TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI
STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2022 - 2 (Nisan-Haziran)

EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI

İçindekiler

1 Yönetici Özeti 3
2 Görünüm 4
2.1 Büyüme 4
2.2 Ticaret 7
2.3 İşgücü 7
2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler 9
2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörüleri 12
3 Bölgesel Görünüm 15
3.1 Gelişmiş Ekonomiler 15
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler 19
4 İstikrar Görünümü 21
4.1 Risk Görünümü 21
4.2 Sermaye Piyasaları 22
4.3 Döviz Piyasası 22
4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri 24

Tablolar

Tablo 1: 2022 Yılı İkinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%) 4
Tablo 2: IMF'nin Seçilmiş Ülkelere İlişkin Büyüme Tahminleri (%) 6
Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri 13

Grafikler

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%) 6
Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal ve Hizmet Ticareti Artışı 7
Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları 8
Grafik 4: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100) 9
Grafik 5: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100) 11
Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100) 11
Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini 13
Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler 16
Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler 17
Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler 18
Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi 19
Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı 20
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri 22
Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri ve ABD 'Yıl 10 Yıl Tahvil Getiri Spreadi 22
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık 23
Grafik 16: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi 24
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon USD) 24
Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri 25
Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları 26

1 Yönetici Özeti

Rusya-Ukrayna savaşının ekonomi üzerinde çok boyutlu etkisiyle 2022 yılının ikinci çeyreğinde küresel ekonomiye dair riskler belirgin hale gelmiştir. Savaşın olumsuz yansımaları ile küresel ekonomik aktivite ivme kaybetmeye, enflasyon ise küresel düzeyde artarak kalıcı nitelik kazanmaya başlamıştır.

Artan enerji fiyatları, finansal koşullardaki olumsuz görünüm ve tedarik zinciri aksaklıkları gelişmiş ülkelerde iktisadi faaliyetin hız kesmesine yol açarken, daha sıkı finansal koşulların yaratacağı durgunluk neticesinde oluşan dış talepteki zayıflık ile arz sıkıntıları, çoğu gelişmekte olan ülkenin faaliyetlerinde yavaşlamayı ve küresel ticaretin geleceğine dönük belirsizlikleri beraberinde getirmiştir. Neticede birçok uluslararası kuruluş küresel büyüme ve ticaret tahminlerinde aşağı yönlü, enflasyon tahminlerinde ise yukarı yönlü güncellemeler yapmıştır. Uluslararası kuruluşların raporlarında, 2022 yılı ikinci çeyreğinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstererek işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsadığı belirtilmişse de jeopolitik risklerin varlığıyla birlikte küresel işsizliğin tekrar artış eğilimine girmesi beklenmektedir.

Aşılara erişimin artması ve ortaya çıkan yeni varyantların daha hafif seyretmesiyle salgının küresel ekonomik aktivite üzerindeki olumsuz etkisindeki azalışa rağmen, Çin'de uygulanan sıfır vaka politikası ile bazı şehirlerde uyguladığı kapanma kararları ve yine bu ülkedeki gayrimenkul sektörü problemleri küresel büyüme üzerinde olumsuz etki oluşturmuştur.

Son dönemde küresel ölçekte enflasyonun geçici olmadığı savı yerleşmeye başlarken rezerv paraya sahip olan ülkelerde parasal sıkılaştırma önlemleri yaygınlaşmaktadır. Bununla birlikte, Çin ve Rusya'nın bu eğilime uymadıkları ve sıkılaşma döngüsünden uzak kalmaya çalıştıkları görülmektedir. Ancak küresel eğilimin sert parasal sıkılaşma yönünde olması, küresel resesyon beklentisinin kuvvetlenmesine yol açmaktadır. Bu kapsamda, küresel durgunluk daha olası hale gelirken, sert parasal sıkılaşma yoluyla dünya genelinde enflasyonla mücadelede beklenen başarı sağlanıp sağlanamayacağı belirsizliğini korumaktadır.

2 Görünüm

2.1 Büyüme

2022 yılının ikinci çeyreğinde aşağı yönlü risklerin belirgin hale gelmesiyle küresel ekonomik aktivite ivme kaybetmeye başlamıştır. 2021 yılındaki ekonomik aktivitede kuvvetli toparlanma, 2022 yılında kesintiye uğramıştır. Başta Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere Avrupa ekonomilerindeki finansal sıkılaşma, Çin'de Kovid-19 salgınıyla mücadele uygulanan sıfır kovid politikasının yanı sıra konut piyasasındaki gelişmelerle şiddetlenen ekonomideki ivme kaybı ve Ukrayna'daki savaşın sınır ötesi yansımaları küresel büyümeyi sınırlamıştır. İlk çeyrek performansı beklenenden bir miktar daha olumlu olmakla beraber, Çin ve Rusya'daki zayıf ekonomik görünümün etkisiyle 2020 yılından bu yana ilk kez küresel ekonominin ikinci çeyrekte daraldığı tahmin edilmektedir.

Dünya ekonomisinin yılın ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,8 oranında büyüme kaydetmiş olduğu tahmin edilmektedir[1]. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin ekonomileri yüzde 2,7, gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise yüzde 2,8 oranında büyümüştür. Ayrıca, gelişmekte olan ekonomilerde, mevsimsel etkilerden arındırılmış hasılanın büyüme hızı yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yavaşlamıştır[2].

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

	Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme	Bir önceki çeyreğe göre büyüme *
Dünya**	**2,8**	**-0,3**
Gelişmiş Ülkeler**	**2,7**	**0,3**
ABD	1,7	-0,1
Almanya	1,8	0,1
Birleşik Krallık	2,9	-0,1
Fransa	4,2	0,5
İtalya	4,4	1,1
İspanya	6,0	1,5
Japonya	1,6	0,9
Güney Kore	2,9	0,7
Gelişmekte Olan Ülkeler**	**2,8**	**-1,4**
Çin	0,4	-2,6
Hindistan	13,5	-1,4
Rusya	-4,1	-
Brezilya	3,2	1,2
Meksika	2,0	0,9
Endonezya	5,4	1,0
Türkiye	7,6	2,1
Avro Bölgesi	**4,1**	**0,8**

Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

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

** SBB tarafından hesaplanmıştır.

Küresel aktivitenin 2022 yılının tamamında önemli ölçüde ivme kaybetmesi beklenmektedir. Nisan ayında yayınlanan Uluslararası Para Fonu (IMF) Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda vurgulandığı gibi aşağı yönlü risk oluşturan etkenlerin başında, süresi uzatılan karantinaların Çin'in büyümesinde

[1] SBB hesaplamasına dayanmaktadır. Küresel ekonominin yaklaşık yüzde 93'ünü oluşturan ülkeler hesaplamaya alınmıştır.

2 SBB hesaplamasına dayanmaktadır.

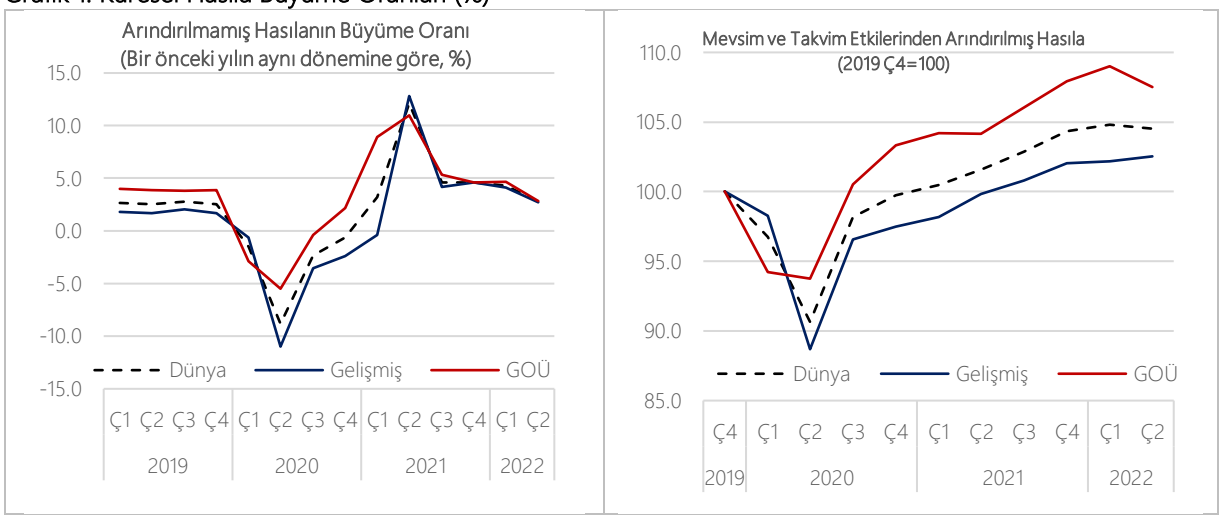
ciddi bir yavaşlamaya neden olacak olması ve büyük merkez bankalarının enflasyon baskısını hafifletmek için faiz artırımı beklentileriyle bağlantılı küresel finansal koşulların sıkılaşıyor olması gelmektedir. Bir başka önemli unsur ise Ukrayna'daki savaşın ekonomik aktiviteyi olumsuz etkileyerek iktisadi faaliyetlerde belirgin bir ivme kaybına yol açacağı beklentisidir. Sonuç olarak, Çin ve ABD'nin yanı sıra Avrupa Birliği ülkelerinde büyüme tahmininde yapılan aşağı yönlü revizyonların küresel büyüme oranı tahminlerine de yansıdığı görülmektedir.

IMF'nin Temmuz ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda ise küresel büyüme tahmini 2022 yılında bir önceki tahmine göre 0,4 puan azaltılarak yüzde 3,2'ye revize edilmiştir. 2023 yılına ilişkin tahminde ise 0,7 puan aşağı yönlü revizyon yapılmış ve büyüme hızı tahmini yüzde 2,9 olmuştur.

2022 yılında gelişmiş ekonomilerin büyüme tahmini 0,8 puan aşağı yönlü revize edilerek yüzde 2,5 seviyesine gerilemiştir. Artan enerji fiyatları, daha az elverişli finansal koşullar ve Ukrayna'daki savaşla birlikte daha da kötüleşen tedarik zinciri aksaklıkları gelişmiş ülkelerde iktisadi faaliyetlerin hız kesmesine neden olmuştur. ABD'de hanehalkının satın alma gücündeki aşınma ve para politikasındaki sıkılaşmanın bir sonucu olarak özel tüketimin önemli ölçüde ivme kaybetmesinin etkisiyle 2022 yılı için büyüme tahmininde 1,4 puan aşağı yönlü revizyon yapılmıştır. Avro Bölgesi'nin büyüme oranı tahmini de aşağı yönlü revize edilmiş olup IMF, Avro Bölgesi'nin 2022 yılı için GSYH büyüme tahminini 0,2 puan azaltarak yüzde 2,6'ya düşürmüştür. Savaşın büyük Avrupa ekonomileri üzerindeki etkileri, yüksek enerji fiyatlarının yanı sıra zayıf tüketici güveni, kalıcı tedarik zinciri kesintileri ve artan girdi maliyetleri kaynaklı imalat sanayiinde yaşanan ivme kaybı nedeniyle beklenenden daha olumsuz olmuştur. Böylelikle, turizm ve sanayi faaliyetleri tarafında iyileşen beklentilerin etkisiyle İtalya'nın büyüme oranı tahmini yukarı yönlü revize edilmiş olsa da Fransa, Almanya ve İspanya gibi ülkeler için büyüme tahminleri belirgin bir biçimde aşağı yönlü revize edilmiştir.

