TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI
STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2022 - 1 (Ocak-Mart)

EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI

İçindekiler

1 Yönetici Özeti ... 3
2 Görünüm ... 6
2.1 Büyüme ... 6
2.2 Ticaret ... 9
2.3 İşgücü ... 10
2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler ... 11
2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörüleri ... 15
3 Bölgesel Görünüm ... 17
3.1 Gelişmiş Ekonomiler ... 19
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler ... 22
4 İstikrar Görünümü ... 24
4.1 Risk Görünümü ... 25
4.2 Sermaye Piyasaları ... 26
4.3 Döviz Piyasası ... 27
4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri ... 28

Tablolar

Tablo 1: 2021 Yılının Tamamında ve Dördüncü Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%) 6
Tablo 2: IMF'nin Seçilmiş Ülkelere İlişkin Büyüme Tahminleri (%) 8
Tablo 3: 2021 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri 17

Grafikler

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%) 6
Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal ve Hizmet Ticareti Artışı 9
Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları 10
Grafik 4: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100) 11
Grafik 5: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100) 14
Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100) 14
Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini 16
Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler 19
Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler 21
Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler 21
Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi 23
Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı 24
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri 25
Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri ve ABD 'Yıl 10 Yıl Tahvil Getiri Spreadi 26
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık ..... Error! Bookmark not defined.
Grafik 16: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi ..... Error! Bookmark not defined.
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri, Spreadleri ve Küresel Bono Piyasa Hacmi (Trilyon USD) 28
Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri 29
Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları 30

1 Yönetici Özeti

Rusya-Ukrayna savaşı, Kovid-19 salgının etkisinin azaldığı bir dönemde küresel riskleri artırmaktadır. Savaşın küresel etkileri birçok kanaldan hissedilmiştir. Artan emtia ve gıda fiyatları ile arz kesintileri ve gıda güvenliği sorunları savaşın en belirgin sonuçları olarak öne çıkmıştır. Savaş küresel çapta finansal dalgalanmalara ve politik belirsizliklere neden olmaktadır. Ayrıca, Rusya'ya yönelik uygulanan ve ileriye yönelik planlanan yaptırımlar ve bu yaptırımlara karşı tepkiler küresel ekonomik aktivite açısından belirsizliklere yol açmaktadır. Öte yandan salgın döneminde uygulanan olağanüstü devlet teşviklerinin asgari düzeye inmesiyle küresel toparlanma hız kesme eğilimindedir.

Küresel ekonomik toparlanma dönemi hızla yavaşlamak üzeredir. Önemli ölçüde savaşın bir sonucu olarak küresel büyümenin 2022 yılında belirgin şekilde ivme kaybedeceği değerlendirilmektedir. Savaşın taraflarından Ukrayna ekonomisinde, çift haneli ciddi bir daralma beklenirken, yaptırımlar ve Avrupa ülkelerinin enerji ithalatını kısma kararları nedeniyle Rusya için de ciddi bir ekonomik küçülme öngörülmektedir. Söz konusu ortamda dünya ekonomisinin 2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,5 oranında büyüme kaydetmiş olduğu tahmin edilmektedir. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin ekonomileri yüzde 4,4, gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise yüzde 4,6 oranında büyümüştür. Ancak 2022'nin tamamı için büyüme öngörüleri giderek düşürülmektedir. Nitekim IMF'nin 2022 Nisan ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda küresel büyüme tahmini 2022 yılında bir önceki tahmine göre 0,8 puan azaltılarak yüzde 3,6'ya düşürülmüştür. 2023 yılına ilişkin tahmin ise 0,2 puan azaltılarak yüzde 3,6 seviyesinde belirlenmiştir.

Ekonomik aktivite kaybının gelişmekte olan ülkelerde daha fazla hissedilir olması beklenmektedir. Savaş ve Rusya'ya yönelik yaptırımlar, özelikle Euro Bölgesi ekonomisini, yükselen küresel enerji fiyatları ve enerji güvenliği kanallarından etkilemektedir. Uluslararası Para Fonu (IMF), Euro Bölgesi'nin 2022 yılı için GSYH büyüme tahminini 1,1 puan azaltarak yüzde 2,8'e düşürmüştür. Ayrıca 2022 yılında gelişmiş ekonomilerin büyüme tahmini 0,6 puan azaltılarak yüzde 3,3 seviyesine gerilemiştir. ABD'de ise parasal desteğin hızlı geri çekilmesi ve ticaret ortaklarındaki savaş kaynaklı düşük büyümenin etkisiyle 2022 yılı için büyüme tahmininde 0,3 puan aşağı yönlü revizyon yapılmıştır. Öte yandan IMF, gelişmekte olan ekonomilerin 2022 yılında bir önceki tahminlerine göre ise 1 puan düşüşle yüzde 3,8 oranında büyüme kaydedeceğini tahmin etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme öngörüsündeki görece fazla sapma, Çin'in kapanma önlemlerinin devam etmesinden ve gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonla mücadele kapsamında sıkılaştırıcı para politikalarından kaynaklanmaktadır.

Olumsuz koşullar küresel ticarette performans kaybına yol açmaktadır. Küresel ticaret hacmi 2022 yılının birinci çeyreğinde Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre salgın öncesi seviyesini aşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18 oranında artmıştır. 2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre dünya ihracatı yüzde 16,33, dünya ithalatı ise 19,65 oranında artmıştır. Öte yandan, Rusya-Ukrayna savaşı, enerji fiyatlarındaki artış, lojistik problemleri, arz sıkıntısı ve durgunluk beklentisi nedeniyle küresel ticaretin geleceğine ilişkin belirsizliklerin sürmekte olduğu gözlenmektedir. Bu çerçevede, IMF 2022 yılı için ise yüzde 6 oranında küresel mal ve hizmet artışı beklemektedir.

İşsizlik küresel düzeyde düşüş eğilimde olmuştur ancak bu durum geçici olabilecektir. Uluslararası kuruluşların raporlarında, 2022 yılı birinci çeyreğinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstererek işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsadığı belirtilmişse de önümüzdeki dönemde yaşanabilecek jeopolitik risklerin varlığıyla birlikte tekrardan artış eğilimine girebileceğine değinilmiştir. 2020 yılı ilk yarısında birçok sektörün kısmen veya tamamen kapanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, küresel ölçekte işgücü piyasalarını derinden etkilemişti. 2022 yılı ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin yeniden sağlanmasının etkisiyle ekonomilerde bir önceki yıla kıyasla toparlanmaların yaşanmasıyla iş gücü piyasaları da gerek talep gerekse arz yönlü iyileşmiştir.

Emtia fiyatları genel eğilim olarak keskin artışlar kaydetmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğinde arz kısıtlarının artarak devam etmesi ve talepte yaşanan artış ile Rusya'nın Ukrayna'yı işgaliyle başta enerji ve gıda emtiaları fiyatlarında yaşanan yüksek seyir, emtialar endeksinin yukarı yönlü olmasına neden olmaktadır. Nitekim IMF Temel Emtia Fiyat Endeksi 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 51,6 oranında artmıştır. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi, 2022 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 98,9 oranında yükselmiştir. Ham Petrol fiyatlarında ise 2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 67,9 oranında artış kaydedilmiştir. Bu gelişmelerde Rusya ile Ukrayna arasında yaşanan savaşın etkileri ile arz sıkıntıları ve tedarik zincirindeki aksama kaynaklı oluşan enerji krizinin ham petrol, doğalgaz ve kömür fiyatlarını arttırması belirleyici olmuştur. Diğer taraftan Çin'in çelik üretimini sınırlandırması ve talebe yönelik endişelerle demir cevheri fiyatlarında gözlemlenen yüzde 14,8 oranında azalışla ana metal fiyatlarındaki artışı daha sınırlı kalmış ve söz konusu dönemde ana metal fiyatları artışı yüzde 16,5 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 25,1 oranında artış kaydedilmiştir. Bu gelişmede Rusya-Ukrayna savaşının tahıl grubu özelinde arz sıkıntısı ve tedarik zincirindeki aksama, gıdaya olan talepteki canlanma, kuraklık riski, arz güvenliğinin sağlanamaması ile üretimin zayıflaması gibi çeşitli faktörler etkili olmuştur. Öte yandan IMF Dünya Ekonomik Görünümü Nisan ayı raporunda ise, 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 67,3 oranında artan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2022 yılında yüzde 54,7 oranında artması, 2023 yılında ise yüzde 13,3 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2021 yılında yüzde 26,8 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin ise, 2022 yılında yüzde 11,4 artması, 2023 yılında yüzde 2,5 oranında daralması öngörülmektedir.

Artan küresel enflasyonla birlikte enflasyonla mücadele eğilimi de artmaktadır. IMF raporunda, enflasyonun 2022 yılında yükselme eğiliminde olacağı beklenmektedir. Gelişmiş ülkeler için ortalamada yüzde 5,7, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için yüzde 8,7 oranında enflasyon tahmin edilmektedir. Orta vadede enflasyonun önceki rapor dönemindeki beklentilere kıyasla savaş sonrası artan emtia fiyatları ile genele yayılan fiyat baskılarının etkisiyle dirençli hale geldiğine vurgu yapılmıştır. Önümüzdeki dönemde, arz zinciri kısıtlarının artarak devam edeceği ve arz-talep dengesizliklerinin yoğunlaşacağı öngörülerek yüksek enflasyon ortamının kalıcı olabileceği, enflasyon beklentilerinin artacağı ve daha çok artan ücret baskısıyla karşı karşıya kalınacağına vurgu yapılmıştır. Bu çerçevede gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının politika faiz oranlarını yukarıya taşıdıkları ve sıkılaştırıcı para politikalarını tercih etme eğilimde oldukları

görülmektedir. Özellikle ABD'nin sert faiz artırımları ve şahin yönlendirmeleri küresel durgunluk beklentilerine yol açmaktadır.

Küresel riskler çeşitlenmektedir. Küresel büyümede belirgin yavaşlama hatta durgunluk riski ön plana çıkmaktadır. Kovid-19'un olası yeni varyantları, Çin'in salgınla mücadelede yaşadığı zorluklar ve savaş ortamı 2022 yılının kalanı için endişeleri artırmaktadır. Enflasyonla mücadele kapsamında sıkılaşan para politikaları finansal piyasalarda durgunluk olasılığının fiyatlanmasına yol açmaktadır. Diğer riskler arasında iklim, politik ve bölgesel gelişmeler ön plana çıkmaktadır. Rusya-Ukrayna savaşı uluslararası ilişkilerde batı ve doğu bloku ayrımını belirginleştirmektedir. NATO'nun ve AB'nin savaş sonrası belirginleşen genişleme süreci, doğu ile batı bloku arasındaki gerilimlerin yüksek seviyede kalmasına neden olmaktadır. Rusya'ya yönelik uygulanan ekonomik yaptırımların ve yansımalarının da küresel ekonomik ayrışmayı desteklediği görülmekte ve enerji, emtia ve gıda fiyatlarındaki yükseliş dirençli hale gelmektedir. İngiltere ve AB arasında tekrar yüzeye çıkan Kuzey İrlanda Protokolü çerçevesindeki sorunlar, olağan hale gelen ABD–Çin eksenli ticaret gerilimleri küresel istikrarı etkilemeye devam edecektir. Göç hareketleri ve kuraklık gibi zor iklim koşulları ile uzun süredir yüksek seyreden gıda ve emtia fiyatları ekonomik ve sosyal etkileri bakımından önem arz etmektedir.

2 Görünüm

2.1 Büyüme

İki yıldan fazla süren Kovid-19 salgınının ardından, Rusya'nın, Şubat ayının sonlarına doğru Ukrayna'yı işgal etmesi dünya için yeni ve maliyetli bir insani krizi daha beraberinde getirmiştir. Savaşın etkileri birçok kanaldan hissedilmiştir. Artan emtia ve gıda fiyatları ile arz kesintileri ve gıda güvenliği sorunları savaşın en belirgin sonuçları olarak öne çıkmıştır. Savaş çok daha uzak bölgelerde bile finansal dalgalanmalara ve politik belirsizliklere neden olmuştur. Ayrıca, Ukrayna'nın işgalinin etkilerini hafifletmeye yönelik olarak kullanılabilecek olan politika alanı, pandeminin başlangıcında olduğundan çok daha sınırlı bir düzeyde kalmıştır.

Dünya ekonomisinin yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,5 oranında büyüme kaydetmiş olduğu tahmin edilmektedir[1]. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin ekonomileri yüzde 4,4, gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise yüzde 4,6 oranında büyümüştür. Ayrıca, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde, mevsimsel etkilerden arındırılmış hasılanın büyüme hızı yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yavaşlamıştır[2].

Tablo 1: 2022 Yılı Birinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%)

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

Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

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

** SBB tarafından hesaplanmıştır.

Büyük ölçüde savaşın bir sonucu olarak küresel büyümenin 2022 yılında önemli ölçüde ivme kaybedeceği değerlendirilmektedir. Ukrayna ekonomisinde, çift haneli ciddi bir daralma beklenirken

[1] SBB hesaplamasına dayanmaktadır. Küresel ekonominin yaklaşık yüzde 89'unu oluşturan ülkeler hesaplamaya alınmıştır.

2 SBB hesaplamasına dayanmaktadır.

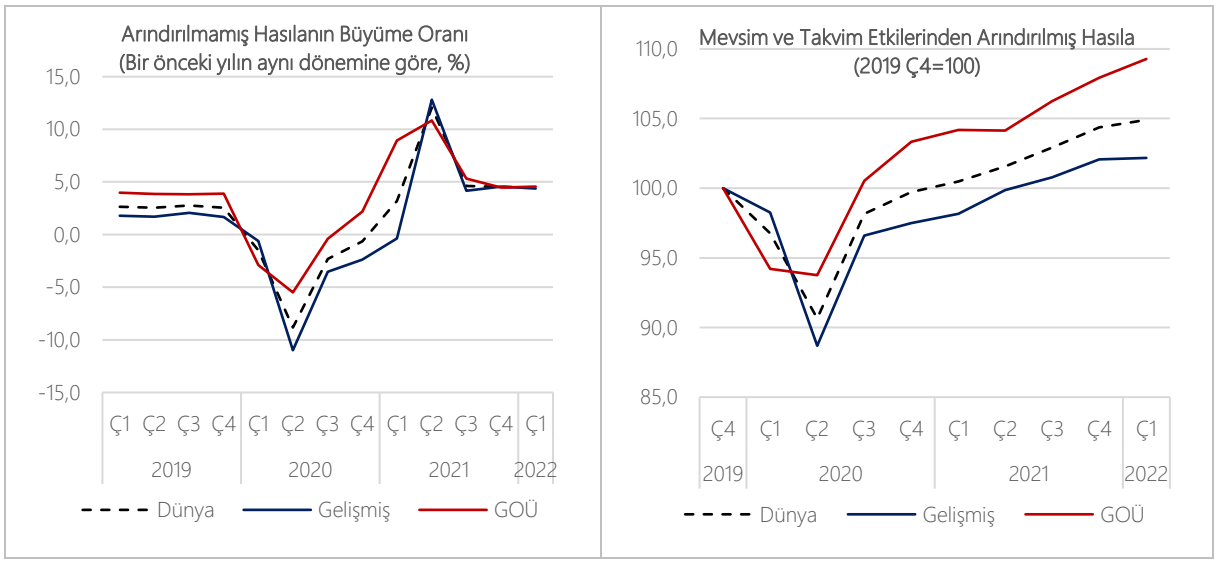
yaptırımlar ve Avrupa ülkelerinin enerji ithalatını kısma kararları nedeniyle Rusya için de ciddi bir ekonomik küçülme öngörülmektedir.

