



TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI
STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ SON GELİŞMELER BÜLTENİ

2023 - 2 (Nisan-Haziran)

EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI

İçindekiler

1	Yönetici Özeti	3
2	Görünüm.....	5
2.1	Büyüme.....	5
2.2	Ticaret.....	7
2.3	İşgücü	9
2.4	Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler.....	10
2.5	Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri	14
3	Bölgesel Görünüm	16
3.1	Gelişmiş Ekonomiler	16
3.2	Gelişmekte olan Ekonomiler.....	20
4	İstikrar Görünümü	21
4.1	Risk Görünümü	21
4.2	Sermaye Piyasaları	23
4.3	Döviz Piyasası.....	23
4.4	Ülke Riski ve Bono Getirileri.....	24

Tablolar

Tablo 1: 2023 Yılı İkinci Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%)	6
Tablo 2: IMF'nin Seçilmiş Ülkelere İlişkin Büyüme Tahminleri (%).....	7
Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri	15

Grafikler

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

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 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 sıkılaştırmanın, finansal stresin yeniden canlanma riskini artırdığı değerlendirilmektedir. Uzun vadede ise, büyümenin temel itici güçlerindeki yavaşlamanın, ticarete bölgeselleşme ve iklim değişikliği ile şiddetlenebileceği düşünülmektedir.

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 ülkelerin ekonomileri yüzde 1,4, gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise yüzde 3,8 oranında büyümüştür. Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin Nisan 2023'te 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 tahmin edilmektedir. 2023 yılı için öngörülen bu yavaşlamanın, Avro Bölgesi kaynaklı gerçekleşmesi beklenmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin küresel büyümede itici olmaya devam etmeleri ve söz konusu ülke grubunun 2023 yılında yüzde 3,9 oranında büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Böylece gelişmekte olan ekonomilerin ortalama büyüme beklentisi gelişmiş ekonomilere kıyasla daha güçlü bir görünüm arz etmektedir.

Küresel ticaret artış ivmesini kaybetmektedir. Küresel ticaret hacmi 2022 yılında 32 trilyon doları aşarak rekor seviyelerde gerçekleşmiştir. Bu olumlu görünümde büyük ölçüde emtia fiyatlarındaki artış, yakın zamanda imzalanan ticaret anlaşmaları, lojistik sorunlarının çözülmesi etkili olmuştur. Ancak 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 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 3,5 oranında küresel mal ve hizmet ticaretinde artış beklemektedir.

Küresel işgücü piyasaları artan riskler ile karşı karşıyadır. 2023 yılı ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin yeniden sağlanmasının etkisi ve toparlanmanın yaşanmasıyla iş gücü piyasaları iyileşmiştir. Ancak, Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) Mayıs 2023 raporuna göre iş gücü piyasası üzerindeki riskler; artan enflasyonist baskılar, küresel ölçekte yavaşlayan ekonomiler ve finansal piyasalardaki kırılmalıklar ile

jeopolitik risklerin varlığı gibi faktörlerle halen yüksek seviyede devam etmektedir. ILO tarafından küresel işsizlik oranı, 2023 yılında bir önceki tahmin dönemine kıyasla 0,1 puan aşağı yönlü revizyonla yüzde 5,3 olarak tahmin edilmektedir.

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.

Küresel enflasyonda önemli rol oynayan gıda fiyatlarının yarattığı 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. Ancak 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.

Enerji fiyatları keskin düşüş göstererek küresel fiyat istikrarını desteklemiştir. IMF Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2022 yılı son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 26,7, 2023 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 açısından, finansal sektör kırılganlıkları, Rusya-Ukrayna savaşının süregelen etkileri, yüksek küresel enflasyon ve Covid-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 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 gözükmemektedir.

2 Görünüm

2.1 Büyüme

Küresel ekonomi, Kovid-19 salgını ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgali gibi olumsuz şokların birikimli etkilerinin 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 yılların en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Bu durum, merkez bankalarının enflasyonu düşürmek ve beklentileri kontrol altına almak için agresif sıkılaştırıcı para politikası uygulamalarına yol açmıştır.

2022 yılında, Rusya'nın Ukrayna'yı işgaliyle başlayan ve halen devam eden savaş, ciddi emtia ve enerji fiyat dalgalanmalarına ve ticarete kesintilerine neden olarak, birçok ekonomide önemli değişikliklere yol açmıştır. Ayrıca, Kovid-19'un yeni varyantlarının ortaya çıkmasıyla Çin'de uygulanan sıkı karantina önlemleri ekonomik aktiviteyi olumsuz etkilemiştir. Bu gelişmeler, küresel ekonomideki toparlanmayı kısmen sınırlasa da, birçok ekonomide, beklenenden daha güçlü iç talep koşullarının etkisiyle, 2022 yılının ikinci yarısında ekonomik aktivite öngörülenden daha olumlu bir seyir izlemiştir.

Çin'de yetkili makamlarca, ek parasal gevşeme, firmalar için vergi indirimi, yaşlılar 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, Çin turizmine dayalı olan ve güçlü ticaret ilişkileri bulunan ülkeler için olumlu etki yarattığı değerlendirilmektedir.

Gelişmiş ekonomilerde devam eden parasal sıkılaştırma ve bankacılık sektöründeki baskılar nedeniyle kredi koşullarının kötüleşmesi öngörülmekte ve söz konusu durumun küresel büyümenin bu yıl yavaşlamasına yol açabileceği değerlendirilmektedir. Dünya Bankası'nın Haziran ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'na göre, sıkı finansal koşulların etkisi giderek daha belirgin hale gelmiş ve bu etkinin 2023 yılında zirveye ulaşması beklenmektedir. Raporla beklenenden daha fazla parasal sıkılaştırmanın, finansal baskının yeniden canlanma riskini artırabileceği belirtilirken, uzun vadede büyümenin temel iticilerindeki yavaşlamanın, ticarete bölgeselleşme ve yoğunlaşan iklim değişikliğiyle daha da şiddetlenebileceğine dikkat çekilmiştir.

Dünya ekonomisinin 2023 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,3 oranında büyüme kaydettiği tahmin edilmektedir¹. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin ekonomileri yüzde 1,4, gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise yüzde 3,8 oranında büyümüştür. Ayrıca, mevsimsel etkilerden arındırılmış olarak hesaplanan büyüme hızı gelişmiş ülkelerde, 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 İkinci 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

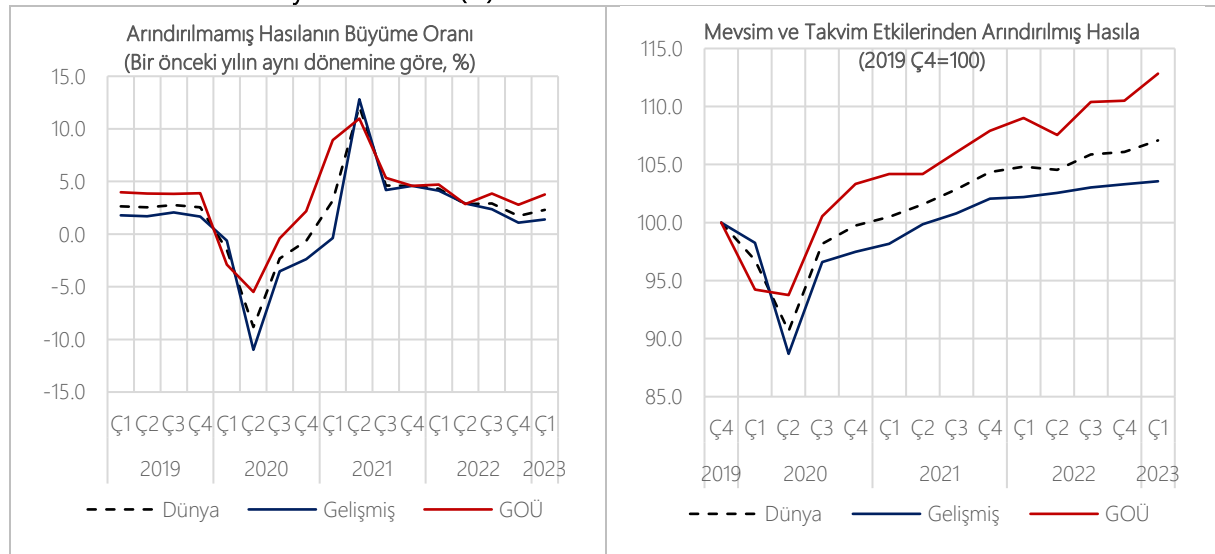
Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

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

** SBB tarafından hesaplanmıştır.

IMF'nin Nisan ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Görünümü Raporu'na göre, küresel büyümenin, 2023 yılında yüzde 2,8 oranında gerçekleşmesi, 2024 yılında ise ılımlı bir şekilde büyümenin yüzde 3,0'e ulaşması 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 ivme kaybı beklenmektedir. Bu ekonomiler için büyüme oranı tahmini, 2023 yılı için yüzde 2,8 olarak revize edilmiştir. 2024 yılında ise bu ülkeler için büyüme oranında yüzde 3,0 ile sınırlı bir artış öngörülmektedir. 2023 yılındaki ivme kaybının özellikle, yüzde 0,7 oranında ılımlı büyüme kaydetmesi beklenen Avro Bölgesi ve yüzde 0,4 oranında daralma kaydetmesi beklenen İngiltere kaynaklı olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

2023 yılında gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere nazaran daha güçlü bir büyüme görünümü sergileyerek yüzde 3,9 oranında büyümesi beklenmektedir. IMF, 2023 yılında ise Çin'in yüzde 5,2 oranında büyüyeceğini tahmin ederken Rusya ekonomik büyümesine ilişkin tahminlerinde ise Ocak ayında yayınlanan rapora göre 0,4 puan yukarı yönlü revize ederek yüzde 0,7 seviyesine yükseltmiştir. 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 Ülkeler**	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
Avro Bölgesi	0,8	1,4

Kaynak: IMF WEO (Nisan 2023)

2.2 Ticaret

2022 yılında küresel ticaret hacmi 31 trilyon doları aşarak rekor seviyelere ulaşmıştır. Yılın ilk 9 ayındaki gelişmelerin olumlu etkilerinin izlendiği uluslararası ticaretteki bu gelişmede büyük ölçüde emtia fiyatlarındaki artış, yakın zamanda imzalanan ticaret anlaşmaları ve lojistik sorunlarının çözülmesi etkili olmuştur. Buna rağmen, ekonomik büyümedeki yavaşlama, küresel tedarik zincirlerinde devam eden sorunlar, artış gösteren küresel enflasyon endişesi ve Rusya-Ukrayna savaşı gibi jeopolitik sorunlar ile artan belirsizlikler, 2022 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren küresel ticareti olumsuz etkilemiştir.

