TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI
STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2022 - 3 (Temmuz-Eylül)

EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI

İçindekiler

1 Yönetici Özeti 3
2 Görünüm 5
2.1 Büyüme 5
2.2 Ticaret 8
2.3 İşgücü 8
2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler 9
2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörüleri 14
3 Bölgesel Görünüm 17
3.1 Gelişmiş Ekonomiler 17
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler 21
4 İstikrar Görünümü 23
4.1 Risk Görünümü 23
4.2 Sermaye Piyasaları 23
4.3 Döviz Piyasası 24
4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri 25

Tablolar

Tablo 1: 2022 Yılı Üçüncü Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%) 5
Tablo 2: IMF'nin Seçilmiş Ülkelere İlişkin Büyüme Tahminleri (%) 7
Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri 15

Grafikler

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%) 6
Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal ve Hizmet Ticareti Artışı 8
Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları 9
Grafik 4:: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100) 11
Grafik 5:FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100) 12
Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100) 13
Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini 15
Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler 18
Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler 20
Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler 21
Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi 22
Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı 23
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri 24
Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri ve ABD 'Yıl 10 Yıl Tahvil Getiri Spreadi 24
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık 25
Grafik 16: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi 26
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon USD) 26
Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri 27
Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları 28

1 Yönetici Özeti

Yükselen enflasyon, sıkılaşan finansal koşullar, devam eden Rusya-Ukrayna savaşı ve Çin'de yeniden artış gösteren Kovid-19 vakaları gibi zorluklar, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde küresel ekonomik görünümü baskılamayı sürdürmüştür. Özellikle Rusya-Ukrayna savaşının devamı bölgesel tedarik zincirlerinde bozulmalara ve enerji fiyatlarının yükselerek girdi maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Salgının olumsuz etkileri çoğu ülkede hafiflemiş olsa da özellikle Çin'de ekonomik aktiviteyi bozulmaya devam etmiştir. Sonuç olarak, küresel iktisadi faaliyet beklenenden daha sert bir şekilde yavaşlamaktadır.

Öngörülen yavaşlamanın ABD ve Avrupa ekonomileri öncülüğünde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, çoğu ülkenin öngörülenden daha olumlu bir gerçekleşme sergileyen ikinci çeyrek büyüme performansı nedeniyle Avro Bölgesinin 2022 yılı büyüme tahmini ılımlı ölçüde yukarı yönlü revize edilmiştir.

Gelişmiş ülke ekonomilerinde büyümenin yavaşlaması ile ithalat talebinin azalması, Avrupa'da Rusya–Ukrayna savaşıla beraber enerji fiyatlarının yükselmesi, ABD'de uygulanan daraltıcı para politikaları, Çin'de zayıf dış taleple birlikte Kovid-19 salgınıyla mücadeleden kaynaklı üretimin kesintiye uğraması gibi nedenlerle küresel ticarette zayıflama beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki artış ve enerji şokları 2022 yılında da küresel ticaretin yönünü belirlemeye devam edecektir.

Uluslararası kuruluşların raporlarında, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde küresel düzeyde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstererek işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsadığı ifade edilse de önümüzdeki döneme dair risklerin varlığıyla birlikte işsizliğin tekrardan artış eğilimine girebileceği vurgulanmaktadır. Küresel işgücü piyasası üzerindeki risklere bakıldığında, artan enflasyonist baskılar, küresel ölçekte yavaşlayan ekonomiler ve yaygınlaşan resesyon endişeleri ile jeopolitik gerginliklerin varlığını koruduğu görülmektedir.

Rusya'nın Ukrayna'yı işgaliyle arz kısıtlarının ön plana çıktığı dünya enerji ve gıda emtia fiyatlarında yaşanan tarihi yüksek seyrin Karadeniz Tahıl Koridoru Anlaşmasıyla kısmen durulması, küresel ölçekte artan resesyon endişeleri ve yeni Kovid-19 kısıtlama haberlerinin talebi baskılaması, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde temel emtia fiyatlarındaki görünümü belirleyen faktörler olmuştur. Bu dönemde emtia fiyatları halen salgın öncesi dönemin üzerinde seyrederken, Rusya-Ukrayna savaşı öncesi seviyenin altına inmiştir.

Ham petrol fiyatlarında, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 44,8 oranında artış kaydedilmiştir. Bununla birlikte petrol üretiminin 2022 yılı Ağustos ayında hızlı bir şekilde yükselmesiyle son dönemlerin aksine fiyatlarda hızlı bir düşüş meydana gelmiştir. 29 Ağustos ile 1 Eylül 2022 tarihleri arasında geçen sürede Brent petrol fiyatları yaklaşık 13 dolar değer kaybederken, WTI fiyatlarında 10 dolarlık değer kaybı görülmüştür.

ABD'de manşet enflasyonun gerilemesine ve Asya-Pasifik Bölgesinin güçlü performansına bağlı olarak, küresel sermaye piyasalarında sınırlı bir toparlanma eğilimi gözlenmektedir. Küresel ölçekte artan politika faizleri, sermaye piyasalarına yönelik ilgiyi tüm yıl boyunca baskılamış ve artan jeopolitik riskler, yatırımcı iştahını keskin biçimde azaltmıştır.

Gelişmiş ülkeler açısından ekonomik aktivitenin hız kaybetmeye başlaması ve faiz oranlarında gözlenen artış, Küresel Borç/GSYH oranlarında önümüzdeki dönemde artış olacağına işaret etmektedir.

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 Merkez Bankası Fed'in faiz artışları bu piyasa getirilerini olumsuz yönde etkilemektedir.

2022 yılının üçüncü çeyreğinde dünya ekonomisi üzerindeki riskler kısmen dizginlenmiş olsa da küresel ölçekte merkez bankalarının finansal koşulları sıkılaştırmalarının enflasyonu dizginlemede ne derece etkin olacağı ve parasal sıkılaştırmadaki dengenin nasıl kurulacağı önem arz etmektedir.

Devam eden Rusya-Ukrayna savaşı, ABD-Çin eksenli ticaret gerilimler, küreselleşmeden çok kutuplu dünya düzenine geçiş süreci, enerji kaynaklarına erişim ve fiyatlandırma gibi iç içe geçmiş unsurlar belirsizlikleri artırmaktadır. Mevcut belirsizlik ortamın sürdürülebilirlik, çevre ve iklim değişikliği ile mücadele, arz güvenliği gibi konularda küresel düzeyde işbirliği olanaklarını güçleştirebilmektedir.

2 Görünüm

2.1 Büyüme

Küresel ekonomi 2022 yılının üçüncü çeyreğinde çeşitli güçlüklerle karşı karşıya kalmaya devam etmiştir. Yaşam pahalılığı, birçok ülkede sıkılaşan finansal koşullar, devam eden Rusya-Ukrayna savaşı ve özellikle Çin'de yeniden yükselişe geçen Kovid-19 salgını gibi zorluklar küresel ekonomik görünümü baskılamayı sürdürmüştür. Kovid-19 salgınıyla ilgili mali destekler azalırken, enflasyon birkaç on yılın en yüksek seviyelerine ulaşarak küresel düzeyde para politikalarında sıkılaştırmaya ve hanehalkının satın alma gücünde gerilemeye yol açmış, birçok düşük gelirli ülke derin mali zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. Aynı zamanda, Rusya'nın Ukrayna'da devam eden savaşı bölgesel tedarik zincirlerinde bozulmalara ve enerji fiyatlarının yükselerek girdi maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Salgının olumsuz etkileri çoğu ülkede hafiflemiş görünse de özellikle Çin'de ekonomik aktiviteyi bozmaya devam etmektedir. Sonuç olarak, küresel iktisadi faaliyet beklenenden daha sert bir şekilde yavaşlamaktadır.

Dünya ekonomisinin yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,9 oranında büyüme kaydetmiş olduğu tahmin edilmektedir[1]. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin ekonomileri yüzde 2,4 oranında, gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise yüzde 3,8 oranında büyümüştür. Ayrıca, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde, mevsimsel etkilerden arındırılmış verilere göre toplam hasılanın büyüme hızı yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre artmıştır[2].

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

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

Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

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

** SBB tarafından hesaplanmıştır.

2022 yılı genelinde küresel ekonomik görünümün üç temel unsur etrafında şekillendiği görülmektedir. Bunlardan, gıda ve yakıt fiyatlarının yükselişinden kaynaklanan enflasyondaki artış

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

2 SBB hesaplamasına dayanmaktadır.

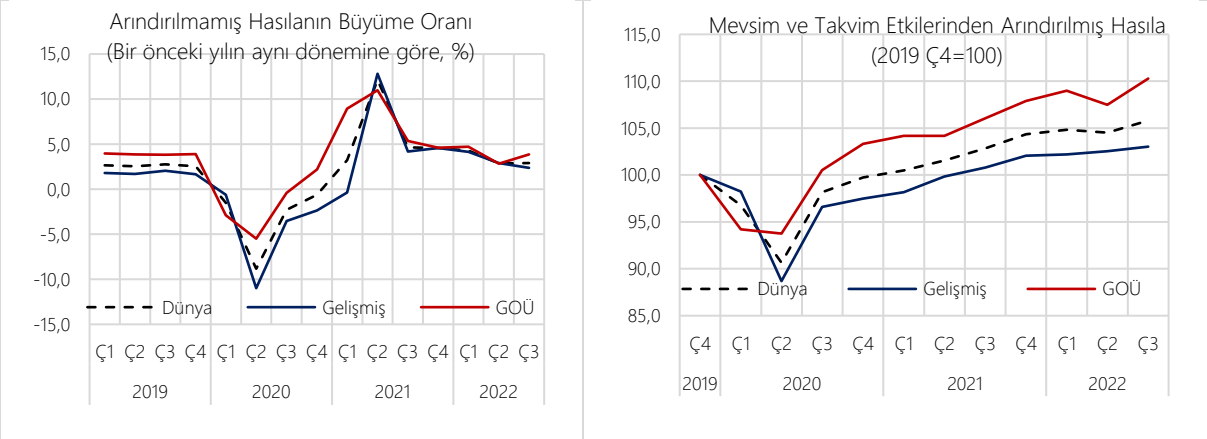
başlıca unsurlar arasında sayılmaktadır. Gelişmiş ekonomilerde enflasyon 1982 yılından bu yana en yüksek oranına ulaşmış olup 2021 yılından bu yana beklenenden daha hızlı ve daha kalıcı bir şekilde artan küresel enflasyon merkez bankalarının sıkılaştırıcı para politikası uygulamalarını beraberinde getirmiştir. İktisadi faaliyet ve mali piyasalar, özellikle ABD'de konut piyasalarının soğumaya başladığına ve işgücü piyasalarında yavaşlayan ivmeye dair işaretlerle, sıkı parasal düzenlemelerin etkisini göstermektedir.

Rusya-Ukrayna savaşı ise küresel ekonominin istikrarına yönelik görünümü olumsuz etkileyen diğer bir önemli unsurdur. Savaş, Avrupa'daki yaşam maliyetlerini artıran ve iktisadi faaliyetleri kısıtlayan ciddi bir enerji krizine yol açmış ve Avrupa'da gaz fiyatları 2021 yılından bu yana dört kattan fazla artmıştır. Rusya tarafından arzın 2021 yılı seviyelerinin yüzde 20'sinden daha azına indirilmesi enerjiye erişim kısıtlanmıştır. Diğer taraftan, dünya gıda fiyatlarındaki artış eğilimi özellikle düşük gelirli ülkeler için ciddi zorluklara neden olmuş, Karadeniz Tahıl Koridoru Anlaşması tarihi fiyat artışlarının hız kesmesinde önemli bir etken olmuştur.

Çin'de, "sıfır vaka" politikası kapsamında sıklıkla uygulanan sokağa çıkma kısıtlamalarının iktisadi faaliyetlerde belirgin bir ivme kaybına yol açması küresel ekonomik görünümü şekillendiren bir diğer unsurdur. Bu dönemde Çin'deki iktisadi faaliyetin yaklaşık beşte birini oluşturan gayrimenkul sektörü hızla ivme kaybetmiş, tüm bu olumsuzluklar Çin ekonomisinin büyüklüğü ve küresel tedarik zincirleri için önemi göz önüne alındığında, dünya ekonomisi ve ticareti üzerinde ciddi bir baskı oluşturmuştur.

Bu çerçevede, küresel aktivitenin 2022 ve 2023 yıllarında ivme kaybetmesi beklenmektedir. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Ekim ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda (WEO) 2022 yılına ilişkin küresel büyüme tahmini bir önceki tahmine göre değişmeyip yüzde 3,2 seviyesindedir. Diğer taraftan, 2023 yılına ilişkin tahminde 0,2 puan aşağı yönlü revizyon yapılmış ve büyüme hızı tahmini yüzde 2,7 olmuştur.

