TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI
STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2021 / 2 (Nisan-Haziran)

EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI

İçindekiler

1 Yönetici Özeti 3
2 Görünüm 5
2.1 Büyüme 5
2.2 Ticaret 5
2.3 İşgücü 9
2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler 10
2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörüleri 13
3 Bölgesel Görünüm 16
3.1 Gelişmiş Ekonomiler 16
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler 20
4 İstikrar Görünümü: 24
4.1 Risk Görünümü 24
4.2 Sermaye Piyasaları 27
4.3 Döviz Piyasası 28
4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri 29

Tablolar

Tablo 1: 2021 Yılı İkinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%) 6
Tablo 2: 2021 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri 14

Grafikler

Grafik 1: Küresel Aktivite Endeksleri 6
Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal Ticareti Artışı 8
Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları 9
Grafik 4: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100) 10
Grafik 5: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100) 11
Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100) 12
Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini 13
Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler 17
Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler 17
Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler 19
Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi 20
Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi, KKO ve İşsizlik Oranı 22
Grafik 13: Seçilmiş Ülkelerde Efektif Politika Faiz Oranları ve Küresel Kovid-19 Aşı Performansı (Milyon Kişi) 25
Grafik 14: ABD 2 Yıl- 10 Yıl Bono Spreadi ve Finansal Durum Endeksi 26
Grafik 15: Borsa Bileşik Endeksleri, Altın ve ABD Tahvil Getirileri 27
Grafik 16: Dolar Endeksi ve Oynaklık 28
Grafik 17: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi 28
Grafik 18: YPE Bono Endeksleri, Spreadleri ve VIX VYX 29
Grafik 19: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri 29
Grafik 20: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları 30

1 Yönetici Özeti

Küresel toparlanma ile aşıya olan erişim arasındaki pozitif ilişki 2021 yılının ikinci çeyreği itibarıyla belirgin hale gelmiştir. Aşıya erişimin rahat olduğu ülkelerde ekonomik faaliyetlerde normalleşme gözlenirken, aşıya erişimin kısıtlı olduğu ülkelerde vaka ve ölüm sayıları artmış ve ekonomik toparlanmanın hızı yavaşlamıştır. Bu nedenle küresel toparlanma ülkeler arasında ayrışmakta, 2021 yılının ikinci çeyreğinde delta varyantının dünyanın birçok bölgesinde yaygınlaşmasıyla ise küresel ekonomik toparlanmanın geleceğine yönelik riskler artmaktadır. Küresel toparlanmanın dengesiz biçimde gerçekleşmesinde, delta varyantının ve kapanmaların yanı sıra, arz-talep dengesizlikleri, tüketim kalıplarındaki değişim, çip krizi, nakliye maliyetlerindeki yüksek oranlı artışlar, ülkelerin mali destek politikalarındaki ayrışmalar da önemli rol oynamıştır. Etkin aşılamanın küresel toparlanmada belirleyici olmaya devam etmesi yüksek ihtimallidir. Aşılamanın hız kazanmasıyla gelişmiş ülkelerdeki toparlanmanın 2021 yılının ikinci yarısında hız kazanması tahmin edilmektedir.

Gelişmiş ekonomilerin 2021 yılının tamamında yüzde 5,6 oranında büyüme kaydedeceği tahmin edilmektedir. Bu tahminde, ABD'de altyapı yatırımlarına ilişkin yasama sürecinin tamamlanması ve sosyal güvenlik ağının güçlendirilmesi, sıkı karantina önlemleri uygulayan Japonya'da yılın ikinci yarısında önlemlerin tamamen kaldırılması, AB ülkelerinde ekonomik faaliyetlerdeki mevcut güçlü ivmenin devam edeceği yönündeki beklentiler etkileri olmaktadır.

Küresel görünümde önemli rol oynayan ABD ekonomisinin önemli ölçüde iyileşmesinde, 2021'in ikinci yarısında altyapı yatırımını artırması etkili olacaktır. Ek desteğin, ticaret ortaklarına olumlu yansımalarla birlikte 2021 ABD GSYH büyümesini yüzde 0,3 puan ve 2022 büyümesini yüzde 1,1 puan artırması beklenmektedir. Japonya'nın 2021'in ikinci yarısında aşılama ilerledikçe ve ekonominin tamamen yeniden açılmasıyla daha güçlü bir toparlanma görmesi ve 2022 için büyüme tahminini iyileştirmesi beklenmektedir. Benzer bir güçlenme ivmesinin Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya'da bu yıl içinde görülmesi ve 2022'ye de taşınması beklenmektedir

Gelişmekte olan ülkelerde yılın ikinci yarısında ekonomik faaliyetlerde bir miktar yavaşlama beklenmekteyse de bu ülke grubunun 2021 yılında yüzde 6,3 oranında büyümesi öngörülmektedir. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkeler bloğu önemli ölçüde Çin'in öncülüğünde toparlanmaktadır. Çin ekonomisi, 2021 yılının ikinci çeyreğinde, güçlü ihracat ve sanayi üretiminden destek bularak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,9 oranında büyüme kaydetmiştir.

Sonuç olarak, küresel ekonominin daha önceki öngörülere göre daha iyi olması beklenmektedir.

Salgının etkisiyle sert daralma yaşanan küresel ticarette 2020 yılının ikinci yarısından itibaren sürekli artış kaydedilmektedir. Ancak tedarik zincirindeki aksaklıklar, hammadde temininde yaşanan problemler ve üretim tesislerinin kapanması ile birlikte küresel mal ve hizmet ticaret hacminde 2020 yılında yüzde 8,3 oranında düşüş kaydedilmiştir. Bununla birlikte 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre küresel ticaret hacminde yaklaşık yüzde 10 artış yaşanmıştır. Bu dönemdeki mal ticaretindeki toparlanmayı, Doğu Asya ekonomilerinin güçlü ihracat performansı belirlemeye devam etmiştir. Dünya Ticaret Örgütü, Mal Ticareti Barometresi göstergeleri küresel mal ticaretinde 2021 ikinci çeyreğinde daha da yüksek artış kaydedileceğine işaret etmektedir.

Güçlü toparlanma eğilimine rağmen küresel işsizlik salgın öncesine döneme göre yüksektir. Uluslararası analizlere göre küresel işsizlik oranı, salgın öncesi dönemde yüzde 5,4 iken, 2020 yılında yüzde 6,5 oranına yükselmiş, 2021 yılında ise yüzde 6,3 oranına gerileyerek küresel toparlanmanın etkilerinin kısmen de olsa görülmesi beklenmektedir.

Emtia fiyatlarında keskin artışlar izlenmiştir. Geçtiğimiz yıl salgın kaynaklı yaşanan durgunlukta etkili olan baz etkisi, küresel ölçekte büyüme beklentilerinin artması, bazı emtialarda arz faktörünün öne çıkması emtia fiyatlarını 2021 yılı ikinci çeyreğinde artıran unsurlar olmuştur. Temel Emtia Fiyatları Endeksinde, 2021 yılı ikinci çeyreğinde küresel ekonomik toparlanmayla bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 68,0 oranında artış kaydedilmiştir. Sonuç olarak salgın kaynaklı olarak gıdaya olan talepteki canlanma, kuraklık riski, arz güvenliğinin sağlanamaması ve üretimin zayıflaması gibi faktörlere ek

olarak ham petrol fiyatlarında, 2021 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 111,0 oranında artış kaydedilmesi küresel enflasyonda yükseliş baskısına neden olmaktadır.

Salgının devam ettiği bir ortamda yaşanan belirsizliklerin çeşitli riskleri beslediği değerlendirilmektedir. Salgının etkilerini hafifleten politika destekleri önemli bir role sahip olup politika desteklerinin devam etmesi risk görünümünün gidişatı üzerinde olumlu etki yaratmaktadır. Daha hızlı yayılan ve bulaşıcılığı yüksek delta varyantına benzer varyantlarla gündeme gelebilecek yeni virüs varyantlarının küresel ekonomi açısından ciddi risk kaynağı olmaya devam edebileceği düşünülmektedir. Salgın, hala hissedilir düzeyde arz ve talep dengesizliklerine ve enflasyonist risklere neden olmaktadır. Bununla birlikte, finansal koşullarda beklenmeyen sıkılaşma riski küresel sorunlara yol açabilecektir. Aynı zamanda salgın dışı riskler de mevcuttur. ABD–Çin eksenli ticaret gerilimleri, kontrolsüz göç hareketleri, jeopolitik gerilimler, kritik altyapıya yönelik siber saldırılar veya iklim değişikliği nedeniyle sıklığı ve yoğunluğu artan hava koşullarına bağlı doğal afetler, küresel toparlanmaya zarar verebilecek diğer risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.

2 Görünüm

2.1 Büyüme

2021 yılının ilk çeyreğinde başlayan aşılama sürecinin ikinci çeyrekte hız kazanmasıyla genellikle gelişmiş ülkelerdeki ekonomik faaliyetlerde normalleşme gözlenirken, aşıya erişimin kısıtlı olduğu ülkelerde vaka ve ölüm sayıları artmış ve ekonomik toparlanmanın hızı yavaşlamıştır. Küresel toparlanmanın dengeli bir patikada ilerlememesi ve ülkeler arasında ayrışmanın ortaya çıkmasının yanı sıra, yılın ikinci çeyreğinde delta varyantının dünyanın birçok bölgesinde yaygınlaşması küresel ekonomik toparlanmanın geleceğine yönelik riskleri artırmıştır.

Yılın ikinci çeyreğinin sonu itibarıyla, tüm dünyadaki nüfusun aşılanma oranının yüzde 15'in biraz altında olduğu görülürken, gelişmiş ülkelerde bu oran yüzde 40, gelişmekte olan ülkelerde yüzde 10, düşük gelirli ülkelerde ise yüzde 1 civarındadır. Aşılanma oranlarının düşük olduğu Sahra Altı Afrika'da üçüncü dalga hızla yayılırken, Latin Amerika ve Güney Asya'nın bazı bölgelerinde artan vaka ve ölüm sayıları endişe edici boyutlara ulaşmıştır. Özellikle delta varyantının, aşılamaya rağmen neden olduğu sağlık sorunları nedeniyle İngiltere, Avustralya, Çin gibi birçok ülke kısıtlayıcı önlemleri yılın ikinci çeyreğinde tekrar uygulamaya koymak zorunda kalmıştır.

Küresel toparlanmanın dengesiz biçimde gerçekleşmesinde, delta varyantının ve kapanmaların yanı sıra, arz-talep dengesizlikleri, tüketim kalıplarındaki değişim, çip krizi, nakliye maliyetlerindeki yüksek oranlı artışlar, ülkelerin mali destek politikalarındaki ayrışmalar da önemli rol oynamıştır. Buna karşın, finansal koşullar küresel ölçekte olumlu bir görünüm sergilemektedir. Hisse senedi piyasalarındaki güçlü görünüm ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının güçlenmesi, küresel büyümeyi destekleyen önemli etkenler olarak öne çıkmaktadır.

Yılın ilk çeyreğinde Asya ve Latin Amerika ülkelerindeki büyüme oranları genellikle beklenenden daha yüksek gerçekleşirken, Avrupa'da karantina önlemlerinin tekrar uygulanmaya başlaması nedeniyle beklenenden daha düşük büyüme oranları gözlenmiştir. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin göstergeler ise, başta salgını görece daha iyi kontrol altına almış olan ülkelerde olmak üzere, şimdiye kadar imalat sanayiinin öncülük ettiği ekonomik toparlanmaya hizmet sektörlerinin de katkı vermeye başladığına işaret etmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde dünya ekonomisinin yaklaşık olarak yüzde 12 civarında büyüme kaydettiği tahmin edilmektedir[1]. Geçtiğimiz yılın ikinci çeyreğinde salgın nedeniyle yaşanan belirgin daralmanın neden olduğu oldukça düşük baz etkisi, aşılamanın hız kazanması ve önceki dönemde alınan önlemlere bağlı olarak azalan vaka sayıları sayesinde ekonomilerin tekrar açılmasıyla, 2021 yılının ikinci çeyreğinde birçok ülkede büyüme oranları çift haneli sayılara ulaşmıştır.

[1] SBB hesaplamasıdır. Yılın ikinci çeyreğinde, küresel ekonominin yaklaşık yüzde 92'sini oluşturan ülkeler hesaplamaya alınmıştır.

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

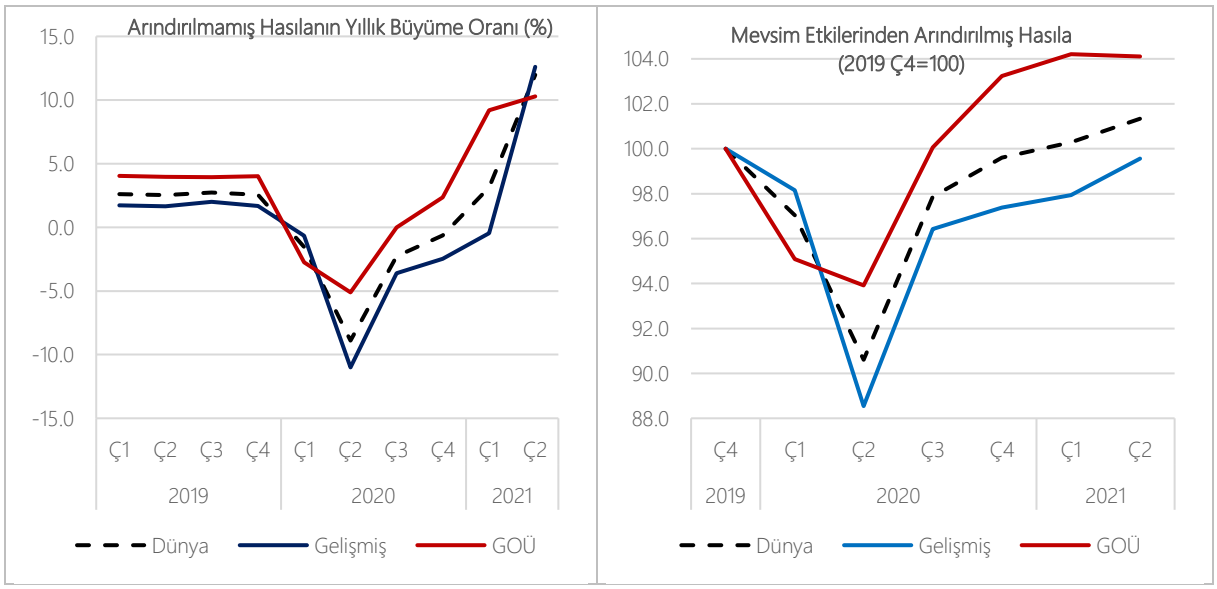
	Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme	Bir önceki çeyreğe göre büyüme *
Dünya**	**12,0**	**1,0**
Gelişmiş Ülkeler**	**12,6**	**1,7**
ABD	12,5	1,6
Almanya	9,8	1,6
Birleşik Krallık	22,2	4,8
Fransa	19,1	1,1
İtalya	18,7	2,7
İspanya	19,9	2,8
Güney Kore	5,9	0,8
Gelişmekte Olan Ülkeler**	**10,3**	**-0,1**
Çin	7,9	1,3
Hindistan	20,1	-10,2
Brezilya	12,4	-0,1
Meksika	19,7	1,5
Rusya	10,3	
Endonezya	7,1	1,3
Türkiye	21,7	0,9
Euro Bölgesi	**14,8**	**2,2**

Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

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

** SBB tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

Salgının ilk merkez üssü olması nedeniyle, ekonomik daralmanın dip noktasını diğer ülkelerden farklı olarak 2020 yılının ilk çeyreğinde tecrübe eden Çin, 2021 yılının ilk çeyreğinde söz konusu düşük baz etkisi sayesinde oldukça yüksek bir büyüme oranı kaydederken, yılın ikinci çeyreğinde baz etkisinin ortadan kalkmasıyla yüzde 7,9 gibi diğer ülkelere kıyasla daha ılımlı bir büyüme oranı kaydetmiştir. Çin ile ilgili bu özel durum nedeniyle, yılın ikinci çeyreğinde gelişmekte olan ülkeler grubunun büyüme oranı, gelişmiş ülkeler grubundan bir miktar daha yavaş gerçekleşmiştir.