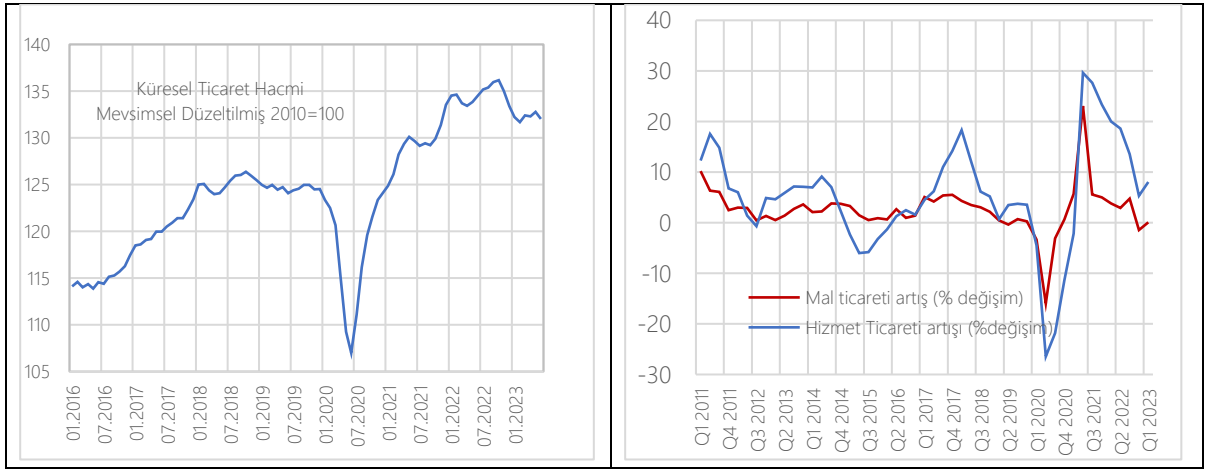
UNCTAD verilerine göre 2023 yılının birinci çeyreğinde hem mal ticareti hem de hizmet ticaretinde pozitif büyüme kaydedilmiştir. Ancak, küresel mal ticaretinin ve hizmet ticaretinin 2023 yılının ikinci çeyreğinde zayıf bir seyir izlemesi tahmin edilmektedir.

CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) verilerine göre mevsimsel etkilerden arındırılmış küresel ticaret hacim endeksi, 2023 yılının ikinci çeyreğinde yavaşlayarak 132,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. (Endeksin son 12 aylık ortalaması 133,4 seviyesindedir).

Küresel ticaret hacmi, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre 2023 yılının ilk çeyreğinde yüzde 7,5 oranında artmışken, 2023 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 4 oranında gerilemiştir. DTÖ tahminlerine göre, 2023 yılında küresel mal ticaret hacminin, Rusya-Ukrayna savaşının seyri, yüksek enflasyon, sıkı para politikası ve finansal piyasalardaki belirsizlik etkisi nedeniyle yüzde 1,7 oranında artarak sınırlı bir büyüme kaydetmesi beklenmektedir.

IMF verilerine göre 2022 yılı boyunca küresel mal ve hizmet ticaretinde yüzde 5,2 oranında artış gerçekleşmiştir. Ancak, küresel ticarete tedarik zincirindeki sorunlar, ABD dolarının diğer ülke paraları karşısında değer kazanması ve küresel enflasyon artışı gibi faktörler nedeniyle yavaşlama beklenmektedir. IMF'nin Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'na göre 2023 yılı için küresel mal ve hizmet ticaretinde yüzde 2,0; 2024 yılı için ise 3,7 oranında artış olması öngörülmektedir.

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



Kaynak: CPB, UNCTAD

2023 yılı küresel ticaretini olumlu etkileyebilecek unsurlar arasında, küresel hizmet ticaretindeki artış, lojistik sorunlarının çözülmesi ve ticaret maliyetlerin gerilemesi ile uluslararası ticaret kalıplarının daha yeşil bir ekonomiye geçişle bağlantılı hale gelmesi gibi faktörler ön plana çıkmaktadır. Diğer taraftan küresel ekonomik büyümenin ivme kaybetmesi, ticareti kısıtlayıcı önlemler, Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle enerji maliyetlerinin yükselmesi, özellikle ABD'de uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları nedeniyle faiz oranlarındaki artış, küresel enflasyon ve ayrıca küresel borcun mevcut rekor seviyelere ulaşması gibi faktörlerin 2023 yılında küresel ticareti olumsuz etkilemesi beklenmektedir.

2.3 İşgücü

Uluslararası kuruluşların raporlarında, 2023 yılı genelinde işgücü piyasasının toparlanma eğilimi göstereceği ve işsizlik oranlarının salgın öncesi döneme yakınsayacağı belirtilse de artan enflasyonist baskılar, küresel büyüme oranlarındaki yavaşlama ve önümüzdeki dönemde yaşanabilecek jeopolitik ve finansal risklerin varlığı gibi faktörlerle birlikte işsizlik oranlarının tekrar artabileceğine dikkat çekilmektedir.

Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) tarafından Mayıs 2023'te yayımlanan raporda 2021 yılında salgına bağlı arz yönlü aksaklıkların azalması ve artan talep yönlü baskılar nedeniyle yükselen enflasyonun, 2022 yılında hız kazandığı ve 2023 yılında ise katılarak devam ettiği vurgulanmıştır. 2023 yılı ikinci çeyreğinde ekonomik aktivitenin toparlanması işgücü piyasalarının gerek talep gerekse arz yönlü iyileştiğini göstermektedir. 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 etmekte, küresel işsizlik oranının, 2023 yılında bir önceki tahmin dönemine kıyasla 0,1 puan aşağı yönlü revizyonla yüzde 5,3 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



Kaynak: OECDSTAT, ILO

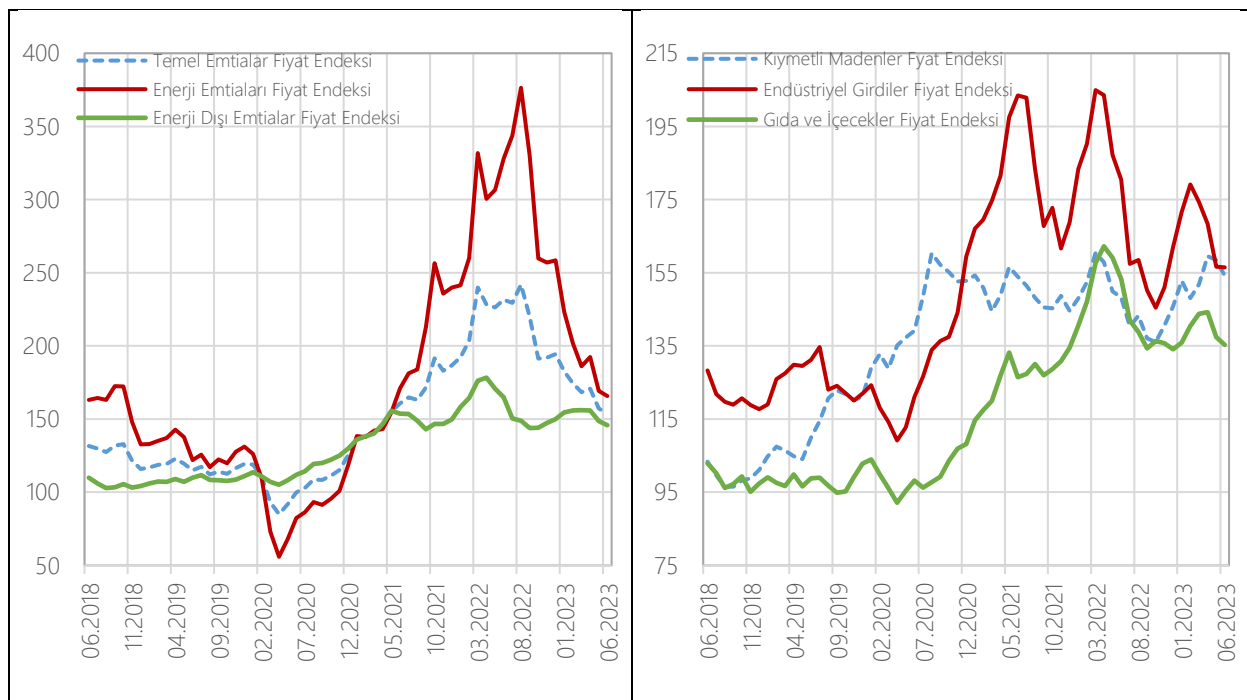
2023 yılı ilk çeyreğinde Japonya hariç seçilmiş ekonomilerin işsizlik oranlarında belirgin bir yükseliş gözlemlenmemiştir. 2023 yılında yükselen enflasyonla küresel ölçekte mücadele sonucunda iktisadi faaliyetin aşağı yönlü görünümünün işgücü piyasasına yansması beklenmektedir. ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu'nun açıkladığı verilere göre Haziran ayında ABD'de toplam tarım dışı istihdam 209 bin kişi artarken işsizlik oranı çok az değişerek yüzde 3,6 olarak gerçekleşmiştir. İstihdam kamu kesimi, sağlık, sosyal ve inşaat sektörlerinde artış eğilimini sürdürmüştür. Avrupa Birliği (AB) İstatistik Ofisi (Eurostat) tarafından yayınlanan verilere göre ise, Avro Bölgesi'nde işsizlik oranı Haziran 2023'te yüzde 6,4 olmuştur.

Çin'de 2023 yılı Haziran ayında işsizlik oranı yüzde 5,2'ye gerilerken, Japonya'da iki ayın ardından ilk kez düşerek yüzde 2,5 ile ücretler üzerindeki yukarı yönlü baskının devam edebileceği ve enflasyonun sürdürülmesine neden olabileceği yönündeki beklentileri desteklemiştir. Japonya İçişleri Bakanlığı tarafından açıklanan Haziran ayındaki işsizlik oranı, Ocak ayından bu yana görülen en düşük seviyeyi işaret etmektedir.