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumlar

İktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın belirginleşmesiyle 2022 yılı için gelişmiş ekonomilerin büyüme tahmini 0,1 puan aşağı yönlü revize edilerek yüzde 2,4 seviyesine gerilemiştir. Öngörülen yavaşlama ve aşağı yönlü revizyonlar ABD ve Avrupa ekonomilerinde yoğunlaşmıştır. Hanehalkının satın alma gücündeki aşınma ve para politikasındaki sıkılaştırmanın bir sonucu olarak özel tüketimin önemli ölçüde ivme kaybetmesinin etkisiyle 2022 yılının ikinci çeyreğinde beklenmedik bir ekonomik daralma

kaydeden ABD'nin büyüme oranı tahmini Temmuz ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki tahmine göre 0,7 puan aşağı yönlü revize edilmiştir. Avro Bölgesi'nde ise büyümedeki yavaşlamanın 2022 yılında ABD'dekinden daha az belirgin olmakla beraber 2023 yılında derinleşmesi beklenmektedir. Çoğu ülkenin öngörülenden daha olumlu bir görünüm sergileyen ikinci çeyrek büyüme performansı nedeniyle Avro Bölgesi'nin 2022 yılı büyüme oranı tahmini yüzde 0,5 puan yukarı yönlü revize edilmiştir. Yılın ilk yarısında turizm ve sanayi faaliyetlerindeki toparlanmayla beraber İtalya ve İspanya için büyüme tahminleri yükseltilmiştir. Diğer taraftan, Avrupa Merkez Bankası'nın politika faizlerini artırarak finansal koşulları sıkılaştırması ve Rus doğalgazının arzındaki kesintiden olumsuz etkilenen Almanya gibi ülkelerin etkisiyle Avro Bölgesi büyüme oranı tahmini, 2023 yılı için 0,7 puan aşağı yönlü revize edilerek yüzde 0,5 seviyesine indirilmiştir.

Gelişmekte olan ülkeler grubu için büyüme oranı tahmini ise beklenenden daha az daralma kaydeden gelişmekte olan Avrupa ülkeleri kaynaklı ılımlı da olsa yukarı yönlü revize edilmiştir. IMF, gelişmiş ekonomilerde derinleşen yavaşlamanın aksine, 2022 yılında gelişmekte olan ülkeler için büyüme oranı tahminini 0,1 puan yukarı yönde revize ederek yüzde 3,7 seviyesine yükseltmiştir. Rusya ekonomisinin, para ve maliye politikalarının desteği ve finansal sisteme duyulan güvenin yeniden tesis edilmesiyle beraber önceki tahminlere göre daha az daralması, büyük ölçüde güçlü seyreden ham petrol ihracatı ve canlı iç talep sayesinde olmuştur. Latin Amerika ülkelerinde ise temas-yoğun sektörlerdeki normalleşme ve emtia fiyatlarının olumlu seyri dolayısıyla yılın ilk yarısında canlı seyreden ekonomik aktivite, bu ülke grubunun 2022 yılına ilişkin büyüme tahminlerinin yukarı yönlü revize edilmesine neden olmuştur. Diğer taraftan, salgının etkisiyle uygulamaya konulan sokağa çıkma yasaklarının yanısıra emlak piyasası krizi Çin'deki ekonomik aktiviteyi kısıtlamıştır. Bunun sonucu olarak, 2020 yılındaki Kovid-19 krizi hariç, ülkenin 2022 yılında son kırk yılın en düşük büyüme oranını kaydetmesi beklenmektedir. Hindistan'da ise beklenenden daha zayıf gerçekleşen ikinci çeyrek büyümesi ve durgun dış talebin etkisiyle 2022 yılı için büyüme oranı aşağı yönde revize edilmiştir. IMF, Çin ve Hindistan için 2022 yılı büyüme tahminini sırasıyla, 0,1 puan ve 0,6 puan düşürerek yüzde 3,2 ve yüzde 6,8 olarak belirlemiştir.

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

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

Kaynak: IMF WEO (Ekim 2022)

2.2 Ticaret

Dünya mal ticareti 2021 yılında kaydedilen güçlü toparlanma ile salgın öncesi seviyesini aşarak yüzde 26,4 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 sorunları, küresel tedarik zincirlerinde devam eden zorluklar ve Rusya-Ukrayna savaşı gibi etmenler 2022 yılının ilk çeyreğinden itibaren küresel ticareti olumsuz etkilemiştir.

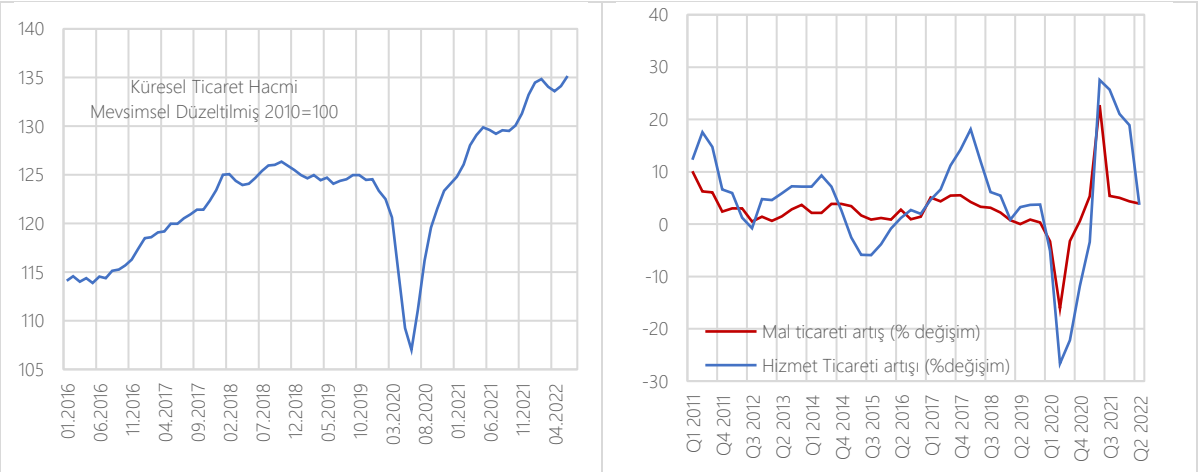
Küresel ticaret, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre salgın öncesi seviyesini aşarak 2022 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 20,3, 2022 yılının ikinci çeyreğinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 17,1 oranında artmıştır. Dünya Ticaret Örgütü tahminlerine göre küresel mal ticaret hacminin 2022 yılı için yukarı yönlü güncellenerek bir önceki yıla göre yüzde 3,5 oranında artması beklenmektedir. 2023 yılı küresel ticaret hacmine dair DTÖ tahmini ise keskin bir şekilde aşağı yönlü güncellenerek yüzde 3,4 yerine yüzde 1 oranında artış olarak açıklanmıştır.

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 etmiştir. 2022 yılının ikinci çeyreğinde ise mal ticareti bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,9; hizmet ticareti ise yüzde 3,7 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 mal ve hizmet ticareti tedarik zincirindeki sorunlar, doların diğer ülke paraları karşısında değerlenmesi ve küresel enflasyon artışı gibi nedenlerle küresel ticarette yavaşlama beklenmektedir. IMF'nin Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki tahminlerine göre 2022 yılı için yüzde 4,3; 2023 yılı için 2,5 oranında küresel mal ve hizmet ticaretinde artış beklenmektedir.

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



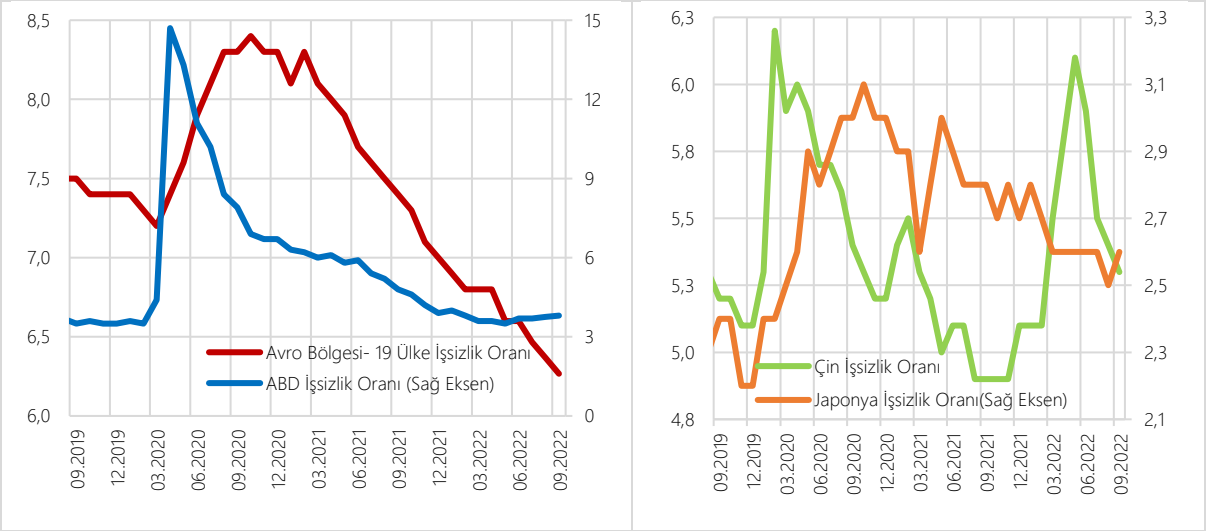
Kaynak: CPB, UNCTAD

Gelişmiş ülke ekonomilerinde büyümenin yavaşlaması ile birlikte ithalat talebinin azalması, Avrupa'da Rusya–Ukrayna savaşı nedeniyle enerji fiyatlarının yükselmesi, ABD'de uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları, Çin'de zayıf dış taleple birlikte Kovid-19 salgınıyla mücadeleden kaynaklı üretimin kesintiye uğraması gibi nedenlerle küresel ticarette zayıflama beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki artış ve enerji şokları 2022 yılında da küresel ticaretin yönünü belirlemeye devam etmektedir. Dünya ticaretinin 2022'nin ikinci yarısında ivme kaybetmesi ve birden fazla şokun küresel ekonomi üzerinde baskı oluşturması nedeniyle 2023'te nispeten durgun seyretmesi beklenmektedir.

2.3 İşgücü

Uluslararası kuruluşların raporlarında genel olarak 2022 yılı üçüncü çeyreğinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstererek işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsadığı belirtilmişse de önümüzdeki döneme ilişkin jeopolitik risklerin varlığını korumasıyla birlikte işsizlik oranlarının yeniden artış eğilimine girebileceğine değinilmiştir. Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) tarafından Ekim 2022'de yayımlanan raporda 2021 yılında hâlihazırda Kovid-19'a bağlı arz yönlü aksamalar ve karantina önlemlerinin kaldırılmasıyla artan talep nedeniyle yükselen enflasyonun, 2022 yılında hız kazandığı vurgulanmıştır. Buna ilave olarak, yüksek ve sürekli enflasyonun küresel düzeyde emek geliri üzerinde ciddi baskı oluşturduğu ve emeğin satın alma gücünün korunmasının zorlaştığı, bu durumun dünyada yoksulluk ve eşitsizlik riskini artırarak baskı oluşturduğu belirtilmiştir. 2020 yılının ilk yarısında birçok sektörün kısmen veya tamamen kapanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, küresel ölçekte işgücü piyasalarını derinden etkilemişti. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ise ekonomik aktivitenin yeniden sağlanmasının etkisi ve ekonomilerde bir önceki yıla kıyasla toparlanmaların yaşanmasıyla işgücü piyasaları gerek talep gerekse arz yönlü olarak iyileşmiştir. Ancak, ILO raporuna göre işgücü piyasası üzerindeki riskler artan enflasyonist baskılar, küresel ölçekte yavaşlayan ekonomiler ve resesyon endişeleri ile jeopolitik risklerin varlığı gibi faktörlerle halen yüksek seviyede devam etmektedir.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



Kaynak: EUROSTAT, ILO

2022 yılı üçüncü çeyreğinde Japonya ve ABD hariç seçilmiş ekonomilerin işsizlik oranlarında keskin düşüşler gözlenmiştir. 2022 yılının ilk yarısında iktisadi faaliyetteki aşağı yönlü görünümün işgücü

