



TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI
STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2023 - 1 (Ocak-Mart)

EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI

İçindekiler

1	Yönetici Özeti	3
2	Görünüm.....	6
2.1	Büyüme.....	6
2.2	Ticaret.....	9
2.3	İşgücü	10
2.4	Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler.....	12
2.5	Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri	16
3	Bölgesel Görünüm	19
3.1	Gelişmiş Ekonomiler	19
3.2	Gelişmekte olan Ekonomiler.....	22
4	İstikrar Görünümü	25
4.1	Risk Görünümü	25
4.2	Sermaye Piyasaları	26
4.3	Döviz Piyasası.....	27
4.4	Ülke Riski ve Bono Getirileri.....	28

Tablolar

Tablo 1: 2023 Yılı Birinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%)	7
Tablo 2: IMF'nin Seçilmiş Ülkelere İlişkin Büyüme Tahminleri (%).....	8
Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri	18

Grafikler

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)	7
Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal ve Hizmet Ticareti Artışı.....	10
Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları	11
Grafik 4: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100).....	12
Grafik 5: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100)	14
Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100)	15
Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini.....	17
Grafik 8: ABD Ekonomisine İlişkin Göstergeler	20
Grafik 9: Avro Bölgesi Ekonomisine İlişkin Göstergeler	21
Grafik 10: Japonya Ekonomisine İlişkin Göstergeler	22
Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi	23
Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı	24
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri.....	26
Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri ve ABD 2 Yıl ve 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri ile Spreadi.....	27
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık	27
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 dolar)	28
Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri	29
Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları	30

1 Yönetici Özeti

Eski şoklar ile yeni riskler küresel ekonomik büyümenin şekillenmesinde belirleyici olmaya devam etmektedir. Küresel ekonomi, Kovid-19 salgını ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgali gibi olumsuz şokların birikimli etkileri nedeniyle hasar almasının ardından görece bir toparlanma dönemi tecrübe etmiştir. Ancak, arz kesintileri ve yüksek emtia fiyatları beslenen küresel enflasyon oldukça dirençli bir soruna dönüşmüştür. Bu durum, merkez bankalarının enflasyonu düşürmek ve beklentileri kontrol altına almak için sert bir şekilde sıkılaştırıcı para politikası uygulamalarına yol açmıştır.

Gelişmiş ekonomilerde parasal sıkılaştırma hız kesmesine rağmen küresel büyümeyi sınırlamaktadır. Söz konusu ekonomilerde devam eden parasal sıkılaştırma ve bankacılık sektörü sorunları kredi koşullarını kötüleştirmekte ve buna bağlı olarak küresel büyümenin bu yıl yavaşlaması beklenmektedir. Sıkı finansal koşulların etkisi giderek daha belirgin hale gelmekte ve bu yıl zirveye ulaşması beklenmektedir. Beklenenden daha fazla parasal sıkılaştırma, dünyada finansal stresin yeniden canlanma riskini artırmaktadır. Uzun vadede ise, büyümenin temel itici güçlerindeki yavaşlamanın, ticarete bölgeselleşme, jeopolitik gerilimler ve yoğunlaşan iklim değişikliği ile şiddetlenebileceği de değerlendirilmektedir.

Dünya ekonomisinin 2023 yılının birinci çeyreğinde ılımlı hızda büyüyerek bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,3 oranında büyüme kaydetmiş olduğu tahmin edilmektedir. Bu dönemde gelişmiş ekonomiler yüzde 1,4, gelişmekte olan ekonomiler ise yüzde 3,8 oranında büyümüştür. Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin Nisan 2023 ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda küresel büyümenin 2024 yılında ılımlı bir şekilde yüzde 3,0'e yükselmeden önce 2023 yılında yüzde 2,8 oranında gerçekleşmesi öngörülmektedir. 2023 yılı için öngörülen bu yavaşlamanın, özellikle, yüzde 0,7 oranında zayıf büyüme kaydetmesi beklenen Avro Bölgesi kaynaklı gerçekleşmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, ABD'nin büyüme oranı tahmini 2023 yılı için bir önceki rapora göre yukarı yönlü revize edilerek yüzde 1,6 seviyesine yükseltilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin küresel büyümede itici güç olmaya devam etmeleri, 2023 yılında gelişmekte olan ülkelerin yüzde 3,9 oranında büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Böylece gelişmekte olan ekonomilerin ortalama büyüme beklentisi gelişmiş ekonomilere kıyasla daha güçlü bir görünüm arz etmektedir. IMF tarafından, 2023 yılında Çin'in yüzde 5,2 oranında büyüyeceği, öte yandan gelişmekte olan ülkeler grubunun büyüme tahminininin 2024 yılında yüzde 4,2 seviyesinde bir artış kaydedeceği beklenmektedir.

Çin ekonomisi küresel büyümede önemli bir bileşen olmuştur. Çin'de, ek parasal gevşeme, firmalar için vergi indirimi ve tamamlanmamış gayrimenkul projelerinin tamamlanmasını ve teslim edilmesini teşvik eden uygulamalar dâhil olmak üzere çeşitli önlemler alınmıştır. Çin ekonomisinin Kovid-19 salgını sonrasında yeniden açılması ve büyümesinin, Çin ile güçlü mal ve hizmet ticareti bağları olan ülkeler için olumlu etki oluşturması beklenmektedir.

Küresel ticaret artışı ivmesini kaybetmektedir. Küresel ticaret 2022 yılında 32 trilyon doları aşarak rekor seviyelerde gerçekleşmiştir. Bu olumlu görünümde büyük ölçüde emtia fiyatlarındaki artış, yakın zamanda imzalanan ticaret anlaşmaları ve lojistik sorunlarının çözülmesi etkili olmuştur. Ancak ekonomik büyümedeki yavaşlama, Rusya-Ukrayna savaşı gibi etkenlerle kötüleşen ekonomik koşullar,

küresel tedarik zincirlerinde devam eden sorunlar, küresel enflasyonda yükseliş endişesi ve artan belirsizlikler 2022 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren küresel ticareti olumsuz etkilemiştir. Dünya Ticaret Örgütü tahminlerine göre küresel mal ticaret hacminin 2023 yılında Rusya-Ukrayna savaşının seyri, yüksek enflasyon, sıkı para politikası ve finansal piyasa belirsizliği etkisi nedeniyle azalarak yüzde 1,7 oranında artması beklenmektedir. IMF ise 2023 yılı için yüzde 2,4; 2024 yılı için yüzde 3,5 oranında küresel mal ve hizmet ticareti artışı beklemektedir.

Küresel işgücü piyasaları artan riskler ile karşı karşıyadır. 2023 yılının ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin yeniden sağlanmasının etkisi ve toparlanmanın yaşanmasıyla işgücü piyasaları iyileşmiştir. Ancak, Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) Mayıs 2023 raporuna göre işgücü piyasası üzerindeki riskler; artan enflasyonist baskılar, küresel ölçekte yavaşlayan ekonomiler ve finansal piyasalardaki kırılganlıklar ile jeopolitik risklerin varlığı gibi faktörlerle halen yüksek seviyede devam etmektedir. ILO küresel işsizlik oranını, 2023 yılında bir önceki tahmin dönemine kıyasla 0,1 puan aşağı yönlü revizyonla yüzde 5,3 olarak tahmin etmektedir.

Emtia fiyatları tarihi zirvelerden hızla aşağıya dönmekte ancak, halen salgın öncesi seviyelerin üzerinde kalarak küresel enflasyonun temel belirleyicisi olmaya devam etmektedir. 2022 yılı ikinci yarısından itibaren emtia fiyatlarının çoğunda, küresel ölçekte yavaşlayan büyüme nedeniyle ciddi oranda gevşeme görülmüştür. Nitekim IMF Temel Emtia Fiyatları 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 17,3 oranında azalmıştır. Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinde 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6,4 oranında azalış kaydedilmiştir. Aynı dönemde artan durgunluk beklentilerine bağlı olarak Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları yıllık bazda yüzde 9,1 oranında azalarak düşüş eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu dönemde Ana metal fiyatlarındaki azalış yüzde 7,2 ile görece sınırlı kalmıştır. Bu gelişmelere karşın kıymetli madenler grubu fiyatları zayıflayan ABD doları, artan jeopolitik gerilimler ve enflasyonist baskıların yanı sıra gümüş ve platine yönelik artan endüstriyel talebin etkisiyle 2023 yılı ilk çeyreğinde 2022 yılı son çeyreğine kıyasla yüzde 7,2 oranında artmıştır.

Küresel enflasyonda önemli rol oynayan gıda fiyatlarının oluşturduğu enflasyonist eğilim azalmıştır. Gıda ve İçecekler grubu fiyatları, 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,6 oranında azalış, bir önceki çeyreğe göre ise yüzde 3,5 oranında artış göstermiştir. Öte yandan FAO Tahıl Fiyatları 2023 Mart ayında, Şubat ayına göre yüzde 5,6 düşüş, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise yüzde 18,6 azalış göstermiştir. FAO Bitkisel Yağ Fiyatları ise 2023 Mart ayında, Şubat ayına göre yüzde 3,0 düşüş göstererek Aralık 2020'den beri en düşük seviyeyi test etmiştir.

Enerji fiyatları keskin düşüş göstererek küresel fiyat istikrarını desteklemiştir. IMF Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2022 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 26,7, 2023 yılının ilk çeyreğinde ise bir önceki çeyreğe göre yüzde 21,2 oranında azalmıştır. 2023 yılı ilk çeyreğinde, küresel büyümenin zayıflaması ile doğal gaz ve kömür için ihracat pazarlarının küresel olarak yeniden düzenlenmesiyle, enerji fiyatları 2022 yılındaki rekor seviyelerinden keskin düşüşünü sürdürmüştür. Doğal Gaz Fiyat Endeksi 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 46,2 oranında azalarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki görünümde belirleyici rol oynamıştır. Benzer şekilde Ham Petrol fiyatları, 2023 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,2 oranında azalış kaydetmiştir.

Küresel ekonomik aktivite açından sert iniş ihtimalini tümüyle dışlamak güç görünmektedir. Finansal sektör kırılganlıkları, Rusya-Ukrayna savaşının süregelen etkileri, yüksek küresel enflasyon ve Kovid-19 salgınının uzun dönemli tahribatları küresel ekonomiyi şekillendirmeye devam etmektedir. Enflasyonun düşme eğilimine girmesi ve büyümenin istikrar kazanmasıyla 2023'ün hemen başlarında dünya ekonomisinin yumuşak iniş yapabileceğine dair beklentiler; yılın ikinci çeyreği itibarıyla dirençli bir şekilde yüksek seyreden enflasyon ve başta ABD olmak üzere bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar nedeniyle bir miktar gerilemiştir. Başlıca merkez bankalarının faiz oranlarını yükseltmesi ve küresel gıda ile enerji fiyatlarının hissedilir şekilde düşmesiyle enflasyon gerilemiş olsa da, bazı ekonomilerde işgücü piyasalarının sıkı olması nedeniyle çekirdek fiyat baskıları halen devam etmektedir. Bu çerçevede küresel görünüm üzerindeki riskler büyük ölçüde aşağı yönlü gözükmektedir.

2 Görünüm

2.1 Büyüme

Küresel ekonomi, Kovid-19 salgını ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgali gibi son üç yıldaki olumsuz şokların birikimli etkilerinin öngörülemez şekillerde ortaya çıkmasıyla, yeniden belirsiz bir döneme girmiştir. Durgun talep, devam eden arz kesintileri ve emtia fiyatlarındaki artışların sebep olduğu enflasyon, 2022 yılında birçok ekonomide son 30-40 yılın en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Bu durum, merkez bankalarının enflasyonu düşürmek ve beklentileri kontrol altına almak için agresif bir şekilde sıkılaştırıcı para politikası uygulamalarına yol açmıştır.

2022 yılında, Rusya'nın Ukrayna'yı işgaliyle başlayan ve halen devam eden savaş, ciddi emtia ve enerji fiyat şoklarına ve ticaret kesintilerine neden olarak, birçok ekonomide yeniden uyumlanma sürecinin başlamasına neden olmuştur. Ayrıca, Kovid-19 varyantlarının ortaya çıkmasıyla Çin'de uygulanan sıkı karantina önlemleri iktisadi faaliyeti olumsuz etkilemiştir. Bu gelişmeler, küresel aktivitede toparlanmayı sınırlasa da, birçok ekonomide faaliyet, beklenenden daha güçlü iç talep koşullarının etkisiyle, 2022 yılının ikinci yarısında öngörülenden daha olumlu bir seyir arz etmiştir.

Çin'de, ek parasal gevşeme, firmalar için vergi indirimi, yaşlı nüfus için yeni aşılama hedefleri ve tamamlanmamış gayrimenkul projelerinin tamamlanmasını ve teslim edilmesini teşvik eden uygulamalar dâhil olmak üzere çeşitli önlemler alınmıştır. 2023 yılının başlarında Kovid-19 salgınının hafiflemesiyle, hareketlilik normale dönerek perakende satışlar ve seyahat rezervasyonları gibi yüksek frekanslı ekonomik göstergeler toparlanmaya başlamıştır. Ayrıca, Çin ekonomisinin yeniden açılması ve büyümesinin, güçlü ticaret bağları olan ve Çin turizminin önem arz ettiği ülkeler için olumlu etki oluşturması beklenmektedir.