2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler

Küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama eğilimi, enflasyonla mücadele için atılan ve beklenen sıkı politika adımları ile küresel emtia ticaretindeki aksaklıkların giderilmesi IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksindeki görünümü belirleyen faktörler olmuştur. 2023 yılının ikinci çeyreğinde, emtia fiyatları belirgin bir şekilde azalsa da halen salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde ancak Rusya-Ukrayna savaşı öncesi seviyeye yakın seyretmektedir. Avrupa'da gaz stoklarının artması ve Çin'de beklenenden zayıf talebin ardından enerji ve gıda fiyatları 2022'deki zirvelerinden önemli ölçüde gerilemişken gıda fiyatlarındaki yüksek seyir halen devam etmektedir. Küresel ekonomideki yavaşlama özellikle 2022 yılı ikinci yarısından itibaren emtia fiyatlarının aşağı yönlü baskılara maruz kalmasına neden olmuştur. IMF Temel Emtia Fiyatları 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29,8 oranında azalmış, böylelikle, IMF Temel Emtia Fiyat Endeksinde üst üste ikinci çeyrekte azalış görülmüştür. Emtia ana endeksinde, başta doğal gaz olmak üzere enerji fiyatlarındaki düşüş ile gıda fiyatlarındaki ivme kaybı kaynaklı gerileme gözlemlenmiş, kıymetli madenler grubu haricindeki tüm alt gruplar endekse aşağı yönlü katkıda bulunmuştur. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi, 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 43,6 oranında azalmıştır. Bu gelişmede yavaşlayan küresel büyüme ve petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü seyir belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksi 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 12,4 oranında azalmıştır.

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



Kaynak: IMF

Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 9,1 oranında azalmış, 2023 yılı ikinci çeyreğinde ise yıllık bazda yüzde 15,7 oranında azalarak düşüş trendini beşinci çeyreğe taşımıştır. Çin'de yeniden açılmanın kesinleşmesiyle 2023 yılı ilk çeyreğinde artan talep baskısı ve 2022 yılı sonundaki üretim kesintilerinin etkisiyle Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 14,6 oranında yükselmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde ise Çin'de talebin beklenenden yavaş toparlanmasıyla beklentinin altında gelişen talep ve bazı önemli metallerin arzında görülen artışlar ile Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 8,3 oranında düşüş gözlenmiştir.

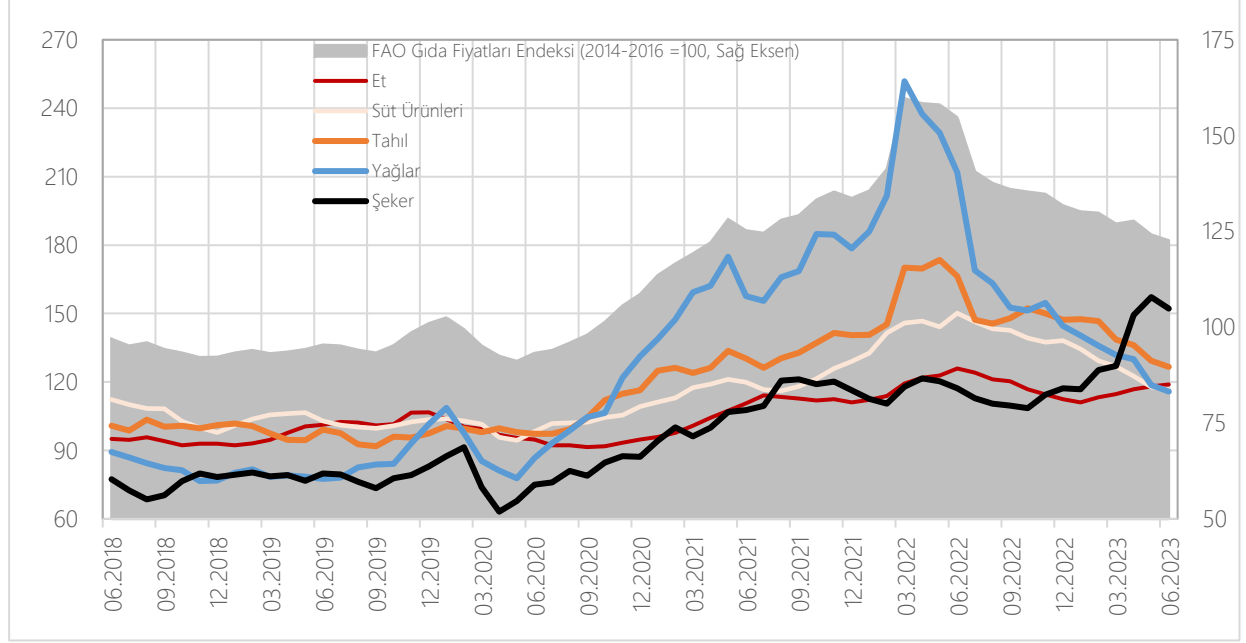
Ana metal fiyatları, 2023 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,6 oranında azalarak düşüş eğilimini beşinci çeyreğe taşımıştır. Bu düşüşte beklentinin altında gerçekleşen talep ve zayıf imalat ve konut verilerinin ekonomik toparlanmaya dair endişe oluşturmasının belirleyici rol oynadığı görülmüştür.

Dünya Bankası tarafından yayımlanan Emtia Piyasası Görünümü (Commodity Markets Outlook) Nisan ayı güncellemesine göre, 2023 yılında metal fiyatlarının yavaşlayan küresel büyümenin yansıması olarak yüzde 8 civarında düşmesi beklenmektedir. Raporda, Çin emlak piyasasındaki zayıf görünümün talebi baskılasa da altyapı harcamalarındaki artışla metal fiyatları üzerindeki baskıyı hafifleteceği belirtilmiştir. Ayrıca, fosil yakıt fiyatlarının yüksek olması nedeniyle daha rekabetçi hale gelen yenilenebilir enerji sektöründen gelen metal talebinin 2023'te güçlü kalmasının muhtemel olduğuna dikkat çekilmiştir. Bir diğer ifadeyle, 2023 yılında metal fiyatlarının istikrarının, Çin imalat sektörünün büyümesine ve metal cevheri arzının istikrarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yılın ikinci yarısında imalat sektöründeki güçlü toparlanma olasılığı, metal talebini artırarak fiyat artışını hızlandırabilecek önemli bir unsur olarak dikkat çekmektedir. Diğer taraftan, özellikle Çin'de beklenenden daha zayıf büyüme, fiyatlar için aşağı yönlü bir risk oluşturmaya devam etmektedir.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 3,5 oranında artış kaydedilmiştir. IMF Kıymetli Madenler grubu fiyatlarındaki görünümde, zayıflayan ABD doları, artan enflasyonist baskılarla merkez bankalarınca alınacak faiz kararlarının yanı sıra gümüş ve platine yönelik artan endüstriyel talep etkili olmuştur.

Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin son alt grubu olan Gıda ve İçecekler grubu fiyatlarında, 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 12,2 oranında azalış kaydedilmiştir. Tarımsal emtia fiyatları yüksek seviyede kalmaya kalmış olsa da özellikle buğday ve bitkisel yağlar için, beklenen seviyeden yüksek mahsul verimi ve Ukrayna'dan ihracatın yeniden başlaması nedeniyle tarımsal emtia fiyatları bir miktar düşüş göstermiştir.

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



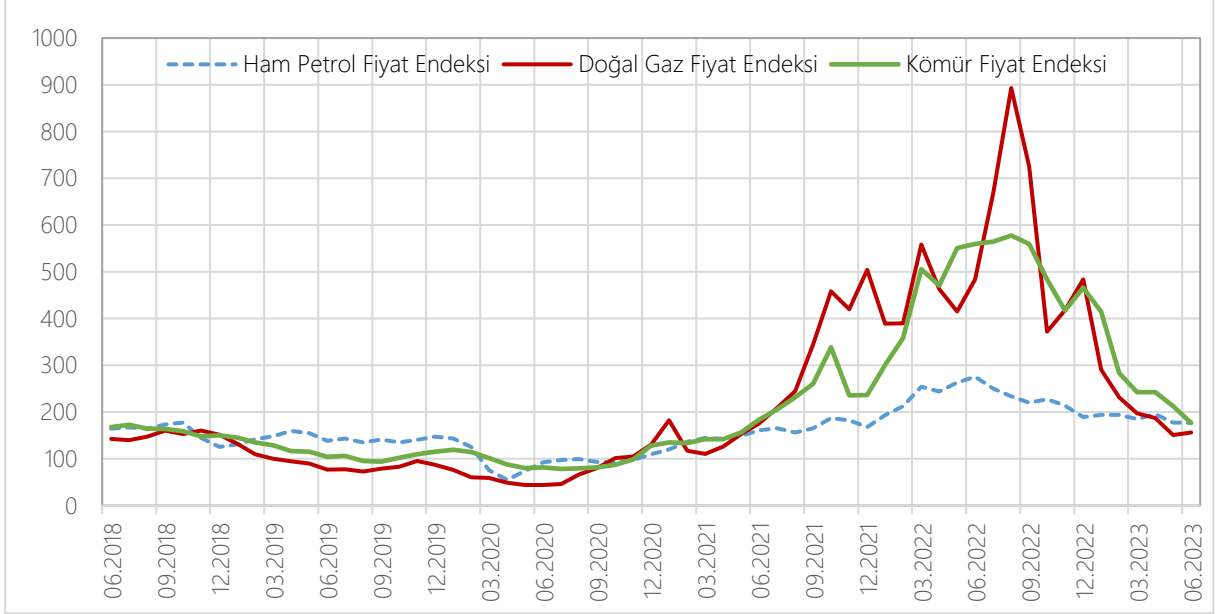
Kaynak: FAO

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Küresel Gıda Fiyat Endeksi Raporu'na göre 2023 yılı Haziran ayında küresel gıda fiyatlarında yıllık bazda yüzde 20,7 oranında azalış kaydedilmiş ve böylece endeks Nisan 2021'den bu yana en düşük seviyeye gerilemiş, Haziran ayında son on beş aydır devam eden düşüşünü sürdürmüştür. FAO Gıda Fiyatları, Haziran ayında, bir önceki aya göre ise yüzde 1,2 düşüş göstererek 122,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu düşüşe, şeker, bitkisel yağ, tahıl ve süt ürünleri fiyatlarındaki azalmalar katkı sağlamıştır. Öte yandan, tek artış gösteren alt endeks et fiyatları olmuştur.

FAO Tahıl Fiyatları, Haziran ayında, bir önceki aya göre yüzde 2,1, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise yüzde 23,9 azalış göstermiştir. **FAO Bitkisel Yağ Fiyatları**, yüksek arz ve durgun küresel talebin soya, kolza tohumu ve ayçiçek yağı fiyatlarını aşağı çekmesi nedeniyle Haziran ayında, bir önceki aya göre yüzde 2,4 düşüş göstererek 115,8 puan olmuş ve Ekim 2020'den beri en düşük seviyeyi test etmiştir. **FAO Et Fiyatları**, Haziran ayında, Mayıs ayına göre yüzde 0,7 artarak 119,0 puan olmuşsa da bir önceki yılın aynı dönemine göre azalış yüzde 5,5 oranında gerçekleşmiştir.