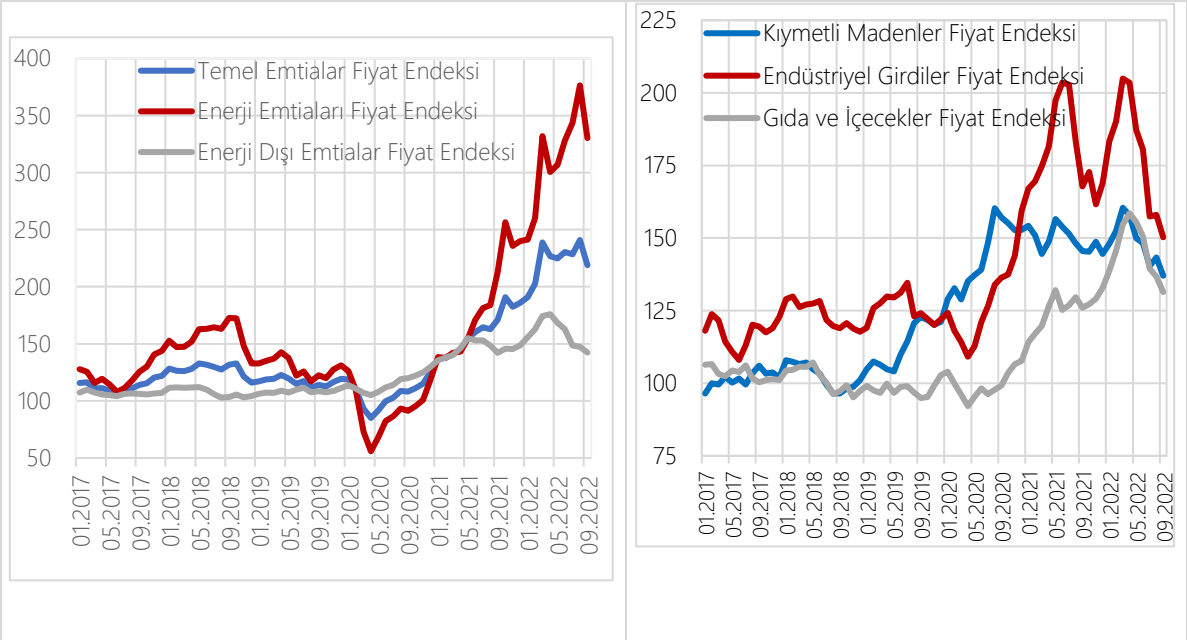
piyasasına yansımaları sınırlı ölçüde gerçekleşmiştir. İşgücü piyasasının sıkılığını ölçen işsiz başına açık iş ilanı sayısı ABD'de yüksek seyrini sürdürmüş, işsizlik oranları Eylül ayında yüzde 3,9 ile tarihi düşük seviyesinin bir miktar üzerinde kalmaya devam etmiştir. Benzer şekilde, Avro Bölgesi'nde de Eylül ayı işsizlik oranı yüzde 6,3 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 tekrar yüzde 6,1'e yükselmiştir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ise ekonomiye dair iyimser beklentilerle Çin'deki işsizlik oranı bir miktar gerileyerek Haziran ayında yüzde 5.3 olarak gerçekleşmiştir. Japonya'da da benzer şekilde işsizlik oranı, salgından sonra artışa geçerek yüzde 2 olan uzun dönem ortalamasından yüzde 3,1'e yükselmiş, 2021 yılı Haziran ayında ortaya çıkan Kovid-19'un yeni Delta varyantı nedeniyle Japonya'da yaşanan kapanmanın etkisiyle işsizlik oranı yüzde 3 olarak kaydedilmiştir, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ise Japonya'da işsizlik oranı yüzde 2,6 oranında seyretmektedir.

2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler

Rusya ile Ukrayna arasında yaşanan savaşla arz kısıtlarının ön plana çıktığı enerji ve gıda emtialarında yüksek fiyat artışlarının ardından, Karadeniz Tahıl Koridoru Anlaşması ile yaşanan durulma, küresel ölçekte resesyon endişeleri ve yeni Kovid-19 kısıtlama haberleri ile özellikle metallere olan talepte yaşanan daralma emtia fiyatlarını 2022 yılı üçüncü çeyreğinde belirleyen başlıca unsurlar olmuştur. Bu dönemde, emtia fiyatları halen salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde seyrederken, Rusya-Ukrayna savaşı öncesi seviyenin altına inmektedir. IMF Temel Emtia Fiyat Endeksi 2022 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 38,1 oranında artmıştır. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde yıllık yüzde 81,7 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 artırması belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinde aynı dönemde yüzde 1,2 oranında azalış kaydedilmiştir.

Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 1,9 oranında azalırken 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ise Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında yıllık bazda yüzde 15,9 oranında gerileme yaşanmıştır. 2021 yılı ilk yarısında metal fiyatları keskin bir yükseliş kaydettikten sonra, 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 yarısında ise her ne kadar Rusya-Ukrayna savaşının etkileri emtia piyasası genelinde hissedilmişse de metal fiyatları üzerinde enerji emtialarına kıyasla etkisi daha kısıtlı olmuştur. 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ise küresel resesyon endişeleri ile Çin'in "sıfır vaka" politikası uygulamasıyla en büyük emtia tüketicisi olan Çin'de talebin azalacağı beklentisiyle Endüstriyel Girdiler grubunda keskin fiyat düşüşü görülmüştür.

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



Kaynak: IMF

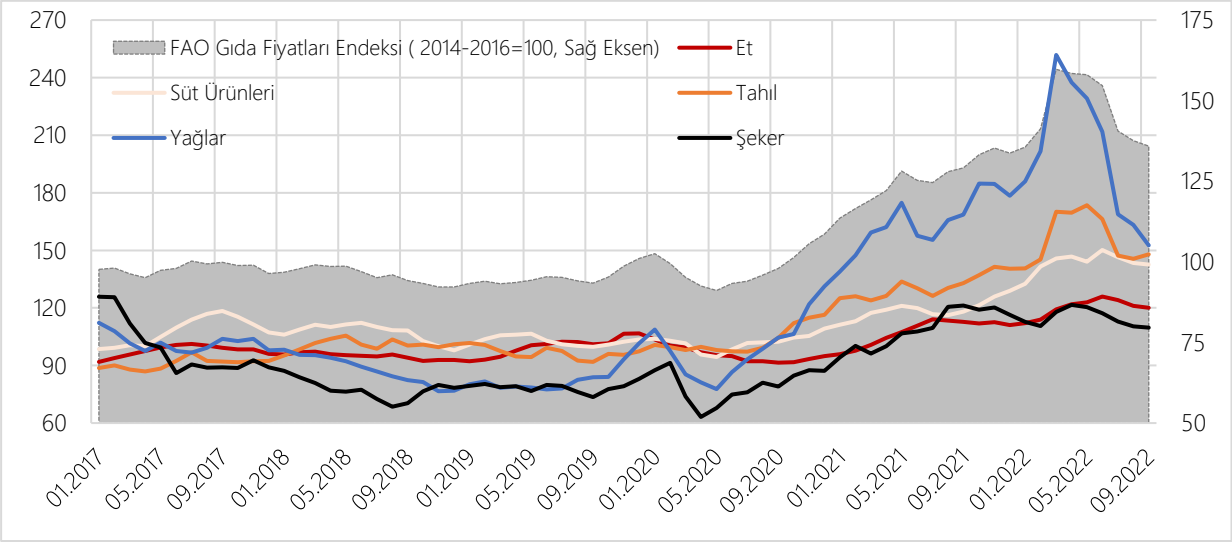
Ana metal fiyatları, salgının etkilerinin derinden hissedildiği Nisan 2020 döneminden itibaren yüzde 42,9 oranında artarken, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 20,1 oranında azalmıştır. Ana metal fiyatlarında Rusya ile Ukrayna arasındaki savaşın ardından yaşanan yükseliş yerini keskin düşüşe bırakmıştır. Bu görünümde küresel ölçekte açıklanan zayıf büyüme verileri ve artan enflasyonist baskılarla ortaya çıkan resesyon endişeleriyle zayıflayan küresel talep etkili olmuştur. Bunlara ilave olarak, Çin'in çelik üretimini sınırlandırması ve talebe yönelik endişelerle demir cevheri fiyatlarında gözlemlenen yüzde 34,9 oranında azalış ana metal fiyatlarındaki görünümde belirleyici olmuştur. Kovid-19 kısıtlamalarının 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 ile 2022 yılı üçüncü çeyreğinde küresel metal piyasalarındaki gerileme derinleşmiştir. İnşaatta kullanılan bakır ve alüminyum gibi diğer metallerde de düşüş yaşanırken, bu metallere olan talep, fosil yakıtlardan yenilenebilir enerji kaynaklarına geçişle demire olan talep kadar azalmamış, demir cevherindeki kadar keskin bir düşüş yaşanmamıştır. Alüminyum fiyatları ise 2022 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,9 oranında azalmıştır. Benzer şekilde, bakır fiyatları, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 17,3 oranında azalmıştır. Ayrıca, nikelde diğer ana metal fiyatlarındaki görünümünün aksine, yüksek seviyelerde kalmaya devam etmekle birlikte fiyat artış hızında yavaşlama hâkimdir. Nikel fiyatları 2022 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15,6 oranında artmıştır.

Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2022 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 5,5 oranında düşüş kaydedilmiştir. Kıymetli madenler grubunun ana alt endeksi olan altında 2021 yılı ikinci yarısından itibaren 10 yıllık ABD Hazine Tahvillerinin getirisinin yükselmesiyle yatırımlar azalmaya başlamış, FED'in varlık alımlarını azaltması ve faiz oranını beklenenden daha fazla (75 baz puan)

artırması, doların diğer para birimlerine karşı güçlenmesi ile küresel ölçekte talep gerilemiştir. Bununla birlikte, Merkez Bankalarının altın alımlarını azaltması, altına olan talepteki daralmayı desteklemiş ve fiyatlarda aşağı yönlü eğilime sebep olmuştur. Altında arz kısıntısının yaşanmasıyla fiyatlar tekrardan yükseliş eğilimine girmiştir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde yükselen küresel enflasyona karşı Merkez Bankalarınca alınan önlemlerle düşüşe geçen altın fiyatları bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,7 oranında azalmıştır. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ise altın fiyatları, Fed yetkililerinden gelen şahin açıklamalar sonrası yatırımcıların güvenli liman olarak ABD Dolarına dönmesiyle son iki yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde altın fiyatları bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,4 oranında azalmıştır.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan Gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 6,6 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. Gıda grubunda bir önceki çeyrekte yıllık bazda yaşanan yüzde 21 oranındaki artış, Karadeniz Tahıl Koridoru Anlaşması ile kısmen durulan tahıl fiyatları öncülüğünde yaklaşık 15 puan düşmüştür.

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



Kaynak: FAO

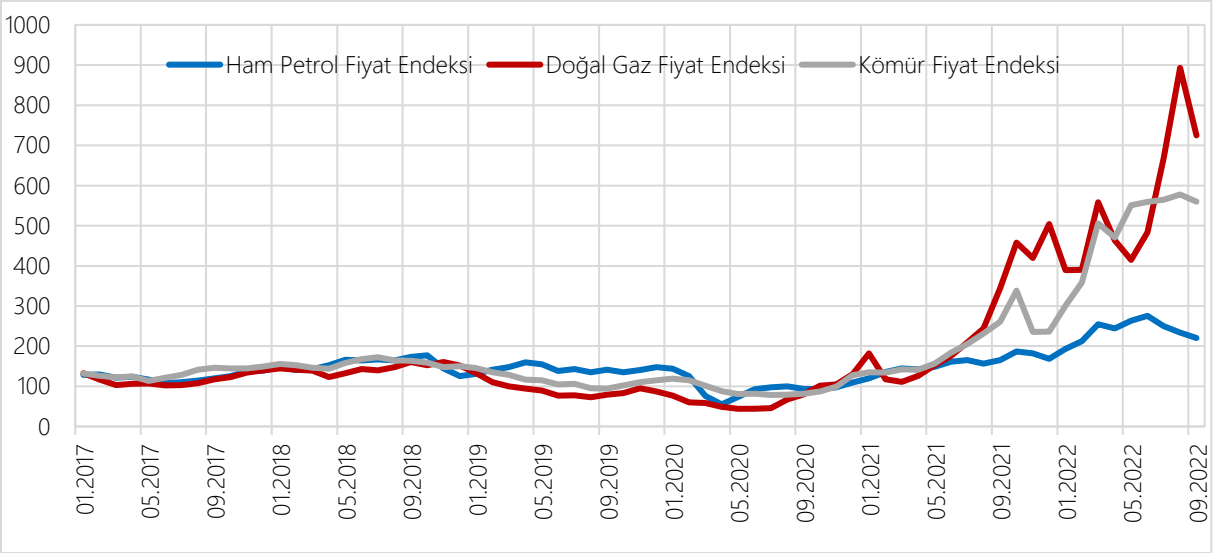
Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Ekim 2022 Küresel Gıda Fiyat Endeksine göre küresel gıda fiyatlarında Eylül ayında yıllık bazda yüzde 5,2 oranında artış kaydedilmiştir. Endeks Eylül ayında son altı aydır devam eden aylık düşüşünü sürdürmüş, FAO Gıda Fiyatları Eylül ayında Ağustos ayına oranla yüzde 1,2 düşüş göstererek 136,0 puan olmuştur. Eylül ayındaki azalışta, uluslararası bitkisel yağ fiyatlarındaki keskin düşüş, şeker, et ve süt ürünleri fiyatlarındaki düşüşler etkili olmuştur. Tahıl fiyatları ise Eylül ayında artış gözlemlenen tek alt endeks olmuştur.