Savaşın ekonomik maliyetlerinin emtia piyasaları, ticaret ve finansal bağlantılar yoluyla daha uzak ülkelere bile yayılması beklenmektedir. Akaryakıt ve gıda fiyatlarındaki artışlar şimdiden başta düşük gelirli ülkelerdeki kırılgan gruplar için olmak üzere küresel ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. IMF'nin Nisan ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda küresel büyüme tahmini 2022 yılında bir önceki tahmine göre 0,8 puan azaltılarak yüzde 3,6'ya düşürülmüştür. 2023 yılına ilişkin tahmin ise 0,2 puan azaltılarak yüzde 3,6 seviyesinde belirlenmiştir.

2022 yılında gelişmiş ekonomilerin büyüme tahmini 0,6 puan azaltılarak yüzde 3,3 seviyesine gerilemiştir. Ukrayna'daki savaş ve Rusya'ya yönelik yaptırımlar, Euro Bölgesi ekonomisini, yükselen küresel enerji fiyatları ve enerji güvenliği kanallarından etkilemiştir. Net enerji ithalatçısı konumundaki bu ülkeler için yüksek enerji fiyatları dış ticaret açıklarına yol açarak üretimin azalmasına ve enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. Ayrıca, savaş ve yaptırımların neden olduğu tedarik zincirlerindeki bozulmalar birtakım kritik öneme sahip girdilerin teminini engelleyerek otomotiv gibi bazı sektörlerdeki üretimi sekteye uğratmıştır. Bu gelişmeler neticesinde Euro Bölgesi'nin 2022 yılı için GSYH büyüme tahminini IMF 1,1 puan azaltarak yüzde 2,8'e düşürmüştür. Almanya ve İtalya gibi görece daha büyük imalat sektörlerine sahip ve Rusya'dan enerji ithalatına daha fazla bağımlı olan ülkeler için de tahminler aşağı yönlü revize edilmiştir. Birleşik Krallık'ta ise enflasyonun reel harcanabilir geliri azaltması nedeniyle tüketimin beklenenden daha zayıf olması ve sıkı finansal koşulların yatırım harcamalarını azaltması beklendiğinden 2022 yılında GSYH büyümesi tahmini 1 puan düşürülmüştür. ABD'de ise parasal desteğin hızlı geri çekilmesi ve ticaret ortaklarındaki savaş kaynaklı düşük büyümenin etkisiyle 2022 yılı için büyüme tahmininde 0,3 puan aşağı yönlü revizyon yapılmıştır.

IMF Gelişmekte olan ekonomilerin 2022 yılında bir önceki tahminlerinde ise 1 puan düşüşle yüzde 3,8 oranında büyüme kaydedeceğini tahmin etmektedir. Çin'de konut sektörüne yapılan yatırımların azalması, salgınla mücadelede "sıfır vaka stratejisi" izlenmesi ve bazı üretim ve ticaret merkezlerindeki kapanma önlemleri dolayısıyla özel tüketimin zayıf seyretmesi beklenmektedir. Savaş nedeniyle dış talebinde de daralma yaşanacağı düşünülmektedir. Diğer yandan, Brezilya ve Meksika'da enflasyonla mücadele amacıyla sıkılaştırıcı para politikasının güçlü biçimde uygulanmaya başlaması ve ABD ve Çin'deki yavaşlama beklentisinin dış ticaret kanalıyla bölge ekonomisini olumsuz etkileyecek olması ihtimali 2022 yılına ilişkin büyüme tahminlerinin aşağı yönde revize edilmesine neden olmuştur.

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

IMF'nin raporuna göre savaşın Ukrayna ekonomisine verdiği zararın ölçülmesi imkânsız olsa da, 2022 yılı için ülke ekonomisinin yüzde 35 oranında daralma kaydetmesi beklenmektedir. Bu savaş yakında sona erecek olsa bile, can kaybı, fiziksel sermayenin yok edilmesi ve ülke vatandaşlarının göç etmiş olması gibi unsurlar önümüzdeki yıllarda ekonomik faaliyetin ciddi bir şekilde engelleneceğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, Rusya'ya uygulanan kritik ticari ve mali yaptırımların yanında bazı büyük ekonomilerin petrol ve doğalgaz ambargosunun Rus ekonomisi üzerinde ciddi bir etkisi olacağı değerlendirilmektedir. Bu dönemde, Rusya Merkez Bankası sermaye çıkışının önüne geçebilmek için faiz oranlarını artırarak geniş ölçekte sermaye kontrolleri uygulamaya başlamıştır. Rusya finansal piyasalarında da çalkantılı bir görünüm hâkim olmuştur. Ruble yüzde 60'a yakın değer kaybederken kamu borç faizlerinde ciddi artışlar yaşanmıştır. Borsa faaliyetleri ise geçici olarak durdurulmuştur. Rus pazarından çekilme kararı alan çok sayıdaki uluslararası şirket ve markanın ülkedeki faaliyetlerini durdurması, havacılık, finans, yazılım ve tarım dâhil olmak üzere birçok endüstriyi sekteye uğratmıştır. Sonuç olarak, Rusya ekonomisinin gelecek dönemlerde olumsuz bir görünüm sergileyeceği değerlendirilmektedir. IMF tahminlerine göre, ülke ekonomisinin 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla yüzde 8,5 ve yüzde 2,3 oranında sert daralma kaydetmesi beklenmektedir.

Tablo 2: IMF'nin Seçilmiş Ülkelere İlişkin Büyüme Tahminleri (%)

	2022	2023
Dünya**	3,6	3,6
Gelişmiş Ülkeler**	3,3	2,4
ABD	3,7	2,3
Almanya	2,1	2,7
Birleşik Krallık	3,7	1,2
Fransa	2,9	1,4
İtalya	2,3	1,7
İspanya	4,8	3,3
Japonya	2,4	2,3
Gelişmekte Olan Ülkeler**	3,8	4,4
Çin	4,4	5,1
Hindistan	8,2	6,9
Rusya	-8,5	-2,3
Brezilya	0,8	1,4
Meksika	2,0	2,5
Euro Bölgesi	2,8	2,3

Kaynak: IMF WEO (Nisan 2022)

2.2 Ticaret

Salgın sonrasında 2021 yılındaki güçlü toparlanma ile dünya ticareti salgın öncesi seviyesini aşarak yüzde 26,29 oranında büyüme gerçekleştirmiştir. 2021 yılında uluslararası ticaretteki olumlu görünümde büyük ölçüde emtia fiyatlarındaki artış, kısıtlamalarının azalması, ekonomik teşvik paketleri ve talepteki güçlü toparlanma etkili olmuştur. 2021 yılında gerçekleşen bu olumlu görünümün yanında lojistik problemleri, küresel tedarik zincirindeki sorunlar, pandemi sonrası küresel enflasyon ve Rusya -Ukrayna savaşı gibi etmenler 2022 yılının ilk çeyreğinde küresel ticareti olumsuz etkilemiştir.

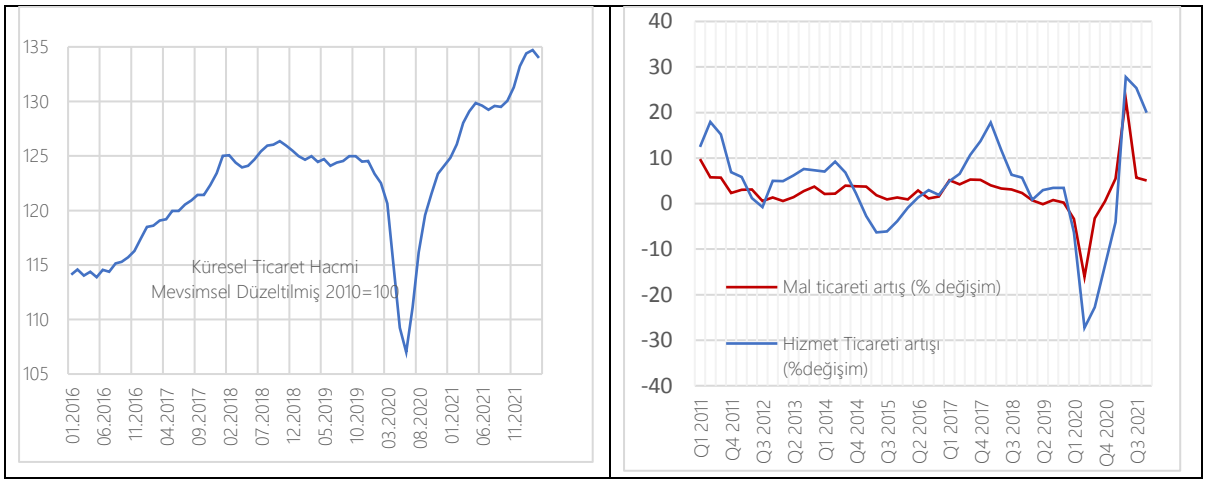
Küresel ticaret hacmi 2022 yılının birinci çeyreğinde Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre salgın öncesi seviyesini aşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18 oranında artmıştır.2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre dünya ihracatı yüzde 16,33, dünya ithalatı ise 19,65 oranında artmıştır.

CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) verilerine göre mevsimsel etkilerden arındırılmış küresel ticaret hacim endeksi yılın dördüncü çeyreğinde rekor seviyelere ulaşırken, 2022 yılının ilk çeyreğinde ivme kaybı gözlenmiştir.

Yine UNCTAD verilerine göre 2021 yılının ilk yarısında güçlü seyreden mal ve hizmet ticareti, yılın üçüncü ve dördüncü çeyreğinde de devam etmiştir. 2021 yılında bir önceki yıla göre mal ticareti yüzde 26,29; hizmet ticareti yüzde 16,8 artışla mal ticareti hizmet ticaretinin üzerinde seyretmiştir.

2021 yıl genelinde ise IMF tahminlerine göre küresel mal ve hizmet ticaretinde yüzde 9,3 oranında artış yaşanması beklenmektedir. Küresel ekonomik büyüme (5,9) beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesi beklenen bu rakama göre, 2021 yılında uluslararası ticaretin, küresel ekonomik toparlanmanın ana itici unsuru olarak ön plana çıkacağı anlaşılmaktadır. 2022 yılı için ise IMF tahminlerine göre yüzde 6 oranında küresel mal ve hizmet artışı beklenmektedir.

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



Kaynak: CPB, UNCTAD

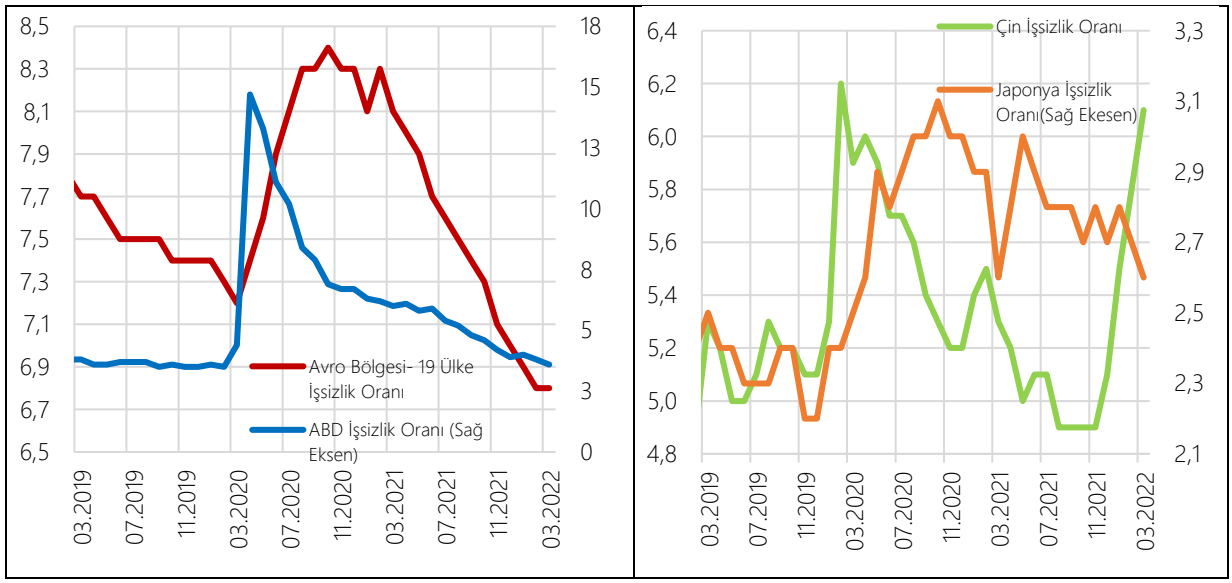
Salgın sonrasında küresel enflasyon, lojistik problemleri, küresel arz zincirinde yaşanan sorunlar ile başlayan emtia ve enerji fiyatlarındaki artış Ukrayna- Rusya savaşının etkisi ile devam etmiştir. Emtia fiyatlarındaki artış ve enerji şokları küresel ticaretin 2022 yılının ilk çeyreğinde azalmasına neden olmuştur. Dünya Bankası verilerine göre 2022 yılının ilk çeyreğinde tarım ürünleri fiyatındaki artış ve enerji fiyat şokları küresel ticareti azaltırken, toplam ihracatının değeri yüzde 1, gelişmekte olan ülkelerin ihracatı yüzde 1,06 ve gelişmiş ülkelerin ihracatı ise yüzde 1 civarında azalmıştır.

Tüm bu gelişmeler ışığında Rusya-Ukrayna savaşı, enerji fiyatlarındaki artış, lojistik problemleri, arz sıkıntısı ve durgunluk beklentisi nedeniyle küresel ticaretin geleceğine ilişkin belirsizliklerin sürmekte olduğunu göstermektedir.

