel üretim ve tedarik zincirinde yaşanacak sorunlar, tahminin ana riskleri olarak belirtilmiştir.

Dünya Bankası'nın Nisan 2021 dönemi Emtia Piyasaları Görünümü raporunda ise metal fiyatlarının 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 30 oranında daha yüksek olacağı tahmin edilmektedir. Dünya Bankası tarafından Ocak 2021'de yayımlanan Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, ana metal fiyatlarının yüzde 5 oranında yükseleceği tahmin edilmekteydi. Dünya Bankası'nın tahmininde yukarı yönlü riskler artan destekleme programlarının devam etmesi ve karbon salınımını azaltıcı endüstriyellemeye yönelim sıralanırken; aşağı yönlü riskler ise salgının artarak devam etmesi ve Çin'in teşvik paketlerini beklenenden daha erken iptal etmesi öne çıkmaktadır.

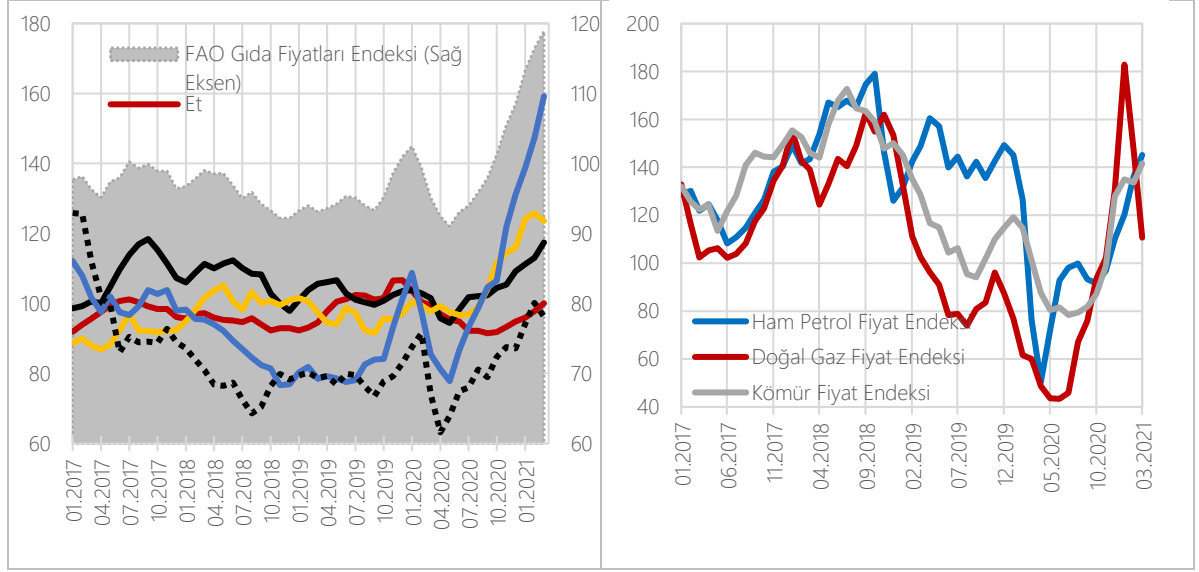
Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2021 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 15,1 artış kaydedilmiş ve böylelikle Enerji Dışı Emtialar Endeksinde yaşanan artışı sınırlandırmıştır. Kıymetli madenler grubu geçtiğimiz yıl rekor seviyeleri gördüğü Ağustos ayı ile 2021 yılı Mart ayı arasında yaklaşık yüzde 10 oranında azalmıştır. Söz konusu grubun ana alt endeksi olan altın fiyatları 2021 yılı ilk çeyreğinde 10 yıllık ABD Hazine Tahvillerinin getirisinin Ocak ayında yüzde -1'den Mart ayında yüzde -0,66'ya yükselmesinin etkisiyle altın yatırımları azalmış ve Covid-19 aşısı haberlerinin iyimserliğinin geleceğe yönelik riskleri azaltması ile küresel ölçekte altın talebi gerilemiştir. 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. Her ne kadar altına olan talep artmış olsa da halen salgın öncesi döneme göre düşük seyretmektedir. Altın fiyatlarının 2021 yılsonunda yüzde 4 oranında düşeceği tahmin edilmektedir.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan Gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2021 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 17,1 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.

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Nisan 2021 Küresel Gıda Fiyat Endeksi raporuna göre küresel gıda fiyatlarının Mart ayında bitkisel yağlar ve süt ürünleri başta olmak üzere üst üste onuncu ayda da artmaya devam etmiştir. Yaygın olarak ticareti yapılan gıda ürünlerinin uluslararası fiyatlarındaki aylık değişiklikleri izleyen FAO Gıda Fiyat Endeksi Mart ayında ortalama 118,9 puanla Şubat ayına göre yüzde 2,1 artış göstererek Haziran 2014'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bitkisel Yağ Fiyat Endeksi, Mart ayında yüzde 8 oranında artarak son 10 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu gelişmede, kuraklık sebebiyle gıda emtiaları genelinde üretimde yaşanan aksaklıklar, Çin'den gelen yoğun talebin karşılanamaması ve ABD Dolarının değer kaybetmesi gibi çeşitli faktörler etkili olmuştur. Bitkisel yağ fiyatları, 2021 yılı ilk çeyreğinde

bir önceki yılın aynı dönemine göre ortalama yüzde 52,6 artarak gıda fiyatlarındaki artışın temel belirleyicisi olmuştur.

Grafik 6: Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100) ve Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100)



Kaynak: FAO

Diğer taraftan, **Süt Ürünleri Fiyat Endeksi de Mart ayında yüzde 3,9 artarak üst üste yedi aylık yükseliş eğilimini sürdürmüştür.** Söz konusu artış, Avrupa'daki kısıtlı tedarikten dolayı tereyağı fiyatlarının artması ve yemek hizmeti sektöründe iyileşme beklentileriyle artan talepten kaynaklanmıştır. Süt tozu fiyatları da Okyanusya'daki üretimin azalması, Avrupa ve Kuzey Amerika'daki yetersiz nakliye konteynerleri, Asya'da (özellikle de Çin'den) ithalatın artması nedeniyle yükselmiştir. Tahıl Fiyat Endeksi ise Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,7 oranında düşmüş, ancak yine de Mart 2020'ye göre yüzde 26,5 daha yüksek seyretmiştir. Buğday ihracat fiyatları, genel tedarikin iyi olması ve 2021 mahsulü için yüksek üretim beklentilerini nedeniyle en fazla fiyatı düşen endeks olmuştur.

2021 yılı ilk çeyreğinde enerji emtiaları fiyat endeksinde yaşanan gelişmelerde doğal gaz fiyat endeksinde gerçekleşen artış belirleyici olmuştur. Doğal gaz fiyatlarında geçtiğimiz 12 aylık dönem itibarıyla mevsimsel faktörler ve küresel ekonomik konjonktüre bağlı olarak bir hayli oynaklık meydana gelmiştir. 2020 yılı ikinci çeyreğinde küresel ölçekte yaşanan durgunluk ile birlikte aşırı yükselen arz kaynaklı ciddi düşüş gözlenmiştir. 2021 yılı ilk çeyreğinde ise 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 2021 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 121,8 oranında artarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki artışın belirleyicisi olmuştur.

Ham petrol fiyatlarında, 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15,5 oranında artış kaydedilmiştir. Brent tipi ham petrol fiyatları, 2020 yılı Ağustos ayı ile 2021 yılı Mart ayı arasında yaklaşık yüzde 47 oranında yükselmiştir. 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 23 dolar ortalamasına gerilemiştir. Bu gelişmede salgın kaynaklı küresel talep daralmasının petrol stoklarını hızla yükseltmesi etkili olmuştur.

Bununla birlikte, 2021 yılı ilk çeyreğinde salgın tedbirlerinin gevşetilmesiyle küresel talepte yaşanan toparlanma, Kovid-19 aşılama oranlarındaki artış, ekonomilerin hızlı toparlanma yolundaki iyimserlikleri ve OPEC+ ülkeleri arasında süregelen üretim kısıntısı kararları gibi faktörlerle Brent tipi ham petrol fiyatları 2021 yılı Mart ayında varil başına ortalama 65 dolar seviyesine yükselmiştir. Böylece Brent tipi ham petrol fiyatları 2019 yılı sonundan itibaren en yüksek seviyelerde hareket etmektedir. Petrol fiyatları Mart ayı içerisinde OPEC+ üretim kısıntısı kararını Nisan ayı sonuna kadar uzatması neticesinde varil başına 70 Dolar seviyesine yükselmiştir. Ancak, özellikle Avrupa'da salgının artışıyla birlikte talepte yaşanan kısmi azalma ile petrol fiyatlarında bir miktar düşüş gözlenmiştir.

EIA tarafından Mayıs 2021'de yayımlanan Kısa Dönem Enerji Görünümü raporunda, üretimin beklenenden daha az gerçekleşmesinin petrol fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturacağı beklentisi ile Brent tipi ham petrolün 2021 yılı ikinci çeyreğinde 65 dolar seviyesinde, 2021 yılının ikinci yarısı ile 2022 yılında 61 dolar seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Diğer taraftan, ABD'de artan aşılama ile küresel ölçekte ekonomik aktivitenin canlanmasıyla petrole olan talep artarken, dünyanın en büyük petrol tüketicisi ülkelerinden Hindistan'da artan vaka sayıları ile talepte yaşanan azalmayla petrol fiyatları baskılanmıştır. EIA, yukarı yönlü fiyat baskısının 2021 yılı ikinci çeyreğinde azalacağını ve fiyatların ılımlı bir düşüş göstereceğini beklemektedir. Bu gelişmede, artan petrol talebi sonucu OPEC+ ülkelerinin üretimi artırmaları yönünde karar alacakları beklentisi ön plana çıkmaktadır. Ancak, bu görünümde aşağı yönlü risklerin de mevcut olduğunu ve Asya'da talebin salgın nedeniyle düşeceği beklenmektedir. Sonuç olarak, EIA petrol tüketiminin artacağı beklentisiyle üretiminin de artacağını ve artan üretimin fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturacağını beklemektedir. Petrol fiyatlarının 2021 yılı üçüncü çeyreğinde 63 Dolar, dördüncü çeyreğinde ise 60 Dolar olacağı beklenmektedir.

IMF Dünya Ekonomik Görünümü Ekim ayı raporunda, 2020 yılında yüzde 32,7 oranında daralan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2021 yılında yüzde 41,7 oranında artması, 2022 yılında yüzde 6,3 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2020 yılında yüzde 6,7 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin ise, 2021 yılında yüzde 16,1 artmasını, 2022 yılında yüzde 1,9 oranında daralmasını öngörülmektedir.

2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri

Uluslararası kuruluşların tahminlerinde, küresel ekonomik görünüme ilişkin salgın kaynaklı yüksek belirsizlik ortamının halen devam ettiği belirtilmiştir. Kovid-19 aşısının yarattığı iyimser havanın küresel ekonomik aktivitenin yeniden toparlanacağı beklentileri ile koronavirüs mutasyonunun vaka sayılarını tekrardan artışa geçirmesi ile yol açacağı belirsizlik ortamının ekonomilerin yeniden toparlanmasının üzerinde risk faktörünün varlığı ön plana çıkmaktadır. Aşılamanın etkin ve hızlı bir şekilde yürütülmesi küresel ekonominin toparlanması için oldukça kritik olduğu belirtilmiştir.