FAO Tahıl Fiyatları, Eylül ayında, Ağustos ayına göre yüzde 1,6 (2,3 puan) artış göstererek 147,9 puan olmuş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 11,4 (15,1 puan) artış göstermiştir. Uluslararası buğday fiyatları Eylül ayında Karadeniz Tahıl Koridoru Anlaşması'nın Kasım ayından sonra da devam

edip etmeyeceğine dair belirsizlik ve Ukrayna'nın ihracatı üzerindeki olası etkisi ile desteklenerek yüzde 2,2 artış göstermiştir.

FAO Bitkisel Yağ Fiyatları, Eylül ayında Ağustos ayına göre yüzde 6,6 oranında düşüş göstererek 152,6 puan olmuş ve Şubat 2021'den beri en düşük seviyeyi test etmiştir. **FAO Et Fiyatları,** Eylül ayında, Ağustos ayına göre yüzde 0,9 düşüş göstererek 120,1 puan olmuş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6,5 artış göstermiştir.

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



Kaynak: IMF

Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2022 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 81,7 oranında yükselmiştir. Doğalgaz fiyatlarında geçtiğimiz yıl mevsimsel faktörler ve küresel ekonomik konjonktüre bağlı olarak yüksek oynaklıklar yaşanmış, 2022 yılının ilk çeyreğinde ise dünya genelinde yaşanan çok düşük sıcaklıklar, Sıvılaştırılmış Doğal Gaz (LNG)'a olan talebi artırmış, LNG arz sıkıntısı meydana gelerek fiyatlar son dönemlerde yükselmiştir. Buna ilave olarak, 2022 yılı ilk yarısında Rusya'nın doğal gaz ödemelerinin Rus Rublesi cinsinden yapılmasını talep edeceği açıklamalarına G7'nin ve Avrupa'nın olumsuz yanıt vermesiyle gaz akışı yaklaşık yüzde 40 oranında kesilmiş ve Avrupa'da doğalgaz fiyatları yükselmeye devam etmiştir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde Avrupa Birliği, enerji şirketlerinin elde ettikleri aşırı karların vergilendirilmesini ve Birlik genelinde elektrik kullanımının azaltılmasına yönelik tedbirleri içeren planlarını paylaşmıştır. **Doğal Gaz Fiyat Endeksi** 2022 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 186,7 oranında artarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki artışın belirleyicisi olmuştur. Ayrıca, **Kömür Fiyat Endeksi** aynı dönemde yüzde 144,1 oranında artarak enerji emtialarındaki yükselişin belirleyicilerinden bir diğeri olmuştur.

Ham Petrol fiyatlarında, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 44,8 oranında artış kaydedilmiştir. ABD Enerji Bilgi İdaresi (EIA) tarafından Eylül 2022'de yayımlanan Kısa Dönem Enerji Görünümü raporuna göre, petrol üretiminin Ağustos ayında hızlı bir şekilde yükselmesiyle son dönemlerin aksine fiyatlarda hızlı bir düşüş meydana gelmiştir. 29 Ağustos ile 1 Eylül arasında geçen sürede Brent petrol fiyatları yaklaşık 13 dolar değer kaybederken, WTI fiyatlarında 10 dolarlık değer kaybı görülmüştür. Aylık ortalama Brent petrol vadeli işlem fiyatı Ağustos

ayında Temmuz ayına göre 7 ABD Doları/varil daha düşük yaklaşık 98 ABD Doları/varil seviyesinde gerçekleşmiştir. Ağustos ayında petrol fiyatlarında gözlemlenen bu görünüm büyük ölçüde küresel petrol stoklarında meydana gelen yükseliş kaynaklı olmuştur. Petrol stoklarındaki yükseliş artan küresel ham petrol ile sıvı yakıt üretiminden kaynaklanmış ve Aralık 2019'dan bu yana en yüksek günlük küresel üretim, yaklaşık 101 milyon varil olarak hesaplanmıştır. Ayrıca, küresel büyüme kompozisyonunda yaşanan aşağı yönlü revizyonlar ile talepte yaşanabilecek gerileme beklentisi ve petrol stoklarında yaşanan artış ile Eylül ayı fiyatları 89,8 ABD Doları/varil seviyesinde seyretmiştir.

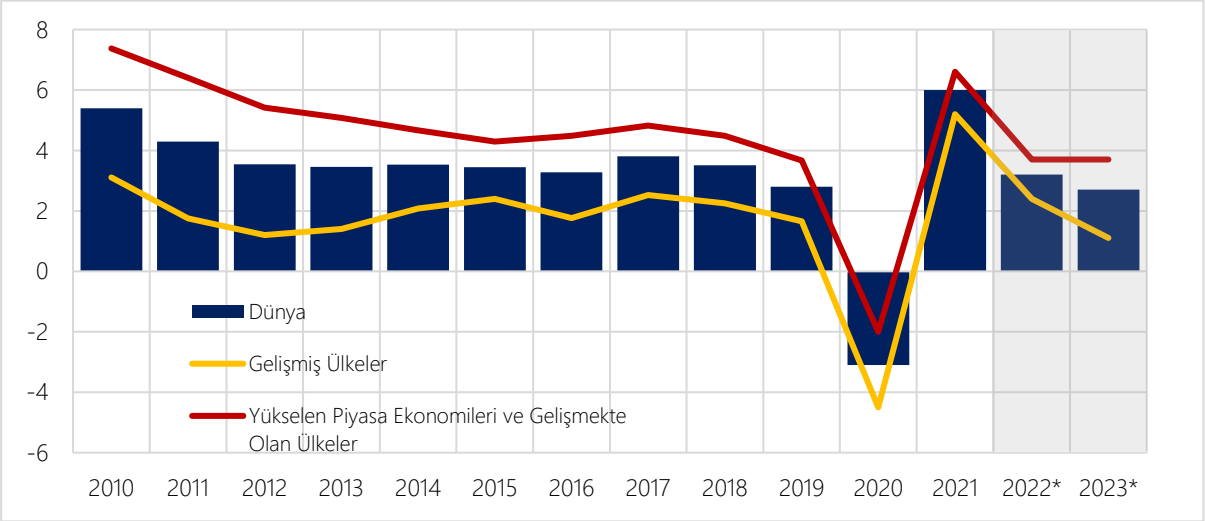
IMF Dünya Ekonomik Görünümü Ekim ayı raporunda, 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 65,9 oranında artan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2022 yılında yüzde 41,4 oranında artması, 2023 yılında ise yüzde 12,9 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2021 yılında yüzde 26,3 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin ise, 2022 yılında yüzde 7,3 oranında artması, 2023 yılında yüzde 6,2 oranında daralması öngörülmektedir.

2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörüleri

Küresel ölçekte ekonomik aktivite son yıllarda ciddi zorluklarla karşılaşmış olup iki yıldan uzun süredir devam eden salgının ardından Rusya'nın Ukrayna'yı işgali, küresel enflasyonun son yılların en yüksek seviyesine ulaşması, finansal sıkılaşma adımlarının hızı küresel ekonomik görünüm üzerinde etkili olan başlıca faktörler olmuştur. Önümüzdeki dönemde savaşın devam eden etkilerinin yayılarak fiyat baskılarını daha da artırması ve küresel ölçekte politika tercihlerini daha da zorlaştırması beklenmektedir. 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 zorlamaktadır. Küresel finansal koşulların sıkılaşması ve borçlanma maliyetlerinin artması, ülkelerin enflasyon baskısı, belirsizliğin yükselmesi ve jeopolitik risklerin artışına karşı alacakları tedbirleri sınırlamaktadır.

IMF Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporuna göre küresel ekonomik beklentiler, büyük ölçüde Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin etkilerinin devam etmesi, artan enflasyonist baskılar neticesinde finansal sıkılaşma adımlarının atılması, resesyon endişelerinin artması gibi nedenlerle geri çekilmeye devam etmiştir. Küresel ekonomide diğer zorlukların da etkisiyle önümüzdeki dönemde daha negatif bir görünüm oluşması beklenmektedir. Avrupa'nın Rusya'dan doğalgaz ithalatının aniden durması, işgücü piyasalarının olumsuz seyri ve beklentilerde gözlenen bozulmanın enflasyondaki düşüşü zorlaştırması, sıkılaşan finansal koşulların gelişmekte olan ülkelerde borç sıkıntılarına yol açması küresel büyüme kompozisyonu üzerindeki aşağı yönlü riskler olarak öne çıkmaktadır. 2022 yılı için küresel büyüme, esas olarak Rusya ve ABD tahminlerindeki aşağı yönlü revizyonlar ile Avrupa ülkelerindeki yukarı yönlü revizyonlar nedeniyle, Nisan ayı raporundaki tahminden 0,4 puan daha düşük, Temmuz ayı raporundaki tahminle aynı oranda ve yüzde 3,2 olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı için küresel büyüme tahmini önceki rapor dönemine kıyasla 0,2 puan aşağı yönlü revize edilerek yüzde 2,7 olarak tahmin edilmektedir.

Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası (Haziran 22)			IMF WEO (Ekim 22)			OECD (Eylül 22)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Büyüme	5.7	2.9	3.0	6.0	3.2	2.7	5.8	3	2.2
Fiyat(**)	-	-		4.7	8.8	6.5	3.8	8.2	6.6
Dış Ticaret Hacmi(*)	10.3	4.0	4.3	10.1	4.3	2.5	10.0	5.4	2.9
İşsizlik	-	-		-	-	-	6.2	5.0	5.3

Kaynak: Dünya Bankası, IMF, OECD

(*) OECD verisi dış ticaretteki reel artışı göstermektedir.

(**)OECD fiyat verisi G-20 ülkelerini kapsamaktadır.

IMF Ekim ayı raporunda Gelişmiş Ekonomilerde 2022 yılı büyüme beklentilerini bir önceki rapora göre 0,1 puan aşağı yönlü olarak yüzde 2,4'e revize etmiştir. Başlıca ülkelere ait 2022 yılı büyüme tahminlerini ise ABD için yüzde 1,6; Japonya için yüzde 1,7; İngiltere için yüzde 3,6; Almanya için yüzde 1,5; Fransa için yüzde 2,5; İtalya için yüzde 3,2 ve İspanya için ise yüzde 4,3 olarak açıklamıştır.

IMF, Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler grubunda büyümenin 2022 yılında bir önceki rapor dönemine kıyasla 0,1 puan yukarı yönlü revizyon ile yüzde 3,7 olacağını öngörmektedir. Başlıca ülkelere ait 2022 yılı büyüme tahminlerini ise Çin için yüzde 3,2; Hindistan için yüzde 6,8; Brezilya için yüzde 2,8; Meksika için yüzde 2,1 olarak açıklamıştır. Rusya için ise yüzde 3,4 oranında daralma beklenmektedir.

IMF raporuna göre, küresel ölçekte enflasyonun salgın öncesi seviyelerine dönmesinin 2024 yılı sonunu bulması, 2022 ve 2023 yıllarında ise yüksek seviyelerde kalması beklenmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı sonucu artan enerji ve gıda emtia fiyatları, artan belirsizlik ortamı, yükselen enflasyon karşısında derinleşen finansal sıkıntılar gibi birçok olumsuz faktörün birleşmesiyle küresel enflasyonun

salgın öncesi seviyelere dönmesinin zaman alacağı ifade edilerek, 2021 yılında ortalama yüzde 4,7 olarak gerçekleşen küresel enflasyonun, 2022 yılında yüzde 8,8 ve 2023 yılında yüzde 6,5 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Yukarı yönlü enflasyon tahmini güncellemesinin temel kaynağı Gelişmiş Ekonomilerdeki enflasyonist beklentilerin hız kazanmasıdır. 2021 yılında ortalama yüzde 3,1 olan Gelişmiş Ekonomiler enflasyonunun 2022 yılında yüzde 7,2, 2023 yılında ise yüzde 4,4 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Orta vadede küresel enflasyonun önceki rapor dönemindeki beklentilere kıyasla savaş sonrası artan emtia fiyatları ile genele yayılan fiyat baskılarının etkisiyle daha kalıcı hale geldiğine vurgu yapılmıştır. Raporda, önümüzdeki dönemde, arz zinciri kısıtlarının artarak devam edeceği ve arz-talep dengesizliklerinin yoğunlaşacağı öngörülerek dünya ekonomisinde yüksek enflasyon ortamının kalıcı olacağına, enflasyon beklentilerinin artacağına ve artan ücret baskısıyla karşı karşıya kalınacağına vurgu yapılmıştır.