2.3 İşgücü

Uluslararası kuruluşların raporlarında, 2022 yılı birinci çeyreğinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstererek işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsadığı belirtilmişse de önümüzdeki dönemde yaşanabilecek jeopolitik risklerin varlığıyla birlikte tekrardan artış eğilimine girebileceğini değinilmiştir. 2020 yılı ilk yarısında birçok sektörün kısmen veya tamamen kapanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, küresel ölçekte işgücü piyasalarını derinden etkilemişti. 2022 yılı ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin yeniden sağlanmasının etkisiyle ekonomilerde bir önceki yıla kıyasla toparlanmaların yaşanmasıyla iş gücü piyasaları da gerek talep gerekse arz yönlü iyileşmiştir.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



Kaynak: EUROSTAT, ILO

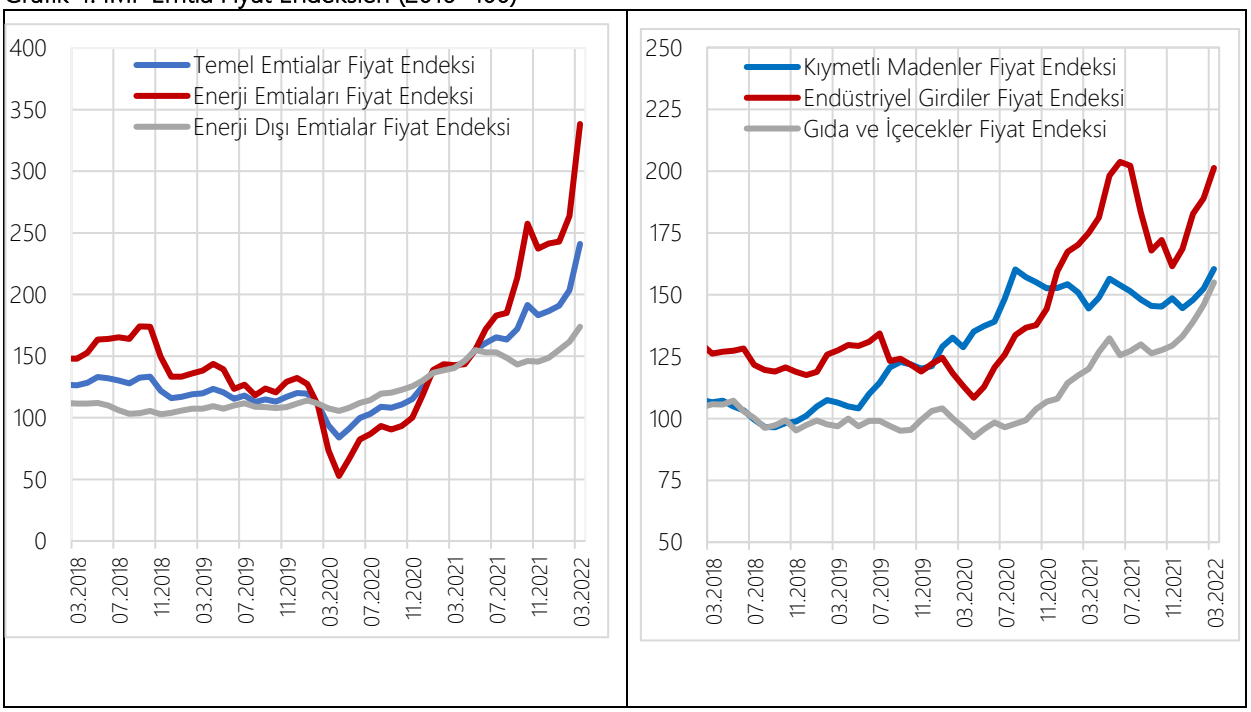
Yukarıdaki grafiklerden de görüleceği üzere işsizlik oranlarında seçilmiş ekonomilerde 2020 yılı ilk yarısında salgın kaynaklı keskin artışlar meydana gelmiştir. Ancak, 2020 yılı ikinci yarısından itibaren küresel ekonomik aktivitenin bir miktar toparlanma göstermesiyle işsizlik oranları görece düşüş eğilimine girmiştir. 2022 yılı ilk çeyreğinde ise Çin hariç seçilmiş ekonomilerin işsizlik oranlarında keskin düşüşler gözlenmiştir. Son dönemde ABD işsizlik oranı toparlanarak Mart ayında yüzde 3,6'ya gerilemişse de hala salgın öncesi dönem ortalamalarına yakınsayarak bir miktar üzerinde seyretmektedir. ABD'de tarım dışı istihdam Mart ayında 431 bin kişi artarak tahminlerin altında kalırken işsizlik oranı yüzde 3.6'ya gerilemiş, işgücüne katılım oranı artmıştır. ABD'de tarım dışı istihdam Mart ayında yarım milyona yaklaşırken işsizlik oranı tahminlerin üzerinde gerilemiştir. Enflasyondaki yükseliş ve resesyon endişeleri istihdamın tahminlerin altında gerçekleşmesinde etkili olmuştur. 2020 yılı son çeyreğinde, salgının merkez üssünün Avrupa'ya kaymasıyla AB ekonomilerinde düşüş eğiliminde olan işsizlik yeniden tırmanışa geçmiş ve yüzde 8,3'e yükselmişti. 2022 yılı ilk 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 oranları, 2021 yılı ilk yarısında toparlanan ekonominin de etkisiyle gerilemiş ancak 2022 yılı Mart ayında artan Kovid-19 vakaları nedeniyle yaşanan kapanmalarla yüzde 6,1'e yükselmiştir. Japonya'da da benzer şekilde işsizlik oranı, salgından sonra artışa geçerek yüzde 2 olan uzun dönem ortalamasından yüzde 3,1'e yükselmişti. 2021 yılı Haziran ayında Kovid-19 yeni Delta varyantı ortaya çıkmasıyla Japonya'da yaşanan kapanmanın etkisiyle işsizlik oranı yüzde 3'e yükselmişti, 2022 yılı Mart ayında ise yüzde 2,6 oranında seyretmektedir.

2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler

2022 yılının ilk çeyreğinde arz kısıtlarının artarak devam etmesi ve talepte yaşanan artış ile Rusya'nın Ukrayna'yı işgaliyle başta enerji ve gıda emtiaları fiyatlarında yaşanan yüksek seyir, IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksinde ciddi artışa sebep olmuştur. IMF Temel Emtia Fiyat Endeksi 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 51,6 oranında artmıştır. Emtia fiyatlarının büyük bir çoğunluğu salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde seyretmektedir. 2020 yılında salgın kaynaklı yaşanan durgunlukla etkili olan baz etkisi ortadan kalksa da Rusya ile Ukrayna arasında

yaşanan gerilimle enerji ve gıda fiyatlarının artması, küresel ölçekte talepte yaşanan toparlanma ile enerji ve gıda özellikli olarak arz sıkıntılarının görülmesiyle arz-talep dengesizliğinin oluşması ve tedarik zincirinde yaşanan aksamalar emtia fiyatlarını 2022 yılı birinci çeyreğinde arttıran unsurlar olmuştur. IMF Temel Emtia Fiyatları Endeksinde, 2019 yılı ilk çeyreğinden 2020 yılının son çeyreğine kadar negatif seyir görülürken, 2021 yılı son çeyreğinde ise arz-talep dengesizliğinin de etkisiyle bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 59,7 oranında artış kaydedilmiştir. IMF Temel Emtia Fiyatları 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 51,6 oranında artmıştır. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi, 2022 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 98,9 oranında yükselmiştir. Bu gelişmede Rusya ile Ukrayna arasında yaşanan savaşın etkileri ile arz sıkıntıları ve tedarik zincirindeki aksama kaynaklı oluşan enerji krizinin ham petrol, doğalgaz ve kömür fiyatlarını arttırması belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinde aynı dönemde yüzde 18,1 oranında artış kaydedilmiştir.

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



Kaynak: IMF

Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları 2021 yılı genelinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 40,1 oranında artmıştı, 2022 yılı ilk çeyreğinde ise Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında yıllık bazda yüzde 11,8 oranında artış yaşanmıştır. 2021 yılı ilk yarısında keskin bir yükseliş kaydeden metal fiyatları, 2021 yılı son çeyreğinde küresel ölçekte açıklanan bazı makroekonomik verilerin beklentilerden iyi gelmesinin ekonomiye dair iyimserliği artırması ve Çin'in kömür piyasasına müdahalesiyle ana metallerde kısmi değer kayıpları görülmüştü. 2022 yılının ilk çeyreğinde Rusya Ukrayna savaşının metal fiyatları üzerinde enerji emtialarına kıyasla etkisi daha kısıtlı olmuştur.

Ana metal fiyatları, salgının etkilerinin derinden hissedildiği Nisan 2020 döneminden itibaren yüzde 102,6 oranında artarken, 2021 yılı son çeyreğine kıyasla 2022 yılının ilk çeyreğinde yüzde 16,5 oranında artmıştır. Alüminyum ve Nikel başta olmak üzere ana metal fiyatlarındaki artışta Rusya'ya karşı alınan yaptırım kararlarının tedarik endişelerini tetiklemesi ön planda bulunmaktadır. Öte

yandan yaşanan yükselişlerde piyasalar için özel bir durum olan 'açıkta sıkışma[3]'nın da etkisi dikkat çekmektedir. Ek olarak, alüminyum fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü eğilim; Çin'de arz kısıtlarının derinleşmesi, girdi maliyetlerinde yaşanan artışlara ek olarak Rusya'nın ana ihracatçı olması nedeniyle küresel enerji arzı krizinin yaşanması gibi faktörlere bağlı olarak sürmeye devam etmiştir. Alüminyum fiyatları 2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 55,4 oranında artarak rekor seviyeye gelmiştir. Ukrayna'yı işgali gerekçesiyle birçok ülkenin yaptırım uyguladığı Rusya, paslanmaz çelik ve elektrikli araç pillerinde kullanılan nikel ihtiyacının tek başına yaklaşık yüzde 10'unu sağlamaktadır. Artan talep sonrasında nikel stoklarında da sert düşüşler yaşanmış ve LME'ye kayıtlı depolardaki nikel stokları, 76 bin 830 tonla 2019'dan bu yana en düşük seviyesinde seyretmektedir. Nikel fiyatları, 2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 51,9 oranında artarak Haziran 2007'den bu yana en yüksek seviyesine gelmiştir.

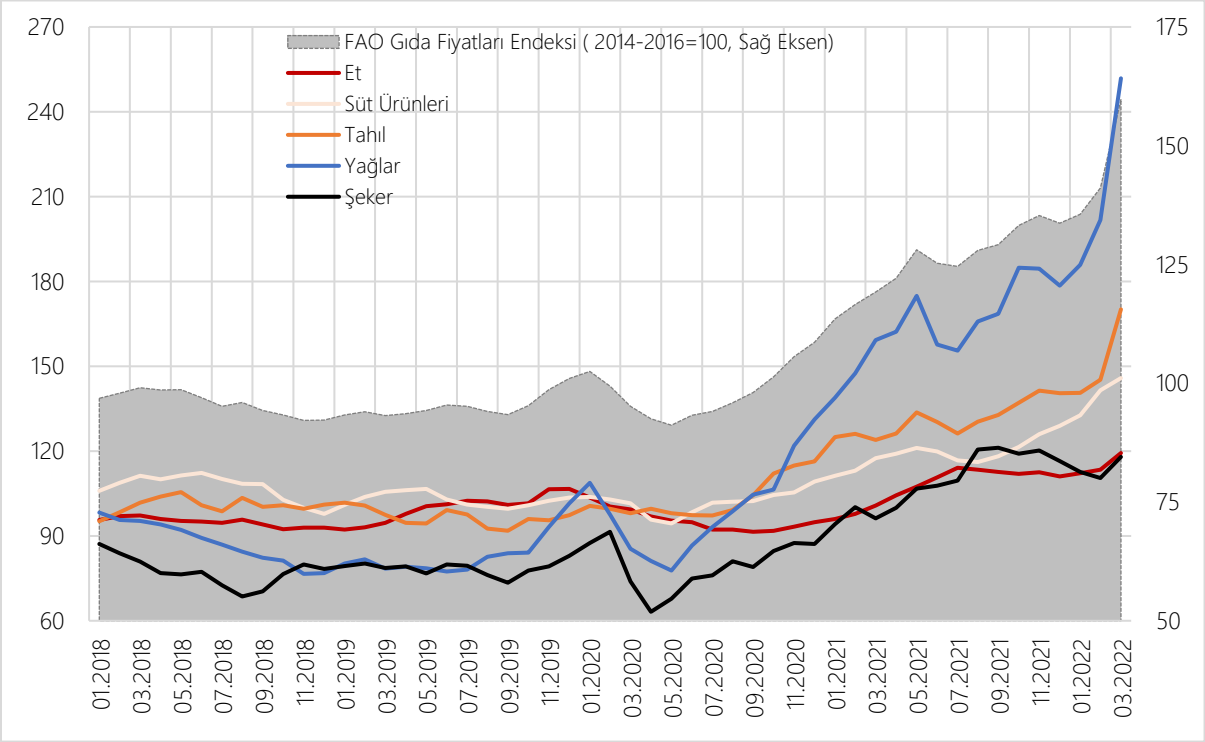
Ayrıca, Çin'in çelik üretimini sınırlandırması ve talebe yönelik endişelerle demir cevheri fiyatlarında gözlemlenen yüzde 14,8 oranında azalış ana metal fiyatlarındaki artışı sınırlayıcı etkide bulunmuştur.

Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 2,5 oranında artış kaydedilmiş ve böylelikle Enerji Dışı Emtialar Endeksinde yaşanan artışı sınırlı etkide bulunmuştur. Kıymetli madenler grubu rekor seviyeleri gördüğü 2020 yılı Ağustos ayı ile 2022 yılı Mart ayı arasında yatay bir seyirde ilerlemiştir. Söz konusu grubun ana alt endeksi olan altında 2021 yılı ikinci yarısında 10 yıllık ABD Hazine Tahvillerinin getirisinin yükselmesiyle yatırımlar azalmış, FED'in varlık alımlarını azaltmaya ve faiz oranını beklenenden daha fazla arttırmaya yönelik yapılan açıklamaları, doların diğer para birimlerine karşı güçlenmesi ve Kovid-19 riskinin azalması ile küresel ölçekte talep gerilemiştir. Bununla birlikte, Merkez Bankalarının altın alımlarını 2021 yılı ikinci yarısında özellikle dördüncü çeyrekte azaltması fiyatlarda yukarı yönlü artış eğilimini sınırlamıştır. 2022 yılı ilk çeyreğinde ise Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ardından fiyatlar tekrarda yükseliş eğilimine girmiştir. Altın fiyatları, 2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,2 oranında artarak Ağustos 2020 seviyesine yakınsamıştır.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan Gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 25,1 oranında artış kaydedilmiştir. Bu gelişmede Rusya-Ukrayna savaşının tahıl grubu özelinde arz sıkıntısı ve tedarik zincirindeki aksama, gıdaya olan talepteki canlanma, kuraklık riski, arz güvenliğinin sağlanamaması ile üretimin zayıflaması gibi çeşitli faktörler etkili olmuştur.