Diğer yandan, geçtiğimiz yılın ikinci çeyreğinde yüzde 24,4 gibi rekor bir düzeyde daralarak büyük ölçekli ekonomiler arasında en keskin daralmayı kaydeden Hindistan, bu denli düşük baz etkisine rağmen yılın ikinci çeyreğinde ülkede salgının endişe verici boyutlara ulaşmasıyla yalnızca yüzde 20,1 oranında büyüme kaydedebilmiştir. Bu durumun yansıması mevsim etkilerinden arındırılmış veride kendisini göstermiş, Hindistan ekonomisi bir önceki çeyreğe göre yüzde 10,2 oranında sert biçimde daralma kaydetmiş, böylece gelişmekte olan ülkeler grubunun hasıla artış hızını oldukça kısıtlayan bir etki ortaya çıkarmıştır.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, bu dönemde hem ekonomik faaliyetlerdeki belirgin toparlanma hem de baz etkisi sayesinde güçlü büyüme kaydeden gelişmiş ülkeler, salgın öncesi dönemdeki hasıla seviyelerine oldukça yaklaşmışlardır.

IMF, küresel ekonominin 2021 yılında yüzde 6, 2022 yılında ise yüzde 4,9 oranlarında büyüme kaydedeceğini öngörmektedir. 2021 yılına ilişkin IMF tahminin değişmemiş olmasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ilişkin tahminlerdeki revizyonların birbirini dengelemiş olması etkili olmuştur. ABD'nin mali desteklerinin önümüzdeki yıl da süreceği ve küresel ekonomide genişletici etki yaratacağı beklentisi 2022 yılındaki küresel büyüme tahminin 0,5 puan yükseltilmesine neden olmuştur.

Aşılamanın hız kazanmasıyla gelişmiş ülkelerdeki toparlanmanın 2021 yılının ikinci yarısında hız kazanması beklenmektedir. ABD'de altyapı yatırımlarına ilişkin yasama sürecinin tamamlanması ve sosyal güvenlik ağının güçlendirilmesi, yılın ilk yarısında sıkı karantina önlemleri uygulayan Japonya'da yılın ikinci yarısında önlemlerin tamamen kaldırılması, AB ülkelerinde ekonomik faaliyetlerdeki mevcut güçlü ivmenin devam edeceği beklentileri çerçevesinde gelişmiş ekonomilerin 2021 yılının tamamında yüzde 5,6 oranında büyüme kaydedeceği tahmin edilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde ise yılın ikinci yarısında ekonomik faaliyetlerde bir miktar yavaşlama beklenmektedir. Hindistan, Endonezya, Malezya, Tayland, Filipinler, Vietnam ve Sahra altı ülkelerde artan vaka sayıları, Çin'in yatırım harcamalarını ve mali destekleri azaltması, Suudi Arabistan'da petrol üretiminin azalması ekonomik faaliyetler üzerinde baskı oluşturmaktadır. Diğer yandan, Meksika ve Brezilya'nın ilk çeyrekte beklenenden fazla büyüme kaydetmiş olması, ABD'deki olumlu gidişatın Meksika ve Brezilya ekonomilerini ticaret kanalıyla olumlu etkilemesi bu ülkelerin büyüme tahminlerinin yukarı yönlü revize edilmesini sağlamıştır. Bu gelişmeler altında, IMF tahminlerine göre, gelişmekte olan ekonomilerin 2021 yılında yüzde 6,3 oranında büyüme kaydetmesi beklenmektedir.

2.2 Ticaret

2020 yılı ikinci çeyreğinde salgının etkisiyle sert daralma yaşanan küresel ticarette bu tarihten itibaren sürekli artış kaydedilmektedir. Tedarik zincirindeki aksaklıklar, hammadde temininde yaşanan problemler, üretim faaliyetlerinin sekteye uğraması ve uluslararası turizmin durma noktasına gelmesi ile birlikte küresel mal ve hizmet ticaret hacmi 2020 yılında yüzde 8,3 oranında daralmıştır. 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre küresel ticaret hacminde yaklaşık yüzde 10, bir önceki çeyreğe göre ise yüzde 4 artış gerçekleşmiştir. 2021 yılının ikinci çeyreğinde ise küresel ticaret hacmi bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,3 artmıştır. Bu dönemdeki mal ticaretindeki toparlanmayı, Doğu Asya ekonomilerinin güçlü ihracat performansı belirlemeye devam etmiştir.

2021 yılı ilk çeyreğinde küresel mal ticaretinde önceki yılın aynı dönemine göre kaydedilen yüzde 5,7 oranındaki artış, çeyreklik bazda son on yılda kaydedilen en yüksek artıştır. Dünya Ticaret Örgütü, Mal Ticareti Barometresi göstergeleri küresel mal ticaretinde 2021 ikinci çeyreğinde daha da yüksek artış kaydedileceğine işaret etmektedir.

Küresel hizmet ticaretindeki toparlanma, mal ticaretine oranla daha düşük seviyelerde kalmaya devem etmektedir. Grafik 3'te de görüldüğü gibi 2021 yılı ilk çeyreğinde küresel mal ticareti salgın öncesi seviyesinin üzerine çıkarken, hizmet ticareti halen salgın öncesi seviyesinin altındadır. Salgın sonrası dönemde uygulanan karantinalar ve seyahat kısıtlamaları hizmet ticaretinde sert daralmaya yol açmıştır. Salgın sürecinde, küresel ticaretteki sert daralmanın navlun faaliyetlerinde kullanılan

konteynerlere olan talebi hızla azaltması, ardından gelen süreçte mal ticaretinin hızlı bir şekilde toparlanmasına bağlı olarak konteyner talebinin ani bir şekilde artış göstermesi sonucunda mal ticaretinde taşımacılık maliyetleri hızla yükselmiştir.

Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal ve Hizmet Ticareti Artışı

Kaynak: CPB, UNCTAD

2021 yılında UNCTAD tarafından küresel ticaret hacminin yüzde 16 düzeyinde artacağı öngörmektedir. Bu artışın, mal ticaretinde yüzde 19, hizmet ticaretinde yüzde 8 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Dünya Ticaret Örgütü tarafından ise 2021 yılında küresel ticaretin yüzde 8, 2022 yılında yüzde 4 düzeyinde artış göstereceği öngörülmektedir. Küresel ticarete ilişkin IMF tahminleri ise 2021 yılında yüzde 9,7, 2022 yılında ise yüzde 7 artış yaşanacağını işaret etmektedir.

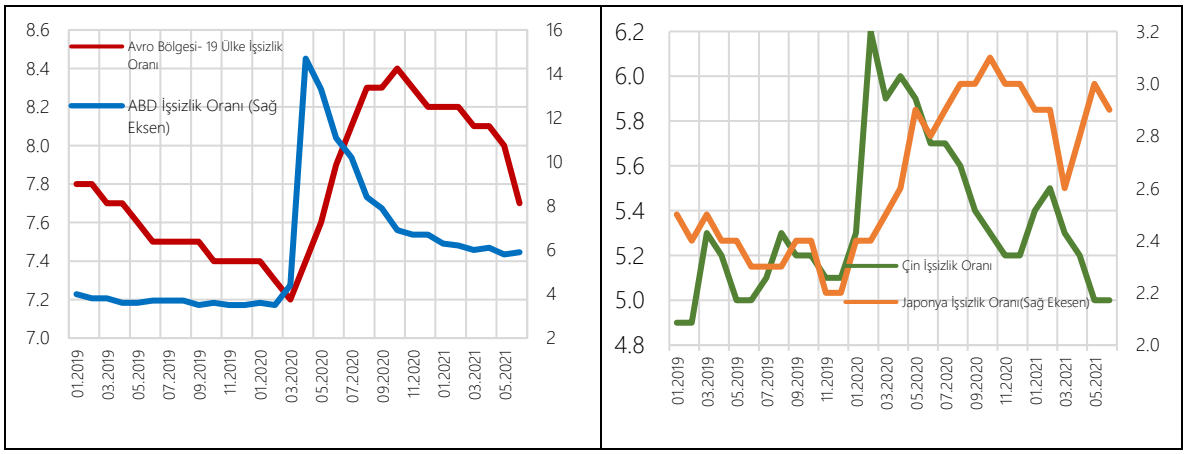
Bu kapsamda, 2021 için küresel ticaretteki olumlu görünüm, büyük ölçüde pandemiden kaynaklanan kısıtlamalarının hafifletilmesine bağlı kalmaya devam etmektedir. Pandemi süreci içerisinde ertelenmiş talebin, kısıtlamaların azalmasıyla birlikte ekonomik aktivite üzerinde artırıcı bir etki yarattığı ve bu durum sonrasında küresel ticarette yüksek düzeylerde artış yaşandığı görülmektedir.

Öte yandan, ticaret savaşları ve çok taraflı ticaret sistemindeki mevcut zorluklar göz önüne alındığında, salgına yönelik önlemlerin ticareti kısıtlayıcı olma riski bulunmaktadır. Bununla birlikte, özellikle gelişmiş ülkelerdeki mali teşvik paketlerinin 2021 boyunca küresel ticaretteki toparlanmayı güçlü bir şekilde desteklemesi beklenmektedir. Yıl sonuna doğru küresel ölçekte para politikası uygulamalarında sıkılaştırıcı önlemlerin artma olasılığı beraberinde küresel ekonomik aktivite üzerinde, özellikle gelişmekte olan ülkeler bağlamında, olumsuz sonuçlar doğurabilecek bir unsurdur. Bu dönemde salgının etkilerini azaltacak faaliyetler ile aşılama faaliyetleri yanı sıra devletlerin salgından çıkış sürecinde uyguladığı destek miktarlarına bağlı olarak bazı ekonomilerin diğerlerinden daha güçlü ve daha hızlı toparlanması beklenmektedir. Diğer taraftan, Çin'in Doğu Asya ülkeleriyle ABD'nin ise Kanada ve Meksika gibi ülkelerle ticaretini geliştirmesinin 2021 yılında küresel ticarette büyümenin itici gücü olacağı değerlendirilmektedir.

2.3 İşgücü

Uluslararası kuruluşların raporlarında, 2021 yılı ikinci çeyreğinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimine rağmen salgın öncesi döneme göre halen işsizlik oranlarının yüksek seyrettiği belirtilmiştir. 2020 yılı ilk yarısında birçok sektörün kısmen veya tamamen kapanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, küresel ölçekte işgücü piyasalarını derinden etkilemişti. 2021 yılı ikinci çeyreğinde salgını önlemeye yönelik alınan tedbirlerin etkisiyle ekonomilerde bir önceki yıla kıyasla toparlanmaların yaşanmasıyla iş gücü piyasaları da gerek talep gerekse arz yönlü kısmen toparlanmıştır. Uluslararası Çalışma Örgütü raporuna göre küresel işsizlik oranı, salgın öncesi dönemde yüzde 5,4 iken, 2020 yılında yüzde 6,5 oranına yükselmiş, 2021 yılında ise yüzde 6,3 oranına gerileyerek küresel toparlanmanın etkileri kısmen de olsa görülmüştür. ILO raporuna göre 2022 yılında küresel işsizlik oranının yüzde 5,7 ile salgın öncesi dönemlere yakınsayacağı öngörülmektedir.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



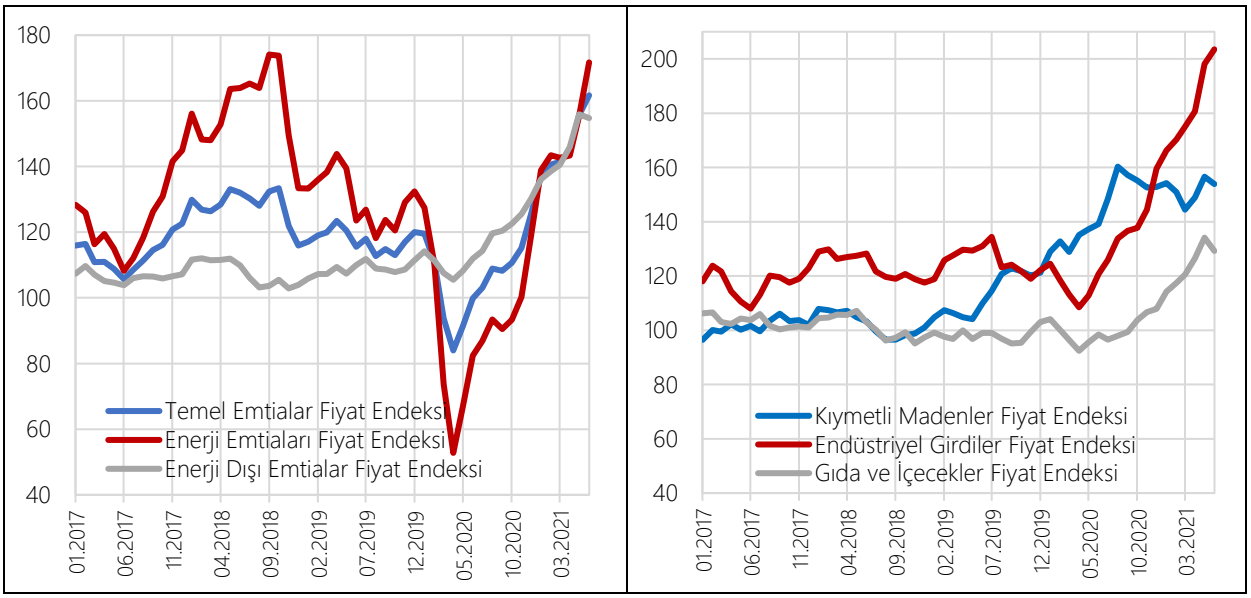
Kaynak: EUROSTAT, ILO

ABD işsizlik oranı Haziran ayında yüzde 5,9'a 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 ikinci çeyreğinde Avrupa Bölgesi'nde işsizlik oranları halen yüksek seyrini korumakla birlikte salgın sonrası döneme kıyasla işsizlik oranlarında toparlanma görülmektedir. Salgın açısından Çin ekonomisindeki en kötü ay olan 2020 yılı Şubat ayında yüzde 6,2'ye yükselen işsizlik oranı, 2021 yılı ilk çeyreğinde toparlanan ekonominin de etkisiyle Haziran ayında yüzde 5'e gerileyerek salgın öncesi döneme yaklaşmıştır. Japonya'da salgından sonra artışa geçerek yüzde 2 olan uzun dönem ortalamasından yüzde 2,9'a yükselen işsizlik oranı, 2021 yılı Haziran ayında Delta varyantının ortaya çıkmasıyla Japonya'da yaşanan kapanmanın etkisiyle yüzde 3'e yükselmiştir.