Gelişmiş ekonomilerde devam eden parasal sıkılaştırma ve bankacılık sektörü üzerindeki baskıyla kredi koşullarının kötüleşmesi dolayısıyla küresel büyümenin bu yıl yavaşlaması beklenmektedir. Dünya Bankası'nın Haziran ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'na göre, sıkı finansal koşulların etkisinin giderek daha belirgin hale geldiği ve bu yıl zirveye ulaşması beklendiği belirtilmektedir. Beklenenden daha fazla parasal sıkılaştırmanın, finansal baskının yeniden canlanma riskini artırdığının ifade edildiği raporda, uzun vadede büyümenin temel iticilerindeki yavaşlamanın, ticarete bölgeselleşme ve yoğunlaşan iklim değişikliğiyle şiddetlenebileceği de vurgulanmaktadır.

Dünya ekonomisinin 2023 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,3 oranında büyüme kaydetmiş olduğu tahmin edilmektedir¹. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin ekonomileri yüzde 1,4, gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise yüzde 3,8 oranında büyümüşür. Ayrıca, gelişmiş ülkelerde, mevsimsel etkilerden arındırılmış hasılanın büyüme hızı, yılın birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre azalırken gelişmekte olan ülke ekonomilerinin büyüme hızının daha olumlu bir görünüm sergileyerek bir önceki çeyreğe göre artış kaydettiği tahmin edilmektedir².

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

² SBB hesaplamasına dayanmaktadır.

Tablo 1: 2023 Yılı Birinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%)

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

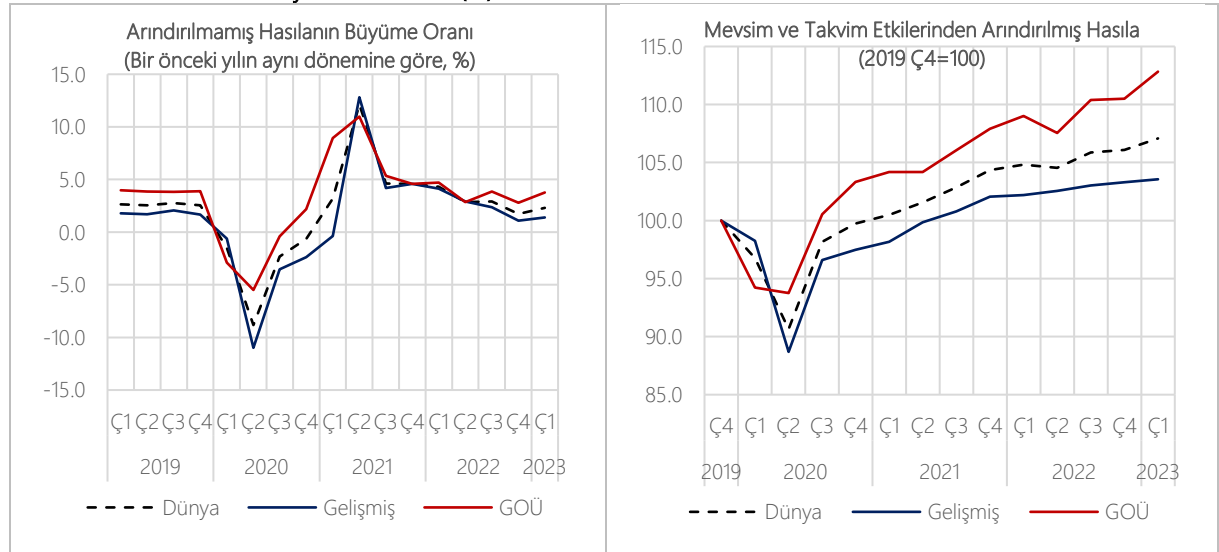
Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

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

** SBB tarafından hesaplanmıştır.

IMF'nin Nisan ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda, küresel büyümenin, 2024 yılında ılımlı bir şekilde yüzde 3,0'e yükselmeden önce 2023 yılında yüzde 2,8 oranında gerçekleşmesi öngörülmektedir. Rapora göre küresel büyüme tahmini 2023 yılında bir önceki tahmine göre 0,1 puan aşağı yönlü revize edilmiştir.

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

2023 yılında gelişmiş ekonomilerin yaklaşık yüzde 90'ının büyüme hızında düşüş beklenmektedir. Bu ekonomiler için büyüme oranı tahmini, 2023 yılı için 0,1 puan aşağı yönlü revize edilerek yüzde 2,8 seviyesine düşürülmüştür. 2024 yılında ise bu ülkeler için büyüme oranının yüzde 3,0 seviyesine sınırlı bir artış kaydetmesi öngörülmektedir. 2023 yılı için öngörülen bu yavaşlamanın, özellikle yüzde 0,7 oranında ılımlı büyüme kaydetmesi beklenen Avro Bölgesi ve yüzde 0,4 oranında daralma kaydetmesi beklenen İngiltere kaynaklı gerçekleşmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, Nisan ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda, ABD'nin büyüme oranı tahmini 2023 yılı için, Ocak ayında yayımlanan rapordaki tahmine göre 0,2 puan yukarı yönlü revize edilerek yüzde 1,6 seviyesine yükseltilmiştir.

2023 yılında gelişmekte olan ülkelerin yüzde 3,9 oranında büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Böylelikle, gelişmekte olan ekonomiler için gelişmiş ekonomilere kıyasla ortalama büyüme beklentisinin daha güçlü bir görünüm sergilediği görülmektedir. 2022 yılında, Çin ekonomisi tekrarlayan Kovid-19 salgını nedeniyle ivme kaybetmesine rağmen yüzde 3,0 oranında büyüme kaydetmiştir. IMF, 2023 yılında ise Çin'in yüzde 5,2 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir. Çin ekonomisinin, 2023 yılında, kısıtlamaların kaldırılmasının hareketliliği artırıp ekonomiyi canlandırabileceği beklentileriyle güçlü büyüme kaydetmesi öngörülmektedir. Rusya ekonomisinin 2023 yılı için büyüme oranı tahmini de, Ocak ayında yayımlanan rapora göre 0,4 puan yukarı yönlü revize edilerek yüzde 0,7 seviyesine yükseltilmiştir. Gelişmekte olan ülkeler grubunun büyüme tahminininin 2024 yılında yüzde 4,2 seviyesine ılımlı bir artış kaydetmesi beklenmektedir.

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

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

Kaynak: IMF WEO (Nisan 2023)

2.2 Ticaret

Küresel ticaret 2022 yılında 32 trilyon doları aşarak 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 kötüleşen ekonomik koşullar ile artan belirsizlikler, 2022 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren küresel ticareti olumsuz etkilemiştir.

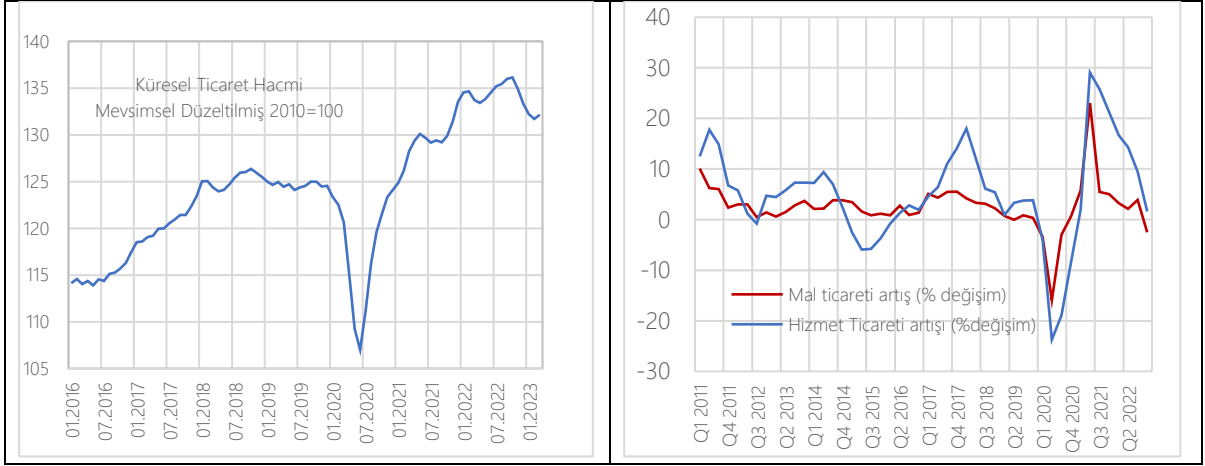
UNCTAD tahminlerine göre küresel mal ticaretinin yaklaşık yüzde 1 artacağı beklenirken, hizmet ticaretinin yaklaşık yüzde 3 artması beklenmektedir. Mal ticareti hacmindeki düşüşe rağmen, toplam ticaret hacmi 2022'nin dördüncü çeyreğinde artmaya devam etmiş, 2023'ün birinci çeyreğinde daha da artması beklenmektedir. Uluslararası ticaret hacmindeki büyüme, ithal ürünlere yönelik esnek bir küresel talep olduğunu göstermektedir.

CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) verilerine göre mevsimsel etkilerden arındırılmış küresel ticaret hacim endeksi, 2023 yılının birinci çeyreğinde yavaşlayarak 132,4 seviyesinde gerçekleşmiştir (endeksin son 12 aylık ortalaması 133,9 seviyesindedir).

Küresel ticaret hacmi, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre 2021 yılında yüzde 26,7 oranında artarken 2022 yılında artış oranı azalarak yüzde 12,2 oranında gerçekleşmiştir. 2022 yılının özellikle dördüncü çeyreğinde küresel ticaretin yüzde 0,8 oranında artması bu durumda etkili olmuştur. WTO tahminlerine göre küresel mal ticaret hacminin 2023 yılında Rusya-Ukrayna savaşının seyri, yüksek enflasyon, sıkı para politikası ve finansal piyasa belirsizliği etkisiyle yüzde 1,7 oranında artması beklenmektedir.

IMF verilerine göre 2022 yılı genelinde küresel mal ve hizmet ticaretinde yüzde 5,1 oranında artış gerçekleşmiştir. Küresel mal ve hizmet ticaretinin tedarik zincirindeki sorunlar, ABD dolarınının diğer ülke para birimleri karşısında değerlenmesi ve küresel enflasyon artışı gibi nedenlerle yavaşlaması beklenmektedir. IMF'nin Nisan ayı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'ndaki tahminlerine göre 2023 yılı için yüzde 2,4; 2024 yılı için yüzde 3,5 oranında küresel mal ve hizmet ticareti artışı beklenmektedir.

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



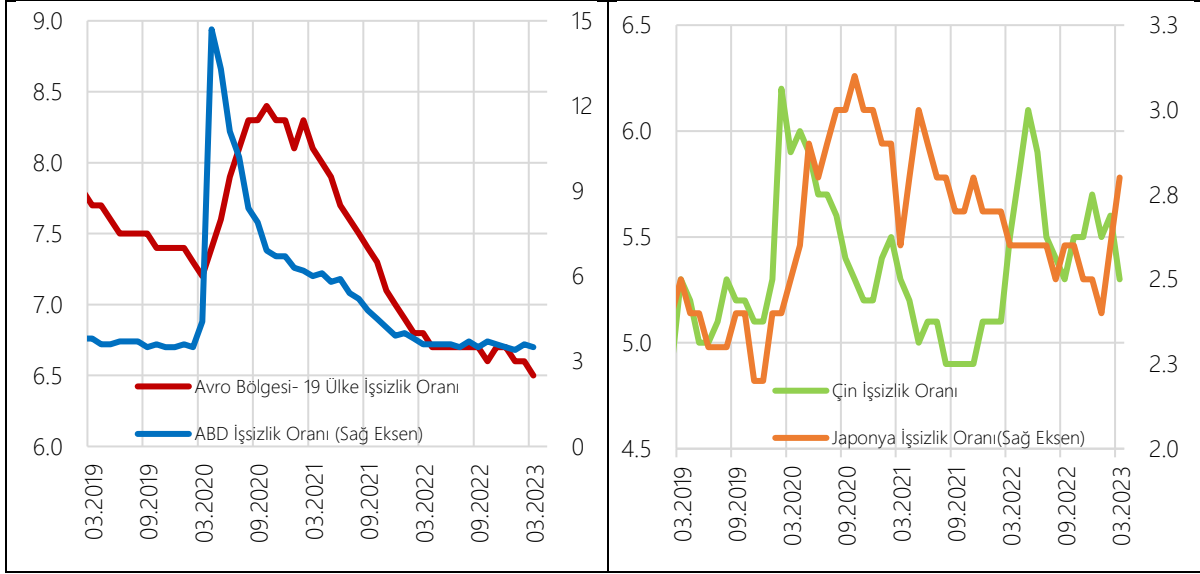
Kaynak: CPB, UNCTAD

Çin gibi ülkelerdeki iyileşen ekonomik görünüm, lojistik maliyetlerindeki azalma, ABD dolarının diğer ülke paraları karşısında zayıflaması, hizmet sektörüne küresel talebin artması gibi nedenlerin 2023 yılı küresel ticaretini olumlu etkilemesi beklenmektedir. Diğer taraftan gelişmiş ülke ekonomilerinde büyümenin yavaşlaması ile birlikte ithalat talebinin azalması, Avrupa'da devam eden Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle enerji fiyatlarının yükselmesi, ABD'de uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları, küresel enflasyon ve ayrıca küresel borcun mevcut rekor seviyelere ulaşması gibi nedenler 2023 yılı küresel ticaretini olumsuz yönde etkilemesi beklenen faktörlerdir. 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. Başta enerji olmak üzere emtia fiyatlarındaki seyir 2023 yılında da küresel ticaretin yönünü belirlemeye devam etmektedir.