Rusya-Ukrayna savaşı dolayısıyla artan gıda ve enerji fiyatlarının enflasyonist baskılara neden olarak daha sıkı finansal koşulları beraberinde getirmesi, dış talebin daha da zayıflaması nedeniyle çoğu gelişmekte olan ülkenin faaliyetlerinde yavaşlama beklenmektedir. IMF, gelişmekte olan ekonomilerin 2022 yılında bir önceki tahmine göre 0,2 puan düşüşle yüzde 3,6 oranında büyüme kaydedeceğini tahmin etmektedir. Hindistan'ın ılımlı büyüme oranı kaydetmesi ve Çin ekonomisinin salgınla mücadele amacıyla bazı üretim ve ticaret merkezlerindeki kapanma önlemleri dolayısıyla ciddi oranda ivme kaybetmesi gibi gelişmeler, IMF tahminlerinin aşağı yönlü revizyonunda belirleyici olmuştur. IMF, Çin ve Hindistan için 2022 yılı büyüme tahmini sırasıyla, 1,1 puan ve 0,8 puan düşürerek yüzde 3,3 ve yüzde 7,4 olarak belirlemiştir. Diğer taraftan, Brezilya ve Meksika gibi Latin Amerika ülkelerinin yılın ikinci çeyreğinde güçlü büyüme oranı kaydetmiş olmaları, bu ülkelerin 2022 yılına ilişkin büyüme tahminlerinin yukarı yönde revize edilmesine neden olmuştur.

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

Ukrayna'daki savaş, dokuz milyon insanın ülkeyi terk etmesine, can kayıplarının yanı sıra fiziksel sermayenin de yok olmasına yol açarak savaşın insani maliyetini artırmasına ek olarak dünya çapında birtakım zorlukları beraberinde getirmiştir. Nisan 2022'den itibaren ABD'nin öncülüğünde bazı gelişmiş ekonomilerin Rusya'ya ek mali yaptırımlar getirmesi söz konusu olmuştur. Avrupa Birliği ülkeleri Ağustos 2022'de başlamak üzere kömür ithalatına ve 2023'ten itibaren ise Rusya'nın deniz yoluyla taşınan petrolüne yönelik ambargolar üzerinde anlaşmışlardır. Avrupa Birliği, 2022 yılı sonuna kadar Rus petrolünün üçüncü ülkelere deniz yoluyla taşınmasının sigortalanmasını ve finansmanını engelleyeceğini açıklamıştır. Ayrıca, Rus doğalgazının Avrupa'ya akışı, bir yıl önceki seviyenin yaklaşık yüzde 40'ı kadar düşüş göstererek 2022 Haziran döneminde doğal gaz fiyatlarının sert bir biçimde artmasına yol açmıştır. Nisan ayında yayımlanan IMF Dünya Ekonomik Görünüm raporuna göre Rusya'nın 2022 yılında yüzde 8,5 oranında sert bir şekilde daralacağı öngörülmüşken Temmuz ayı IMF tahminlerine göre ülkenin 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla yüzde 6 ve yüzde 3,5 oranında daralması beklenmektedir.

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

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

Kaynak: IMF WEO (Temmuz 2022)

2.2 Ticaret

Dünya ticareti 2021 yılında kaydedilen güçlü toparlanma ile salgın öncesi seviyesini aşarak yüzde 26,14 oranında büyümüştür. Söz konusu yılda uluslararası ticaretin olumlu görünümünde büyük ölçüde emtia fiyatlarındaki artış, ekonomik teşvik paketleri ve talepteki güçlü toparlanma etkili olmuştur. Bu olumlu görünüme rağmen lojistik problemleri, küresel tedarik zincirindeki sorunlar ve Rusya -Ukrayna savaşı gibi etmenler 2022 yılının ilk çeyreğinde küresel ticareti olumsuz etkilemiştir.

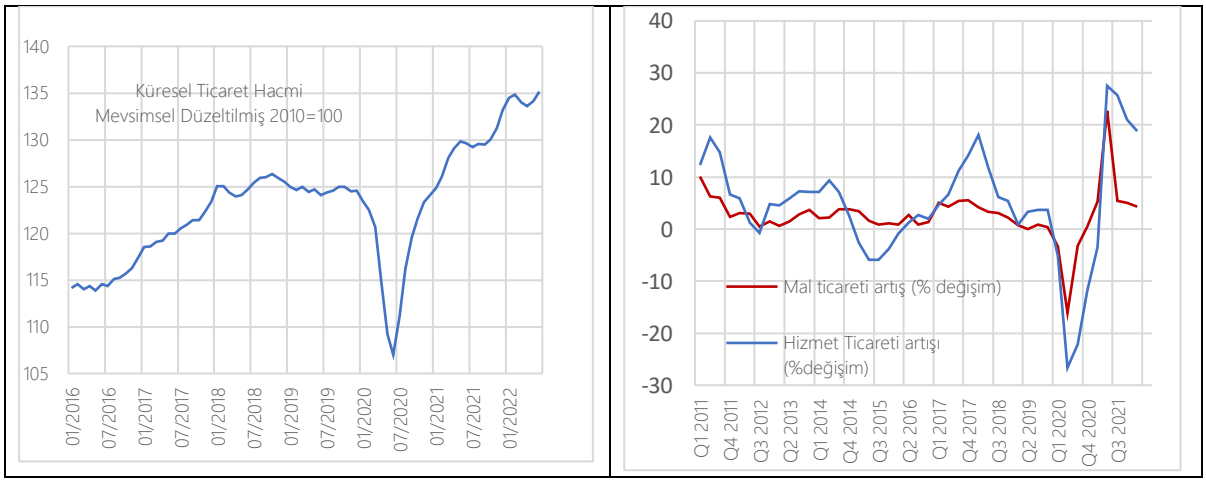
Küresel ticaret hacmi 2022 yılının birinci çeyreğinde Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre pandemi öncesi seviyesini 2,9 trilyon dolar aşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 19,8 oranında artmıştır. Söz konusu çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre dünya ihracatı yüzde 18,74, dünya ithalatı ise yüzde 20,85 oranında artmıştır.

CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) verilerine göre mevsimsel etkilerden arındırılmış küresel ticaret hacim endeksi 2022 yılının ilk çeyreğinde yavaşlamasına rağmen yılın ikinci çeyreğinde 135,2 ile rekor seviyelere ulaşmıştır.

UNCTAD verilerine göre ise 2021 yılının ilk yarısında güçlü seyreden mal ve hizmet ticaretindeki yukarı yönlü ivme, yılın üçüncü ve dördüncü çeyreğinde de devam etmiş, 2021 yılında bir önceki yıla göre mal ticareti yüzde 26,5; hizmet ticareti yüzde 17,2 artışla mal ticareti hizmet ticaretinin üzerinde seyretmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğinde mal ticareti bir önceki çeyreğe göre yüzde 3,6; hizmet ticareti ise yüzde 1,7 oranında artış göstermiştir. Böylece, mal ticareti artış oranı hizmet ticareti artış oranının üzerinde seyretmiştir.

IMF verilerine göre 2021 yılı genelinde küresel mal ve hizmet ticaretinde yüzde 10,1 oranında artış gerçekleşmiştir. Küresel ekonomik büyümenin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi, 2021 yılında uluslararası ticareti, küresel ekonomik toparlanmanın ana itici unsuru olarak ön plana çıkarmıştır. Öte yandan, 2022 yılı için IMF'nin Temmuz ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki tahminlerine göre yüzde 4,1 oranında küresel mal ve hizmet artışı beklenmektedir.

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



Kaynak: CPB, UNCTAD

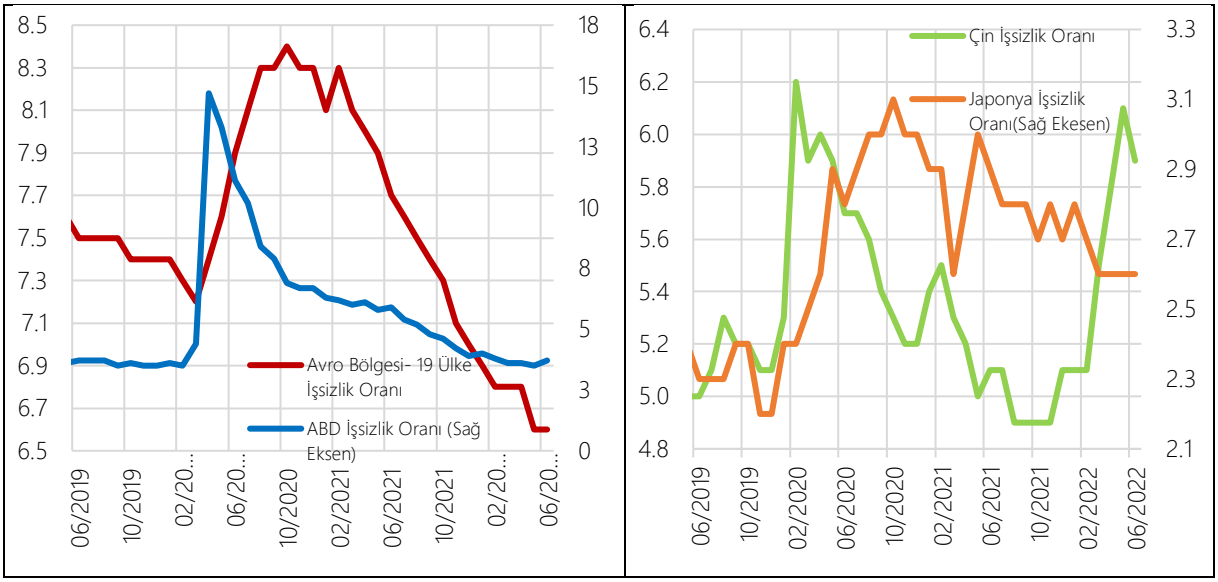
Salgın sonrasında küresel enflasyon, lojistik problemleri, küresel arz zincirinde yaşanan sorunlar ile başlayan emtia ve enerji fiyatlarındaki artış Ukrayna-Rusya savaşının olumsuz etkisi ile devam etmiştir.

Emtia fiyatlarındaki artış ve enerji şokları 2022 yılında da küresel ticaretin yönünü belirlemeye devam etmektedir. Dolayısıyla Rusya-Ukrayna savaşı, enerji fiyatlarındaki artış, lojistik problemleri, arz sıkıntısı ve durgunluk beklentisi nedeniyle küresel ticaretin geleceğine ilişkin belirsizlikler sürmektedir.

2.3 İşgücü

Uluslararası kuruluşların raporlarında 2022 yılı ikinci çeyreğinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstererek işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsadığı belirtilmektedir. Ancak önümüzdeki dönemde yaşanabilecek jeopolitik risklerin varlığıyla birlikte küresel işsizlik oranının tekrar artış eğilimine girebileceği beklenmektedir. 2020 yılı ilk yarısında birçok sektörün kısmen veya tamamen kapanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, küresel ölçekte işgücü piyasalarını derinden etkilemişti. 2022 yılı ikinci çeyreğinde ise ekonomik aktivitenin yeniden sağlanmasının etkisi ve ekonomilerde bir önceki yıla kıyasla toparlanmaların yaşanmasıyla işgücü piyasaları gerek talep gerekse arz yönlü iyileşmiştir.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