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm (WEO) 2021 yılı Nisan ayı güncellemesinde Ekim 2020 raporundaki 2020 yılı için küresel daralma tahminini pozitif yönde 1,1 puan revize ederek yüzde -3,3'e yükseltmiştir. Bu gelişmede, 2020 yılı ikinci yarısından itibaren salgın tedbirlerinin gevşetilmesiyle toparlanan ekonomik aktiviteyle büyüme beklentilerinden daha iyi performans sergileyen ekonomiler etkili olmuştur. Söz konusu raporda, 2021 yılı için küresel büyümede Ocak 2021 raporu dönemine kıyasla 0,5 puan yukarı yönde revize ederek yüzde 6'ya yükseltmiş, 2022 yılı için ise küresel büyümenin yüzde 4,4 olarak gerçekleşeceğini tahmin etmiştir.

Söz konusu raporda, beklenen toparlanmanın gücünün, tıbbi ekipmanlara kolay erişim, politika desteğinin etkinliği, ülkeler arası Kovid-19 yayılmalarına maruz kalma ve krizle başa çıkacak yapısal özelliklere sahip olma gibi faktörlere bağlı olarak ülkeler arasında değişiklik gösterebileceğine değinilmiştir. Raporda devletler tarafından alınan benzeri görülmemiş destekleyici politika tedbirleri ile salgının yarattığı olumsuz 2008 Finansal Krizinin yarattığı tahribattan daha düşük bir durgunluğa sebep olduğu belirtilerek, belirsizlik ortamı düşünüldüğünde; öncelikli politikaların ihtiyatlı, işsizlik ödeneği gibi sosyal yardımların yeterli düzeyde yapıldığı, sağlık ve eğitim harcamalarının yeterli düzeyde yapıldığı ve karbon salınımını azaltmak için yeşil altyapının desteklendiği politikalar olması gerektiği vurgulanmıştır.

Tablo 3: 2021 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası			IMF WEO			OECD		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Büyüme	-4.3	4.0	3.8	-3.3	6.0	4.4	-3.5	5.8	4.4
Fiyat	-	-	-	2.7	3.7	3.1	1.5	2.7	2.4
Dış Ticaret Hacmi(*)	-9.5	5.0	5.1	-8.5	8.4	6.5	-8.5	8.2	5.8
İşsizlik	-	-	-	-	-	-	7.1	6.5	6.0

Kaynak: Dünya Bankası, IMF, OECD

(*) OECD verisi dış ticaretteki reel artışı göstermektedir.

IMF gelişmiş ekonomilerde 2021 yılı daralma tahminini bir önceki rapora göre 0,2 puan yukarı yönlü güncelleyerek yüzde -4,7'ye revize etmiştir. Revizenin gelişmiş ekonomiler için, özellikle Almanya ve Fransa için, ek mali desteklerin sürdürülmesi ve aşya kolay erişim gibi sebeplerle daha büyük olduğu görülmektedir. Başlıca ülkelere ait büyüme tahminlerini ise ABD için yüzde -3,5; Japonya için yüzde -4,8; İngiltere için yüzde -9,9; Almanya için yüzde -4,9; Fransa için yüzde -8,2; İtalya için yüzde -8,9 ve İspanya için ise yüzde -11 olarak açıklanmıştır.

IMF Yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler grubunda büyümenin 2021 yılında, yüzde 6,7 olacağını öngörmektedir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Mart ve Mayıs 2021 tarihlerinde "Ekonomik Görünüm" Raporunu yayımlamıştır. Mart 2021 tarihli "Ara Dönem Ekonomik Görünüm" raporunda salgının olumsuz etkilerini sınırlandırmaya yönelik destekleyici mali teşvik politikaları, aşılama hızının bazı ülkelerde çok hızlı ilerlemesi ve virüs ile mücadelede daha tecrübeli olunması gibi faktörlerle küresel ekonomik görünüm yükselerek son aylarda salgın öncesi dönemlere yakınsadığı belirtilmiştir. 2020 yılı genelinde yaşanan daralmanın yüzde 3,4 olacağı tahmin edilmektedir, 2021 yılında küresel GSYH'nın yüzde 5,6, 2022 yılında ise yüzde 4 oranında yükseleceği öngörülmektedir.

OECD, Mayıs 2021 tarihinde yayımlanan ekonomik görünüm raporunda küresel ekonomik görünümün iyileştiği ancak ülke grupları arasında farklılık gösterdiği vurgulanmıştır. OECD'ye göre gelişmiş ekonomilerde teşvik politikalarının arttırılması, salgınla mücadelede aşılamanın hızlı ve etkili bir şekilde yürütülmesi ve talepte yaşanan canlanma ile yeniden açılan ekonomilerin hızlı toparlanması yılın ilk çeyreğinde göze çarpmıştır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde yavaşlayan aşılama çalışmaları, yeni varyantların ortaya çıkmasıyla tekrardan kapanmalara gidilmesi gibi faktörler ekonomilerin büyümelerini sınırlandırıcı etki yapmıştır. OECD Mayıs 2021 raporunda, 2020 yılı genelinde yaşanan daralmanın yüzde 3,46 olacağı tahmin edilmektedir, 2021 yılında

küresel GSYH'nın yüzde 5,78, 2022 yılında ise yüzde 4,39 oranında yükseleceği öngörülmektedir. Küresel görünümün yılın ilk çeyreğinde salgın öncesi döneme yakınsadığı belirtilmiş ancak, 2022 yılı sonuna kadar halen belirsizliğin korunduğu vurgulanmıştır.

Söz konusu rapordaki ılımlı görünümün salgının gidişatı, hanehalkı tasarrufları ve yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki gelişmelere bağlı olarak aşağı ve yukarı yönlü risklerinin varlığından bahsedilmiştir. Virüsün yayılma hızının artması aşağı yönlü risk olarak belirtilirken, aşılanmanın hızlanmasıyla azalan vaka sayıları ise yukarı yönlü risk olarak belirtilmiştir. Ayrıca, özellikle gelişmiş ekonomilerde hanehalkı tasarruflarının artması virüsün yayılmasından bağımsız bir şekilde GSYH büyümesini öngörülenden daha da yükseltecek bir yukarı yönlü risk olarak öne çıkmaktadır. Gelişmiş ekonomilerde süregelen yukarı yönlü riskler enflasyon baskısına sebep olmuş ve bu durum gelişmekte olan ekonomilere ek finansal yükümlülükler getirmiştir. Sermaye çıkışları, varlıkların yeniden fiyatlanması ve kur şokları gibi faktörler yüzünden tekrar ekonomik istikrarı sağlamak için daha sıkı politikalar uygulanmalıdır. Süregelen borçluluk durumu bu ülkeleri salgın kaynaklı finansal kırılganlıklara karşı daha savunmasız hale getirmiştir.

Raporda ayrıca, devletlerin, ekonomik gelişmelerle uyumlu politikalar geliştirmeleri, kaynakların verimli kullanımı ve sıkı duruşlarından mümkün olduğunca vazgeçmemeleri gerektiği vurgulanmıştır. Özellikle az gelişmiş ülkelerde bulunan insanların hızlı bir şekilde aşıya erişimlerinin sağlanması önem arz ettiğinin öne çıkarıldığı raporda gelir desteklerinin hanehalkı ve şirketlere yeterli düzeyde yapılması ve sağlık sektörüne daha fazla yatırımın yapılması gibi politikalara yönelmenin önemine değinilmiştir.

Ayrıca, OECD tahminlerine göre, fiyatlar genel seviyesinin 2020 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 1,5 seviyesinde gerçekleşeceği, 2021 yılında ise açılan ekonomilerde talebin canlanmasıyla birlikte yüzde 2,7 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu raporda işsizlik rakamları da güncellenmiş olup, 2020 yılı için yüzde 7,1 olarak açıklanan rakam 2021 yılında yüzde 6,5 seviyesine düşeceği tahmin edilmiştir.

Öte yandan, önceki raporda yüzde 10,3 oranında azalacağı tahmin edilen 2020 yılı reel dünya ticaret hacminin, Kovid-19 aşılmasının hız kazanması ve ekonomilerin yeniden açılmaya başlamasıyla taşımacılık faaliyetlerinin artışa geçmesiyle yüzde 8,5 oranında gerileyeceği tahmin edilmiştir. 2021 yılında ise aşının yaygın kullanımı ile azalan vaka sayılarının dış ticareti canlandıracağı beklentisiyle yüzde 8,2 seviyesinde artış beklendiği belirtilmiştir.

3 Bölgesel Görünüm

3.1 Gelişmiş Ekonomiler

ABD ve Japonya 2021 yılı için büyük çapta mali destekler açıklamış, Avrupa Birliği ise Yeni Nesil AB fonlarını dağıtmaya başlamayı kabul etmiştir. Biden yönetiminin 1,9 trilyon dolarlık yeni mali paketinin, 2021'de ABD'de büyümeye güçlü bir destek sağlaması ve ticaret ortaklarına oldukça büyük pozitif dışsallık sağlaması beklenmektedir. IMF, güçlü mali destek paketlerinin etkisiyle gelişmiş ekonomiler için 2021 yılı büyüme tahminini yukarı yönlü revize etmiştir.

ABD ekonomisi, Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan GSYH tahminine göre, 2020 yılı dördüncü çeyrekteki yüzde 4,3 oranındaki büyümeyi aşarak 2021 yılı birinci çeyrekte piyasa

beklentilerinin üzerinde yüzde 6,4² oranında büyüme kaydetmiştir. Yıllık bazda ise dördüncü çeyrekteki yüzde 2,4 daralmanın ardından 2021 yılı birinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,4³ oranında büyüyerek 2020 yılının ilk çeyreğinden bu yana ilk defa yıllık bazda artış görülmüştür.

İlk çeyrekteki hızlanma, ağırlıklı olarak güçlü iç talep büyümesinden kaynaklanmıştır. Göreli hızlı aşılama süreci, tüketici ve iş güvenini desteklerken, nakit dağıtımı şeklindeki güçlü mali teşvik ve Kovid-19 yardım paketinin onaylanması çeyreğin sonunda ekonomik hızlanmada etkili olmuştur.

ABD Merkez Bankası (FED)'nin Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısında komite politika faizini değiştirmeyerek yüzde 0-0,25 aralığında sabit tutmuş ve işgücü piyasası koşulları komitenin maksimum istihdam ve enflasyon değerlendirmeleriyle tutarlı seviyeye ulaşana kadar bu hedef aralığının sürdürülmesinin uygun olacağını değerlendirmiştir.