2.3 İşgücü

Uluslararası kuruluşların raporlarında, her ne kadar 2023 yılı genelinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstererek işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsayacağı belirtilmişse de, enflasyonist baskıların artarak devam etmesi ve önümüzdeki dönemde jeopolitik ve finansal risklerin varlığıyla birlikte, işsizlik oranlarının yeniden artış eğilimine girebileceğine değinilmiştir. Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) tarafından Mayıs 2023'te yayımlanan raporda 2021 yılında hâlihazırda Covid-19'a bağlı arz yönlü aksamalar ve karantina önlemlerinin kaldırılmasıyla artan talep nedeniyle yükselen enflasyonun, 2022 yılında hız kazandığı ve 2023 yılında ise katılarak devam ettiği vurgulanmıştır. Ek olarak, yüksek ve sürekli enflasyon küresel düzeyde emek geliri üzerinde ağır baskı oluşturmuştur. 2023 yılının ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin görece toparlanmasının etkisiyle işgücü piyasaları gerek talep gerekse arz yönlü iyileşmiştir. Ancak, ILO raporuna göre işgücü piyasası üzerindeki riskler artan enflasyonist baskılar, küresel ölçekte yavaşlayan ekonomiler ve finansal piyasalardaki kırılganlıklar ile jeopolitik risklerin varlığı gibi faktörlerle halen yüksek seviyede devam etmektedir. ILO tarafından yayımlanan raporda küresel işsizlik oranının 2023 yılında bir önceki tahmin dönemine kıyasla 0,1 puan aşağı yönlü güncellemeyle yüzde 5,3 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu raporda ayrıca, Covid-19 krizinin ardından işsizlik oranlarındaki küresel toparlanmanın, 2008-2009 küresel mali krizi gibi önceki krizlere kıyasla oldukça hızlı olduğunun vurgusu yapılmıştır.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



Kaynak: OECDSTAT, ILO

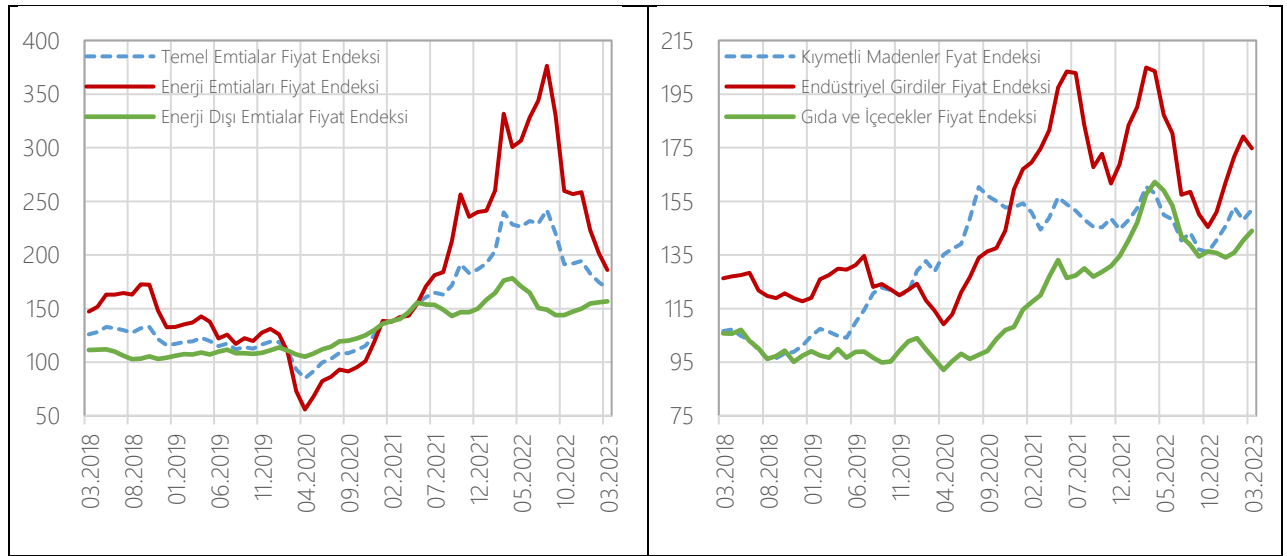
2023 yılı ilk çeyreğinde Japonya hariç seçilmiş ekonomilerin işsizlik oranlarında belirgin bir yükseliş gözlemlenmemiştir. 2023 yılında yükselen enflasyonla küresel ölçekte mücadele sonucunda iktisadi faaliyetlerdeki aşağı yönlü görünümün işgücü piyasasına yansımalarının görülmesi beklenmektedir. ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu tarafından açıklanan verilere göre ABD'de Mart ayında toplam tarım dışı istihdam 236 bin kişi artarken işsizlik oranı yüzde 3,5 olmuştur. İstihdam, eğlence ve konaklama, kamu, profesyonel iş hizmetleri ve sağlık hizmetleri sektörlerinde artış eğilimini sürdürmüştür. Mart ayında işsiz sayısı ise 5,8 milyon kişi olmuş, açıklanan istatistiklerin 2022 yılının başından bu yana çok fazla değişim göstermediği izlenmiştir. ABD'de sıkışan finansal koşullarla ortaya çıkan yüksek faiz oranları tüketici harcamaları ve şirketlerin yatırımları üzerinde baskı oluşturduğundan istihdam artışındaki ivmenin yıl ortasına kadar önemli ölçüde yavaşlayabileceği değerlendirilmektedir. Benzer şekilde, Avrupa Birliği (AB) İstatistik Ofisi (Eurostat) tarafından yayımlanan verilere göre, Avro Bölgesi'nde mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Mart 2023'te yüzde 6,6, Nisan 2023'te yüzde 6,5 olarak açıklanmıştır. (Nisan 2022: yüzde 6,7). Eurostat verilerine göre, Nisan 2023'te işsiz sayısı AB'de 13 milyon 28 bin kişi olup bunun 11 milyon 88 bini Avro Bölgesi'ndedir.

Salgın açısından Çin ekonomisindeki en kötü ay olan 2020 yılı Şubat ayında yüzde 6,2'ye yükselen işsizlik oranları, 2021 yılının ilk yarısında toparlanan ekonominin de etkisiyle gerilemişti. Ancak 2022 yılı son çeyreğinde Kovid-19 vakalarının yeniden artışa geçmesiyle tedbirlerin sıklaşacağı beklentileri sonucu, ekonomik aktivitenin yavaşladığı Çin'de işsizlik oranı Aralık ayında tekrar yüzde 5,7'ye yükselmiş, 2023 yılı ilk çeyreğinde ise yüzde 5,3'e gerilemiştir. Japonya'da işsizlik oranı, salgından sonra artışa geçerek yüzde 2 olan uzun dönem ortalamasından yüzde 3,1'e yükselmişti. 2021 yılı Haziran ayında Kovid-19 yeni Delta varyantının ortaya çıkmasıyla Japonya'da yaşanan kapanmanın sonucu olarak işsizlik oranı yüzde 3'e yükselmişti, Japonya'da 2023 yılı Ocak ayında yüzde 2,4 olan işsizlik oranı Mart ayında yüzde 2,8 oranında seyretmektedir.

2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler

Küresel ölçekte artan durgunluk endişeleri, enflasyonla mücadelede atılan sıkı politika adımları, ekonomik aktivitedeki yavaşlama, olumlu seyreden iklim koşulları ve küresel emtia ticaretinin yeniden tesisi, 2023 yılının ilk çeyreğinde IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksindeki görünümü belirleyen ana faktörler olmuştur. Bu dönemde, emtia fiyatları belirgin bir şekilde azalsa da halen salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde, ancak Rusya'nın Ukrayna işgali öncesi seviyeye yakın seyretmektedir. 2022 yılı ikinci yarısından itibaren emtia fiyatlarının çoğunda, küresel ölçekte yavaşlayan büyüme nedeniyle belirgin oranda gevşeme görülmüştür. IMF Temel Emtia Fiyatları 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 17,3 oranında azalmıştır. Emtia ana endeksinde, başta doğal gaz olmak üzere enerji fiyatlarındaki düşüş ile gıda fiyatlarındaki ivme kaybı kaynaklı gerileme gözlenmiştir. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi, 2023 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26,7 oranında azalmıştır. Bu gelişmede yavaşlayan küresel büyüme, beklenenden daha sıcak geçen kış ve zayıflayan küresel talebin enerji fiyatları üzerindeki etkisinin yetersiz arz endişelerinin etkisinden daha ağır basması belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinde 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6,4 oranında azalış kaydedilmiştir.

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



Kaynak: IMF

Endüstriyel Girdiler grubu, fiyatları 2023 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 9,1 oranında azalarak düşüş eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu fiyatlar 2022 yılı son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 8,9 oranında azalmıştı. 2022 yılı ikinci yarısında küresel durgunluk 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 ivmelendirmişti. 2023 yılı ilk çeyreğine gelindiğinde ise Çin'de yeniden açılmanın kesinleşmesiyle artan talep baskısı ve 2022 yılı sonundaki üretim kesintilerinin etkisiyle bir önceki çeyreğe kıyasla Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları yüzde 14,6 oranında yükselmiştir.

Ana metal fiyatları, salgının etkilerinin derinden hissedildiği Nisan 2020 döneminden itibaren yüzde 75,6 oranında artarken, 2023 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,2 oranında azalmıştır. Ana metal fiyatlarında 2022 yılı içerisinde Rusya-Ukrayna Savaşıyla yaşanan yükseliş, küresel ölçekte açıklanan zayıf büyüme verileri ve artan enflasyonist baskılarla ortaya çıkan durgunluk endişeleriyle zayıflayan küresel talebin etkisiyle yerini sekiz aylık keskin bir düşüşe bırakmıştı. 2023 yılı ilk çeyreğinde ana metal fiyatlarında Çin'de yeniden açılmanın beklenenden daha hızlı olmasının talebi artıracığı beklentisi ile arz endişelerinin etkisiyle bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 18,8 oranında keskin bir yükseliş görülmüştür. Bakır, alüminyum ve diğer metal fiyatları düşük stok endişeleri dolayısıyla yükselmiştir. Alüminyum fiyatları, 2023 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26,1 oranında azalırken, büyük oranda Çin'den gelen talep artışı ve arz kısıntısı beklentisiyle bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,9 oranında yükselmiştir. Ek olarak, bakır fiyatları, en büyük metal tüketicisi Çin'in³ emlak sektöründeki güçlü toparlanma beklentisiyle yılın ilk çeyreğinde keskin bir şekilde yükselmiştir. Nitekim bakır fiyatları, 2023 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,5 oranında azalırken, bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 11,3 oranında artmıştır. Ayrıca, demir cevheri fiyatlarında diğer ana metal fiyatlarındaki görünümünün çok üzerinde fiyat artışı görülmektedir. Çin'in çelik üretimindeki mevsimsel artışın çelik fiyatlarını ve demir cevheri talebini artırmasıyla demir cevheri fiyatlarında bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 25,6 oranında keskin bir yükseliş hâkimdir. 2023 yılının ilk çeyreğinde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,1 oranında azalış görülmektedir.

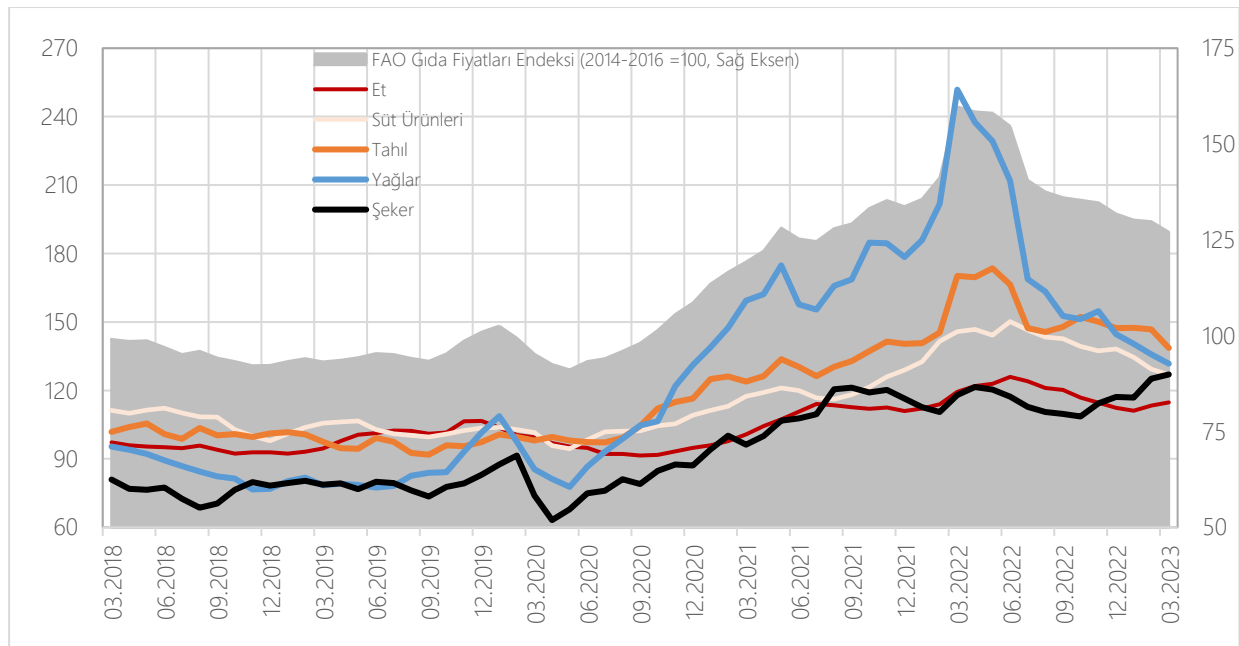
Dünya Bankası tarafından yayımlanan Emtia Piyasası Görünümü (Commodity Markets Outlook) Nisan ayı güncellemesinde, **metal fiyatlarının** 2023 yılında yavaşlayan küresel büyümenin yansıması olarak yüzde 8 civarında düşmesi beklenmektedir. Raporda, Çin emlak piyasasındaki zayıf görünümün talebi baskılasa da altyapı harcamalarındaki artışın metal fiyatları üzerindeki baskıyı hafifleteceğine değinilmiştir. 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. Diğer taraftan, 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 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 1,8 oranında düşüş kaydedilmiştir. Ek olarak, kıymetli madenler grubu fiyatları 2023 yılı ilk çeyreğinde 2022 yılı son çeyreğine kıyasla yüzde 7,2 oranında artmıştır. IMF Kıymetli Madenler grubu fiyatlarındaki görünümde, zayıflayan ABD doları, artan jeopolitik gerilimler ve enflasyonist baskıların yanı sıra gümüş ve platine yönelik artan endüstriyel talep etkili olmuştur. Merkez bankalarının daha fazla altın tutma kararı almaları, altın fiyatları için önemli bir yukarı yönlü risk oluştururken, arz kısıtlamaları gümüş ve platin fiyatlarının yükselmesine neden olabilecek faktörler olarak dikkat çekmektedir.