2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler

2020 yılı ikinci yarısından itibaren küresel talepte yaşanan toparlanmanın 2021 yılı ikinci çeyreğinde belirginleşmesi ve bir önceki yıldan gelen düşük baz, IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksinde ciddi artışa sebep olmuştur. Emtia fiyatlarının büyük bir çoğunluğu salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde seyretmektedir. Geçtiğimiz yıl salgın kaynaklı yaşanan durgunlukta etkili olan baz etkisi, küresel ölçekte büyüme beklentilerinin artması ve bazı emtialarda arz faktörünün öne çıkması emtia fiyatlarını 2021 yılı ikinci çeyreğinde artıran unsurlar olmuştur. IMF Temel Emtia Fiyatları Endeksinde, 2021 yılı ikinci çeyreğinde küresel ekonomik toparlanmayla bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 68,0 oranında artış kaydedilmiştir. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksi, 2021 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 40,2 oranında yükselmiştir. Diğer taraftan, Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinde aynı dönemde yüzde 132,7 oranında artış kaydedilmiştir.

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



Kaynak: IMF

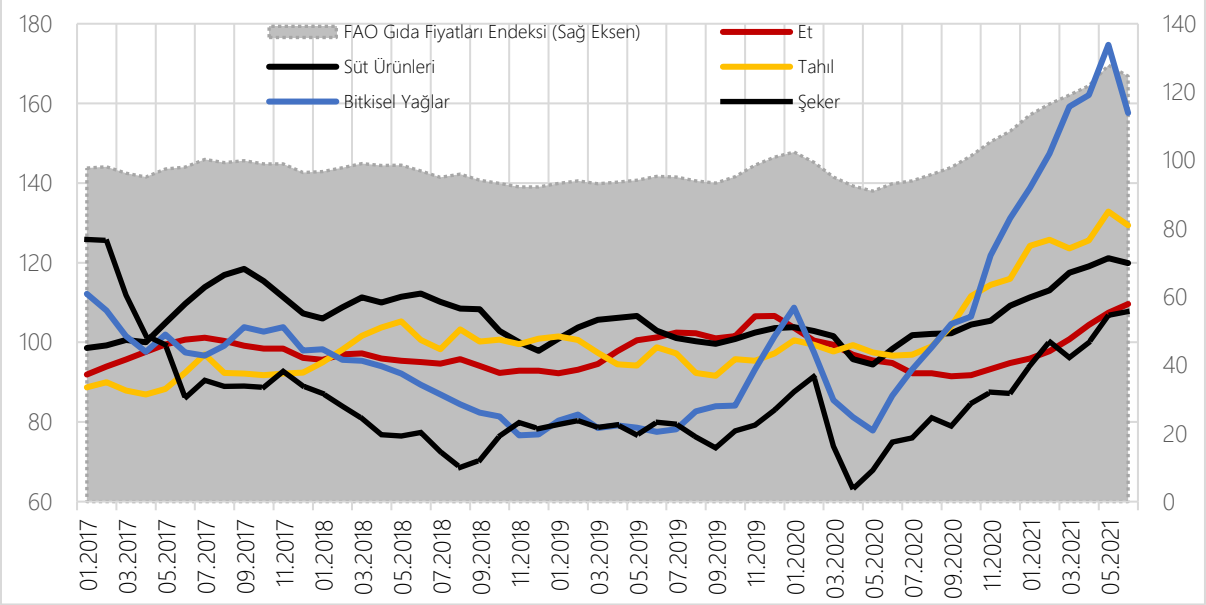
2021 yılı ikinci çeyreğinde Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında, ana metal fiyatlarında yaşanan değişimlere paralel olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 70,3 oranında artış kaydedilmiştir. Ana metal fiyatlarında 2021 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 83,0 oranında artış kaydedilmiştir. 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 ikinci çeyreğinde bir önceki yıla kıyasla sırasıyla yüzde 81,4 ve yüzde 114,4 artmıştır. Bakır fiyatları son 10 yılın en yüksek seviyesi olan 10.000 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. Çin, endüstriyel emtia fiyatlarındaki artışı frenlemek için ulusal rezervlerindeki bazı endüstriyel metalleri satışa çıkarmayı planlamış ve bu gelişmeden sonra Haziran ayında ana metal fiyatlarında, özellikle bakır fiyatlarında yüzde 5 civarında olmak üzere, gerileme olmuştur. Ancak, yine de salgın öncesi döneme kıyasla ana metal fiyatlarında ciddi artışlar görülmektedir.

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 yıl sonunda yüzde 38 oranında, demir fiyatlarının ise yüzde 24 oranında artması beklenmektedir.

Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2021 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 11,6 artış kaydedilmiş ve böylelikle Enerji Dışı Emtialar Endeksinde yaşanan artışı sınırlandırıcı etkisi olmuştur. Kıymetli madenler grubunun ana alt endeksi olan altında 2021 yılı ikinci çeyreğinde 10 yıllık ABD Hazine Tahvillerinin getirisinin yükselmesiyle yatırımlar azalmış, Fed'in varlık alımlarının azaltmaya yönelik açıklamaları, doların diğer para birimlerine karşı güçlenmesi ve Kovid-19 aşı haberlerinin iyimserliğinin geleceğe yönelik riskleri azaltması ile küresel ölçekte talep 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 görece düşük seyretmektedir. Altın fiyatlarının 2021 yıl sonunda yüzde 4 oranında düşeceği tahmin edilmektedir.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan Gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2021 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 36,1 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.

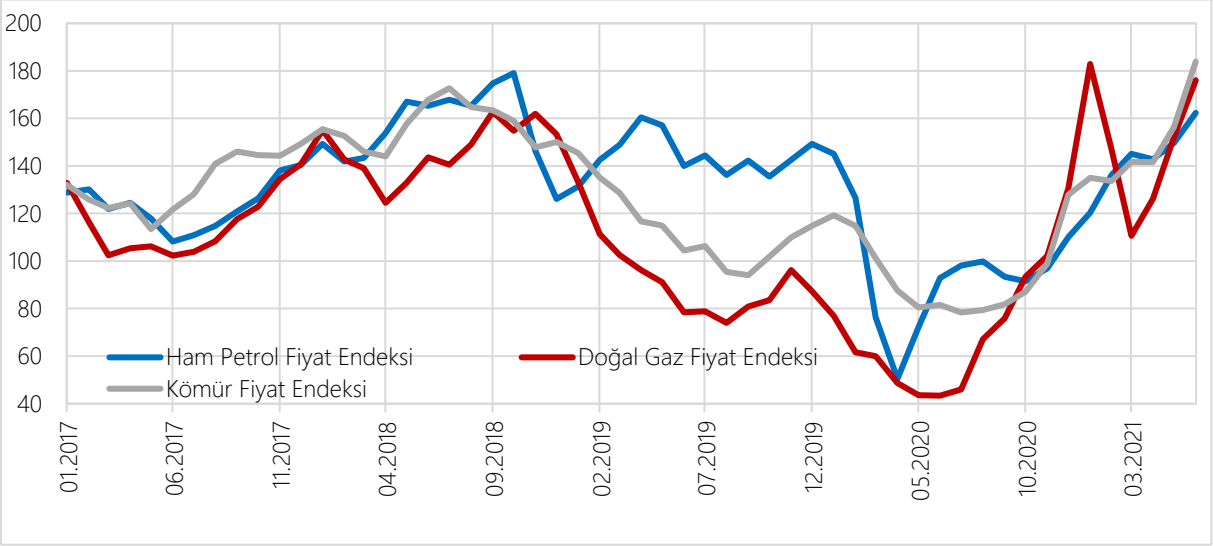
Grafik 5: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100)



Kaynak: FAO

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Temmuz 2021 Küresel Gıda Fiyat Endeksi raporuna göre küresel gıda fiyatlarında üst üste on iki aylık artıştan sonra Haziran ayında bitkisel yağlar ve tahıl ürünleri başta olmak üzere düşüş kaydedilmiştir.

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



Kaynak: IMF

2021 yılı ikinci çeyreğinde Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinde geçtiğimiz yıl yaşanan salgın kaynaklı düşük bazın etkisiyle genele yayılan ciddi artışlar meydana gelmiştir. 2021 yılı ilk yarısından itibaren 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 ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 234,9 oranında artarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki artışın belirleyicisi olmuştur.

Ham Petrol fiyatlarında, 2021 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 111,0 oranında artış kaydedilmiştir. Salgın tedbirlerinin gevşetilmesiyle küresel talepte yaşanan toparlanma, Kovid-19 aşılama oranlarındaki artış, ekonomilerin hızlı toparlanma yolundaki iyimserlikleri ve OPEC+ ülkeleri arasında süregelen üretim kısıntısı kararlarının uygulanamaması gibi faktörlerle arzda yaşanan belirsizlikle Brent tipi ham petrol fiyatları 2021 yılı Haziran ayında varil başına ortalama 73,13 dolar seviyesine yükselmiştir. Brent tipi ham petrol fiyatları 2019 yılı sonundan itibaren en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Amerikan Enerji Bilgi İdaresi (EIA), OPEC'in ham petrol üretiminin, geçtiğimiz yıl günlük ortalama 25,6 milyon varillik üretime kıyasla 2021 yılında günlük ortalama 26,5 milyon varile yükseleceğini öngörmektedir. EIA 2022 yılında günlük üretimin ortalama 28,7 milyon varil olacağını öngörmektedir.

EIA tarafından Ağustos 2021'de yayımlanan Kısa Dönem Enerji Görünümü raporunda, OPEC+ ülkeleri öncülüğünde petrol üretiminin artacağı ve küresel petrol tüketiminden daha fazla üretim olacağı varsayılmıştır. Bu gelişmeyle, azalan arz baskısını kırarak artan üretimin fiyatlar üzerinde dengelenmeye yol açacağı ve yılın ikinci yarısında 72 dolar seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Diğer taraftan, artan Delta varyantının etkisiyle petrole olan talepte yaşanan azalma, petrol fiyatlarında aşağı yönlü baskılanmaya sebep olmuş ve fiyatlarda dalgalanmalara yol açmıştır. Petrol fiyatlarının 2021 yılı genelinde ortalama 68,7 dolar, 2022 yılında ise ortalama 66,0 dolar olacağı öngörülmektedir.

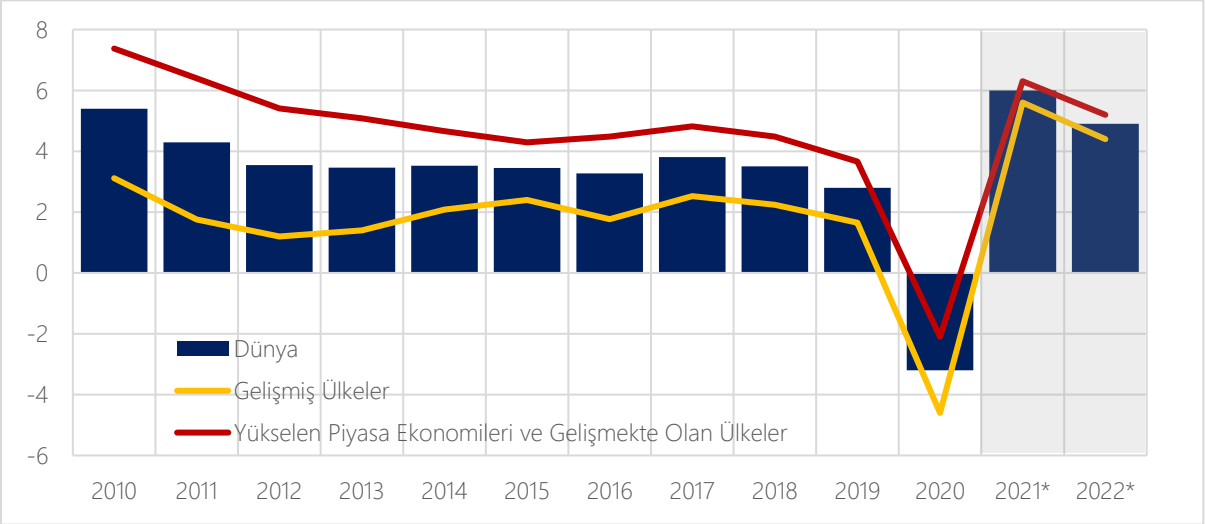
IMF Dünya Ekonomik Görünümü Temmuz ayı ara dönem raporunda, 2020 yılında yüzde 32,7 oranında daralan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2021 yılında yüzde 56,6 oranında artması, 2022 yılında yüzde 2,6 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2020 yılında yüzde 6,7 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin ise, 2021 yılında yüzde 26,5 artmasını, 2022 yılında yüzde 0,8 oranında daralmasını öngörülmektedir.

2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörüleri

Uluslararası kuruluşların tahminlerinde, küresel ekonomik görünüme ilişkin salgın kaynaklı yüksek belirsizlik ortamının halen devam ettiği belirtilmektedir. Kovid-19 aşılarının yarattığı iyimser havanın ve küresel ekonomik aktivitenin yeniden toparlanacağı beklentileri ile Delta varyantının mutasyonunun vaka sayılarını tekrardan artışa geçirmesinin yol açacağı belirsizlik ortamında ekonomilerin yeniden toparlanmasının üzerinde risk faktörünün varlığı ön plana çıkmaktadır. Yapılan değerlendirmelerde aşılamanın etkin ve hızlı bir şekilde yürütülmesinin küresel ekonominin toparlanması için oldukça kritik olduğu belirtilmektedir. Ekonomik görünümün ülkelerin gelişmişlik düzeylerine ve dolayısıyla aşıya erişim düzeyleriyle ilişkili olduğu değerlendirilmiş olup bu durumun toplumlararası gelir adaletsizliğini bir üst seviyeye çıkardığı vurgulanmıştır.

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm (WEO) 2021 yılı Temmuz ayı güncellemesinde Ekim 2020 raporundaki 2020 yılı için küresel büyümede daralma tahminini pozitif yönde 1,2 puan revize ederek yüzde -3,2 olarak revize etmiştir. 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 büyüme Nisan 2021 raporundaki tahmini revize yapılmadan yüzde 6 olarak sabit tutulmuştur, 2022 yılı için ise küresel büyümenin yüzde 4,9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

IMF gelişmiş ekonomilerde 2021 yılı büyüme beklentilerini bir önceki rapora göre 0,5 puan yukarıda yüzde 5,6'ya revize etmiştir. Revizenin gelişmiş ekonomiler için, özellikle Almanya ve Fransa için, ek mali desteklerin sürdürülmesi ve aşıya kolay erişim gibi sebeplerle daha büyük olduğu görülmektedir. Başlıca ülkelere ait büyüme tahminlerini ise ABD için yüzde 7; Japonya için yüzde 2,8; İngiltere için yüzde 7; Almanya için yüzde 3,6; Fransa için yüzde 5,8; İtalya için yüzde 4,9 ve İspanya için ise yüzde 6,2 olarak açıklanmıştır.