Küresel ticarette, büyüme beklentilerindeki bozulmaya ve Rusya-Ukrayna savaşının tedarik zincirlerindeki aksamaya bağlı olarak 2022 ve 2023 yıllarında zayıf bir görünüm hâkimdir. IMF'ye göre, küresel ticaret hacminin 2022 yılında yüzde 4,3, 2023 yılında yüzde 2,5 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

OECD 2022 yılı Eylül ayı Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, küresel ekonominin, Rusya'nın Ukrayna'ya saldırısı nedeniyle sarsıldığı, yılın ikinci çeyreği itibarıyla birçok ülkedeki büyümenin yavaşlamış olduğu, mevcut göstergelerin uzun bir yavaş büyüme dönemine işaret ettiği, ayrıca, hâlihazırda yaşam maliyetinin artmakta olduğu bir dönemde, savaş nedeniyle enerji ve gıda fiyatlarının artmaya başlamasının küresel enflasyonist baskıları daha da artırdığı ifade edilmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda OECD Eylül ayı tahminlerine göre, küresel büyümenin 2022 yılında yüzde 3, 2023 yılında ise yüzde 2,25 olması beklenmektedir. 2023 yılında GSYH büyümesinin ABD'de yüzde 0,5, Avro Bölgesi'nde yüzde 0,25 ve Çin'de yüzde 4,7 olarak tahmin edildiği görülmektedir.

OECD'ye göre, enflasyon birçok ülkede geniş bir tabana yayılmıştır. Sıkı para politikası uygulamaları ve arz sıkıntılarının hafiflemesi, enflasyonun artış hızını önümüzdeki yıl hafifletilebilecek unsurlar olmasına karşın, artan enerji ve işgücü maliyetleri önemli riskler olarak öne çıkmaktadır. Yakıt kıtlığının daha ileri bir boyuta taşınması Avrupa'da enflasyonu 1,25 puan artırma potansiyeli taşırken, 2023 yılında Avrupa'nın hâsıla büyüme oranını 1,25 puan, küresel hâsıla büyüme oranını ise 0,5 puan azaltabilecektir. İlave olarak, enflasyon beklentilerini çapalamak ve enflasyon baskılarının kalıcı bir şekilde azaltılmasını sağlamak için çoğu büyük ekonomide daha fazla faiz oranı artışına ihtiyaç olduğuna vurgu yapılmıştır.

OECD'nin 2022 yılı Eylül ayı tahminlerine göre, G-20 ekonomilerinde fiyatlar genel seviyesinin 2022 yılında artan fiyat baskılarının etkisiyle bir önceki yıla kıyasla yüzde 8,2 seviyesinde gerçekleşmesi, 2023 yılında ise yüzde 6,6 olması beklenmektedir. Ayrıca, söz konusu raporda işsizlik rakamları da güncellenmiş olup, 2021 yılı için yüzde 6,2 olarak açıklanan işsizlik oranının 2022 yılında yüzde 5,0 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 5,4 oranında bir küresel ticaret hacmi artışı beklenirken, 2023 yılına dair beklenti yüzde 2,9 olarak açıklanmıştır.

3 Bölgesel Görünüm

3.1 Gelişmiş Ekonomiler

IMF 2022 Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda, yavaşlamanın ivmelenmesiyle birlikte 2022 yılı için gelişmiş ekonomiler büyüme tahminini 0,1 puan aşağı yönde revize ederken, 2023 yılı için 0,3 puan düşürmüştür. Bu doğrultuda 2022 ve 2023 yılları için gelişmiş ülke büyüme oranları sırasıyla 2,4 ve 1,1 olarak tahmin edilmiştir. Öngörülen yavaşlama ve aşağı yönlü tahmin revizyonlarının, ABD ve Avrupa ekonomilerinde yoğunlaştığı görülmektedir. ABD'deki büyümenin 2022'de yüzde 1,6'ya ve 2023'te yüzde 1,0'a gerileyeceği ve 2022 yılı son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme kaydedilmeyeceği tahmin edilmektedir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde beklenmeyen reel GSYH daralması nedeniyle büyüme oranı, Temmuz ayı tahminine göre 0,7 puan aşağı revize edilmiştir. Düşen reel harcanabilir gelir, tüketici talebini düşürmeye devam etmekte; yüksek faiz oranları ise özellikle konut yatırım harcamaları olmak üzere tüm harcamalara oldukça olumsuz etki etmektedir. Avro Bölgesindeki yavaşlamanın 2022 yılında ABD'den daha az belirgin olduğu, ancak 2023 yılında derinleşeceği beklenmektedir. Avro Bölgesi için öngörülen büyüme oranı 2022'de yüzde 3,1 iken 2023'te yüzde 0,5 seviyesindedir. Avro Bölgesi ekonomilerinin çoğunda öngörülenden daha güçlü ikinci çeyrek performansı nedeniyle 2022 yılı büyümesinde Temmuz raporundan bu yana 0,5 puanlık yukarı yönlü bir revizyon yapılmıştır. Avrupa genelindeki zayıf 2023 büyümesinde, Ukrayna'daki savaşın yayılma etkileri görülürken; Rusya'daki gaz arzı kesintilerine en çok maruz kalan ekonomiler için keskin aşağı yönlü revizyonlar, Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nın net varlık alımlarını sona erdirmesi ve politika faizlerini hızla yükseltmesi (Temmuz 2022'de 50 baz puan ve Eylül 2022'de 75 baz puan) sonucu daha sıkı mali koşulların oluşması etkili olmuştur. Japonya büyümesinin 2022 yılında yüzde 1,7 ile istikrarlı bir görünüm sergilemesi, 2023 yılında ise yüzde 0,1 puanlık aşağı yönlü revizyon ile yüzde 1,6 seviyesinde gerçekleşmesi tahmin edilmektedir.

ABD ekonomisi, Ekonomik Analiz Bürosu (BEA) tarafından yayımlanan üçüncü GSYH tahminine göre, 2022 yılı ikinci çeyrekte yüzde 0,6 oranında daralırken 2022 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 3,2[3] oranında büyümüştür. Yıllık bazda ise ABD ekonomisi, 2022 yılı ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 1,9 oranında artış gösterirken, 2022 yılı üçüncü çeyrekte ir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,1[4] oranında büyüme kaydetmiştir.

ABD Merkez Bankası (Fed), 2022 yılı üçüncü çeyreğinde politika faizlerini artırmaya devam etmiştir. Fed, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) Temmuz ayı toplantısında politika faizini 75 baz puan artırarak yüzde 2,25-2,50 aralığına yükseltmiştir. Eylül ayında ise FOMC politika faizini yine 75 baz puan artırarak yüzde 3,00-3,25 aralığına yükseltmiş ve art arda üçüncü artış gerçekleşmiştir. Bu durum, borçlanma maliyetlerinin 2008'den bu yana en yüksek seviyeye çıkmasına yol açmıştır.

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

Enflasyon dinamiklerindeki farklılıklar ve ekonomik koşullar, faiz oranlarının Avrupa Merkez Bankası (ECB)'ndan daha agresif yükseltilmesine neden olmuştur.

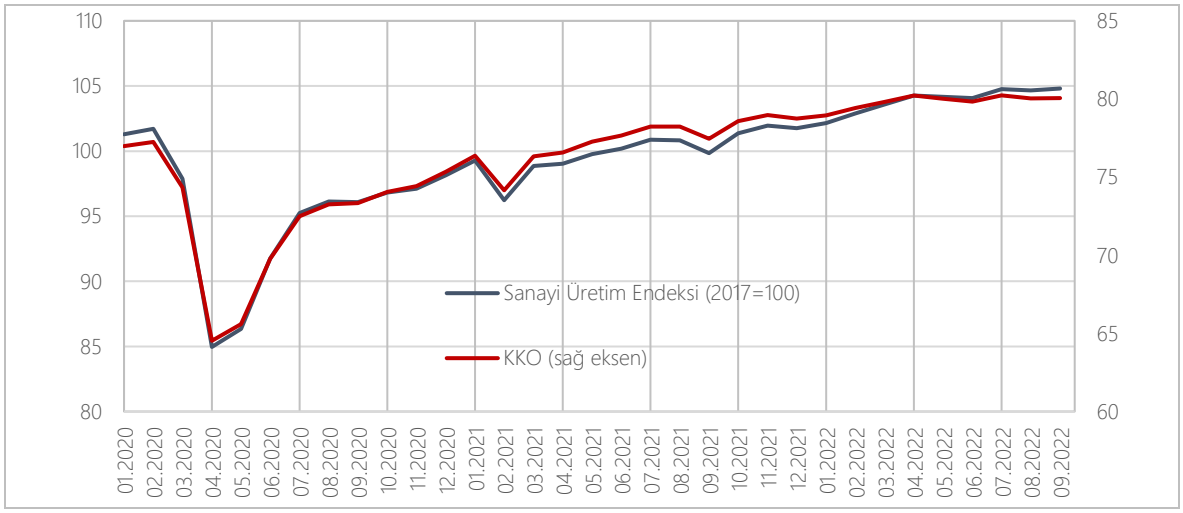
Daha sıkı işgücü piyasaları ve yüksek çıktı açığı, çekirdek enflasyonun ABD ekonomisinde Avro Bölgesine göre daha erken yükselmesine yol açmıştır. Bu farklılıklar, iki büyük ekonomi arasında salgının başlarından itibaren yapılan doğrudan mali teşvik seviyelerinin yanısıra, emtia fiyat şoklarındaki etkilerin farkını ve özel tasarruflardaki değişiklikleri yansıtmaktadır.

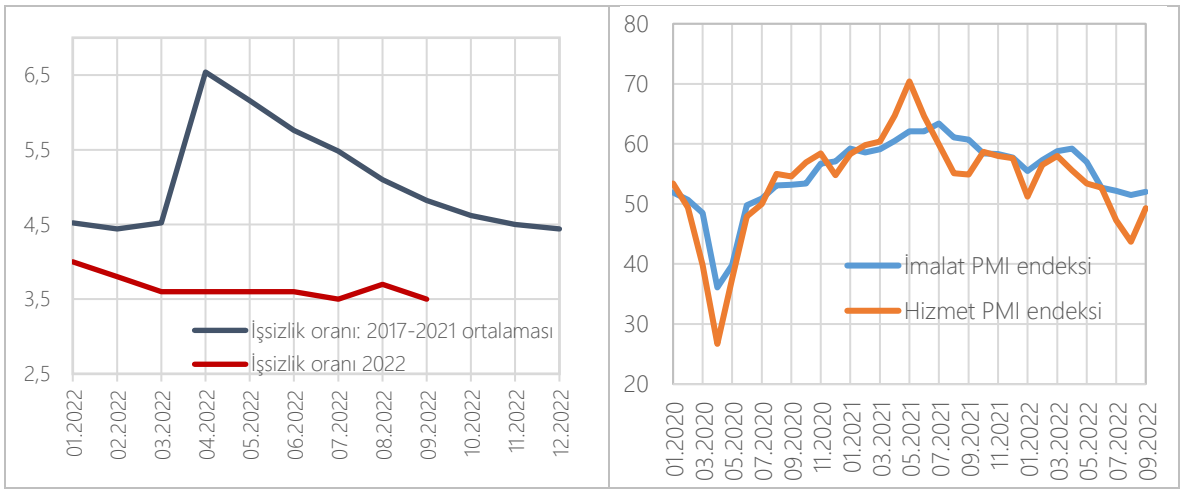
ABD'de sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı 2022 yılı Temmuz ayında yükselirken Ağustos ayında kısmi düşüş göstermiş, Eylül ayında ise tekrar artış eğilimine girmiştir. İmalat ve hizmet PMI endeksleri ise Temmuz ve Ağustos aylarında düşüş eğilimine devam ederken, Eylül ayında kısmi artış göstermiştir.

ABD işgücü piyasası 2022 yılının üçüncü çeyreğinde dalgalı bir seyir izlemiştir. Yılın ikinci çeyreğinde yüzde 3,6 seviyesinde gerçekleşen işsizlik oranı, Temmuz ayında yüzde 3,5 seviyesine gerilemiştir. Ağustos ayında yüzde 3,7 oranına yükselirken, Eylül ayında ise tekrar yüzde 3,5 seviyesine düşmüştür.

Temmuz ve Ağustos aylarında tüketici fiyat endeksindeki hafif düşüşe rağmen, ABD enflasyonu yaklaşık 40 yılın en yüksek seviyelerinden birine ulaşmış ve Ağustos ayında fiyatlar bir yıl öncesine göre yüzde 8,3 artmıştır. Tedarik zincirlerindeki aksama ve enerji fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan olumsuz şoklar enflasyon artış nedenleri arasındadır.

Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler





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

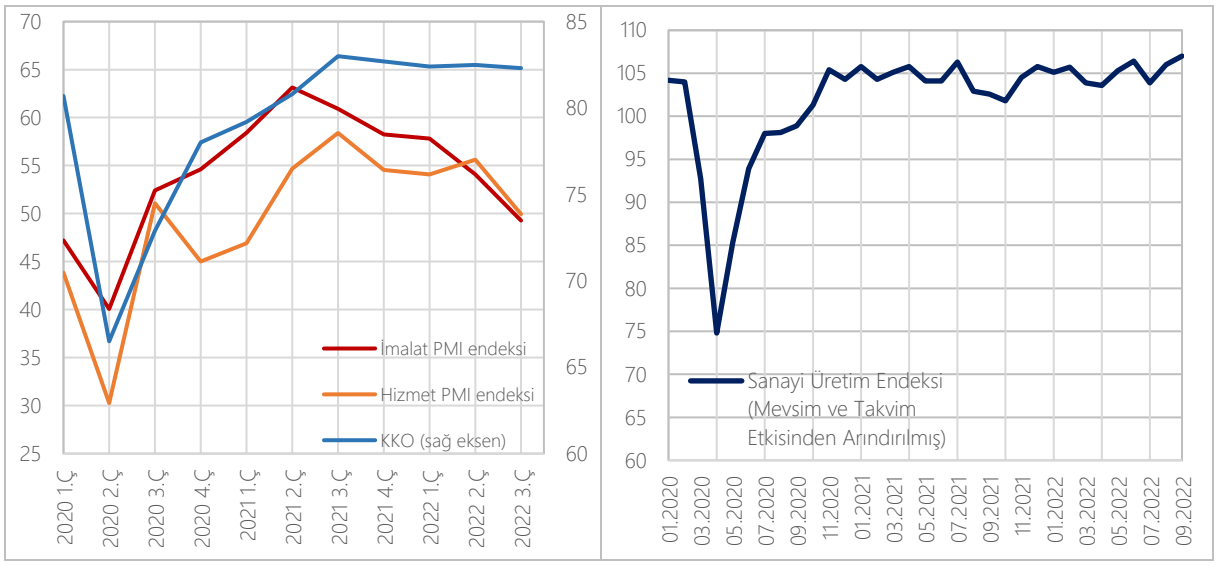
Avro Bölgesi, 2022 yılı ikinci çeyrekte yüzde 0,8 oranında büyürken Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (*Eurostat*) tarafından yayımlanan tahmine göre, 2022 yılı üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3[5] oranında büyüme kaydetmiştir. Avro Bölgesi ekonomisi yıllık bazda ise, 2022 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 4,2 oranındaki büyümenin ardından 2022 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 2,3[6] oranında büyüme kaydetmiştir.

Rusya-Ukrayna savaşı bölgede ve uluslararası ölçekte iz bırakmaya devam etmektedir. Avrupa Birliği, Rusya'ya karşı uygulamaya koyduğu mali ve teknolojik yaptırımlara ek olarak, Ağustos ayında kömür ithalatına ambargo uygulamıştır. Ayrıca, 2022'nin sonundan itibaren deniz yoluyla taşınan petrol ithalatına yasak getireceğini ve deniz sigortası yasağı uygulayacağını duyurmuştur. Başta gaz olmak üzere Rusya'nın ihracatının azalması fosil yakıt ticaretini de etkilemiş; Rus boru hattı gazının Avrupa'ya akışı, bir yıl önceki seviyesinin yaklaşık yüzde 20'sine düşmüştür. Bu durum, doğal gaz fiyatlarının hızlı artışına sebep olmuştur. Yüksek enerji fiyatları, zayıf tüketici güveni, sürekli hale gelen tedarik zinciri kesintileri ve artan girdi maliyetlerinden kaynaklanan üretimde daha yavaş ivme ile savaşın Avrupa'da ciddi ekonomik yansımaları görülmektedir.

İmalat siparişleri ve güven göstergeleri dâhil olmak üzere ileriye dönük göstergeler ekonomide yavaşlama olduğuna işaret etmektedir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde hizmet ve imalat sanayi PMI endeksleri eşik değerin altına gerilemiş; kapasite kullanım oranı ise 82,3 seviyesine düşerek durağan bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Avro Bölgesi sanayi üretim endeksi Temmuz ayında azalırken, üçüncü çeyreğin ilerleyen aylarında yükselişe geçerek Eylül ayında 107,0 değerine ulaşmıştır. Ekonomik güven endeksi ise üçüncü çeyrekte de düşüşe devam etmiş ve Eylül ayında 92,4 seviyesine gerilemiştir.

[5] Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış
[6] Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış

Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

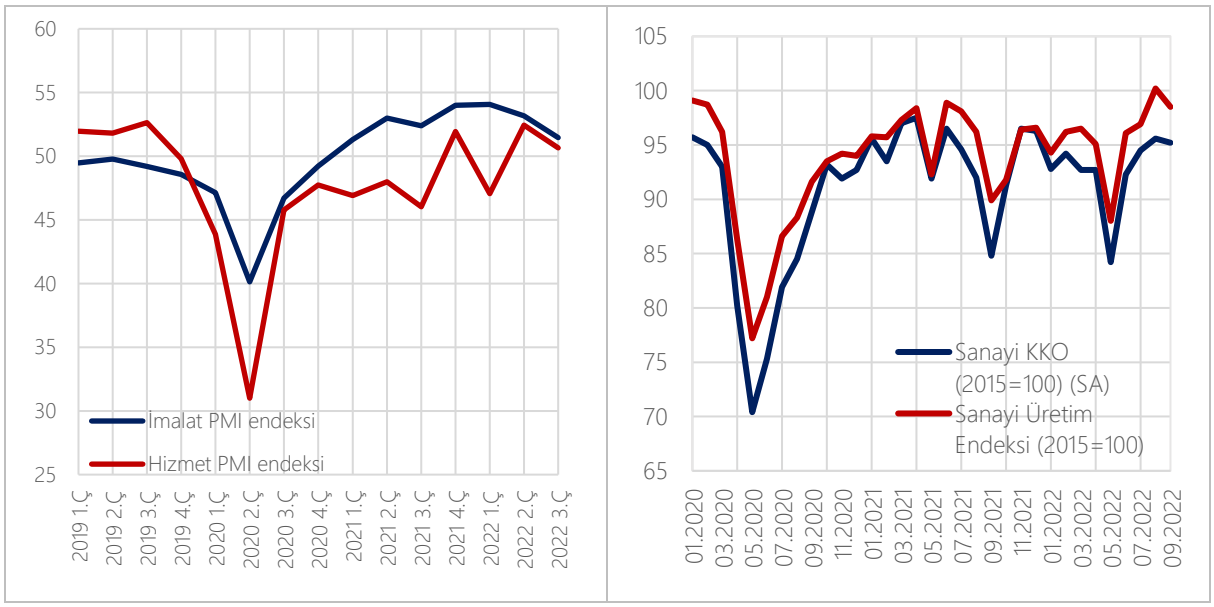
2022 yılı üçüncü çeyrekte işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre hafif düşmeye devam etmektedir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 6,7 olan işsizlik oranı, yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 6,67 olarak gerçekleşmiştir.

Pandemi Acil Durum Alım Programı (PEPP) kapsamında satın alınan vadesi gelmiş menkul kıymetlerden elde edilen anapara ödemelerinin en az 2024 yılı sonuna kadar yeniden yatırıma yönlendirileceği duyurulmuştur. Temmuz ayında üç temel ECB faiz oranı 50 baz puan artırılmış; ana refinansman işlemlerinde faiz oranı yüzde 0,50, marjinal kredi imkanı faiz oranı yüzde 0,75, mevduat imkanı faiz oranı yüzde 0 seviyesine yükselmiştir. Eylül ayında ise yönetim kurulu tarafından üç kilit faizin 75 baz puan artırılmasına karar verilmiştir. Bu doğrultuda, ana refinansman işlemlerinde faiz oranı, marjinal kredi imkanı faiz oranı ve mevduat imkanı faiz oranı sırasıyla yüzde 1,25, 1,50 ve 0,75 seviyesine yükselmiştir.

Japonya ekonomisi ise 2022 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 4,5[7] (*SAAR*) oranında büyürken, üçüncü çeyrekte yüzde 0,8 oranında daralmıştır. 2022 yılı ikinci çeyrekteki yüzde 1,1[8] oranındaki büyümenin ardından ise 2022 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 0,2 oranında küçülme kaydetmiştir.

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

Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da 2022 yılı Temmuz ayında yüzde 2,6 seviyesinde seyreden işsizlik oranı, Ağustos ayında yüzde 2,5'e düşerken Eylül ayında tekrar yüzde 2,6 seviyesine yükselmiştir.

Japonya Merkez Bankası (BoJ), ödenmemiş tutarlarındaki yıllık artış oranlarına göre sırasıyla yaklaşık 12 trilyon JPY ve 180 milyar JPY üst limitleri olan borsa yatırım fonları (ETF) ve Japonya gayrimenkul yatırım ortaklıklarını (J-REIT) gerektiği gibi satın alacağını 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 sınır koymamaya devam edeceğini yinelemiştir. Bankanın yukarıdaki piyasa işlemlerine ilişkin yönergeyi uygulamak için herhangi bir 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 etmesi ve Nisan ayından itibaren bu varlıkları salgından öncekiyle yaklaşık olarak aynı hızda satın alacağı belirtilmiştir. Böylece, ödenmemiş miktarlar kademeli olarak salgın öncesi seviyelere dönecektir (finansman bonosu, yaklaşık 2 trilyon yen; şirket tahvilleri, yaklaşık 3 trilyon yen).

2022 yılı üçüncü çeyreğinde Japonya'da ortalama imalat ve hizmet PMI endeksleri düşüş kaydetmiş ve yavaşlama sinyalleri görülmüştür. Her iki endeks de eşik değer sınırına yaklaşırken halen eşik değer üzerinde seyretmeye devam etmiştir; ortalama imalat PMI endeksi 51,5 iken hizmet PMI endeksi ise 50,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı Temmuz ve Ağustos aylarında toparlanmaya devam etmiştir. Eylül ayında ise her iki gösterge de düşüş göstermiş; sanayi üretim endeksi 98,5, kapasite kullanım oranı ise 95,2 seviyesine yükselmiştir.

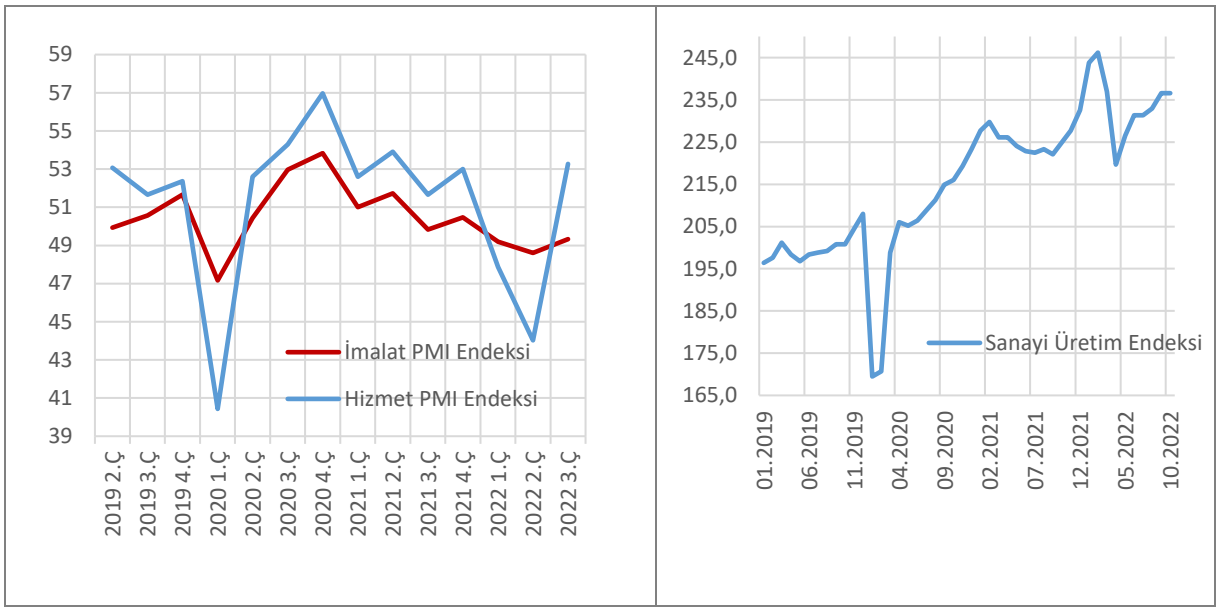
3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

Çin'in GSYH'sı 2022'nin üçüncü çeyreğinde, güçlü olmasa da yüzde 3,9 ile beklenenden hızlı büyümüştür. Başta Kovid-19 kısıtlamalarının gevşetilmesi olmak üzere çeşitli hükümet önlemlerinin yardımıyla Çin'in GSYİH'si 2022'nin üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 3,9 artarak yüzde 3,4'lük piyasa tahminini aşmış ve bir önceki çeyrekteki yüzde 0,4'lük GSYH büyümesine göre yükselmiştir.

Sabit varlık yatırımları ve tüketici harcamalarındaki bir önceki çeyreğe göre gerçekleşen artışlar Çin'in bu çeyrekte ekonomik toparlanmasına katkı sağlamıştır.

