



# TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

## DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2022 - 4 (Ekim-Aralık)

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 Öngörülleri .....	10
3	Bölgesel Görünüm .....	15
3.1	Gelişmiş Ekonomiler .....	19
3.2	Gelişmekte olan Ekonomiler.....	19
4	İstikrar Görünümü .....	23
4.1	Risk Görünümü .....	25
4.2	Sermaye Piyasaları .....	25
4.3	Döviz Piyasası.....	27
4.4	Ülke Riski ve Bono Getirileri.....	27

## Tablolar

Tablo 1: 2022 Yılı Dördüncü Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%).....	5
Tablo 2: IMF'nin Seçilmiş Ülkelere İlişkin Büyüme Tahminleri (%).....	7
Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri.....	17

## 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) .....	13
Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100).....	14
Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini.....	17
Grafik 8: ABD Ekonomisine İlişkin Göstergeler .....	21
Grafik 9: AB Ekonomisine İlişkin Göstergeler .....	22
Grafik 10: Japonya Ekonomisine İlişkin Göstergeler .....	23
Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi .....	24
Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı .....	25
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri.....	26
Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri ve ABD 'Yıl 10 Yıl Tahvil Getiri Spreadi .....	27
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık .....	28
Grafik 16: MSCI ve JPM YPE Kur Endeksleri ile Gelişmiş Ülke Para Birimlerinde Dolar Paritesi .....	28
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon USD).....	29
Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri .....	29
Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları .....	30

## 1 Yönetici Özeti

Çin'deki ekonomik aktivitenin, Pekin'de ve diğer yoğun nüfuslu bölgelerde tekrarlayan Kovid-19 salgını nedeniyle dördüncü çeyrekte yavaşlaması, artan küresel enflasyonu dizginleyebilmek için küresel düzeyde atılan para politikası adımları ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgali sonrasında Avrupa'daki yaşam maliyetlerinin artması ve ekonomik faaliyetleri engelleyen ciddi bir enerji krizi yaşanması, 2022 yılı genelinde ve son çeyreğinde küresel ekonomik görünümü belirleyen temel unsurlar olmuştur.

2022 yılının üçüncü çeyreğinde, beklenenden güçlü gelen iç talep artışının yanında öngörülenden daha fazla sağlanan mali destekler sonucunda, ABD, Avro Bölgesi ve başlıca gelişmekte olan ülke ekonomiler olumlu bir görünüm sergilemiştir. Bununla birlikte, 2022 yılının dördüncü çeyreğinde, tümü olmasa da birçok büyük ekonominin büyüme hızında ivme kaybı tahmin edilmektedir. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin, yükselen enflasyon karşısında para politikasını sıkılaştırma seviyesinin yanı sıra Ukrayna'daki savaşın akıbetinin, 2023 yılında küresel ekonomik aktiviteyi şekillendirmeye devam etmesi beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde küresel bir durgunluk beklentisi netleşmemekle beraber, 2023 ve 2024 yıllarında küresel büyümenin tarihsel (2000-2019) yıllık ortalama olan yüzde 3,8'in altında seyredeceği tahmin edilmektedir.

UNCTAD verilerine göre 2022 yılında uluslararası ticaretin olumlu görünümünde büyük ölçüde emtia fiyatlarındaki artış, yakın zamanda imzalanan ticaret anlaşmaları ve lojistik sorunlarının çözülmesi etkili olmuştur. Bu olumlu görünüme rağmen ekonomik büyümedeki yavaşlama, küresel tedarik zincirlerinde devam eden sorunlar, küresel enflasyon artışı endişesi ve Rusya-Ukrayna savaşı gibi kötüleşen ekonomik koşullar ve artan belirsizlikler 2022 yılının dördüncü çeyreğinde küresel ticareti olumsuz etkilemiştir. Dünya mal ticaretinin 2023'te nispeten durgun seyretmesi beklenmektedir.

Küresel ölçekte artan resesyon endişeleri, yükselen enflasyona karşı küresel mücadelede atılan parasal sıkılaştırma adımları, Rusya'nın Ukrayna'daki işgali ve Çin'de Kovid-19'un yeniden canlanması 2022 yılının son çeyreğinde emtia fiyatlarındaki görünümü belirleyen temel faktörler olmuştur. Bu dönemde, emtia fiyatları halen salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde seyrederken, Rusya-Ukrayna savaşı öncesi seviyelerinde gözlenmektedir. 2022 yılı ikinci yarısından itibaren emtia fiyatlarının çoğunda, küresel ölçekte yavaşlayan büyüme nedeniyle ciddi oranda gevşeme görülmüştür. Küresel enflasyon kısa vadeli riskler içerisinde hala görece önemini korumaktadır. 2023'ün ilk çeyreğinin sonuna yaklaşırken küresel görünüm bir önceki yılın son çeyreğine göre belirgin düzeyde iyileşmiştir. Bununla birlikte enflasyonla mücadele için küresel düzeyde alınması gereken daha çok mesafe bulunmakta ve bu da riskleri beraberinde getirmektedir.

Kovid-19 salgını sonrası "yeni normal"e dönüş, Ukrayna'da savaşın ortaya çıkmasıyla kesintiye uğramış, başta gıda ile enerji alanlarında olmak üzere dünya ekonomisinde yeni bir dizi sorun ortaya çıkmıştır. 2023 yılı başladığında ise dünyada enflasyon, gelişmekte olan pazarlardan sermaye çıkışları, sosyal sorunlar, devam eden ticaret savaşları, jeopolitik çatışma ve Rusya-Ukrayna savaş gibi "eski" riskler varlığını korurken büyük ölçekli doğal afetler ve kuraklık gibi sorunlar da küresel istikrarı tehdit etmektedir.

Görece iyileşen sağlık ve talep koşullarının sayesinde ortaya çıkan son dönemdeki iyileşme işaretlerine rağmen, Rusya- Ukrayna savaşının gölgesinde önümüzdeki iki yıl boyunca küresel ekonomik toparlanmanın ılımlı olması beklenmektedir. Bu çerçevede, genel görünüm kırılganlığını korumakta ve aşağı yönlü riskler ağır basmaktadır. Son dönemde dünyada finansal kurumlar, konut piyasaları ve düşük ve yüksek gelirli ülkeler de dâhil olmak üzere finansal kırılganlıklara ilişkin endişeler artmıştır. Bu koşullar altında sert bir durgunluk olmasa dahi küresel ekonomik toparlanmanın ağır aksak olması beklenebilecektir.

Enflasyonla mücadele kapsamında para politikaları fiyat artışlarını görece olarak dizginlemiş olsa da ABD ve İsviçre’de görülen banka iflas ve sıkıntıları olası bir küresel finansal kriz riskini gündeme getirmiştir. Başta ABD olmak üzere devamlılık arz eden faiz artışları bankaların bilançolarını faiz değişimlerine karşı daha duyarlı hale getirmekte ve likidite yönetimini güçleştirmektedir.

## 2 Görünüm

### 2.1 Büyüme

Enflasyona karşı küresel mücadele, Rusya-Ukrayna savaşı ve Covid-19 salgınının Çin’de yeniden canlanması gibi unsurlar, 2022 yılında küresel büyümeyi baskılayan başlıca unsurlar olmuştur. Bu olumsuz koşullara rağmen, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ABD, Avro Bölgesi ve başlıca gelişmekte olan ekonomiler de dahil olmak üzere çok sayıda ülkede reel GSYH olumlu bir görünüm sergilemiştir. Bu gelişmede, beklenenden kuvvetli gelen özel tüketim ve yatırım artışlarının yanı sıra öngörülenden daha güçlü sağlanan mali desteklerin de gösterdiği gibi daha çok ülkelerin kendi iç dinamikleri önemli rol oynamıştır. Bu dönemde haneler, ekonomilerin yeniden açılmasıyla birlikte özellikle hizmetlere yönelik bastırılmış talebi karşılamak için daha fazla harcama yapmıştır. Yatırımların da artan talebi karşılamak için artış kaydettiği gözlenmiştir. Arz tarafında ise, taşıma maliyetlerinin düşmesi başta olmak üzere bazı olumlu gelişmeler girdi fiyatlarındaki baskıyı azaltarak motorlu taşıtlar gibi darboğazda olan sektörlerin toparlanmasını sağlamıştır. Enerji piyasaları ise, Rusya’nın Ukrayna’yı işgalinden kaynaklanan olumsuz şoka zaman içerisinde beklenenden daha hızlı bir şekilde uyum sağlamış; böylece, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde, küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlama daha ılımlı düzeyde gerçekleşmiştir.

2022 yılı son çeyreğinde ve yıl genelinde küresel ekonomik görünümü genel olarak üç temel faktör şekillendirmiştir. Çin’deki ekonomik aktivitenin, Pekin’de ve diğer yoğun nüfuslu bölgelerde tekrarlayan Covid-19 salgını nedeniyle dördüncü çeyrekte yavaşlaması küresel ekonomik görünümü etkilemiştir. Tüketici ve reel sektör güveni 2022 yılının son aylarında baskı altında kalmıştır. Çin ekonomisinin ivme kaybı, ülkenin büyüklüğü ve küresel tedarik zincirleri için önemi göz önüne alındığında, küresel ticaret büyümesi üzerinde ciddi baskı oluşturmuştur. Diğer bir önemli unsur, artan enflasyonu dizginleyebilmek için küresel düzeyde atılan sıkılaştırıcı para politikası adımları olmuştur. Para politikası sıkılaşması ile talebin ve enflasyonun soğumaya başladığına dair işaretler yılın son çeyreğinde belirgin hale gelmiştir. Rusya’nın Ukrayna’yı süregelen işgali ise küresel ekonomiyi şekillendiren diğer bir önemli unsur olmaya devam etmiştir. Savaş, Avrupa’daki yaşam maliyetlerini artıran ve ekonomik faaliyetleri engelleyen ciddi bir enerji krizine yol açmıştır. Bununla birlikte, Avrupa ekonomisi, Ukrayna’daki savaştan kaynaklanan negatif ticaret haddi şokuna beklentiler kadar olumsuz tepki göstermemiştir. Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin tüketim ve yatırım verilerinden gözlenebilen bu dayanıklılık, enerji krizinden etkilenen hanehalklarına ve şirketlere Avrupa Birliği GSYH’sının yaklaşık yüzde 1,2’si kadar devlet desteğini ve ekonomilerin yeniden açılmasından kaynaklanan dinamizmi yansıtmıştır.

Dünya ekonomisinin yılın dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,7 oranında büyüme kaydetmiş olduğu tahmin edilmektedir<sup>1</sup>. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin ekonomileri yüzde 1,1, gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise yüzde 2,8 oranında büyümüştür. Ayrıca, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde, mevsimsel etkilerden arındırılmış hasılanın büyüme hızı yılın dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre azalmıştır<sup>2</sup>.

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

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

Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

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

\*\* SBB tarafından hesaplanmıştır.

2022 yılının dördüncü çeyreğinde, tümü olmasa da birçok büyük ekonominin büyüme hızının ivme kaybettiği tahmin edilmektedir. Ancak, örneğin, ABD'deki büyüme beklenenden daha güçlü bir görünüm sergilemeye devam etmektedir. Tüketiciler tasarruf birikimlerinden harcamaya devam ederken işsizlik oranının tarihi düşük seviyelerde olduğu ve pek çok iş imkânının mevcut olduğu bilinmektedir. Bununla birlikte, diğer ülkelerde, tüketici güveni, satın alma yöneticisi anketleri ve hareketlilik endeksleri gibi yüksek frekanslı aktivite göstergeleri iktisadi faaliyette yavaşlamaya işaret etmektedir.

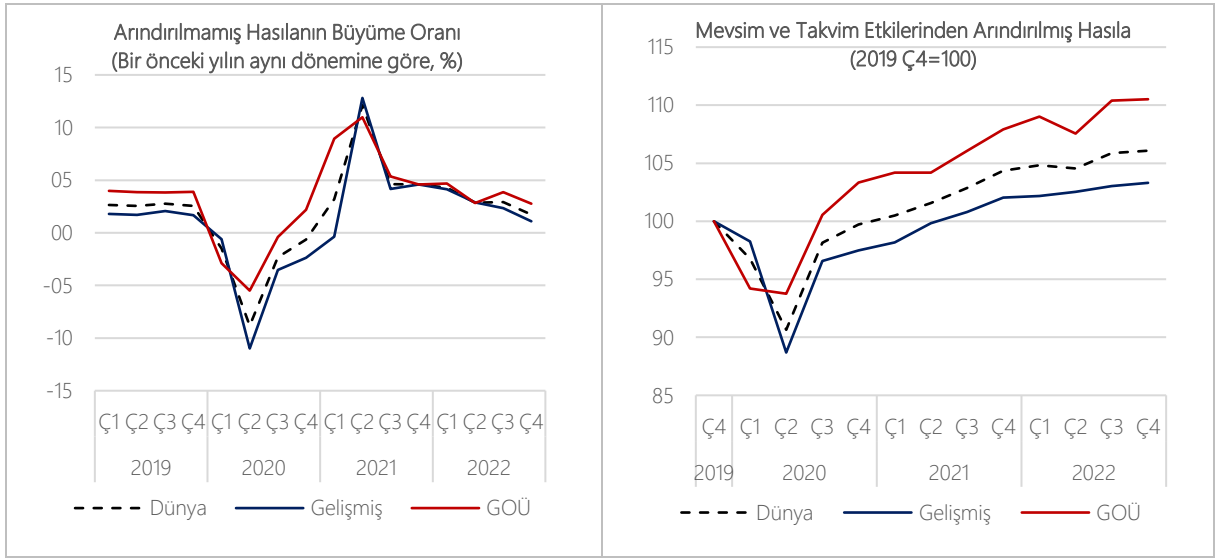
IMF'nin Ocak ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda, küresel aktivitenin tüm bu faktörlerin de etkisiyle 2022 ve 2023 yıllarında ivme kaybetmesi; ancak, bu kaybın Ekim ayında yayımlanan rapordaki tahminlere göre daha ılımlı gerçekleşmesi beklenmektedir. Raporla göre

<sup>1</sup> SBB hesaplamasına dayanmaktadır. Küresel ekonominin yaklaşık yüzde 90'ını oluşturan ülkeler hesaplamaya alınmıştır.

<sup>2</sup> SBB hesaplamasına dayanmaktadır.

küresel büyüme tahmini 2022 yılında bir önceki tahmine göre 0,2 puan yukarı yönlü revize edilerek yüzde 3,4 seviyesine yükseltilmiştir. 2023 yılı büyüme oranına ilişkin tahminde de 0,2 puan yukarı yönlü revizyon yapılmış ve büyüme hızı tahmini yüzde 2,9 olmuştur. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin, yükselen enflasyon karşısında para politikasını sıkılaştırmasının yanı sıra Ukrayna'daki savaşın da, 2023 yılında küresel ekonomik aktiviteyi şekillendirmeye devam etmesi öngörülmektedir. Küresel bir durgunluk beklenmemekle beraber, 2023 ve 2024 yıllarında küresel büyümenin tarihsel (2000-2019) yıllık ortalama olan yüzde 3,8'in altında seyredeceği tahmin edilmektedir.

**Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)**



Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

2023 yılında gelişmiş ekonomilerin yaklaşık yüzde 90'ının büyüme hızında ivme kaybı beklenmektedir. Söz konusu ekonomiler için büyüme oranının 2022 yılında yüzde 2,7'den 2023 yılında yüzde 1,2 seviyesine sert bir şekilde gerilemesi öngörülmürken 2024 yılında yüzde 1,4 seviyesine hafif yükseliş kaydedeceği tahmin edilmektedir. 2022 yılının ikinci yarısında güçlü seyreden özel tüketimin olumlu etkisinin 2023 yılına da aktarılması ve iç talebin canlılığını sürdürmesi beklendiğinden ABD'nin büyüme oranı tahmini 2023 yılı için Ekim ayında yayımlanan IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki tahmine göre 0,4 puan yukarı yönlü revize edilmiştir. 2022 yılında Avrupa Merkez Bankası'nın faiz artırımları ve hanehalkının aşınan reel gelirlerinin, enerji fiyatları kontrolleri ve nakit transferleri şeklinde ek mali satın alma gücü desteği duyurularıyla telafi edilmesinin etkisiyle Avro Bölgesi ekonomisinin 2023 yılı büyüme oranı tahmini yüzde 0,2 puan yukarı yönlü revize edilmiştir. Sıkı finansal koşulların ve hala yüksek olan enerji perakende fiyatlarının hanehalkı bütçeleri üzerinde baskı oluşturması kaynaklı olarak İngiltere'nin büyüme oranı tahmini ise 0,9 puan aşağı yönlü revize edilmiştir. IMF, İngiltere'nin 2023 yılında yüzde 0,6 oranında daralma kaydedeceğini öngörmektedir.

2022 yılında gelişmekte olan ülkelerin yüzde 3,9 oranında büyüme kaydettiği tahmin edilmektedir. Çin ekonomisindeki ivme kaybı nedeniyle gelişmekte olan Asya ülkeleri beklenenden daha derin bir yavaşlama kaydetmiştir. Çin'in büyüme oranı, 2022 yılında, kırk yılı aşkın bir süredir ilk kez küresel ortalamanın altında kalmıştır. Diğer taraftan, IMF, Çin'in 2023 yılı büyüme oranı tahminini yüzde 0,8

puan yukarı yönlü revize ederek yüzde 5,2 oranına yükseltmiştir. Bu durumun büyük ölçüde Covid-19 kısıtlamalarının kaldırılmasının ardından artan hareketlilikten kaynaklanması beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler grubunun büyüme oranı tahmini ise 2023 yılı için ise 0,3 puan yukarı yönlü revize edilmiştir. 2023 yılında bu ülkeler grubunun büyüme tahmininin yüzde 4 seviyesinden 2024 yılında yüzde 4,2 seviyesine ılımlı bir artış kaydetmesi beklenmektedir. Rusya'nın petrol ihracatının önemli ölçüde etkilenmemesinden kaynaklı olarak 2022 yılında ülke ekonomisi, önceki tahminlere göre daha az daralmıştır. IMF, Rusya ekonomisinin büyüme oranı tahminini 2023 yılı için yüzde 2,6 puan yükseltmiştir. Latin Amerika ülkelerinde ise, Brezilya ve Meksika'da iç talepteki canlılık, mali destekler ve başlıca ticaret ortağı olan ekonomilerdeki beklenenden olumlu performans, bu ülke grubunun 2023 yılına ilişkin büyüme tahminlerinin yukarı yönde revize edilmesine neden olmuştur. IMF, Brezilya ve Meksika için 2023 yılı büyüme tahminini sırasıyla, 0,2 puan ve 0,5 puan yükselterek yüzde 1,2 ve yüzde 1,7 olarak belirlemiştir.

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

	2023	2024
<b>Dünya**</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>
<b>Gelişmiş Ülkeler**</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>
ABD	1,4	1,0
Almanya	0,1	1,4
Birleşik Krallık	-0,6	0,9
Fransa	0,7	1,6
İtalya	0,6	0,9
İspanya	1,1	2,4
Japonya	1,8	0,9
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler**</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>
Çin	5,2	4,5
Hindistan	6,1	6,8
Rusya	0,3	2,1
Brezilya	1,2	1,5
Meksika	1,7	1,6
<b>Avro Bölgesi</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>

Kaynak: IMF WEO (Ocak 2023)

## 2.2 Ticaret

Küresel ticaret hacmi 2022 yılında 32 trilyon dolar ile rekor seviyelerde gerçekleşmiştir. Söz konusu yılda uluslararası ticaretin olumlu görünümünde büyük ölçüde emtia fiyatlarındaki artış, yakın zamanda imzalanan ticaret anlaşmaları ve lojistik sorunlarının çözülmesi etkili olmuştur. Bu olumlu görünüme rağmen ekonomik büyümedeki yavaşlama, küresel tedarik zincirlerinde devam eden sorunlar, küresel enflasyon artışı endişesi ve Rusya-Ukrayna savaşı gibi gelişmeler ve artan belirsizlikler 2022 yılının dördüncü çeyreğinde küresel ticareti olumsuz etkilemiştir.

UNCTAD verilerine göre ise 2022 yılında mal ticareti 2021 yılına göre yüzde 10 artarak 25 trilyon dolar, hizmet ticareti ise yüzde 15 oranında artarak 7 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Küresel



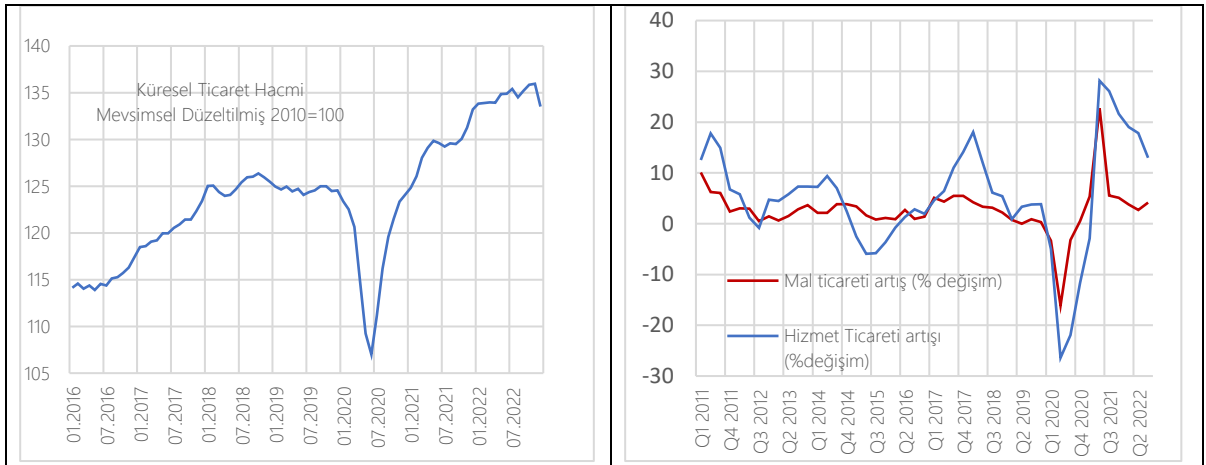
ticaret hacminde gerçekleşen rekor seviyeler büyük ölçüde 2022'nin ilk yarısındaki güçlü büyümeden kaynaklanmıştır. Ancak, ticaret büyümesi 2022'nin ikinci yarısında ve özellikle 2022'nin dördüncü çeyreğinde tarihi ortalamaların altında kalmıştır.

CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) verilerine göre mevsimsel etkilerden arındırılmış küresel ticaret hacim endeksi 2022 yılının dördüncü çeyreğinde yavaşlayarak 133,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Küresel ticaret, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre salgın öncesi seviyesini aşarak 2022 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 20,4, 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 17,0, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ise yüzde 13,3 oranında artmıştır. Dünya Ticaret Örgütü'ne göre küresel mal ticaret hacminin 2022 yılı için yukarı yönlü güncelleme ile bir önceki yıla göre yüzde 3,5 oranında arttığı tahmin edilmektedir. 2023 yılı küresel ticaret hacmine dair Dünya Ticaret Örgütü tahmini ise keskin bir şekilde aşağı yönlü güncellenerek yüzde 3,4 yerine yüzde 1 oranında artış olarak açıklanmıştır.

IMF verilerine göre 2021 yılı genelinde yüzde 10,4 oranında artış gösteren küresel mal ve hizmet ticaretinde, tedarik zincirlerindeki sorunlar, ABD dolarının diğer ülke paraları karşısında değerlenmesi ve küresel enflasyon artışı gibi nedenlerle yavaşlama beklenmektedir. IMF'nin Ocak ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki tahminlerine göre 2022 yılı için yüzde 5,4; 2023 yılı için 2,4 oranında küresel mal ve hizmet ticaretinde artış beklenmektedir.

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



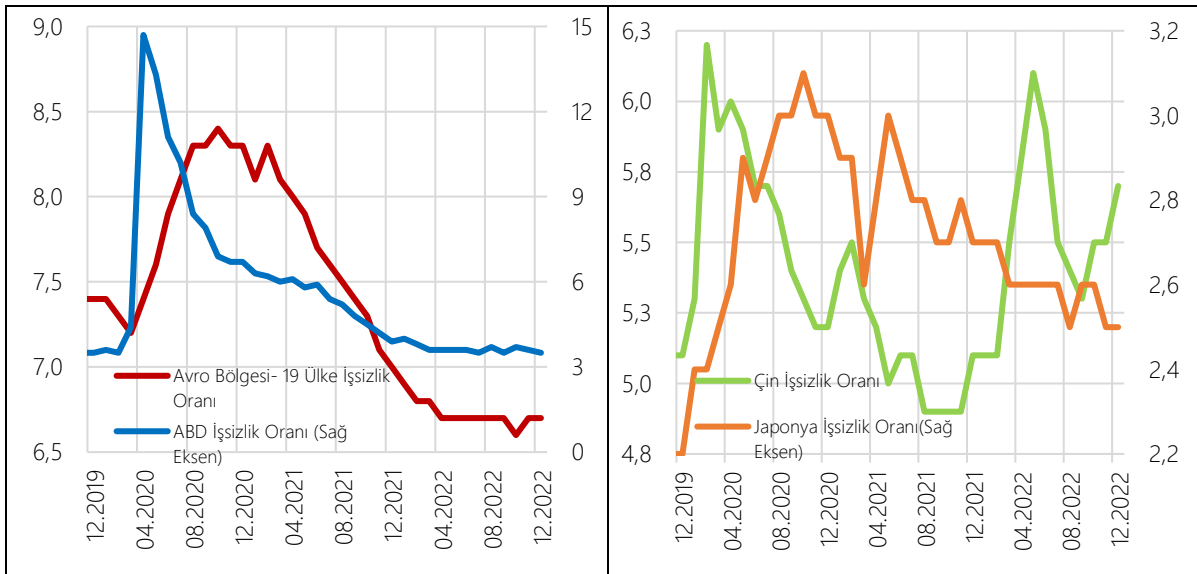
Kaynak: CPB, UNCTAD

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 Covid-19 salgınıyla mücadeleden kaynaklı üretimin kesintiye uğraması gibi nedenler 2022 yılı küresel ticaretini olumsuz etkilemiştir. Dünya mal ticaretinin 2022'nin ikinci yarısında ivme kaybetmesi ve birden fazla şokun küresel ekonomi üzerinde baskı oluşturması nedeniyle 2023'te nispeten durgun seyretmesi beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki hareketler ve enerji şokları 2023 yılında da küresel ticaretin yönünü belirlemeye devam etmektedir.

## 2.3 İşgücü

Uluslararası kuruluşların raporlarında, 2022 yılının son çeyreğinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstererek işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsadığı belirtilmişse de küresel enflasyonist baskıların artarak devam etmesi ve önümüzdeki dönemde yaşanabilecek jeopolitik risklerin varlığıyla birlikte dünyada işsizliğin önümüzdeki dönemde yeniden artış eğilimine girebileceği beklenmektedir. Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) tarafından Ekim 2022’de yayımlanan raporda, 2021 yılında Kovid-19’a bağlı arz yönlü aksamalar ve karantina önlemlerinin kaldırılmasıyla artan talep nedeniyle yükselen enflasyonun, 2022 yılında hız kazandığı vurgulanmıştır. Ayrıca, raporda yüksek ve sürekli enflasyonun emek geliri üzerinde muazzam baskılar yarattığı belirtilerek çalışanlar satın alma güçlerini korumakta zorlandığı, bu durumun dünyada yoksulluk ve eşitsizlik riskini artırarak işgücü piyasasında baskılar yarattığı belirtilmiştir. 2020 yılı ilk yarısında birçok sektörün kısmen veya tamamen kapanması sonucunda ortaya çıkan ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, küresel ölçekte işgücü piyasalarını derinden etkilemişti. 2022 yılı son çeyreğinde ekonomik aktivitenin yeniden sağlanmasının etkisi ve ekonomilerde bir önceki yıla kıyasla toparlanmaların yaşanmasıyla iş gücü piyasaları gerek talep gerekse arz yönlü iyileşmiştir. Ancak, ILO raporuna göre iş gücü piyasası üzerindeki riskler artan enflasyonist baskılar, küresel ölçekte yavaşlayan ekonomiler ve resesyon endişeleri ile jeopolitik risklerin varlığı gibi faktörlerle halen yüksek seviyede devam etmektedir. OECD 2022 yılı Kasım ayı raporuna göre, işgücü piyasaları genellikle sıklığını korumaktadır. Birçok OECD ekonomisinde işsizlik oranları son yirmi yılın en düşük seviyelerinde seyretmektedir. Nominal ücret artışı (çalışan başına ücret) çoğu ekonomide hızlanmış, ancak bu artışlar enflasyona ayak uyduramamıştır. Bu durumda birçok OECD ekonomisinde reel olarak ücretlerin keskin bir şekilde aşınması kaçınılmaz olmuştur.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