Tablo 2: 2021 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası			IMF WEO			OECD		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Büyüme	-3.5	5.6	4.3	-3.2	6	4.9	-3.5	5.8	4.4
Fiyat	1.6	-	-	2.7	3.7	3.1	1.5	2.7	2.4
Dış Ticaret Hacmi(*)	-8.3	8.3	6.3	-8.3	9.7	7	-8.5	8.2	5.8
İşsizlik	-	-	-	-	-	-	7.1	6.6	6

Kaynak: Dünya Bankası, IMF, OECD
(*) OECD verisi dış ticaretteki reel artışı göstermektedir.

IMF Yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler grubunda büyümenin 2021 yılında, bir önceki rapor dönemine kıyasla 0,4 puan aşağı yönlü revizyon ile yüzde 6,3 olacağını öngörmektedir. Küresel ekonomik toparlanmada risklerin var olduğunu, en büyük riskin ise aşılamada gerekli hızlanmanın sağlanamamasının oluşturduğunu vurgulayan IMF, son dönemde salgın kaynaklı benzeri görülmemiş fiyat baskıları ve arz-talep dengesinde yaşanan sorunlar nedeniyle yukarı yönlü fiyat oynaklıkları görüldüğünü belirtmektedir. Belirsizliğin yüksek seviyede süreceği varsayımıyla 2022 yılında enflasyonun salgın öncesi dönemine geri döneceği ancak, yükselen fiyatların gelişen ekonomilerde özellikle gıda fiyatlarında ciddi artışa sebep olacağı değerlendirilmiştir. Bu durumda, Merkez bankalarının enflasyonla mücadeleye öncelik vererek sıkı parasal duruştan kaçınmaları çağrısında bulunulmuştur. Politika uygulamalarını açık, şeffaf ve anlaşılır yapmaları enflasyon baskısından kurtulmak için büyük önem arz etmekte olduğu vurgulanmıştır. IMF tahminlerine göre, Dünya ticaret hacminin 2020 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 8,3 seviyesinde gerileyeceği, 2021 yılında ise açılan ekonomilerde talep canlanmasıyla birlikte yüzde 9,7 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Dünya Bankası, Haziran 2021 tarihinde yayımlanan Küresel Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonominin 2021 yılında yüzde 5,6 oranında büyüme kaydedeceğini öngörmüştür. Söz konusu büyümenin sürükleyicileri ise çoğunlukla gelişmiş ekonomilerde yaşanan hızlı toparlanma ve aşıya erişimin kolaylığı olmuştur. Gelişmiş ve Gelişen Piyasa Ekonomileri arasındaki farkın giderek açılacağını öngören kurum, 2022 yılında küresel ekonominin salgın öncesi döneme kıyasla yüzde 2 daha aşağıda kalacağını tahmin etmektedir. Küresel görünümün önünde en büyük riskin halen Delta varyantının yaygınlaşması olduğu değerlendirilmektedir. Raporda, Dünya Bankası küresel ekonominin, ABD tahvil faizlerinin yükselmesiyle enflasyonist baskıların arttığı bir dönemden geçmekte olduğunu dile getirmiş, aynı zamanda yaşanan kuraklık kaynaklı gıda fiyatlarında yüksek artışlar ve arz sıkıntısı gibi durumların da bu enflasyonist baskıyı güçlendirici etkiye sebep olduğu tespitini yapmıştır. Ayrıca, yükselen enflasyonun bazı gelişen piyasa ekonomilerinin para birimlerinde değer kaybına sebep olduğu belirtilerek, bu durumun ekonomik problemlere yol açtığı vurgulanmıştır. Dünya Bankası bu ekonomik görünüm altında 2021 yılı büyüme beklentisini yüzde 5,6 olarak açıklamıştır. Bu görünümde, artan aşılamanın etkisiyle ekonomilerde kapanmaların ortadan kalkmasının, ekonomik aktivitenin yeniden sağlanmasının ve tüketici güveninin yeniden sağlanmasının etkili olduğu vurgulanmıştır. Dünya Bankası, küresel ticaret hacminin 2021 yılında yüzde 8,3 olarak gerçekleşeceğini tahmin etmektedir.

OECD'nin Mayıs 2021 tarihinde yayımlanan ekonomik görünüm raporunda, küresel ekonomik görünümün iyileştiği ancak ülke grupları arasında farklılık gösterdiği vurgulanmıştır. Raporda gelişmiş ekonomilerde teşvik politikalarının artırılmasının, salgınla mücadelede aşılamanın hızlı ve etkili bir şekilde yürütülmesinin ve talepte yaşanan canlanma ile yeniden açılan ekonomilerin hızlı toparlanmasının yılın ilk çeyreğinde göze çarptığı belirtilmiştir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde yavaşlayan aşılama çalışmaları, yeni varyantların ortaya çıkmasıyla tekrar kapanmalara gidilmesi gibi faktörlerin ekonomilerin büyümelerini sınırlandırıcı etki yaptığı da vurgulanmıştır. 2021 yılı Mayıs

raporunda, 2020 yılı genelinde yaşanan daralmanın yüzde 3,46 olacağı tahmin edilmiştir. 2021 yılında küresel büyümenin yüzde 5,78, 2022 yılında ise yüzde 4,39 oranında yükseleceği öngörülmektedir. Raporda ayrıca, küresel görünümün yılın ilk çeyreğinde salgın öncesi döneme yakınsadığı belirtilmiş ancak, 2022 yılı sonuna kadar halen belirsizliğin korunduğu vurgulanmıştır.

OECD raporunda ılımlı görünüme rağmen, 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, aşılamanın hızlanmasıyla azalan vaka sayıları ise yukarı yönlü risk olarak belirtilmiştir. Ayrıca, özellikle gelişmiş ekonomilerde hanehalkı tasarruflarının artmasının, virüsün yayılmasından bağımsız bir şekilde, GSYH büyümesini öngörülenden daha da yükseltecek bir yukarı yönlü risk olarak öne çıktığı belirtilmiştir. OECD'ye göre, 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 OECD tarafından daha sıkı politikalar uygulanması gerektiği de tavsiye edilmiştir. Süregelen borçluluk durumu bu ülkeleri salgın kaynaklı finansal kırılganlıklara karşı daha savunmasız hale getirmiştir.

OECD raporunda salgın kaynaklı belirsizlik ortamının devam ettiğinden bahisle ülkelerin önceliklendirmesi gereken politikalara değinilmiş ve ekonomik gelişmelerle uyumlu politikalar geliştirilmesinin, kaynakların verimli kullanımının ve sıkı duruşlarından mümkün olduğunca vazgeçilmemesinin gerektiği vurgulanmıştır. Raporda özellikle az gelişmiş ülkelerdeki insanların hızlı bir şekilde aşıya erişimlerinin sağlanmasının önemi bir kez daha vurgulanmıştır. Raporda ayrıca hanehalkı ve şirketlere yeterli düzeyde gelir desteğinin yapılması ve sağlık sektörüne daha fazla yatırımın yapılması gibi politikalara yönelmenin önemine vurgu yapılmıştır.

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

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

3 Bölgesel Görünüm

3.1 Gelişmiş Ekonomiler

IMF, büyüme beklentilerini aşının kullanıma sunulması ilerledikçe ve ek mali destekle 2021'in ikinci yarısında beklenen normalleşmeden dolayı 2021-2022 yılları için yukarı yönlü revize etmiştir. ABD ekonomisine ilişkin önemli ölçüde iyileşen görünümde, 2021'in ikinci yarısında altyapı yatırımını artırması beklenen mevzuat değişikliği etkili olmuştur. Ek desteğin, ticaret ortaklarına olumlu yansımalarla birlikte 2021 ABD GSYH büyümesini yüzde 0,3 puan ve 2022 büyümesini yüzde 1,1 puan artırması beklenmektedir. Japonya'nın 2021'in ikinci yarısında aşılama ilerledikçe ve ekonominin tamamen yeniden açılmasıyla daha güçlü bir toparlanma görmesi ve 2022 için büyüme tahminini iyileştirmesi beklenmektedir. Benzer bir güçlenme ivmesinin Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya'da bu yıl içinde görülmesi ve 2022'ye de taşınması beklenmektedir.

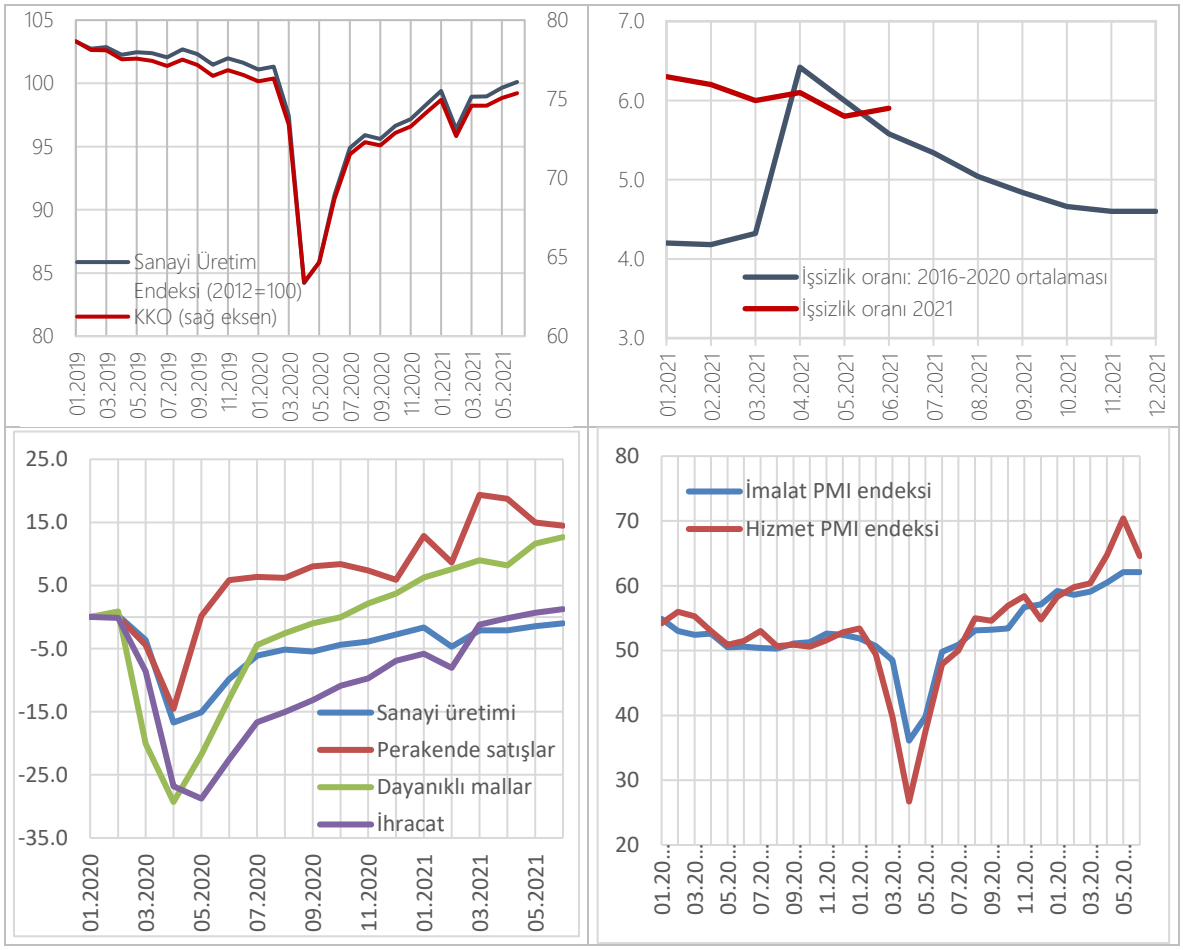
ABD ekonomisi, Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan GSYH tahminine göre, 2021 yılı birinci çeyrekte yüzde 6,3 oranında büyürken 2021 yılı ikinci çeyrekte piyasa beklentilerinin altında kalarak yüzde 6,6[2] oranında büyüme kaydetmiştir. Yıllık bazda ise ABD ekonomisi, 2021 yılı birinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,5 oranında artış gösterirken, ikinci çeyrekte yüzde 12,2[3] oranında büyüme kaydetmiştir. GSYH'daki artış, devam eden ekonomik toparlanmayı, işletmelerin yeniden açılmasını ve Kovid-19 pandemisi ile ilgili olarak devam eden hükümet müdahalesini yansıtmaktadır. İkinci çeyrekte, işletmelere verilen krediler ve eyalet/yerel yönetimlere verilen hibeler şeklindeki devlet yardım ödemeleri artarken, hane halklarına doğrudan ekonomik etki ödemeleri gibi sosyal yardımlar azalmıştır.

ABD Merkez Bankası (Fed)'nın Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısında komite politika faizini değiştirmeyerek yüzde 0-0,25 aralığında sabit tutmuş ve ekonomik toparlanmayı desteklemek için Hazine menkul kıymetleri ve ipoteğe dayalı menkul kıymetleri satın almaya devam etmiştir. Komitenin faiz oranları ve Fed'in bilançosu konusundaki rehberliği ile birlikte, para politikasının toparlanma tamamlanana kadar ekonomiye güçlü destek sağlamaya yardımcı olacağı değerlendirilmektedir.

Çekirdek enflasyon ikinci çeyrekte hızlanmıştır. Çekirdek enflasyon, geçen yılın sonundaki yüzde 1,4'ten Mayıs'ta yüzde 3,4'e yükselmiştir. Çekirdek enflasyondaki son hızlanma, yedek kapasitenin hızlı tükenmesinden ziyade büyük ölçüde pandemi ile ilgili aksaklıkları yansıtmaktadır. Enflasyon üzerinde kalıcı olması beklenen yukarı yönlü baskı, motorlu taşıtlar ve ev aletleri gibi tedarik zinciri darboğazları yaşayan mal fiyatlarından gelmiştir. Ayrıca, uçak bileti ve konaklama gibi bazı hizmetlerin fiyatları, talebin toparlanmasıyla birlikte son aylarda keskin bir şekilde daha normal seviyelere doğru yükselmiştir. Kira ve ipotek borç ertelemelerinin sona ermesiyle birlikte ABD tüketici fiyatlarının barınma bileşenindeki artış gibi tek seferlik seviye değiştiriciler de enflasyonu geçici olarak artırmıştır.

[2] Mevsim etkilerinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, bir önceki döneme göre yüzde değişim
[3] Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim

Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: U.S. Bureau of Labor Statistics, www.federalreserve.gov, U.S. Census Bureau, Bloomberg

ABD'de sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı ikinci çeyrekte tüm aylarda yükselmiş ve her iki göstergenin de ortalama değeri bir önceki çeyreğe göre artmıştır. 2021 yılı Nisan ve Mayıs aylarında imalat ve hizmet PMI endeksleri artarken, Haziran ayında hizmet PMI endeksi düşüşüne rağmen Ekim 2009'dan bu yana hizmet sektöründeki üçüncü en hızlı genişleme gerçekleşmiştir.