FAO Şeker Fiyatları, Haziran ayında, Mayıs ayına göre yüzde 3,2 azalarak 152,2 puan olmuş ve son dört ayın ardından ilk düşüşünü yaşamıştır. Uluslararası şeker fiyatları; bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29,7 artış göstermiştir. Uluslararası şeker fiyatlarındaki Haziran düşüşünü tetikleyen başlıca sebepler arasında Brezilya'daki 2023/24 şeker kamışı hasadındaki olumlu gelişmeler ve özellikle dünyanın en büyük ikinci şeker ithalatçısı olan Çin'den gelen durgun küresel talep yer almaktadır.

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



Kaynak: IMF

Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 43,6 oranında azalmıştır. 2023 yılı ikinci çeyreğinde, küresel büyümenin zayıflaması, Avrupa'da doğal gaz stoklarının artması ve Çin'de beklenenden zayıf talebin etkisiyle enerji fiyatları düşüşünü sürdürmüştür. **Doğal Gaz Fiyat Endeksi** 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 63,7 oranında azalarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki görünümde belirleyici rol oynamıştır. Aynı dönemde Doğal Gaz fiyatları bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 31,2 oranında azalmıştır. Bu düşüşte, Rusya'dan AB'ye doğalgaz boru hattı akışı boyutunun, özellikle ABD'den yapılan yüksek LNG teslimatlarıyla dengelenmesi ile Avrupa'ya yapılan yüksek tedarik seviyesi ile beklenenden düşük tüketim nedeniyle yılın bu zamanı için stokların rekor seviyede tutulması etkili olmuştur.

Ham Petrol³ fiyatlarında, 2023 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29,8 oranında azalış kaydedilmiştir. OPEC Temmuz ayı Kısa Dönem Enerji Görünümü verilerine göre, 2023 yılı ikinci çeyreğinde küresel petrol üretimi bir önceki çeyreğe göre günlük ortalama 0,09 milyon varil artarak 101,13 milyon varil/gün olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı için küresel petrol üretiminde büyüme beklentisini 1,25 milyon varil/gün olarak açıklayan OPEC, küresel petrol üretiminin 101,10 milyon varil/gün olarak gerçekleşeceğini tahmin etmiştir. 2023 yılı ikinci çeyreğinde küresel petrol talebine ilişkin OPEC verileri ise 100,96 milyon varil/gün olarak aktarılmıştır. 2023 yılı için küresel petrol talebinde büyüme beklentisini 1,76 milyon varil/gün olarak açıklayan OPEC, küresel petrol talebinin 101,16 milyon varil/gün olarak gerçekleşeceğini tahmin etmiştir.

Nisan ayı başında OPEC+ ülkeleri, ham petrol üretiminde 2023 yılı sonuna kadar 1,2 milyon varil/gün kesinti yapılacağını duyurmuş ve bu durumun petrol arzını sıkılaştıracağı beklentisiyle ham petrol fiyatlarını artırmıştır. Ancak, zayıflayan küresel ekonomik aktivite, bankacılık sektöründe küresel

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

ölçekte oluşan riskli ortam ve kalıcı enflasyona ilişkin süregelen değerlendirmeler, petrol fiyatlarındaki görünümü tersine çevirmiş ve fiyatların keskin bir şekilde düşmesine yol açmıştır. Mayıs ayında aylık ortalama Brent Petrol vadeli işlem fiyatı Nisan ayına göre 9 dolar/varil daha düşük yaklaşık 76,0 dolar/varil olarak gerçekleşmiştir. Haziran ayında ise Mayıs ayına göre çok fazla değişim gözlenmemiş ve ortalama 75,0 dolar/varil seviyelerinde gerçekleşmiştir. EIA tarafından 2023 yılı Temmuz ayında yayımlanan raporda, Brent tipi ham petrol fiyatının 2023 yılı genelinde varil başına ortalama 79,0 dolar/varil olacağı tahmin edilmektedir. Ek olarak, küresel petrol stoklarının kademeli olarak azalacağına beklendiği 2024 yılı genelinde fiyat baskılarının ortaya çıkmasıyla Brent tipi ham petrol fiyatlarının 2024'te ortalama 84 dolar/varil olacağı tahmin edilmektedir.

IMF Dünya Ekonomik Görünümü Temmuz ayı raporunda, 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 39,2 oranında artan Enerji Emtia Fiyat Endeksinin 2023 yılında yüzde 20,7 oranında, 2024 yılında ise yüzde 6,2 oranında gerilemesi öngörülmektedir. Ayrıca, 2022 yılında yüzde 7,9 oranında artan Enerji Dışı Emtia Fiyat Endeksinin ise, 2023 yılında yüzde 4,8 oranında, 2024 yılında ise yüzde 1,4 oranında azalması öngörülmektedir.

2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri

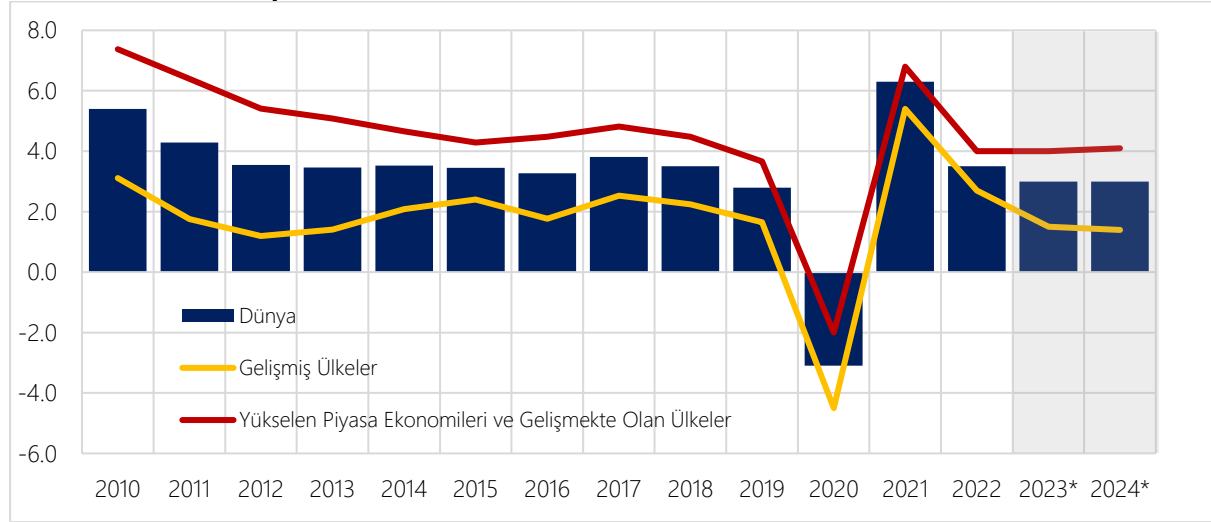
2023 yılı ikinci çeyreğinde, ABD borç tavanı konusunun çözüme kavuşması ve ABD ve İsviçre bankacılık sektöründeki çalkantıyı kontrol altına almaya yönelik güçlü adımların finans sektöründeki kırılganlığa ilişkin riskleri azaltması, küresel ekonominin toparlanma emareleri gösterdiğini desteklemektedir. Öte yandan, yüksek seyreden çekirdek enflasyon göstergeleriyle birlikte enflasyondaki katılığın sürmesi ve son dönemde artan sıkılaştırma adımlarıyla birlikte küresel ekonomik faaliyette bir miktar ivme kaybı olasılığı da bulunmaktadır.

Bir bütün olarak değerlendirildiğinde, 2022 yılında dünya ekonomisini şekillendiren faktörler, değişen yoğunluklarla 2023 yılında da devam etmektedir. Küresel büyümeye yönelik risk dengesi hâlen aşağı yönlü olmaya devam etmektedir. Ukrayna'daki savaşın devam etmesi ve daha kısıtlayıcı para politikası, aşırı değişken hava koşullarından kaynaklanan olaylar da dâhil olmak üzere ekonomik aktivite üzerinde daha fazla belirsizlik olması durumunda enflasyonun bir süre daha yüksek seyrine devam etmesi beklenmektedir. Küresel piyasalar merkez bankalarının daha fazla politika sıkılaştırmasına uyum sağlamaya çalıştıkça küresel finans sektöründeki çalkantıların devam edebileceği değerlendirilmektedir. Çin'deki toparlanma, henüz çözüme kavuşmamış gayrimenkul sektöründeki sıkıntıların bir sonucu olarak beklenenden yavaş gerçekleşmektedir. Ek olarak, ABD'nin borç tavanı sıkıntısının daha geniş bir ekonomi grubuna yayılma riski küresel ekonomideki aşağı yönlü riskler olarak dikkat çekmektedir. Olumlu yönde ise sıkı para politikasına olan ihtiyacın azalmaya başlayacağına dair beklentilerin oluşmaya başlaması düşünülmektedir.

IMF tarafından 2023 yılı Temmuz ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünümü raporuna göre küresel ekonomik beklentiler, öngörülenden iyi gelen ekonomik büyüme rakamları, resesyon endişelerinin hafiflemesi, azalan navlun maliyetleri ve arz zincirindeki olumlu gelişmelerle emtia fiyatlarında yaşanan durulma gibi faktörlere ek olarak finansal piyasalardaki stresin azalmasıyla Nisan ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'na kıyasla bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. 2023 yılı için küresel büyüme, finansal piyasalarda oluşan stresin çözüme kavuşmasıyla yapılan yukarı yönlü revizyonlar nedeniyle, Nisan raporundaki tahminden 0,2 puan

yukarıda yüzde 3,0 olarak tahmin edilmiştir. 2024 yılı için küresel büyüme tahmini önceki rapor dönemi ile aynı seviyede yüzde 3,0 olarak tahmin edilmiştir.

Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

IMF tarafından gelişmiş ekonomilerde 2023 yılı büyüme beklentisi ise bir önceki rapora göre 0,2 puan yukarı yönde yüzde 1,5'e revize edilmiştir. Başlıca ülkelere ait 2023 yılı büyüme tahminleri ABD için yüzde 1,8; Japonya için yüzde 1,4; İngiltere için yüzde 0,4; Almanya için yüzde - 0,3; Fransa için yüzde 0,8; İtalya için yüzde 1,1 ve İspanya için yüzde 2,5 olarak açıklamıştır.

Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası (Haziran 23)			IMF WEO (Temmuz 23)			OECD (Haziran 23)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Büyüme	3.1	2.1	2.4	3.5	3.0	3.0	3.3	2.7	2.9
Fiyat(**)	7.3	5.5	3.7	8.7	6.8	5.2	9.3	6.6	4.3
Dış Ticaret Hacmi(*)	6.0	1.7	2.8	5.2	2.0	3.7	5.0	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, Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ülkeler grubunda büyümenin 2023 yılında önceki rapor dönemine kıyasla 0,1 puan yukarı yönlü revizyon ile yüzde 4,0 olarak gerçekleşeceğini tahmin etmiştir. Başlıca ülkelere ait 2023 yılı tahminleri ise Çin için yüzde 5,2; Hindistan için yüzde 6,1; Brezilya için yüzde 2,1; Meksika için yüzde 2,6 olarak açıklanmıştır. Rusya için ise 2023 yılında yüzde 1,5 oranında büyüme tahmin edilmiştir.

IMF Raporuna göre, enflasyonun küresel salgın öncesi seviyelerine dönmemesinin 2025 yılı sonunu bulacağı, 2023 ve 2024 yıllarında ise yüksek seviyelerde kalacağı beklenmektedir. Küresel manşet enflasyonun 2022'deki yıllık ortalama yüzde 8,7'den 2023'te yüzde 6,8'e ve 2024'te yüzde 5,2'ye düşmesi beklenmektedir. Küresel ekonominin yaklaşık dörtte üçünün 2023'te daha düşük yıllık ortalama manşet enflasyonu görmesi beklenmektedir. Raporda para politikasındaki sıkılaştırmanın enflasyonu kademeli olarak düşürmesi beklenirken, 2023 yılı için öngörülen enflasyondaki düşüşün ana itici gücünün uluslararası emtia fiyatlarındaki düşüş olduğuna değinilmiştir. Ülkeler arasında enflasyondaki düşüş hızındaki farklılıkların, emtia fiyatları ve para birimlerindeki hareketlerden farklı şekilde etkilenme ve ekonomilerin farklı derecelerde aşırı ısınması gibi faktörleri yansıttığı değerlendirilmektedir. 2023 yılı enflasyon tahmini, büyük ölçüde Çin'deki düşük enflasyon nedeniyle 0,2 puan aşağı yönlü revize edilmiştir. 2024 yılı tahmini, çekirdek enflasyonun beklenenden yüksek çıkmasını yansıtarak 0,3 puan yukarı yönlü revize edilmiştir.

Küresel ticarete, 2023 yılında bir önceki rapor dönemine kıyasla yaklaşık 0,4 puanlık düşüş beklentisi hâkimdir. Böylece, küresel dış ticaret hacminin 2022 yılında yüzde 5,2 olarak gerçekleştiği açıklanırken, 2023 yılında ise yüzde 2,0 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2023 yılındaki bu düşüş, yalnızca küresel talebin gidişatını değil, aynı zamanda bileşimindeki yurt içi hizmetlere doğru kaymayı, ABD dolarının değer kazanmasının gecikmeli etkilerini (ürünlerin yaygın olarak ABD doları cinsinden faturalandırılması nedeniyle ticareti yavaşlatan etkileri) ve artan ticaret engellerini yansıtmaktadır.

3 Bölgesel Görünüm

3.1 Gelişmiş Ekonomiler

Gelişmiş ekonomilerde, zayıf imalat ve güçlü hizmet faaliyetinin dengelenmesi 2022 yılından 2023'e kadar büyümedeki düşüşe yön vermeye devam etmektedir. 2022 yılında gelişmiş ülkelerde büyüme yüzde 2,7 iken Uluslararası Para Fonu (IMF) 2023 Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünümü (World Economic Outlook) raporunda, 2023 yılı büyüme tahmini Nisan ayı raporuna göre 0,2 puan yukarı yönlü revizyonla yüzde 1,5'e yükseltilmiştir. Gelişmiş ekonomilerin yaklaşık yüzde 93'ünün 2023 yılında daha düşük bir büyüme kaydedeceği, 2024 yılında ise büyümenin yüzde 1,4 seviyesinde kalacağı öngörülmektedir.

ABD ekonomisi, Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan ikinci GSYH tahminine göre, 2023 yılı birinci çeyrekte yüzde 2,0 oranında büyürken 2023 yılı ikinci çeyrekte yüzde 2,1⁴ oranında büyüme kaydetmiştir. Yıllık bazda ise ABD ekonomisi, 2023 yılı birinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 2,0 oranında artış gösterirken, 2023 yılı ikinci çeyrekte yüzde 2,4⁵ oranında büyüme kaydetmiştir.

IMF 2023 Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünümü raporunda ABD büyümesinin 2023 yılında yüzde 1,8'e yavaşlaması öngörülmektedir. 2023 Nisan ayı raporuna göre tüketimdeki artış nedeniyle büyüme yüzde 0,2 puan yukarı yönlü revize edilmiştir. Tüketimdeki artışa reel gelirdeki yükseliş ve

⁴ Mevsim etkilerinden arındırılmış, yıllıklandırılmış, bir önceki döneme göre yüzde değişim

⁵ Mevsim etkilerinden arındırılmamış, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim

araç alımlarındaki toparlama destek vermiştir. Salgın döneminde biriken tasarruf fazlasının büyük ölçüde tüketilmesi ve faiz oranı artış beklentileri nedeniyle ilerleyen dönemde tüketimdeki büyüme ivmesinin yavaşlayacağı öngörülmektedir.

ABD Merkez Bankası (Fed), 2023 yılı ikinci çeyreğinde politika faizlerinde sınırlı artışa gitmiştir. Fed, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) politika faiz artış hızını yavaşlatarak faizi Mayıs ayında 25 baz puan artırmış ve yüzde 5,00-5,25 aralığına yükseltmiştir. Haziran ayında ise FOMC politika faizini sabit bırakarak faiz artırım döngüsünde frene basmıştır.

ABD’de sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı 2023 yılı ikinci çeyreğinde düşüş kaydetmiştir. İmalat PMI endeksi Nisan ayında artarak 50 eşik değerini üzerine çıkarken ilerleyen aylarda düşüş eğilimine girmiştir. Hizmet PMI endeksi ise yılın ikinci çeyreğinde dalgalı bir seyir izlemiştir. Haziran ayında imalat PMI endeksi 46,3 seviyesinde iken hizmet PMI endeksi 54,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

ABD’de işgücü piyasası 2023 yılının ikinci çeyreğinde dalgalı bir görünüm izlemiştir. Nisan ayında yüzde 3,4 seviyesine gerçekleşen işsizlik oranı, Mayıs ayında yüzde 3,7 seviyesine yükselmiştir. Haziran ayında ise yüzde 3,6 seviyesine gerilemiştir.

Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler

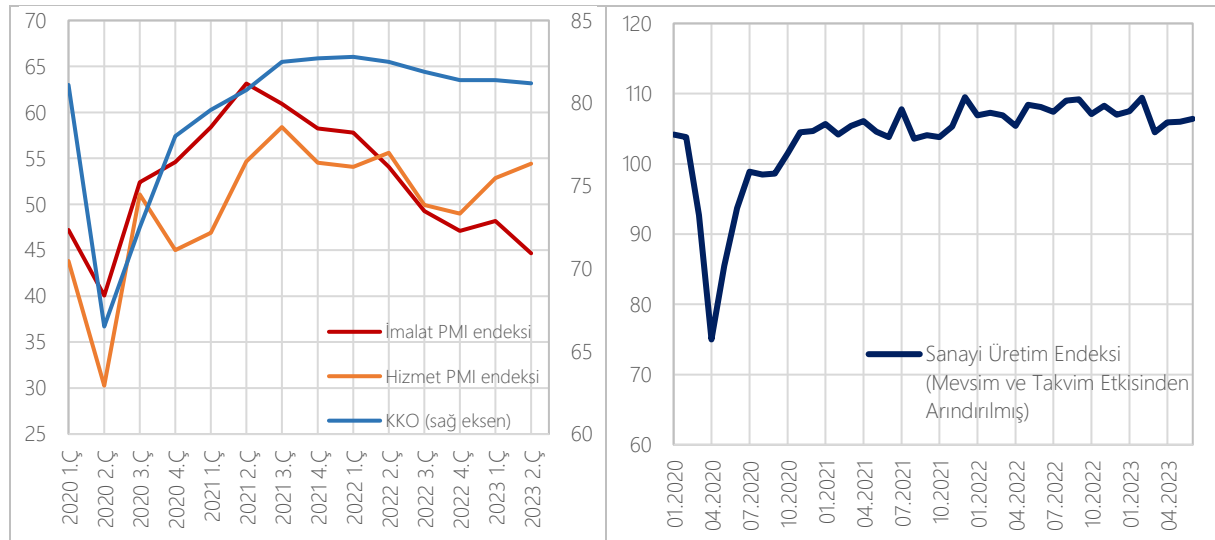


Kaynak: U.S. Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve, U.S. Census Bureau, Bloomberg

Avro Bölgesi, 2023 yılı birinci çeyrekte yüzde 0,1 oranında büyürken Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (Eurostat) tarafından yayınlanan tahmine göre, 2023 yılı ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,1 oranında büyüme kaydetmiştir. Avro Bölgesi ekonomisi yıllık bazda ise, 2023 yılının birinci çeyreğinde yüzde 1,1 oranındaki büyümenin ardından 2023 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 0,5⁶ oranında büyüme kaydetmiştir. IMF 2023 Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünümü raporunda, 2022 yılında yüzde 3,5 olan Avro bölgesi büyümesinin 2023 yılında yüzde 0,9'a gerileyeceği tahmin edilmektedir.

2023 yılı ikinci çeyreğinde hizmet PMI endeksi yükselirken imalat sanayi PMI endeksinde düşüş görülmüştür. Hizmet PMI endeksi 50 eşik değerinin üzerinde seyretmeye devam ederken, imalat PMI endeksi ise ikinci çeyrekte kademeli düşüş göstermiştir. Kapasite kullanım oranı ise 81,2 seviyesine gerilemiştir. Avro Bölgesi sanayi üretim endeksi 2023 yılı ikinci çeyreğinde yükselişe geçmiştir. Nisan ayında 105,9 seviyesinde iken Haziran ayında 106,4 seviyesine yükselmiştir.

Grafik 9: Avro Bölgesi Ekonomisine İlişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

2023 yılı ikinci çeyrekte Avro Bölgesi'nde işsizlik oranı kısmi düşüş göstermiştir. 2023 yılı birinci çeyreğinde yüzde 6,6 olan işsizlik oranı, 2023 yılının Nisan ve Mayıs aylarında yüzde 6,5 iken Haziran ayında yüzde 6,4'e gerilemiştir.