³ Çin, küresel bakır tüketiminin yüzde 57'sini oluşturmaktadır.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan **gıda ve içecekler grubu** fiyatlarında, 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 5,6 oranında azalış kaydedilmiştir. Öte yandan, gıda ve içecekler grubu fiyatları 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 3,5 oranında artmıştır. Diğer gıdaların artan fiyatları tahıl fiyatlarındaki düşüşlerle dengelendiğinden, gıda fiyat endeksi 2022 yılı son çeyreği ile 2023 yılı ilk çeyreği arasında değişmemiştir. 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) Mart 2023 **Küresel Gıda Fiyat Endeksi** raporuna göre küresel gıda fiyatlarında Mart ayında yıllık bazda yüzde 20,5 oranında azalış kaydedilmiş, böylece endeks Temmuz 2021'den bu yana en düşük seviyeye gerilemiştir. Küresel Gıda Fiyat Endeksi Mart ayında son on iki aydır devam eden düşüşünü sürdürmüştür. FAO Gıda Fiyatları, Mart ayında, Şubat ayına oranla yüzde 2,2 düşüş göstererek 127,0 puan olmuştur. Mart ayındaki azalışa, tahıl ve süt ürünleri fiyatlarındaki düşüşlerle birlikte uluslararası bitkisel yağ fiyatlarındaki keskin düşüş en belirgin katkıyı vermiştir. Diğer taraftan, şeker ve et fiyatları ise Mart ayında artış gözlemlenen alt endeksler olmuştur.

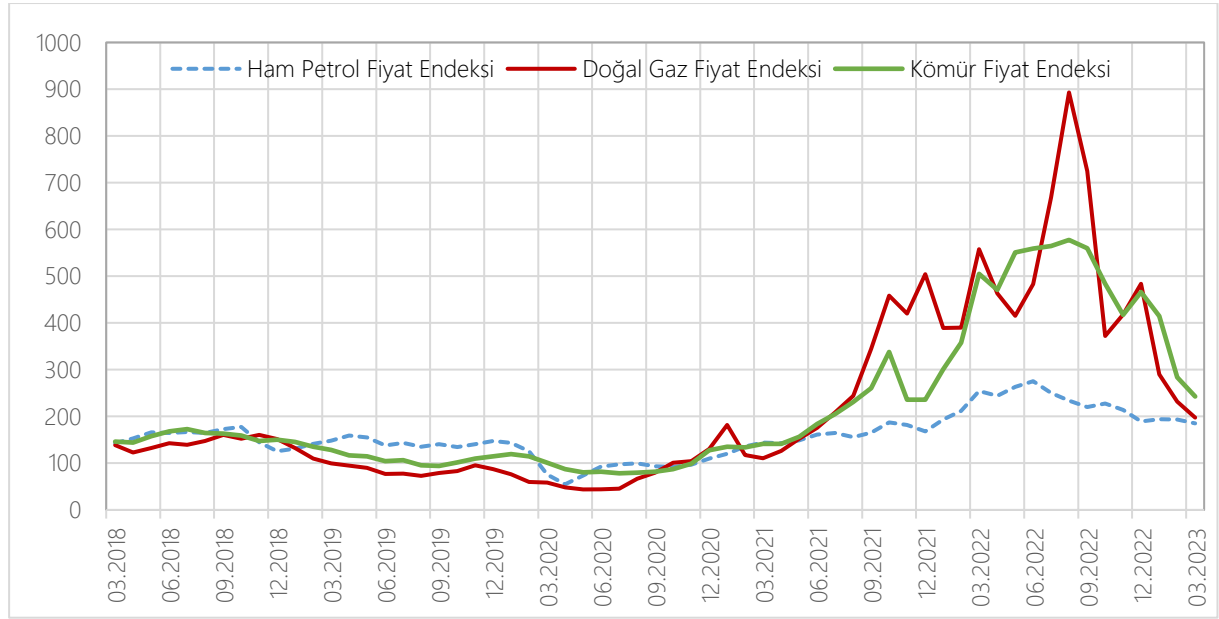
FAO Tahıl Fiyatları, Mart ayında, Şubat ayına göre yüzde 5,6 (8,2 puan) düşüş göstererek 138,6 puan olmuş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18,6 (31,6 puan) azalış göstermiştir. Uluslararası buğday fiyatları, Türkiye'nin desteğiyle Karadeniz Tahıl Koridoru Girişimi'nin yeniden uzatılması, ihracatçılar arasındaki güçlü rekabet nedeniyle küresel arzın artmasıyla Mart ayında yüzde 7,1 düşmüş, pirinç ve mısır fiyatları ise sırasıyla yüzde 3,2 ve yüzde 4,6 gerilemiştir.

FAO Bitkisel Yağ Fiyatları, yüksek arzın durgun küresel ithalat talebinin soya, kolza tohumu ve ayçiçek yağı fiyatlarını aşağı çekmesi nedeniyle Mart ayında, Şubat ayına göre yüzde 3,0 düşüş göstererek

131,8 puan olmuş ve Aralık 2020'den beri en düşük seviyeyi test etmiştir. FAO Et Fiyatları, Mart ayında, Şubat ayına göre yüzde 1,2 artarak 114,7 puan olmuş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,9 azalış göstermiştir.

FAO Şeker Fiyatları, Mart ayında, Şubat ayına oranla yüzde 1,5 (1,8 puan) artış göstererek 127,0 puan olarak yükseliş eğilimini sürdürmüş ve Ekim 2016'dan bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Fiyatlardaki artış çoğunlukla, Hindistan, Tayland ve Çin'deki azalan üretim beklentilerinin ardından 2022/23 sezonunda şekerin küresel olarak daha düşük bulunabilirliğine ilişkin endişelerden kaynaklanmıştır.

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



Kaynak: IMF

Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2023 yılı son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 26,7 oranında azalırken, bu dönemde 2022 yılı son çeyreğine kıyasla yüzde 21,2 oranında azalmıştır. 2023 yılı ilk çeyreğinde, küresel büyümenin zayıflaması ile doğal gaz ve kömür için ihracat pazarlarının küresel olarak yeniden düzenlenmesiyle, enerji fiyatları 2022 yılındaki rekor seviyelerinden keskin düşüşünü sürdürmüştür. **Doğal Gaz Fiyat Endeksi** 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 46,2 oranında azalarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki görünümde belirleyici rol oynamıştır. Aynı dönemde Doğal Gaz fiyatları bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 43,5 oranında azalmıştır. Doğalgaz fiyatlarındaki görünümde Rusya'dan AB'ye doğalgaz boru hattı akışları, özellikle ABD'den yapılan yüksek LNG teslimatlarıyla dengelenmesi ile depolama operatörlerinin, Avrupa'ya yapılan yüksek tedarik seviyesi ve beklenenden düşük tüketim nedeniyle yılın bu zamanı için stokları rekor seviyede tutmaları etkili olmuştur. Dünya Bankası'nın Nisan ayı Emtia Piyasası Görünümü raporunda Doğal gaz fiyatlarının 2023'te önemli ölçüde daha düşük olacağı tahmin edilmektedir. 2022'de yıllık yüzde 150'lik rekor bir artışın ardından, Avrupa referans fiyatının, düşük talep, ortalamanın üzerinde stoklar ve iyileştirilen arza erişim ile 2022 ortalamasından yüzde 53 daha düşük olması beklenmektedir. Diğer taraftan, **Kömür Fiyat Endeksi** ise 2023 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 19,2 oranında azalmıştır.

Ham Petrol⁴ fiyatlarında, 2023 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,2 oranında azalış kaydedilirken, aynı dönemde bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 9,2 oranında düşüş gözlemlenmiştir. OPEC verilerine göre, 2023 yılı ilk çeyreğinde küresel petrol üretimi bir önceki çeyreğe göre günlük ortalama 0,1 milyon varil artarak 101,04 milyon varil/gün olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı için küresel petrol üretiminde büyüme beklentisini 1,46 milyon varil/gün olarak açıklayan OPEC, küresel petrol üretiminin 101,30 milyon varil/gün olarak gerçekleşeceğini tahmin etmiştir. 2023 yılı ilk çeyreğinde küresel petrol talebine ilişkin OPEC verileri ise 99,97 milyon varil/gün olarak aktarılmıştır. 2023 yılı için küresel petrol talebinde büyüme beklentisini 1,44 milyon varil/gün olarak açıklayan OPEC, küresel petrol talebinin 100,87 milyon varil/gün olarak gerçekleşeceğini tahmin etmiştir. Ayrıca, 3 Nisan'da OPEC+ grubu, 2023 yılı sonuna kadar ham petrol üretimini günde 1,2 milyon varil azaltma planlarını duyurmalarına ek olarak Rusya'nın da günlük 0,5 milyon varil olan üretim kesintisi uygulamasını yılsonuna kadar devam ettireceğini açıklamasının ardından OPEC+ üretim kesintisinin toplamda 1,7 milyon varil/gün olması kesinleşmiştir.

Mart ayında aylık ortalama Brent Petrol vadeli işlem fiyatı Şubat ayına göre 4,4 dolar/varil daha düşük, yaklaşık 79,3 dolar/varil ile Haziran 2022'deki zirvesinden yaklaşık yüzde 35 daha düşük seviyede gerçekleşmiştir. 2023 yılı ilk çeyreğinde petrol fiyatlarında gözlemlenen bu görünümde büyük ölçüde Çin'in yeniden açılmasına ilişkin haberler ile talep görünümüne ilişkin beklentiler, başlıca gelişmiş ekonomilerdeki para politikası duruşu, gelişmiş ekonomilerdeki durgunluk endişelerinin dinmesi ve son dönemde ortaya çıkan finansal piyasa stresi etkili olmuştur. EIA tarafından 2023 yılı Nisan ayında yayımlanan raporda, Brent tipi ham petrol fiyatının 2023 yılı genelinde varil başına ortalama 85,01 dolar/varil olacağı tahmin edilmektedir. Ek olarak, küresel petrol stoklarının daha belirgin bir şekilde artmaya başlayacağını beklediği 2024 yılı ikinci çeyreğinde aşağı yönlü fiyat baskılarının ortaya çıkmasıyla Brent tipi ham petrol fiyatlarının 2024'te ortalama 81 dolar/varil olacağı tahmin edilmektedir.

IMF Dünya Ekonomik Görünümü Ekim ayı raporunda, 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 39,2 oranında artan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksinin 2023 yılında yüzde 24,1 oranında, 2024 yılında ise yüzde 5,8 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2022 yılında yüzde 7,4 oranında artan Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin ise, 2023 yılında yüzde 2,8 oranında, 2024 yılında ise yüzde 1,0 oranında daralması öngörülmektedir.

2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri

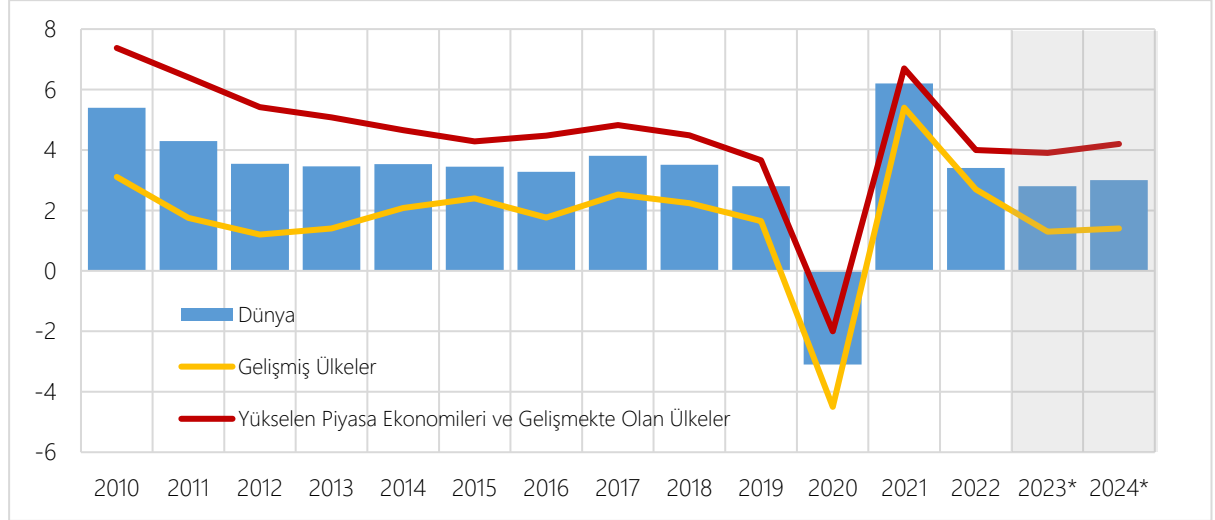
2023 yılı ilk çeyreğinde yükselen enflasyona karşı küresel ölçekte mücadele sonucu düşüşe geçen enflasyon oranları ve küresel ekonomik büyümenin istikrarlı olmasıyla birlikte azalan durgunluk endişeleri, küresel ekonominin toparlanma gösterdiğine işaret etmektedir. Öte yandan, yüksek seyreden çekirdek enflasyon göstergeleriyle birlikte enflasyondaki katılığın sürmesi ve son dönemde artan finansal çalkantılarla küresel ekonomik faaliyette bir miktar gerileme yaşanmıştır.