Kaynak: EUROSTAT, ILO

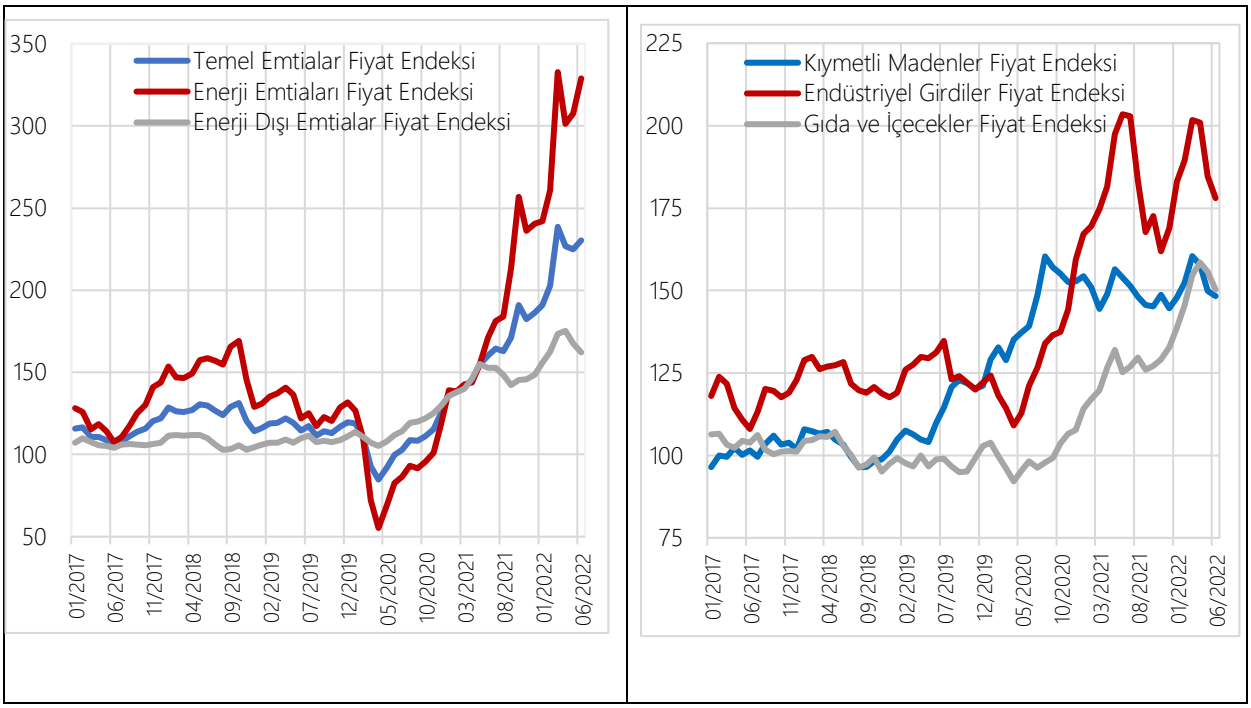
2022 yılı ikinci çeyreğinde Çin ve ABD dışındaki seçilmiş ekonomilerin işsizlik oranlarında keskin düşüşler gözlenmiştir. 2022 yılı ilk yarısında iktisadi faaliyetteki aşağı yönlü görünümün işgücü piyasasına yansımaları sınırlı ölçüde gerçekleşmiştir. İşgücü piyasasının sıkılığını ölçen işsiz başına açık iş ilanı sayısı ABD'de yüksek seyrini sürdürmüş, işsizlik oranları 2022 Haziran ayında yüzde 3,6 ile tarihi olarak düşük seviyede kalmaya devam etmiştir. Benzer şekilde, Avro bölgesinde de Haziran ayı işsizlik oranı yüzde 6,6 oranında gerçekleşerek azalışını sürdürmüştür. Enflasyondaki yükseliş ve resesyon endişeleri istihdamın tahminlerin altında gerçekleşmesinde etkili olmuştur. 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 yükselmişti. 2022 yılı ikinci çeyreğinde ise Çin işsizlik oranı bir miktar gerileyerek Haziran ayında yüzde 5,9 olarak gerçekleşmiştir. 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 varyantının ortaya çıkmasıyla Japonya'da yaşanan kapanmanın etkisiyle işsizlik oranı yüzde 3'e yükselmişken 2022 yılı ikinci çeyreği itibarıyla yüzde 2,6 oranında seyretmektedir.

2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler

2022 yılının ikinci çeyreğinde Rusya'nın Ukrayna'yı işgaliyle arz kısıtlarının ön plana çıktığı enerji ve gıda emtia fiyatlarında yaşanan yüksek seyir ve artan gıda arz güvenliği tehditleri, IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksinde ciddi artışa sebep olmuştur. IMF Temel Emtia Fiyat Endeksi 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 48,0 oranında artmıştır. Emtia fiyatları halen salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde seyretmektedir. Rusya ile Ukrayna arasında yaşanan gerilimle enerji ve gıda fiyatlarının artması, küresel talepte yaşanan toparlanma ile enerji ve gıda arz sıkıntılarının görülmesiyle arz-talep dengesizliğinin oluşması ve tedarik zincirinde yaşanan aksaklıklar, emtia fiyatlarını 2022 yılı ikinci çeyreğinde artıran unsurlar olmuştur. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi, 2022 yılı ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 99,6 oranında yükselmiştir. Bu gelişmede, Rusya ile Ukrayna arasında yaşanan savaşın etkileri ile arz sıkıntıları ve tedarik zincirindeki aksamadan kaynaklı enerji krizinin ham petrol, doğalgaz ve kömür fiyatlarını arttırması belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinde aynı dönemde yüzde 11,2 oranında artış kaydedilmiştir.

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



Kaynak: IMF

Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları 2022 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 12,3 oranında artmıştı. Söz konusu girdilerde 2022 yılı ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 3,2 oranında azalış yaşanmıştır. 2021 yılı ilk yarısında keskin bir yükseliş kaydeden metal fiyatlarında 2021 yılı son çeyreğinde küresel ölçekte açıklanan bazı makroekonomik verilerin beklentilerden iyi gelmesiyle ekonomiye dair iyimserliği artması ve Çin'in kömür piyasasına müdahalesiyle ana metallerde izlenen geri çekilmeler sayesinde inişler görülmüştü. Öte yandan, 2022 yılının ilk

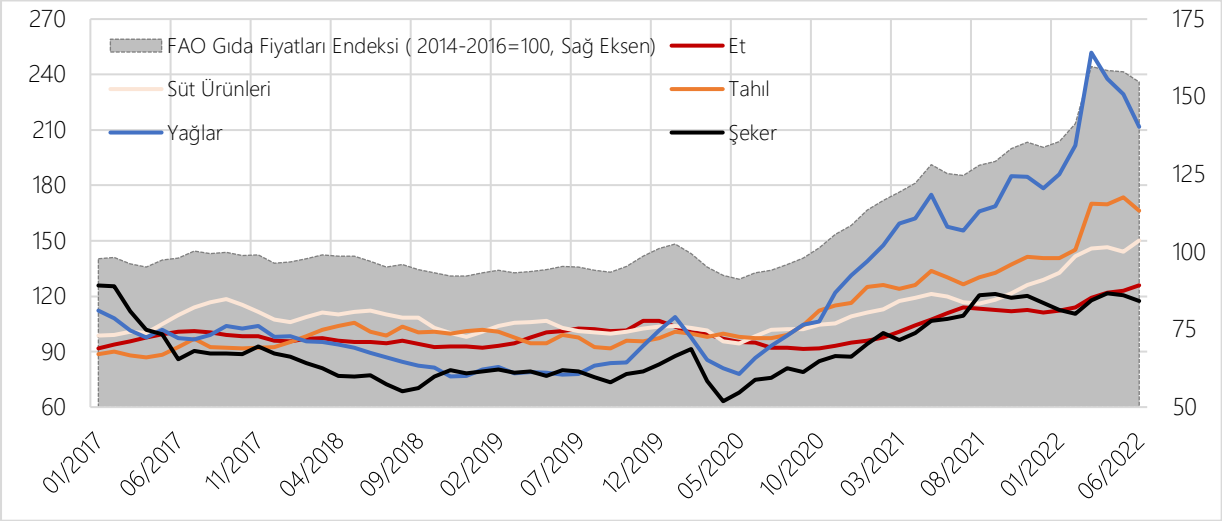
yarısında Rusya-Ukrayna savaşının metal fiyatları üzerindeki etkisi enerji emtia fiyatlarına kıyasla daha kısıtlı olmuştur.

Ana metal fiyatları, salgının etkilerinin derinden hissedildiği Nisan 2020-Haziran 2022 döneminde yüzde 72,6 oranında artarken 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,2 oranında azalmıştır. Çin'in çelik üretimini sınırlandırması ve talebe yönelik endişelerle demir cevheri fiyatlarında gözlemlenen yüzde 31,5 oranında azalış ana metal fiyatlarındaki aşağı yönlü görünümde belirleyici olmuştur. Kovid-19'un yeni varyantlarının ortaya çıkmasının; Çin'de fabrika ve mağazaların uzun süre kapalı kalmasına, otomobil ve ev elektroniği gibi metal ağırlıklı ürünlere yönelik talebin azalmasına, imalat ve inşaat maliyetlerinin artmasına yol açması sonucunda 2022 yılı ikinci çeyreğinde metal piyasalarındaki düşüş şiddetini artırmıştır. Bununla birlikte alüminyum ve nikel fiyatları, diğer ana metal fiyatlarındaki görünümünün aksine, yüksek seviyelerde kalmaya devam etmektedir. 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 ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 20,3 oranında artarak yüksek seviyede kalmaya devam etmiştir. Aynı şekilde, nikel fiyatları, 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 67,4 oranında artarak Haziran 2007'den bu yana en yüksek seviyesine gelmiştir.

Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 0,7 oranında düşüş kaydedilmiş ve böylelikle Enerji Dışı Emtialar Endeksinde yaşanan artışı sınırlayıcı etkide bulunmuştur. Kıymetli madenler grubu rekor seviyeleri gördüğü 2020 yılı Ağustos ayı ile 2022 yılı Haziran ayı arasında aşağı yönlü bir eğilim sergilemiştir. Söz konusu grubun ana alt endeksi olan altında 2021 yılı ikinci yarısında 10 yıllık ABD Hazine Tahvillerinin getirisinin yükselmesiyle yatırımlar azalmıştır. Ayrıca, FED'in varlık alımlarını azaltmaya ve faiz oranını beklenenden daha fazla artırmaya yönelik yapılan açıklamaları, ABD dolarının diğer para birimlerine karşı güçlenmesi ve Kovid-19 riskinin azalması ile küresel ölçekte altına olan talep gerilemiştir. Bununla birlikte, Merkez Bankalarının altın alımlarını durdurması, altına olan talepteki daralmayı desteklemiş ve fiyatlarda yukarı yönlü artış eğilimini sınırlamıştır. 2022 yılı ilk çeyreğinde Rusya-Ukrayna Savaşının ardından, arz kısıntısının yaşanmasıyla fiyatlar tekrardan yükseliş eğilimine girmiştir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde ise yükselen küresel enflasyona karşı Merkez Bankalarınca alınan önlemlerle düşüşe geçen altın fiyatları bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,7 oranında azalmıştır.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan Gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 21,0 oranında artış kaydedilmiştir. Bu gelişmede Rusya-Ukrayna savaşının tahıl grubu özelinde oluşan arz sıkıntısı ve tedarik zincirindeki aksama, gıdaya olan talepteki canlanma, kuraklık riski, arz güvenliğinin sağlanamaması ile üretimin zayıflaması gibi faktörler etkili olmuştur.

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



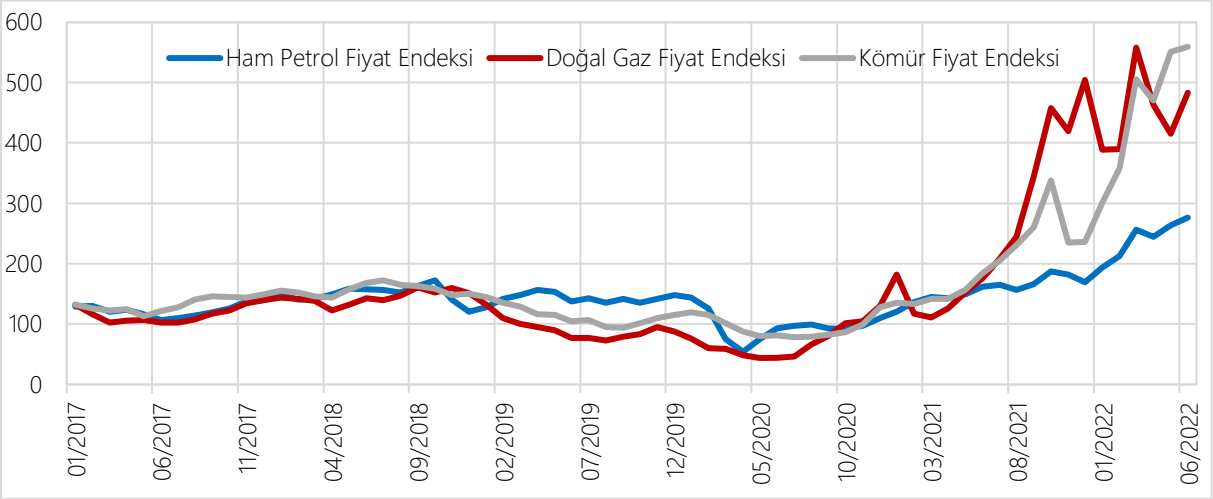
Kaynak: FAO

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Haziran 2022 Küresel Gıda Fiyat Endeksi raporuna göre küresel gıda fiyatlarında Haziran ayında yıllık bazda yüzde 23,5 oranında artış kaydedilmiştir. FAO Gıda Fiyatları Endeksi, Haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 23,5 artış gösterirken, bir önceki aya oranla yüzde 2,1 düşüşle 154,7 puan olarak son üç aydan beri devam eden düşüşünü sürdürmüştür. Haziran ayındaki düşüş, uluslararası bitkisel yağlar, tahıllar ve şeker fiyatlarındaki düşüşlerin yansıması olarak dikkat çekmektedir.