Çin'de yüksek teknolojili sanayi üretimi toparlanmıştır. Üçüncü çeyrekte sanayi üretimi, ikinci çeyreğe göre önemli ölçüde toparlanmış ve en iyi toparlanma Eylül ayında kaydedilmiştir. Belirli büyüklüğün üzerindeki endüstriyel işletmelerin katma değerli üretimi, yılın ilk yarısına göre 0,5 puan daha hızlı olan yıllık bazda yüzde 3,9 artmıştır. Yüksek teknolojili imalat ve ekipman imalatı katma değeri 2021 yılına göre sırasıyla yüzde 8,5 ve yüzde 6,3 artmıştır.

Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi



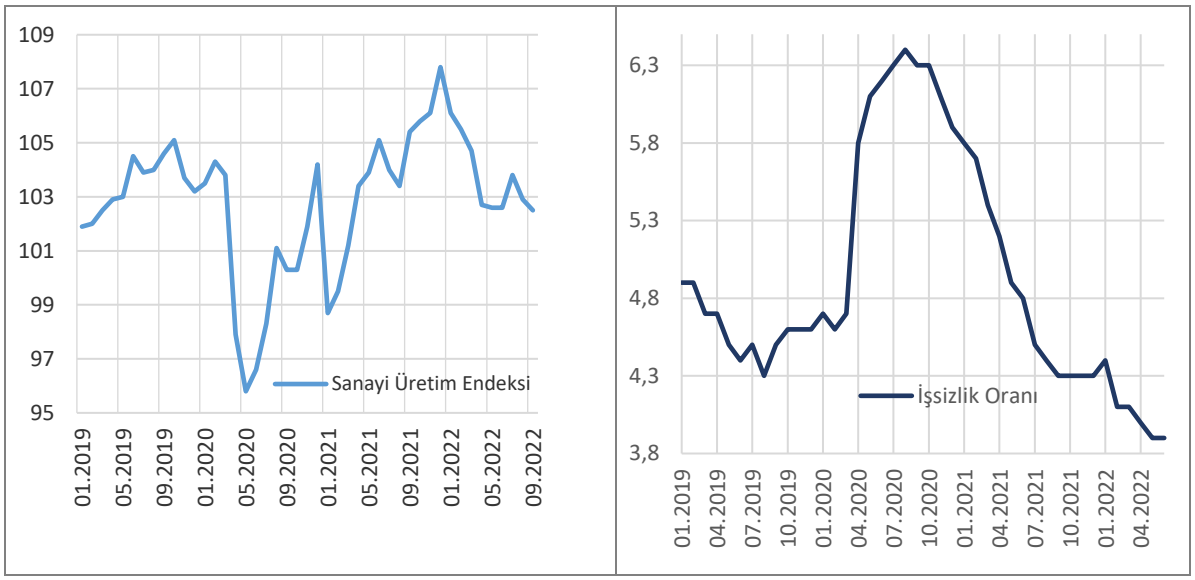
Kaynak: Bloomberg, CPB

Çin'in ticaret fazlası tahminleri aşmasına rağmen zayıf kalmıştır. Çin'in ticaret fazlası, Eylül 2022'de bir önceki yılın aynı ayındaki 67,05 milyar ABD dolarından 84,74 milyar ABD dolarına yükselmiş ve 81 milyar ABD doları olan piyasa tahminini geride bırakmıştır. Çin'in ihracatı, 2022 yılı Eylül ayında yıllık yüzde 5,7 artarak 322,76 ABD dolarına yükselmiş ve yüzde 4,1'lik beklentiyi aşmıştır. Ancak ihracat büyük ölçüde dünya genelinde enflasyon hızla yükselirken dış talebin zayıflamasından kaynaklanan şekilde, Nisan 2022'den bu yana en yavaş tempoyu kaydetmiştir.

Rusya'nın GSYH'si azalmıştır. 2022'nin üçüncü çeyreğinde Rusya'nın GSYH'si bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 3,7 azalmıştır. GSYH'deki düşüş, Batılı ülkelerin Rusya'ya yaptırım uyguladığı Ukrayna'daki savaşın ekonomik etkisiyle ilgilidir.

Rusya'nın sanayi üretimi, beklenenden fazla düşmüştür. Rusya'da sanayi üretimi, bir önceki aya göre yüzde 0,1'lik düşüşün ardından 2022 yılının Eylül ayında yıllık bazda yüzde 3,1 düşmüştür. Üçüncü çeyreğe bakıldığında sanayi üretimi bir önceki yıla göre yüzde 1,3 gerilerken, bir önceki üç aylık döneme göre yüzde 3,9 artmıştır.

Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

4 İstikrar Görünümü

4.1 Risk Görünümü

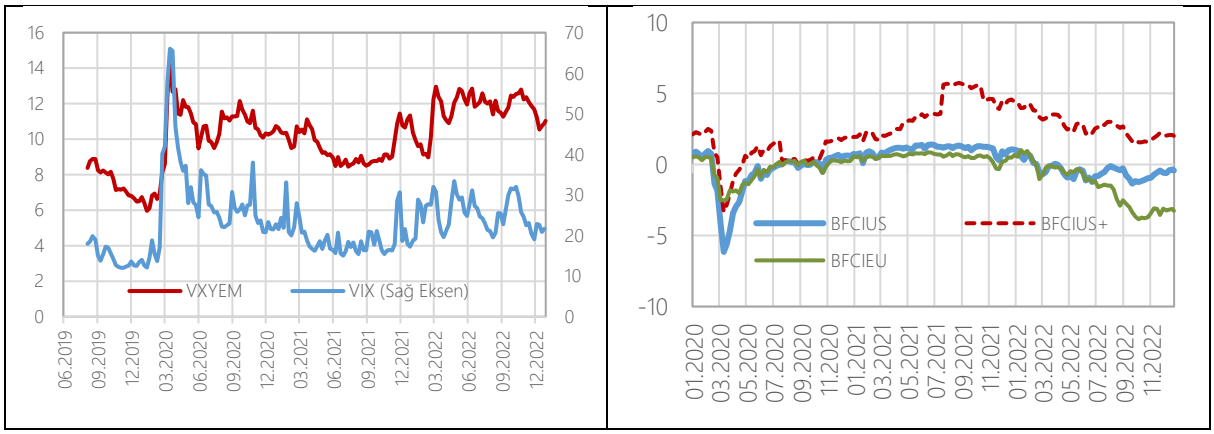
Küresel para politikalarının arzulanan sonuçlara ne ölçüde ulaşabileceği belirsizdir. Salgınla birlikte uzun bir döneme yayılan kamu destekleri, gevşek para politikaları, küresel arz zinciri sorunları ve akabinde Rusya-Ukrayna savaşının yansımalarıyla katılaşan enflasyon görünümüne başlıca merkez bankaları önden yüklemeli ve sert faiz artışlarıyla yanıt vermektedir. Özelikle gelişmiş ekonomilerde bu görünüm daha belirgin olup merkez bankalarının finansal koşulları sıkılaştırmasının enflasyonun dizginlenmesinde etkin olacağı varsayılmakla birlikte, küresel ölçekte para otoritelerinin gereğinden az sıkılaşma ile gereğinden fazla sıkılaşma arasındaki "doğru duruş noktasını" hesaplamaları oldukça güçtür. Nitekim finansal sıkılaşmanın süresi ve şiddeti konusunda büyük ekonomiler arasındaki yaklaşım farklılıkları, küresel ekonomideki ayrışmayı körükleyebilecek, enerji ve gıda fiyat şoklarının etkisinin uzun sürmesiyle küresel düzeyde yüksek enflasyon parasal sıkılaşmaya rağmen varlığını koruyabilecektir. Ayrıca küresel finansal koşulların sıkılaşması finansmanı daha kıt ve maliyetli hale getirmekte olup borçlanma maliyetlerinden kaynaklı sorunları tetikleyebilecektir.

Sağlık alanında devam eden risklerle beraber Çin ekonomisine özel kırılganlıklar mevcuttur. Kovid-19'un güncel baskın varyantları daha az ölümcül ve daha az hastane bakımı gerektirirken çok daha hızlı bulaşan son varyantlar işgücü, verimlilik ve çıktı kayıplarına yol açmaktadır. Aşılamanın zayıf olduğu ülkelerde yeni ve daha tehlikeli Kovid varyantlarının veya farklı virüs salgınlarının çıkması Dünya Sağlık Örgütü'nün açıklamalarına göre olasılık dışı değildir. Öte yandan, Çin ekonomisi "Sıfır Kovid" politikası nedeniyle sıkça kesintiye uğramakta ve ekonomiyi destekleyici para politikalarına rağmen yavaşlamaktadır. Çin'in emlak sektöründe düşen satış hasılası likidite endişelerini beraberinde getirmekte ve emlak sektöründe muhtemel yeni borç krizlerine zemin oluşturmaktadır.

Jeopolitik gerilimler belirsizliklere neden olmaktadır. Devam eden Rusya-Ukrayna savaşı, ABD-Çin eksenli ticaret gerilimleri, küreselleşmeden çok kutuplu dünyaya geçiş süreci, enerji kaynaklarına erişim ve fiyatlanması gibi iç içe geçmiş sorunlar küresel işbirliği olanaklarını güçleştirmektedir.

Savaşlar ve ticaret gerilimleri küresel çıktı kaybına ve başta enerji ve gıda olmak üzere temel ihtiyaçlara erişimi güçleştirmektedir. Mevcut belirsizlik ortamı sürdürülebilirlik, çevre ve iklim değişikliği ile mücadele, arz güvenliği gibi konularda küresel düzeyde işbirliği olanaklarını güçleştirebilmektedir.

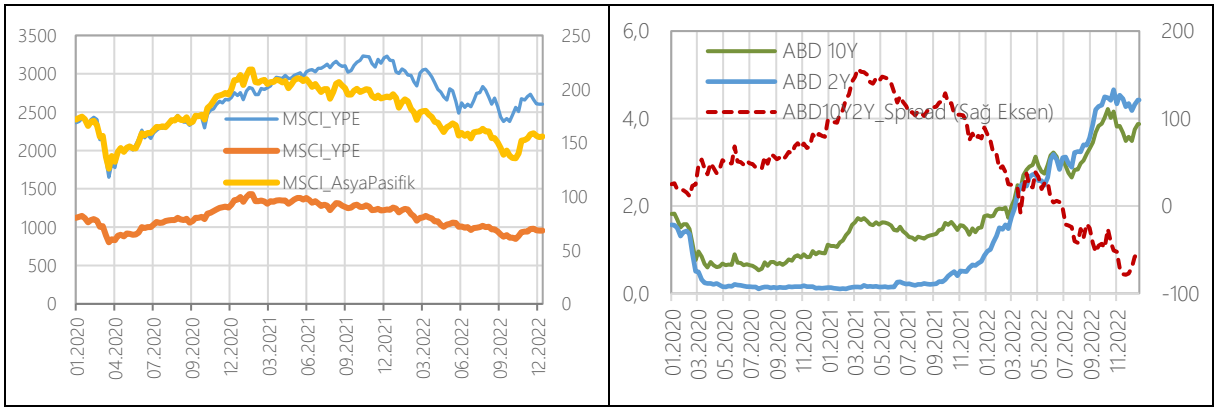
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri



4.2 Sermaye Piyasaları

Küresel hisse senedi piyasaları, son dönem enflasyon bekleyişlerinin göreli iyileşmesiyle güç kazanmıştır. ABD'de manşet enflasyonun gerilemesi ve Asya-Pasifik Bölgesinin güçlü performansına bağlı olarak, sermaye piyasalarında sınırlı bir toparlanma eğilimi gözlenmektedir. Küresel ölçekte artan politika faizleri, sermaye piyasalarına yönelik ilgiyi yıl boyunca baskılamış ve artan jeopolitik riskler, yatırımcı iştahını keskin biçimde azaltmıştır. Gelişmiş ekonomilerdeki parasal sıkılaşmanın, bu ülkelerin kısa vadeli tahvil getirilerini yükseltmesiyle sermaye piyasalarında da değer kayıpları yılın Ocak-Ekim dönemini şekillendirmiştir. Ancak, son dönemde jeopolitik risklerin yönetilir boyutta algılanması ve enflasyondaki ivmenin azalması, yatırımcı ilgisinin artmasına, küresel bileşik endekslerin yükselmesine neden olmuştur.