ABD tarihindeki en büyük teşvik paketi 6 Mart 2021 tarihinde senato tarafından onaylanmıştır. 2021 Amerikan Kurtarma Planı Yasası olarak adlandırılan paket özel olarak, tarım ve beslenme programları, okullar ve yükseköğrenim kurumları, yaşlı Amerikalılar ve aileleri için çocuk bakımı ve programları, Kovid-19 aşılı, testleri, tedavisi ve önlenmesi, akıl sağlığı ve madde kullanım bozukluğu hizmetleri, acil durum kiralama yardımı, ev sahibi yardımı ve diğer konut programları, ekonomik yardım için eyalet, yerel ve bölge hükümetlerine yapılan ödemeler, çok işveren emeklilik planları, restoranlar için özel programlar dahil olmak üzere küçük işletme yardımı, sağlık çalışanları, ulaşım çalışanları, gaziler ve diğer hedeflenen kişi grupları için programlar, uluslararası ve insani yardımlar, bilimsel araştırma ve geliştirme, Kovid-19'a yanıt olarak çalışma, eğitim ve sağlığı izlemeyi mümkün kılan projeler ve kırsal alanlardaki sağlık hizmeti sunucularına fon sağlamaktadır.

ABD'de sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı 2021 Şubat ayında aşağı yönde hareket ederken Mart ayında toparlanmış ve her iki göstergenin de ortalama değeri bir önceki çeyreğe göre artmıştır. 2021 yılı birinci çeyrekte imalat PMI endeksi ve hizmet PMI endeksi artışını sürdürürken, hizmet PMI endeksindeki toparlanma daha güçlü görülmüştür. Her iki endeks değeri de salgın öncesi seviyenin üzerinde olup, 50 kritik barajın üzerinde seyretmeleri toparlanmanın devam ettiğini göstermektedir.

İşsizlik oranı ise, 2021 yılı ilk çeyreğinde kademeli olarak düşmeye devam etmiştir. Ocak ayında yüzde 6,3 seviyesinde iken, Şubat ayında yüzde 6,2, Mart ayında ise yüzde 6 seviyesine gerilemiştir. Ayrıca, aşağıdaki grafikten görüleceği üzere son 5 yıl ortalamasına yakınsamakla birlikte ortalama üzerinde seyretmeye devam etmektedir.

² Mevsim etkilerinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, bir önceki döneme göre yüzde değişim (SAAR)

³ Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim

Grafik 7: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: U.S. Bureau of Labor Statistics, 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, 2020 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 0,7 oranında küçülürken Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (Eurostat) tarafından yayınlanan tahmine göre 2021 yılı birinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,6 daralma kaydetmiştir. Yıllık bazda ise 2020 yılının son çeyreğinde yüzde 4,9 ve 2021 yılı ilk çeyreğinde yüzde 1,8⁴ oranında daralmıştır.

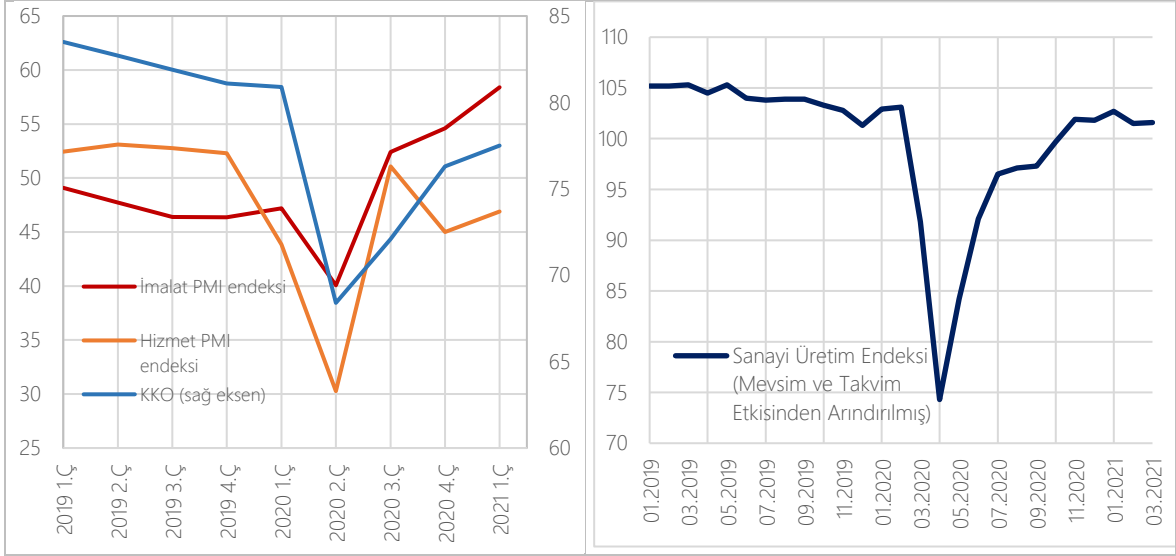
50 kritik eşğin üzerinde seyreden imalat PMI endeksi 2021 yılı birinci çeyrekte de artışına devam etmiştir. Hizmet sektörü PMI endeksi ise bir önceki çeyreğe göre artmasına rağmen 50 değerinin altında seyretmektedir.

Aşağıdaki grafikten görüleceği üzere AB genelinde kapasite kullanım oranı 2020 dördüncü çeyrekte yüzde 76,3 iken, 2021 yılı birinci çeyrekte artarak yüzde 77,5'e ulaşmıştır. AB sanayi üretim endeksi ise bir önceki çeyreğe göre sınırlı yükselerek ortalama 101,9 değerine ulaşmıştır.

2021 yılı birinci çeyrekte işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre sınırlı düşerken, Mart ayı işsizlik oranı yüzde 8,1 olarak gerçekleşmiştir.

⁴ Mevsim etkilerinden arındırılmış

Grafik 8: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler



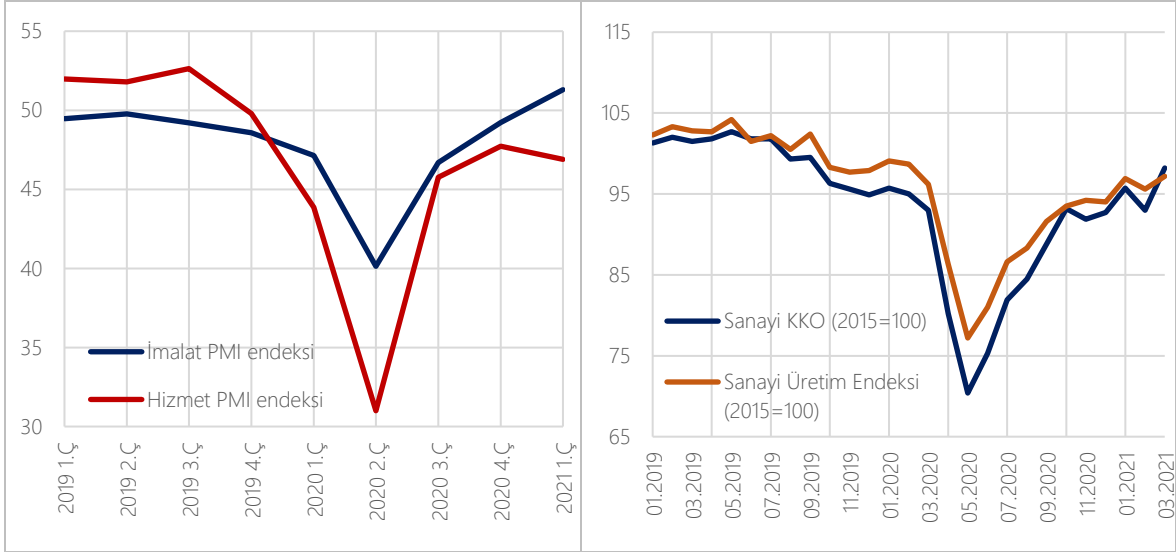
Kaynak: Bloomberg, Eurostat

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi, Pandemi Acil Durum Alım Programı (PEPP) kapsamında en az 2022 yılı Mart ayı sonuna kadar, her durumda ise koronavirüs krizinin bittiğine karar verene kadar, toplam 1.850 milyar avro miktarında net varlık alımı yapmaya devam edileceğini açıklamıştır. Ayrıca konsey, PEPP kapsamında satın alınan vadesi gelmiş menkul kıymetlerin anapara ödemelerinin en azından 2023'ün sonuna kadar yeniden yatırıma devam edilmesine karar vermiştir. Ek olarak, Varlık Satın Alma Programı (APP) kapsamındaki net alımlar ayda 20 milyar avro olacak şekilde devam edeceği belirtilmiştir. Konsey, APP kapsamındaki aylık net varlık alımlarının, politika faizlerinin destekleyici etkisini güçlendirmek için gerektiği kadar devam etmesini ve temel ECB faiz oranlarını artırmaya başlamadan kısa bir süre önce sona ermesini beklemeye devam edeceği vurgulanmıştır. Ana refinansman işlemlerinin faiz oranı ile marjinal kredi imkanı ve mevduat imkanı faiz oranları değiştirilmeyerek sırasıyla yüzde 0, 0,25 ve -0,50 olarak sabit bırakılmıştır. Konsey, enflasyon görünümünün tahmin dönemi içinde yüzde 2'ye yeterince yakın ancak bunun altında bir seviyeye kararlı bir şekilde yakınlaştığını görene kadar ECB ana faiz oranlarının mevcut veya daha düşük seviyelerde kalacağını öngörmektedir.

Japonya ekonomisi 2021 yılı ilk çeyreğinde çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla yüzde 1,3 ve yüzde 5,1 oranlarında küçülmüştür. Kovid-19 vakalarının yeniden artması ve aşılama sürecinde geri kalınmasının etkisiyle 2020 yılı ikinci çeyrekte bu yana ilk defa daralma gerçekleşmiştir.

7 Ocak 2021'de Başbakan Suga, 8 Ocak-7 Şubat dönem aralığında geçerli olmak üzere Tokyo ve üç komşu il -14 Ocak'ta 7 il daha eklenmiş- için olağanüstü hal ilan etmiştir. Hükümet, restoran ve barların çalışma saatlerini saat 20:00 ile sınırlamış ve ofislerdeki çalışan sayısının yüzde 70 azaltılması için uzaktan çalışmayı teşvik etmiştir. Yerleşiklerin evde kalmalarını ve özellikle saat 20:00'dan sonra zorunlu olmayan dışarı çıkmalardan kaçınmasını talep etmiş ve büyük etkinliklerde izleyici sayısını 5.000 kişiyle sınırlandırmıştır. 2 Şubat'ta 10 vilayet için 7 Mart'a kadar olağanüstü hal süresi uzatılmıştır. 13 Ocak'ta hükümet, olağanüstü hal kaldırılana kadar "İş Takibi" ve "İkamet Takibi"ni askıya almıştır. 22 Mart itibarıyla ise tüm bölgeler için olağanüstü hal uygulaması kaldırılmıştır.

Grafik 9: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da Ocak ve Şubat aylarında yüzde 2,9 olan işsizlik oranı, Mart ayında beklentilerin altında gerçekleşerek, son 11 ayın en düşük seviyesine yüzde 2,6'ya gerilemiştir.