Kaynak: OECDSTAT, ILO

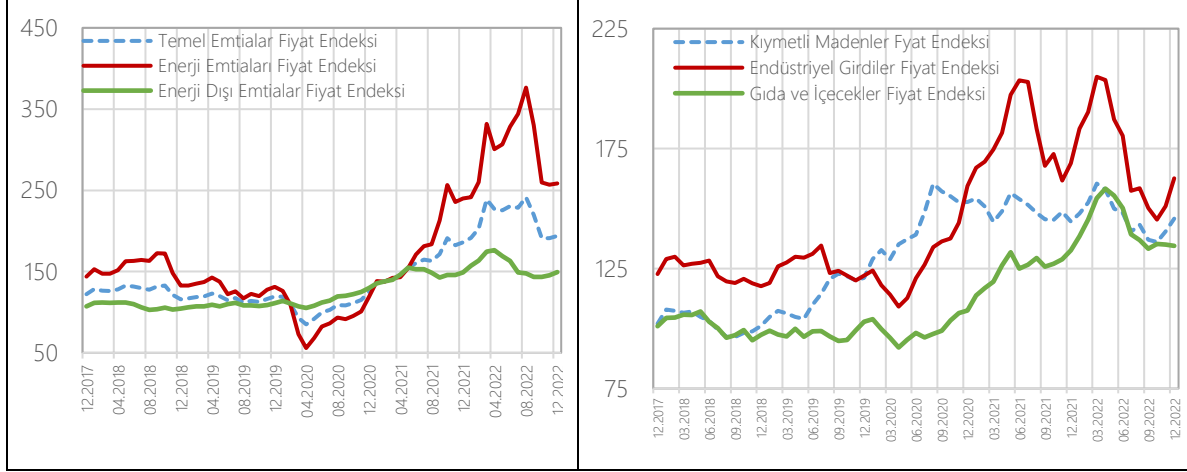
2022 yılı dördüncü çeyreğinde Çin hariç seçilmiş ekonomilerin işsizlik oranlarında belirgin bir yükseliş gözlemlenmemiştir. 2022 yılında yükselen enflasyonla küresel ölçekte mücadele adımları ile atılan parasal sıkılaştırma adımları sonucunda oluşan iktisadi faaliyetlerdeki aşağı yönlü görünümün işgücü

piyasasına yansımaları sınırlı ölçüde gerçekleşmiştir. ABD'de işsizlik oranı Aralık ayında bir önceki aya kıyasla 0,1 puan azalarak yüzde 3,5'e inmiştir. Ülkedeki işsiz sayısı da aynı dönemde 278 bin kişi azalarak 5 milyon 722 bin kişi olmuştur. İş gücüne katılım oranı ise bu dönemde 0,2 puan artışla yüzde 60,1'e yükselmiştir. Fed'in geçtiğimiz yılın Mart ayından beri 1980'lerden bu yana en hızlı faiz artırımını gerçekleştirmesine rağmen işgücü piyasasının güçlü kaldığı görülmüştür. Öte yandan, sıkılaştıran finansal koşullarla ortaya çıkan yüksek faiz oranları tüketici harcamaları ve şirketlerin yatırımları üzerinde baskı oluşturduğundan istihdam seviyesindeki artış ivmesinin yıl ortasına kadar önemli ölçüde yavaşlayabileceği değerlendirilmektedir. Benzer bir şekilde, Avro Bölgesinde de Aralık ayı işsizlik oranı yüzde 6,7 oranında gerçekleşerek yılın ikinci yarısındaki görünümünü korumuştur. 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 ise, 2021 yılı ilk yarısında toparlanan ekonominin de etkisiyle gerilemiş, ancak 2022 yılı Mart ayında artan Kovid-19 vakaları nedeniyle yaşanan kapanmalarla yüzde 6,1'e yükselmiştir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ise ekonomiye dair iyimser beklentilerle Çin işsizlik oranı bir miktar gerileyerek Haziran ayında yüzde 5,3 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı son çeyreğinde Kovid-19 vakalarının yeniden artışa geçmesiyle tedbirlerin sıkılaşacağı iddialarıyla ekonomik aktivitenin yavaşladığı Çin'de işsizlik oranı Aralık ayında yüzde 5,7'ye yükselmiştir. Japonya'da ise işsizlik oranı, salgından sonra artışa geçerek yüzde 2 olan uzun dönem ortalamasından yüzde 3,1'e yükselmiştir. 2021 yılı Haziran ayında Kovid-19'un yeni Delta varyantının ortaya çıkmasıyla Japonya'da yaşanan kapanmanın etkisi ile işsizlik oranı yüzde 3'e yükselmiş, 2022 yılı son çeyreğinde ise Japonya'da işsizlik oranı yüzde 2,5 oranında seyretmektedir.

## 2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler

**Küresel ölçekte artan resesyon endişeleri, yükselen enflasyona karşı küresel mücadele, Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ve Çin'de Kovid-19'un yeniden canlanması 2022 yılının son çeyreğinde IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksindeki görünümü belirleyen faktörler olmuştur.** IMF Temel Emtia Fiyat Endeksi 2022 yılı genelinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 33,5 oranında artsa da yıl içerisinde sert dalgalanmalarla karşı karşıya kalmıştır. Bu dönemde, emtia fiyatları halen salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde seyrederken, Rusya-Ukrayna savaşı öncesi seviyelerinde kaydedilmektedir. 2022 yılı ikinci yarısından itibaren emtia fiyatlarının çoğunda, küresel ölçekte yavaşlayan büyüme nedeniyle ciddi oranda gevşeme görülmüştür. IMF Temel Emtia Fiyatları 2022 yılı son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,9 oranında sınırlı artmıştır. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi, 2022 yılı dördüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 5,9 oranında yükselmiştir. Bu gelişmede, yavaşlayan küresel büyüme ve resesyon endişelerinin enerji fiyatları üzerindeki etkisinin, yetersiz arz endişelerinin etkisinden daha ağır basması belirleyici olmuştur. Ayrıca, IMF Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 63,6 oranında artmıştır Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinde 2022 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,5 oranında azalış kaydedilmiştir. Ek olarak, IMF Enerji Dışı Emtiaları Fiyat Endeksi 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 7,4 oranında artmıştır.

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



Kaynak: IMF

Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları 2022 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 15,8 oranında azalmış, yılın son çeyreğinde ise yıllık bazda yüzde 8,8 oranında azalarak düşüş eğilimini sürdürmüştür. Ek olarak, Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları 2022 yılı genelinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 3,5 oranında azalmıştır. 2022 yılının ilk yarısında her ne kadar Rusya-Ukrayna savaşının etkileri emtia piyasası genelinde hissedilmiş olsa da, metal fiyatları üzerinde enerji emtialarına kıyasla etkisi daha kısıtlı olmuştur. 2022 yılı ikinci yarısında ise küresel resesyon endişeleri ile Çin'in Sıfır-Kovid politikasına dair belirsizliklerin ardından en büyük emtia tüketicisi olan ülkede talebin azalacağı beklentisiyle Endüstriyel Girdiler grubunda keskin fiyat düşüşü görülmüş, ardından yılın son ayında endüstriyel metal stoklarındaki zayıflama fiyatları yukarı yönlü ivmelendirmiştir. Bakır, alüminyum, nikel gibi sanayi metalleri fiyatları düşük üretime karşın yılın ikinci yarısında zayıflamıştır.

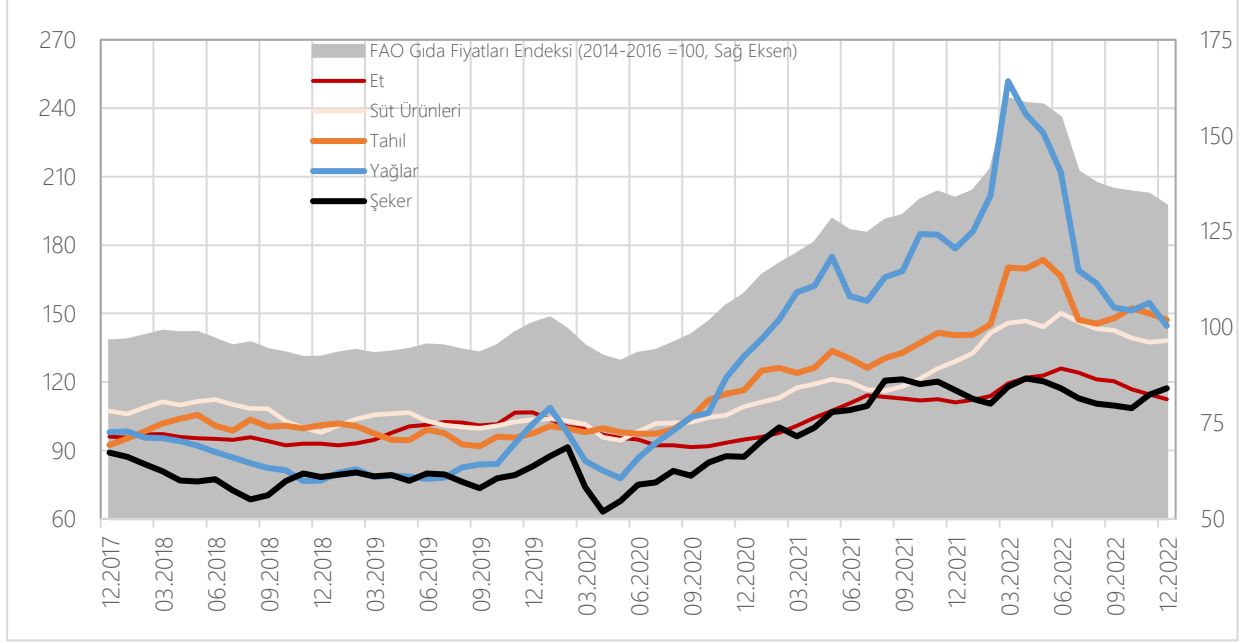
Ana metal fiyatları, salgının etkilerinin derinden hissedildiği Nisan 2020 döneminden itibaren yüzde 47,9 oranında artarken, 2022 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,2 oranında azalmıştır. Ana metal fiyatlarında Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışmanın ardından yaşanan yükseliş yerini sekiz aylık keskin bir düşüşe bırakmıştır. Bu görünümde küresel ölçekte açıklanan zayıf büyüme verileri ve artan enflasyonist baskılarla ortaya çıkan resesyon endişeleri ile zayıflayan küresel talep etkili olmuştur. Alüminyum fiyatları 2022 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15,3 oranında azalmıştır. Küresel ekonomik faaliyetin zayıflaması, otomobil, ambalaj ve inşaat sektörlerindeki alüminyum talebini baskılamakta, enerji yoğun metal arzı da yüksek enerji fiyatları nedeniyle kısıtlanmış ve bazı izabe tesislerinin kapanmasına neden olmuştur. Avrupa'da izabe tesislerinin kapanması ya da üretime ara vermesi sonucu söz konusu endüstriyel metalin tedarik sıkıntılarının ortaya çıkmasına karşın bu tesislerin üretimini sektöre uğramasıyla talep tarafının da olumsuz etkilendiği görülmüştür. Ek olarak, bakır fiyatları, yükselen faiz oranları, potansiyel bir küresel durgunluk ve en büyük metal tüketicisi ülke konumundaki Çin'de katı Kovid-19 kısıtlamaları nedeniyle keskin şekilde düşmüştür. Nitekim bakır fiyatları, 2022 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 17,3 oranında azalmıştır. Ayrıca, nikel fiyatları diğer ana metal fiyatlarındaki görünümünün aksine, yüksek seviyelerde kalmaya devam etmekle birlikte fiyat artış hızında yavaşlama hâkimdir. Nikel fiyatları 2022 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29,1 oranında artmıştır.

Dünya Bankası tarafından yayımlanan Küresel Ekonomik Beklentiler (Global Economic Prospects) Ocak ayı güncellemesinde, metal fiyatlarının 2023 yılında yavaşlayan küresel büyümenin yansıması olarak yüzde 15 civarında düşmesi beklenmektedir. Raporda, Çin emlak piyasasındaki zayıf görünüm talebi baskılasa da altyapı harcamalarındaki artışın metal fiyatları üzerindeki baskıyı hafifleteceğine değerlendirilmiştir. Ayrıca, fosil yakıt fiyatlarının yüksek olması nedeniyle daha rekabetçi hale gelen yenilenebilir enerji sektöründen gelen metal talebinin 2023'te güçlü kalmasının muhtemel olduğu vurgulanmıştır. Ek olarak, artan enerji maliyetlerinin metal arzının azalmasına neden olması halinde metal fiyatlarının beklenenden yüksek olabileceği beklenmektedir. Öte yandan, özellikle Çin'de beklenenden daha zayıf büyüme, fiyatlar için aşağı yönlü bir risk oluşturmaya devam etmektedir.

Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2022 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 3,7 oranında düşüş kaydedilmiştir. Ek olarak, Kıymetli Madenler grubu fiyatları 2022 yılı genelinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 1,8 oranında azalmıştır. Kıymetli madenler grubunun ana alt endeksi olan altında 2022 yılı ilk çeyreğinde Rusya'nın Ukrayna'yı işgali önemli bir etken olmuştur. Rusya'ya karşı alınan yaptırım kararlarına karşı Rusya'nın altın cevherini koz olarak kullanması ile altında arz kısıntısının yaşanmasıyla fiyatlar yükseliş eğilimine girmiştir. 2022 yılı ikinci çeyreğinden itibaren ise yükselen küresel enflasyona karşı Merkez Bankalarınca alınan önlemlerle düşüşe geçen altın fiyatları, Fed yetkililerinden gelen şahin açıklamalar sonrası yatırımcıların güvenli liman arayışıyla ABD dolarına yönelmesiyle birlikte son iki yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. 2022 yılı son çeyreğinde altın fiyatları bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,6 oranında azalmıştır. Diğer taraftan, 2022 yılı Aralık ayında Çin'de Kovid-19 tedbirlerinin gevşetilmesi yönünde atılan adımlar ve zayıflayan ABD doları, altın fiyatlarında 2022 yılının ikinci yarısındaki aşağı yönlü eğilimi tersine çevirmiştir.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan Gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2022 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 4,2 oranında artış kaydedilmiştir. Tarımsal emtia fiyatları yüksek seviyede kalmaya devam etmiş, ancak aynı zamanda, özellikle buğday ve bitkisel yağlar için, beklenen seviyeden yüksek mahsul verimi ve Ukrayna'dan ihracatın yeniden başlaması nedeniyle tarımsal emtia fiyatları bir miktar düşüş kaydetmiştir.

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



Kaynak: FAO

**Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Aralık 2022 Küresel Gıda Fiyat Endeksi raporuna göre küresel gıda fiyatlarında Eylül ayında yıllık bazda yüzde 1,4 oranında azalış kaydedilmiştir.** Endeks Aralık ayında son dokuz aydır devam eden düşüşünü sürdürmüştür. FAO Gıda Fiyatları, Aralık ayında, Kasım ayına oranla yüzde 2,2 düşüş göstererek 131,8 puan olmuştur. Aralık ayındaki azalışa, tahıl ve et fiyatlarındaki düşüşlerle birlikte uluslararası bitkisel yağ fiyatlarındaki keskin düşüş en belirgin katkısı vermiştir. Diğer taraftan, şeker ve süt fiyatları ise Aralık ayında artış gözlemlenen alt endeksler olmuştur. FAO Gıda Fiyat Endeksi 2022'de, bir önceki yıla göre yüzde 14,3 (18 puan) artış göstererek 143,7 puan olmuştur.