Bu görünüm altında, 2022 yılında dünya ekonomisini şekillendiren faktörler, değişen yoğunluklarla 2023 yılında da devam etmektedir. Küresel borç seviyeleri yüksek olmaya devam etmekte ve mali

⁴ Ham Petrol Fiyat Endeksi, üç spot petrol fiyatının ortalaması alınarak hesaplanmıştır; Günlük Brent petrol spot fiyatı, West Texas Intermediate, ve the Dubai Fateh.

politika yapıcıların yeni zorluklara yanıt verme kabiliyeti sınırlanmaktadır. Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ardından hızla yükselen emtia fiyatları ılımlı seviyelere gerilemiş, ancak halen devam eden savaş ile jeopolitik gerilimler yüksek seviyesini korumaktadır. Kovid-19 türleri geçtiğimiz yıl yaygın salgınlara neden olmuş, ancak en çok Çin olmak üzere sert bir şekilde etkilenen ekonomiler toparlanma evresine girerek tedarik zinciri aksaklıklarını hafifletmektedir. Düşen gıda ve enerji fiyatlarından ve iyileşen tedarik zinciri işleyişinden gelen olumlu gelişmelere rağmen, son finans sektörü çalkantısından kaynaklanan artan belirsizlik ile riskler halen aşağı yönlü görülmektedir.

Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

IMF tarafından 2023 yılı Nisan ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünümü Raporuna göre küresel ekonomik tahminler, beklenenden iyi gelen ekonomik büyüme rakamları, durgunluk endişelerinin hafiflemesi, azalan navlun maliyetleri ve arz zincirindeki olumlu gelişmelerle emtia fiyatlarında yaşanan durulma gibi faktörlerin yanı sıra finansal piyasalardaki stresin devam etmesine yönelik belirsizliklerle Ocak ayı raporuna kıyasla bir miktar aşağı yönlü güncellenmiştir. Rusya ile Ukrayna arasındaki savaşın artarak devam etmesi, işgücü piyasalarının olumsuz seyri ve enflasyon beklentilerinde gözlemlenen bozulma ile enflasyon ataletinin yükselmesi, sıkılaştan finansal koşulların gelişmekte olan ülkelerde borç sıkıntısına yol açması küresel büyüme kompozisyonu üzerindeki aşağı yönlü riskler olarak dikkat çekmektedir. 2023 yılı için küresel büyüme, finansal piyasalarda oluşan stresin etkisiyle yapılan aşağı yönlü revizyonlar nedeniyle, Ocak raporundaki tahminden 0,1 puan aşağıda, yüzde 2,8 olarak tahmin edilmiştir. 2024 yılı için de küresel büyüme tahmini önceki rapor dönemine kıyasla 0,1 puan aşağı yönlü revizyon ile yüzde 3,0 olarak tahmin edilmiştir.

IMF gelişmiş ekonomilerde 2023 yılı büyüme beklentisini bir önceki rapora göre 0,1 puan yukarı yönde yüzde 1,3'e revize etmiştir. Başlıca ülkelere ait 2023 yılı büyüme tahminleri ise ABD için yüzde 1,6; Japonya için yüzde 1,3; İngiltere için yüzde - 0,3; Almanya için yüzde - 0,1; Fransa için yüzde 0,7; İtalya için yüzde 0,7 ve İspanya için ise yüzde 1,5 olarak açıklanmıştır.

Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası (Haziran 23)			IMF WEO (Nisan 23)			OECD (Mart 23)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Büyüme	3.1	2.1	2.4	3.4	2.8	3.0	3.3	2.7	2.9
Fiyat(**)	7.3	5.5	3.7	8.7	7.0	4.9	9.3	6.9	4.3
Dış Ticaret Hacmi(*)	6.0	1.7	2.8	5.1	2.4	3.5	5.4	1.6	3.8
İşsizlik	-	-	-	-	-	-	5.0	5.0	5.2

Kaynak: Dünya Bankası, IMF, OECD

(*) OECD verisi dış ticaretteki reel artışı göstermektedir.

(**)OECD fiyat verisi OECD ülkelerini kapsamaktadır.

IMF tarafından **Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler grubunda** büyümenin 2022 yılında, bir önceki rapor dönemine kıyasla 0,1 puan yukarı yönlü güncelleme ile yüzde 4,0 olarak gerçekleştiğini açıklanmış; 2023 yılında ise söz konusu ülkeler grubunda büyümenin önceki rapor dönemine kıyasla 0,1 puan aşağı yönlü revizyon ile yüzde 3,9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir. Başlıca ülkelere ait 2023 yılı tahminleri ise Çin için yüzde 5,2; Hindistan için yüzde 5,9; Brezilya için yüzde 0,9; Meksika için yüzde 1,8 olarak açıklanmıştır. Rusya için yüzde 0,7 oranında büyüme tahmin edilmiştir.

IMF raporunda, küresel enflasyonun salgın öncesi seviyelerine dönmesinin 2025 yılı sonunu bulacağı, 2023 ve 2024 yıllarında ise yüksek seviyelerde kalacağı beklenmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı sonucu tarihi zirve kaydeden enerji ve gıda emtia fiyatları, artan belirsizlik ortamı, yükselen enflasyon karşısında derinleşen finansal sıkıntılar gibi birçok olumsuz faktörün birleşmesiyle enflasyonun salgın öncesi seviyelere tekrar dönmesinin zaman alacağı dile getirilmiştir. 2022 yılının 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 2022 yılında ortalama yüzde 8,7 olarak gerçekleşen küresel enflasyonun 2023 yılında yüzde 7,0 ve 2024 yılında yüzde 4,9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Yukarı yönlü enflasyon tahmini güncellemesinin temel kaynağı Yükselen Piyasa Ekonomileri Ve Gelişmekte Olan Ülkeler grubunda enflasyonist beklentilerin hız kazanmasıdır. 2022 yılında ortalama yüzde 9,8 olan söz konusu ülkelerin enflasyonunun 2023 yılında yüzde 8,6, 2024 yılında ise yüzde 6,5 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca, 2022 yılında GOÜ enflasyonunun yüzde 8,7 olarak gerçekleştiği açıklanırken, 2023 yılında yüzde 4,7 ve 2024 yılında ise yüzde 2,6 oranında enflasyon tahmin edilmektedir. Orta vadede enflasyonun önceki rapor dönemindeki beklentilere kıyasla savaş sonrası artan emtia fiyatları ile genele yayılan fiyat baskılarının etkisiyle daha kalıcı hale geldiğine vurgu yapılmıştır. Önümüzdeki dönemde, arz zinciri kısıtlarının artarak devam edeceği ve arz-talep dengesizliklerinin yoğunlaşacağı öngörülerek küresel düzeyde yüksek enflasyon ortamının kalıcı olacağı, enflasyon beklentilerinin artacağı ve daha çok artan ücret baskısıyla karşı karşıya kalınacağına vurgu yapılmıştır.

Küresel ticarete, büyümenin beklenenden yüksek gelmesi ve navlun-taşımacılık maliyetlerinin azalmasına paralel olarak 2022 yılında bir önceki rapor dönemine kıyasla daha yüksek artış beklentisi

hâkimdir. Böylece, küresel dış ticaret hacminin 2022 yılında yüzde 5,1 olarak gerçekleştiği açıklanırken, 2023 yılında ise yüzde 2,4 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

3 Bölgesel Görünüm

3.1 Gelişmiş Ekonomiler

Gelişmiş ekonomilerde 2022'nin sonlarında ve 2023'ün başlarında büyüme, sıkı işgücü piyasalarının güçlü ücret artışını desteklemesi ve tüketimde daha keskin bir yavaşlamayı önlemesi nedeniyle beklenenden daha az yavaşlamıştır. İşgücü piyasalarındaki sıkışıklık kısmen işgücü arzındaki yavaşlamayla, işgücüne katılım oranlarının düşmesiyle ve ABD'de istihdam edilenlerin çalışma saatlerindeki düşüşle ilişkili olmuştur.

Dünya Bankası 2023 Haziran ayı Küresel Ekonomik Beklentiler (Global Economic Prospects) raporunda, **gelişmiş ekonomi büyümesinin 2023'te yıllık ortalama yüzde 0,7'ye yavaşlayacağı tahmin edilmektedir.** Bu tahminde, büyük ölçüde 2022'nin başlarından bu yana merkez bankası politika faizi artışlarının devam eden etkisi rol oynamıştır. Rapora göre, gelişmiş ekonomilerde bankacılık sektörü stresi nedeniyle daha kısıtlayıcı kredi koşullarının 2023'te yurtiçi talebi yavaşlatabileceği düşünülmektedir. Öte yandan, enerji fiyatlarında geçmişte yaşanan artışların ve işgücü piyasalarında beklenen gevşemenin de faaliyet üzerinde baskı oluşturacağı tahmin edilmektedir. Büyümenin 2024 yılında ise Avro Bölgesi'ndeki toparlanma nedeniyle ılımlı bir şekilde yüzde 1,2'ye çıkması beklenmektedir.

ABD ekonomisi, Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan ikinci GSYH tahminine göre, 2022 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 2,6 oranında büyürken 2023 yılı birinci çeyrekte yüzde 1,3⁵ oranında büyüme kaydetmiştir. Yıllık bazda ise ABD ekonomisi, 2022 yılı dördüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,9 oranında artış gösterirken, 2023 yılı birinci çeyrekte yüzde 1,9⁶ oranında büyüme kaydetmiştir.

ABD'de büyümenin, esas olarak, geçtiğimiz bir buçuk yıl boyunca politika faizlerindeki keskin artışın gecikmeli etkilerinin bir sonucu olarak, 2023'e kadar ve 2024'ün başlarında önemli ölçüde zayıflaması beklenmektedir. Ayrıca, son banka iflaslarının kredi arzının yavaşlamasına katkıda bulunması nedeniyle sıkı kredi koşullarının yakın vadeli faaliyetler üzerinde baskı oluşturması beklenmektedir.

ABD ekonomisinde aynı zamanda tüketimin önemli ölçüde yavaşlaması beklenmektedir. Salgın sırasında biriken büyük tasarruf stoğunun tükenmesi, işgücü piyasalarının yeniden dengelenmeye başlaması, tarihsel olarak yüksek olan açık iş oranlarının kademeli olarak azalması ve daha yüksek borçlanma maliyetleri ve daha sıkı finansal koşulların hanehalkı harcamaları üzerinde baskı oluşturacağı öngörülmektedir. Öte yandan, enflasyonun düşmesi ve para politikası sıkılaştırmasının etkileri hafifledikçe, ABD'de faaliyetin gelecek yılın sonuna doğru toparlanması beklenmektedir.

ABD Merkez Bankası (Fed), 2023 yılı birinci çeyreğinde politika faizlerini artırmaya devam etmiştir. Fed, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) politika faiz artış hızını yavaşlatarak faizi Ocak ayında 25 baz puan artırmış ve yüzde 4,50-4,75 aralığına yükseltmiştir. Mart ayında ise FOMC politika faizini 25

⁵ Mevsim etkilerinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, bir önceki döneme göre yüzde değişim

⁶ Mevsim etkilerinden arındırılmamış, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim

baz puan daha artırarak yüzde 4,75-5,00 aralığına yükseltilmiş ve 2007 yılından bu yana en yüksek politika faiz oranı seviyesine ulaşılmıştır.

Sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı 2023 yılı ilk çeyreğinde durağan seyretmiştir. İmalat ve hizmet PMI endeksleri ise Ocak ayından itibaren yükseliş eğilimine girerken hizmet PMI endeksi Şubat ayında 50 eşik değerini üzerine çıkmıştır.

İşgücü piyasası 2023 yılının birinci çeyreğinde dalgalı bir görünüm izlemiştir. Ocak ayında yüzde 3,4 seviyesine gerçekleşen işsizlik oranı, Şubat ayında yüzde 3,6 seviyesine yükselmiştir. Mart ayında ise yüzde 3,5 seviyesine gerilemiştir.