FAO Tahıl Fiyatları Endeksi, Haziran ayında, bir önceki aya göre yüzde 4,1 (7,2 puan) düşüş göstererek 166,3 olarak gerçekleşmişken bir önceki yılın aynı dönemine göre ise yüzde 27,6 (39,7 puan) artış göstermiştir. Mayıs ayında rekora yakın bir seviyeye ulaştıktan sonra, uluslararası buğday fiyatları Haziran ayında yüzde 5,7 düşmüş, ancak yine de geçen yıla göre yüzde 48,5 artış göstermiştir.

FAO Bitkisel Yağ Fiyatları Endeksi, Haziran ayında, Mayıs ayına göre yüzde 7,6 düşüş göstererek 211,8 puan olmuştur. FAO Süt Ürünleri Fiyatları Endeksi ise, Haziran ayında, Mayıs ayına göre yüzde 4,2 artış gösterirken söz konusu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 25,2 artış kaydetmiştir.

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



Kaynak: IMF

Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 99,6 oranında yükselmiştir. Doğal gaz fiyatlarında geçtiğimiz yıl itibarıyla mevsimsel faktörler ve küresel ekonomik konjonktüre bağlı olarak bir hayli oynaklık meydana gelmiştir. 2022 yılı ilk çeyreğinde 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. İlave olarak, 2022 yılı ilk yarısında Rusya'nın doğal gaz ödemelerinin Rus Rublesi cinsinden yapılmasını talep edeceği açıklamalarına G7 ülkelerinin ve Avrupa'nın olumsuz yanıt vermesiyle gaz akışı yaklaşık olarak yüzde 40 oranında kesilmiş ve Avrupa'da doğal gaz fiyatları yükselmeye devam etmiştir. Doğal Gaz Fiyat Endeksi 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 199,7 oranında artarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki artışın belirleyicisi olmuştur. Ayrıca, Kömür Fiyat Endeksi aynı dönemde yüzde 228,1 oranında artarak enerji emtialarındaki yükselişe önemli ölçüde katkı yapmıştır.

Ham Petrol fiyatlarında, 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 73,1 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 Haziran 2022'de yayımlanan Kısa Dönem Enerji Görünümü raporunda, Rusya'nın Ukrayna'yı işgali sonrası alınan yaptırım kararları neticesinde Rusya'nın petrol üretiminin azalması ve OPEC'in üretim kararları küresel enerji arzı üzerindeki en büyük belirsizlikler olarak sıralanmıştır. Rusya tarafına hâlihazırda uygulanan ve uygulanması muhtemel ambargoların etkisiyle petrol fiyatları 2011 yılı Mayıs ayından bu yana ilk defa 120 doların üzerine çıkmıştı. Çin'de önceki aylarda devam eden Kovid-19 yasaklarının gevşetilmesiyle artan talep, Avrupa Birliği'nin Rusya'dan petrol alımını yıl sonuna kadar yaklaşık yüzde 90 oranında azaltacağına ilişkin açıklamaları ve OPEC+ ülkelerinin üretim hedeflerini yeterince tutturamaması gibi faktörlerle Brent petrolün varil başına fiyatı Haziran ayında 122,71 ABD Doları/varil seviyesinde seyretmiştir.

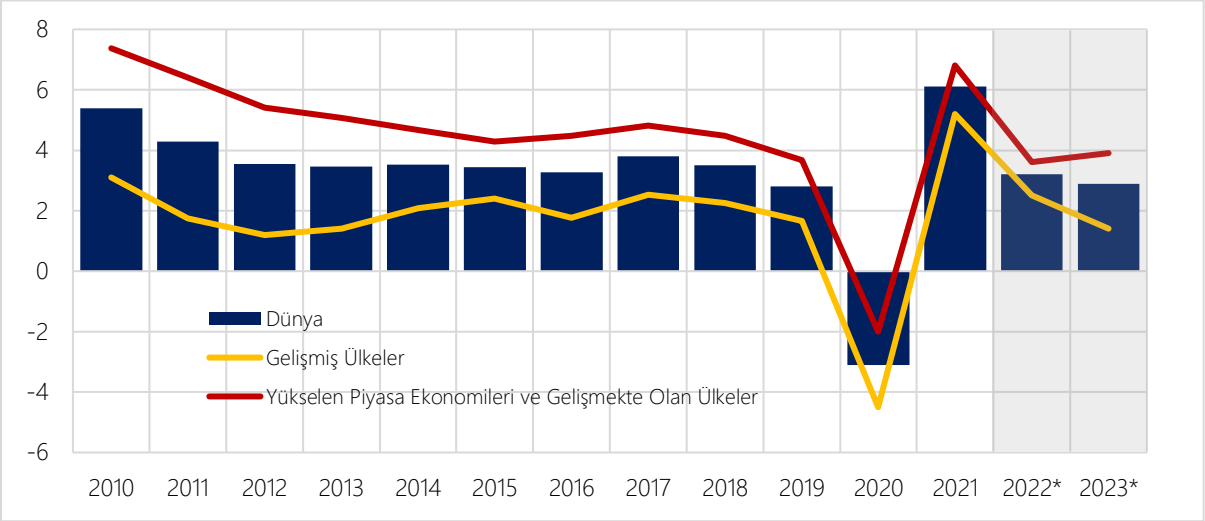
IMF Dünya Ekonomik Görünümü Temmuz ayı raporunda, 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 67,3 oranında artan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2022 yılında yüzde 50,4 oranında artması, 2023 yılında ise yüzde 12,3 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2021 yılında yüzde 26,1 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin 2022 yılında yüzde 10,1 oranında artması, 2023 yılında yüzde 3,5 oranında daralması öngörülmektedir.

2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörüleri

İki yıldan fazla devam eden pandeminin ardından Rusya'nın Ukrayna'yı işgali küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı hızlandırmıştır. 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 başlıca ekonomilerde politika yapıcıları büyümenin desteklenmesi ve fiyatların kontrol altına alınması seçeneği arasında bırakmıştır. Küresel finansal şartların sıkılaşması ve borçlanma maliyetlerinin artması özellikle yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon baskısı, belirsizliğin yükselmesi ve jeopolitik risklerin artışına karşı politika adımlarını sınırlamıştır.

IMF tarafından Temmuz ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm raporuna göre küresel ekonomik beklentiler, büyük ölçüde Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin etkilerinin devam etmesi nedeniyle bozulmaya devam etmiştir. Nitekim diğer zorluklar ve politika eksenlerinin de etkisiyle küresel görünüm üzerinde daha negatif etkilerin oluşması beklenmektedir. Avrupa'nın Rusya'dan doğalgaz ithalatının durması, işgücü piyasalarının olumsuz seyri ve enflasyon beklentilerinde gözlemlenen bozulma ile enflasyondaki düşüşün zorlaşması, sıkılaşan finansal koşulların özellikle gelişmekte olan ülkelerde borçlanmaya etkisi, küresel büyüme kompozisyonu üzerindeki aşağı yönlü riskler olarak dikkat çekmektedir. 2022 yılı için küresel büyüme esas olarak Rusya ve Avrupa ülkelerindeki aşağı yönlü revizyonlar nedeniyle yüzde 3,2 olarak tahmin edilmiştir.

Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

IMF, gelişmiş ekonomilerde 2022 yılı büyüme beklentilerini Temmuz ayı raporunda bir önceki rapora göre 0,8 puan aşağı yönde revize ederek yüzde 2,5 olarak öngörmektedir. IMF, başlıca ülkelere ait 2022 yılı büyüme tahminlerini ise ABD için yüzde 2,3; Japonya için yüzde 1,7; İngiltere için yüzde 3,2; Almanya için yüzde 1,2; Fransa için yüzde 2,3; İtalya için yüzde 3,0 ve İspanya için ise yüzde 4,0 olarak açıklamıştır.

Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası (Haziran 22)			IMF WEO (Temmuz 22)			OECD (Haziran 22)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Büyüme	5.7	2.9	3.0	6.1	3.2	2.9	5.8	3.0	2.8
Fiyat(**)	-	-		4.7	8.3	5.7	3.7	8.5	6.0
Dış Ticaret Hacmi(*)	10.3	4.0	4.3	10.1	4.1	3.2	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.
(**)OECD fiyat verisi OECD ülkelerini kapsamaktadır.

IMF, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler grubunda büyümenin 2022 yılında, bir önceki rapor dönemine kıyasla 0,2 puan aşağı yönlü revizyon ile yüzde 3,6 olacağını öngörmektedir. Başlıca ülkelere ait 2022 yılı büyüme tahminlerini ise Çin için yüzde 3,3; Hindistan için yüzde 7,4; Brezilya için yüzde 1,7; Meksika için yüzde 2,4 olarak açıklamıştır. Rusya için ise yüzde 6,0 oranında daralma beklenmektedir.

IMF'nin Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporunda, küresel enflasyonun pandemi öncesi seviyelerine dönmesinin 2024 yılı sonunu bulacağı, 2022 yılında yüksek seviyelerde kalacağı beklenmektedir. Raporda, Rusya-Ukrayna savaşı sonucu artan enerji ve gıda emtia fiyatları, artan belirsizlik ortamı, yükselen enflasyon karşısında derinleşen finansal sıkıntılar gibi birçok olumsuz faktörün birleşmesiyle enflasyonun pandemi öncesi seviyelere tekrar dönmesinin zaman alacağı dile getirilmiştir. Söz konusu IMF raporunda 2021 yılında ortalama yüzde 4,7 olarak gerçekleşen küresel enflasyonun, 2022 yılında yüzde 8,3 ve 2023 yılında yüzde 5,7 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Ayrıca, 2022 yılında gelişmiş ülkeler için ortalamada yüzde 6,6, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkeler için yüzde 9,5 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 dünya ölçeğinde kalıcı olacağı, küresel enflasyon beklentilerinin artacağı ve daha çok artan ücret baskısıyla karşı karşıya kalınacağına vurgu yapılmıştır.

Küresel ticarette, büyüme beklentilerindeki bozulmaya ve Rusya-Ukrayna savaşının tedarik zincirlerindeki aksamaya sebep olmasına paralel olarak 2022 ve 2023'te düşüş beklentisi hâkimdir. Böylece, küresel ticaret hacminde 2022 yılında yüzde 4,1; 2023 yılında ise yüzde 3,2 oranında artış gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Dünya Bankası 2022 yılı Haziran ayı Küresel Ekonomik Öngörüler raporunda; Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ekonomik aktiviteyi ve ticareti bozması, talebin zayıflayacak olması ve politik desteklerin küresel yüksek enflasyon sırasında geri çekilmesi neticesinde dünya ekonomisinin 2021 yılındaki yüzde 5,7 büyümenin ardından 2022 yılında yüzde 2,9'a düşen büyüme kaydetmesi ve 2023-2024 yıllarında da ortalama yüzde 3 oranında büyüme beklentisi paylaşılmıştır. Şiddetli küresel enflasyon baskısı ve önceki varsayımdan daha hızlı bir parasal sıkılaştırma dâhil olmak üzere Rusya-Ukrayna savaşı bu yılki büyüme tahmininin 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 Rusya-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 pandemi 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. Rusya ile Ukrayna savaşının ekonomi üzerindeki en büyük etkisi 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 başlıca ekonomilerde parasal sıkılaşma adımları sonrası ekonomik aktivitede daralma ve büyüme oranlarında düşüşler beklenmektedir. Haziran 2022 raporunda, 2021 yılı genelinde yaşanan ekonomik büyümenin yüzde 5,8 olduğu açıklanmıştır. 2022 yılında ise küresel GSYİH'ın yüzde 3,0, 2023 yılında ise yüzde 2,8 oranında artacağı 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 rakamın 2022 yılında yüzde 5,2 seviyesine düşeceği tahmin edilmiştir.