Japonya Merkez Bankası (BoJ), ılımlı fiyat baskıları karşısında parasal duruşunu korurken, beklenen para politikası çerçeve incelemesinin sonuçlarını açıklamıştır. Açıklamaya göre, kısa vadeli politika faizinin mutlak değerine dayalı olarak finansal kuruluşlara teşvik sağlayacak olan Krediyi Teşvik Etmek için Faiz Planı oluşturulacaktır. Böylelikle BoJ, finansal aracılığın işleyişi üzerindeki etkiyi göz önünde bulundurarak kısa ve uzun vadeli faiz oranlarını daha çabuk indirebilecektir. 10 yıllık devlet tahvili getirisindeki dalgalanmalara tolerans aralığının hedef seviyeden artı veya eksi 0,25 olacağı açıklanmış, böylece daha önce varsayılan yüzde 0,20 bandından örtük olarak genişletilmiştir. BoJ ayrıca, sırasıyla 12 trilyon JPY (yaklaşık 110 milyar ABD doları) ve 180 milyar JPY (yaklaşık 1,6 milyar ABD doları) olan borsa yatırım fonları (ETF) ve Japonya gayrimenkul yatırım ortaklıkları (J-REIT) alımları için Covid-19 kaynaklı üst limitleri koruyacağını duyurmuştur. BoJ, kısa vadeli politika faiz oranını yüzde -0,1 olarak sabit bırakmış ve 10 yıllık Japon hükümeti devlet tahvili (JGB) getirisini yüzde 0 civarında sınırlamak için satın alacağı JGB miktarına bir üst sınıf koymamaya devam edeceğini açıklamıştır.

Japonya'da 2021 yılı birinci çeyrekte ortalama imalat PMI endeksi 50 kritik seviyenin üzerine çıkarken imalat sektörünün sağlanmaya devam ettiğini göstermiştir. Hizmet PMI endeksi ise son 14 aydaki en yüksek seviyeye ulaşmasına rağmen 50 değerinin altında gözlenmiştir. Sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları ise bir önceki çeyreğe göre artış göstermiştir.

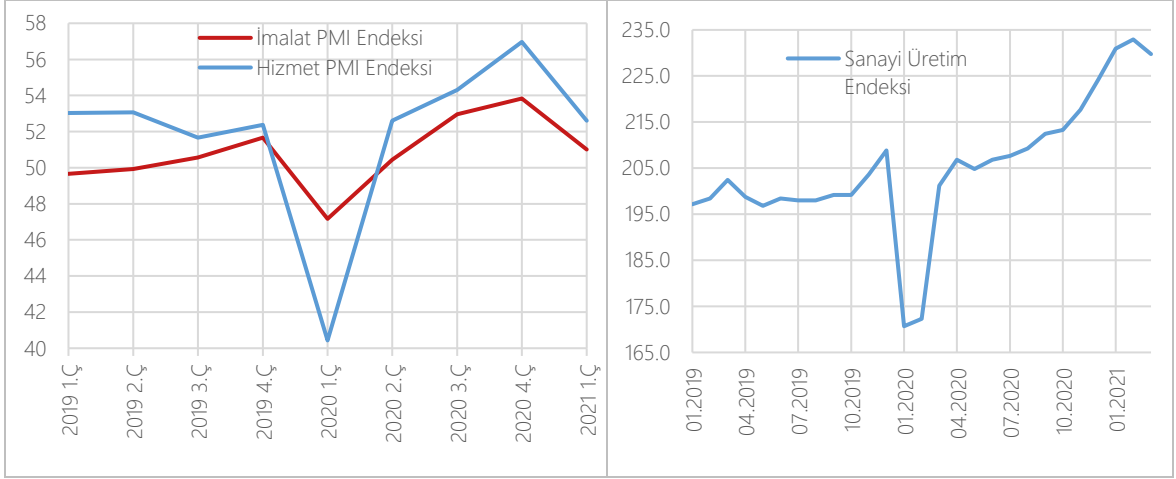
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

Çin, salgın yılı olan 2020'de, Covid-19 ile başarılı bir şekilde mücadele etmiştir. Ekonomik faaliyetleri canlandırmak için yaptığı yatırımlar ve geçen yılın aynı döneminde salgın kaynaklı ekonomik aktivitede yaşanan çöküşün yarattığı güçlü bir baz etkisi sayesinde 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18,3 büyümüştür. Virüsün yayılmasının önüne geçmek için sıkı bir şekilde uygulanan önlemler, tüketici güveninden destek bulan perakende satışlarındaki ivme artışı, güçlü dış talep ile birlikte artan ihracat ve devam eden mali ve parasal destekler ülkenin 1992 yılından bu yana en güçlü büyüme hızını yakalamasını sağlamıştır.

Çin, 2021 yılında yüzde 6'nın üzerinde GSYH büyümesi hedeflemektedir. Önümüzdeki dönemde, ekonomideki olumlu görünümün devam etmesi beklenmekle birlikte, azalan baz etkisi ile birlikte büyüme oranlarının ikinci çeyrekte itibaren daha ılımlı olacağı değerlendirilmektedir. IMF'nin Nisan ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Çin'in 2021 yılında yüzde 8,4 oranında büyüyeceği öngörülmüştür.

Yılın ilk çeyreğinde, katma değeri yüksek, ileri teknolojili ve gelecekte stratejik öneme sahip olması muhtemel ürün ve hizmetlerde ve kendi kendine yeterli olabilme hedefini destekler nitelikteki elektrikli araç üretimindeki artış göze çarpmaktadır. İç talep, geçen yılın aynı döneminde rekor bir şekilde daraldıktan sonra, perakende satışlar bu yıl yiyecek içecek hizmetleri ve telekomünikasyon ekipmanları öncülüğünde Ocak-Şubat döneminde yıllık bazda 33,8, Mart ayında ise 34,2 oranında artarak 1995 yılından bu yana en büyük yıllık artış oranını kaydetmiştir. 2021 yılı ilk çeyreğin sonu itibarıyla sanayi sektöründe üretim ve yeni siparişler ılımlı oranlarda büyürken, enflasyonist baskılar girdi maliyetlerinin yükselmesi ile beraber daha da artmıştır.

Grafik 10: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: Bloomberg, CPB

Çin, Ocak-Şubat 2021'de toplam 103,2 milyar ABD doları dış ticaret fazlası vermiştir. Bir önceki yılın aynı dönemindeki 7,2 milyar ABD doları ticaret açığı ile karşılaştırıldığında toparlanmanın oldukça hızlı gerçekleştiği anlaşılmaktadır. İhracat, ABD ve Avrupa Birliği ülkelerinde hız kazanmaya başlayan üretim faaliyetleri ve küresel ham madde talebinin artması dolayısıyla Ocak-Şubat 2021'de yıllık bazda yüzde 60,6 artarak 468,8 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Rafine petrol ihracatı bir önceki yıla göre yüzde 1,9 artışla 10,9 milyon tona yükselirken, çelik ihracatı yüzde 29,9 artışla 10,1 milyon tona yükselmiştir. Ayrıca, evden çalışan insanların ihtiyaçlarına bağlı olarak artan elektronik ürün talebi ve tıbbi cihaz gereksinimleri ihracattaki olumlu görünüme katkı sağlamıştır. Mart ayında bir miktar yavaşlamış olsa da, aşılana bağlı olarak artan iyimserlikle beraber toparlanan küresel talebin etkisiyle, Çin'in ihracatındaki güçlü ivmenin önümüzdeki aylarda da devam edeceği öngörülmektedir. İthalat ise, artan iç talep ve emtia fiyatlarının etkisiyle, Ocak-Şubat 2021'de yıllık yüzde 22,2 artışla 365,6 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Ancak, üreticilerin yerel girdilere giderek daha fazla güvenmesi ve tüketimin ithalat içeriğinin düşük kalması nedeniyle ithalatın son dönemlerde yavaşlamaya başladığı ifade edilmiştir.

OECD'nin Çin'e ilişkin ülke incelemesi raporunda, geçtiğimiz dönemde salgının neden olduğu ekonomik yavaşlama sonucunda finansal risklerin kötüleştiği, kurumsal borçların arttığı ve küçük

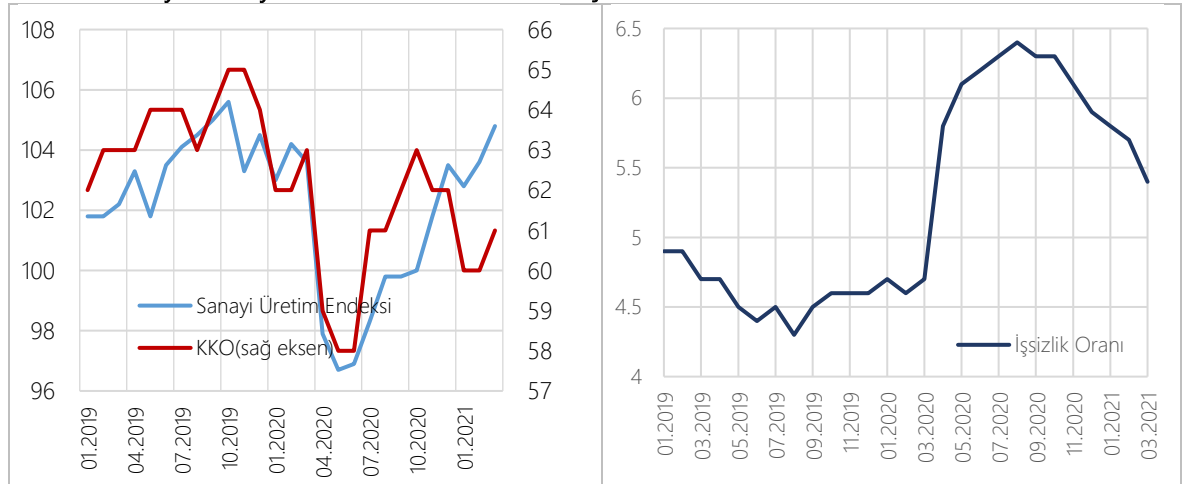
ölçekli üç bankanın temerrüde düştüğü belirtilmiştir. Ayrıca, sosyal korumanın artırılması gerektiği ancak, devlet gelirleri düşük olduğu için kamu gelir sisteminin yenilenmesi ve bu çerçevede gelir vergisi tabanının genişletilmesi gerektiğine vurgu yapılmıştır.

Çin Merkez Bankası (PBoC), salgının ilk dönemlerinden itibaren para politikasını gevşetmiş, bankacılık sistemindeki likiditeyi artırmış ve seçilen şirketler için daha düşük faiz oranlarına karşı daha fazla borç verme kapasitesi yaratmıştır. Genişlemeci para politikalarını 2021 yılının ilk çeyreğinde de sürdüren Banka, kurumsal ve hanehalkı kredileri için gösterge faiz oranlarını Mart ayı düzeltmesinde on birinci ayda da sabit tutmuş olup, mevcut faiz oranlarının uygun olduğunu ve makul ölçüde likidite sağlamak için çeşitli politika araçlarını kullanmaya devam edeceğini ilan etmiştir.

Rusya'da, salgının yayılmasını kontrol altına almaya yönelik tedbirler ve küresel petrol piyasalarındaki bozulma, 2020 yılının ilk yarısında önemli bir ekonomik daralmayı tetiklemiştir. Rusya ekonomisi 2019 yılındaki yüzde 2'lik büyümenin ardından 2020 yılında yüzde 3,1 küçülerek son on bir yılın en sert daralmasını kaydetmiştir. Ancak, diğer birçok gelişmekte olan ekonomideki daralma oranları göz önüne alındığında Rus ekonomisinin oldukça dirençli olduğu görülmektedir. Rusya Merkez Bankası 2021 yılında yüzde 3-4'lük bir büyüme seviyesinin yakalanacağını, IMF ise son yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Rusya'nın 2021 yılında yüzde 3,8 büyüyeceğini öngörmektedir.