Grafik 8: ABD Ekonomisine İlişkin Göstergeler



Kaynak: U.S. Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve, U.S. Census Bureau, Bloomberg

Avro Bölgesi, 2022 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 0,1 oranında daralırken Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (Eurostat) tarafından yayınlanan tahmine göre, 2023 yılı birinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,1 oranında küçülme kaydetmiştir. Avro Bölgesi ekonomisi yıllık bazda ise, 2022 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 1,8 oranındaki büyümenin ardından 2023 yılı birinci çeyreğinde yüzde 1,0⁷ oranında büyüme kaydetmiştir. Dünya Bankası 2023 Haziran ayı Küresel Ekonomik Beklentiler (Global Economic Prospects) raporunda, 2022 yılında yüzde 3,5 olan Avro bölgesi büyümesinin para

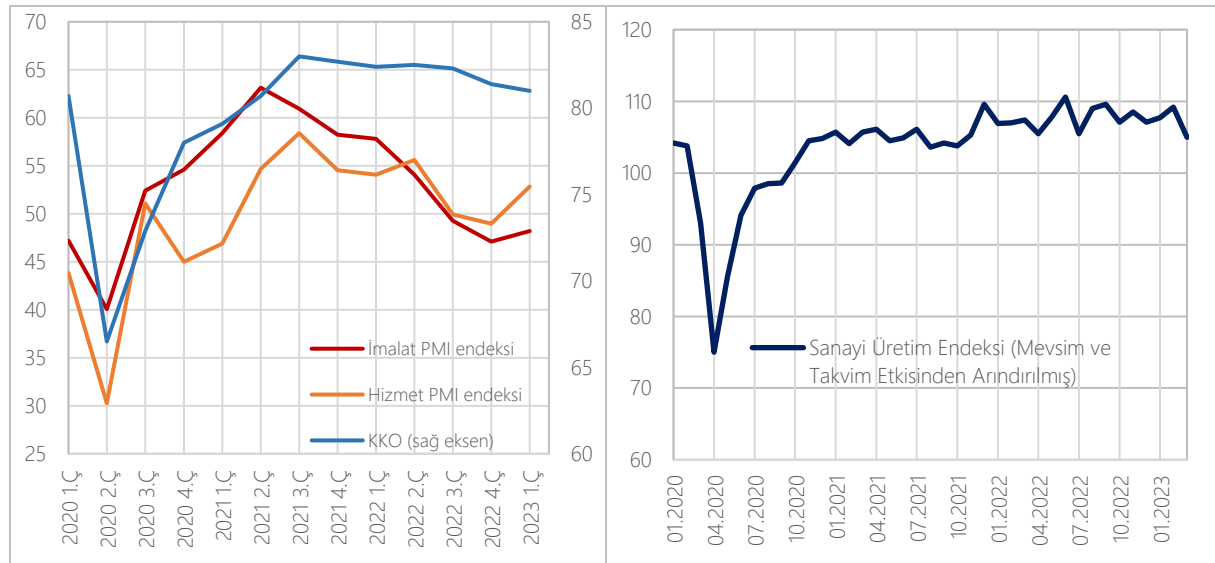
⁷ Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış

politikasındaki sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri nedeniyle 2023'te yüzde 0,4'e yavaşlayacağı tahmin edilmektedir.

Avro Bölgesi'nde düşen doğalgaz fiyatları ile enerji fiyat baskıları azalırken yüksek ücret artışları, yüksek gaz ve elektrik fiyatlarının gecikmeli etkileri ile genişleyen fiyat baskılarını yansıtan çekirdek enflasyon yüksek seyretmiştir.

2023 yılı birinci çeyreğinde hizmet ve imalat sanayi PMI endeksleri artış göstermiştir. Hizmet PMI endeksi 50 eşik değerini üzerine çıkarken, imalat PMI endeksi yükselişine rağmen eşik değerinin altında seyretmeye devam etmiştir. Kapasite kullanım oranı ise yüzde 81,0 seviyesine gerileyerek son dört çeyrekte devam eden düşüş eğilimini korumuştur. Avro Bölgesi sanayi üretim endeksi 2023 yılı Ocak ve Şubat aylarında yükselirken, Mart ayında düşerek 105,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 9: Avro Bölgesi Ekonomisine İlişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

2023 yılı birinci çeyrekte işsizlik oranı düşmüştür. 2022 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 6,7 olan işsizlik oranı, 2023 yılı birinci çeyreğinde yüzde 6,6'ya gerilemiştir.

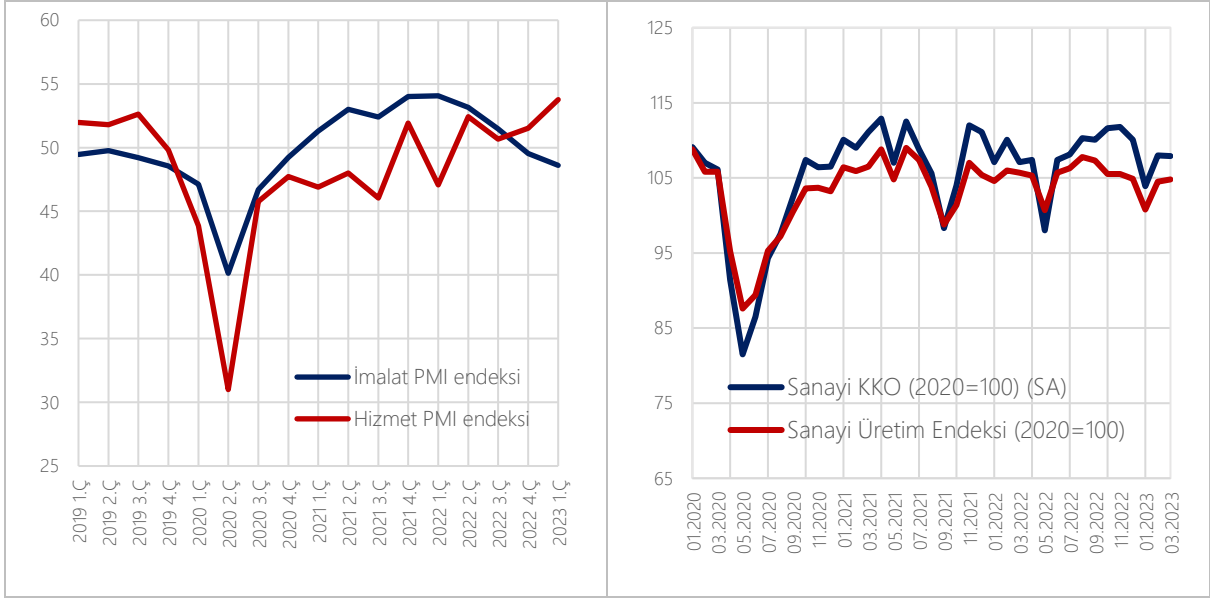
Avrupa Merkez Bankası (ECB), 2023 yılı birinci çeyreğinde faiz artışına devam etmiştir. Şubat ayında üç temel ECB faiz oranı 50 baz puan artırılmış; ana refinansman işlemlerinde faiz oranı yüzde 3,00, marjinal kredi imkanı faiz oranı yüzde 3,25, mevduat imkanı faiz oranı yüzde 2,50 seviyesine yükselmiştir. Mart 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 3,50, 3,75 ve 3,00 seviyesine yükselmiştir.

Japonya ekonomisi 2022 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 0,4⁸ (mevsimsel düzeltilmiş) oranında büyürken 2023 yılı birinci çeyrekte yüzde 2,7 oranında büyümüştür. 2022 yılı dördüncü çeyrekteki yüzde 0,1⁹ oranındaki büyümenin ardından ise 2023 yılı birinci çeyreğinde yüzde 0,7 oranında büyümüştür.

⁸ Mevsim etkilerinden arındırılmış, SAAR

⁹ Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki döneme göre

Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da 2023 yılı birinci çeyreğinde işsizlik oranı yükseliş eğilimine girmiştir. Ocak ayında yüzde 2,4 seviyesine gerileyen işsizlik oranı, Şubat ayında yüzde 2,6 seviyesine çıkarken Mart ayında yükselişini sürdürerek yüzde 2,8 oranında gerçekleşmiştir. Dünya Bankası 2023 Haziran ayı Küresel Ekonomik Beklentiler (Global Economic Prospects) raporuna göre 2023 yılında Japonya büyümesinin, büyük gelişmiş ekonomilerdeki senkronize para politikası sıkılaştırmasının gecikmeli etkilerinin dış talebi baskılaması nedeniyle yüzde 0,8'e yavaşlaması beklenmektedir.

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.

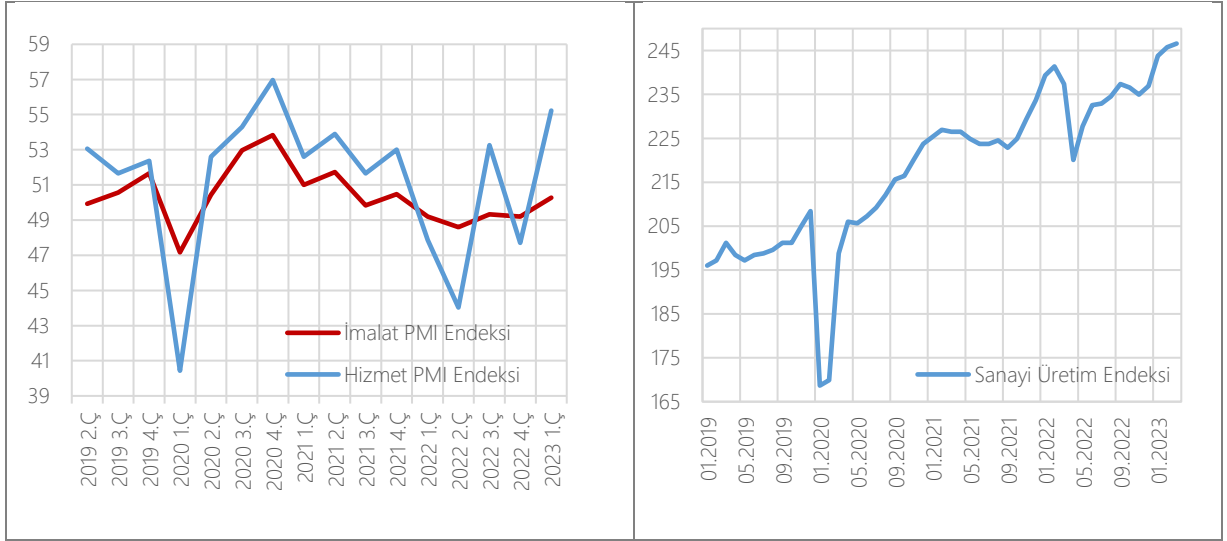
2023 yılı birinci çeyreğinde ortalama imalat PMI endeksi düşüşüne devam ederken, ortalama hizmet PMI endeksinde artış kaydedilmiştir. Ortalama İmalat PMI endeksi 48,6 seviyesine yükselmiş; ortalama hizmet PMI endeksi ise 53,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sanayi üretim endeksi Ocak ayında düşerken Şubat ve Mart aylarında yükselmiş; kapasite kullanım oranı ise Ocak ayında düşerken, Şubat ve Mart aylarında tekrar yükselme eğilimine girmiştir. Mart ayında sanayi üretim endeksi 104,8 iken, kapasite kullanım oranı ise 107,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

Çin'in büyümesi, üç yıllık katı Kovid-19 kısıtlamalarının sona ermesinin ardından 2023 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 4,5'e yükselmiştir. 2023 yılının ilk çeyreğinde Kovid-19 kısıtlamalarının kalktığı Çin'in büyümesi bir önceki çeyreğe göre 1,6 puan, geçen yılın aynı çeyreğine göre 2,2 puan artışla yıllık bazda yüzde 4,5 büyümüştür. Sanayinin ekonomik katkısı açısından, Çin'in birincil sanayisinin katma değeri ilk çeyrekte yıllık yüzde 3,7 artarak GSYH'nın yüzde 4,1'ini oluşturmaktadır.

GSYH'nın yüzde 37,9'unu oluşturan ikincil sanayi yıllık yüzde 3,3 artarken GSYH'nın yüzde 58,1'ini oluşturan üçüncül sanayi ise yıllık yüzde 5,4 artmıştır.

Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi

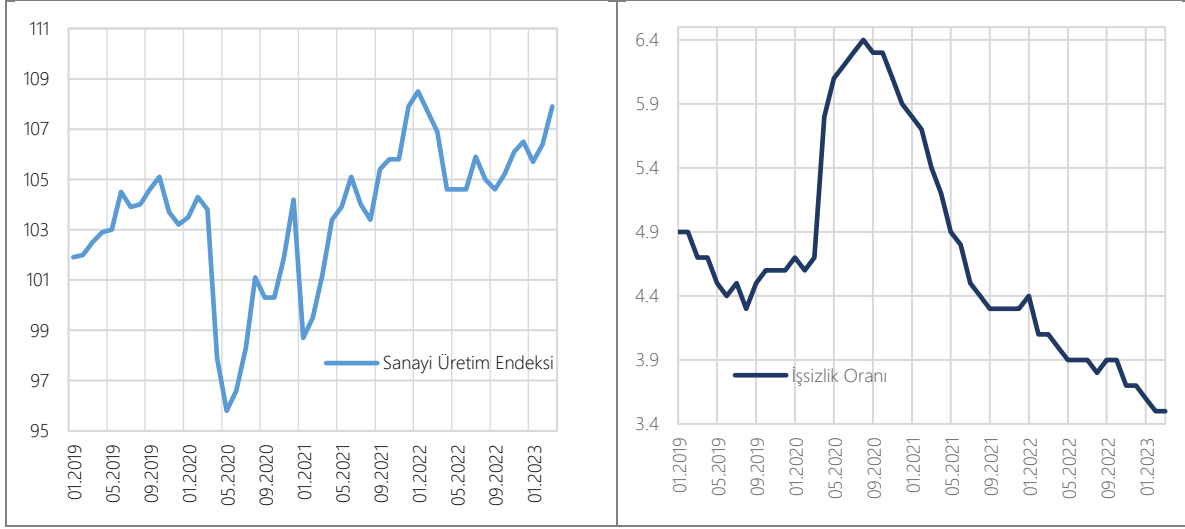


Kaynak: Bloomberg, CPB

Çin'in dış ticareti istikrarlı bir şekilde toparlanmaktadır. 2023'ün ilk çeyreğinde zayıf dış talebe rağmen ihracatın toplam değeri yıllık yüzde 8,4 artarken, ithalat yalnızca yıllık yüzde 0,2 yükselmiştir. Ocak-Şubat 2023 döneminde Çin'in ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,37 azalmıştır. Çin'in bahar kutlamaları sırasında yavaşlayan üretim ve emtia fiyatlarındaki oynaklık nedeniyle ithalat büyümesi yavaşlamıştır. İlk çeyrekteki sürpriz ihracat artışı, büyük ölçüde Güneydoğu Asya ve Kuşak-Yol Girişimleri kapsamındaki ülkelerden gelen talep artışına bağlanmıştır.