[3] Açıkta sıkışma, yeterli arz olmadığından dolayı fiyatların arttığı bir piyasada hisse senedi ve emtia vadeli işlem kontratlarında açığa satış stratejisini yoğun kullandığı dönemlerde yaşanmaktadır. Bu durumda zarar eden yatırımcılar pozisyon kapattıklarında piyasalardaki arz da azalıyor. Bu sarmal hem arzı azaltırken hem de fiyatların daha hızlı yükselmesine neden oluyor.

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



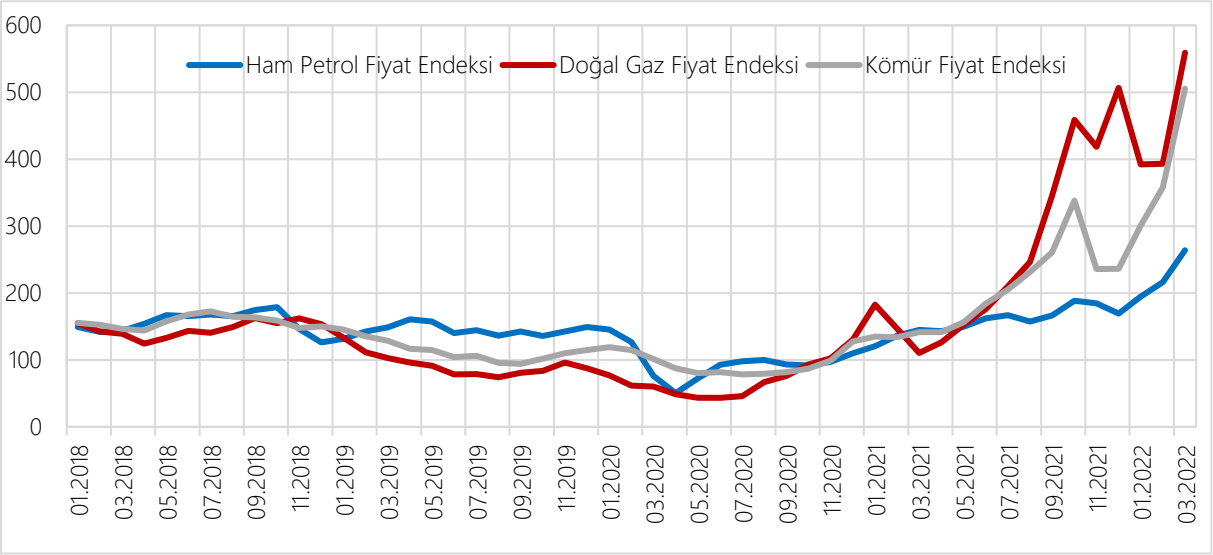
Kaynak: FAO

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Mart 2022 Küresel Gıda Fiyat Endeksi raporuna göre küresel gıda fiyatlarında Mart ayında yıllık bazda yüzde 34,0 oranında artış kaydedilmiştir. Endeks 1990'daki başlangıcından bu yana yeni bir tarihi rekor kırmış, Mart ayındaki artış; bitkisel yağlar, tahıllar ve et alt endeksleri için tüm zamanların yeni en yüksek seviyelerini yansıtırken, şeker ve süt ürünleri de önemli ölçüde artış göstermiştir.

FAO Tahıl Fiyatları, Mart ayında, bir önceki aya göre yüzde 17,1 (24,9 puan) artış göstererek 170,1 puan olmuş ve 1990'dan bu yana kaydedilen en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Ukrayna-Rusya savaşından kaynaklanan ihracat kesintilerinin buğday fiyatlarını baskılaması küresel ölçekte tahıl fiyatlarını arttıran unsurların başında gelmektedir. Karadeniz bölgesinden beklenen ihracat kaybı, zaten sıkı olan küresel buğday arzını daha da kötüleştirmiştir ve ABD'deki mahsul koşullarına ilişkin endişelerin artmasıyla da dünya buğday fiyatları Mart ayında keskin bir şekilde yükselmiştir.

FAO Bitkisel Yağ Fiyatları, Mart ayında, Şubat ayına göre yüzde 24,8 (50,1 puan) artış göstererek 251,8 puanla tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Endeksin keskin yükselişinde ayçiçeği, palmiye, soya ve kolza yağı fiyatlarındaki artış etkili oldu. Uluslararası Ayçiçek yağı fiyatları; Karadeniz bölgesinde devam eden Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle azalan ihracat arzının etkisiyle Mart ayında önemli ölçüde artış göstermiştir.

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



Kaynak: IMF

2022 yılı birinci çeyreğinde Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinde 2021 yılından beri yaşanan artış eğilimi tüm alt grupların fiyatlarındaki ciddi yükselişler kaynaklı olarak devam etmiştir. Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 98,9 oranında yükselmiştir. Doğal gaz fiyatlarında geçtiğimiz yıl 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 fiyatlarda ciddi düşüş gözlenmiştir. 2022 yılı ilk çeyreğinde ise dünya genelinde yaşanan çok düşük sıcaklıklar, Sıvılaştırılmış Doğal Gaz (LNG)'a olan talebi artırmış, LNG arz sıkıntısı meydana gelmiş ve bunun sonucunda fiyatlar son dönemlerde yükselmiştir. Ek olarak, 2022 yılı Mart ayında Rusya'nın doğal gaz ödemelerinin Rus Rublesi cinsinden yapılmasını talep edeceği açıklamalarına G7'nin ve Avrupa'nın olumsuz yanıt vermesinin gaz akışının kesilmesine yol açacağı endişeleri Avrupa'da doğal gaz fiyatlarını yükselten unsurlar olarak dikkat çekmektedir. **Doğal Gaz Fiyat Endeksi** 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 205,2 oranında artarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki artışın belirleyicisi olmuştur. Ayrıca, **Kömür Fiyat Endeksi** ise aynı dönemde yüzde 183,6 oranında artarak enerji emtialarında yükselişin belirleyicilerinden bir diğeri olmuştur.

Ham Petrol fiyatlarında, 2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 67,9 oranında artış kaydedilmiştir. Uluslararası Enerji Ajansı cari yaptırımlar nedeniyle Rusya'nın petrol ihracatının geçici olarak günde 2,5 milyon varil azaldığını, bunun cari ihracatının yaklaşık yüzde 30'una küresel arzın ise yüzde 3'üne karşılık geldiğini tahmin etmektedir. EIA tarafından Mart 2022'de yayımlanan Kısa Dönem Enerji Görünümü raporunda, petrol fiyatlarının artmasında dört önemli faktör sıralanmıştır. İlk olarak petrol tüketiminin 2020 yılı ortalarından beri üretiminden oldukça fazla olması, ikinci faktör ise pek çok jeopolitik faktörün baş göstermesi, bir diğer faktör ise OPEC üyesi ülkelerin üretimlerini hedeflenen ölçekte arttıramamaları ve son olarak da azalan Kovid-19 endişesi ve elektrik üretimi için artan petrol talebi sıralanmıştır. EIA, Brent petrolün 2022 yılı ikinci yarısında

102 Dolar seviyesinde seyredeceğini, 2023 yılında ise 89 Dolar seviyesine gerileyeceğini tahmin etmişti.

EIA tarafından Haziran 2022'de yayımlanan Kısa Dönem Enerji Görünümü raporunda, Rusya'nın Ukrayna'yı işgali sonrası alınan yaptırım kararları neticesinde Rusya'nın petrol üretiminin azalması, OPEC'in üretim kararları ve Brent petrole alternatif olarak üretilecek yeni ürünlerin keşfi küresel enerji arzı üzerindeki en büyük belirsizlikler olarak sıralanmıştır. Rusya tarafına uygulanması muhtemel ve hâlihazırda uygulanan ambargoların petrol fiyatlarını Mayıs 2011'den bu yana ilk defa 120 Doların üzerine çıkmıştır. Brent petrolün varil başına fiyatı Mayıs ayında Çin'de önceki aylarda devam eden Kovid-19 yasaklarının gevşetilmesiyle artan talep ve Avrupa Birliği'nin Rusya'dan petrol alımını yıl sonuna kadar yaklaşık yüzde 90 oranında azaltacağına ilişkin açıklamalarıyla yaklaşık 113 ABD Doları/varil seviyesinde seyretmiştir. EIA, Brent petrolün 2022 yılı ikinci yarısında önceki rapora kıyasla 6 Dolarlık revize ile 108 Dolar seviyesinde seyredeceğini, 2023 yılında ise 8 Dolarlık revize ile 97 ABD Doları/varil seviyesine gerileyeceğini tahmin etmektedir.

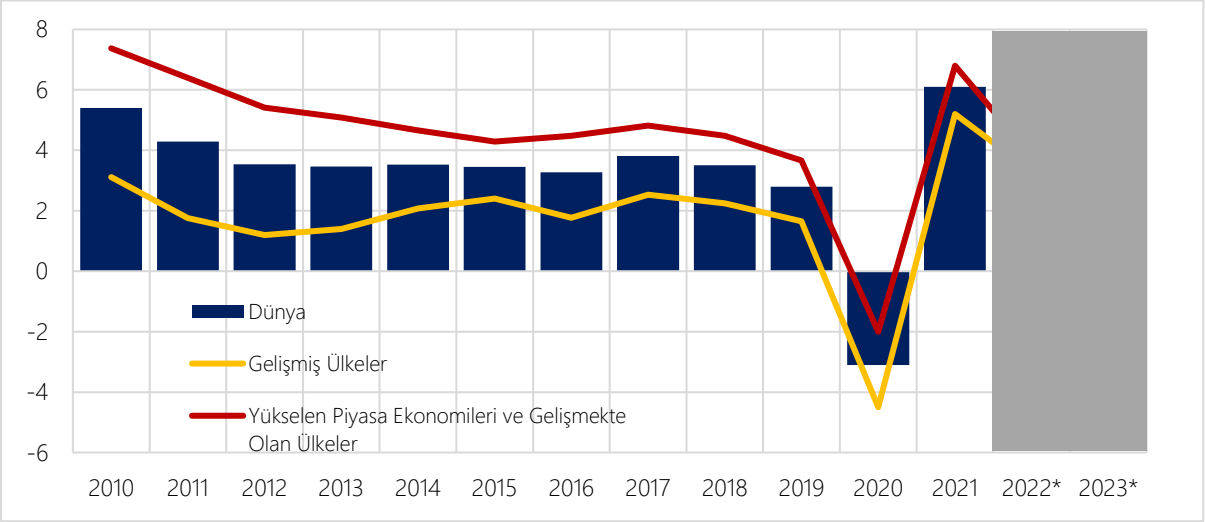
IMF Dünya Ekonomik Görünümü Nisan ayı raporunda ise, 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 67,3 oranında artan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2022 yılında yüzde 54,7 oranında artması, 2023 yılında ise yüzde 13,3 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2021 yılında yüzde 26,8 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin ise, 2022 yılında yüzde 11,4 artması, 2023 yılında yüzde 2,5 oranında daralması öngörülmektedir.

2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörüleri

İki yıldan fazla devam eden salgının ardından Rusya'nın Ukrayna'yı işgali küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı hızlandırmış ve önümüzdeki dönemde savaşın etkileri, geniş bir şekilde yayılarak fiyat baskılarını arttıracak ve mevcut politika tercihlerini daha da zorlaştıracaktır. Emtia fiyatlarındaki hızlı artış, arzdaki kesintiler, enflasyonun dünya ölçeğinde hızlanması politika yapıcıları büyümenin desteklenmesi ve fiyatların kontrol altına alınması seçeneği arasında güç bir karar almaya zorlamıştır. Küresel finansal şartların sıkılaşması ve borçlanma maliyetlerinin artması özellikle gelişmekte olan ülkelerinin enflasyon baskısı, belirsizliğin yükselmesi ve jeopolitik risklerin artışına verdikleri politika cevaplarını sınırlamıştır.

IMF tarafından Nisan ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm raporuna göre küresel ekonomik beklentiler, büyük ölçüde Rusya'nın Ukrayna'yı işgali nedeniyle ciddi şekilde geri çekilmiştir. Nitekim diğer zorluklar ve politika eksenlerinin de etkisiyle görünüm üzerinde daha negatif etkilerin oluşması beklenmektedir. 2022 yılı için küresel büyüme, esas olarak Rusya ve Avrupa ülkelerindeki indirimler nedeniyle, daha önceki tahminden 0,8 puan düşük ve yüzde 3,6 olarak tahmin edilmiştir.

Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

Orta vadeli görünüm, enerji ve gıda fiyatlarındaki artıştan yararlanan emtia ihracatçıları dışındaki tüm gruplar için aşağı yönlü revize edilmiştir. IMF Gelişmiş ekonomiler için toplam çıktının salgın öncesi eğilimine dönmesi daha uzun süreceği ayrıca, 2021'de gelişmiş ve yükselen piyasalar ile gelişmekte olan ekonomiler arasında ortaya çıkan farklılığın süreceğini beklemektedir.

IMF gelişmiş ekonomilerde 2022 yılı büyüme beklentilerini bir önceki rapora göre 0,6 puan aşağı yönde yüzde 3,3'e revize etmiştir. Başlıca ülkelere ait 2022 yılı büyüme tahminlerini ise ABD için yüzde 3,7; Japonya için yüzde 2,4; İngiltere için yüzde 3,7; Almanya için yüzde 2,1; Fransa için yüzde 2,9; İtalya için yüzde 2,3 ve İspanya için ise yüzde 4,8 olarak açıklamıştır.

Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası (Haziran 22)			IMF WEO (Nisan 22)			OECD (Haziran 22)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Büyüme	5.7	2.9	3.0	6.1	3.6	3.6	5.8	3.0	2.8
Fiyat(**)	-	-		3.1	5.7	2.5	3.7	8.5	6.0
Dış Ticaret Hacmi(*)	10.3	4.0	4.3	10.1	5.0	4.4	10.0	4.9	3.9
İşsizlik	-	-		-	-	-	6.2	5.2	5.3

Kaynak: Dünya Bankası, IMF, OECD
(*) OECD verisi dış ticaretteki reel artışı göstermektedir.
(**) IMF Fiyat verisi Gelişmiş ülkelerin enflasyon oranlarıdır.

IMF Yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler grubunda büyümenin 2022 yılında, bir önceki rapor dönemine kıyasla 1,0 puan aşağı yönlü revizyon ile yüzde 3,8 olacağını öngörmektedir. Başlıca ülkelere ait 2022 yılı büyüme tahminlerini ise Çin için yüzde 4,4; Hindistan için yüzde 8,2; Brezilya için yüzde 0,8; Meksika için yüzde 2,0 olarak açıklamıştır. Rusya için ise yüzde 8,5 oranında daralma beklenmektedir.