İşgücü piyasası yılın ilk yarısında toparlanmaya devam etmiştir. Nisan ayında yüzde 6,1 seviyesinde olan işsizlik oranı, Mayıs ayında yüzde 5,8, Haziran ayında ise yüzde 5,9 olarak gerçekleşmiştir. İşgücü piyasasındaki iyileşmenin hızlı olmasına rağmen, işsizlik oranı Haziran ayında yüksek kalmış ve işgücüne katılım geçen yılın büyük bölümünde geçerli olan düşük oranlardan yukarı çıkamamıştır. Emek arzındaki toparlanmayı geride bırakan işgücü talebindeki artış, son aylarda açık işlerde sıçramaya ve ücret artışlarına neden olmuştur. Ayrıca, aşağıdaki grafikten görüleceği üzere, işsizlik oranı Nisan ve Mayıs aylarında son 5 yıl ortalamasının altında seyrederken, Haziran ayında ortalama üzerinde gerçekleşmiştir.

Avro Bölgesi, 2021 yılı birinci çeyrekte yüzde 0,3 oranında küçülürken; Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (*Eurostat*) tarafından yayınlanan tahmine göre, blok ekonomilerin yeniden açılması ile aktivite ve iç talepteki toparlanma eşliğinde arka arkaya iki daralma döneminden toparlanarak 2021 yılı ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre piyasa beklentilerinin üzerinde yüzde 2,2[4] oranında büyüme kaydetmiştir. Avro Bölgesi ekonomisi yıllık bazda ise, 2021 yılının ilk çeyreğinde yüzde 1,2 oranında daralırken, 2021 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 14,3[5] oranında büyüme kaydetmiştir. Toparlanma, Kovid-

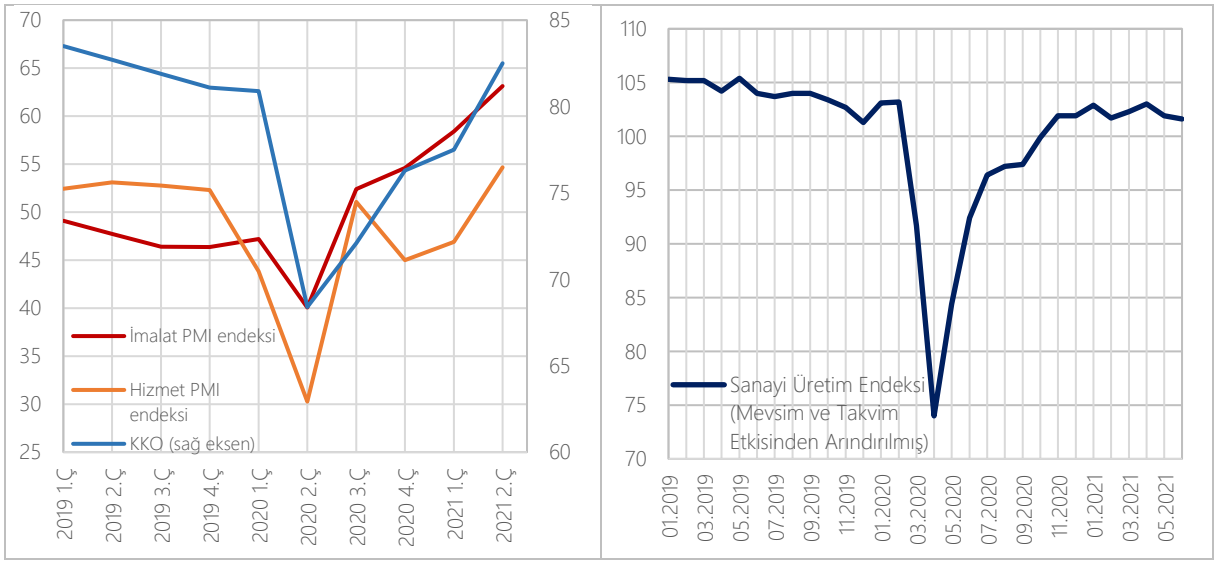
[4] Mevsim etkilerinden arındırılmış
[5] Mevsim etkilerinden arındırılmış

19 aşılamasının hızlı temposu ve devam eden hükümet yardımları sayesinde yeniden açılma çabalarının devam etmesiyle ivme kazanmıştır.

50 kritik eşiğin üzerinde seyreden imalat PMI endeksi 2021 yılı ikinci çeyrekte de artışına devam etmiştir. Hizmet sektörü PMI endeksi ise bir önceki çeyreğe göre artarak kritik 50 değerinin üzerine çıkmış ve sektördeki toparlanmaya işaret etmiştir.

Grafikten görüleceği üzere AB genelinde kapasite kullanım oranı 2021 birinci çeyrekte yüzde 77,5 iken, 2021 yılı ikinci çeyrekte artarak yüzde 82,5'e ulaşmıştır. AB sanayi üretim endeksi ise ikinci çeyrekte düşüşe geçmiştir.

Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

2021 yılı ikinci çeyrekte işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre düşerken, Haziran ayı işsizlik oranı yüzde 7,7 olarak gerçekleşerek halen Kovid-19 öncesi seviyenin üzerinde seyretmektedir. Mart sonu ve Nisan 2021'de yeni Kovid-19 salgınlarından etkilenen bazı AB ülkeleri, işletmeler, etkilenen çalışanlar ve sağlık sistemi için süresi uzatılmış mali desteği veya ek bütçeleri onaylamıştır. İşletmeler için likidite destek programları birçok ülkede (örneğin, İtalya, Malta, Portekiz) genişletilmiştir.

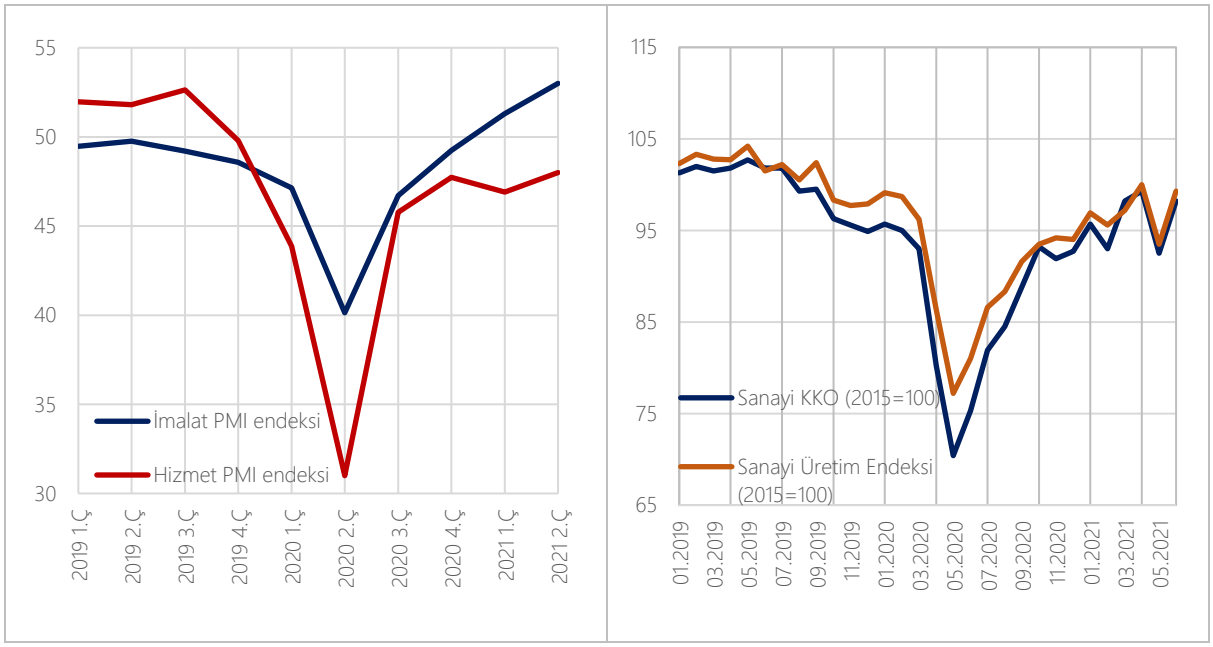
Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi, Pandemi Acil Durum Alım Programı (PEPP) kapsamında en az 2022 yılı Mart ayı sonuna kadar, her durumda ise Kovid-19 krizinin bittiğine karar verene kadar, toplam 1.850 milyar avro miktarında net varlık alımı yapmaya devam edileceğini yinelemiştir. Ayrıca konsey, PEPP kapsamında satın alınan vadesi gelmiş menkul kıymetlerin anapara ödemelerinin en azından 2023'ün sonuna kadar yeniden yatırıma devam edilmesine devam edeceğini bildirmiştir. Ek olarak, Varlık Satın Alma Programı (APP) kapsamındaki net alımların ayda 20 milyar avro olacak şekilde devam edeceği belirtilmiştir. 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 Kabine tarafından yayınlanan tahmine göre ikinci çeyrekte güçlü sermaye harcamalarının yardımıyla piyasa beklentilerinin üzerinde yüzde 1,9[6] oranında büyüme kaydetmiştir. Yıllık bazda ise ilk çeyrekte yüzde 1,3 küçülürken, ikinci çeyrekte ekonomi yüzde 7,6 oranında büyüme kaydetmiştir.

[6] Mevsim etkilerinden arındırılmış, *SAAR*

Kovid-19 enfeksiyonunun dördüncü dalgasının ortasında, 5 Nisan 2021'de Miyagi, Osaka ve Hyogo'da öncelikli önleyici tedbirler yürürlüğe girmiş ve hükümet daha sonra olağanüstü hali ve öncelikli önleyici tedbirleri 20 Haziran'a kadar uzatarak yeni şehirleri kısıtlamalara dahil etmiş ve birçok şehirde tedbirleri artırmıştır. 21 Haziran'da olağanüstü hali kaldırılmış ve 21 Haziran'dan 11 Temmuz'a kadar Tokyo, Osaka, Kyoto, Hyogo, Aichi, Hokkaido ve Fukuoka için öncelikli önleyici tedbirler alınmıştır. 2020 Tokyo Olimpiyat Oyunları için seyirci limiti tüm mekanlarda maksimum 10.000 kişiye kadar, mekan kapasitesinin yüzde 50'si olarak belirlenmiştir.

Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da Mart ayında 2,6 seviyesine düşen işsizlik oranı, ikinci çeyrekte yükselişe geçerek Haziran ayında yüzde 2,9'a yükselmiştir.

Japonya Merkez Bankası (BoJ), ödenmemiş tutarlarındaki yıllık artış oranlarına göre sırasıyla yaklaşık 12 trilyon JPY ve 180 milyar JPY üst limitleri olan borsa yatırım fonları (ETF) ve Japonya gayrimenkul yatırım ortaklıklarını (J-REIT) gerektiği gibi satın alacağını 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. Ayrıca Mart 2022'nin sonuna kadar toplamda yaklaşık 20 trilyon yen tutarında üst limitli finansman bonosu ve şirket tahvili satın alacağını duyurmuştur.

2021 yılı ikinci çeyrekte ortalama imalat PMI endeksi 50 kritik seviyenin üzerinde artışına devam etmiştir. Hizmet PMI endeksi ise bir önceki çeyreğe göre artmasına rağmen kritik 50 değerin altında seyretmeye devam etmektedir. Sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları ise Mayıs ayında 2020 yılı Aralık ayından itibaren en düşük seviyeye gerilerken, Haziran ayında tekrar yükselişe geçmiştir.

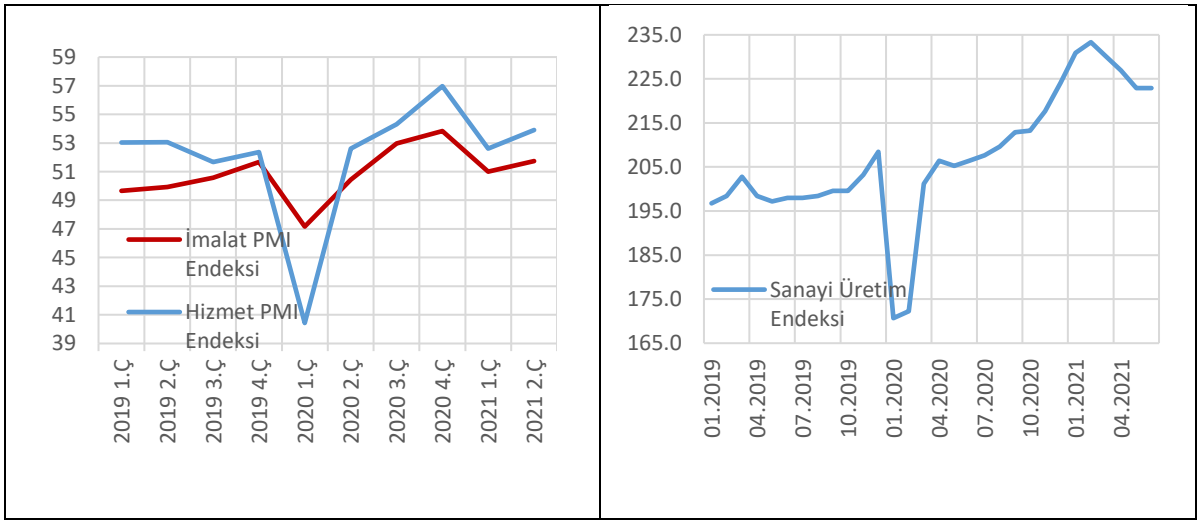
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

Çin ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde, güçlü ihracat ve sanayi üretiminden destek bularak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,9 oranında büyüme kaydetmiştir. Böylelikle, 2021'in ilk yarısında ülke ekonomisi, geçen yıl salgının tetiklediği çöküşün düşük baz etkisi yaratması ile yıllık yüzde 12,7 gibi oldukça güçlü bir oranda büyümüştür. Diğer taraftan, imalat faaliyetlerindeki yavaşlama, artan ham madde maliyetleri, bazı bölgelerdeki yeni Kovid-19 vakaları ve azalan baz etkisi ekonomik büyümeyi baskılayarak ikinci çeyrekte daha ılımlı gerçekleşmesine neden olmuştur. IMF'nin Temmuz ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Çin'in 2021 yılındaki büyüme oranı tahmini, Nisan ayındaki bir önceki rapora göre 0,3 puan düşürülerek yüzde 8,1 olarak revize edilmiştir.

Çin'in sanayi üretimi Nisan ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,8 oranında büyümüştür. Haziran ayına gelindiğinde ise sanayi üretimindeki artış yüzde 8,3 ile son altı ayın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Tüketici harcamalarının öncü gösterge niteliğindeki perakende ticareti, bir önceki aydaki yüzde 12,4 oranındaki artışın ardından Haziran ayında yıllık yüzde 12,1 artmıştır. Bazı eyaletlerde yeniden ortaya çıkan Kovid-19 vakaları dolayısıyla tüketim faaliyetlerinin hız kesmesi, perakende satışlarının son altı ayın en zayıf görünümünü sergilemesine yol açmıştır. Yerel vaka sayılarındaki artış ve tedarik zinciri aksamaları, Caixin Çin İmalat PMI'ın Mayıs'taki 52 seviyesinden Haziran 2021'de 51,3'e gerilemesine ve son üç ayın en düşüğünde gerçekleşmesine neden olmuştur.