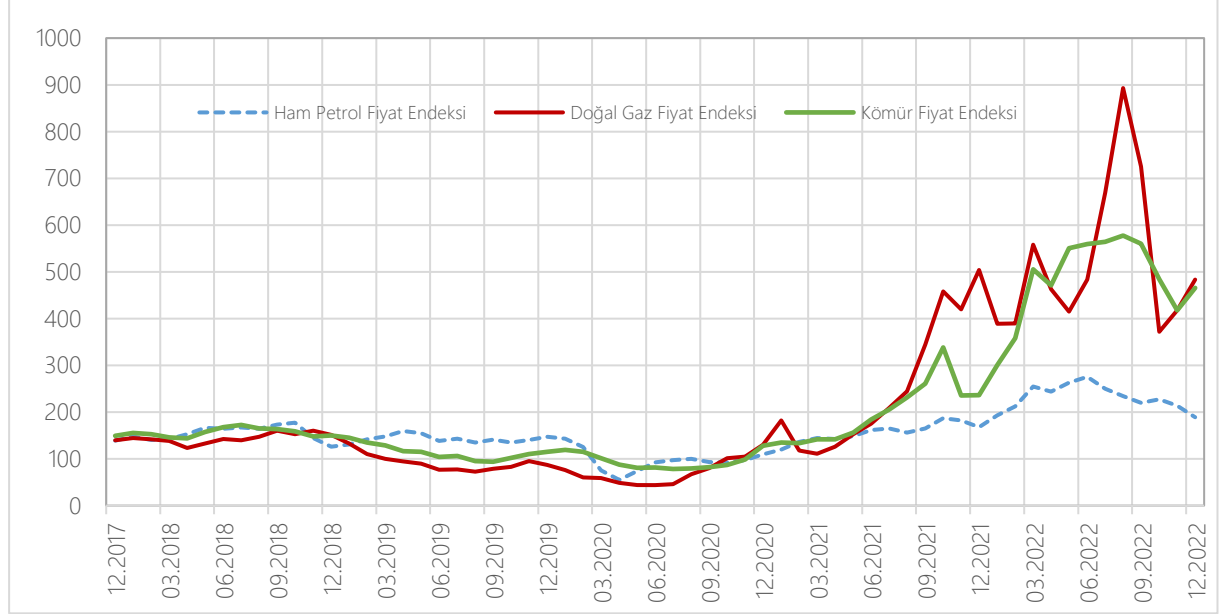
**FAO Tahıl Fiyatları,** Aralık ayında, Kasım ayına göre yüzde 1,9 (2,9 puan) düşüş göstererek 147,3 puan olmuş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,8 (6,8 puan) artış göstermiştir. Güney yarımkürede devam eden hasatların arzi artırması ve ihracatçılar arasındaki rekabetin güçlü kalması nedeniyle buğday ihracat fiyatları Aralık ayında düşüş göstermiştir. FAO Tahıl Fiyat Endeksi 2022'de bir önceki yıla göre yüzde 17,9 (23,5 puan) artış göstererek 154,7 puanla yeni bir rekor seviyeye ulaşmış ve 2011'de kaydedilen önceki yıllık ortalama rekorun yüzde 8,8 (12,5 puan) üzerinde gerçekleşmiştir. FAO Tahıl Fiyat Endeksi'ndeki 2022'deki artış, önemli pazar aksaklıkları, artan belirsizlikler, yüksek enerji ve girdi maliyetleri, birkaç önemli tedarikçideki olumsuz hava koşulları ve devam eden güçlü küresel gıda talebi gibi bir dizi faktöre bağlı olarak gerçekleşmiştir.

**FAO Bitkisel Yağ Fiyatları,** Aralık ayında, Kasım ayına göre yüzde 6,5 düşüş göstererek 144,6 puan olmuş ve Şubat 2021'den beri en düşük seviyeyi test etmiştir. FAO Bitkisel Yağ Fiyat Endeksi 2022'de bir önceki yıla göre yüzde 13,9 (22,9 puan) artış göstererek 187,8 puan olmuş ve yıllık bazda yeni bir rekor kırmıştır. **FAO Et Fiyatları,** Aralık ayında, Kasım ayına göre yüzde 1,9 düşüş göstererek 112,4 puan olmuş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,4 artış göstermiştir. FAO Et Fiyat Endeksi 2022'de; bir önceki yıla göre yüzde 10,4 (11,2 puan) artış göstererek 118,9 puan olmuş ve 1990'dan bu yana kaydedilen en yüksek yıllık ortalamaı kaydetmiştir.

**FAO Şeker Fiyatları,** Aralık ayında, Kasım ayına oranla yüzde 2,4 (2,8 puan) artış göstererek 117,2 puan olarak gerçekleşmiş ve iki aydan beri devam eden yükselişini sürdürürken son altı ayın en yüksek

seviyesine ulaşmıştır. FAO Şeker Fiyat Endeksi 2022'de, bir önceki yıla göre yüzde 4,7 (5,1 puan) artış göstererek ortalama 114,5 puan olmuş ve 2012'den bu yana en yüksek yıllık ortalamasına ulaşmıştır.

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



Kaynak: IMF

**Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2022 yılı son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 5,9 oranında yükselmiştir.** Enerji emtialarındaki görünümde ham petrol ve kömür fiyatları yukarı yönlü etkide bulunurken, doğal gaz fiyatları enerji emtialarındaki yükselişi sınırlandırıcı etkide bulunmuştur. 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. Ayrıca, 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 olarak yüzde 40 oranında kesilmiş ve Avrupa'da doğal gaz fiyatları yükselmeye devam etmiştir. 2022 yılı ikinci yarısında ise hava sıcaklıklarının mevsim normallerinin üzerinde olması ve yüksek stok seviyesi küresel ölçekte doğalgaz fiyatının keskin düşüş göstermesine sebep olmuştur. **Doğal Gaz Fiyat Endeksi** 2022 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 7,8 oranında azalarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki artışı sınırlayıcı etkide bulunmuştur. Her ne kadar yılın son çeyreğinde düşüş hâkim olsa da 2022 yılı genelinde Doğal Gaz fiyatları 2022 yılı genelinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 105,6 oranında artmıştır. Diğer taraftan, **Kömür Fiyat Endeksi** 2022 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 68,8 oranında artarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki artışın belirleyicisi olmuştur. Ek olarak, Kömür Fiyat Endeksi 2022 yılı genelinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 142,3 oranında artmıştır.

Ham Petrol<sup>3</sup> fiyatlarında, 2022 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 17,4 oranında artış kaydedilmiştir. Ham Petrol fiyatları 2022 yılı genelinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 48,0 oranında artmıştır. OPEC verilerine göre, 2022 Aralık ayında küresel petrol üretimi bir önceki aya göre günlük ortalama 0,3 milyon varil artarak 101,7 milyon varil/gün olarak gerçekleşmiştir. Üretim, 2021 Aralık ayına göre ise 3,8 milyon varil/gün artmıştır. OPEC'in Petrol Piyasası raporuna göre, Aralık ayında OPEC'in ham petrol üretimi bir önceki aya göre 91 bin varil/gün artarak 28,88 milyon varil/gün iken 28,97 milyon varil/gün olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılının tamamında OPEC'in petrol üretimi, talebin 0,3 milyon varil/gün üzerine çıkarak 28,9 milyon varil/gün olarak gerçekleşmiştir. OPEC dışı petrol arzı ise Aralık ayında 0,2 milyon varil/gün artarak 65,6 milyon varil/gün olmuştur. Üretim, geçen yılın aynı dönemine göre 1,93 milyon varil/gün artmıştır. 2022 yılı için küresel petrol talebinde büyüme beklentisini 2,54 milyon varil/gün olarak devam ettiren OPEC, küresel petrol talebinin 99,55 milyon varil/gün olduğunu tahmin etmiştir. OPEC, 2023 yılında küresel petrol talebinin 2,32 milyon varil/gün artarak 101,87 milyon varil/güne yükseleceğini öngörmüştür.

EIA (ABD Enerji Bilgi İdaresi) tarafından Aralık 2022'de yayımlanan Kısa Dönem Enerji Görünümü raporunda, aylık ortalama Brent Petrol vadeli işlem fiyatı Aralık ayında Kasım ayına göre 10,5 ABD Doları/varil daha düşük seviyede kaydedilerek yaklaşık 80,9 ABD Doları/varil seviyesinde gerçekleşmiştir. Aralık ayında petrol fiyatlarında gözlemlenen bu görünümde büyük ölçüde talep görünümüne ilişkin piyasa duyarlılığını azaltan ve Çin'deki talep toparlanmasına ilişkin belirsizliği arttıran, gelişmiş ekonomilerdeki resesyon endişelerinin artması etkili olmuştur. Ayrıca, küresel büyüme kompozisyonunda yaşanan aşağı yönlü revizyonlar ile talepte yaşanabilecek azalma ve petrol envanterinde yaşanan artış etkisi ile petrol fiyatları 2022 yılı son çeyreğinde 88,6 ABD Doları/varil seviyesinde seyretmiştir. EIA tarafından 2023 yılı Ocak ayında yayımlanan raporda, Brent tipi ham petrol fiyatının 2022 yılına göre yaklaşık yüzde 18 düşüşle 2023 yılı genelinde varil başına ortalama 83 ABD Doları/varil olacağı tahmin edilmektedir. Ek olarak, küresel petrol stokları arttıkça ham petrol fiyatlarının üzerinde aşağı yönlü baskının oluşmasının kuvvetle muhtemel olduğuna değinilmiş ve 2024 yılında 78 ABD Doları/varile düşmeye devam edeceği tahmin edilmiştir.

IMF Dünya Ekonomik Görünümü Ekim ayı raporunda, 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 65,8 oranında artan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2022 yılında yüzde 39,8 oranında artması, 2023 yılında ise yüzde 16,2 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2021 yılında yüzde 26,4 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin ise, 2022 yılında yüzde 7,0 oranında artması, 2023 yılında yüzde 6,3 oranında daralması beklenmektedir.

## 2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri

Küresel ölçekte ekonomik aktivite ciddi zorluklarla sınırlanmaktadır. Küresel ölçekte yükselen enflasyona karşı mücadele, finansal sıkılaşma adımlarının hız kesmeden devam etmesi, Çin'de Covid-19 salgının yeniden ortaya çıkmasıyla ekonomik aktivitedeki yavaşlama sinyalleri ve iki yıldan fazla süredir devam eden salgının ardından Rusya'nın Ukrayna'yı işgali küresel ekonomik görünüm üzerinde etkili olan faktörler olarak sıralanmaktadır. Savaşın etkileriyle fiyat baskılarının daha geniş bir şekilde yayılması, küresel ekonomi açısından mevcut politika tercihlerini daha da zorlaştırmaktadır.

---

<sup>3</sup> Ham Petrol Fiyat Endeksi, üç spot petrol fiyatının ortalaması alınarak hesaplanmıştır; Günlük Brent petrol spot fiyatı, West Texas Intermediate, ve the Dubai Fateh.

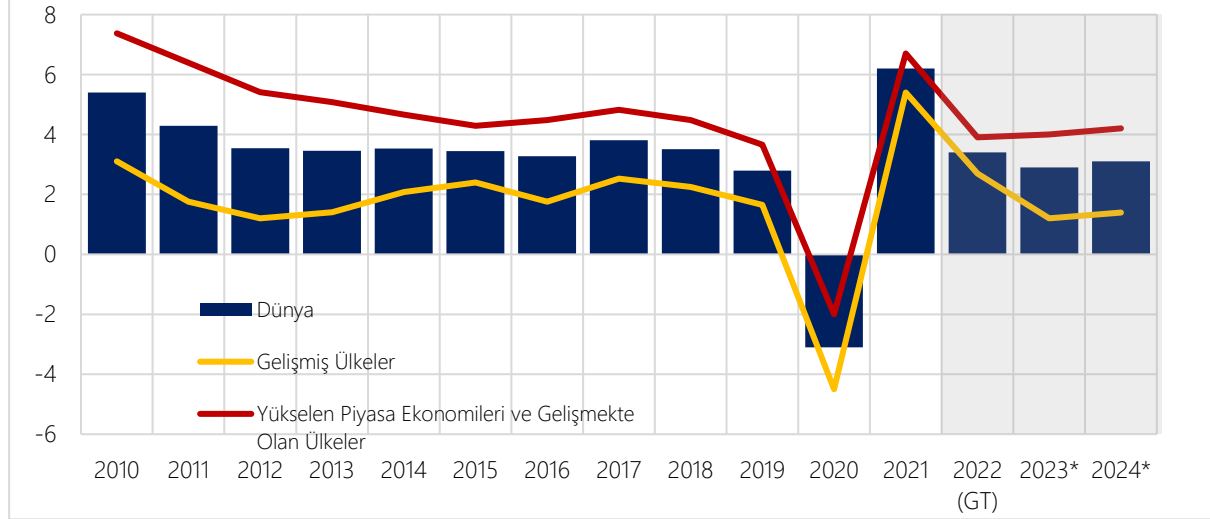


Emtia fiyatlarındaki hızlı artış, arzdaki kesintiler, enflasyonun dünya ölçeğinde hızlanması küresel ölçekte politika yapıcıları büyümenin desteklenmesi ve fiyatların kontrol altına alınması seçeneği arasında güç bir karar almaya zorlamıştır.

Küresel ekonomide gözlemlenen olumsuzluklara rağmen, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ABD, Avro Bölgesi ve başlıca yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomiler (EMDE) dâhil olmak üzere çok sayıda ekonomide GSYH gerçekleştirmeleri şaşırtıcı derecede güçlü seyretmiştir. Hanehalkları, kısmen ekonomiler yeniden açılırken tasarrufları aşağı çekerek, özellikle hizmetlerde, bastırılmış talebi karşılamak için daha fazla harcama yapmış, yatırımlar da ivmelenen talebi karşılamak üzere artış göstermiştir. Arz tarafında, darboğazların hafifletilmesi ve nakliye maliyetlerinin ciddi oranda düşmesi, girdi fiyatları üzerindeki baskıları azaltmış ve motorlu kara taşıtları gibi daha önce kısıtlı olan sektörlerde bir toparlanma sağlamıştır. Enerji piyasaları, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinden kaynaklanan şoka beklenenden daha hızlı uyum sağlamış, üretim kapasitelerinde ciddi miktarda artış gözlemlenmiştir. Diğer taraftan, 2022 yılı dördüncü çeyreğinde, ekonomik aktivitedeki artışın büyük ekonomilerin hepsinde olmasa da çoğunda ivme kaybettiği tahmin edilmektedir. ABD büyümesi, tüketicilerin harcamalara devam etmesi (kişisel tasarruf oranı, Temmuz 2005 haricinde son 60 yılın en düşük seviyesindedir.), tarihi düşük seviyelere yakın işsizlik ve çok sayıda iş fırsatı ile beklenenden güçlü olmaya devam etmektedir. Ancak diğer ekonomilerde, yüksek frekanslı faaliyet göstergeleri (iş ve tüketici duyarlılığı, PMI anketleri ve hareketlilik göstergeleri gibi) genellikle bir yavaşlamaya işaret etmektedir.