IMF raporunda, enflasyonun 2022 yılında yükselme eğiliminde olacağı beklenmektedir. Gelişmiş ülkeler için ortalamada yüzde 5,7, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için yüzde 8,7 oranında enflasyon tahmin edilmektedir. Orta vadede enflasyonun önceki rapor dönemindeki beklentilere kıyasla savaş sonrası artan emtia fiyatları ile genele yayılan fiyat baskılarının etkisiyle daha kalıcı hale geldiğine vurgu yapılmıştır. Önümüzdeki dönemde, arz zinciri kısıtlarının artarak devam edeceği ve arz-talep dengesizliklerinin yoğunlaşacağı öngörülerek yüksek enflasyon ortamının kalıcı olabileceği, enflasyon beklentilerinin artacağı ve daha çok artan ücret baskısıyla karşı karşıya kalınacağına vurgu yapılmıştır.

Küresel ticarette büyüme beklentilerindeki bozulmaya paralel olarak 2022 ve 2023'de düşüş beklentisi hâkimdir. Rusya ve Ukrayna savaşının küresel ticarette tedarik zincirinde aksamaya sebep olmaktadır. Böylece, küresel dış ticaret hacminin 2022 yılında yüzde 5,0, 2023 yılında yüzde 4,4 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Dünya Bankası 2022 yılı Haziran ayı Küresel Ekonomik Öngörüler raporunda, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ekonomik aktiviteyi ve ticareti bozması, bastırılmış talep etkisinin kalmaması ve politik desteklerin yüksek enflasyon sırasında geri çekilmesi neticesinde küresel ekonominin 2021 yılındaki yüzde 5,7 büyümenin ardından 2022 yılında yüzde 2,9' a düşmesi ve 2023-2024 yıllarında da ortalama yüzde 3 olması beklentisi paylaşılmıştır. Şiddetli enflasyon baskısı ve önceki varsayımdan daha hızlı bir parasal sıkılaştırma dâhil olmak üzere Ukrayna savaşı bu yılki büyüme tahminin nokta yüzde 1,2 aşağı revize edilmesine yol açmıştır. Enerji dışı ihracatçı ülkelerin girdi maliyetlerinin daha yüksek olması nedeniyle mal ihracatçısı ülkelerin ticaret hadlerindeki iyileşmeye rağmen 2022 yılı büyüme projeksiyonları birçok ekonomi için aşağı yönlü revize edilmiştir.

Dünya Bankası raporuna göre, Gelişmiş ekonomilerde yükselen enerji fiyatları, bozulan arz zinciri ve elverişsiz finansal koşulların Ukrayna savaşıyla daha da kötüleşmesi nedeniyle ekonomik aktivite daralmıştır. Sonuç olarak, bu ekonomilerde 2021 yılındaki yüzde 5,1 seviyesinde gerçekleşen büyüme oranı 2022 yılı için bir önceki projeksiyondan nokta yüzde 1,2 aşağı revize edilerek yüzde 2,6 olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı için salgın esnasında verilen mali ve parasal desteklerin gevşemesine bağlı olarak büyümenin yüzde 2,2 olması beklenmektedir.

OECD, Haziran 2022 tarihinde yayımlanan ekonomik görünüm raporunda küresel ekonomik görünümde Rusya'nın Ukrayna'yı işgaliyle büyük bir ekonomik ve sosyal şokun yaşandığına değinmiştir. OECD'ye göre Rusya ile Ukrayna savaşının ekonomi üzerindeki en büyük etkinin ise arz zincirindeki önemli rolleri nedeniyle emtia fiyatlarının tarihi yüksek seviyelere çıkması olmuştur. Yükselen emtia fiyatları, küresel ölçekte enflasyon sorununun derinleşmesine ve daha kalıcı bir hal almasına sebep olmuştur. Ayrıca, bu görünüm karşısında ekonomilerde parasal sıkılaşma adımları sonrası ekonomik aktivitede daralma ve büyüme oranlarında ciddi düşüşler beklenmektedir. Haziran 2022 raporunda, 2021 yılı genelinde yaşanan ekonomik büyümenin yüzde 5,8 olduğu açıklanmıştır. 2022 yılında küresel GSYİH'ın yüzde 3,0, 2023 yılında ise yüzde 2,8 oranında yükseleceği tahmin edilmektedir.

OECD tahminlerine göre, fiyatlar genel seviyesinin 2022 yılında artan fiyat baskılarının etkisiyle bir önceki yıla kıyasla yüzde 8,5 seviyesinde gerçekleşeceği, 2023 yılında ise yüzde 6,0 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu raporda işsizlik rakamları da güncellenmiş olup, 2021 yılı için yüzde 6,2 olarak açıklanan rakam 2022 yılında yüzde 5,2 seviyesine düşeceği tahmin edilmiştir.

Öte yandan, 2021 yılında aşının yaygın kullanımı ile azalan vaka sayılarının dış ticareti canlandırmasıyla dış ticaret hacminde yüzde 10,0 seviyesinde artış gözlenmiştir. 2022 yılında ise yüzde 4,9 oranında bir ticaret hacmi artışı beklenirken, 2023 yılında yüzde 3,9 oranında beklenti paylaşılmıştır.

3 Bölgesel Görünüm

3.1 Gelişmiş Ekonomiler

Gelişmiş ekonomilerdeki büyüme, 2022'nin ilk yarısında Rusya-Ukrayna savaşı, yılbaşında canlanan salgın, kalıcı tedarik zinciri kesintileri, azalan mali destek ve sıkılaşan finansal koşullar nedeniyle yavaşlamıştır. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali, özellikle avro bölgesinde finansal piyasa oynaklığını, politika belirsizliğini ve tedarik zinciri gerginliğini artırmıştır. Ayrıca savaşın enerji fiyatları üzerindeki etkisi, harcanabilir gelir ve kar marjları ve dolayısıyla faaliyetler üzerinde ciddi ölçüde öneme sahip olup enflasyonu son on yılların en yüksek seviyelerine çıkarmaktadır. Enerji ve gıda fiyatlarındaki hızlı artışlar ve enflasyonun temel bileşenlerinde yaşanan artışlar göz önüne alındığında, önde gelen merkez bankalarının para politikalarını önceden tahmin edilenden daha hızlı bir şekilde sıkılaştırması beklenmektedir.

Savaşın etkilerinin yayılması ve özellikle Avro Bölgesinde yakın dönemli faaliyetler üzerinde baskı oluşturması nedeniyle, Dünya Bankası tarafından gelişmiş ekonomilerdeki büyümenin 2022'de belirgin bir şekilde yavaşlayarak yüzde 2,6'ya düşmesi beklenmektedir. 2023-2024'te ise makroekonomik politika desteğinin daha da çözülmesi ve bastırılmış talebin tükenmesi nedeniyle, ortalama yüzde 2,1 olan büyümenin ılımlı olmaya devam etmesi beklenmektedir. Rusya, Ukrayna savaşı, jeopolitik durumu daha da istikrarsızlaştırabileceği, enerji ve gıda fiyatlarındaki ek artışları tetikleyebileceği, enflasyonist baskıları artırabileceği, finansal koşulları daha da sıkılaştırabileceği ve politika belirsizliğini devam ettireceği için görünümü gölgeleyen en büyük risk olarak görülmektedir.

ABD ekonomisi, Omicron dalgası, daha sıkı finansman koşulları ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ekonomik etkileri nedeniyle yılın ilk yarısında ivme kaybetmiştir. Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan ikinci GSYH tahminine göre, 2021 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 6,9 oranında büyüme kaydederken 2022 yılı birinci çeyrekte yüzde 1,5[4] oranında daralmıştır. Yıllık bazda ise ABD ekonomisi, 2021 yılı dördüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 5,4 oranında artış gösterirken, 2022 yılı birinci çeyrekte yüzde 4,2[5] oranında büyüme kaydetmiştir.

Dünya Bankası, ABD büyümesinin 2022'de yüzde 2,5'e yavaşlayarak yüksek enerji fiyatları, daha sıkı finansal koşullar ve savaş kaynaklı ek arz kesintilerini yansıtacağını tahmin etmektedir. 2023-2024'te ise mali desteğin geri çekilmesi ve para politikası sıkılaştırmasının faaliyetler üzerinde baskı yaratması nedeniyle büyümenin ortalama yüzde 2,2'ye düşmesi beklenmektedir.

Savaşın doğrudan etkisi, sınırlı ticaret ve finansal bağlantılar nedeniyle şimdiye kadar kontrol altına alınmış olsa da, diğer gelişmiş ekonomilerde olduğundan daha belirgin olan enflasyonist baskıları artırmıştır. Enflasyonun hedefin oldukça üzerinde olmasıyla birlikte ABD Merkez Bankası (Fed), Mart ayında politika faizlerini artırmaya başlamıştır. Fed, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) politika faizini 25 baz puan artırarak yüzde 0,25-0,50 aralığına yükseltmiştir. Bu artış, 2018 yılı Kasım ayından bu yana gerçekleşen ilk artış olmuştur.

[4] Mevsim etkilerinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, bir önceki döneme göre yüzde değişim
[5] Mevsim etkilerinden arındırılmamış, 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 2022 yılı Ocak ayından itibaren yükselişe geçerken, ilerleyen aylarda da bu artış devam etmiştir. 2022 yılı Ocak ayında imalat ve hizmet PMI endeksleri azalırken, Şubat ve Mart aylarında her iki endeks de artış eğilimine girmiştir.

İşgücü piyasası 2022 yılının ilk çeyreğinde toparlanmaya devam etmiştir. Ocak ayında yüzde 4,0, Şubat ayında ise yüzde 3,8 seviyesinde olan işsizlik oranı, Mart ayında yüzde 3,6 ile kovid öncesi döneme yakınsamıştır. Ayrıca, yukarıdaki grafikten görüleceği üzere, işsizlik oranı birinci çeyrekte son 5 yıl ortalamasının altında seyretmektedir.

Avro Bölgesi, 2021 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 0,2 oranında büyürken; Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (*Eurostat*) tarafından yayınlanan tahmine göre, 2022 yılı birinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,6[6] oranında büyüme kaydetmiştir. Avro Bölgesi ekonomisi yıllık bazda ise, 2021 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 4,7 oranındaki büyümenin ardından 2022 yılı birinci çeyreğinde yüzde 5,4[7] oranında büyüme kaydetmiştir.

Avro bölgesindeki faaliyetler, esas olarak Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ve Kovid-19'un yeniden canlanması nedeniyle 2022'nin ilk yarısında yavaşlamıştır. Avro bölgesinin önemli ülkeleri, bölgeye

[6] Mevsim etkilerinden arındırılmış
[7] Mevsim etkilerinden arındırılmamış

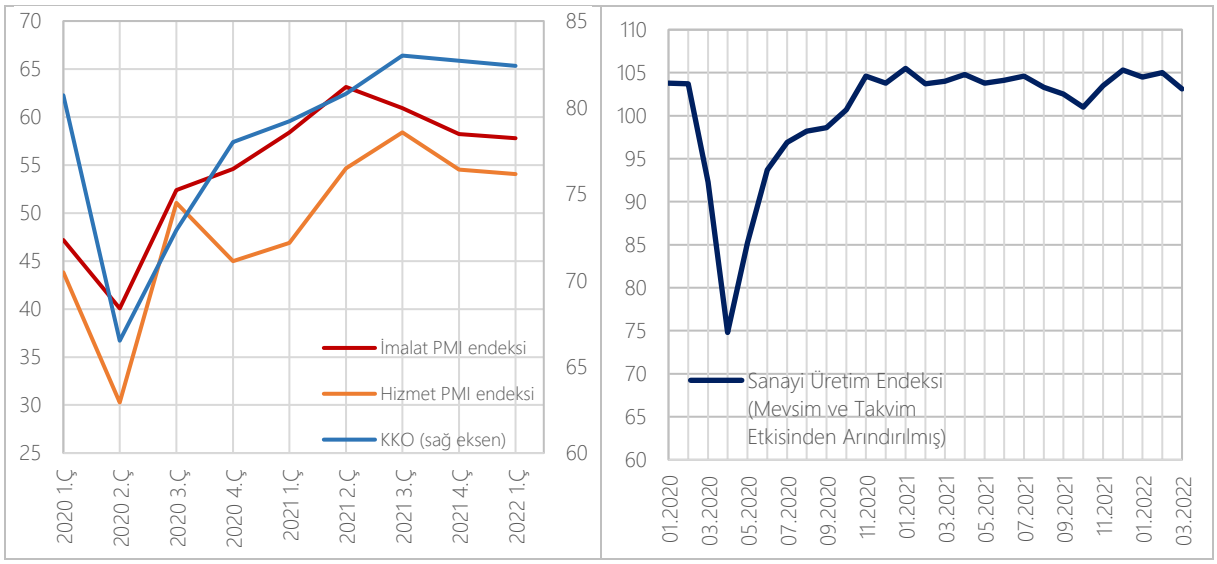
yapılan toplam gaz ithalatının yaklaşık yüzde 35'ini oluşturan doğalgaz ithalatı dahil olmak üzere, özellikle Rusya'dan yapılan enerji ithalatına bağımlı olması ve sıkıntılı tedarik zincirleri yoluyla dolaylı etkiler, artan finansal baskılar ve tüketici ve iş güvenindeki düşüşler faaliyeti olumsuz etkilemiştir. Artan enerji ve gıda fiyatları, Şubat 2022'de yüzde 5,8 ile rekor seviyeye ulaşan enflasyonda keskin bir artışa katkıda bulunmuştur.

Ukrayna'nın işgalinin neden olduğu ek arz şoklarının faaliyet üzerinde baskı oluşturması ve savaşın yüksek enerji fiyatlarına, devam eden arz kesintilerine ve daha sıkı finansal koşullara yol açacağı düşünüldüğünde, **Dünya Bankası tarafından Avro Bölgesi büyümesinin 2022'de yüzde 2,5'e gerilemesi beklenmektedir**. Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikasını sıkılaştırması ve savaşın faaliyetler üzerinde baskı yaratması nedeniyle büyümenin 2023-2024'te ortalama yüzde 1,9'a düşmesi beklenmektedir.

50 kritik eşiğin üzerinde seyreden imalat ve hizmet PMI endeksleri 2022 yılı birinci çeyreğinde düşüşe devam etmiştir.

Grafikten görüleceği üzere AB genelinde kapasite kullanım oranı 2021 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 82,7 iken, 2022 yılı birinci çeyrekte yüzde 82,4'e düşmüştür. AB sanayi üretim endeksi ise Ocak ayındaki düşüşün ardından Şubat'ta yükselmiş, Mart ayında ise artarak ilk çeyrekte dalgalı bir görünüm sergilemiştir.

Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

2022 yılı birinci çeyrekte işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre hızla düşmeye devam etmektedir. Ocak ayında yüzde 6,9 olan işsizlik oranı, Şubat ve Mart aylarında yüzde 6,8 olarak gerçekleşmiştir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi, Pandemi Acil Durum Alım Programı (PEPP) kapsamında bir önceki çeyreğe göre daha düşük bir hızda net varlık alımı gerçekleştirmiş ve 2022 yılı Mart ayı sonunda PEPP kapsamında net varlık alımlarına son vermiştir. Ayrıca, 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 değiştirilmemiştir.

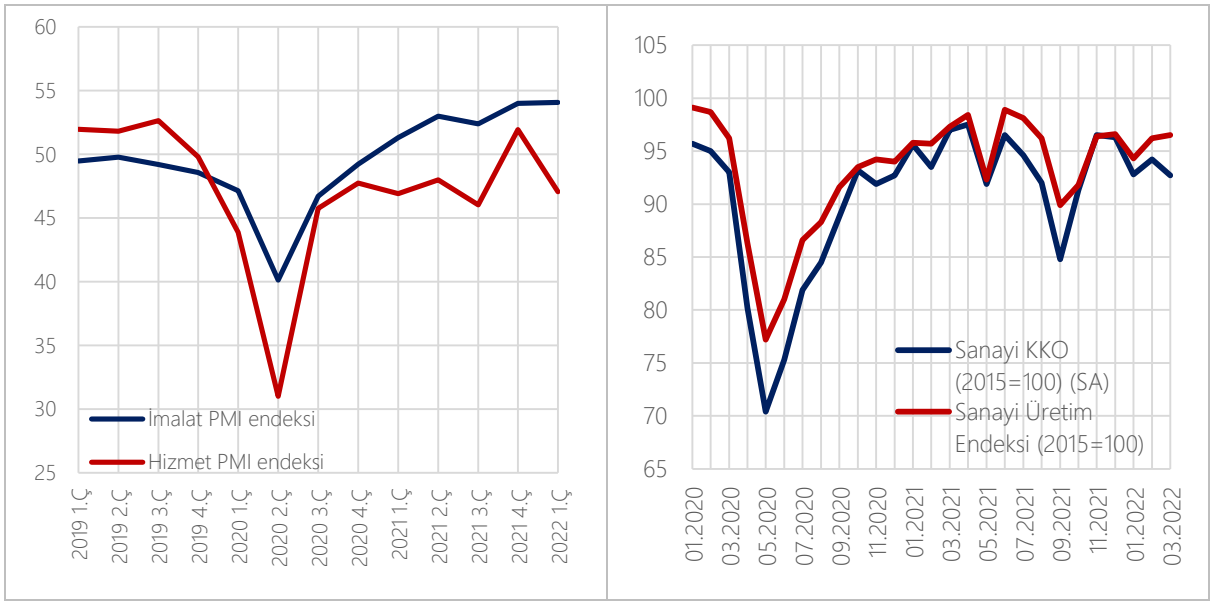
2022 yılı Ocak ayında yüzde 5,1 olan enflasyon, Şubat ayında yüzde 5,9'a yükselirken Mart ayında yüzde 7,4 ile rekor seviyeye çıkmıştır. Savaşın patlak vermesinden sonra enerji fiyatları bir önceki yıla

göre yüzde 45 artmıştır. Enerji fiyatlarındaki artış enflasyon oranının ana nedeni olmaya devam etmektedir.

Japonya ekonomisi 2022 yılı birinci yüzde 0,5[8] (*SAAR*) oranında daralarak bir önceki çeyrekteki yüzde 4,0 oranındaki büyümeyi tersine döndürmüştür. 2021 yılı dördüncü çeyrekteki yüzde 1,0[9] oranındaki büyümenin ardından 2022 yılı birinci çeyrekte yüzde 0,1 oranında daralma kaydetmiştir.

Dünya Bankası tarafından büyümenin 2022 yılında yüzde 1,7'ye düşeceği, 2023-2024'te ise birikmiş talebin tükenmesi ile büyümenin yavaşlaması beklenmektedir.

Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da 2022 yılı Ocak ayında yüzde 2,8 seviyesinde seyreden işsizlik oranı, Şubat ve Mart aylarında azalmış ve Mart ayında yüzde 2,6 seviyesine gerilemiştir.

Japonya Merkez Bankası (BoJ) açıklamasında, 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 tekrarlamıştır. 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 yinelemiştir. Mart 2022'nin sonuna kadar toplamda yaklaşık 20 trilyon yen tutarında üst limitli finansman bonosu ve şirket tahvili satın alacağını tekrarlamıştır. Ayrıca, Nisan ayından itibaren bu varlıkları salgından öncekiyle yaklaşık olarak aynı hızda satın alacağını açıklamıştır, böylece ödenmemiş miktarları kademeli olarak salgın öncesi seviyelere döneceğini belirtmiştir. (finansman bonosu, yaklaşık 2 trilyon yen; şirket tahvilleri, yaklaşık 3 trilyon yen).

2022 yılı ilk çeyreğinde ortalama imalat PMI endeksi artış hızı ivme kaybederken, hizmet PMI endeksi düşmüştür. İmalat PMI endeksi 50 kritik seviyenin üzerinde seyretmeye devam ederken, hizmet PMI endeksi ise eşik değerin altına inmiştir. Sanayi üretim endeksi Şubat ayından itibaren toparlanırken, kapasite kullanım oranı ise Şubat ayındaki yükselişinin ardından Mart ayında tekrar düşüşe geçerek 92,7 seviyesine gerilemiştir.

[8] Mevsim etkilerinden arındırılmış, *SAAR*

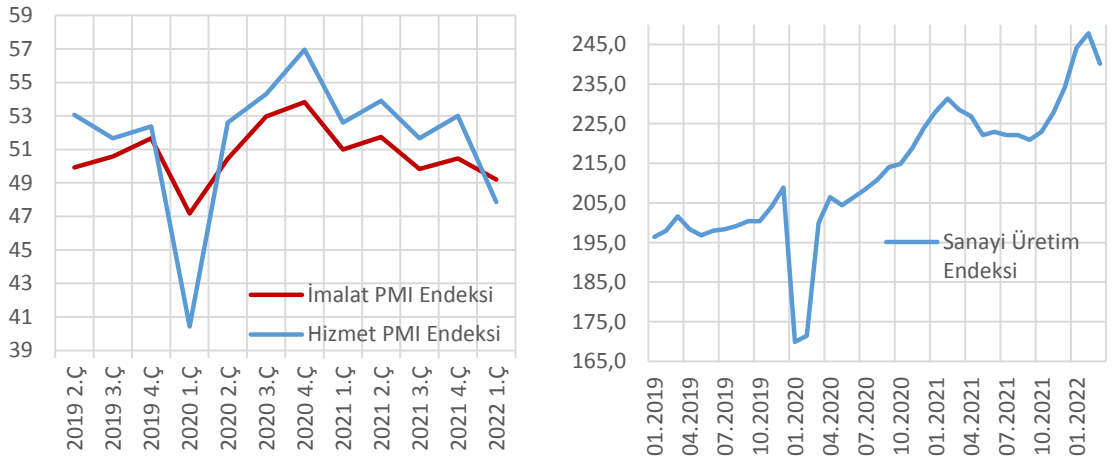
[9] Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki döneme göre

3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

Çin, 2022'nin ilk çeyreğinde önceki beklentileri aşarak yıllık bazda yüzde 4,8 büyümüştür. Çin ekonomisi, 2022'nin ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 4,4 olan piyasa beklentisinin üzerinde ve önceki dönemdeki yüzde 4,0 büyümeden daha hızlı bir şekilde yüzde 4,8 büyüme kaydetmiştir. İlk çeyrekte imalat sektörüne yapılan yatırım yüzde 15,6 artmıştır. Çin'deki endüstriyel üretim Mart 2022'de yüzde 5,0 artmış ve beklenen yüzde 4,5 büyümeyi aşmıştır. Ülkenin rakamlarının çoğu genel olarak olumlu olsa da, hane halkı harcamaları düşüş belirtileri göstermiştir. Perakende satışlar Temmuz 2020'den bu yana ilk kez düşüşle ve piyasa beklentilerinden daha kötü olarak yıllık bazda yüzde 3,5 düşmüştür. Bununla birlikte, yaygın Kovid-19 karantinaları, emlak sektöründe uzun süreli bir gerileme ve Ukrayna'daki savaşın belirsizliği nedeniyle önümüzdeki aylarda keskin bir yavaşlama riskini artırmıştır. Çin'in 2022'de yüzde 5,5 civarında büyümesi hedeflenmektedir.

Çin'in sanayi üretimi 2022 yılının ilk çeyreğinde yüzde 6,5 artmıştır. Çin'in sanayi üretimi Mart ayında yıllık bazda yüzde 5,0 artmıştır. Ocak-Mart döneminde madencilik üretimi yıllık yüzde 10,7 büyüme kaydetmiş ve üç ana sanayi sektörü arasında en hızlı sektör olmuştur. İlk çeyrekte sanayi üretiminin nispeten hızlı büyümesi yalnızca yerel ve küresel ekonominin toparlanmasından değil aynı zamanda endüstriyel inovasyonun rolünden ve artan piyasa arzından kaynaklanmıştır. Spesifik olarak, yüksek teknolojili imalat ve ekipman imalatı, sırasıyla yüzde 14,2 ve yüzde 8,1 oranında genişleyerek her ikisi de ilk çeyrek genel sanayi üretiminden daha yüksek bir büyüme kaydetmiştir.

Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: Bloomberg, CPB

Artan zorluklara ve belirsizliklere rağmen Çin, ilk çeyrekte kuvvetli bir ihracat artışı kaydetmiştir. Çin'in ihracatı, yılın ilk ayındaki toplam yüzde 16,3'lük büyümenin ardından Mart 2022'de yıllık bazda yüzde 14,7 artmıştır. Mart ayında ABD ve ASEAN ülkelerine yapılan satışlardaki artış sırasıyla yüzde 22,58 ve yüzde 10-38 oranlarında gerçekleşmiştir. Mart 2022'de ithalat ise bir önceki yıla göre yüzde 0,1 oranıyla hafif gerilemiştir. Bununla birlikte ithalat, yüzde 15,5'lik bir artışın kaydedildiği yılın ilk iki ayına kıyasla daha az iyimser bir görünüm sergilemiştir.

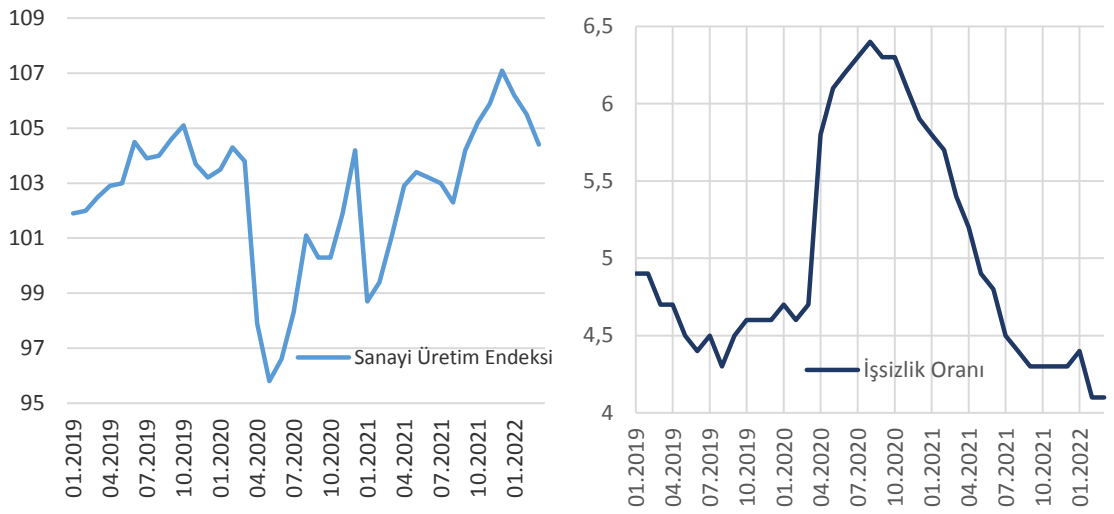
Çin'de tüketici fiyatları Mart ayında bir önceki aya göre yatay seyrederek Şubat ayında görülen yüzde 0,60'lık artışın altında kalmıştır. Tüketici enflasyonu, Şubat ayındaki yüzde 0,9'dan Mart'ta yüzde 1,5

oranı ile Aralık 2021'den bu yana en yüksek enflasyon oranına ulaşmıştır. Üretici fiyatlarındaki artış uluslararası emtia piyasasındaki şokların bir kanıtı olsa da, belirgin şekilde daha sert baz etkisi nedeniyle Şubat ayında gerçekleşen yüzde 8,8 seviyesinden Mart ayında yüzde 8,3'e gerilemiştir.

Rusya'nın büyümesi ilk çeyrekte yavaşlamıştır ve ikinci çeyreğin daha kötü gelmesi beklenmektedir. Rosstat'ın yayınladığı verilere göre, Rusya ekonomisi bir önceki çeyrekte yüzde 5,0'lık büyümenin ardından 2022'nin ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 3,5 büyümüştür. Ekonomi Bakanlığı gayri safi yurtiçi hasılanın 2022'de yüzde 7,8 daralmasını öngörmektedir.

Rusya'da sanayi üretimi, 2022 yılının Şubat ayında yüzde 6,3'lük bir artışla Ocak ayındaki yüzde 8,6'lık artışın gerisinde kalmıştır. Sanayi üretimi Mart ayında ise bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 3,0 artmıştır. Üretim için üretim ve hammadde çıkarmak için üretim daha yavaş bir hızda artarken, elektrik ve gaz üretim-dağıtımı azalmıştır.

Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

Rusya'nın ticaret fazlası Şubat ayında düşen ihracatla daralmıştır. Şubat ayında mal ihracatında kaydedilen yıllık yüzde 19,1 oranındaki gerileme 2016 yılının Haziran ayından bu yana görülen en keskin daralma olmuştur.

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali, küresel enerji piyasalarına ve küresel ekonomiye olumsuz etki etmiştir. 1970'lerde meydana gelenlerle karşılaştırıldığında şok, enerjiyle ilgili daha geniş bir emtia grubunda fiyat artışına yol açmıştır. Enerji ithal eden ekonomilerde, yüksek fiyatların gerçek harcanabilir gelirleri azaltacağı, üretim maliyetlerini yükselteceği, finansal koşulları sıkılaştıracağı ve politika alanını daraltacağı düşünülmektedir. Bazı enerji ihracatçıları bu durumun yarattığı iyileştirilmiş ticaret hadlerinden, daha yüksek emtia üretimi ile yararlanabilmektedir. Bununla birlikte, yapılan bazı çalışmalar enerji fiyatlarındaki savaş kaynaklı artışın iki yıl sonra küresel üretimi yüzde 0,8 azaltabileceğini göstermektedir. Önceki petrol fiyatı şoklarının deneyimi, bu şokların talebin azaltılmasını, diğer yakıtların ikamesini ve yeni enerji arzı kaynaklarının geliştirilmesini teşvik eden politikalar için katalizör sağlayabileceğini göstermiştir.