Hükümet desteği ve güçlü tüketici talebi, Çin ekonomisinin yeniden açılmasını hızlandırmıştır. "2023'te Hükümet Çalışmaları" planı, Çin hükümetinin çabalarını sürekli olarak iç talebi genişletmeye ve altyapı ve imalat sanayi yatırımlarını artırmaya odaklayacağına işaret etmiştir. 2023'ün ilk çeyreğinde Çin'in hizmet sektörü, özellikle temas yoğun hizmet sektörlerinde hızlı bir toparlanma yaşamıştır. Tüketimin yeniden canlanması daha önce salgın döneminde bastırılan hizmet tüketim taleplerini artırmıştır.

Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

Rusya'nın büyüme hızı 2023'ün ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde -1,8 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle bir önceki çeyrekteki yüzde 2,7'lik düşüşün ardından daralma hafiflemiştir. Uluslararası yaptırımların da etkisiyle, **Rusya ekonomisi art arda dört çeyrekte daralma yaşamıştır**. Hafifleyen daralma, Rusya Merkez Bankası'nın iç talep ve dış ticaretin Batı yaptırımlarının neden olduğu şoklardan kurtulduğuna dair görüşünü destekleyerek faiz artırımını ihtimalini güçlendirmiştir.

Rusya'da yıllık enflasyon oranı 2023 yılı Mart ayında keskin bir şekilde düşmüştür. Rusya'da yıllık enflasyon oranı, baz yılı Rusya-Ukrayna savaşının ilk ekonomik etkisini içermeye başladığından, 2023 yılının Mart ayında keskin bir şekilde yüzde 3,5'e düşerek, 2020 Temmuz ayından bu yana en düşük seviyeye gelmiştir.

4 İstikrar Görünümü

4.1 Risk Görünümü

Küresel sert iniş ihtimali varlığını korumaktadır. Finansal sektör kırılganlıkları, Rusya-Ukrayna savaşının süregelen etkileri, yüksek küresel enflasyon ve Kovid-19 salgınının uzun dönemli tahribatları küresel ekonomiyi şekillendirmeye devam etmektedir. Enflasyonun düşme eğilimine girmesi ve büyümenin istikrar kazanmasıyla 2023'ün hemen başlarında dünya ekonomisinin yumuşak iniş yapabileceğine dair beklentiler; yılın ikinci çeyreği itibarıyla dirençli bir şekilde yüksek seyreden enflasyon ve başta ABD olmak üzere bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar nedeniyle gerilemiştir. Başlıca merkez bankalarının faiz oranlarını yükseltmesi ve küresel gıda ile enerji fiyatlarının hissedilir gerilemesiyle enflasyon gerilemiş olsa da, bazı ekonomilerde işgücü piyasalarının sıkı olması nedeniyle çekirdek fiyat baskıları yapışkanlığını korumaktadır. Politika faizlerindeki hızlı artışın yan etkileri, bankacılık sektöründeki sorunların küresel odak noktası haline gelmesine yol açmıştır. Bu durum banka dışı finansal kuruluşlar da dâhil olmak üzere daha geniş finansal sektöre bulaşma korkularını belirginleştirmiştir. Bu çerçevede küresel görünüm üzerindeki riskler büyük ölçüde aşağı yönlü gözükmektedir.

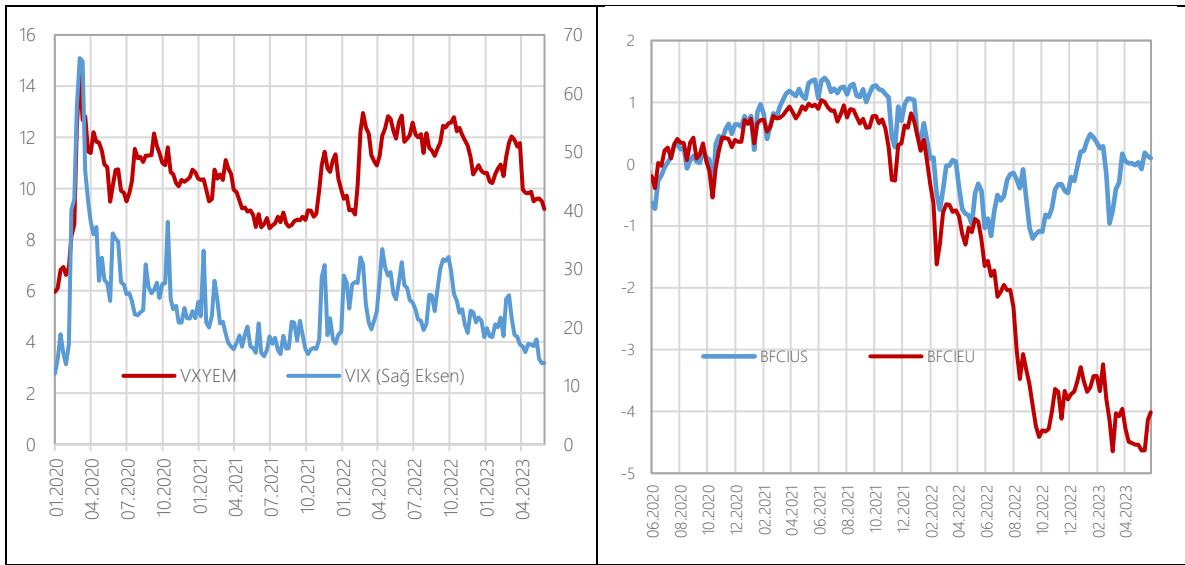
Sıkılaştan finansal koşullar politika uygulamalarını güçleştirmektedir. Özellikle son iki yılda küresel düzeyde sıkılaştan finansal koşullar sermaye piyasalarında dalgalanmalara yol açmış ve bu nedenle olası risk artışlarına karşı makroihtiyati politikaların yaygınlaştığı gözlemlenmiştir. Enflasyonla mücadele kapsamında sertleşen para politikaları fiyat artışlarını hissedilir düzeyde dizginlemiş olsa da ABD ve İsviçre'de görülen banka iflas ve sıkıntıları olası bir küresel finansal krizin eşliğinden dönüldüğüne işaret etmektedir. Devamlılık arz eden sert faiz artışları küresel düzeyde bankaların bilançolarını faiz değişimlerine karşı daha duyarlı hale getirmekte ve likidite yönetimini güçleştirmektedir. Bu nedenle mevcut enflasyonist dönem geçtikten sonra, gelişmiş ekonomilerde faiz oranlarının salgın öncesi seviyelere dönmelerinin muhtemel olduğu kabul edilmektedir. Gelişmiş ekonomilerde faiz oranının "doğal faiz oranına" (ekonomiyi ne canlandıran ne de daraltan reel faiz oranına) ne kadar yaklaşacağı, borç seviyesi, bütçe açıkları ve finansal sektörlerin sağlamlığı gibi bir dizi faktöre bağlı olacaktır. Söz konusu faktörlerdeki belirsizliği azaltmak için uygulanacak politikalar doğru tasarlanmaz ise yeni riskler oluşabilecektir.

Jeopolitik gerilimler jeoekonomik parçalanmayı tetikleyebilecektir. Uzun süredir devam eden ticaret savaşları, Rusya-Ukrayna savaşı başta olmak üzere jeopolitik gerilimler, salgın ve doğal afetler küresel ekonomik düzenin yeniden şekillenmesine yol açmaktadır. Özellikle tedarik zinciri aksaklıkları ve artan jeopolitik gerilimler, jeoekonomik parçalanmanın risklerini ve potansiyel fayda ve maliyetlerini politika tartışmalarının merkezine taşımaktadır. Bir tarafta ABD-Avrupa eksenli ekonomik güç merkezi varlığını sürdürürken, diğer tarafta Çin öncülüğünde belirginleşen ekonomik işbirlikleri, küresel ticarete gerilimler ve/veya ikili/çoklu işbirlikleri yoluyla yön vermektedir. Bu durum küresel tedarik zincirlerini ve doğrudan yatırımların yeniden şekillenmesini etkileyebilecektir. DYY akışları, özellikle stratejik sektörlerde, jeopolitik olarak uyumlu ülkeler arasında giderek yoğunlaşmaktadır. Bazı yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomiler, jeopolitik olarak uzak ülkelere gelen yatırımlara bağımlılıkları nedeniyle DYY'nin yer değiştirmesine karşı oldukça kırılgandır. Uzun vadede, jeopolitik

blokların ortaya çıkmasından kaynaklanan DYY parçalanmasının, özellikle yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomiler için büyük çıktı kayıplarına neden olabileceği değerlendirilmektedir.

Yüksek borçluluk düzeyi ve diğer sorunlar orta vadede risk faktörü olmaya adaydır. Kovid-19 salgını boyunca birçok ülkede kamu borcunun milli gelire oranı yükselmiştir. Söz konusu oran, faiz oranlarının yükselmesiyle artan seviyede güçlükler yol açabilmektedir. Borçluluk seviyesinin düşürülmemesi halinde küresel düzeyde bulaşıcı riskler görülebilecektir. Bunun yanı sıra iklim değişikliğinin (kuraklık ve aşırı yağış gibi) jeopolitik gerilimlere eklenmesi gıdaya erişimi güçleştirebilecektir. Küresel ve bölgesel düzeyde kontrolsüz ve düzensiz göç ekonomik sorunları beslemeye devam edebilecektir.

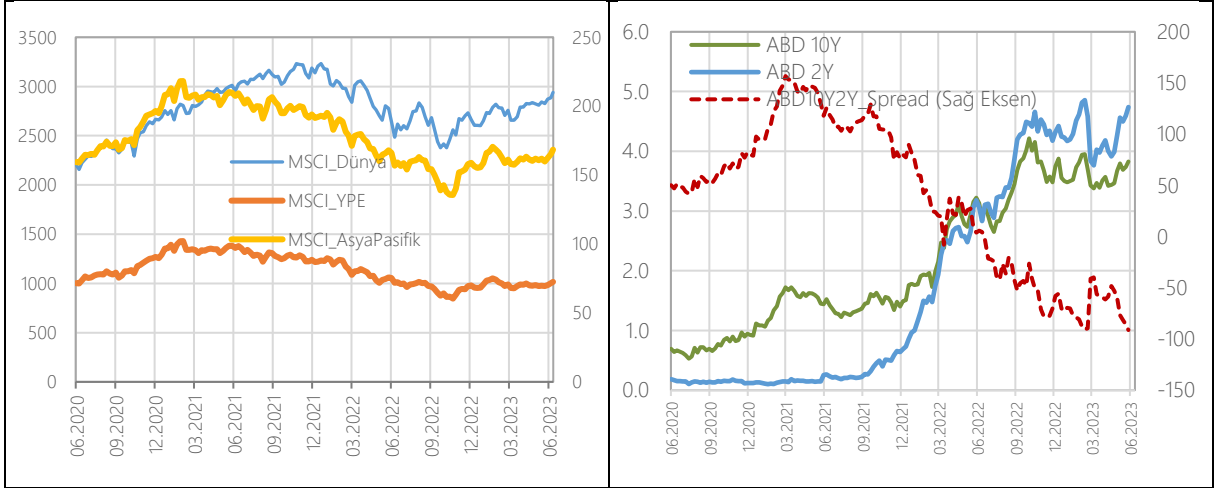
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri



4.2 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasalarında 2023 Haziran ayında teknoloji şirketlerinin önderliğinde görece bir yükseliş izlenmiştir. Yılbaşında küresel olarak manşet enflasyondaki gerileme sermaye piyasalarını olumlu etkilemiş, yılın ikinci çeyreğinde de genel bir yatay seyir izlenmiştir. Yılın ikinci çeyreğine doğru açıklanan şirket bilançoları, sermaye piyasalarında canlanmaya neden olmuştur. Bu dönemde gelişmiş ekonomilerde parasal sıkılaştırma ve faiz artırımlarına verilen ara, sermaye piyasasına yönelik ilgiyi artırmış ve getirilere yönelik risk algısını azaltmıştır. Nitekim ABD 10 yıl ve 2 yıl tahvil getirileri arasındaki spread'de de normalleşme belirtileri izlenmektedir.