IMF tarafından 2023 yılı Ocak ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm raporuna göre küresel ekonomik beklentiler, beklenenden iyi gelen ekonomik büyüme rakamları, resesyon endişelerinin hafiflemesi, azalan navlun maliyetleri ve arz zincirindeki olumlu gelişmelerle emtia fiyatlarında yaşanan durulma gibi faktörlerle Ekim ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm raporuna kıyasla bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Çin'in yeniden toparlanma süresinin uzaması, Rusya ile Ukrayna arasındaki savaşın artarak devam etmesi, işgücü piyasalarının olumsuz seyri ve küresel enflasyon beklentilerinde gözlemlenen bozulma ile enflasyon ataletinin yükselmesi, sıkılaştırılan finansal koşulların gelişmekte olan ülkelerde borç sıkıntısına yol açması, küresel büyüme kompozisyonu üzerindeki aşağı yönlü riskler olarak dikkat çekmektedir. 2022 yılı için küresel büyüme, beklenenden iyi gelen ekonomik büyüme rakamlarının etkisiyle yapılan yukarı yönlü revizyonlar neticesinde, Ekim raporundaki tahminden 0,2 puan yukarıda yüzde 3,4 olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı için küresel büyüme tahmini önceki rapor dönemine kıyasla 0,2 puan yukarı yönlü revizyon ile yüzde 2,9 olarak tahmin edilmiştir.

Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

IMF gelişmiş ekonomilerde 2022 yılı büyüme gerçekleşme tahminini bir önceki rapora göre 0,3 puan yukarı yönde yüzde 2,7'ye revize etmiştir. Başlıca ülkelere ait 2022 yılı büyüme gerçekleşme tahminlerini ise ABD için yüzde 2,0; Japonya için yüzde 1,4; İngiltere için yüzde 4,1; Almanya için yüzde 1,9; Fransa için yüzde 2,6; İtalya için yüzde 3,9 ve İspanya için ise yüzde 5,2 olarak açıklamıştır.

IMF gelişmiş ekonomilerde 2023 yılı büyüme beklentisini ise bir önceki rapora göre 0,1 puan yukarı yönde yüzde 1,2'ye revize etmiştir. Başlıca ülkelere ait 2023 yılı büyüme tahminleri ise ABD için yüzde 1,4; Japonya için yüzde 1,8; İngiltere için yüzde -0,6; Almanya için yüzde 0,1; Fransa için yüzde 0,7; İtalya için yüzde 0,6 ve İspanya için ise yüzde 1,1 olarak açıklanmıştır.

Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası (Ocak 23)			IMF WEO (Ocak 23)			OECD (Kasım 22)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Büyüme	2.9	1.7	2.7	3.4	2.9	3.1	3.1	2.2	2.7
Fiyat(**)	7.6	5.2	3.2	8.8	6.6	4.3	9.4	6.5	5.1
Dış Ticaret Hacmi(*)	4.0	1.6	3.4	5.4	2.4	3.4	5.4	2.9	3.8
İşsizlik	-	-	-	-	-	-	5.0	5.3	5.5

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 yukarı yönlü revizyon ile yüzde 3,9 olarak gerçekleştiğini tahmin etmektedir. Başlıca ülkelere ait 2022 yılı gerçekleşme tahminleri ise Çin için yüzde 3,0; Hindistan için yüzde 6,8; Brezilya için yüzde 3,1; Meksika için yüzde 3,1 olarak açıklanmıştır. Rusya için ise yüzde 2,2 oranında daralma tahmin edilmiştir.

IMF raporuna göre, küresel ölçekte enflasyonun salgın öncesi seviyelerine dönmesinin 2024 yılı sonunu bulacağı, 2022 ve 2023 yıllarında ise yüksek seviyelerde kalması beklenmektedir. Raporuda,

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 tekrardan dönmesinin zaman alacağı belirtilmiştir. 2022 yılı ikinci yarısı itibarıyla küresel merkez bankaları tarafından atılan sıkılaştırma adımları her ne kadar talebi ve dolayısıyla enflasyonu baskılamış olsa da enflasyonun küresel ölçekte sorun olarak kalmaya devam etmesine kesin gözüyle bakılmaktadır. Söz konusu IMF raporunda 2021 yılında ortalama yüzde 4,7 olarak gerçekleşen küresel enflasyonun, 2022 yılında yüzde 8,8 ve 2023 yılında yüzde 6,6 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 7,3, 2023 yılında ise yüzde 4,6 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca, 2022 yılında Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ) için yüzde 9,9, 2023 yılında ise yüzde 8,1 oranında enflasyon oranı 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. Önümüzdeki dönemde, arz zinciri kısıtlarının artarak devam edeceği ve arz-talep dengesizliklerinin yoğunlaşacağı öngörülerek dünyada yüksek enflasyon ortamının kalıcı olacağına, enflasyon beklentilerinin artacağına ve daha çok artan ücret baskısıyla karşı karşıya kalınacağına vurgu yapılmıştır.

Küresel ticarete, büyümenin beklenenden iyi gelmesi ve navlun-taşımacılık maliyetlerinin azalmasına paralel olarak 2022 yılında bir önceki rapor dönemine kıyasla artış beklentisi hâkimdir. Böylece, küresel dış ticaret hacminin 2022 yılında yüzde 5,4, 2023 yılında yüzde 2,4 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Dünya Bankası tarafından 2023 yılı Ocak ayında yayımlanan Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda küresel ölçekte artan enflasyonist baskılar üzerine durulmuştur. Söz konusu raporda ekonomik aktivitenin dünyada yükselen enflasyon oranıyla mücadelede uygulanan sıkı para politikası adımlarıyla yavaşlayacağına değinilmiştir. Küresel büyümenin 2023 yılında keskin bir şekilde yavaşlayarak yüzde 1,7'ye düşmesi beklenmekte; bu düşüş, yalnızca salgının ve küresel mali krizin neden olduğu küresel durgunlukların gölgesinde kalan, yaklaşık otuz yılın üçüncü en zayıf büyüme hızı olarak dikkat çekmektedir. Bir önceki rapora kıyasla 1,3 yüzde puanlık gerileme, artan enflasyonu, kötüleşen finansal koşulları ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinden kaynaklı devam eden kesintileri kontrol altına almayı amaçlayan eş zamanlı politika sıkılaştırmasını yansıtmaktadır. ABD, Avro bölgesi ve Çin, belirgin bir ekonomik zayıflık döneminden geçmekte ve bu durum, Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte olan Ekonomilerin (EMDE) karşı karşıya olduğu diğer olumsuzlukları şiddetlendirmektedir. Dünya ekonomisinde yavaş büyüme, sıkılaşan finansal koşullar ve ağır borçluluk bir arada değerlendirildiğinde, yatırımları zayıflatmakta ve şirketlerin temerrüde düşme olasılığını artırmaktadır.

Dünya Bankası raporunda, daha yüksek enflasyon, daha sıkı politikalar, finansal stres, büyük ekonomilerde daha derin zayıflıklar veya artan jeopolitik gerilimler gibi çok sayıda olumsuz şok, küresel ekonomiyi durgunluğa itebilecek faktörler olarak vurgulanmıştır. Söz konusu raporda 2022 yılında ortalama yüzde 7,6 olarak gerçekleşen küresel enflasyonun, 2023 yılında yüzde 5,2 ve 2024 yılında yüzde 3,2 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2022 yılında yüzde 2,9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilen küresel ekonomik büyümenin ise 2023 yılında keskin bir düşüşle yüzde 1,7 ve 2024 yılında yüzde 2,7 olması beklenmektedir.

OECD 2022 yılı Kasım ayı Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, küresel ekonominin artan zorluklarla karşı karşıya olduğu vurgulanmıştır. Küresel büyümenin ivme kaybettiği, yüksek enflasyonun kalıcılığının arttığı, ekonomilere duyulan güvenin zayıfladığı ve belirsizliğin yüksek

olduğu raporlanmıştır. Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik saldırısı, fiyatları, özellikle enerji fiyatlarını önemli ölçüde yükselterek, dünya çapında yaşam maliyetinin halihazırda hızla arttığı bir dönemde enflasyonist baskıları daha da artırmıştır. Son aylarda merkez bankalarının politika faiz oranlarını artırmaya yönelik alışılmadık derecede güçlü ve yaygın adımları arasında, faize duyarlı harcamaları baskılayan ve birçok gelişmekte olan piyasa ekonomisinin karşı karşıya olduğu baskıları artıran küresel finansal koşullar önemli ölçüde sıkılaştırmıştır. İşgücü piyasası koşulları genel olarak sıkı olmaya devam ederken küresel ekonomide ücret artışları enflasyona ayak uyduramamış ve yüksek gıda ve enerji fiyatlarının hanehalkı ile işletmeler üzerindeki etkisini hafifletmek için alınan önlemlere rağmen reel gelirler önemli ölçüde zayıflamıştır. Küresel ekonominin 2021 yılındaki yüzde 5,9 büyümenin ardından 2022 yılında yüzde 3,1'e düşmesi ve 2023 yılında yüzde 2,2, 2024 yılında ise yüzde 2,7 olması beklenmektedir.

OECD tahminlerine göre, küresel ekonomide fiyatlar genel seviyesinin 2022 yılında artan fiyat baskılarının etkisiyle bir önceki yıla kıyasla yüzde 9,4 seviyesinde gerçekleşeceği, 2023 yılında ise yüzde 6,5 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu raporda işsizlik rakamları da güncellenmiş olup, 2021 yılı için yüzde 6,2 olarak açıklanan rakamın 2022 yılında yüzde 5,0 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 ticaret hacmi artışı beklenirken, 2023 yılında yüzde 2,9 oranında beklenti paylaşılmıştır.

### 3 Bölgesel Görünüm

#### 3.1 Gelişmiş Ekonomiler

Gelişmiş ekonomilerdeki koşullar, yüksek enflasyon, hızlı parasal sıkılaştırma, azalan mali destek ve Avrupa'daki büyük enerji kesintileri nedeniyle 2022'nin ortasından bu yana keskin bir şekilde kötüleşmiştir. Dünya Bankası 2023 Ocak ayı Küresel Ekonomik Beklentiler (Global Economic Prospects) raporunda, parasal sıkılaştırma döngüsünün ve devam eden enerji arzı baskılarının özellikle Avro Bölgesinde 2023'te büyümeyi daha da yavaşlatacağı tahmin edilmektedir.

Dünya Bankası tarafından gelişmiş ekonomilerin büyümesinin, yüzde 5,3 oranındaki 2021 yılı büyümesinden 2022 yılında yüzde 2,5'e gerilemesi tahmin edilirken; bu yavaşlamanın son elli yılın dördüncü en hızlı yavaşlaması olduğu ifade edilmektedir. 2022'nin ikinci yarısında, gelişmiş ekonomilerde yüksek enflasyonun hane halkının satın alma gücünü zayıflatması, güveni zedelemesi ve hızlı para politikası sıkılaştırmasının talebi baskılaması nedeniyle ekonomik koşullar önemli ölçüde kötüleşmiştir. Avro Bölgesine gaz arzı, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin enerji fiyatlarını ve enflasyonu artırması, endüstriyel üretimi engellemesi ve belirsizliği körüklemesi nedeniyle kesintiye uğramıştır.

Bu doğrultuda gelişmiş ekonomilerdeki büyümenin, merkez bankalarının enflasyonist baskıları sınırlamak için para politikasını sıkılaştırmaya devam etmesi ve Avrupa'daki enerji piyasasındaki aksaklıkların devam etmesi nedeniyle 2023'te keskin bir şekilde yavaşlayarak yüzde 0,5'e düşmesi beklenmektedir. Öte yandan, politikadaki ters rüzgarlar hafifledikçe ve enerji piyasaları istikrar kazandıkça, büyümenin 2024'te ılımlı bir şekilde toparlanması beklenmektedir. Agresif bir para politikası tepkisi gerektiren sürekli yüksek seyreden enflasyon, tıpkı Avrupa'daki uzun süreli enerji tedarik kesintilerinde olduğu gibi önemli bir aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

Gelişmiş ekonomilerin büyümesinin 2023 yılında yüzde 0,5 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Raporda ABD büyümesinin 2023'te yüzde 0,5'e düşeceği tahmin edilirken, revize tahmin daha önce yapılan tahminlerin yüzde 1,9 altında gerçekleşerek 1970'ten bu yana resmi durgunluklar dışındaki en zayıf performansa işaret etmektedir. 2023 yılında enflasyonun ise işgücü piyasaları esnekleştikçe ve ücret baskıları hafifledikçe ılımlı seyretmesi beklenmektedir. 2023 yılında Avro Bölgesi büyümesinin yüzde sıfır olacağı tahmin edilmiş ve devam eden enerji arzı kesintileri ve beklenenden daha fazla para politikası sıkılaştırması nedeniyle yüzde 1,9 oranında aşağı yönlü bir revizyon yapılmıştır. İktisadi faaliyetin 2023'ün ilk yarısında daralması ve yılın ilerleyen zamanlarında istikrara kavuşması beklenmektedir. Ayrıca, işgücü piyasalarının esnemesi ve enerji fiyatlarının düşmesiyle birlikte enflasyonun ılımlı seyredeceği öngörülmektedir. Japonya'da, yüksek enerji fiyatları ve arz darboğazları hanehalkının satın alma gücünü aşındırdığı ve tüketimi azalttığı için büyüme 2022'de yavaşlamış; bu duruma kötüleşen ticaret hadleri ve zayıflayan küresel talep ayrıca etki etmiştir. Diğer gelişmiş ekonomilerdeki yavaşlamanın yanı sıra Japonya'da büyümenin 2023 yılında yüzde 1'e kadar yavaşlaması beklenmektedir.

ABD ekonomisi, Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan ikinci GSYH tahminine göre, 2022 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 3,2 oranında büyürken 2022 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 2,7<sup>4</sup> oranında büyüme kaydetmiştir. Yıllık bazda ise ABD ekonomisi, 2022 yılı üçüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 2,1 oranında artış gösterirken, 2022 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 1,1<sup>5</sup> oranında büyüme kaydetmiştir.

Artan gıda ve enerji fiyatları 2022'de ABD'de enflasyonu son on yılların en yüksek seviyelerine çıkarırken, fiyat baskıları yıl sonuna doğru hafiflemeye başlamıştır. Bu fiyat artışları ise 40 yılı aşkın süredir en hızlı para politikası sıkılaştırmasına yol açmıştır. ABD Merkez Bankası (Fed), 2022 yılı dördüncü çeyreğinde politika faizlerini artırmaya devam etmiştir. Fed, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) politika faizini Kasım ayında 75 baz puan artırarak yüzde 3,75-4,00 aralığına yükseltmiştir. Aralık ayında ise FOMC politika faizini 50 baz puan daha artırarak yüzde 4,25-4,50 aralığına yükseltirken, faiz artış hızını yavaşlatmıştır. Yapılan açıklamada Rusya-Ukrayna savaşı ve ilgili olayların enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıya neden olduğu ve küresel ekonomik faaliyet üzerinde baskı oluşturduğu ifade edilirken; para politikasının enflasyonu zaman içinde yüzde 2'ye çekecek kadar kısıtlayıcı bir duruş sergilemesi için federal fon oranı hedef aralığında devam eden artışların uygun olacağı öngörüldüğü yinelenmiştir.

2022'nin ilk yarısında faaliyet azalırken ve ikinci yarıda iç talep, özellikle konut yatırımlarındaki gevşeklik ile zayıf kalmıştır. Sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı 2022 yılı Ekim ayından itibaren düşüş eğilimine girmiştir. İmalat ve hizmet PMI endeksleri ise Ekim ayından itibaren düşüş eğilimine girerken; imalat PMI endeksi yılın son iki ayında 50 eşik değerinin altında seyretmiştir.