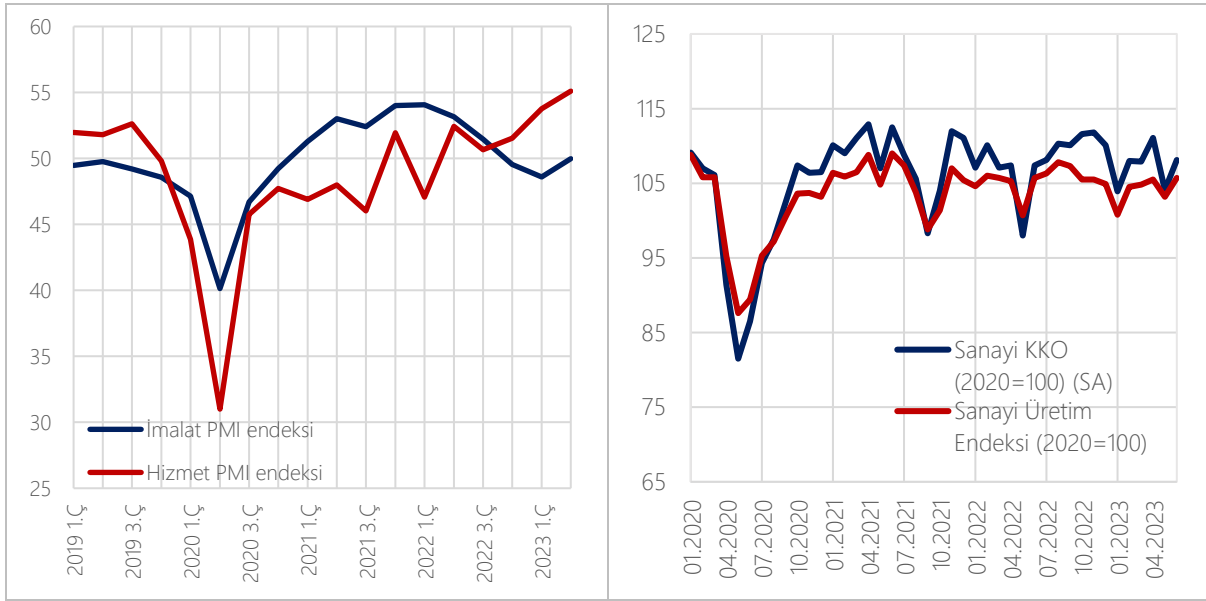
Avrupa Merkez Bankası (ECB), 2023 yılı ikinci çeyreğinde faiz artışına devam etmiştir. Mayıs ayında üç temel ECB faiz oranı 25 baz puan artırılmış; ana refinansman işlemlerinde faiz oranı yüzde 3,75, marjinal kredi imkanı faiz oranı yüzde 4,00, mevduat imkanı faiz oranı yüzde 3,25 seviyesine yükselmiştir. Haziran ayında ise ECB tarafından üç kilit faizin 25 baz puan artırılmasına karar verilmiştir. Bu doğrultuda, ana refinansman işlemlerinde faiz oranı, marjinal kredi imkanı faiz oranı ve mevduat imkanı faiz oranı sırasıyla yüzde 4,00, 4,25 ve 3,50 seviyesine yükseltilmiştir.

⁶ Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış

Japonya ekonomisi 2023 yılı birinci çeyreğinde yüzde 3,2⁷ (SAAR) oranında büyürken, 2023 yılı ikinci çeyrekte yüzde 4,8 oranında büyümüştür. 2023 yılı birinci çeyrekteki yüzde 0,8⁸ oranındaki büyümenin ardından ise 2023 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 1,2 oranında büyümüştür.

IMF 2023 Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünümü raporunda, Japonya için 2022 yılında yüzde 1,0 olan büyümenin 2023 yılında yüzde 1,4'e yükselmesi tahmin edilmektedir. Yukarı yönlü büyüme tahmininde uygulanan destekleyici politikalar ve baskılanan talebin gerçekleşmesi etkili olmuştur. 2024 yılında ise verilen teşviklerinin etkilerinin ortadan kalkmasıyla büyümenin yüzde 1,0'a yavaşlaması beklenmektedir.

Grafik 10: Japonya Ekonomisine ilişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da 2023 yılı ikinci çeyreğinde işsizlik oranı düşüş eğilimine girmiştir. Nisan ve Mayıs aylarında yüzde 2,6 seviyesinde gerçekleşen işsizlik oranı, Haziran ayında 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.

2023 yılı ikinci çeyreğinde ortalama İmalat PMI endeksi düşüş eğilimini sonlandırırken, ortalama hizmet PMI endeksi artışına devam etmiştir. Ortalama İmalat PMI endeksi 50,0 eşik seviyesine yükselmiş, ortalama Hizmet PMI endeksi ise 55,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sanayi üretim endeksi yılın ikinci çeyreğinde dalgalı bir seyir izlerken kapasite kullanım oranı Mayıs ayındaki düşüşünden sonra Haziran ayında toparlanmıştır.

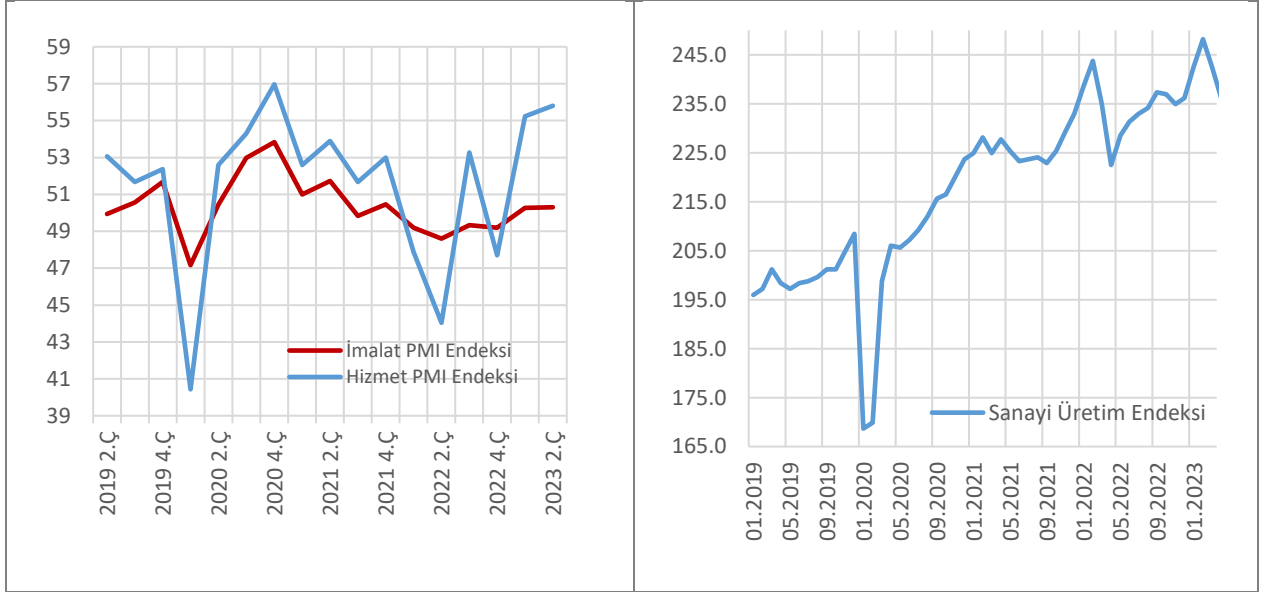
⁷ Mevsim etkilerinden arındırılmış, SAAR

⁸ Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki döneme göre

3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

Çin, 2023 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 6,3 büyüyerek öngörülen yüzde 6,9'luk büyümenin altında kalmıştır. 2023'ün ikinci çeyreğinde Çin'in GSYH'si bir önceki çeyrekteki yüzde 4,5'lik seviyesinden hızlanarak yıllık bazda yüzde 6,3 oranında büyümüştür. Ancak, çeyrek bazında bakıldığında GSYH ikinci çeyrekte sadece yüzde 0,8 oranında büyürken, bu oran birinci çeyrekte kaydedilen yüzde 2,2'lik büyümeye kıyasla önemli bir yavaşlama anlamına gelmektedir.

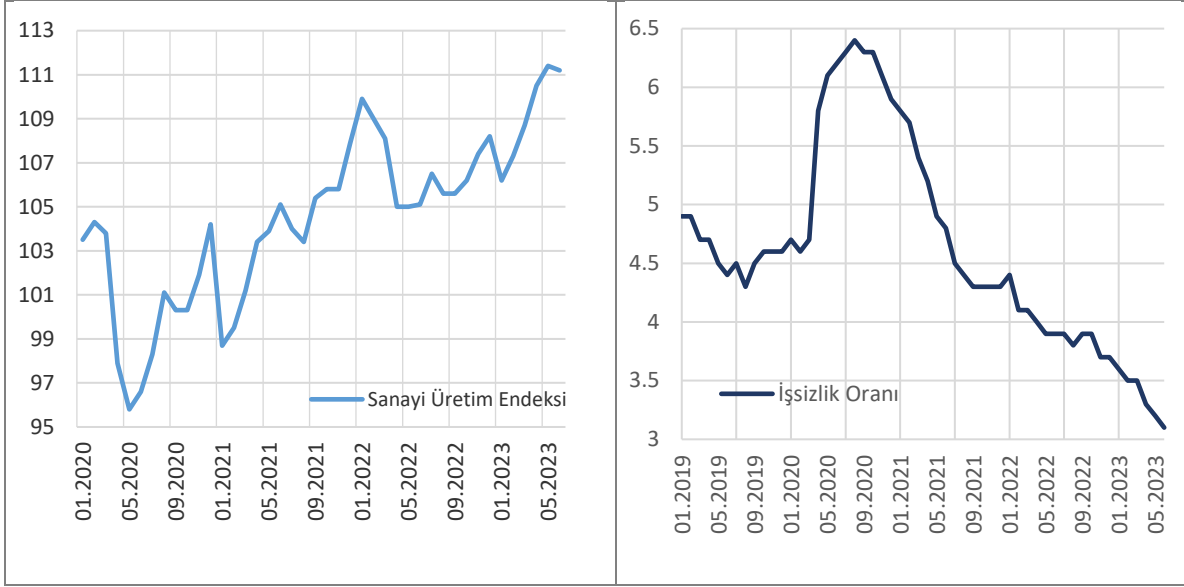
Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: Bloomberg, CPB

Çin'in ihracatı küresel talebin düşmesi nedeniyle sert bir düşüş yaşamıştır. 2023 yılının ikinci çeyreğinde ihracatın toplam değeri bir önceki yıla göre yüzde 4,6 düşüş kaydetmiştir. Çin'in ihracatı özellikle Mayıs ve Haziran aylarında azalan sipariş stoku ve zayıflayan yurtdışı talep etkisiyle önemli ölçüde gerileyerek sırasıyla yüzde 7,1 ve yüzde 12,4 azalmıştır. Bu düşüş eğilimi özellikle Mart ve Nisan aylarındaki ihracatın güçlü büyümesinin ardından belirgin hale gelmiştir.

Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

Rusya'da GSYH ikinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 4,9 oranında artarak 2022 yılının ilk çeyreğinden bu yana ilk kez büyümüştür. Sanayi üretimi, canlanan imalat faaliyeti sayesinde ikinci çeyrekte güçlü bir şekilde toparlanırken, sıkı işgücü piyasası ve yüksek ücret artışı perakende satışlarını artırmıştır. Ayrıca, gevşek para politikası duruşu, düşük enflasyon ve artan kamu harcamaları da iç talebi desteklemiştir.

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 gözükmekte ve sert iniş ihtimalini güçlendirmektedir.

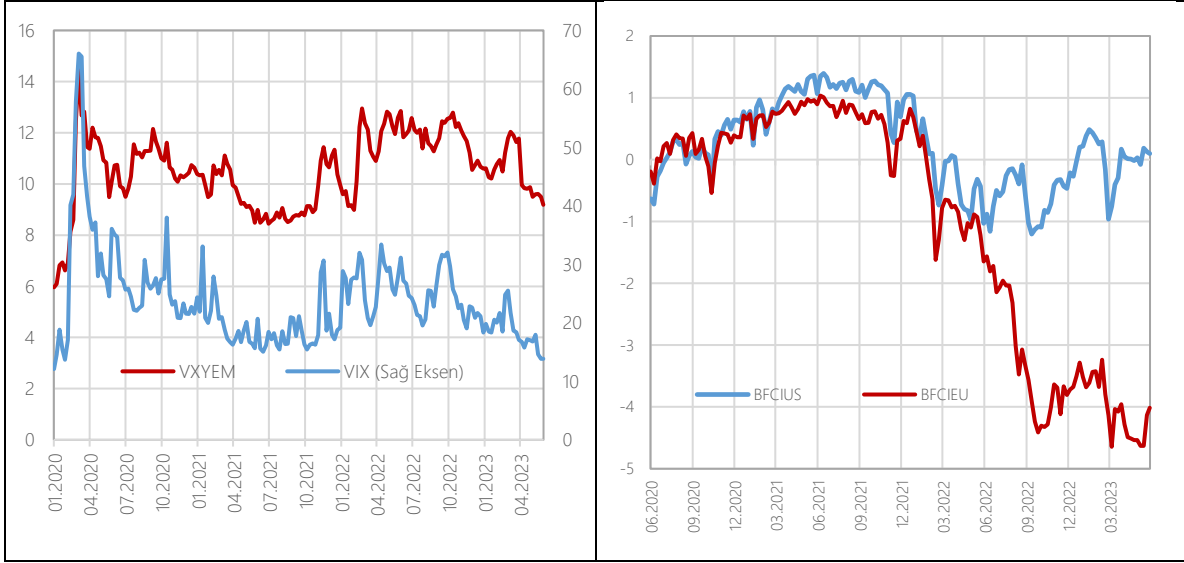
Sıkılaştan finansal koşullar politika uygulamalarını güçleştirmektedir. Özellikle son iki yılda küresel düzeyde sıkılaştan finansal koşullar sermaye piyasalarında dalgalanmalara yol açmış ve bu nedenle olası risk artışlarına karşı makroihtiyati politikaların yaygınlaştığı gözlemlenmiştir. Enflasyonla 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 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 dönmesinin muhtemel olduğu kabul edilmektedir. Gelişmiş ekonomilerde faiz oranının "doğal faiz oranı"na, diğer bir ifadeyle 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 küresel 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. Bu tür bir jeoekonomik parçalanmanın doğrudan yabancı yatırım (DYY) coğrafyasını nasıl yeniden şekillendirebileceği ve buna bağlı olarak DYY parçalanmasının küresel ekonomiyi nasıl etkileyebileceği hususu yeni fırsatlar ve risklerle beraber gündeme taşınmaktadır. DYY akışları, özellikle stratejik sektörlerde, jeopolitik olarak uyumlu ülkeler arasında giderek yoğunlaşmaktadır. Bazı yükselen piyasa ve gelişmekte olan ekonomiler, jeopolitik olarak uzak ülkelere gelen DYY'ye 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 katma değer kayıplarına neden olması muhtemeldir.

Yüksek borçluluk düzeyi ve iklim değişikliği gibi diğer sorunlar orta vadede risk faktörü olmaya adaydır. Kovid-19 salgını süresince birçok ülkede kamu borcunun milli gelire oranı yükselmiştir. Söz konusu oran, faiz oranlarının yükselmesiyle artan seviyede güçlüklerle yol açabilmektedir. Borçluluk seviyesinin düşürülmemesi halinde küresel düzeyde bulaşıcı risklerin görülebileceği değerlendirilmektedir. Bunun yanı sıra iklim hareketlerinde görülen dengesizliklerin (kuraklık ve aşırı yağış gibi) jeopolitik gerilimlere eklenmesi gıdaya erişimi güçleştirebilecektir. Kontrolsüz ve düzensiz göçün, ülkeler için bölgesel sorunları beslemeye devam edebileceği düşünülmektedir.

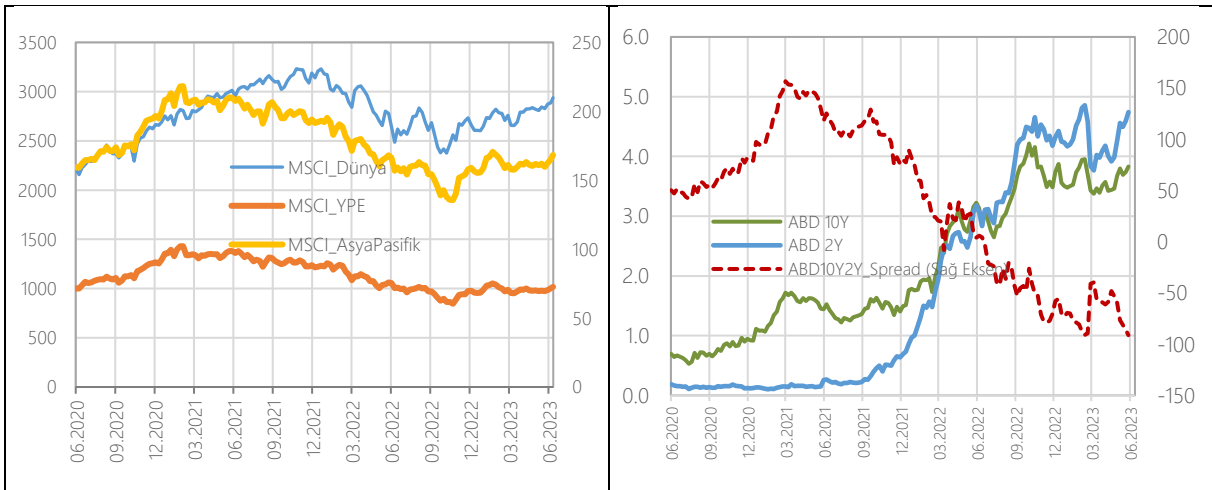
Grafik 13: Risk (VIX ve VXYEM) ve Finansal Durum Endeksleri



4.2 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasalarında 2023 yılı 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 bir canlanmaya neden olmuştur. Bu dönemde gelişmiş ekonomilerde parasal sıkılaşma ve faiz artırımlarına verilen ara, sermaye piyasasına yönelik ilgiyi artırırken 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



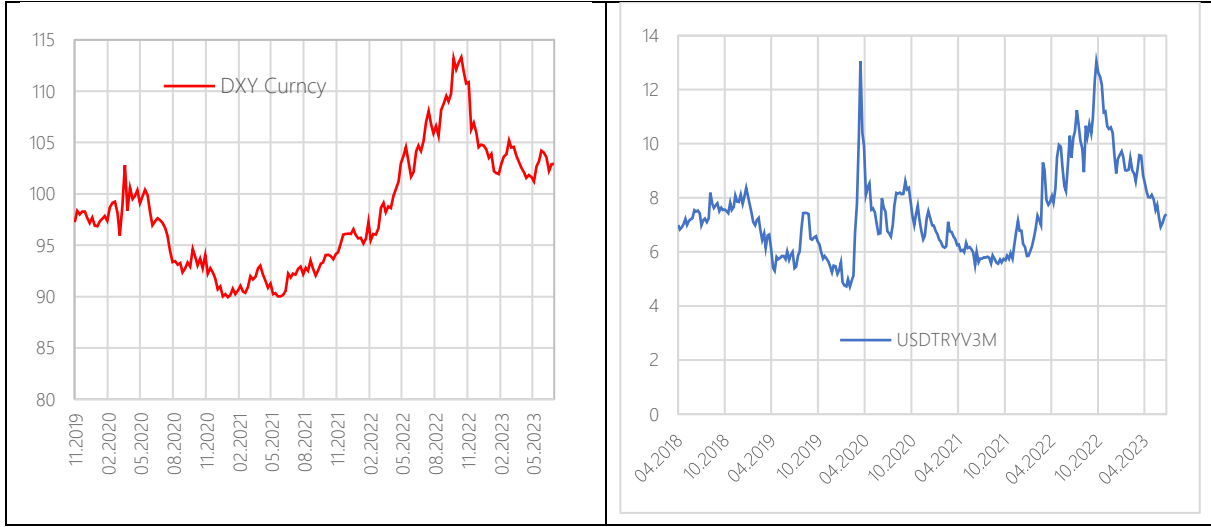
Kaynak: Bloomberg

4.3 Döviz Piyasası

2022 yılının üçüncü çeyreğinde en yüksek değerine ulaşan ABD doları, küresel ölçekte negatif ayrılarak 2023 yılının ikinci çeyreğinde değer kaybetme eğilimine girmiştir. 2023 yılının ikinci

çeyreğinde Fed'in sıkılaştırıcı para politikalarındaki kararları ile birlikte dolar endeksinin üç aylık ima edilen oynaklığının azalma eğiliminde olduğu görülmektedir.