Hızla yükselen emtia fiyatları, bazı firmaların stoklarını artırmaya başlamasına ve bazılarının ise hammadde sıkıntısı çekmesine neden olarak genel ekonomik aktiviteyi olumsuz etkilemiştir. Ham madde fiyatlarındaki yükseliş trendi, girdi maliyetlerini artırarak beraberinde üretici fiyat endeksini üst üste altıncı ayda da artırmıştır. Çin Ulusal İstatistik Bürosu'na göre, fabrika çıkış fiyatları olarak da bilinen üretici fiyat endeksi, bu yılın başından beri hızla yükselmektedir. Mayıs ayında yıllık yüzde 9 oranındaki artışla on yıldan fazla bir sürenin en yüksek oranına ulaşmıştır. Özellikle, Çin pazarındaki iki büyük emtia olan bakır ve demir cevheri, aynı dönemde yüzde 20'den fazla artmıştır.

Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: Bloomberg, CPB

Çin imalat endüstrisinin küresel ticaretteki kritik rolü göz önüne alındığında, artan fabrika çıkış fiyatları küresel enflasyon endişelerini beraberinde getirmektedir. Diğer yandan, her zamankinden daha pahalı hale gelen deniz taşımacılığı da, küresel pazarda Çin malı ürünlerin fiyatlarını yükselten diğer bir etkendir. Çin'in tek ülke bazında en büyük ticaret ortağı olan ABD'ye ihraç ettiği ürün, ikinci çeyreğin başında bir yıl öncesine göre yüzde 2,1 daha pahalıya mal olarak son on yıldaki en hızlı artışı kaydetmiştir. Diğer taraftan, üreticiler artan bu maliyetleri yoğun rekabet nedeniyle yerli tüketicilere yansıtamadıklarından tüketici fiyat endeksi Mayıs ayında sadece yüzde 1,3 yükselmiştir. Sonuç olarak, imalatçıların kazançları önemli ölçüde daralmış ve en çok orta ve küçük ölçekli işletmeler etkilenmiştir.

Çin hükümeti bu olumsuzluklarla başa çıkabilmek adına, ihracata dayalı ekonomi için özel sektöre ait işletmelere ek destek sağlamıştır. Haziran ayında ise zorunlu karşılık oranlarının indirilebileceği sinyalini vermiştir. Bu stratejik adım artan emtia fiyatlarının üretim maliyetlerini artırmasından zarar gören işletmelerin borçlanma maliyetlerini azaltabilmelerine imkân tanıyıp ticari faaliyetlerdeki istikrarın devamlılığını sağlaması beklenmektedir.

Çin, ihracat büyümesinin ivme kazanmasına bağlı olarak Haziran'da 51,5 milyar ABD doları dış ticaret fazlası vermiştir. Çin'den yapılan ihracat aynı dönemde yıllık yüzde 32,2 artışla 281,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Yüksek emtia fiyatları ve güçlü dış talep, yerel Kovid-19 salgınını ve Shenzhen Limanı'nın geçici olarak kapatılması da dâhil olmak üzere lojistik darboğazları dengelediği için bu, giden sevkiyatlardaki büyümenin üst üste on ikinci ayı olmuştur. Nisan'dan Haziran'a kadar Çin'in ihracatı ve ithalatı, bir önceki yılın aynı dönemine göre, sırasıyla yüzde 30 ve yüzde 44 oranlarında artmıştır. Böylelikle Çin'de, yılın ikinci çeyreğinde 139,9 milyar ABD doları, yılın ilk yarısının tamamında ise 256,6 milyar ABD doları dış ticaret fazlası kaydedilmiştir. Ayrıca, ASEAN, AB ve ABD gibi büyük ticaret ortaklarıyla gerçekleştirilen ticaret faaliyetlerinde yılın ilk altı ayında güçlü büyüme ivmesi sürmüştür.

Çin Merkez Bankası (PBoC), genişlemeci para politikalarını salgının ilk dönemlerinden itibaren sürdürmüş, bankacılık sistemindeki likiditeyi artırmış ve seçilen şirketler için daha düşük faiz oranlarına karşı daha fazla borç verme kapasitesi yaratmıştır. Banka, 2021 yılının ikinci çeyreğinde, kurumsal ve hanehalkı kredileri için gösterge faiz oranlarını Haziran ayı düzeltmesinde on dördüncü ayda da sabit tutmuştur.

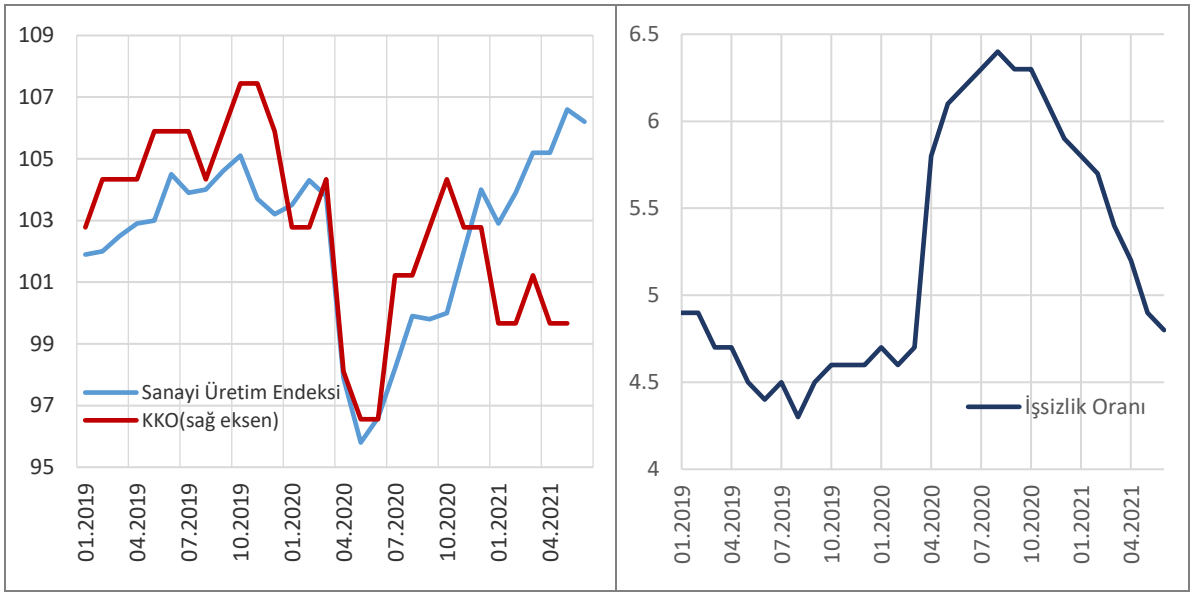
Rusya'da Haziran başında delta varyantına bağlı yeni Kovid-19 vakalarının sayısı artmaya başlamıştır. Kötüleşen epidemiyolojik durum Rusya bölge yetkililerini salgının yayılmasını önlemek için ek kısıtlayıcı önlemler almaya zorlamıştır.

Rusya ekonomisi, 2021 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,7 oranında daralmanın ardından ikinci çeyreğinde yolcu taşımacılığı, perakende ticaret ve madencilikteki güçlü kazanımlarla geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 10,3 oranında büyümüştür. Artan iç talep, küresel ekonominin beklenenden hızlı toparlanması ve yüksek ham petrol fiyatları, bu güçlü ekonomik toparlanmayı sağlayan unsurlar olmuştur. Rusya Kalkınma Bakanlığı 2021 yılı için büyüme tahminini, yüzde 2,9'dan yüzde 3,8'e, IMF ise son yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda yüzde 3,8'den yüzde 4,4'e revize etmiştir.

Rusya Merkez Bankası'nın ön tahminine göre, Ocak-Haziran döneminde Rusya'nın ödemeler dengesi cari fazlası, bir önceki yılın ilk yarısındaki 25,1 milyar ABD dolarına kıyasla 43,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Artan petrol, doğal gaz ve metal fiyatları ihraç edilen ürünlerin değerini yükselterek dış ticaret fazlasının 12,4 milyar ABD dolarından 62,4 milyar ABD doları seviyesine yükselmesini sağlamış ve ticaret dengesini desteklemiştir. Özellikle Çin'den gelen küresel talebin güçlenmesi, ana metal ihracatını artırmıştır. Öte yandan, Ocak-Nisan döneminde, ham petrol ihracatı, geçen yılın aynı dönemindeki yüksek baz etkisiyle yüzde 21,9 oranında düşmüş, ayrıca petrol üretimi OPEC+ kısıtlamalarının etkisi altında kalmıştır.

Rusya'da sanayi üretimi büyümesindeki ivme, Mayıs ayında güçlü iç ve dış talepten destek bulan imalat sanayi öncülüğünde hızlanmıştır. Rusya Federal İstatistik Kurumu (Rosstat) tarafından açıklanan verilere göre, sanayi üretimi Mayıs ayındaki yıllık yüzde 12,3 oranındaki artışın ardından, Haziran ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 10,4 yükselmiştir. Böylece, imalat sektöründeki üretimin sınırlı artması nedeniyle sanayi üretimi ivme kaybetse de Haziran ayında üst üste dördüncü ay yükselmiştir. Aynı dönemde, yıllık bazda en yüksek büyüme, yüzde 57,4 ile metalik olmayan mineraller ve yarı kıymetli taşların çıkarılmasında sağlanmıştır. Böylelikle ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 10,1 oranında artış kaydetmiştir.

Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi, KKO ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

2021 Mayıs ayında, ruble ABD dolarına karşı, yükselen piyasa ekonomileri ve diğer emtia ihracatçısı ülkelerin para birimi eğilimlerine paralel olarak güçlenmeye devam etmiştir. Rusya tarafından ihraç edilen emtia fiyatlarının artması ve daha olumlu jeopolitik risk algısı çerçevesinde ruble Haziran sonu itibarıyla yüzde 1,9 değer kazanmıştır.

Hem talep yönlü hem de arz yönlü enflasyonist unsurlara bağlı olarak Mayıs ayında yıllık enflasyon, Merkez Bankası'nın yüzde 4 hedefinin oldukça üzerinde kalarak yüzde 6'ya yükselmiştir. Artan enflasyonist baskılar ve iç talepteki canlanma sonucu Rusya Merkez Bankası (CBR), Haziran toplantısında, gösterge faiz oranını yüzde 5,5 seviyesine yükselterek 50 baz puanlık artışa gitmiştir. Banka ayrıca, enflasyonun hedeften yukarı doğru daha önemli ve uzun süreli bir sapma göstermesinden endişe duyduğunu ve gelecek aylarda daha fazla artışa ihtiyaç duyulacağını belirtmiştir.

Brezilya ekonomisi 2020 yılında yüzde 4,1 oranında küçülürken, 2021 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 12,4 oranında rekor seviyede büyümüştür. Böylece geçen yılın ikinci çeyreğinde salgın kısıtlamalarının neden olduğu sert daralmanın ardından hızlı bir şekilde toparlanan ekonomi, kayıplarını telafi ederek pandemi öncesi seviyelerini yakalamıştır. Brezilya İstatistik Enstitüsü (IBGE) verilerine göre, büyüme hizmetler, sanayi, sabit işletme yatırımları ve hanehalkı tüketim harcamalarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. IMF, Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Brezilya için 2021 yılı büyüme oranını yukarı yönlü revize ederek yüzde 5,3 seviyesine yükseltmiştir. Bununla beraber, aşılanma hız kazanmazsa pandeminin tüketici algısının bozulmasına ve sağlık altyapısı yükünün artmasına yol açarak ekonomik aktivite üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi riski bulunmaktadır.

Brezilya'da sanayi üretimi, Kovid-19 kaynaklı ölümlerin hızla artması, kısıtlamalar ve aşılamanın yavaş seyrinin etkisiyle Nisan ayında bir önceki aya göre yüzde 1,3 gerilemiştir. Sanayi üretimi Mayıs ayında aylık bazda yüzde 1,4 yükselerek son sekiz ayın en yüksek artışını gerçekleştirmesinin ardından Haziran ayında bir önceki ay seviyesinde kalmıştır. Ham madde kıtlığı ve artan üretim maliyetleri gibi unsurlar nedeniyle sanayi sektörünün baskı altında kalmaya devam ettiği değerlendirilmektedir. Öte yandan, Brezilya IHS Markit PMI, Haziran'da 54,6'ya yükselerek özel sektör faaliyetlerinde beş aylık daralma döneminin sona erdiğine işaret etmiştir.

Merkez Bankası artan tüketici fiyatları ve enflasyon beklentilerindeki bozulma nedeniyle, Haziran ayında politika faizini 75 baz puan artırarak yüzde 4,25 seviyesine çıkarmış ve faiz artırımlarının devam edeceği sinyalini vermiştir.

Hindistan, artan vaka sayıları ve yerel karantina önlemlerine rağmen, 2021 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 20,1 oranında büyüyerek 2020 yılının birinci çeyreğinden bu yana en iyi performansı sergilemiştir. Büyüme imalat ve inşaat sektörleri ile özel tüketim harcamalarından destek bulmuştur. Öte yandan, Şubat ayında Kovid-19 salgınının ikinci dalgasıyla beraber artan vaka sayıları, rekor ölümler ve ardından gelen kısıtlama önlemlerinin, büyüme performansını Nisan-Haziran döneminde olumsuz etkilediği değerlendirilmektedir. IMF, Hindistan ekonomisi için 2021 yılının tamamı için GSYH büyüme tahminini yüzde 12,5'tan 9,5'e düşürerek ekonomik toparlanmanın salgının ikinci dalgası tarafından sekteye uğradığını belirtmiştir.

Hindistan'da sanayi üretimi Nisan ayında yıllık yüzde 134,4 artarak tüm zamanların rekorunu kırmıştır. Kısıtlama önlemleri nedeniyle çoğu kuruluşun faaliyet göstermediği ve birçok birimin üretim yapmadığı 2020 yılının Nisan ayında üretimin yüzde 57,3 oranında rekor seviyede düşmesi ve olumlu baz etkisi yaratması bu gelişmede etken olmuştur. Öte yandan, salgının ikinci dalgasının etkisiyle imalat PMI endeksi Haziran ayında 50 eşik değerin altında 43,1 seviyesinde gerçekleşerek sektörde daralmaya işaret etmiştir. Eyaletlerdeki karantina önlemleri, hastaneye yatış oranları ve ölü sayısının artması üçüncü dalga endişelerini beraberinde getirerek tüketici harcamalarını kısmıştır. Pandemi ile ilgili olumsuz gelişmelerin ardından, Hindistan Merkez Bankası, mikro, küçük ve orta ölçekli firmalara finansman desteği sağlanmasını temin etmek için ek önlemler almıştır.

4 İstikrar Görünümü:

4.1 Risk Görünümü

Salgının devam ettiği bir ortamda yaşanan belirsizlikler nedeniyle eşit olmayan hızlarda toparlanma performansları gözlenmektedir. 2021 yılı için küresel baz senaryo bir önceki yıla göre daha olumlu bir resim sunmakta ancak söz konusu baz senaryodan kopma olabileceğine dair belirsizlikler bulunmaktadır. Küresel ekonomik görünümü şekillendiren vektörler; aşılar ve uygulanan politika tedbirleri olarak ön plana çıkmaktadır. Halihazırda gelişmiş ekonomiler grubunda nüfusun yüzde 40'ı aşılanmış vaziyettedir. Söz konusu oran gelişmekte olan ülkeler grubunda yüzde 10 civarında olup az gelişmiş ülkelerde çok daha düşük seviyededir (yaklaşık yüzde 3). Aşıya erişim ve dağıtım açısından ülke grupları arasındaki söz konusu büyük uçurum mevcut küresel belirsizlikleri beslemektedir.