Grafik 14: Borsa Bileşik Endeksleri ve ABD 2 Yıl ve 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri ile Spreadi



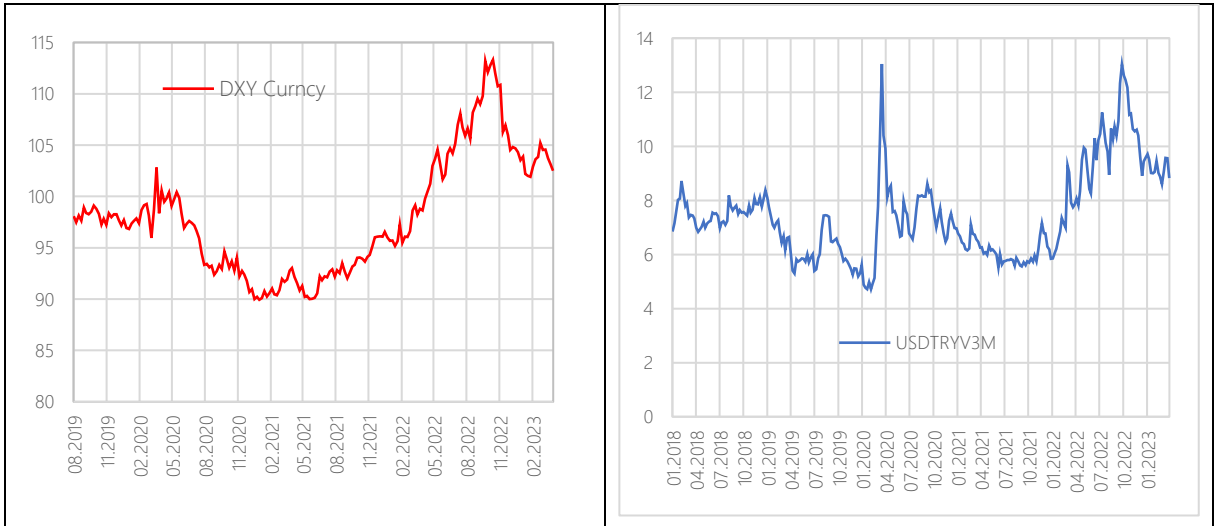
Kaynak: Bloomberg

4.3 Döviz Piyasası

2021 yılının birinci çeyreğinden itibaren yükseliş eğiliminde olan ve 2022 yılının üçüncü çeyreğinde en yüksek noktasına ulaşan ABD doları, küresel ölçekte negatif ayrışarak 2023 yılının birinci çeyreğinde değer kaybetme eğilimindedir.

Dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığı, 2023 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

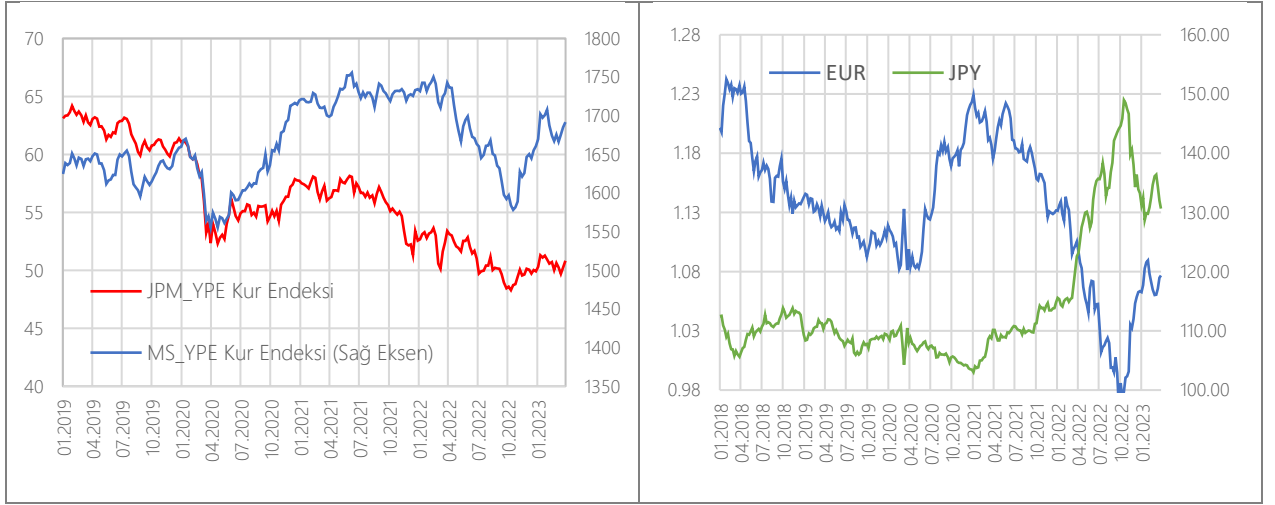


Kaynak: Bloomberg

MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi ne bakıldığında ABD ve AB'de uygulanan politikalar ile birlikte 2023 yılının birinci çeyreğinde artış eğiliminde iken JP Morgan yükselen piyasa ekonomileri endeksi yatay seyretmiştir. 2023 yılının birinci çeyreğinde Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksi artış eğiliminde iken, USD/TRY kurunun yükselme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan 2023

yılının dördüncü çeyreğinde ABD doları ve Euro kurundaki dalgalanmalar neticesinde Euro/Dolar paritesi artış eğiliminde iken, Japon Yeni/Dolar paritesi düşüş eğilimindedir.

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

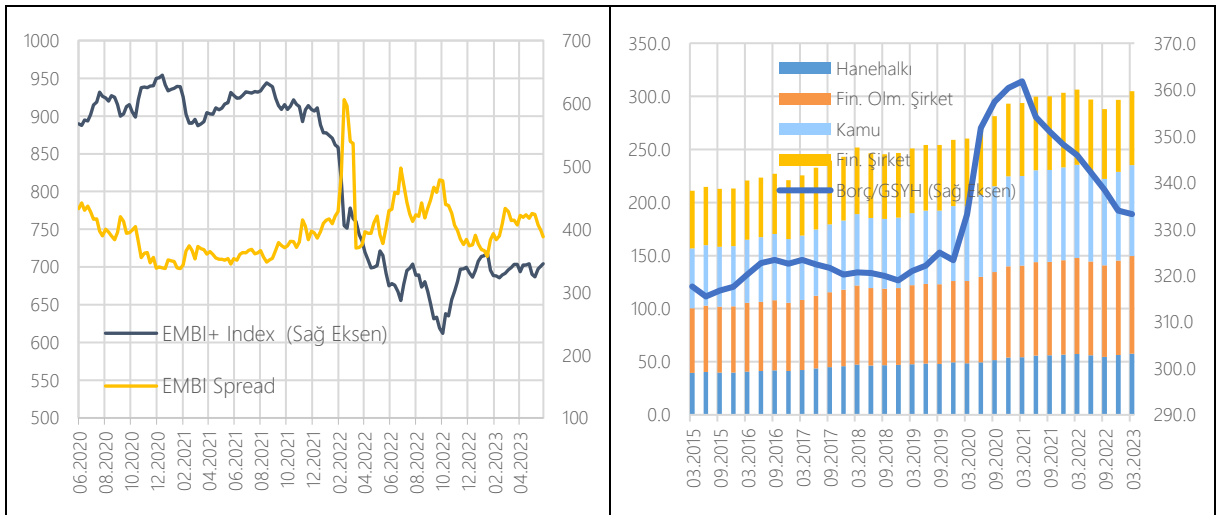


Kaynak: Bloomberg

4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri

Küresel borç stokunun 2023 yılı ilk çeyreğinde 305 trilyon dolara ulaştığı tahmin edilmektedir. Yılsonuna göre tüm kesimlerin borç stokunda sınırlı artışlar gözlenmiştir. Ancak, borç/GSYH oranındaki gerileme azalarak da olsa devam etmektedir. 2023 ilk çeyreği itibarıyla hanehalkı, firmalar, kamu kesimi ve finansal şirketler borç stoku gelişmiş piyasalar için 204,2 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. YPE'lerde ise borç stokunun 2023 yılı ilk çeyreğinde, 2022 yılına göre göre 3,2 trilyon dolar artarak 100,7 trilyon dolara yükseldiği görülmektedir.

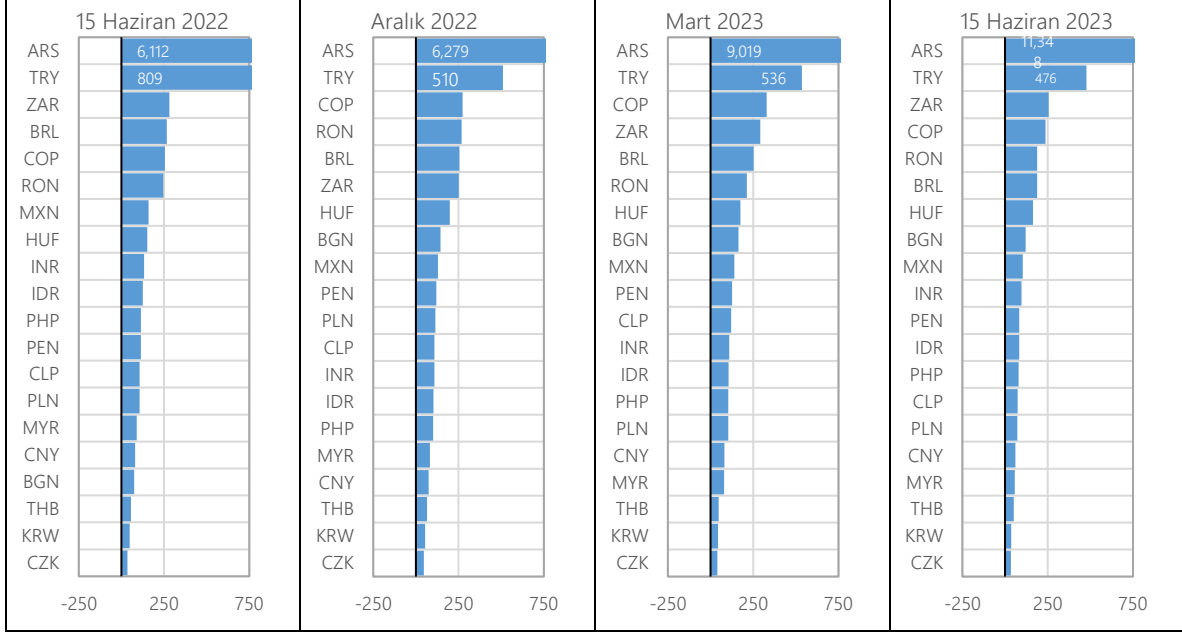
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon dolar)



Kaynak: Bloomberg, IIF

Gelişmekte olan ekonomilerin bono getirileri ise 2023 Şubat ayındaki artıştan sonra yatay seyretmektedir. Son dönemde küresel makroekonomik politika uygulamalarına yönelik beklentiye tutarlı bir patikaya oturması, YPE bono endeksi spreadlerinin yatay seyrine neden olmaktadır.

Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri

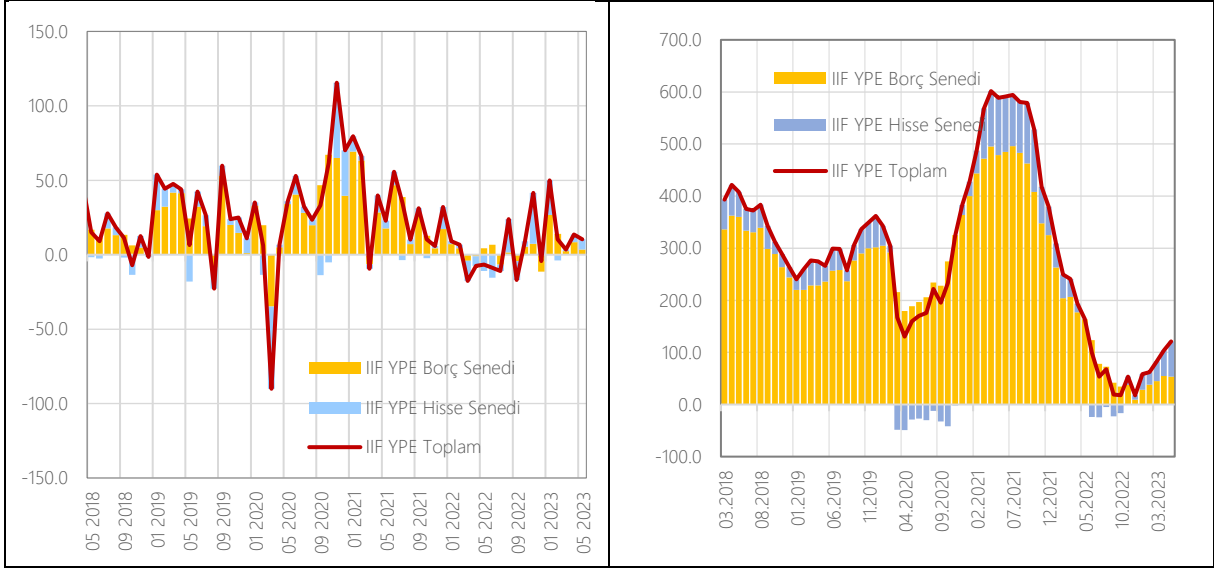


Kaynak: Bloomberg

Yükselen piyasa ekonomilerinin ülke CDS primlerinde düşüşler gözlenmektedir. Küresel ekonomik görünümde belirsizliklerin azalması, yükselen piyasa ekonomilerine yönelik tahminlerin görece olumlu devam etmesi, genel olarak CDS primlerinin gerilemesini sağlamıştır. Ancak ülkeler itibarıyla farklılaşmalar izlenmektedir. Türkiye'nin CDS primlerinin Haziran ayı itibarıyla 500 baz puan düzeyinin altına inerek 475 baz puan civarına gerilediği izlenmiştir.

Gelişmekte olan ekonomilere yönelik küresel sermaye akımları, toparlanma eğilimini korumaktadır. 2022 yılındaki olumsuz görünümün ardından 2023 yılında gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarında belirgin bir güçlenme söz konusudur. Bu gelişmenin ardında gelişmiş ekonomilerde uygulanmakta olan sıkılaştırmanın küresel ekonomi için yine de "yumuşak iniş"e işaret ettiği ve küresel olarak düşen enflasyonla birlikte GOÜ'lerin sunduğu sağlıklı sermaye akışları sağlayabilecek bir ortam oluşturmada olduğu değerlendirilmeleri yatmaktadır.

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)