Rusya ekonomisi, başta ham petrol, petrol ürünleri ve doğal gaz satışlarından elde edilen gelirler olmak üzere, ülke bütçesinin yaklaşık yarısını oluşturan emtia ihracatına büyük ölçüde bağımlıdır. Bu nedenle yükselen vaka sayıları ve yeni kısıtlamalar nedeniyle azalan küresel talebe bağlı olarak hız kesen mal ihracatı dolayısıyla, Rusya'nın ticaret fazlası, 2021 yılının Ocak ayında geçen yılın aynı ayındaki 13,4 milyar ABD dolarından 8,9 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Yapılan ön tahminlere göre, cari işlemler fazlası ise yılın ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemindeki 23 milyar ABD dolarından 2021 yılının ilk çeyreğinde 16,8 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir.

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



Kaynak: Bloomberg

Rusya'da sanayi üretimi ise, Ocak ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,5, Şubat ayında ise yüzde 3,7 azalmış ve Ekim ayından bu yana gerçekleşen en hızlı düşüş olmuştur. Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme sektöründeki üretimin toparlanmasına bağlı olarak, Mart ayında sanayi üretimi yıllık bazda yüzde 1,1 oranında artmıştır.

Rusya'da işgücü piyasası, yılın başından itibaren toparlanan bir görünüm sergilemiştir. İşsiz sayısı 4,3 milyondan 4,2 milyona düşmüştür. İşsizlik oranı, Şubat'taki yüzde 5,7'den Mart ayında yüzde 5,4'e gerileyerek geçen yılın Mart ayından bu yana en düşük oran olmasına rağmen yine de salgın öncesi seviyelerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

Şubat ayında ruble, ABD doları karşısında bir önceki aya göre hafif değer kaybetmiştir. Diğer taraftan, yükselen petrol fiyatları rubleyi desteklemiştir. 2 Mart'ta Avrupa Birliği ve ABD, bazı Rus yetkililere yeni yaptırımlar uyguladıysa da kur üzerinde sınırlı bir etkisi olmuştur. Mart ayı ortalarında ruble, ABD doları karşısında, 2021'in başından bu yana en güçlü değerine ulaşmıştır. Ancak o zamandan bu yana artan jeopolitik riskler, petrol fiyatlarındaki düşüş ruble üzerinde baskı oluşturmuştur.

Rusya Federasyonu Merkez Bankası 19 Mart'taki toplantısında, yüksek enflasyon riski ve beklenenden hızlı gerçekleşen ekonomik toparlanma dolayısıyla, gösterge faiz oranını yüzde 4,50 seviyesine yükselterek 25 baz puanlık artışa gitmiştir. Banka ayrıca, talebin hızlı toparlanması ve artan enflasyonist baskının tarafsız para politikasına dönüşü gerektirdiğini kaydederek gelecek toplantılarında faiz artışlarının devam edebileceği sinyalini vermiştir.

2021 yılı Mart ayı itibarıyla **Brezilya**, vaka sayısında dünyadaki düşüş eğilimlerinin tam aksine, şimdiye kadarki en yüksek zirvesine ulaşmıştır. 2021'in başlarında yeni ve daha bulaşıcı bir Kovid-19 varyantı keşfedilmiş ve virüsün yayılma hızı oldukça artmıştır. Buna bağlı olarak, Brezilya'da, ABD'den sonra dünyadaki ikinci en yüksek vaka ve ölü sayısı rakamları kaydedilmiştir. Virüsün yayılmasını engellemek için koordineli bir ulusal stratejinin yokluğu ve eyaletler düzeyinde kalmış plansız kısıtlama önlemleri sıhhi durumun kötüye gitmesine neden olmuştur. Aşıyla ilgili tedarik sorunları ise aşılama uygulamasının yavaş ilerlemesine yol açmıştır.

Brezilya ekonomisi, çok sayıda Kovid-19 vakası ve ölüme rağmen, 2020'nin sonunda bir miktar toparlanmış ve önceki dönemdeki yüzde 3,9 daralmanın ardından 2020'nin dördüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 1,1 küçülmüştür. Böylece, 2020 yılında Brezilya ekonomisi yüzde 4,1 oranında küçülerek 1996 yılından bu yana en sert daralma ile karşı karşıya kalmıştır.

2021 yılı ilk çeyreğinde bazı öncü göstergeler ekonomik aktivitedeki zayıflığın devam ettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi Ocak ayında bir önceki aya göre yüzde 0,4 artmış, Şubat ve Mart aylarında ise sırasıyla yüzde 1 ve yüzde 2,4 küçülmüş ve geçen yılın Nisan ayından bu yana en şiddetli daralma gerçekleşmiştir. İmalat PMI, bir önceki ay 49,6'dan, Mart'ta hızlı bir şekilde 45,1'e gerilemiş ve özel sektör faaliyetlerindeki kesintisiz üç ay daralmaya işaret etmiştir. Salgının ikinci dalgası ile başlayan vaka sayılarındaki ani yükseliş ve kısıtlamaların yeniden uygulamaya konulmasıyla ilgili artan endişeler nedeniyle yeni siparişler ve istihdam önemli ölçüde azalmıştır. Fiyat cephesinde ise girdi maliyeti enflasyonu Mart ayında yeni bir rekora ulaşmıştır.

2020 yılında genel olarak azalan talebin etkisiyle durgun seyreden enflasyon oranları, yılın son çeyreğinde ivme kazanmış ve 2021 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre yüzde 9,7 oranında artış kaydetmiştir. Küresel emtia fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak, ülkenin enflasyon tahmin ve beklentilerinde yukarı yönlü revizyonlar, 17 Mart'ta, Brezilya Merkez Bankası'nın gösterge faiz oranını tüm zamanların rekor düşük seviyesi olan yüzde 2'den, yüzde 2,75'e çıkarmasını gerektirmiştir. Banka, ayrıca, para politikasının kısmi normalleşme sürecini başlatmaya karar vermiş ve bu politikanın 2021 yılında da devam edeceğini duyurmuştur.

Hindistan ekonomisi, kademeli olarak kısıtlama önlemlerinin kaldırılması, güçlü talep ve iyileşen piyasa koşullarının etkisiyle beraber toparlanma eğilimine girip ve 2020'nin son çeyreğinde yıllık bazda yüzde 0,4 büyümesine karşın, 2020 yılının tamamında yüzde 8 oranında sert bir daralma kaydetmiştir.

Diğer taraftan, Şubat ayında Kovid-19 salgınının ikinci dalgasıyla beraber hızla artan vaka ve ölü sayıları ve buna bağlı olarak yeniden uygulamaya sokulan kısıtlama önlemleri, ülkenin yeni başlayan toparlanma süreci ile ilgili endişeleri beraberinde getirirse de, IMF, Nisan ayındaki raporunda, ülke ekonomisinin 2021 yılında yüzde 12,5 büyüyeceğini tahmin etmektedir.

Bu yılın ilk çeyreğine bakıldığında, birtakım göstergelerin birinci çeyrekte olumlu performans sergiledikleri görülmektedir. Ocak'ta imalat PMI, üç ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşirken, Şubat'ta hizmetler sektörü PMI, geçen yılın aynı ayından bu yana en keskin artışı kaydetmiştir. Mart ayında mal ihracatı ve ithalatı rekor seviyelere yükselmiş, finansal piyasalar temkinli fakat iyimser beklentilerle yıla hareketli başlamıştır. Buna karşın, ilk çeyreğin ortasında salgının hızlı biçimde yeniden artışa geçmesinin, yılın ikinci çeyreğinde ekonomiyi olumsuz etkilemesi beklenmektedir.

4 İstikrar Görünümü:

4.1 Risk Görünümü

Salgın ortamında dünya genelinde, yeni kapanma veya kısıtlama tedbirleri nedeniyle eşit olmayan hızlarda büyüme performansları gözlenmektedir. Üretim kaybı, başta turizm olmak üzere hizmet sektörlerine dayalı ekonomilerde daha fazla olmaktadır. Bu ülkelerin salgına görece zayıf mali görünüm ile yakalanmaları nedeniyle verdikleri destekler de sınırlı kalmaktadır. Yaşanan yaygın istihdam kayıpları dünya genelinde bir risk faktörü olarak ortaya çıkmakta ve otomasyon ile dijitalleşme eğiliminin artmasıyla işgücü piyasalarında yapısal olarak iş kayıpları artmaktadır. Bu gelişmeler işgücü piyasasındaki bozulmayı beslemektedir. Aynı zamanda evden çalışma veya üretme eğiliminin artmasıyla dayanıklı tüketim malları ve otomotiv sektöründe gözlenen iyileşmeler sanayi üretiminin salgın öncesi seviyelerine dönmesini sağlasa bile, temas yoğun hizmetlerin tüketiminde hala zayıf bir eğilim görülmektedir.

Yeni tip korona virüs, 2021 yılının ilk çeyreği itibarıyla ekonomik aktivite üzerindeki olumsuz etkilerini sürdürmektedir. Geline nokta itibarıyla salgının yönünü tahmin etmek oldukça güç olup belirsizlikler varlığını korumaktadır. Bu nedenle temel ekonomik görünümü çevreleyen riskleri hesaplamak ve analiz etmek kolay görünmemektedir. Aşı cephesinde kaydedilen gelişmeler; özellikle mevcut aşılardan acil bakım ihtiyacını önlemedeki etkinlikleri konusunda elde edilen geniş ölçekli veriler ve yeni onay sürecinde olan aşılardan ileriye yönelik umut vermektedir. Bununla birlikte virüs değişimlere (mutasyonlara) uğramakta ve mevcut ve geliştirilme aşamasında olan aşılardan etkinliklerini tehdit etmektedir. Ayrıca aşılamanın dünya genelinde yaygınlaşmasının daha fazla gecikmesi halinde; aşılara dirençli yeni mutasyonların oluşması, yeni tip salgınların ortaya çıkması ve zorunlu kapanmalara ihtiyaç duyulması ihtimali bulunmaktadır. Bu süreçte yatırım, üretim ve talep tarafında muhtemel ritim bozukluklarının yaşanması riski, kısa vadede azalmış gibi görünse de orta vadede hala belirgindir.

Bu çerçevede risk görünümünün olumsuz tarafında, salgının yeniden kuvvetlenmesi ihtimalinin hala devam ediyor olması bulunmaktadır. Aşıya dirençli mutasyonların, salgını kontrol etmekte güçlük çeken Hindistan gibi bazı ülkelerde olduğu gibi yeniden ortaya çıkması muhtemeldir. Söz konusu varyasyonların dünya geneline yayılması halinde nüfusunu yüksek aşılama yüzdesine erişen ülkelerde bile ciddi kayıplar oluşabilir. Aşı dağıtımının küresel düzeyde eşitsiz olması belirsizlikleri besleyebilir ve Kovid-19 endemik salgın hüviyetini kazanabilir.