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



Kaynak: Bloomberg

Son dönemde sermaye piyasalarında bölgeler itibarıyla farklılaşmalar azalmıştır. Bu dönemde Asya-Pasifik ekonomilerinin görece güçlü ekonomik performansları bölge sermaye piyasalarındaki performansta etkili olurken, yükselen piyasa ekonomilerinde de faizlerin yükselmeye başlaması, bu

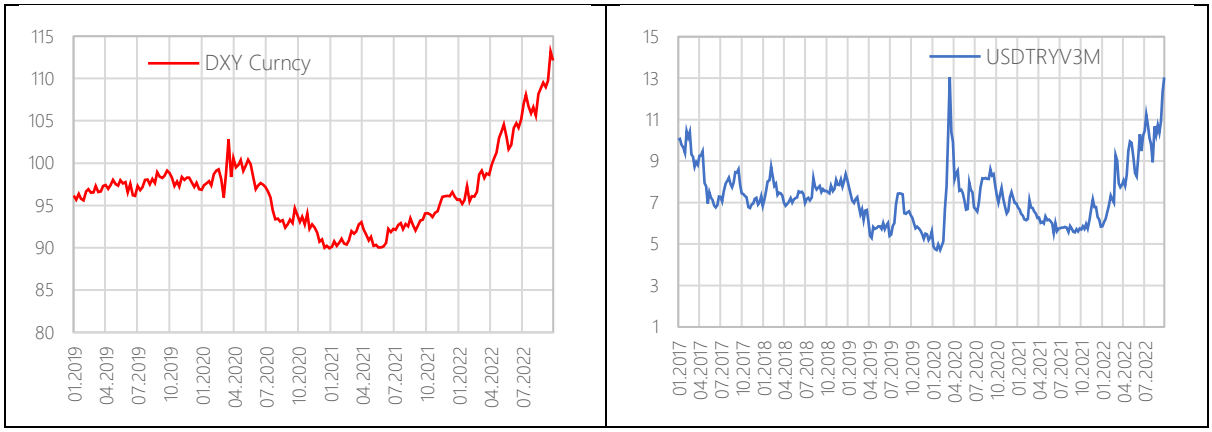
ülkelerde sermaye piyasasına yönelimi sınırlamıştır. Ancak, genel itibarıyla, tüm ekonomik bölgelerde Ekim-Kasım aylarında sermaye piyasalarında toparlanma izlenmektedir.

4.3 Döviz Piyasası

2021 yılının birinci çeyreğinden itibaren yükseliş eğiliminde olan ABD doları, küresel ölçekte pozitif ayrışarak 2022 yılının üçüncü çeyreğinde de yükseliş eğilimini sürdürmüştür. 2022'nin ikinci çeyreğinden itibaren FED'in faiz oranlarını kademeli olarak artırması, küresel ekonomideki yavaşlama ve yüksek enflasyon nedeniyle 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ABD doları yükselmiştir.

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

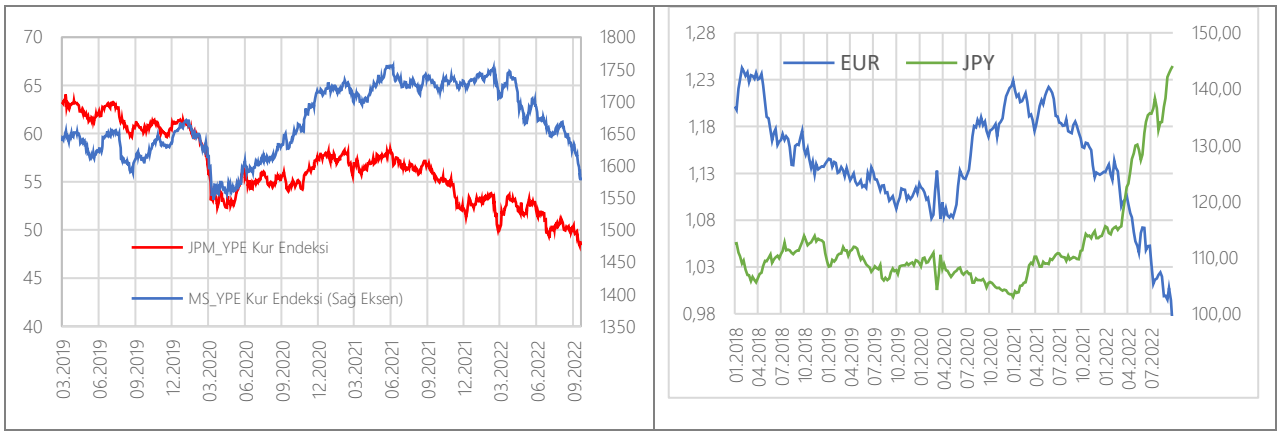
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru bileşik endekslerine bakıldığında, özellikle ABD ve AB'de uygulanan politikalar ile birlikte 2022 yılının ikinci çeyreğinde başlayan azalma eğilimi 2022 yılının üçüncü çeyreğinde de devam etmiştir. 2022 yılının üçüncü çeyreğinde hem MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi hem de JPMorgan yükselen piyasa ekonomileri endeksi azalarak devam etmiştir. 2022 yılının üçüncü çeyreğinde Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksi azalma eğiliminde iken, USD/TRY kurunda yükseliş eğilimi gözlenmiştir. Diğer taraftan, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ABD doları ve Euro kurundaki dalgalanmalar neticesinde Euro/Dolar paritesi düşüş eğilimine girerken, Japon Yeni/Dolar paritesi artış eğilimini sürdürmektedir.

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

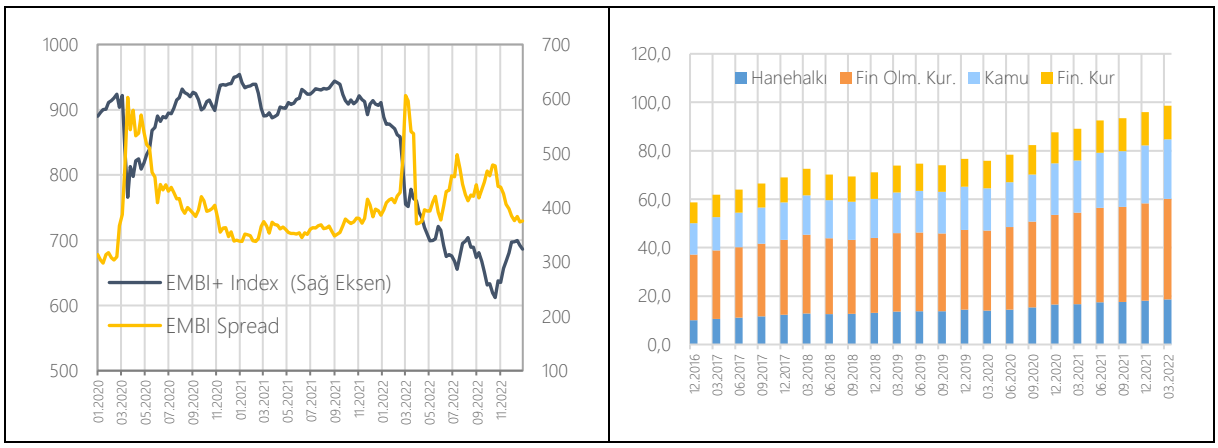


Kaynak: Bloomberg

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 etkilidir. Gelişmiş ülkeler açısından ekonomik aktivitenin hız kaybetmeye başlaması ve faiz oranlarında gözlenen artış, Küresel Borç/GSYH oranlarında önümüzdeki 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 stoku yılın ilk çeyreğinde, 2021 yılsonuna göre 2,7 trilyon dolar artarak 98,6 trilyon dolar ile yükselmeye devam etmiştir.

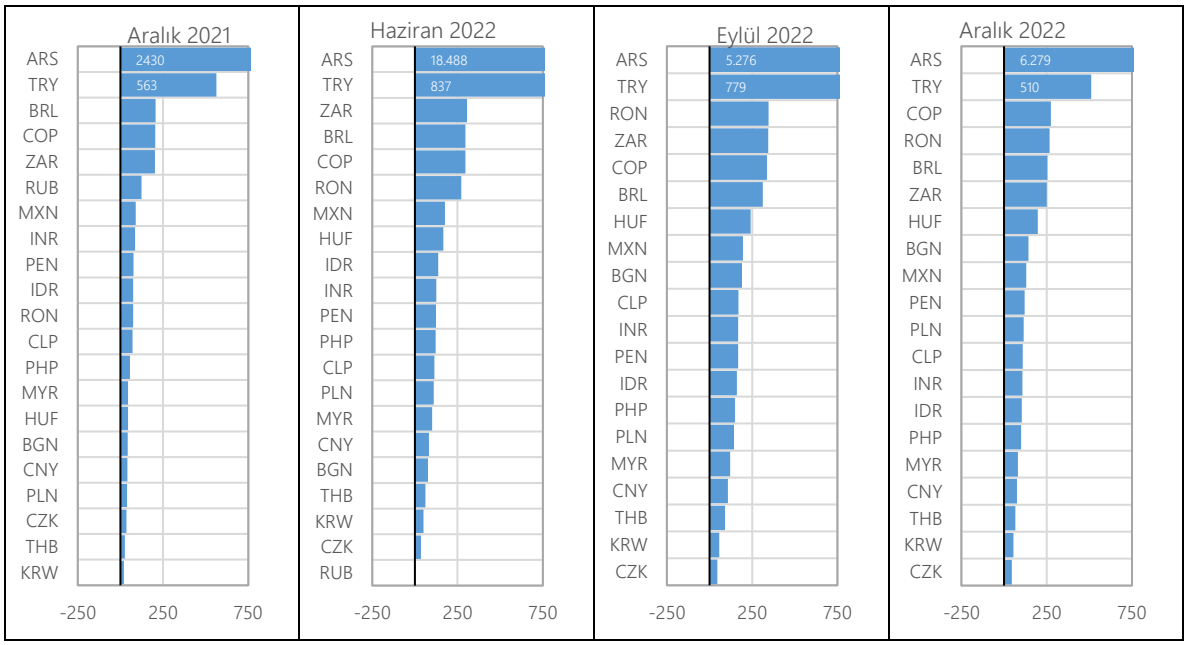
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon USD)



Kaynak: Bloomberg, IIF

Gelişmekte olan ekonomilerin bono getirileri ise 2021 yılının son çeyreğinden itibaren düşüşe geçmiştir. 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 Merkez Bankası Fed'in faiz artışı, bu piyasa getirilerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri

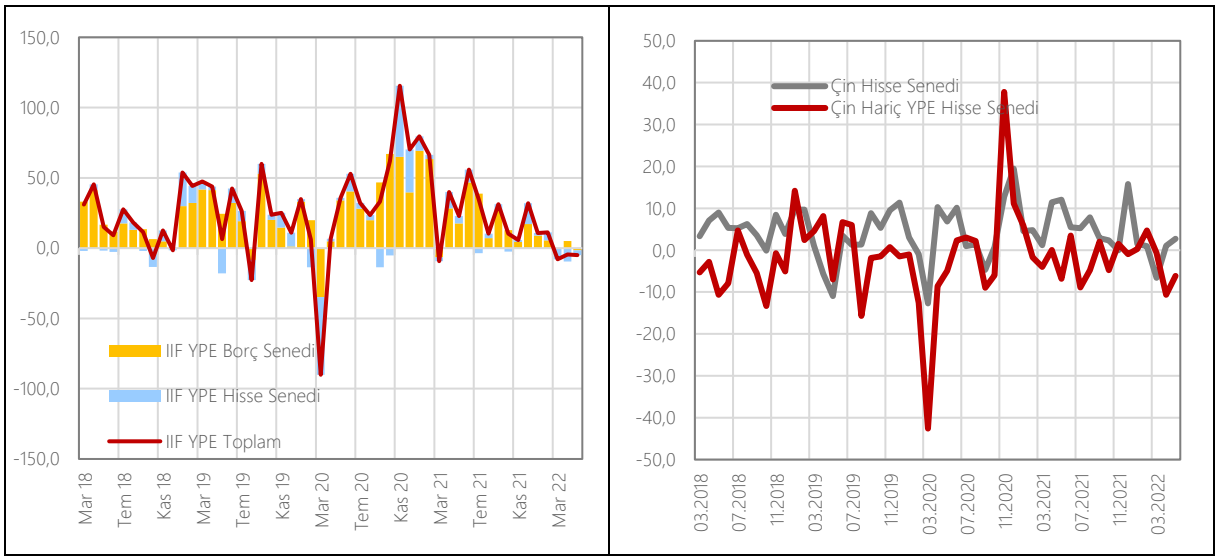


Kaynak: Bloomberg

Yükselen piyasa ekonomilerinin ülke CDS primlerinde artışlar devam etmektedir. 2022 yılı Haziran ayı itibarıyla birçok gelişmekte olan ekonominin CDS spreadleri artmıştır. Artışta Rusya–Ukrayna savaşının yanı sıra küresel resesyon riskindeki artış etkili olmaktadır. 2022 yılının ilk yarısında Arjantin'in CDS Spreadlerindeki yükselmenin durduğu, Türkiye 5 Yıllık CDS spreadlerinin ise 800 baz puanı aştığı görülmektedir. Aralık 2022 itibarıyla ise 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 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları



Kaynak: IIF

Kaynakça:

ABD Ekonomik Analiz Bürosu (BEA)
ABD Enerji Bilgi İdaresi (EIA)
ABD İşgücü İstatistikleri Bürosu (U.S. Bureau of Labor Statistics)
ABD Merkez Bankası
ABD Nüfus Sayım Bürosu (U.S. Census Bureau)
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) Raporu
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)