Öte yandan, 2021 yılında aşının yaygın kullanımı ile azalan vaka sayılarının dış ticareti canlandırmasıyla küresel 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

IMF Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda, 2022 yılı için İtalya hariç büyük gelişmiş ekonomilerin büyüme tahminlerini aşağı yönde revize ederken, 2023 yılı için tüm gelişmiş ülke büyüme tahminlerini düşürmüştür. 2022 yılı ilk iki çeyreğinde beklenenden daha zayıf büyüme gerçekleşmesi, özel tüketimin ivme kaybetmesi ve hanehalkı satın alma gücünün azalması ve para politikasında daha keskin bir sıkılaşma yapılacağını beklentisiyle ABD'nin büyümesi, 2022 ve 2023 yılları için sırasıyla yüzde 1,4 ve 1,3 puan azalış olarak revize edilmiştir. Avro Bölgesi'nde ise 2022 ve 2023 yılları büyüme tahminleri sırasıyla yüzde 0,2 ve 1,1 puan aşağı yönlü revize edilmiştir. Bu revizyonda, Avrupa Merkez Bankası'nın Temmuz ayında varlık alım programını durduracağı ve faiz artırımı yapacağı beklentisi ile finansal piyasalarda sıkılaşma görüleceği etkili olmuştur.

ABD ekonomisi, Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan üçüncü GSYH tahminine göre, 2022 yılı birinci çeyrekte yüzde 1,6 oranında küçülürken 2022 yılı ikinci çeyrekte yüzde 0,63 oranında daralmıştır. Yıllık bazda ise ABD ekonomisi, 2022 yılı birinci çeyrekte bir önceki yılın aynı

[3] Mevsim etkilerinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, bir önceki döneme göre yüzde değişim

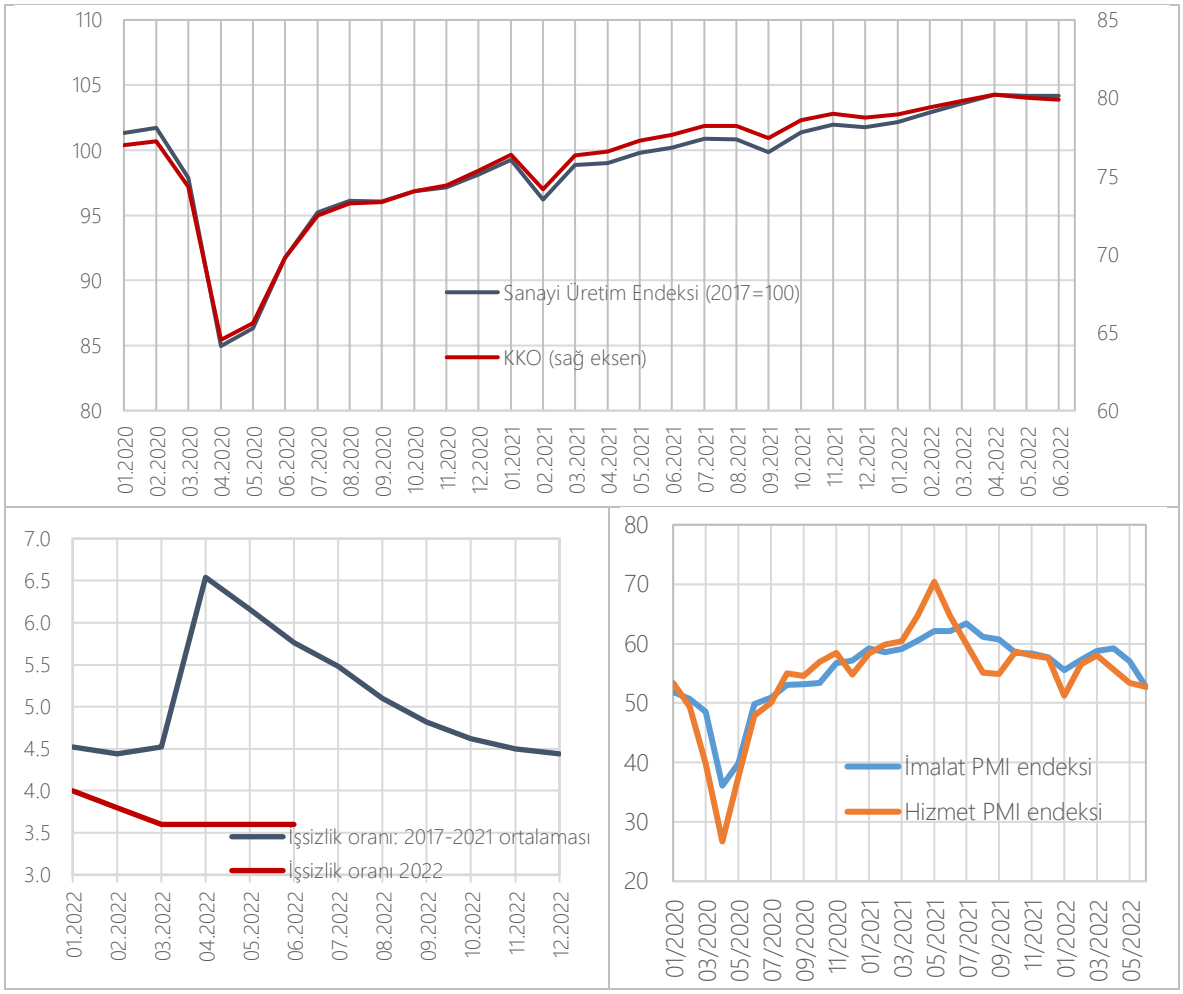
çeyreğine göre yüzde 4,2 oranında artış gösterirken, 2022 yılı ikinci çeyrekte yüzde 2,2[4] oranında büyüme kaydetmiştir.

ABD Merkez Bankası (Fed), 2022 yılı ikinci çeyreğinde politika faizlerini artırmaya devam etmiştir. Fed, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) politika faizini Mayıs ayında 50 baz puan artırarak yüzde 0,75-1,00 aralığına yükseltmiştir. Haziran ayında ise FOMC enflasyonun yüksek seyretmeye devam ettiğini ifade etmiş ve pandemi sebebiyle gerçekleşen arz-talep dengesizlikleri mevcudiyetinin ve yüksek enerji fiyatlarının fiyatlar üzerinde baskı oluşturduğunu açıklamıştır. Bu doğrultuda, politika faizi 75 baz puan artırılarak 1994 yılından bu yana alınan en sert faiz kararı verilmiş ve faiz yüzde 1,50-1,75 seviyesine yükseltilmiştir.

ABD'de sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı 2022 yılı Nisan ayında yükselirken, Mayıs ve Haziran aylarında düşüşe geçmiştir. 2022 yılı Nisan ayından itibaren imalat ve hizmet PMI endeksleri azalışa geçmiştir.

İşgücü piyasası 2022 yılının ikinci çeyreğinde durağan seyretmiştir. Yılın ilk çeyreğinde kademeli olarak azalan işsizlik oranı, Mart ayındaki yüzde 3,6 seviyesini koruyarak ikinci çeyrekte aynı düzeyde gerçekleşmiştir.

Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler



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

[4] Mevsim etkilerinden arındırılmamış, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim

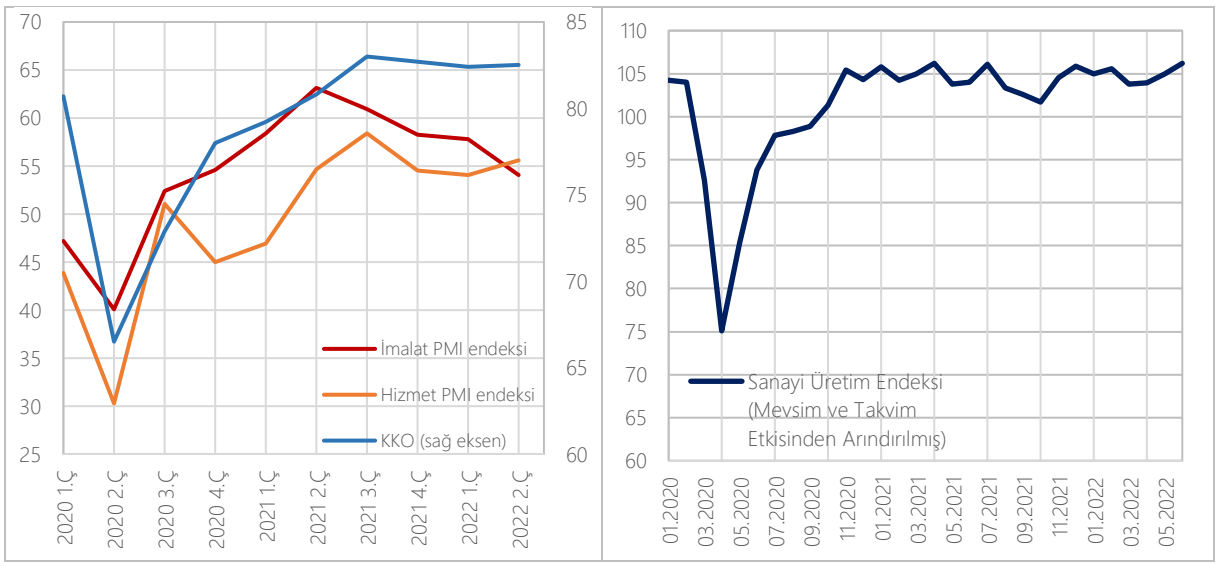
Avro Bölgesi, 2022 yılı birinci çeyrekte yüzde 0,7 oranında büyürken Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (*Eurostat*) tarafından yayınlanan tahmine göre, 2022 yılı ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,8[5] oranında büyüme kaydetmiştir. Avro Bölgesi ekonomisi yıllık bazda ise, 2022 yılının ilk çeyreğinde yüzde 5,4 oranındaki büyümenin ardından 2022 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 4,1[6] oranında büyüme kaydetmiştir.

2022 yılı Nisan ayından bu yana önde gelen gelişmiş ekonomiler, Rusya'ya ek mali yaptırımlar getirmiştir. Avrupa Birliği, Ağustos 2022'den itibaren kömür ithalatına ve 2023'ten itibaren Rusya'nın deniz yoluyla taşınan petrolüne yönelik ambargolar üzerinde anlaşmıştır. Ayrıca, 2022 yılı sonuna kadar Rus petrolünün üçüncü ülkelere deniz yoluyla taşınmasının sigortalanmasının ve finansmanının engelleneceği açıklanmıştır. İkinci çeyreğin sonlarına doğru Rus boru hattı gazının Avrupa'ya akışı, bir önceki yıl seviyesinin yaklaşık yüzde 40'ına keskin bir düşüş göstererek, Haziran ayında doğal gaz fiyatlarında ciddi artış yaşanmasına neden olmuştur. Haziran ayında enflasyon, para birliğinin başlangıcından bu yana en yüksek seviyesi olan yüzde 8,6'ya ulaşmıştır.

Rusya Ukrayna savaşı, aksayan ticaret, ham madde kıtlığı ve yüksek enerji ve emtia fiyatları kanallarıyla Avrupa ekonomisine ağır yükler getirmektedir. Bahse konu faktörlerin yakın vadede güven üzerinde baskı oluşturarak büyümeyi yavaşlatacağı öngörülmektedir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Haziran ayında, 2022 yılı için reel GSYH büyümesini Mart tahminlerine göre düşürerek yüzde 2,8 olarak revize ederken, 2023 ve 2024 yılı tahminlerini ise her iki yıl için de yüzde 2,1 olacak şekilde güncellemiştir.

2022 yılı ikinci çeyreğinde imalat sanayi PMI endeksi düşerken, hizmet sektörü PMI endeksi artmıştır. Grafikten görüleceği üzere Avrupa Birliği genelinde kapasite kullanım oranı 2022 yılı birinci çeyrekte yüzde 82,4 iken, ikinci çeyrekte yüzde 82,5'e yükselmiştir. Avrupa Birliği sanayi üretim endeksi ise Nisan ayından itibaren kademeli olarak yükselerek Haziran ayında 106,2 değerine ulaşmıştır.

Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

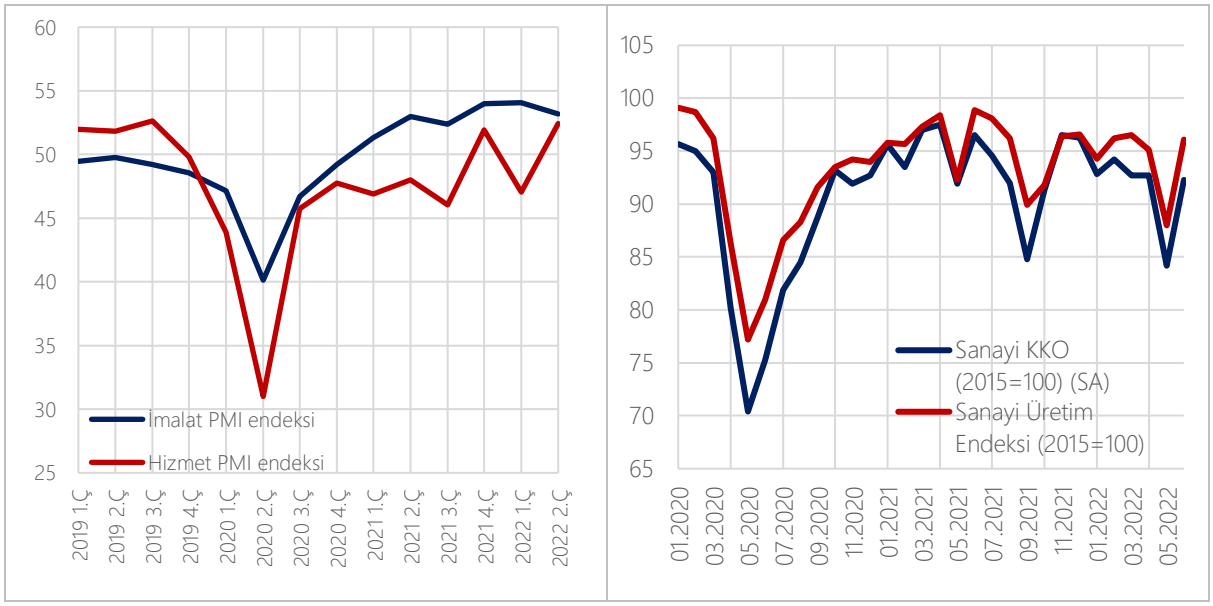
[5] Mevsim etkilerinden arındırılmış
[6] Mevsim etkilerinden arındırılmış

2022 yılı ikinci çeyrekte işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre düşmeye devam etmektedir. 2022 yılı birinci çeyreğinde yüzde 6,83 olan işsizlik oranı, yılın ikinci çeyreğinde yüzde 6,7 olarak gerçekleşmiştir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi, Varlık Satın Alma Programı (APP) kapsamındaki net varlık alımlarını 1 Temmuz 2022 tarihinden itibaren sona erdirmeye karar vermiştir. 2022 yılı Mart ayı sonunda Pandemi Acil Durum Alım Programı (PEPP) kapsamında varlık alımlarına son verilmiş ve program kapsamında satın alınan vadesi gelmiş menkul kıymetlerden elde edilen anapara ödemelerinin en az 2024 yılı sonuna kadar yeniden yatırıma yönlendirilmesine karar verilmiştir. Bankanın orta vadeli enflasyon görünümüne bağlı olarak Eylül ayında faiz oranlarını tekrar yükselteceği beklenmektedir.

Japonya ekonomisi 2022 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 3,5[7] (*SAAR*) oranında büyüyerek bir önceki çeyrekteki yüzde 0,2 oranındaki artıştan keskin bir şekilde yükselmiştir. 2022 yılı birinci çeyrekteki yüzde 0,1[8] oranındaki büyümenin ardından 2022 yılı ikinci çeyrekte yüzde 0,9 oranında büyüme kaydetmiştir.

Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da 2022 yılı Nisan ayında yüzde 2,7 seviyesinde seyreden işsizlik oranı, Mayıs ayında kısmi artışla yüzde 2,8'e yükselmiş ancak Haziran ayında tekrar yüzde 2,7 seviyesine gerilemiştir.

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 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. Bankanın, yukarıdaki piyasa işlemlerine ilişkin yönergeyi uygulamak için, herhangi bir

[7] Mevsim etkilerinden arındırılmış, *SAAR*
[8] Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki döneme göre

teklif verilmeme olasılığı yüksek olmadığı sürece, 10 yıllık JGB'leri her iş günü için yüzde 0,25'ten sınırsız miktarda sabit oran yöntemiyle satın almayı teklif etmesine karar verilmiştir. Ayrıca, Nisan ayından itibaren bu varlıkları pandemiden öncekiyle yaklaşık olarak aynı hızda satın alacağını açıklamıştır. Böylece, ödenmemiş miktarlar kademeli olarak pandemi öncesi seviyelere dönecektir (finansman bonosu, yaklaşık 2 trilyon yen; şirket tahvilleri, yaklaşık 3 trilyon yen).

2022 yılı ikinci çeyreğinde ortalama imalat PMI endeksi düşerken, hizmet PMI endeksi ciddi oranda artış kaydetmiştir. İmalat PMI endeksi 50 kritik seviyenin üzerinde seyretmeye devam ederken, hizmet PMI endeksi ise tekrar eşik değerin üzerine çıkmıştır. Sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı Nisan ve Mayıs aylarında düşüş gösterirmiştir. Haziran ayında ise her iki gösterge de toparlanma göstermiş; sanayi üretim endeksi 96,1, kapasite kullanım oranı ise 92,3 seviyesine yükselmiştir.

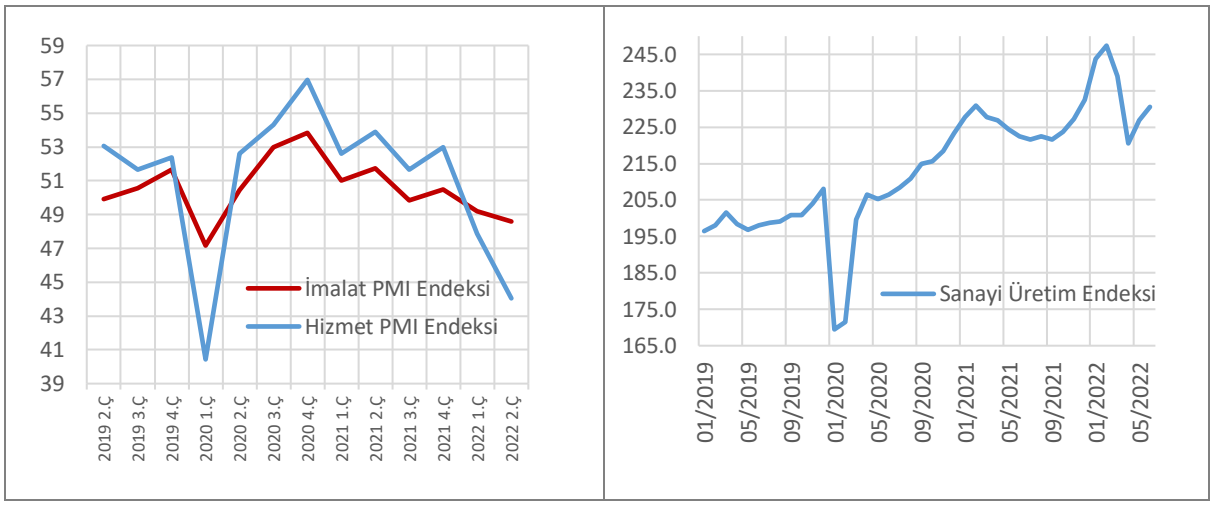
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

Çin'in büyümesi ikinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 0,4 ile keskin bir düşüş göstermiştir. İlk Kovid-19 salgını sırasında 2020'nin ilk çeyreği dışında, Çin, 2022'nin ikinci çeyreğinde 1992'den bu yana en yavaş büyümeyi kaydetmiştir. Düşüşün öncelikli nedeni olarak Mart ve Nisan aylarında uygulanan geniş çaplı karantina gösterilmektedir. Beklenmedik bir şekilde güçlü bir ilk çeyreğin ardından, yıllık bazda yüzde 4,8 büyüme bildiren Çin Ulusal İstatistik Bürosu verilerine göre ikinci çeyrekte Çin ekonomisinin yalnızca yüzde 0,4 büyümesiyle yılın ilk yarısında GSYH sadece yüzde 2,5 oranında büyüme kaydetmiştir. Sonuç olarak yüzde 5,5 olan yıllık GSYH büyüme oranı hedefinin başarılmasının giderek daha zor göründüğü tahmin edilmektedir. Geçen yılın aynı dönemine göre büyüme beklenmeyen perakende satışlar, Haziran ayında beklentilerin çok üzerinde yüzde 3,1 artmıştır. Karantina uygulamalarının Haziran ayının başından itibaren yavaş yavaş gevşemesiyle birlikte analistler, 2022'nin ikinci yarısı için temkinli bir iyimserlik içinde olmuşlardır.

Çin'in sanayi üretimi, Haziran 2022'de yıllık bazda yüzde 3,9 artmıştır. Bu oran yüzde 4,1'lik piyasa beklentisine kıyasla daha düşük ancak Mayıs'taki yüzde 0,7'lik artıştan çok daha güçlü olmuştur. Ekonominin Kovid-19 katı kısıtlamalarından daha fazla çıkmasıyla, sanayi üretiminde art arda ikinci aydır büyüme kaydedilmiştir. Üretim, hem imalat hem de kamu hizmetleri için güçlü bir şekilde yükselirken madencilik üretimi büyümesi hızlanmıştır. İmalatta hem kimyasal hammadde hem de kimyasal üretim otomobil üretimindeki toparlanmanın ardından daha da artmıştır. Buna karşılık, gıda işleme endüstrisi ve tekstil üretiminde düşüşler yaşanmıştır. Yılın ilk yarısında sanayi üretimi, 2021 yılının aynı dönemine göre yüzde 3,4 artmıştır.

Çin'in ticaret ivmesi yavaş yavaş azalmaktadır. İkinci çeyrekte Çin'in ihracat cirosu bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,9 oranında düşmüş, yıllık bazda ise yüzde 12,8 oranında artmıştır. İthalat cirosu ise ilk çeyreğe göre yüzde 8,1 oranında düşmüş, yıllık bazda ise sadece yüzde 1,9 oranında artmıştır. Baz dönem etkisi, politika sıkılaştırması, Kovid-19 gelişmeleri ve karantina politikalarından etkilenen ihracatın yıllık büyüme hızı üzerindeki baskı artmıştır. Genel olarak Çin'in dış ticaretinin 2022'nin ikinci yarısında gerileme ve artan fiyatlar ile nominal büyüme oranının yüzde 8-9 civarında kalması beklenmektedir.

Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi

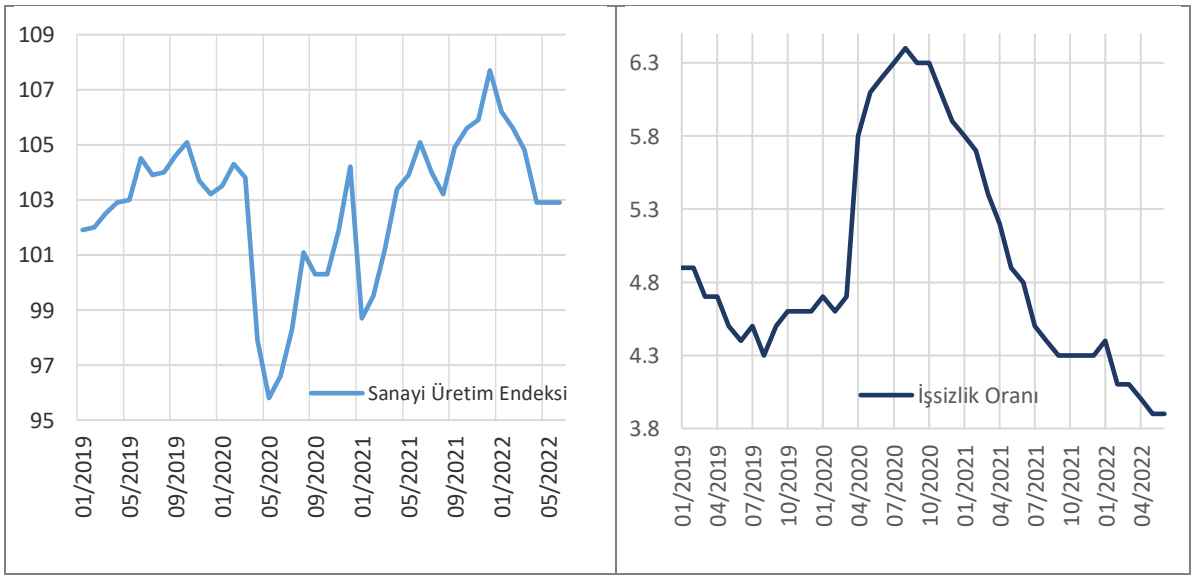


Kaynak: Bloomberg, CPB

Rusya ekonomisi yaptırımların etkisiyle ikinci çeyrekte daralmıştır. Rosstat tarafından 12 Ağustos'ta yayınlanan bir ön tahmine göre GSYH 2022'nin ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 4,0 daralmıştır. Bu daralma, 2020'nin ikinci çeyreğinde Kovid-19 pandemisinin etkisini artırdığı dönemden bu yana en kötü gerilemeye işaret etmiştir. Yabancı sermaye çıkışı ve bozulan güven ortamı ikinci çeyrekte yatırım faaliyetlerini de olumsuz etkilemiştir. Sonuç olarak Rusya ekonomisinin ikinci çeyreğin sonuna doğru keskin bir şekilde kötüleşerek daha derin bir resesyona girmesi beklenmektedir. Mayıs ayında sanayi üretiminde kaydedilen, yüzde 1,7 oranında gerileme de bu beklentiyi kuvvetlendirmiştir.

Rusya'da işsizlik oranı, 2022 yılının Mayıs ayında beklenmedik bir şekilde yüzde 3,9 oranı kaydederek yeni beklentilere göre daha iyi bir resim çizmiştir. İşsizlerin sayısı bir önceki aya göre yaklaşık 0,1 milyon azalarak 2,9 milyon kişiye düşerken, istihdam oranı Nisan ayında yüzde 59,7'den yüzde 59,8'e yükselmiştir. Ancak istihdam edilen kişi sayısı 71,9 milyon kişi ile çok sınırlı bir değişim göstermiştir.

Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

Rusya Merkez Bankası, Haziran 2022 toplantısında politika faizini 150 baz puan indirerek yüzde 9,5'e düşürmüş, Temmuz ayında ise yüzde 8,0'a indirmiştir.

4 İstikrar Görünümü

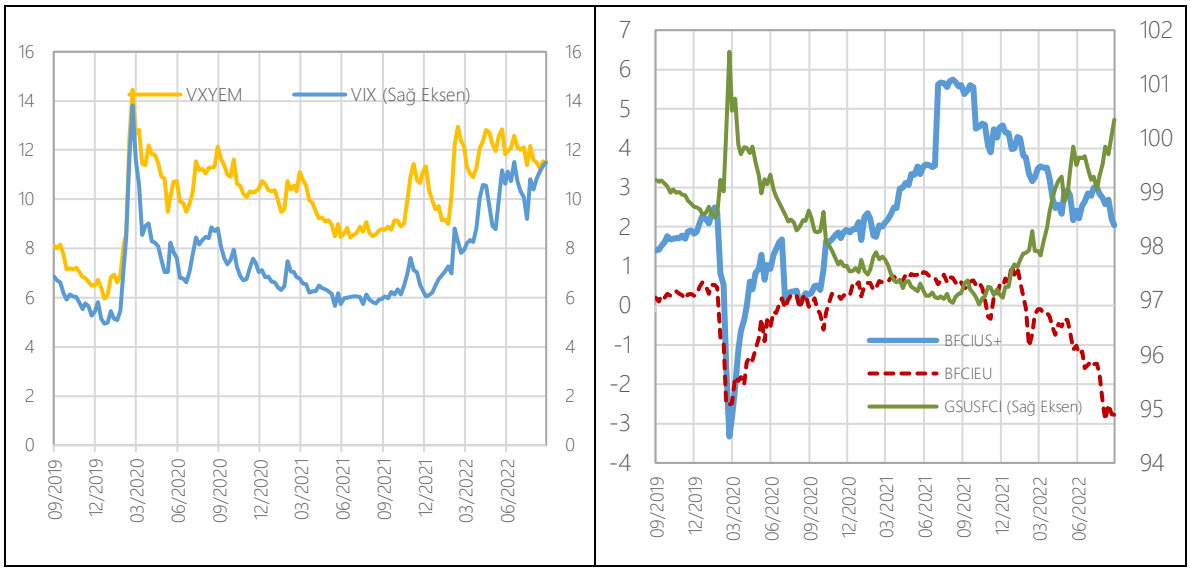
4.1 Risk Görünümü

Küresel büyümede ülkeler arası ayrışmalar halen devam etmektedir. Aşılara erişimin artması ve ortaya çıkan yeni varyantların daha hafif seyretmesiyle Kovid-19 salgınının küresel ekonomik aktivite üzerindeki olumsuz etkisi azalmıştır. Ancak, salgında Çin'de uygulanan sıfır vaka politikası, Çin'e özgü gibi gözüken ancak küresel bulaşıcılık potansiyeli taşıyan gayrimenkul sektörü problemleri ile Rusya-Ukrayna savaşının küresel fiyatlar üzerindeki yansımaları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme üzerine farklı kanallarla etki yaratmaktadır. Bu süreçte tüm ülke gruplarında iktisadi faaliyet düşüşü beklenirken, zayıflamanın enerji açığı olan ekonomilerde daha keskin olması öngörülmektedir. Böylece büyüme ülkeler ve ülke grupları arasında farklılaşmaya devam edebilecektir.

Rusya-Ukrayna savaşı belirsiz bir sürece doğru ilerlemektedir. Şubat 2022'de başlayan Rusya-Ukrayna savaşı küresel ticareti erişim ve fiyat gelişmeleriyle olumsuz etkilemiştir. Diplomatik çabalara rağmen küresel tedarik zincirleri savaş kaynaklı 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 ise küresel büyüme üzerinde riskler oluştururken özellikle enerji fiyatlarını yukarıya taşıyarak küresel ölçekte çekirdek enflasyonu katılaştırmaktadır.

Küresel merkez bankaları, resesyon ile dirençli enflasyon riski arasında zor bir tercihle karşı karşıyadır. Salgın, devletlerin olağanüstü genişlemeci para politikaları, küresel tedarik zinciri problemleri ve Rusya-Ukrayna savaşına bağlı yaptırımlar gibi yapısal şoklarla yükselme eğiliminde olan küresel enflasyonun özünde, talep-arz dengesizlikleri ile enerji, emtia ve gıda fiyatlarındaki artışlar yer almaktadır. Küresel enflasyonun geçici olmadığı savı iktisadi çevrelerde yaygınlaşmıştır. Özellikle rezerv paraya sahip olan ülkelerde parasal sıkılaştırma önlemleri yaygınlaşmaktadır. Bu kapsamda ABD Fed, 2022 yılı içinde Eylül ayı itibarıyla 5 defa faiz artırımını gerçekleştirirken, Japonya hariç tüm gelişmiş ekonomilerde politika faiz oranlarının artırıldığı görülmektedir. Bu sürece Avrupa Merkez Bankası gecikmeli de olsa katılmıştır. Öte yandan, küresel eğilimin sert parasal sıkılaşma yönünde olması küresel resesyon beklentisinin fiyatlanmasına yol açmaktadır. Bu kapsamda, küresel bir durgunluk daha kuvvetli hale gelirken, küresel enflasyonla mücadelede beklenen başarının sağlanıp sağlanamayacağı ise belirsizdir.

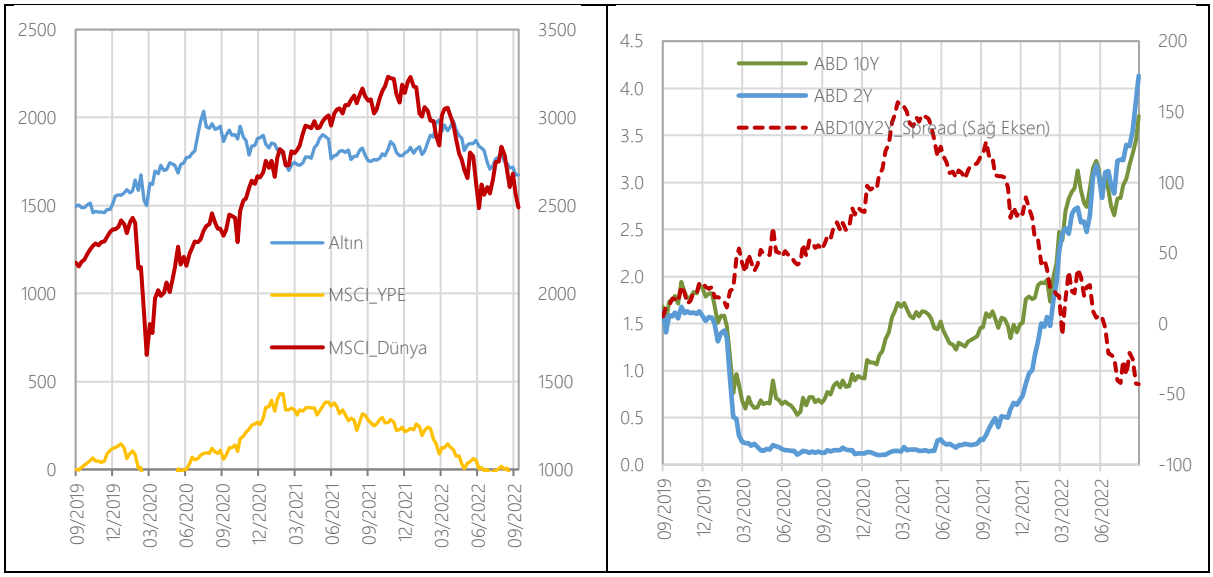
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri



4.2 Sermaye Piyasaları

Küresel hisse senedi piyasaları, 2022 Ağustos ayı ortasından itibaren güç kaybetmiştir. 2021 yılının son çeyreğinden bu yana göreli olarak zayıflayan makroekonomik görünüm küresel sermaye piyasalarını olumsuz etkilemektedir. Küresel ölçekte enflasyondaki artış ve buna bağlı gelişmiş ekonomilerde artan politika faizleri sermaye piyasalarına yönelik ilgiyi azaltmaktadır. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaşın olumsuz etkilediği sermaye piyasaları, yaz aylarında olumlu ekonomik verilerin desteği ile güç kazanmış, ancak, 2022 Ağustos ayından itibaren resesyon ihtimalinin yükselmesi ve gelişmiş ekonomilerin parasal sıkılaşma patikalarının daha kararlı bir şekilde belirginleşmesi, sermaye piyasalarında yeni bir zayıflama evresini beraberinde getirmiştir.