Finansal koşullarda sıkılaşma yaşanması da bir olasılık olarak gündemdeki yerini korumaktadır. Politika desteklerinin beklenenden önce geri çekilmesi halinde ülke tahvil getirilerinde artışlar yaşanabilir veya piyasaların enflasyon risklerini yeniden değerlemesi sonucunda riskli finansal varlıkların fiyatlarında büyük değişimler oluşabilir. Riskli varlıkların fiyatlarında yaşanabilecek büyük ölçekli düşüşler banka dışı finansal şirketlerde büyük kayıpların oluşmasına neden olabilir. Reel kesimde olabilecek iflas dalgaları hâlihazırda küresel düzeyde güçlü olan banka sermaye tamponlarına hasar verebilir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler grubunda görülen yüksek borçluluk, finansal koşulların sıkılaşması halinde borç çevrimini güçleştirerek büyüme üzerinde risk oluşturabilir.

Gelişmiş ekonomilerde hanehalkının birikmiş tasarrufları düşük faiz ortamında finansal piyasalardan konut ve kripto varlıklar gibi diğer varlık piyasalarına doğru yönelim gösterebilmekte ve bazı varlık fiyatları aşırı artma eğilime girmiş bulunmaktadır. Yüksek girdi maliyetleri, arz kıtlığı ve sektörel bazda görece yüksek talepten kaynaklı enflasyon riskleri önemini korumaktadır. Salgın seyrine ve ekonomik aktivitedeki olumlu görünümle ilişkili olarak finansal piyasalarda sürekli bir yeniden fiyatlama izlenmektedir. ABD’de uzun vadeli tahvil getirilerindeki artışın ima ettiği yüksek risk primi ile birlikte (uzun dönem) enflasyon bekleyişlerinde artış gözlenmektedir. ABD enflasyonunun tarihsel yüksek seviyeler çıkması, uzun vadeli faiz beklentilerini artırmakta ve altın fiyatlarına destek oluştururken gelişmekte olan ülke para birimlerine olan baskı eşanlı olarak yükselmektedir. Aynı zamanda hisse senedi piyasaları, iktisadi döngünün ötesinde daha iyi performans göstermesiyle rekor yükseklere doğru hareket ettiği gözlenmekte ancak oynaklığın da devam ettiği izlenmektedir. Küresel olarak bankaların sağlamlık göstergelerinde sorun olmamakla birlikte (birçok ekonomide iyileşme dahi tespit edilmektedir) olası zarar durumu izlenmelidir. Yükselen piyasa ekonomilerine (YPE) yönelik portföy girişleri yavaşlarken, YPE’ler arası belirgin ayrışmalar söz konusudur.

Yoğunlaştırılmış ve uzun süreye yayılan parasal ve mali destekler Kovid-19 için merhem görevi görmüş ve olası derin krizi engellemiştir. Ancak yaygın ve seçici olmayan uzun süreli destekler firma düzeyinde verimsizliklerin taşınması riskini de içerisinde barındırmakta ve uzun vadede üretkenliği olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, arz yönlü sorunlar devam etmekte, işgücüne katılım oranları düşmekte, iflas veya ödeme güçlüğüne düşen firmalar nedeniyle üretim ağları zarar görmektedir. Bu durum yatırım cephesinde zayıflamaya yol açmakta ve özellikle küçük ölçekli firmaları ve gelişmekte olan ülkeleri daha fazla olumsuz etkilemektedir. Salgının geç sünenmesi beraberinde uzun süreli durgunluk, zayıf yatırım ve düşük istihdam getirebilir.

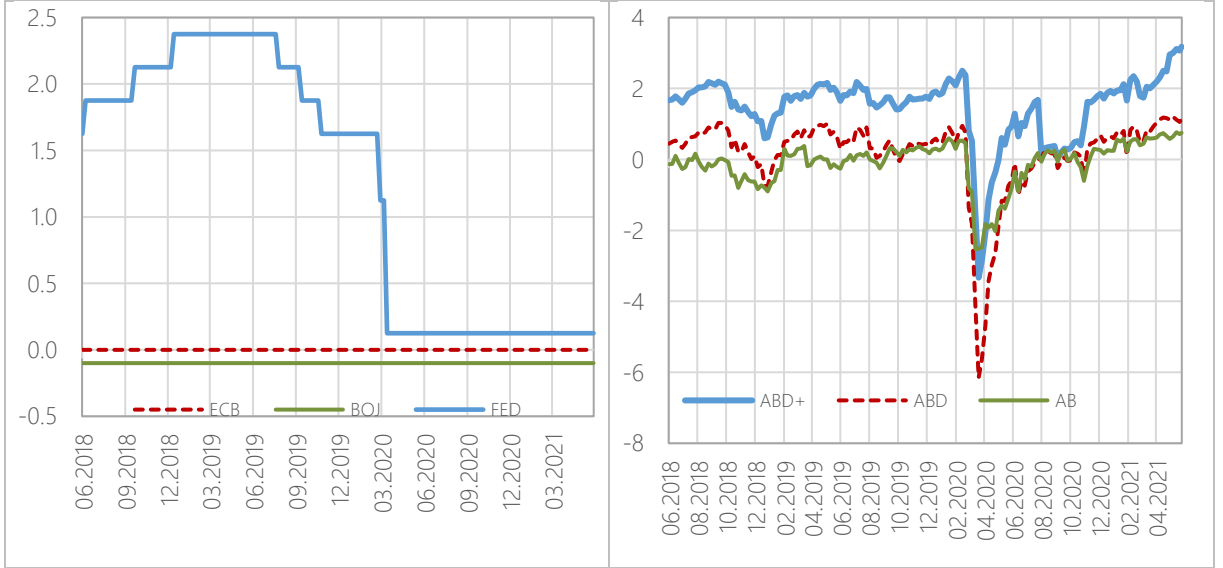
Süregelen iklim değişikliği ve buna bağlı olabilecek doğal afetler, uzun süren salgın ortamında toplumsal huzursuzlukları besleyebilecek bir potansiyele sahiptir. Salgının genel ekonomik dengeleri bozması neticesinde emtia fiyatlarında görülen tarihsel yükselişler, özellikle alt gelir grubu ülkelerde ciddi sorunlara yol açabilir. Gıda fiyatlarındaki yükseliş ile yaygın işsizlik, yoksulluk

sınırı altına inen insan sayısını önemli ölçüde artırmış ve söz konusu insanları olası risklere karşı daha kırılgan hale getirerek muhtemel toplumsal huzursuzlukları için zemin oluşturmaktadır.

Ticaret ve jeopolitik riskler salgına rağmen varlığını korumaktadır. ABD’de gerçekleşen yönetim değişikliğinin ardından beklentilerin aksine ABD-Çin ilişkilerinde iyileşme işareti görülmemektedir. İki ülke arasındaki fikri mülkiyet hakları, genel ticaret ve siber güvenlik alanlarındaki gerilimler devam etmektedir. Beklentilerin aksine Biden yönetimi Trump’ın getirdiği yatırım yasaklarını yeniden canlandırarak Çine karşı sert tutum sergilemektedir. Ülkeler arası aşı eşitsizliğinin ve salgından korunmanın farklılaşmasıyla bazı ülkeler yerel piyasalarını korumak adına ticaret ve insan hareketlerine kısıtlamalar getirebilmektedir. Bu durum turizm ve ticaret kanalıyla salgının görece sert seyrettiği ekonomiler açısından ilave risk unsuru olarak varlığını korumaktadır.

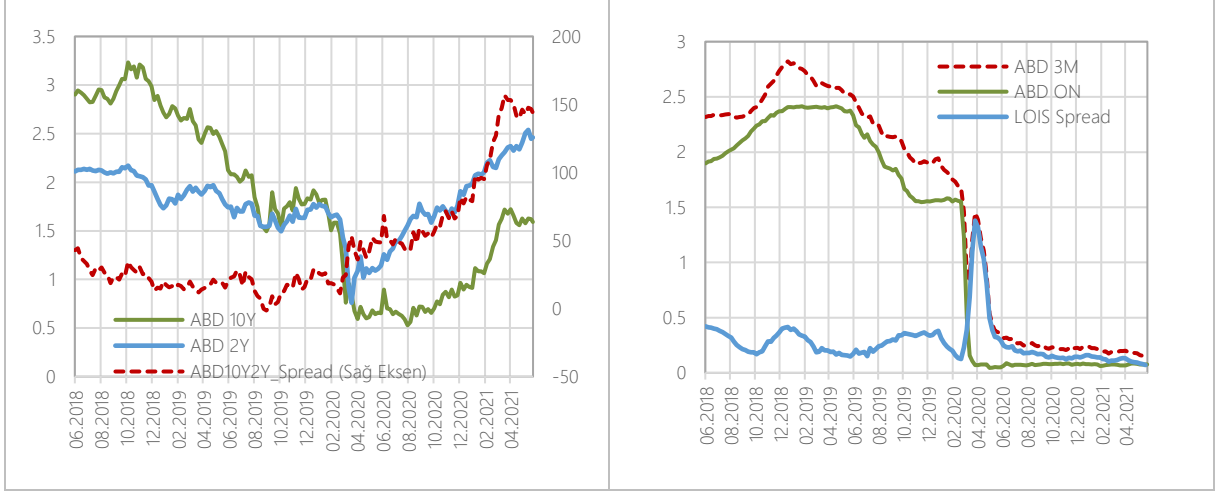
Risk azaltıcı faktörler arasında yeni aşı onaylarının ekleniyor olması umut vericidir. Soğuk zincir – düşük sıcaklık depolama koşulu gerektirmeyen ve tek dozda koruma sağlamaya yönelik iyileştirmeler ve buna uygun yeni aşı onayları operasyonel sorunları azaltarak, tüm dünyanın aşıya daha hızlı erişmesini sağlayabilir. Yaşlılar ve kronik hastalara gibi toplumun kırılgan kesimleri aşıya erişim sağlayan birçok ülkede aşılanmış olup Covid-19 nedeniyle hastanede bakım ihtiyacında anlamlı azalışlar görülebilmektedir. Bunlara ilave olarak gelişmiş ekonomilerde iktisadi faaliyeti desteklemek için hala mali alan bulunmaktadır. Bu nedenlerle küresel büyümenin baz senaryonun üzerine çıkması olasılık dışı değildir.