4 İstikrar Görünümü

4.1 Risk Görünümü

Küresel büyüme üzerindeki riskler halen devam etmektedir. Aşılara erişimin artması ve ortaya çıkan yeni varyantların daha hafif seyretmesiyle küresel ekonomik aktivite üzerindeki olumsuz etkisi azalan Kovid-19 salgını, özellikle Çin'de varlığını sürdürmekte ve bu ülkede kısıtlamaların uygulanmasına neden olmaktadır. Ayrıca bu yılın son çeyreğine doğru aşıların koruyucu etkinliğinin azalması ve artan küresel hareketlilikle yeni virüs varyantlarının ortaya çıkması mümkün gözükmektedir. Dolayısıyla küresel düzeyde yeni varyantlara karşı tetikte olunması ve sağlık önlemlerinin alınması muhtemeldir. Böylece ekonomik faaliyetin yeniden hız kesmesi ve küresel toparlanmanın bu kanalla zayıflaması öngörüler arasındadır. Ayrıca, Şubat 2022'de meydana gelen Rusya-Ukrayna savaşı küresel ticareti erişim ve fiyat gelişmeleriyle olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle küresel tedarik zincirleri salgın sonrası ilave bozulmalarla karşı karşıyadır. Savaş nedeniyle artan enerji ve emtia fiyatları söz konusu ürünlerde ithalatçı olan ülkelere ilave ekonomik maliyetler yaratmak suretiyle yatırım ve üretim kararlarını olumsuz etkilemektedir. Savaşın beraberinde getirdiği yaptırımlar da küresel büyüme üzerinde riskler yaratırken özellikle enerji fiyatlarını yukarıya taşıyarak küresel enflasyonu beslemektedir. Bu koşullar altında küresel büyümenin 2022'de önceki tahminlere göre aşağıda kalması kaçınılmaz olarak gözükmektedir.

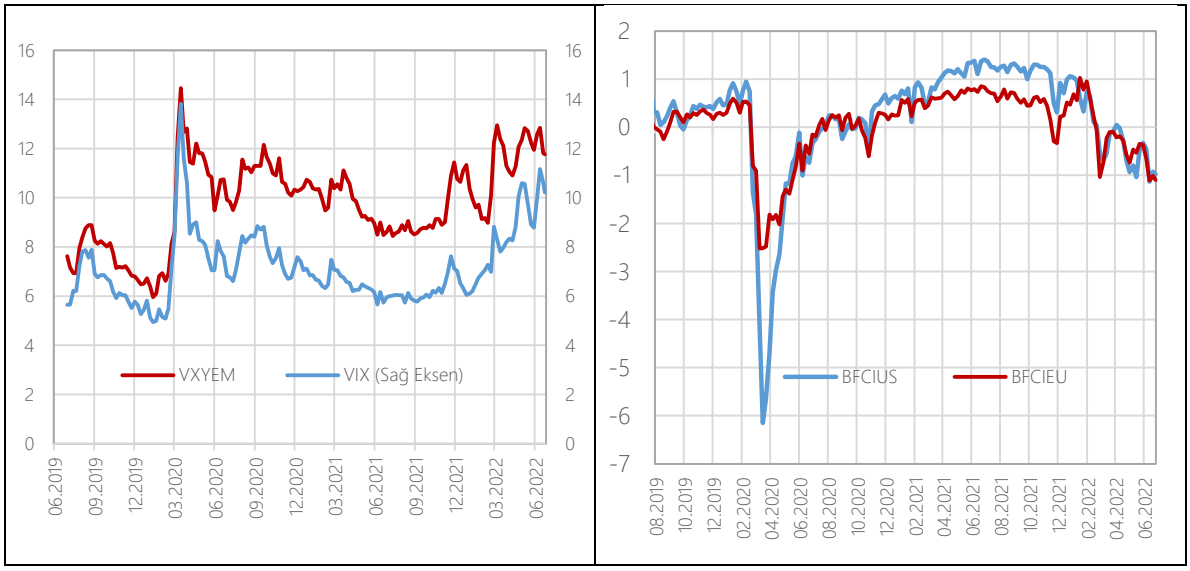
Küresel merkez bankalarının sıkılaşan para politikaları finansal gerilimlere yol açabilir. Salgın, devletlerin olağanüstü genişlemeci para politikaları, küresel tedarik zinciri problemleri, Rusya-Ukrayna savaşı, yaptırımlar ve dijitalleşme gibi yapısal şoklarla değişen tüketim alışkanlıklarıyla bir süredir yükselme eğiliminde olan küresel enflasyonun temelinde, enerji, emtia ve gıda fiyatlarındaki artışlar yer almaktadır. Enflasyonun geçici olmadığı artık daha yaygın olarak kabul edilmekte ve özellikle rezerv paraya sahip olan ülkelerde parasal sıkılaştırma önlemleri daha fazla savunulur hale gelmektedir. Bu kapsamda ABD Fed en son 75 baz puan ile 1994'ten bu yana en büyük faiz artırımını gerçekleştirirken, neredeyse tüm gelişmiş ekonomilerde politika faiz oranlarının artırıldığı görülmektedir. Avrupa Merkez Bankasının parasal sıkılaştırmaya yakın zamanda eşlik etmesi beklenirken gelişmekte olan ülkelerin de faiz artışlarına gittiği ve olası sermaye çıkışlarına karşı önlem aldıkları gözlenmektedir. Bununla birlikte Çin ve Japonya gibi bazı ülkelerin bu eğilime uymadıkları ve sıkılaşma döngüsüne girmedikleri izlenmektedir. Ancak küresel eğilimin parasal sıkılaşma yönünde olması ve gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde değer kayıpları beklenmesi, küresel ekonomik aktivedeki dengesizleri artırabilir. Bu durum gelişmiş ekonomiler ile gelişmekte olan ekonomiler arasındaki ayrışmayı da besleyebilir. Parasal sıkılaşma döngüsü küresel borçluluk düzeyinin yüksek olduğu bir dönemle çakışmaktadır. Bu durum hem gelişmiş ekonomilerde hem de yüksek borçlanma ve düşük rezervlere sahip gelişmekte olan ülkeler açısından önem arz etmektedir.

Dirençli küresel enflasyon ve durgunluk olasılığı diğer risklere eklenmiş vaziyettedir. Küresel düzeyde sıkılaşan finansal koşulların enflasyonu dizginlemeye yeterli olup olmayacağı henüz çok net değildir. Giderek şahinleşen merkez bankaları nedeniyle 2023 boyunca politika faizlerinde yüksek artışlar finansal piyasalarda fiyatlanmaktadır. Daha fazla yaygınlaşan görüşlere göre ise ABD'nin resesyona girme riski bulunmaktadır. Öte yandan sert politika faiz artışlarının küresel tedarik zincirindeki sorunları bertaraf edemeyeceği ve küresel enflasyonun beklendiği kadar düşmeyeceği beklentileri de sıkça belirtilmektedir. ABD ekonomisinin durgunluğa girmesi halinde küresel büyümenin de hissedilir yavaşlaması kaçınılmaz olacaktır. Finansal piyasalarda ise değişen beklentilere göre sürekli fiyatlama yapılmakta ve küresel risk iştahı aşağı yönlü seyretmektedir. Resesyon ihtimali emtia fiyatlarında düşüşlere yol açmakla birlikte, savaş ve tedarik zinciri sorunları özellikle enerji ve emtia

fiyatlarında sert geri çekilmeleri sınırlamaktadır. Diğer taraftan emtia fiyatlarında ılımlı yükseliş bekleyen azımsanamayacak sayıda yatırımcı bulunmaktadır. Yavaşlayan ekonomik aktivite ve düşmeyen enflasyon beklentisinde olanlar stagflasyon olasılığına işaret etmektedirler.

Diğer riskler arasında iklim değişikliği, politik ve bölgesel gelişmeler ön plana çıkmaktadır. Rusya-Ukrayna savaşı uluslararası ilişkilerde batı ve doğu bloku ayrımını belirginleştirmektedir. NATO'nun ve AB'nin savaş sonrası belirginleşen genişleme süreci, doğu ile batı bloku arasındaki gerilimlerin yüksek seviyede kalmasına neden olmaktadır. Rusya'ya yönelik uygulanan ekonomik yaptırımların ve yansımalarının da küresel ekonomik ayrışmayı desteklediği görülmekte ve enerji, emtia ve gıda fiyatlarındaki yükseliş dirençli hale gelmektedir. İngiltere ve AB arasında tekrar yüzeye çıkan Kuzey İrlanda Protokolü çerçevesindeki sorunlar, olağan hale gelen ABD–Çin eksenli ticaret gerilimleri küresel istikrarı etkilemeye devam edecektir. Göç hareketleri ve kuraklık gibi zor iklim koşulları ile uzun süredir yüksek seyreden gıda ve emtia fiyatları ekonomik ve sosyal riskler bakımından önem arz etmektedir.

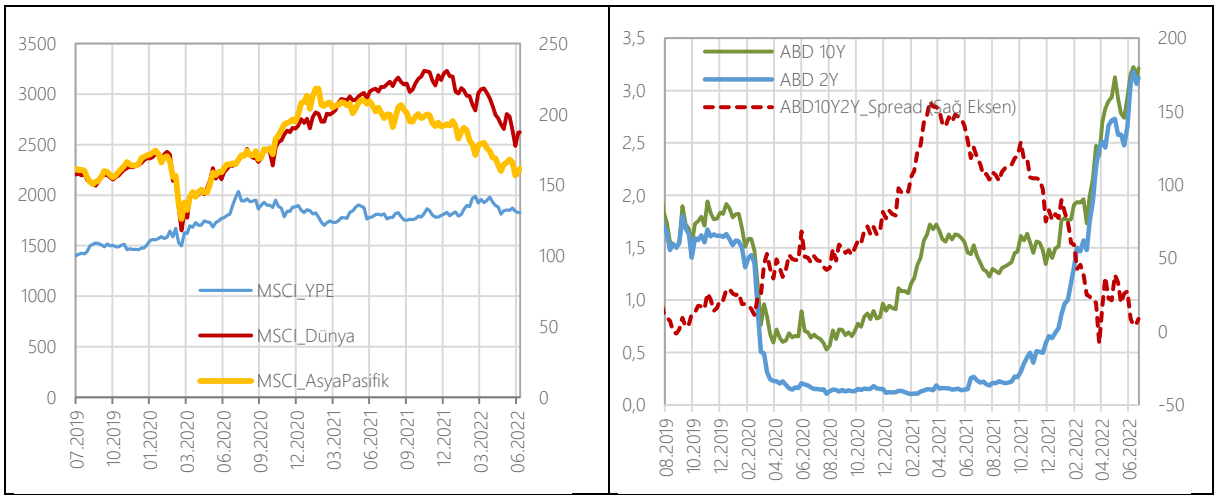
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri



4.2 Sermaye Piyasaları

Küresel hisse senedi piyasaları, 2022 yılında güç kaybetmeye devam etmektedir. Küresel ölçekte enflasyondaki artış ve buna bağlı gelişmiş ekonomilerde artan politika faizleri sermaye piyasalarına yönelik ilgiyi halihazırda azalmaktadır. Bu gelişmelerin yanında Rusya-Ukrayna savaşı, sermaye piyasalarına yönelik yatırımcı ilgisini daha da azaltmıştır. Gelişmiş ekonomilerdeki parasal sıkılaşmanın, bu ülke kısa vadeli tahvil getirilerini yükseltmesi ile gelişmiş ekonomilerdeki sermaye piyasalarında da değer kayıplarını hızlandırmıştır.

Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri ve ABD 'Yıl 10 Yıl Tahvil Getiri Spreadi



Kaynak: Bloomberg

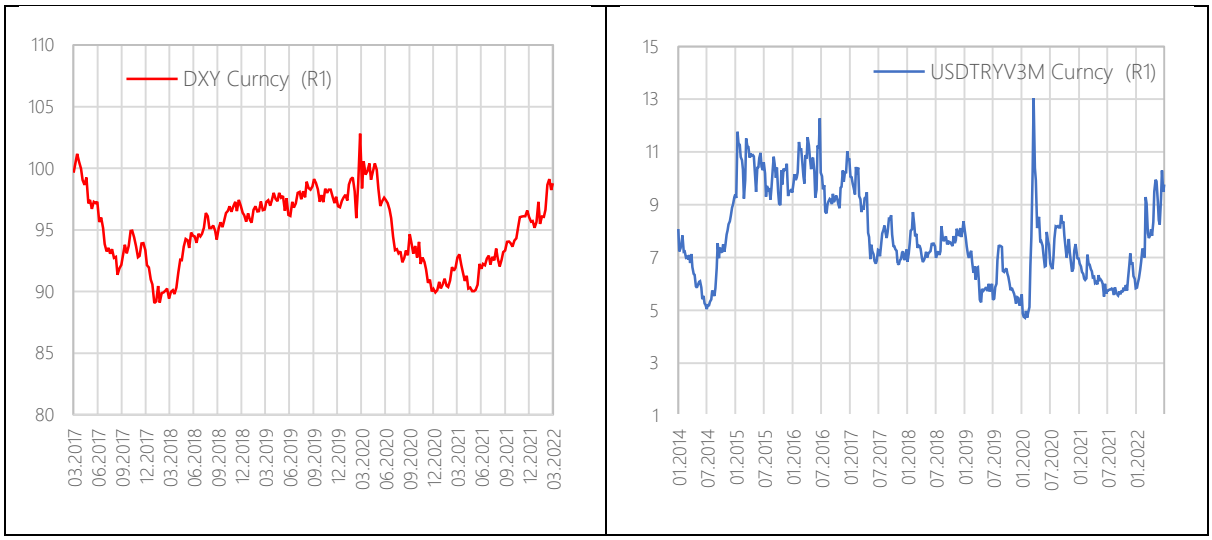
Sermaye piyasalarına bölgeler itibarıyla farklılaşmalar devam etmektedir. Asya-Pasifik bölgesinde ise bu risklerin yanında Covid-19'a bağlı kapanmalar bu bölge endekslerinde daha sert düşüşlerin gerçekleşmesine yol açmıştır. Ancak, bu dönemde yükselen piyasa ekonomilerinin (YPE) görece güçlü ekonomik performansları ve dolar endeksindeki artış, söz konusu sermaye piyasalarının küresel yatırımcı açısından çekiciliğini artırmıştır. Nitekim YPE bileşik endekslerindeki düşüş sınırlı kalmıştır.