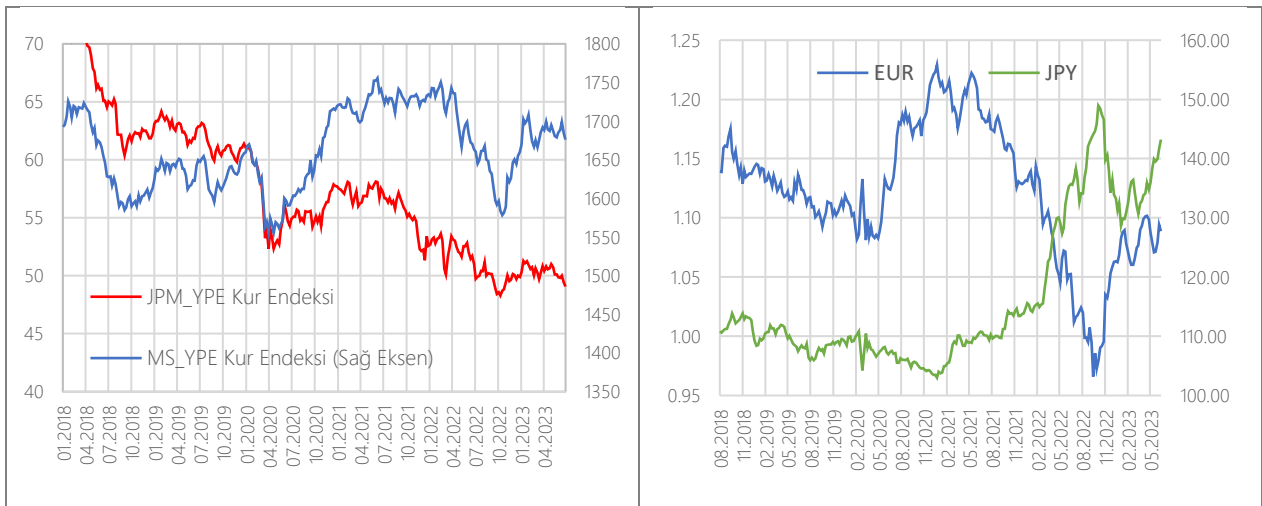
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru bileşik endekslerine bakıldığında ise ABD ve AB'de uygulanan sıkılaştırıcı politikalar ile birlikte 2023 yılının ikinci çeyreğinde MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi artış eğiliminde iken JP Morgan Yükselen Piyasa Ekonomileri Endeksi azalış eğilimindedir. 2023 yılının ikinci çeyreğinde Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksi artış eğiliminde iken, USD/TRY kurunun da yükselme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan 2023 yılının ikinci çeyreğinde ABD doları ve Euro kurundaki dalgalanmalar neticesinde Euro/Dolar paritesi ve Japon Yeni/Dolar paritesi artış eğilimindedir.

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



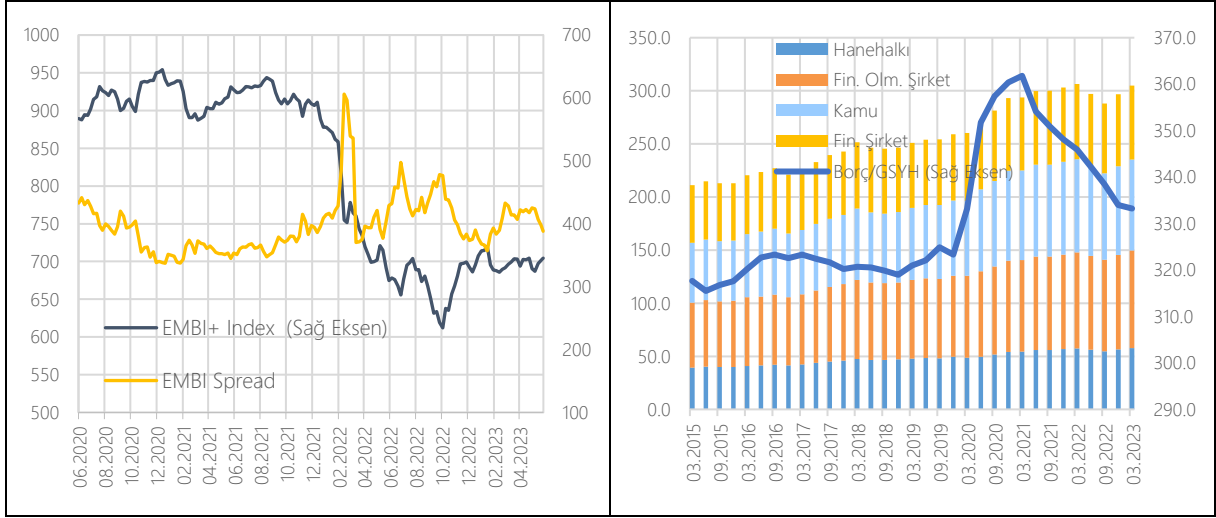
Kaynak: Bloomberg

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 stoku 2023 yılı ilk çeyreğinde 100,7 trilyon dolara yükselmiştir.

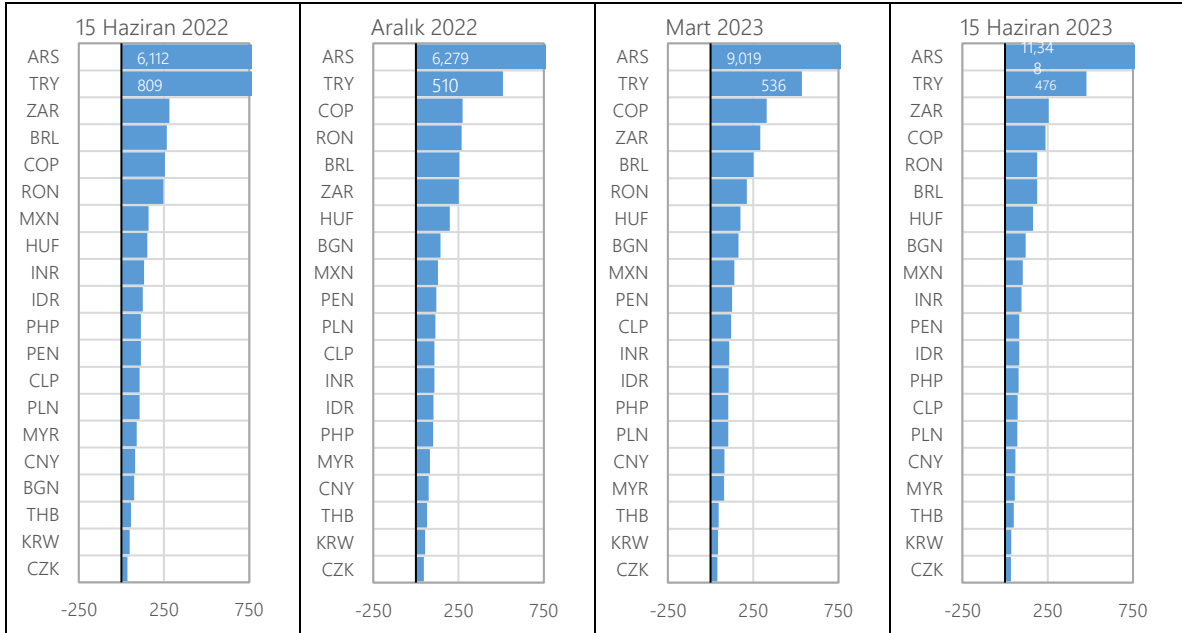
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon dolar)



Kaynak: Bloomberg, IIF

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

Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri



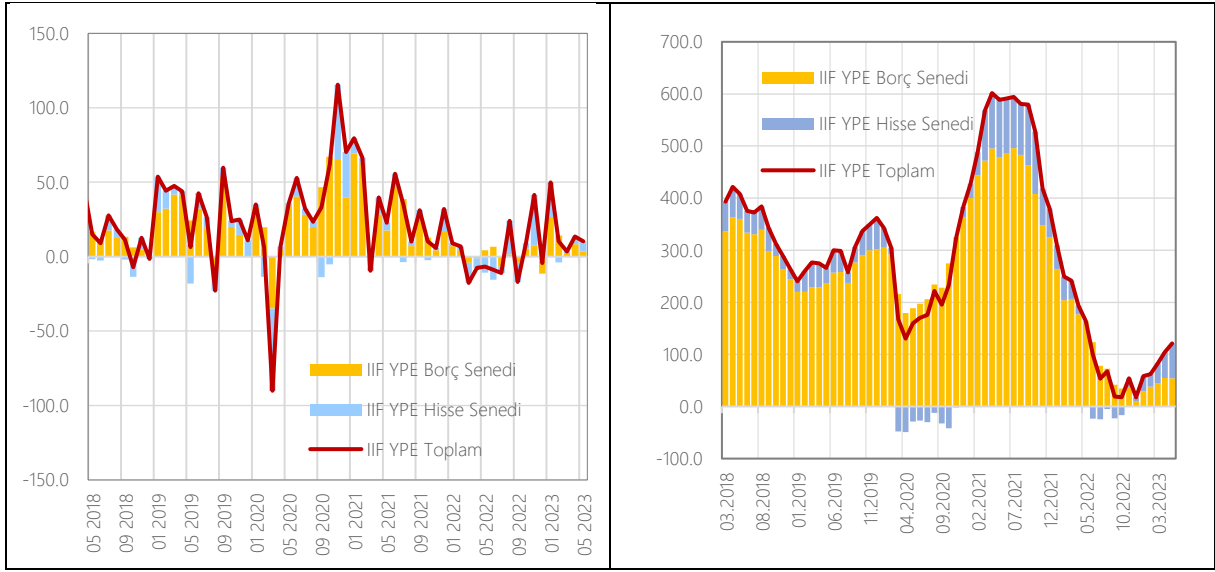
Kaynak: Bloomberg

Yükselen piyasa ekonomilerinin ülke CDS primlerinde düşüşler gözlenmektedir. Küresel ekonomik görünümde belirsizliklerin nispeten 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 2023 yılı Haziran ayı itibarıyla 475 baz puan civarına gerilediği görülmektedir.

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 "yumuşak iniş"e işaret ettiği ve küresel olarak düşen enflasyonla birlikte, GOÜ'lerin sunduğu sağlıklı sermaye akışları sağlayabilecek bir ortam oluşmakta olduğu değerlendirilmeleri yatmaktadır.

Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları



Kaynak: IIF

Kaynakça:

ABD Merkez Bankası (Fed)

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

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

Avrupa İstatistik Ofisi, Eurostat

Avrupa Komisyonu

Avrupa Merkez Bankası (ECB)

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı Örgütü (UNCTAD)

Bloomberg

Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler (Global Economic Prospects)

Dünya Ticaret Örgütü (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)