Grafik 12: Seçilmiş Ülkelerde Efektif Politika Faiz Oranları ve Finansal Durum Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

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

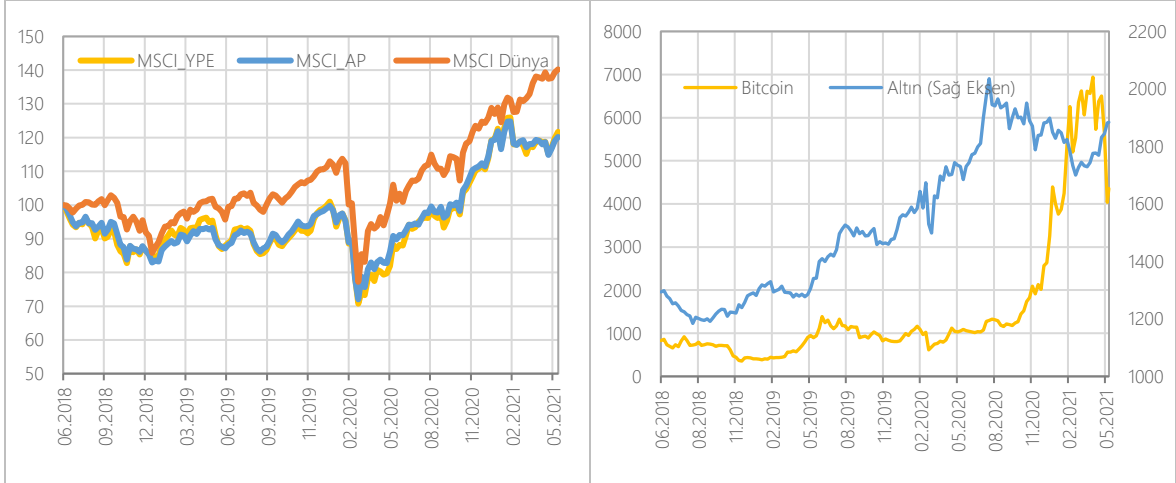


Kaynak: Bloomberg

4.2 Sermaye Piyasaları

Küresel hisse senedi piyasaları, Kovid-19 aşı geliştirme faaliyetlerinin sonuca ulaşmasının ve buna bağlı olarak ekonomik aktivitenin öngörülenden hızlı toplanmasının yanında parasal genişlemenin verdiği destekle keskin bir artış eğilimine girmiştir. Küresel ölçekte sermaye piyasalarında yaşanan bu aşırı olumlu hava bazı kesimlerce varlık fiyat balonu olarak nitelendirilmeye dahi başlamıştır. Nitekim, uygun parasal koşulların desteğiyle büyük artışlar kaydetmiş olan başta kripto para birimlerini kapsayan alternatif yatırım araç piyasalarında oynaklığın yükseldiği, artan fiyatların çeşitli endişelerin tetiklenmesiyle keskin düşüşler yaşadığı bir dönem tecrübe edilmektedir. Nitekim tüm uluslararası kuruluşların risk değerlendirmelerinde bütün varlık piyasalarına yönelik bir fiyat balonu endişesi gündeme getirilmektedir.

Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri, Altın, Bitcoin Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

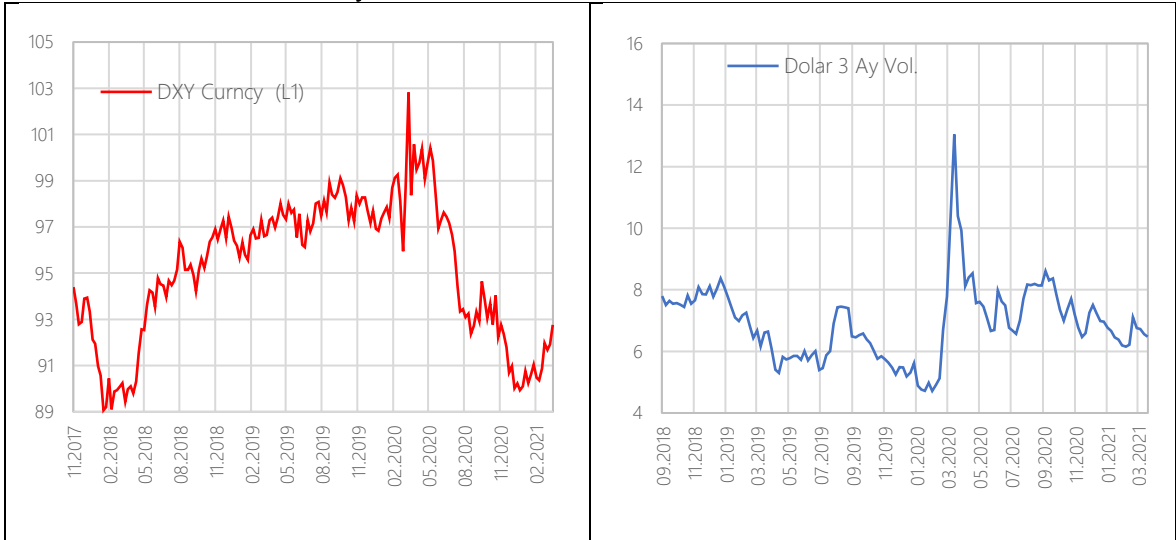
Sermaye piyasalarına bölgeler itibarıyla bakıldığında ise 2020 yılının ikinci yarısında, tüm bölgelerde güçlü bir performans izlenmiştir. Bu dönemde Asya Pasifik bölgesinin görece daha güçlü bir seyir izlediği de görülmektedir. 2021 yılının ilk beş aylık döneminde ise, gelişmiş ekonomilerin baskın performansına bağlı olarak küresel bileşik endeksler artışlarını sürdürmüşlerdir. Bu dönemde yükselen piyasa ekonomileri ve Asya Pasifik bölgesi bileşik

endekslerinin yatay bir seyir izlediği gözlenmektedir. Bu gelişmede aşılama ve salgın kontrolündeki farklılaşmanın neden olduğu heterojen ekonomik toparlanmanın belirleyici olmuştur. Özellikle bir önceki çeyrekte baskın olan ikinci ve üçüncü dalga endişelerinin küresel finansal sistemin merkez ülkelerinde hafiflemesi bu değişimin ardındaki temel gerekçe olarak ifade edilmektedir. Bu çerçevede başta ABD olmak üzere orta ve uzun dönem enflasyon beklentilerindeki yükselmenin de hisse senedi fiyatlarını desteklemekte olduğu görülmektedir.

4.3 Döviz Piyasası

Kovid-19 salgınının ikinci aşamasında ABD doları düşüş eğiliminde iken, 2021 yılının ilk çeyreğinde küresel ölçekteki döviz piyasalarında ABD doları pozitif olarak ayrılmıştır. 2020 yılının son çeyreğinde, ABD'deki 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. İlerleyen dönemde salgının ilk döneminde gerçekleştirilen uygulamaların tersine başta Fed 'in faiz oranlarını yükseltmesi, sıkı para politikası uygulanması ve ABD seçim sürecinin tamamlanması ile birlikte ABD doları diğer para birimleri karşısında güçlenme eğilimine girmiştir. Dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığı, bu gelişmelere paralel olarak, ilk dalga dönemi sonrasında Ekim 2020'den sonra dolardaki zayıflamanın istikrar kazanmasıyla, kademeli olarak azalmıştır.

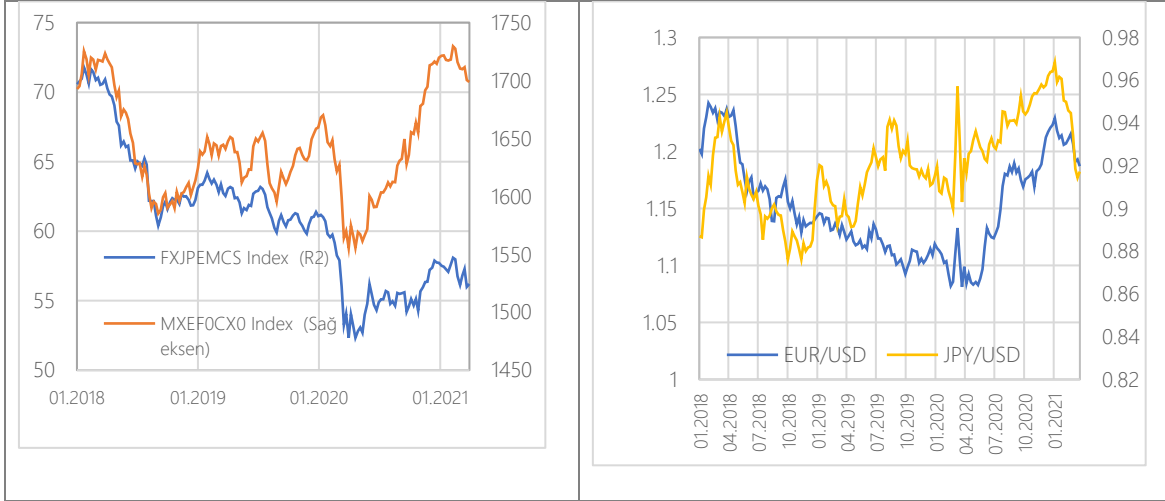
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru bileşik endekslerine bakıldığında ise özellikle ABD ve AB'deki aşılama çalışmaları ve vaka sayılarındaki azalma ile birlikte 2021 yılının ilk çeyreğinde azalma eğilimine girmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren MSCI Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksinin, az da olsa azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu eğilim JPMorgan Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur endeksinde dalgalı seyretmiştir. Diğer taraftan 2021 yılının ilk çeyreğinde ABD dolarının değerlendirilmesi ile birlikte, Euro/Dolar paritesi ve Japon Yeni/Dolar paritesi düşme eğilimine girmiştir. Ancak bu eğilim Japon Yeni/Dolar paritesinde daha belirgindir.

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

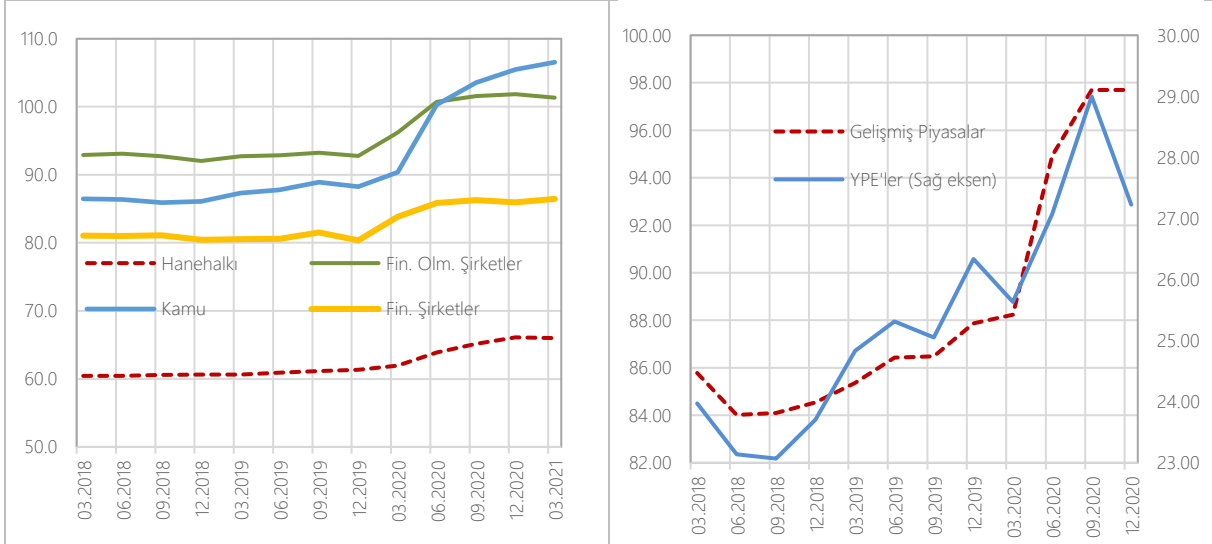


Kaynak: Bloomberg

4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri

Salgının tüm ekonomilerde kamu kesimi üzerinde öngörülemez büyüklükte yük oluşturmuştur. Ayrıca, salgınla mücadelede gelişmiş ekonomilerin kamu maliyesi tedbirleri açısından daha kuvvetli bir pozisyon aldıkları görülmektedir. Küresel olarak kamu kesimi borçluluğundaki artışa ek olarak, salgının ilk döneminden bu yana bono piyasasında gelişmiş ekonomilerin 10 trilyon doları aşan bir ek hacim genişlemesine gittikleri görülmektedir. Söz konusu hacimdeki artış YPE'ler için 1,5-2,0 trilyon aralığında kalmıştır.