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



Kaynak: Bloomberg

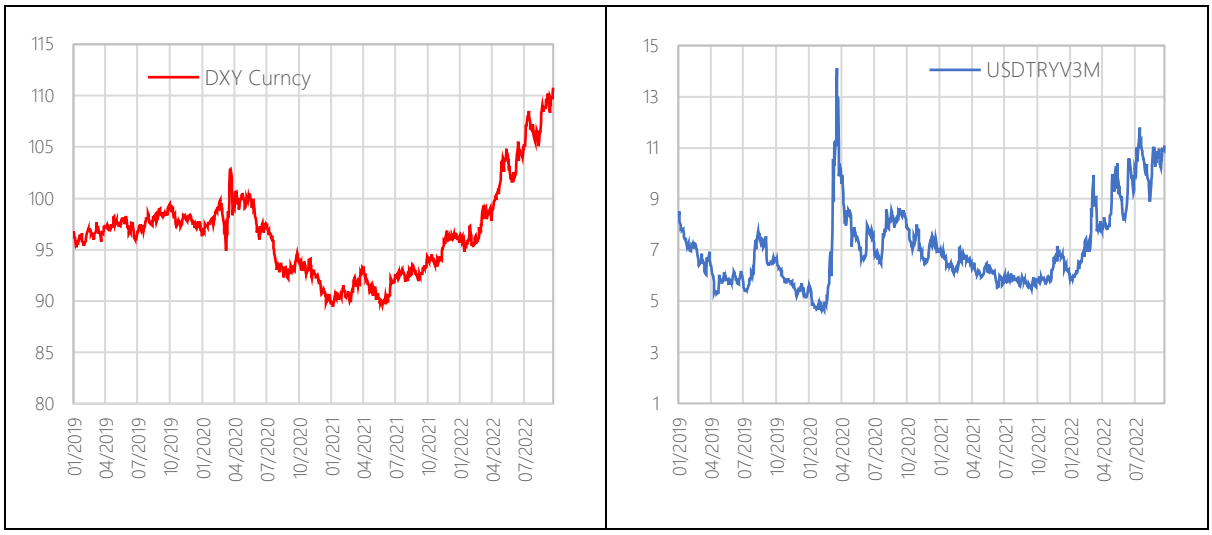
Bu gelişmelerle sermaye piyasalarında bölgeler itibarıyla farklılaşma azalmıştır. Özellikle ABD'de resesyon ihtimaline işaret eden kısa ve uzun vadeli tahvil getirisi farklarının daha da azalması tüm piyasaları etkilemiştir. Ayrıca, ABD Temsilciler Meclisi başkanının Tayvan ziyareti gibi jeopolitik gerilim unsurlarının küresel ölçeğe yayılması, Asya-Pasifik bölgesinde ise bu risklerin yanında Kovid-19'a bağlı kapanmalar bu bölge endekslerinde daha sert düşüşlerin gerçekleşmesine yol açmıştır.

4.3 Döviz Piyasası

2022 yılının birinci çeyreğinden itibaren yükseliş eğiliminde olan ABD doları, küresel ölçekte pozitif ayrışarak 2022 yılının ikinci çeyreğinde de yükselişini sürdürmüştür. 2022'nin ilk iki çeyreğinde salgın sonrası sanayi üretimindeki artış, işsizlik başvuru sayısının azalması, FED'in faiz oranını artırması gibi nedenlerle 2022 yılının ikinci çeyreğinde ABD doları yükselmiştir.

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

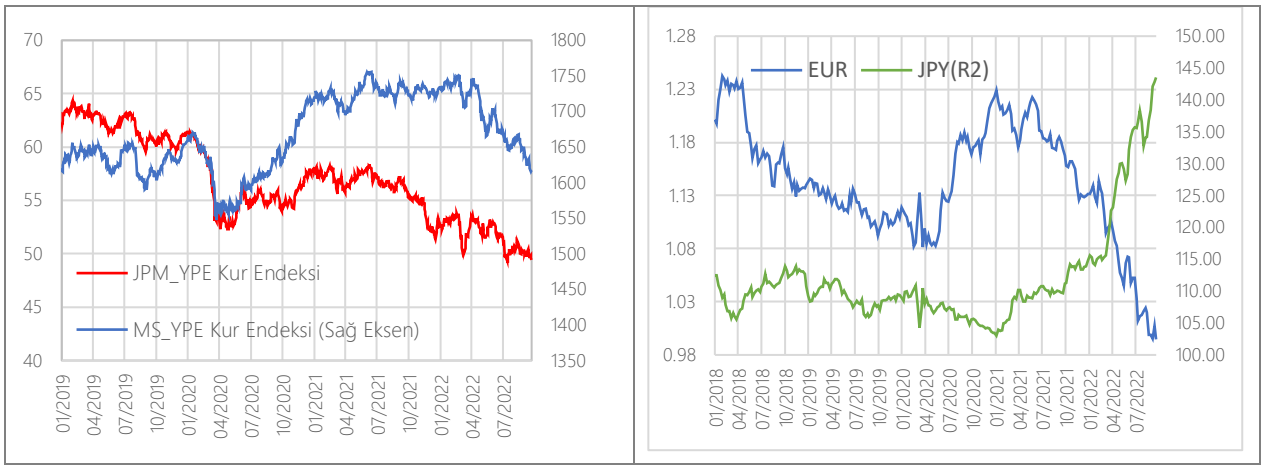
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru bileşik endekslerine bakıldığında, özellikle ABD ve AB'de uygulanan politikalar ile birlikte 2022 yılının ikinci çeyreğinde azalma eğilimine girilmiştir. 2022 yılının ikinci çeyreğinde hem MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi hem de JP Morgan yükselen piyasa ekonomileri endeksi azalarak devam etmiştir. 2022 yılının ikinci çeyreğinde Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksi azalma eğiliminde iken, USD/TRY kurunun yükselme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan 2022 yılının ikinci 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

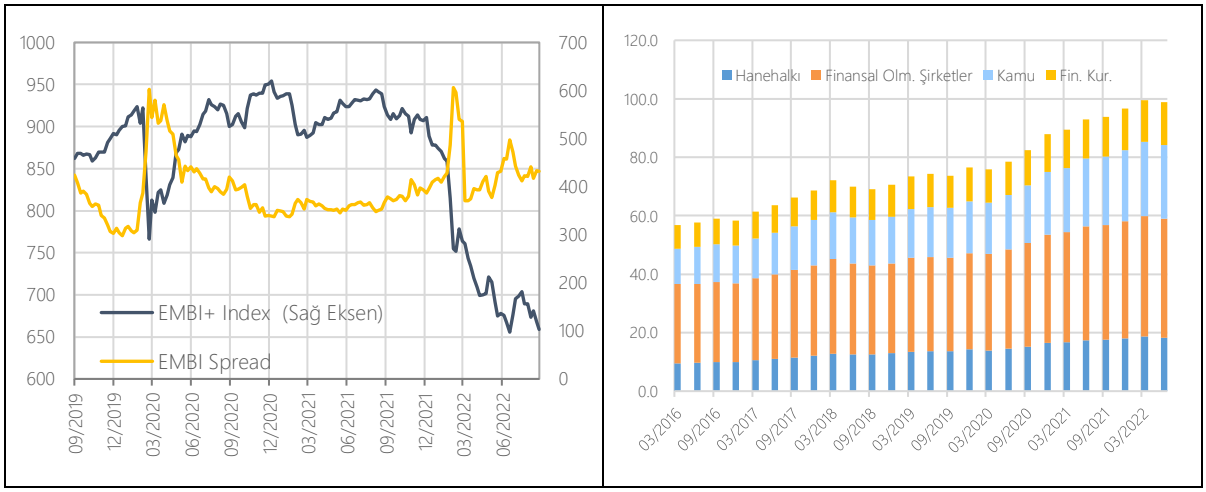


Kaynak: Bloomberg

4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri

Küresel borç stoku 2022 yılının ikinci çeyreğinde 300,1 trilyon dolar olarak tahmin edilmektedir. Küresel borç stokundaki bir önceki döneme göre gerçekleşen sınırlı azalışta temel olarak kamu borçlanmasındaki azalış etkili olmaktadır. Ancak aynı zamanda tüm kesimlerde bir azalma da izlenmektedir. Bu gelişmeye karşın küresel olarak ekonomik aktivitenin hız kaybetmeye başlaması ve faiz oranlarında gözlenen artış, borç/GSYH oranlarında küresel düzeyde önümüzdeki dönemde hala artış olacağına işaret etmektedir. 2022 ikinci çeyreği itibarıyla hanehalkı, firmalar, kamu kesimi ve finansal şirketler borç stoku gelişmiş piyasalar için 201,2 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. YPE'lerde ise borç stoku yılın ikinci çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre 0,6 trilyon dolar azalarak 98,8 trilyon dolar ile görece yatay seyretmiştir.

Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon USD)



Kaynak: Bloomberg, IIF

Gelişmekte olan ekonomilerin bono getirileri ise 2021 yılının son çeyreğinden itibaren düşüşe geçmiştir. Sermaye piyasalarına paralel bir biçimde Haziran-Ağustos dönemindeki olumlu görünümün tersine döndüğü izlenmektedir. Küresel makroekonomik risklerin arttığı bir dönemde gelişmekte olan ekonomilerdeki faiz artırımları, YPE bono endeksi spreadlerinin dalgalanmasına ve

bono endekslerinin güç kaybetmesine yol açmaktadır. Özellikle Fed'in faiz artışları, bu piyasa getirilerini olumsuz yönde etkilemektedir.

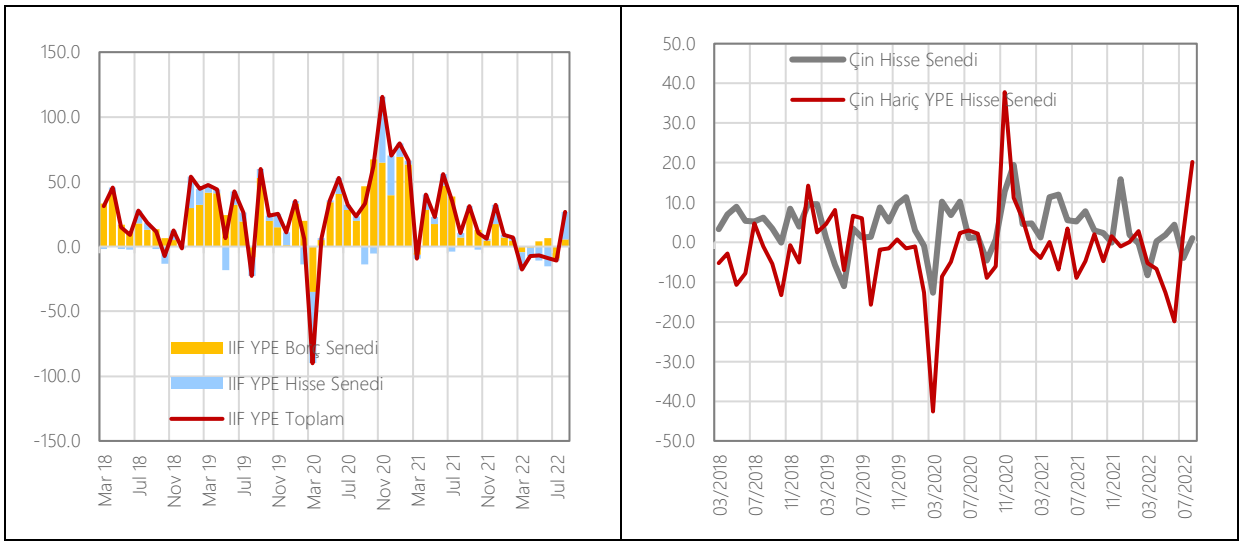
Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri

Kaynak: Bloomberg

Yükselen piyasa ekonomilerinin ülke CDS primlerinde gevşeme gözlenmektedir. 2022 yılı Eylül ayı itibarıyla birçok gelişmekte olan ekonominin CDS spreadleri bir önceki çeyreğe göre düşüş göstermiştir. Azalışta, özellikle bu ülkelerin bazılarının temel emtia ihracatçısı olmaları ve genel olarak ekonomi politikalarındaki tutumları etkili olmaktadır. Üçüncü çeyrekte Arjantin'in CDS Spreadlerindeki yükselmenin tersine döndüğü, Türkiye'nin 5 Yıllık CDS spreadlerinin ise 750 bps'ye düştüğü görülmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilere yönelik küresel sermaye akımları göreli bir toparlanma arz etmiştir. 2022 yılı Haziran-Ağustos döneminde küresel sermaye piyasaları performansı, sermaye akımlarından da izlenebilmektedir. Bu dönemde ekonomik verilerin görece olumlu bir havaya işaret etmesi, risk iştahını ve uluslararası sermaye hareketlerini olumlu etkilemiştir. Nitekim başta Çin olmak üzere yükselen piyasa ekonomilerinin sermaye piyasalarına son bir yıllık dönemdeki en güçlü sermaye girişi gerçekleşmiştir. Aynı güçte olmasa da borç senetlerine yönelik net girişlerin olduğu da görülmektedir.

Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları



Kaynak: IIF

Kaynakça:

ABD Merkez Bankası (Fed)
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 (ECB)
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)