Salgının etkilerini hafifleten politika destekleri önemli bir role sahip olup politika desteklerinin devam etmesi risk görünümünün gidişatı üzerinde etki yaratmaktadır. ABD'nin uyguladığı mali destekler tüm dünya üzerinde görece zayıf seyreden dolar nedeniyle yansımalara yol açmaktadır. ABD'nin genişlemeci teşvikleri gelişmiş ülke grupları ile yükselen piyasalar arasındaki ayrışmayı beslemektedir. Benzer biçimde Fransa, Almanya, İtalya, Kore ve İngiltere ilave önlemlere başvurmaktadır. Buna paralel olarak çok sayıda gelişmekte olan ülke mali tamponlar oluşturmak suretiyle bloklar arası ayrışmanın yavaşlamasına katkı yapmaktadır. Bunlara ilave olarak Brezilya, Macaristan, Meksika, Türkiye ve Rusya'nın para politikalarında normalleşme adımları attıkları izlenmektedir. Böylece gelecekte yükselmesi beklenen enflasyon risklerine karşı önlemler alınmaktadır. Ancak başta gelişmiş ekonomilerde olmak üzere bu tür desteklerin ne kadar devam edeceği veya bu politikalara ne kadar bağlı kalınacağı kısa vadede belirsizlikleri de içerisinde barındırmaktadır. Özellikle ABD teşvik mekanizmaları öngörülenden daha hafif kapsamlı olursa, küresel büyümenin daha zayıf gerçeklemesi riski ve dış ticaret kanalıyla diğer ülkelere de yansımasının olması beklenebilir.

Yeni virüs varyantları küresel ekonomi önünde ciddi risk kaynağıdır. Bulaşın az olduğu ekonomilerde toparlanma imalat sanayi sektöründen hizmetler sektörüne doğru yayılmıştır. Özellikle 2021 ikinci çeyrek sık frekanslı veriler bu yönde sinyaller vermektedir. Bununla birlikte yeni varyantlara açık olan ülkelerde kalıcı toparlanma görülmemektedir. Hatta yeni tip korona virüsün delta varyantının görüldüğü ülkelerde toparlanmanın geriye düştüğü görülmektedir. Delta varyantı İngiltere'nin ekonomik açılma çabalarının son aşamasının ertelenmesine ve yeni önlemlerin alınmasına sebep olmuştur. Öte yandan Çin ve Avustralya'da artan enfeksiyonlar nedeniyle bölgesel kapanma tedbirleri alınmıştır. Aşı karşıtlığı ya da aşı isteksizliği aşıya erişimi olan ülkelerde bile aşılamanın hız kesmesine yol açmaktadır. Çok yüksek oranda aşılama olan ülkelerde dahi yeni varyantlar mevcut aşıların koruyuculuğunu tehdit etmekte ve daha önce gevşetilen tedbirlerin kısmen geri alınmasına yol açmaktadır. Dolaysıyla küresel toparlanma hala istikrarlı bir rotada değildir. Aşıya karşı bazı ülkelerde görülen protesto eğilimleri sosyal huzursuzluk riski yaratmakta, otoriteler ise aşıyı teşvik eden pozitif ayrımcılık tedbirlerini uygulamaya koyma konusunda arayışlar sergilemektedirler.

Salgın arz ve talep dengesizliklerine ve enflasyonist risklere neden olmaktadır. Salgın hanehalkının harcama eğilimini değiştirmektedir. Konut harcamaları ve evden çalışmaya bağlı elektronik araç gereç tüketimi farklılaşmaya uğramaktadır. Parasal destekler ve düşük faiz ortamının etkisiyle konut talebi artmış ve tüm dünyada konut fiyatlarında tarihsel yüksek artışlar yaşanmıştır. Elektrikli dayanıklı mal tüketimi, mikro yonga tedarikinde gecikmeler yaşanmasına yol açmış ve otomotiv gibi bazı sektörlerde üretim aksaklıkları ve fiyat artışları gözlenmiştir. Bu durum enflasyon risklerini beslemektedir. Enflasyonun beklenenin aksine geçici karakterde ve kısa vadeli olmadığı ortaya çıkarsa küresel para politikalarında yeniden ayarlama söz konusu olabilir.

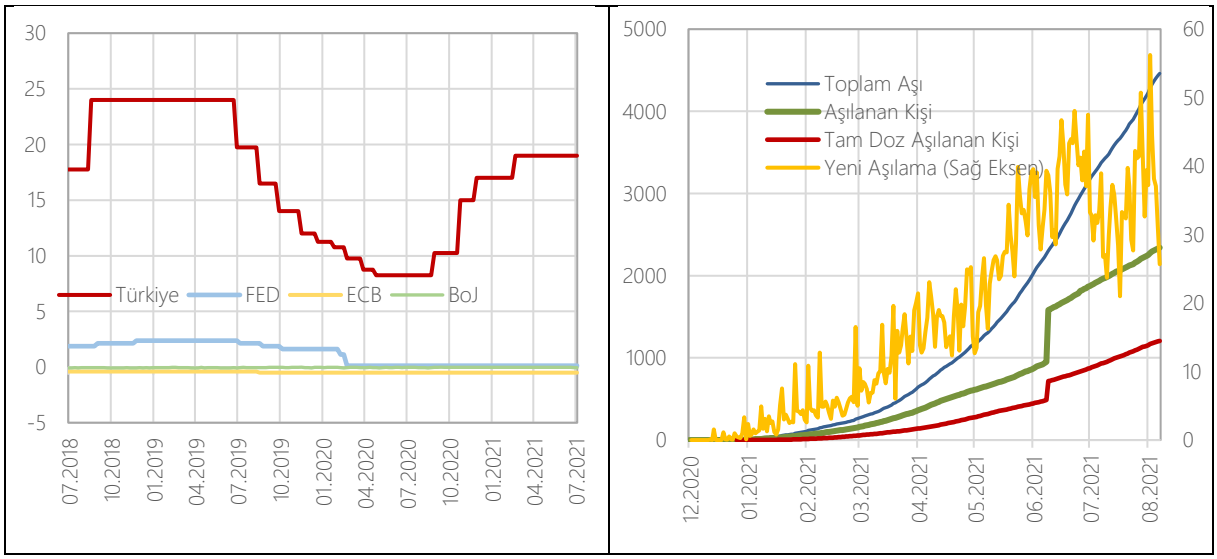
Finansal koşullarda beklenmeyen sıkılaşma riski sorunlara yol açabilir. Finansal koşullar aniden sıkılaşırsa, örneğin enflasyonist baskılar beklenenden daha uzun sürerse ve yeni bir krize yol açarsa, büyüme baz çizgisine göre daha düşük gelebilir. Bu süreçte para politikası görünümünün yeniden

değerlendirilmesi (örneğin, ABD ve AB'de); kurumsal iflaslar belirgin şekilde artabilir veya kripto varlıkları gibi geleneksel olmayan finansal araçlarda fiyat düzeltmeleri daha yaygın satışları tetikleyebilir. Özellikle yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomiler, küresel düzeyde daha sıkı dış finansal koşullardan ve kötüleşen sağlık krizinden çifte darbe alabilir. Bu durum ise küresel toparlanmadaki fay hatlarını daha da genişletebilir. Daha zayıf büyüme, borçları daha da olumsuz etkileyecek finansal dinamikler ve bileşik mali riskler olasılık dışı değildir.

Salgın dışı riskler de bulunmaktadır. ABD–Çin eksenli ticaret gerilimleri, kontrolsüz göç hareketleri, jeopolitik gerilimler, kritik altyapıya yönelik siber saldırılar veya iklim değişikliği nedeniyle sıklığı ve yoğunluğu artan hava koşullarına bağlı doğal afetler, küresel toparlanmaya zarar verebilir.

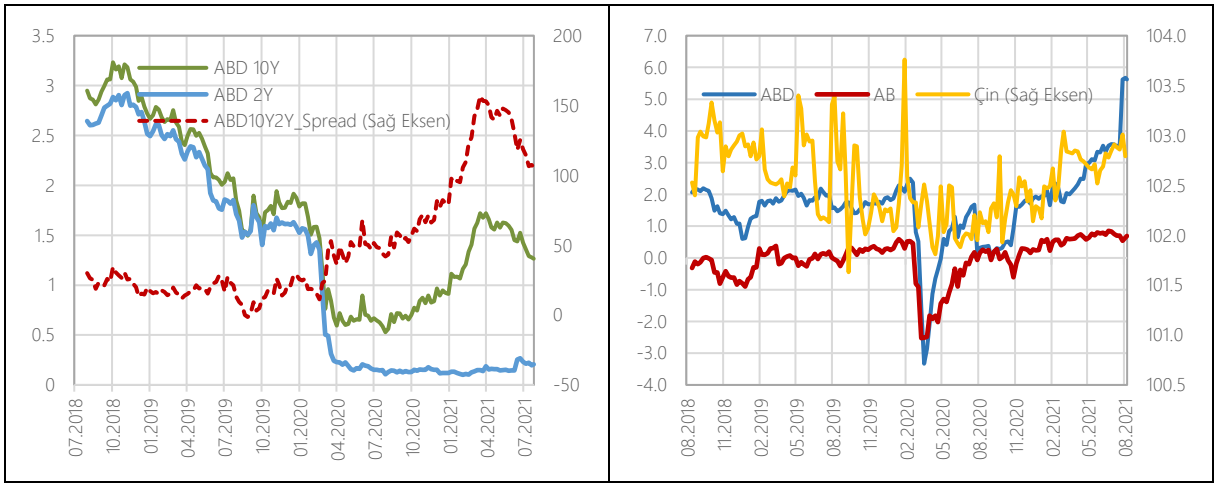
Olumsuz etkiler yaratan belirsizlikler çerçevesinde riskler aşağı yönlüdür. Küresel baz senaryoyu çevreleyen belirsizlikler, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerin performansları üzerinde yüksek etki yaratmaya devam etmektedir. 2021 Küresel büyümesi önceki tahminlere göre daha güçlü beklenmekte ve yakın vadede aşağı yönlü riskler baskın gözükmektedir. Aşılar konusunda daha iyi küresel işbirliği, yenilenen enfeksiyon dalgalarını ve yeni varyantların ortaya çıkmasını önlemeye yardımcı olabilir, sağlık krizini varsayılandan daha erken sonlandırabilir ve özellikle yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler arasında faaliyetlerin daha hızlı normalleşmesine olanak sağlayabilir. Ayrıca, sağlık krizinin beklenenden daha erken bir şekilde sona ermesi, hane halkları tarafından beklenenden daha hızlı bir şekilde tasarrufların kullanılmasına, daha yüksek güvene ve firmaların önden yüklemeli yatırım harcamalarına yol açabilir. Diğer taraftan gelişmekte olan pazarlarda ve gelişmekte olan ekonomilerde aşı tedariki ve dağıtımındaki lojistik engeller, aşılama hızının varsayılandan daha yavaş olmasına neden olursa, büyüme öngörülenden daha zayıf olabilecektir. Bu tür gecikmeler, aşılanmış popülasyonlar arasında muhtemelen daha yüksek bulaşıcı enfeksiyon riskleri ile yeni varyantların yayılmasına izin verecektir. Ayrıca, hanehalkı istihdam beklentileri ve sürdürülebilir gelir yaratma konusunda endişelerini sürdürürse, fazla tasarruflarını daha kademeli olarak serbest bırakılabilir.

Grafik 13: Seçilmiş Ülkelerde Efektif Politika Faiz Oranları ve Küresel Kovid-19 Aşı Performansı (Milyon Kişi)



Kaynak: Bloomberg

Grafik 14: ABD 2 ve 10 Yıllık "Bono Spread"i ile ABD, AB, Çin Finansal Durum Endeksi

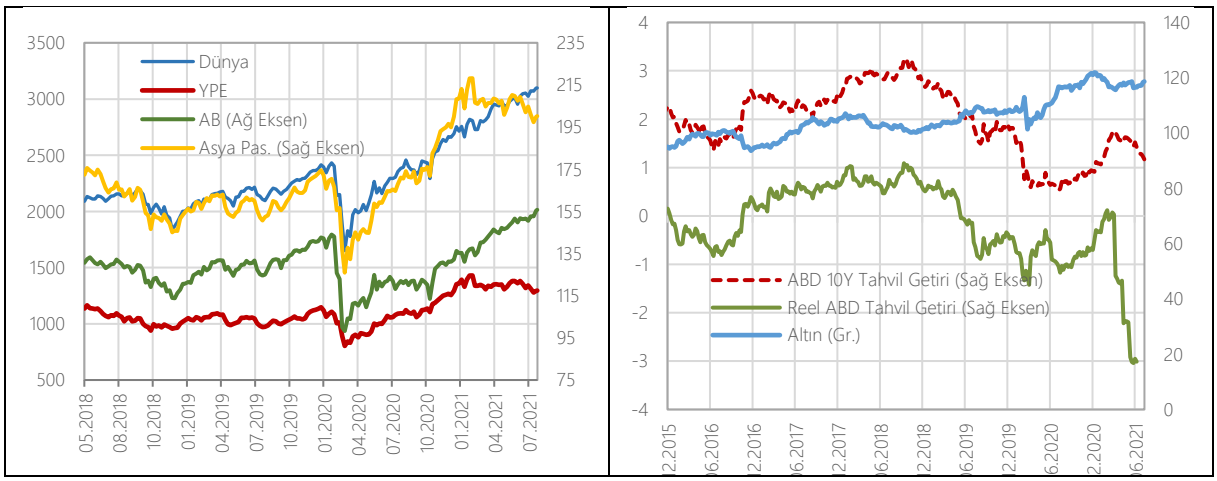


Kaynak: Bloomberg

4.2 Sermaye Piyasaları

Küresel hisse senedi piyasalarında 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren daha belirgin bir ayrışma dikkat çekmektedir. 2020 yılı sonuna doğru Kovid-19 aşı geliştirme faaliyetlerindeki başarı ve parasal genişlemenin verdiği destekle güçlü seyir arz eden sermaye piyasalarında varlık fiyat balonu riskine işaret etmesi, özellikle bazı piyasalara yönelik tedirginliklerin güçlenmesine yol açmıştır. İlk aşamada kripto para birimlerini kapsayan alternatif yatırım araç piyasalarında oynaklık artmış, keskin düşüşler yaşanmıştır.