4.3 Döviz Piyasası

2021 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yükseliş eğiliminde olan ABD doları, küresel ölçekteki döviz piyasalarında ABD doları pozitif olarak ayrışarak 2022 yılının ilk çeyreğinde de yükselişini sürdürmüştür. 2022 yılının ilk çeyreğinde salgın sonrasında gerçekleşen ABD'de enflasyondaki artış, sanayi üretimindeki artış, işsizlik başvuru sayısının azalması, FED'in faiz oranını artırması gibi nedenlerle 2022 yılının birinci çeyreğinde ABD doları artmıştır.

Dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığı, ABD ekonomisindeki toparlanma ile birlikte, 2021 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren artışını devam ettirmiştir. Ancak 2022 yılının ilk çeyreğinde dünyadaki durgunluk beklentisi ile birlikte dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığı dalgalı seyretmiştir.

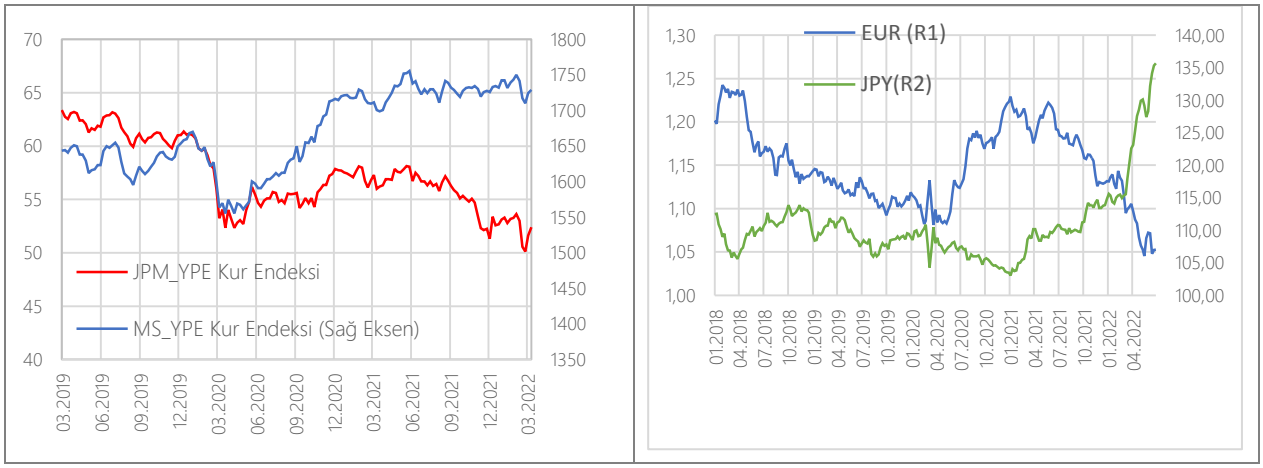
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru bileşik endekslerine bakıldığında ise özellikle ABD ve AB'deki uygulanan politikalar ile birlikte 2022 yılının ilk çeyreğinde yüksekliğini korumuştur. 2022 yılının birinci çeyreğinde MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi artarak devam ederken, JP Morgan yükselen piyasa ekonomileri ise azalarak devam etmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğinde Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksi yatay seyrederken, USD/TRY kurunun yükselme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan 2022 yılının ilk çeyreğinde ABD doları ve Euro kurundaki dalgalanmalar neticesinde Euro/Dolar paritesi düşüş eğilimine girerken, Japon Yeni/Dolar paritesi artış eğilimine girmiştir.

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



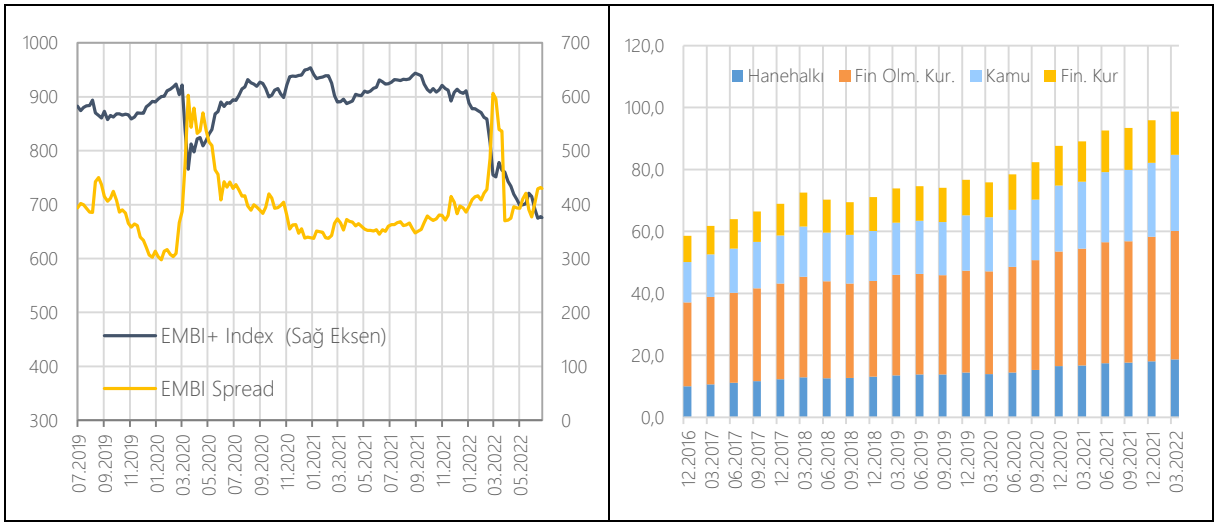
Kaynak: Bloomberg

4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri

Küresel borç stokunun 2022 yılının ilk çeyreğinde 305,3 trilyon dolara ulaştığı tahmin edilmektedir. Küresel borç stokundaki bu artışta temel olarak kamu borçlanmasındaki artış etkili olmaktadır. Gelişmiş ülkeler açısından ekonomik aktivitenin hız kaybetmeye başlaması ve faiz oranlarında gözlenen artış, Küresel borç/GSYH oranlarında önemi dönemde artış olacağına işaret etmektedir.

2022 ilk çeyreği itibarıyla hanehalkı, firmalar, kamu kesimi ve finansal şirketler borç stoku gelişmiş piyasalar için 206,7 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. YPE'lerde ise borç stokunun yılın ilk çeyreğinde, 2021 yılsonunda göre 2,7 trilyon dolar artarak 98,6 trilyon dolar ile yükselmeye devam etmiştir.

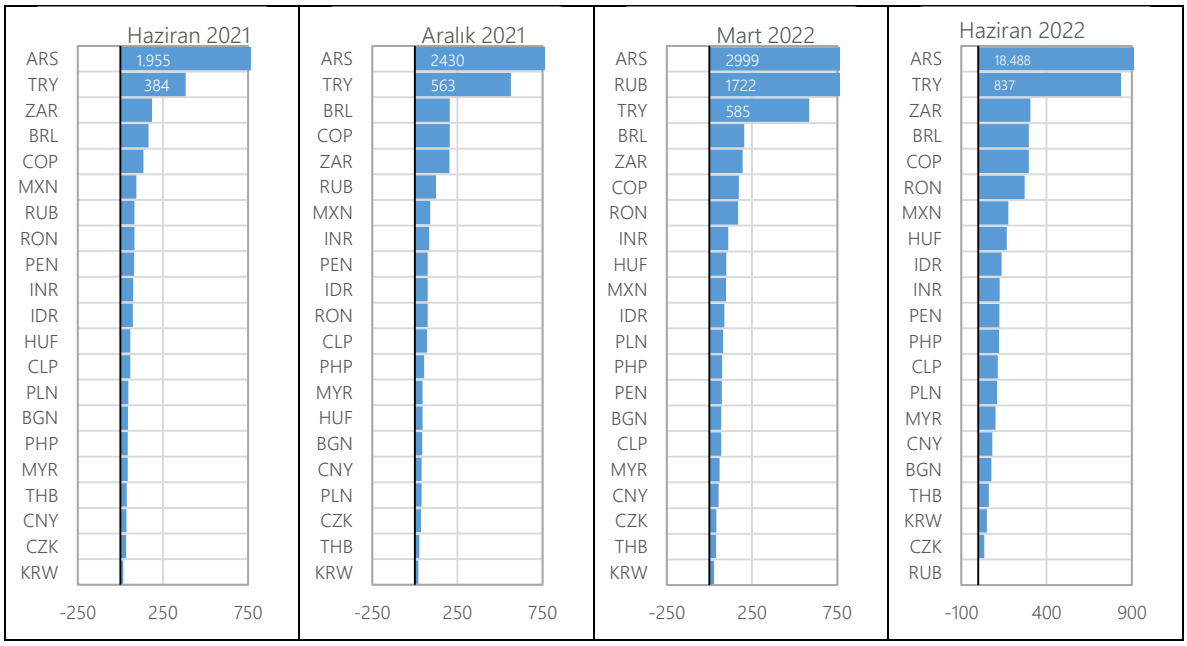
Grafik 15: YPE Bono Endeksleri, Spreadleri ve Küresel Bono Piyasa Hacmi (Trilyon USD)



Kaynak: Bloomberg, IIF

Gelişmekte olan ekonomilerin bono getirileri ise 2021 yılının son çeyreğinden itibaren düşüşe geçmiştir. Küresel makroekonomik risklerin arttığı bir dönemde jeopolitik risklerdeki yükselmenin yanında gelişmekte olan ekonomilerdeki faiz artırımları, YPE bono endeksi spreadlerinin dalgalanmasına ve bono endekslerinin güç kaybetmesine yol açmaktadır. Özellikle ABD Fed faiz artışın, bu piyasa getirilerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Grafik 16: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri



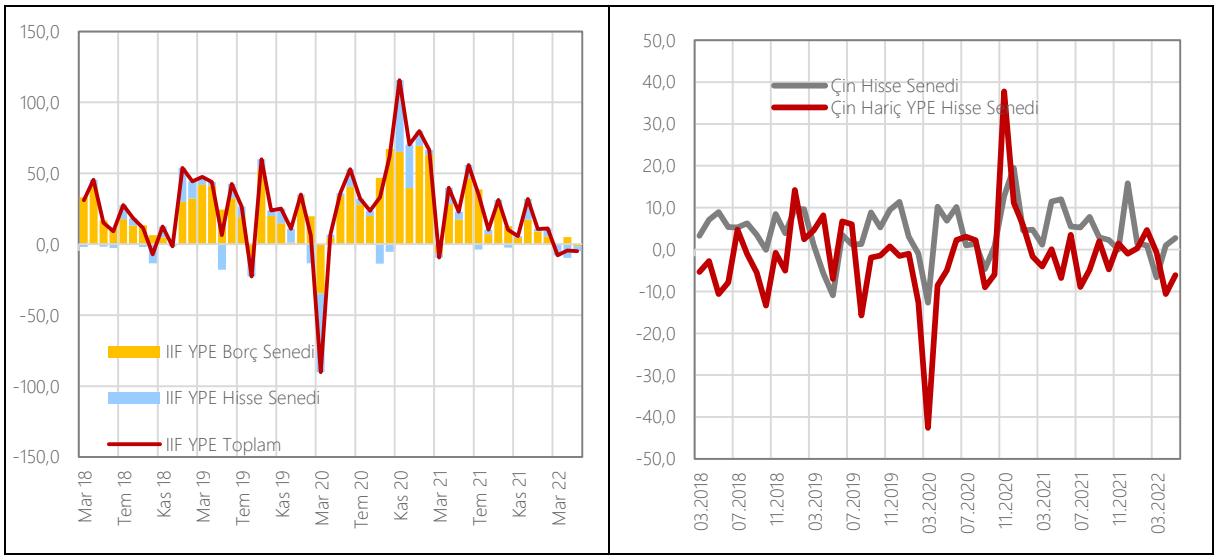
Kaynak: Bloomberg

Yükselen piyasa ekonomilerinin ülke CDS primlerinde artışlar devam etmektedir. 2022 yılı Haziran ayı itibarıyla birçok gelişmekte olan ekonomin CDS spreadleri artmıştır. Artışta Rusya – Ukrayna savaşının

yanısıra küresel resesyon riskindeki artış etkili olmaktadır. 2022 yılının ilk yarısında Arjantin'in CDS Spreadlerindeki yükselmenin durduğu, Türkiye 5 Yıllık CDS spreadlerinin ise 800 baz puan eşiğini aştığı görülmektedir. Nitekim Haziran 2022 itibarıyla Türkiye 5 yıllık CDS spreadlerindeki yıllık değişim 500 baz puan civarındadır.

Gelişmekte olan ekonomilere yönelik küresel sermaye akımları gücünü kaybetmeye devam etmektedir. 2022 yılı Nisan ve Mayıs aylarında jeopolitik risklerin yanında küresel düzeyde resesyon ve enflasyon riskinin beraberinde getirdiği politika belirsizliğindeki artış, yatırımcı iştahını olumsuz şekilde etkilemektedir. Nitekim özellikle borçlanma araçları açısından bakıldığında bono ve tahvil enstrümanlarına yönelik akımların güç kaybettiği görülmektedir. Bu eğilim, hem kamu hem de özel kesim tahvillerinde tespit edilmektedir. Ancak bazı piyasalar açısından hisse senedi akımlarının olduğu gözlenmektedir. Yine IIF verileri üzerinden değerlendirildiğinde, Çin hariç YPE'lere yönelik sermaye akımlarında, 2022 Nisan ve Mayıs ayı itibarıyla borçlanma araçları ve sermaye piyasalarına yönelik akımlarda çıkışın olduğu ve iki ay üst üste tüm araçlar açısından çıkış olmasının, özellikle gelişmiş ülke politika belirsizliğinin bir yansıması olduğu değerlendirilmektedir.

Grafik 17: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları



Kaynak: IIF

Kaynakça:
ABD Merkez Bankası
ABD Nüfus Sayım Bürosu (U.S. Census Bureau)
ABD İşgücü İstatistikleri Bürosu (U.S. Bureau of Labor Statistics)
Avrupa İstatistik Ofisi, Eurostat
Avrupa Komisyonu
Avrupa Merkez Bankası
Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı Örgütü (UNCTAD)
Bloomberg
Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler (Global Economic Prospects)
Dünya Ticaret Örgütü, DTÖ (WTO)
Focus-economics
Hollanda Ekonomik Politika Analiz Bürosu (CPB)
Japonya Ekonomi, Ticaret ve Sanayii Bakanlığı (METI)
İktisadi Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Ekonomik Görünüm (Economic Outlook)
Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO)
Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), Capital Flows to Emerging Markets Report
Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Ekonomik Görünümü (World Economic Outlook)
Uluslararası Para Fonu (IMF), Küresel Finansal İstikrar Raporu (Global Financial Stability Report)