Grafik 17: Kesimler itibarıyla Borç/GSYH oranı ve Küresel Bono Piyasa Hacmi (Trilyon USD)

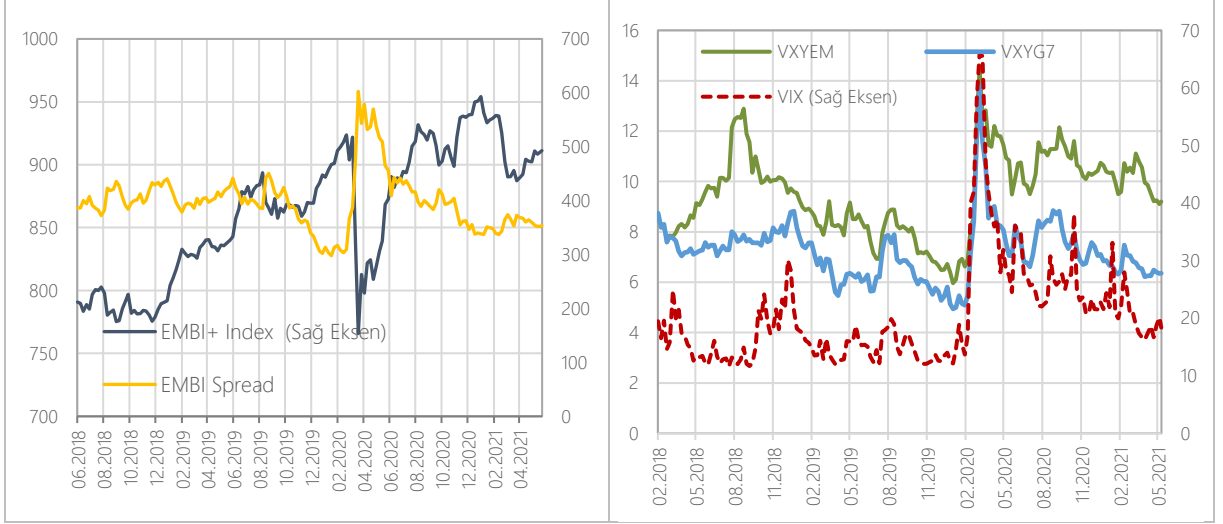


Kaynak: IIF

Salgın ilk aşamada, gelişmekte olan ekonomilerin bono getirilerini olumsuz etkilemiştir. Ancak, salgın seyrine bağlı olarak görece bir toparlanma arz eden YPE bono endeksleri, 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren aşılama programı ve grup içinde farklılaşan ekonomik performansa bağlı olarak karmaşık bir seyir izlemiştir. Bu ekonomilerin bileşik bono endekslerinde 2021 yılı Mart ayı sonundan itibaren ise görece bir toparlanma yaşamıştır. Ayrıca, EMBI+Spread'i incelendiğinde,

getiri farkının 2020 yılı ikinci yarısından itibaren sağlanan düşüş eğilimiyle, son beş yıllık ortalamaya yakınsadığı görülmektedir. Kısaca, EMBI+ Spread'inin 2020 Kasım ayından itibaren yatay ve düşük bir patikaya gerilediği görülmektedir.

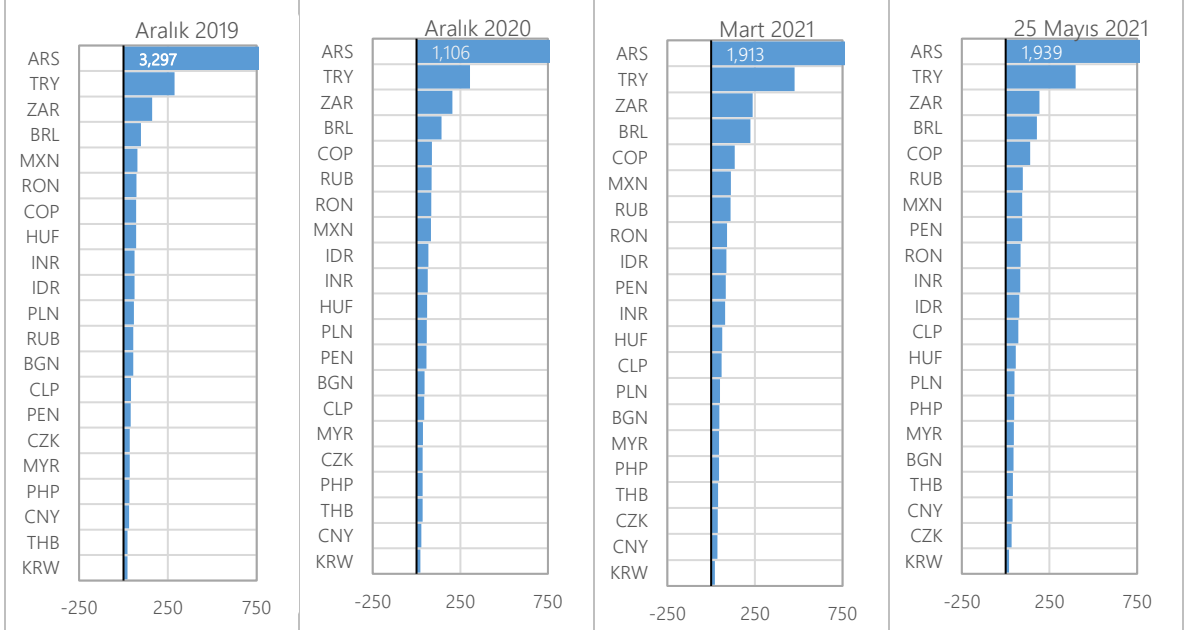
Grafik 18: YPE Bono Endeksleri, Spreadleri ve VIX VYX



Kaynak: Bloomberg

Küresel risk algısı göstergelerine bakıldığında benzer eğilim tespit edilmektedir. VIX endeksinin, salgın öncesi seviyelere gerilediği görülmektedir. Ancak bu gelişmede yine gelişmiş ekonomilerdeki görünümün ve risk algısının olumluya dönmesindeki katkısının belirgin olduğu izlenmektedir. VXY gibi yükselen piyasa ekonomilerine yönelik risk algısı göstergelerinde hala salgın öncesi dönemin üzerinde bir seyir söz konusudur. Bu durum, daha önce de ifade edildiği üzere, bu gruba dahil ekonomilerin farklılaşmasından kaynaklanmaktadır.

Grafik 19: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri



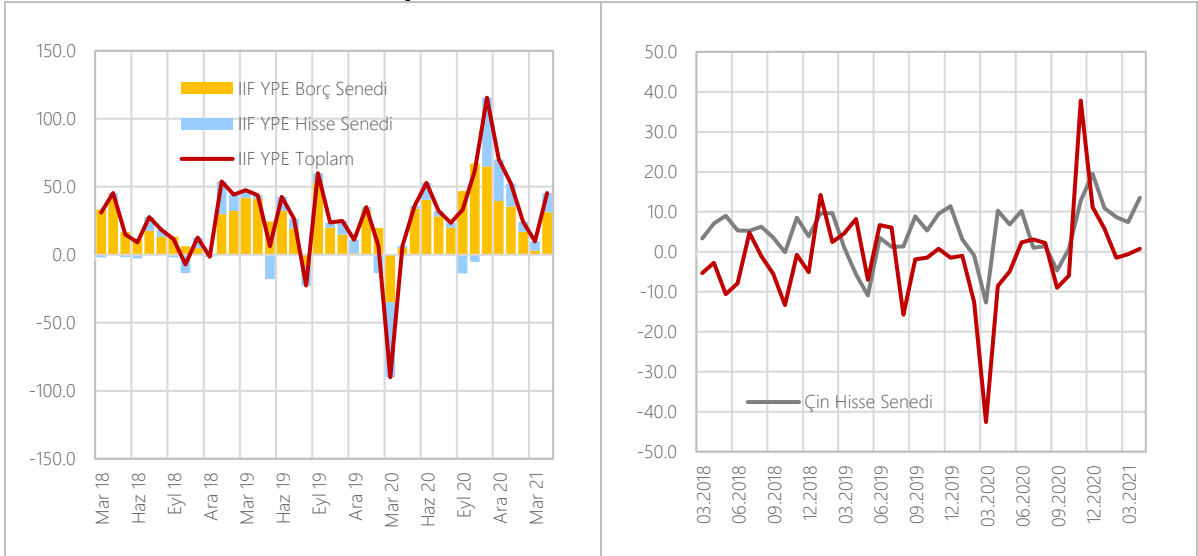
Kaynak: Bloomberg

Nitekim bu farklılaşma yükselen piyasa ekonomilerinin ülke CDS primlerine yansımaktadır. Salgının ilk şokunun ve tedbirlerin ani etkilerinin piyasalarca anlaşılmasının ardından, salgının daha sonraki

seyrinde olumsuzluklar yaşanmasına rağmen CDS spreadlerinde düşüş devam etmiştir. 2021 yılı Mayıs ayı itibarıyla birçok gelişmekte olan ekonomin CDS spreadleri gerilemeye devam etmiş ve 100 baz puanının altına inmiştir. Türkiye için ise Aralık 2020 itibarıyla 304 baz puanı olarak gerçekleşen söz konusu spread, 2021 Mart ayında 475 baz puana yükselmiş, 2021 Mayıs ayı sonunda ise 398 puana gerilemiştir.

Küresel ekonomik görünümdeki ve dünya ticaretindeki olumlu eğilime rağmen, kısa ve orta vadede küresel sermaye akımlarında sert bir toparlanma beklenmemektedir. Uluslararası kuruluşlar risk değerlendirmelerinde YPE'lere yönelik sermaye akımlarında tedirgin ve tutuk bir görünüm beklediklerini ifade ederlerken, sermaye akımlarının da öncelikle borçlanma araçları cinsinden olacağını öngörmektedirler. Nitekim IIF verilerine göre YPE'lere yönelik portföy akım verileri incelendiğinde 2021 yılının ilk çeyreğinde gözlenen görece artışın belirleyicisinin borç senetleri olduğu görülmektedir. Ancak hisse senedi girişlerinin de (Çin hariç) sınırlı da olsa pozitif döndüğü gözlenmektedir. Portföy akımlarının ülke risk profillerinden bağımsız olarak ABD'deki uzun dönem enflasyon beklentilerindeki artışın olumsuz etkilenmesi öngörülmektedir.

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

www.federalreserve.gov