Grafik 15: Borsa Bileşik Endeksleri, Altın ve ABD Tahvil Getirileri



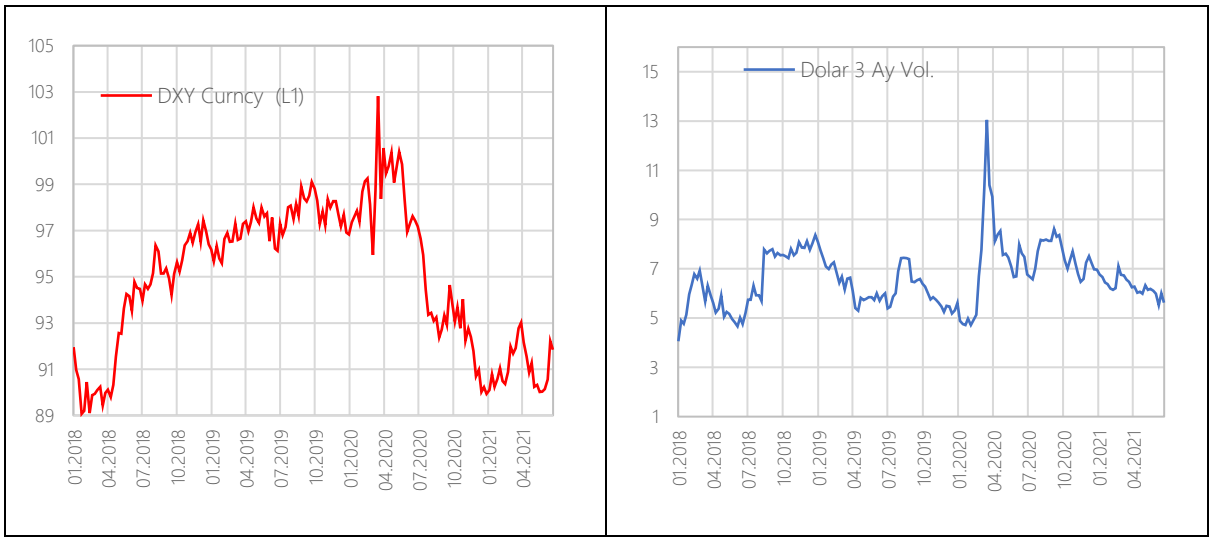
Kaynak: Bloomberg

Diğer önemli gelişme ise ekonomik aktivite ve salgınla mücadelede (aşılama programını kapsayacak şekilde) gözlenen bölgesel ayrışmaların sermaye piyasası fiyatlamalarına olan yansımalarıdır. 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren yükselen piyasa ekonomilerinde sermaye piyasası performansında belirgin bir güç kaybı gözlenmektedir. Benzer şekilde Asya Pasifik bölgesinin de gelişmiş ülke sermaye piyasalarından olumsuz ayrıştığı tespit edilmektedir. Ancak özellikle ABD'de gerçekleşen enflasyonun ve beklenen enflasyonun yükselmesi, ABD tahvil getirilerinin azalmasına yol açmış ve Fed'in henüz parasal sıkılaşmaya gitmemesi, yatırım tercihlerinin farklı varlıklara yönelmesini teşvik etmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde örneğin altın fiyatlarında göreli bir artış kaydedilmiştir.

4.3 Döviz Piyasası

2020 yılının ikinci çeyreğinden itibaren ABD doları düşüş eğiliminde iken, 2021 yılının ilk çeyreğinde küresel ölçekteki döviz piyasalarında ABD doları pozitif olarak ayrışmıştır.2021 yılının ikinci çeyreğinde salgında mutasyon endişesi ile birlikte ABD doları pozitif ayrışmaya devam etmiştir. ABD de büyüme rakamlarının artması, işsizlik başvuru sayılarının azalması, enflasyonun yükselmesi, FED'in faiz oranlarını serbest bırakması ve varlık alım programında değişikliğe gitmemesi gibi nedenlerle 2021 yılının ikinci çeyreğinde ABD doları önce azalmış daha sonra artmıştır. Dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığı, ABD ekonomisindeki toparlanma ile birlikte, ilk dalga dönemi sonrasında Ekim 2020'den sonra dolardaki zayıflamanın istikrar kazanmasıyla, kademeli olarak azalmış, 2021 yılının ikinci çeyreğinde yatay seyretmiştir.

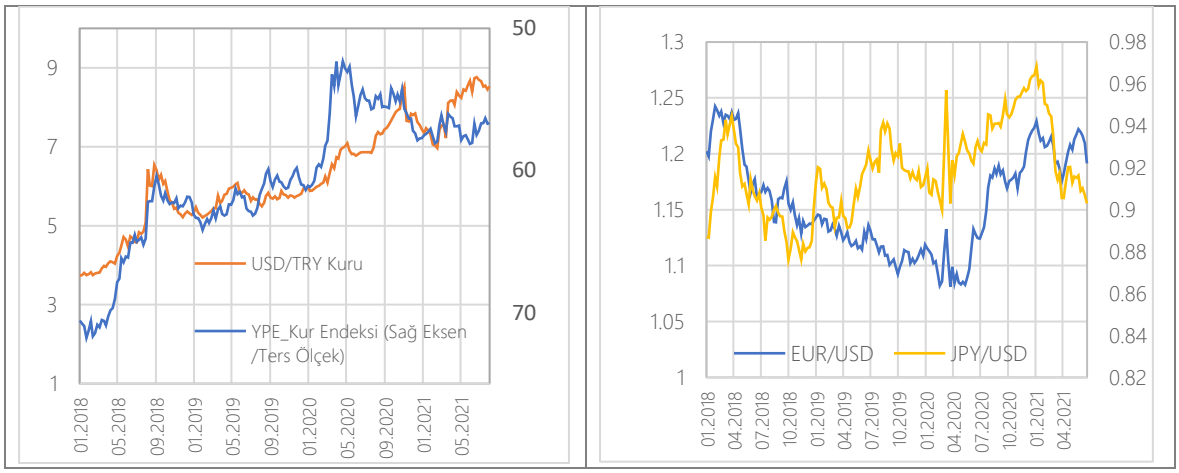
Grafik 16: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru bileşik endekslerine bakıldığında ise özellikle ABD ve AB'deki uygulanan politikalar ile birlikte 2021 yılının ikinci çeyreğinde yatay seyretmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksi yatay seyrederken, USD/TRY kurunun yükselme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan 2021 yılının ikinci çeyreğinde ABD doları ve Euro kurundaki dalgalanmalar neticesinde Euro/Dolar paritesi düşüş eğilimine girerken, Japon Yeni/Dolar paritesi artış eğilimine girmiştir.

Grafik 17: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi

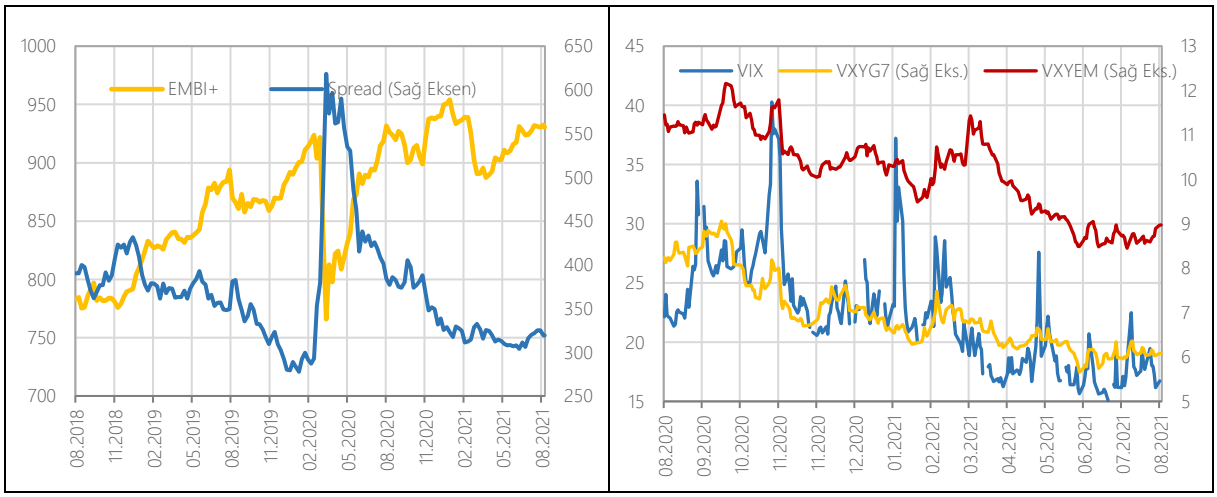


Kaynak: Bloomberg

4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri

Yükselen Piyasa Ekonomileri (YPE) bono endekslerinin 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren göreli bir toparlanma içinde olduğu görülmektedir. Gelişmiş ekonomi para politikalarındaki uyumlu duruşun bir süre daha devam edeceğine yönelik öngörülerin güçlenmesiyle küresel sermaye hareketlerinde özellikle borçlanma araçları bazlı bir canlanma kaydedilmiştir. Salgın seyrine de bağlı olarak gelişen YPE bono endeksleri, grup içinde farklılaşan ekonomik performansa bağlı olarak karmaşık bir seyir izlemeye devam etmektedir. Ayrıca, EMBI+Spreadi incelendiğinde, getiri farkının 2020 yılı ikinci yarısından itibaren sağlanan düşüş eğilimini koruduğu, son dönemdeki sınırlı artışlara rağmen uzun dönem ortalamalarına gelmiştir.

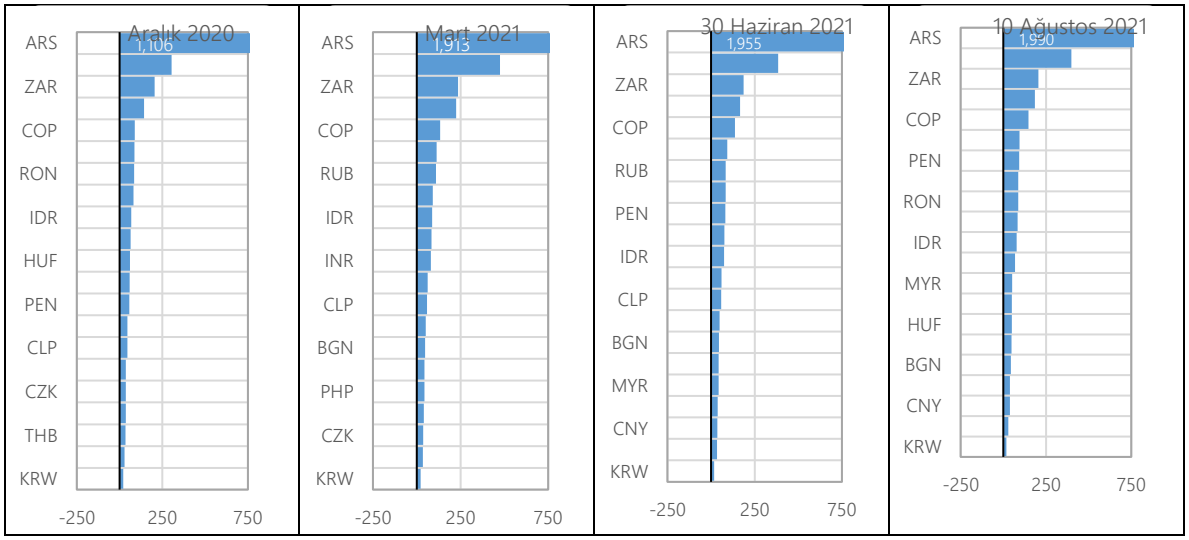
Grafik 18: YPE Bono Endeksleri, "Spread"leri ile VIX ve VXY Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

Risk algısı göstergelerine bakıldığında yükselen piyasa ekonomilerine yönelik risk algısında benzer eğilim tespit edilmektedir. VXY_YPE endeksinin, 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren kararlı bir şekilde azaldığı, Temmuz ayı itibarıyla da bir platoya yerleştiği görülmektedir. Küresel risk algısı endeksi olarak VIX'e bakıldığında genel olarak azalma eğiliminin korunduğu ancak göreli oynaklığın devam ettiği gözlenmektedir. Bu gelişmede başta salgın ve mutasyon haberleri ile gelişmiş ekonomilerin risk görünümünün etkili olmuştur. Ülke grupları ve grup içi ekonomi politika uygulamalarındaki farklılıklar ve bölgesel jeopolitik gelişmeler, risk algısının ülke bazında belirgin farklılaşmasına neden olmaktadır.

Grafik 19: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS "Spread"leri

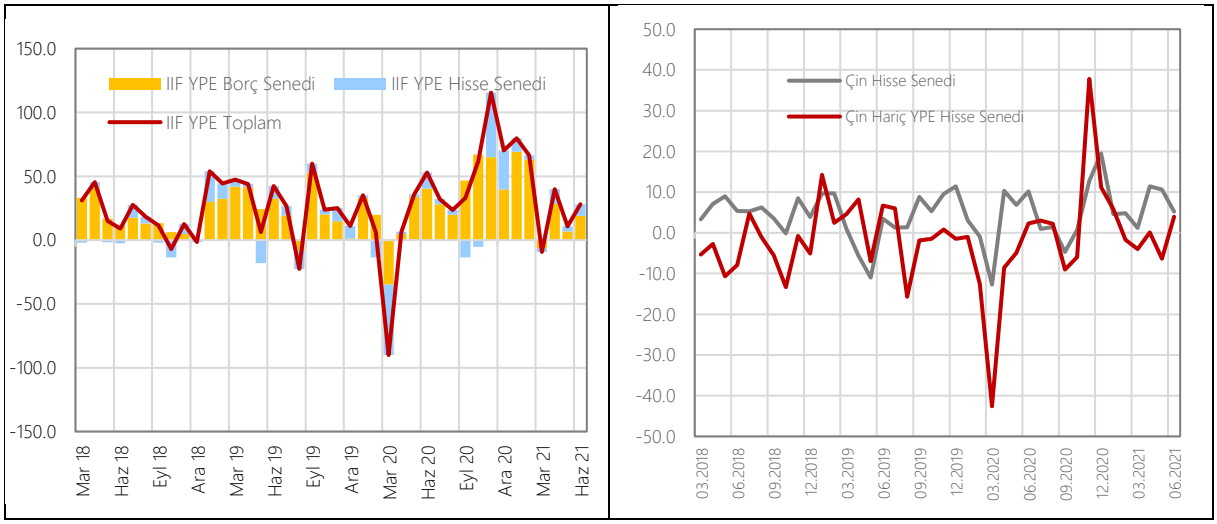


Kaynak: Bloomberg

Bu farklılaşmalar CDS primlerinden izlenmektedir. Salgın yönetimi ve ekonomik toparlanma açısından, yükselen piyasa ekonomilerinin gelişmiş ekonomilerden olumsuz ayrışmasına rağmen 2021 yılında birçok yükselen piyasa ekonomisinde CDS spreadleri azalamaya devam etmiştir. Ancak, bu grup içerisinde Türkiye'de dahil bazı ekonomilerin CDS spreadlerinin yüksek düzeylerini koruduğu görülmektedir. Türkiye için ise Aralık 2020 itibarıyla 304 baz puan olarak gerçekleşen söz konusu spread, 2021 Haziran ayında 383 baz puana yükselmiş, 2021 Ağustos ayı ortasında ise 398 puan olarak gerçekleşmiştir.

Küresel sermaye akımlarında 2021 yılının ilk çeyreğinden sonra sınırlı bir toparlanma görülmektedir. YPE'lere yönelik sermaye akımlarında tedirgin ve tutuk olan görünüm devam etmekle birlikte özellikle borçlanma araçları kaynaklı akımlarda nispi bir olumluya dönüş görülmektedir. IIF verilerine göre YPE'lere yönelik portföy akım verileri incelendiğinde 2021 yılının ilk çeyreğinde gözlenen göreli artışın belirleyicisinin borç senetleri olduğu görülmektedir. Ayrıca, hisse senedi girişlerinde (Çin hariç) mayıs ve haziran aylarında sınırlı artışlar gözlenmektedir. Portföy akımlarında ülke risk profillerinden bağımsız olarak ABD'deki uzun dönem enflasyon bekleyişlerindeki gelişmelerin belirleyiciliği devam etmektedir.

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