İşgücü piyasası 2022 yılının dördüncü çeyreğinde olumlu bir seyir izlemiştir. Ekim ayında yüzde 3,7 seviyesinde gerçekleşen işsizlik oranı, Kasım ayında yüzde 3,6 seviyesine gerilemiştir. Aralık ayında ise düşüş eğilimini devam ettirerek yüzde 3,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

---

<sup>4</sup> Mevsim etkilerinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, bir önceki döneme göre yüzde değişim

<sup>5</sup> Mevsim etkilerinden arındırılmamış, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim

Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: U.S. Bureau of Labor Statistics, [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov), U.S. Census Bureau, Bloomberg

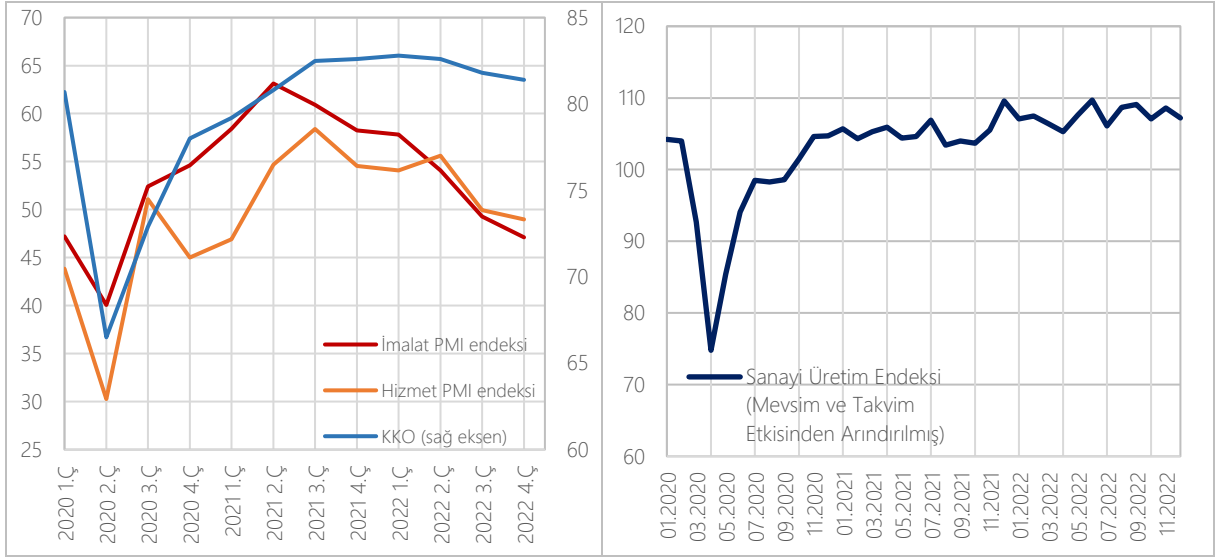
Avro Bölgesi, 2022 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 0,4 oranında büyürken Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (*Eurostat*) tarafından yayınlanan tahmine göre, 2022 yılı dördüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre büyüme kaydetmemiştir. Avro Bölgesi ekonomisi yıllık bazda ise, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 2,5 oranındaki büyümenin ardından 2022 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 1,9<sup>6</sup> oranında büyüme kaydetmiştir.

Yılın ikinci yarısında yükselen enerji fiyatları ve arz belirsizliğinin yanı sıra artan borçlanma maliyetleri nedeniyle iktisadi faaliyet önemli ölçüde zayıflamıştır. Enflasyon, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin doğal gaz arzında kesintilere ve enerji fiyatlarında artışa yol açmasıyla rekor seviyelere yükselmiştir.

2022 yılı dördüncü çeyreğinde hizmet ve imalat sanayi PMI endeksleri eşik değerinin altında gerçekleşerek düşüş eğilimini korurken; kapasite kullanım oranı ise 81,4 seviyesine gerileyerek son üç aydır düşüşünü devam ettirmiştir. Avro Bölgesi sanayi üretim endeksi dördüncü çeyrekte dalgalı bir görünüm sergilerken, Aralık ayında 107,2 değerinde gerçekleşmiştir.

<sup>6</sup> Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış

Grafik 9: AB Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

2022 yılı dördüncü çeyrekte işsizlik oranı durağan seyretmiştir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 6,7 olan işsizlik oranı, Ekim ayında yüzde 6,6'ya gerilerken yılın son iki ayında yüzde 6,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

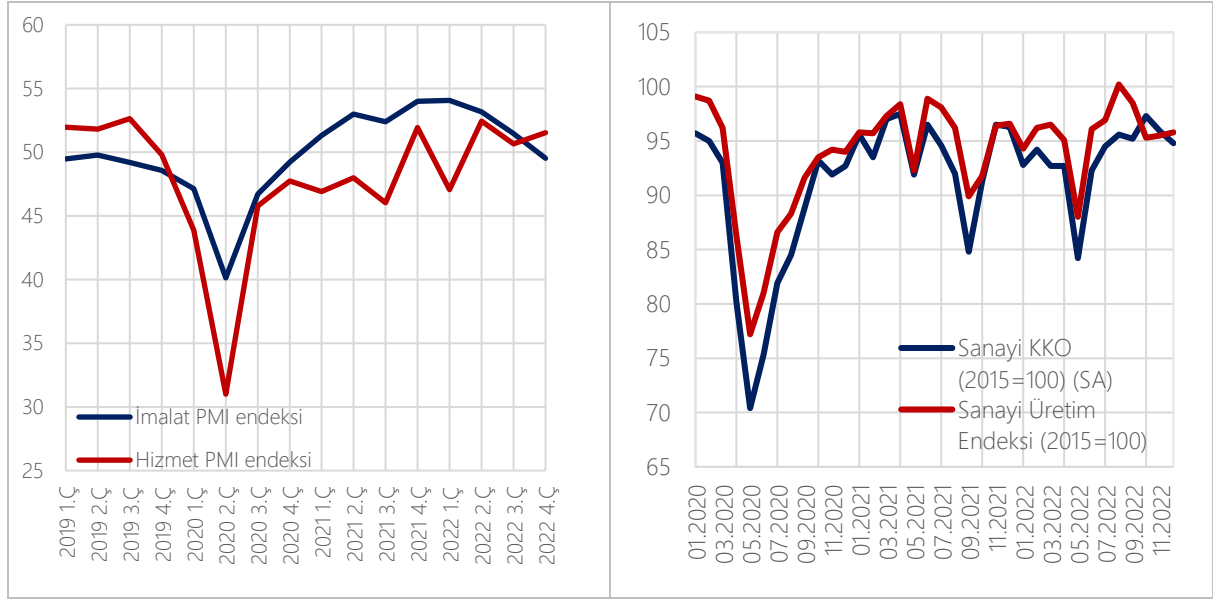
Avrupa Merkez Bankası (ECB), 2022 yılı dördüncü çeyreğinde faiz artışına devam etmiştir. Ekim ayında üç temel ECB faiz oranı 75 baz puan artırılmış; ana refinansman işlemlerinde faiz oranı yüzde 2,00, marjinal kredi imkanı faiz oranı yüzde 2,25, mevduat imkanı faiz oranı yüzde 1,50 seviyesine yükselmiştir. Aralık ayında ise yönetim kurulu tarafından üç kilit faizin 50 baz puan artırılmasına karar verilmiştir. Bu doğrultuda, ana refinansman işlemlerinde faiz oranı, marjinal kredi imkanı faiz oranı ve mevduat imkanı faiz oranı sırasıyla yüzde 2,50, 2,75 ve 2,00 seviyesine yükselmiştir.

Japonya ekonomisi 2022 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 1,1<sup>7</sup> (SAAR) oranında daralırken, dördüncü çeyrekte yüzde 0,1 oranında büyümüştür. Ekonomi, 2022 yılı üçüncü çeyrekteki yüzde 0,3<sup>8</sup> oranındaki küçülmenin ardından ise 2022 yılı dördüncü çeyrekte büyüme kaydedememiştir.

<sup>7</sup> Mevsim etkilerinden arındırılmış, SAAR

<sup>8</sup> Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki döneme göre

Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da 2022 yılı dördüncü çeyreğinde işsizlik oranı düşüş eğilimine girmiştir. Ekim ayında yüzde 2,6 seviyesinde seyreden işsizlik oranı, Kasım ve Aralık aylarında yüzde 2,5 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 teklif verilmeme olasılığı yüksek olmadığı sürece, 10 yıllık JGB'leri her iş günü için yüzde 0,5'ten sınırsız miktarda sabit oran yöntemiyle satın almayı teklif edeceğini yinelemiştir.

2022 yılının dördüncü çeyreğinde ortalama imalat PMI endeksi düşüşüne devam ederken, ortalama hizmet PMI endeksinde artış kaydedilmiştir. Ortalama İmalat PMI endeksi eşik değer altına gerileyerek 49,5 seviyesine yükselmiş; ortalama hizmet PMI endeksi ise 51,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sanayi üretim endeksi Ekim ayında yükselirken yılın son iki ayında düşüş eğilimine girmiş; kapasite kullanım oranı ise Ekim ayında düşerken Kasım ve Aralık aylarında kısmi artış göstermiştir. Aralık ayında sanayi üretim endeksi 94,8 iken, kapasite kullanım oranı ise 95,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

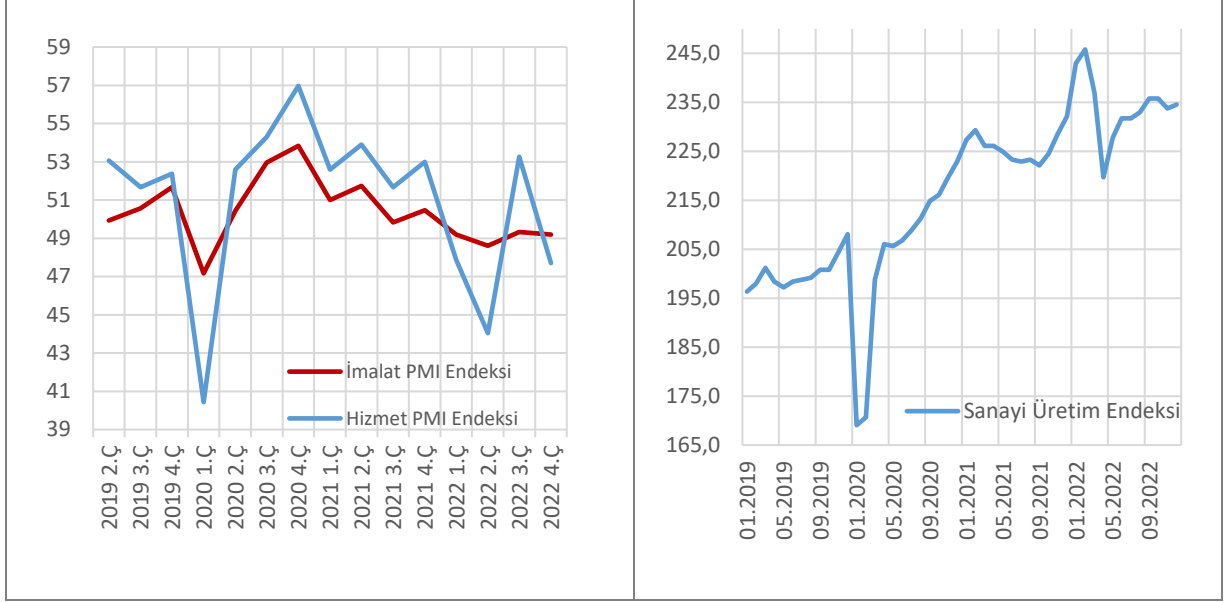
### 3.2 Gelişmekte Olan Ekonomiler

Çin, sıfır-Kovid politikasının kaldırılmasının ardından 2022 yılının son çeyreğinde yüzde 2,9 oranında büyüme kaydetmiştir. Çin ekonomisi, Kovid politikasındaki değişiklikler nedeniyle 2022'de iniş ve çıkışlar yaşamıştır. Ekonomi, dördüncü çeyrekte yüzde 2,9 oranında büyürken tüm yıla bakıldığında yüzde 3 oranında büyüyerek yüzde 5,5 olan genel beklentinin altında kalmıştır. Çin'de son çeyrek büyümesinin üçüncü çeyrekteki yüzde 3,9 oranındaki büyümeye kıyasla belirgin şekilde düşmesi, ekonominin Aralık ayında sıfır-Kovid politikasından aceleyle çıkıştan ve yaygın ulusal salgından sert



bir şekilde etkilendiğini göstermektedir. 2021'in son çeyreğindeki yüzde 4,0 oranıyla karşılaştırıldığında 2022 yılının son çeyreğindeki büyüme oranı daha az etkileyici olmakla beraber istikrarlı ilerlemeyi de karşılamamaktadır. Çin'in ekonomik durumu 2023 yılı için belirsiz bir görünüm sergilerken, iyimser koşullar altında 2023 yılı büyümesinin yüzde 6,0 oranını aşacağı beklenmektedir.

Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi

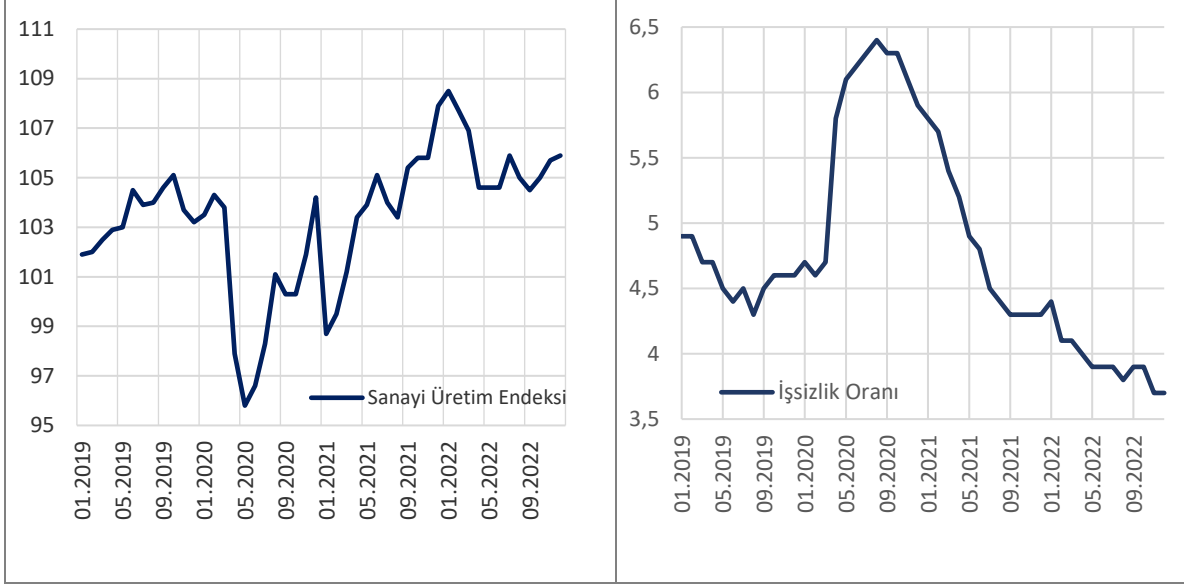


Kaynak: Bloomberg, CPB

**Çin'in dış ticaret fazlası tahminlerin biraz üzerinde gerçekleşmiştir.** Çin'in dış ticaret fazlası 2022'nin Aralık ayında önceki yılın aynı ayında revize edilen 93,21 milyar ABD dolarından 78,01 ABD dolarına düşmüştür. İhracat yüzde 9,9 oranında düşerek üç yılın en büyük düşüşünü kaydederken ithalat yüzde 7,5 ile daha yumuşak bir düşüşle art arda üç ay düşüş yaşamıştır. 2022 yılının tamamı göz önüne alındığında, ülkenin dış ticaret fazlası yıllık yüzde 31,0 artarak 876,91 milyar ABD dolarına ulaşmış ve bu rakam ihracatın yüzde 7,0, ithalatın ise yalnızca yüzde 1,0 oranında artmasıyla rekorların başladığı 1950 yılından bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

**Çin'de çevrimiçi perakende satışlar bir önceki yıla göre yüzde 6,2 oranında artmıştır.** Salgın sonrası dönemde, yeni hizmet sektörlerinin gelişme avantajlarının ortaya çıkmasıyla tüketim kalıpları da değişmekte olup 2022 yılında fiziksel ürünlerin çevrimiçi perakende satışları bir önceki yıla göre yüzde 6,2 artarak toplam satışların yüzde 27,2'sini oluşturmuştur. Tüketim malları perakende satışları bir önceki yıla oranla yüzde 2,7 artmıştır. Çin'de yayınlanan bir rapora göre hazır çevrimiçi perakende pazar büyüklüğü son 5 yılda yüzde 81 oranında büyümüştür. Söz konusu pazar büyüklüğünün yaklaşık 176,9 milyar dolara ulaşması beklenmektedir.

Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

**Rusya ekonomisi, 2022 yılının Kasım ayında yıllık bazda yüzde 4 küçülmüştür.** Böylece Moskova'nın Ukrayna'yı işgaline misilleme olarak Batı'nın kapsamlı yaptırımları ile zayıflayan iç talebin baskısıyla Rusya ekonomisi üst üste yedi ay daralmıştır. Rusya Merkez Bankası son politika kararlarında, askeri seferberlikten kaynaklanan işgücü eksikliklerini Rus ekonomisinin büyümesinin önündeki engeller olarak göstermiştir.

**Rusya'da sanayi üretimi, 2022 yılının Aralık ayında yıllık bazda yüzde 4,3 düşmüştür.** Bu düşüş, endüstriyel üretimde art arda dokuzuncu ve Ekim'de 2020'den bu yana en keskin düşüş olmuştur.

**Rusya'nın işsizlik oranı, 2022 yılının Kasım ayında yüzde 3,7 olarak kaydedilmiştir.** Bu oran, Rusya Merkez Bankası'nın Rus ordusunun Ukrayna'da savaşmak için seferber olmasının işgücü açıklarını şiddetlendirdiğine ve Rus ekonomisinin kapasitesini azalttığına dair açıklamalarıyla uyumlu olmuştur. İşsiz sayısı 152 bin azalarak 2 milyon 745 bine gerilemiştir.

## 4 İstikrar Görünümü

### 4.1 Risk Görünümü

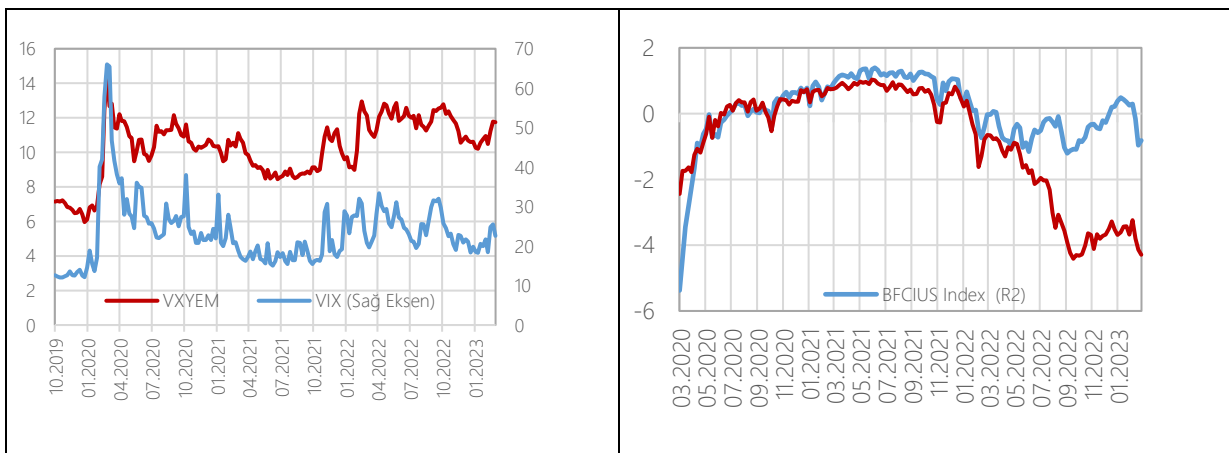
**Küresel ekonomide yeni normale dönüşte zorluklar yaşanmakta ve ekonomiler yeni risklerle karşı karşıya kalmaktadır.** Kovid-19 salgını sonrası "yeni normal"e dönüş, Ukrayna'da savaşın ortaya çıkmasıyla hızlı bir şekilde kesintiye uğramış ve gıda ile enerji konusunda yeni bir dizi krizi tetiklemiştir. 2023 yılı başladığında küresel ekonomi, aynı anda hem "yeni riskler" hem de kısmen geride kaldığı düşünülen bir dizi "eski risklerle" karşı karşıyadır. Küresel düzeyde enflasyon, gelişmekte olan pazarlardan sermaye çıkışları, yaygın sosyal huzursuzluklar, devam eden ticaret savaşları, jeopolitik çatışma ve savaşın uzaması gibi "eski" riskler devam ederken büyük ölçekli depremler ve kuraklık gibi sorunlar daha sık gözlenmekte ve bölgesel zorluklara yol açarak küresel istikrarı tehdit etmektedir. Bu riskler; düşük küresel yatırım iştahını ve düşük büyüme sürecini beslemektedir. Ayrıca, küresel sıcaklık artışının "1,5 derece" ile sınırlandırmak üzere belirlenen düzene geçiş için kalan sürenin hızla azalmasına bağlı olarak iklim değişikliği etkilerinin ve aynı zamanda teknolojilerin hızlı gelişiminin oluşturduğu ilave risk ve baskıların küresel ekonominin geleceğinde önceki dönemlere kıyasla benzersiz, belirsiz ve karmaşık bir dönemi beraberinde getirebileceği değerlendirilmektedir.

**Küresel enflasyon kısa vadeli riskler içerisinde hala görece önemini korumaktadır.** 2023'ün ilk çeyreğinin sonuna yaklaşırken küresel görünüm bir önceki yılın son çeyreğine göre belirgin düzeyde iyileşmiştir. Nitekim küresel enerji ve gıda fiyatları daha önce görülen zirve seviyelerinin belirgin olarak altına inmiştir. Avrupa ülkelerinin enerji çeşitliliğini nispeten kısa sürede sağlamalarıyla enerji fiyatları keskin düşüş kaydetmiştir. Bu duruma ılımlı geçen kış mevsimi de katkıda bulunmuştur. Öte yandan, manşet enflasyon düşmeye başlamış olsa da yüksek seyretmeye devam etmekte ve dirençli fiyatların daha uzun süre devam edebileceği düşünülmektedir. Küresel düzeyde enflasyonla mücadele için alınması gereken daha çok mesafe bulunduğu düşüncesi yaygın olup bunun da riskleri beraberinde getirdiği değerlendirilmektedir. Ayrıca, söz konusu risklerin süreç boyunca iyi yönetilmesi gerekmekte; bu kapsamda başlıca merkez bankalarının verileri izlemeye ve kararlarını uyarlamaya devam etmeleri öngörülmektedir.

**Küresel durgunluk ihtimalini dışlamak güçtür.** Rusya'nın Ukrayna'ya karşı başlattığı savaş dünya ekonomisini gölgelemeye devam etmektedir. Görece iyileşen sağlık ve talep koşullarının sayesinde ortaya çıkan son dönemdeki iyileşme işaretlerine rağmen, önümüzdeki iki yıl boyunca küresel ekonomik toparlanmanın ılımlı olması beklenmektedir. Bu çerçevede, genel görünüm kırılma riskini korumakta ve aşağı yönlü riskler ağır basmaktadır. Savaşın yarattığı yüksek belirsizlik, faaliyetler üzerinde ciddi bir etki yaratabilmekle beraber ticari gerilimler hala yüksek seyretmekte olup bunun daha da kötüleşebileceği ihtimal dahilindedir. Küresel düzeyde finansal kurumlara, konut piyasalarına ve düşük gelirli ve gelişmiş ülkeler de dâhil olmak üzere finansal kırılmalara ilişkin endişeler artmıştır. Bu koşullar altında dünya ekonomisinde sert bir durgunluk olmasa bile toparlanmanın ağır aksak olması beklenebilecektir.

**Sıkılaştan finansal koşullar politika bileşimlerinin uygulanmasında beklenen sonuçları veremeyebilecektir.** Özellikle son bir yılda küresel düzeyde sıkılaştan finansal koşullar sermaye piyasalarında dalgalanmalara yol açabilmekte ve bu nedenle hane halkı ve/veya toplam borçluluğu yüksek olan ülkelerde olası risk artışlarına karşı makro ihtiyati politikaların etkin kullanımını gerektirmektedir. Bununla birlikte son gelişmeler kırılmalıkların gelişmekte olan ülkelerle sınırlı olmadığını göstermektedir. Enflasyonla mücadele kapsamında uygulanan para politikaları fiyat artışlarını dizginlemiş olsa da ABD ve İsviçre'de görülen banka iflas ve sıkıntıları olası bir küresel finansal kriz riskini gündeme getirmiştir. Devamlılık arz eden sert faiz artışları bankaların bilançolarını faiz değişimlerine karşı daha duyarlı hale getirmekte ve likidite yönetimini güçleştirmektedir. Dolayısıyla merkez bankaları finansal istikrar ile fiyat istikrarı arasındaki ince çizgi üzerinde denge kurmak zorunda kalabilecektir. Bu çerçevede küresel düzeyde makro ihtiyati politikaların ölçülü olup olmayacağı henüz net olarak bilinmemektedir.

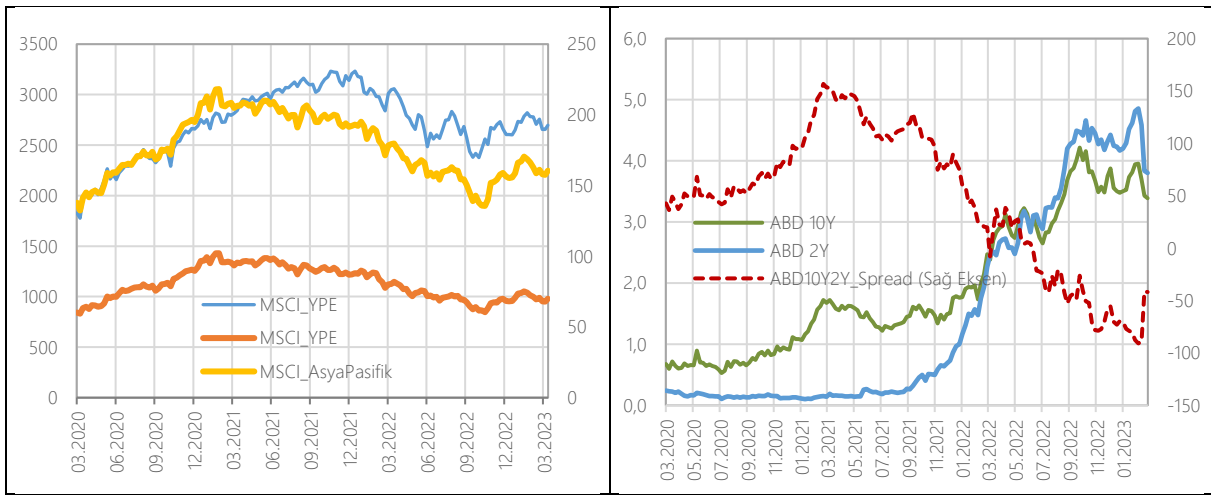
**Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri**



## 4.2 Sermaye Piyasaları

Bir önceki yılın son ayları ve cari yılın ilk aylarında enflasyon beklentilerinin görece iyileşmesiyle, finansal piyasalarda kazançlar artmıştır. Bununla birlikte merkez bankaları enflasyonla mücadeleye devam ederken para politikasının gelecekteki seyrine ilişkin algılar piyasaları şekillendirmiştir. Küresel enflasyonist baskılar yüksek seyretmeye devam etmekle birlikte genel eğilimin zirveye ulaşmış olabileceğine yönelik öngörüler, sermaye piyasalarını destekler bir duruma dönmüştür. Ancak, 2023 yılı Şubat ayından itibaren özellikle ABD bankacılık sektöründe beliren risklerin küresel risk algısını bozmaya başlaması, gelişmiş ekonomilerde sermaye piyasalarında düşüşleri tetiklemiştir. YPE varlık performansı da görece olarak güçlü seyrederken Şubat ayı sonrasında küresel eğilimlerle birlikte düşüşler izlenmiştir. ABD’de yaşanan bankacılık sıkıntıları, son dönemde sermaye piyasalarına bölgeler itibarıyla farklılaşmaları belirginleştirmiştir.

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



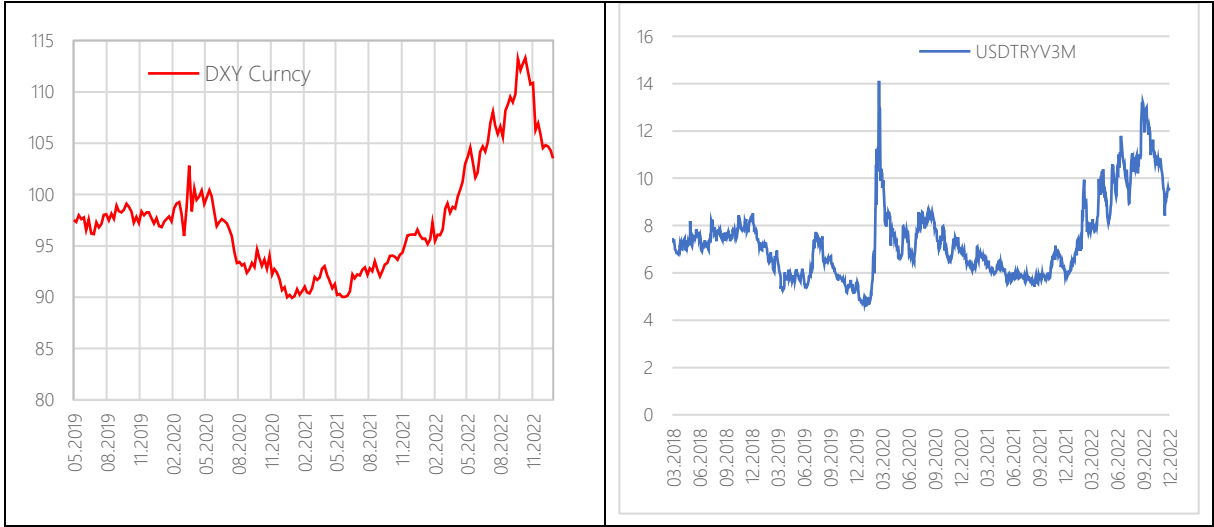
Kaynak: Bloomberg

## 4.3 Döviz Piyasası

2021 yılının birinci çeyreğinden itibaren yükseliş eğiliminde olan ABD doları, küresel ölçekte negatif ayrışarak 2022 yılının dördüncü çeyreğinde azalma eğilimini girmiştir. 2022'nin ikinci çeyreğinden itibaren FED'in faiz oranlarını kademeli olarak artırması, küresel ekonomideki ve yüksek enflasyondaki yavaşlama nedeniyle 2022 yılının dördüncü çeyreğinde ABD doları azalma eğilimini devam ettirmiştir.

Dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığı, 2022 yılının dördüncü çeyreğinde ABD'deki ekonomik göstergelerin iyileşmesi, işsizlik oranının düşmesi, FED'in para politikalarındaki açıklamaların ve kararların piyasalar tarafından olumlu bir şekilde değerlendirilmesi ile birlikte dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığı azalma eğilimindedir.

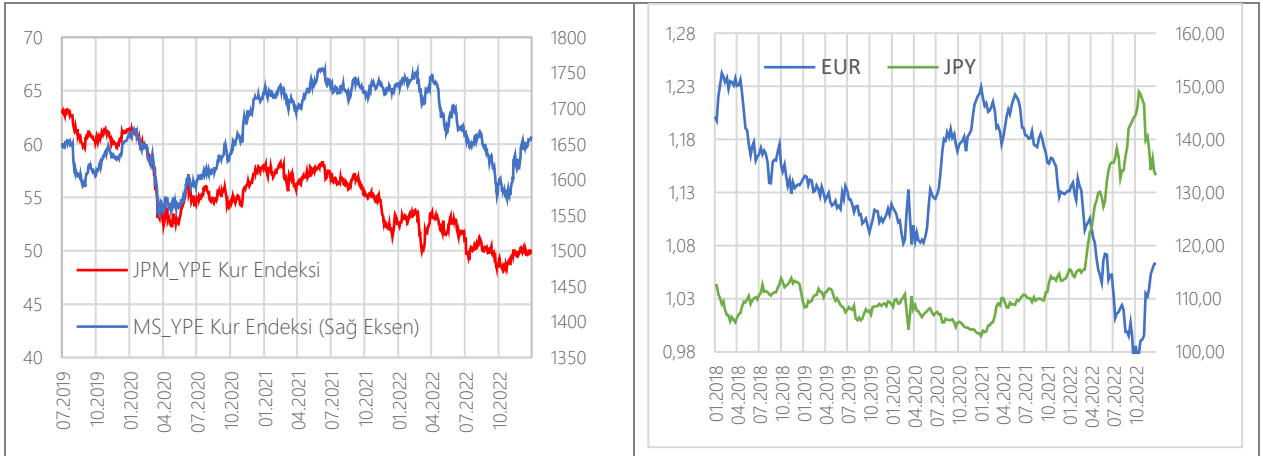
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru bileşik endekslerine bakıldığında, özellikle ABD ve AB'de uygulanan politikalar ile birlikte 2022 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinden itibaren azalma eğilimi görülürken, 2022 yılının dördüncü çeyreğinde artış eğilimine girilmiştir. 2022 yılının dördüncü çeyreğinde hem MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi hem de JPMorgan yükselen piyasa ekonomileri kur endeksi artarak devam etmiştir. 2022 yılının dördüncü çeyreğinde Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksi artış eğiliminde iken, USD/TRY kurunun da yükselme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan 2022 yılının dördüncü çeyreğinde ABD doları ve Euro kurundaki dalgalanmalar neticesinde Euro/Dolar paritesi artış eğilimine girerken, Japon Yeni/Dolar paritesi düşüş eğilimine girmiştir.

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



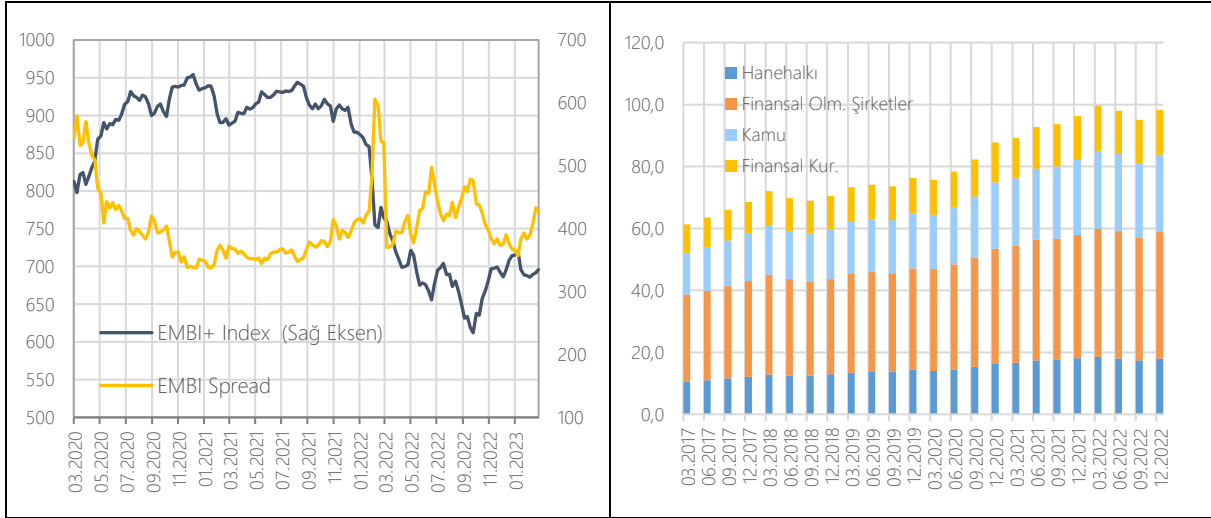
Kaynak: Bloomberg

#### 4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri

Küresel borç stokunun 2022 yılsonunda 299 trilyon dolara gerilediği tahmin edilmektedir. Küresel borç stokunda gözlenen sınırlı azalışta temel olarak kamu borç stokundaki azalma etkili olmuştur. Gelişmiş ülkeler açısından ekonomik aktivitenin hız kaybetmeye başlaması ve faiz oranlarında gözlenen artışa rağmen, Küresel borç/GSYH oranlarındaki düşüş dikkat çekicidir. 2022 yılsonu itibarıyla hanehalkı, firmalar, kamu kesimi ve finansal şirketler borç stoku gelişmiş piyasalar için 200,8

trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. YPE'lerde ise borç stoku 2022 yılında, 2021 yılına göre 1,9 trilyon dolar artarak 98,2 trilyon dolara yükselmiştir.

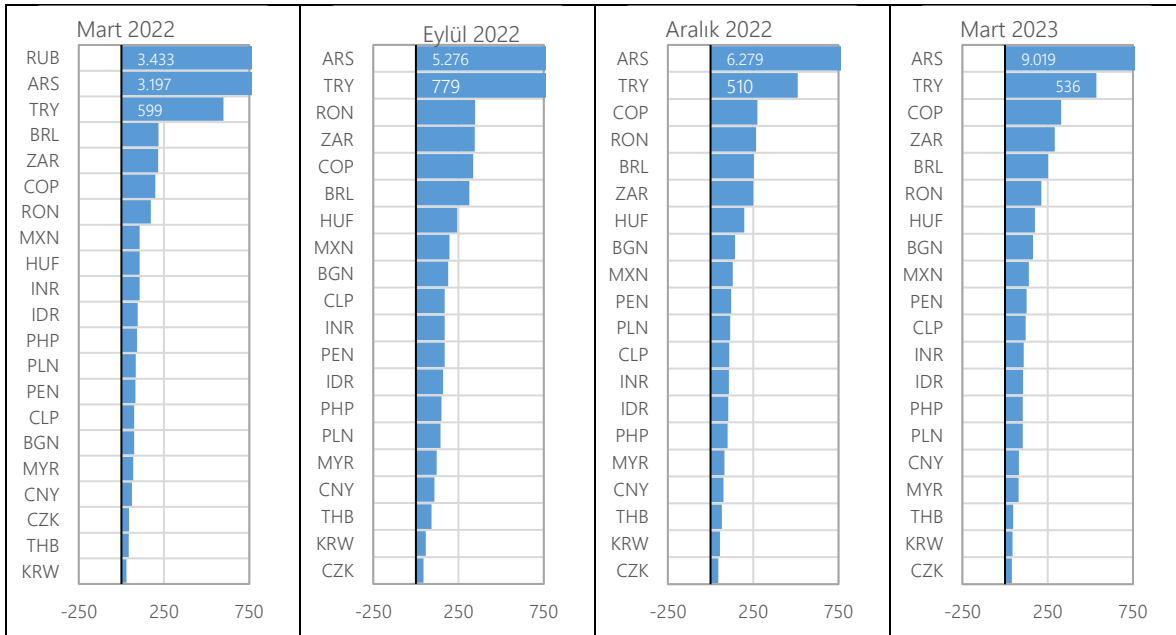
**Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon USD)**



Kaynak: Bloomberg, IIF

**Gelişmekte olan ekonomilerin bono getirileri ise 2023 Şubat ayından itibaren artışa geçmiştir.** Küresel makroekonomik görünümün karmaşıklığı ve politika patikalarının belirsizliği, YPE bono endeksi spreadlerinin görece kararsız seyrine neden olmaktadır. Ancak, gelişmiş ekonomilerde, çekirdek enflasyonun zirveye ulaştığına dair öngörüler ve ekonomik aktivitenin daha fazla gözetilmeye başlanacağına yönelik tahminler, bu ekonomilerde faiz artışlarına ara verileceği beklentilerini kuvvetlendirmiştir. Nitekim bu kapsamda son dönemde YPE bono getirilerinde sınırlı artışlar gözlenmiştir.

**Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri**



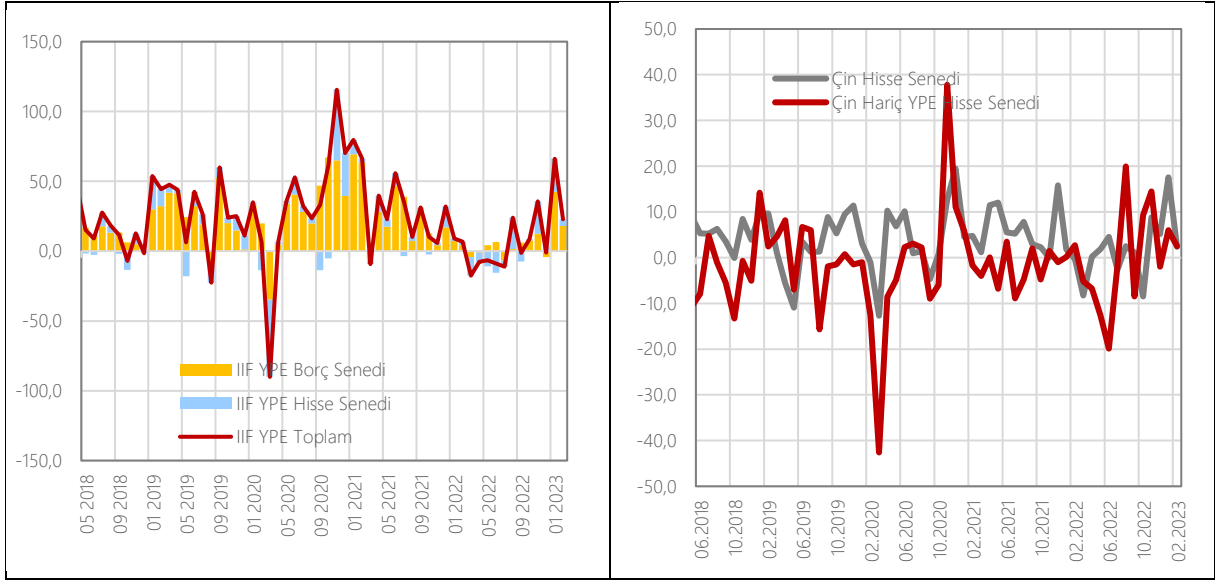
Kaynak: Bloomberg

**Yükselen piyasa ekonomilerinin ülke CDS primleri yatay seyir halindedir.** 2022 yılı Mart ayı itibarıyla Rusya-Ukrayna savaşı ve küresel resesyon riskindeki artış neticesinde yükselen CDS spreadleri, 2022 yıl sonuna doğru belirgin şekilde gerilemiştir. 2023 yılı ilk çeyreğinde ise genel olarak spread

düzeylerinin korunduğu görülmektedir. 2023 yılının ilk çeyreğinde Arjantin'in CDS Spreadlerindeki yükselişin arttığı, Türkiye'nin 5 Yıllık CDS spreadlerinin ise sınırlı artış ile 500-550 baz puan aralığında kaldığı görülmektedir.

**Gelişmekte olan ekonomilere yönelik küresel sermaye akımları, sınırlı düzeyde toparlanma eğilimine girmiştir.** 2022 yılında artan jeopolitik risklerin yanında küresel düzeyde resesyon riski ve enflasyonun beraberinde getirdiği politika belirsizliğindeki artış, yatırımcı iştahını olumsuz şekilde etkilemiştir. YPE'lere yönelik portföy akışları 2023 yılı Şubat ayında ise 22,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, hisse senedi ve borçlama araçları akımları, sırasıyla, pozitif 4,9 milyar dolar ve 17,9 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Çin hisse senetlerine ise, 2,4 milyar dolar giriş olmuştur.

**Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları**



Kaynak: IIF

**Kaynakça:**

ABD Merkez Bankası

ABD Nüfus Sayım Bürosu (U.S. Census Bureau)

ABD İşgücü İstatistikleri Bürosu (U.S. Bureau of Labor Statistics)

Avrupa İstatistik Ofisi, Eurostat

Avrupa Komisyonu

Avrupa Merkez Bankası

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı Örgütü (UNCTAD)

Bloomberg

Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler (Global Economic Prospects)

Dünya Ticaret Örgütü, DTÖ (WTO)

Focus-economics

Hollanda Ekonomik Politika Analiz Bürosu (CPB)

Japonya Ekonomi, Ticaret ve Sanayii Bakanlığı (METI)

İktisadi Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Ekonomik Görünüm (Economic Outlook)

Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO)

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), Capital Flows to Emerging Markets Report

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Ekonomik Görünümü (World Economic Outlook)

Uluslararası Para Fonu (IMF), Küresel Finansal İstikrar Raporu (Global Financial Stability Report)