



TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI
STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI

**DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ
SON GELİŞMELER BÜLTENİ**

2023 - 3 (Temmuz-Eylül)

**EKONOMİK MODELLEME VE KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME DAİRE BAŞKANLIĞI**

İçindekiler

1	Yönetici Özeti.....	3
2	Görünüm	4
2.1	Büyüme.....	4
2.2	Ticaret	6
2.3	İşgücü.....	7
2.4	Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler	8
2.5	Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri	13
3	Bölgesel Görünüm	15
3.1	Gelişmiş Ekonomiler	15
3.2	Gelişmekte olan Ekonomiler	19
4	İstikrar Görünümü	22
4.1	Risk Görünümü	22
4.2	Sermaye Piyasaları	23
4.3	Döviz Piyasası	24
4.4	Ülke Riski ve Bono Getirileri	25

Tablolar

Tablo 1: 2023 Yılı Üçüncü Çeyreğinde Seçilmiş Ülkelerin Büyüme Oranları (%).....	5
Tablo 2: IMF'nin Seçilmiş Ülkelere İlişkin Büyüme Tahminleri (%).....	6
Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri	14

Grafikler

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)	5
Grafik 2: Küresel Ticaret Hacmi ve Mal ve Hizmet Ticareti Artışı.....	7
Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları.....	8
Grafik 4: IMF Emtia Fiyat Endeksleri (2016=100)	9
Grafik 5: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016=100).....	10
Grafik 6: Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi (2016=100).....	11
Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini.....	14
Grafik 8: ABD Ekonomisine İlişkin Göstergeler.....	16
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	25
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon USD)	26
Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri	26
Grafik 19: YPE'lere Yönelik Portföy Akımları	27

1 Yönetici Özeti

Küresel ekonomi, uzun süredir devam eden sağlık ve jeopolitik kaynaklı çoklu krizlerin birikimli olumsuz etkilerinden kademeli ve ağır bir şekilde toparlanma eğilimini sürdürmektedir. Bununla birlikte, dünya genelinde süregelen enflasyon sorunuyla mücadele kapsamında alınan tedbirler küresel ekonomik aktivite üzerinde baskılayıcı bir unsur oluşturmaktadır. Ek olarak, Çin'de yaşanan emlak krizinin henüz çözüme kavuşmamış olması gerek Çin gerekse de küresel ekonomi için risk teşkil eden bir durum olarak ön plana çıkmaktadır. Bu kapsamda, küresel ekonominin 2022 yılındaki yüzde 3,5 oranındaki büyümesinin ardından 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla yüzde 3,0 ve yüzde 2,9 ile son yirmi yıllık (2000-2019) tarihsel ortalamasının altında büyüme kaydedeceği tahmin edilmektedir.

Küresel ticaret görünümü incelendiğinde, 2023 yılı genelinde bir önceki yıla göre ivme kaybı yaşanacağı anlaşılmaktadır. Özellikle ekonomik aktivitedeki zayıflık, Asya bölgesindeki yavaşlama sonrasında mal ticaretinde meydana gelen düşüşün küresel ticarete olumsuz yansıtacağı değerlendirilmektedir.

Fiyat gelişmeleri bakımından, dünya genelinde süregelen ekonomik, jeopolitik ve çevresel gelişmelerin emtia fiyatlarında baskı unsuru olmaya devam ettiği anlaşılmaktadır. Geçen yıla göre düşüş kaydeden emtia fiyatları belirtilen hususlardan dolayı yüksek seyrini korumaktadır. Bununla birlikte uygulanan sıkılaştırıcı para politikalarının etkisiyle küresel enflasyonun düşüş eğilimini sürdürdüğü; ancak, düşüşe rağmen enflasyonda geçmiş yıllara göre yüksek seyrin devam ettiği görülmektedir.

İstihdam piyasaları bakımından bakıldığında, dünya genelinde bölgesel farklılıklar dikkat çekmektedir. Gelişmiş ekonomilerde istihdam ve işgücüne katılım salgın öncesi seviyesinin üzerine çıkma eğilimindeyken, gelişmekte olan ülkelerde bir miktar altında kalabileceği anlaşılmaktadır.

Önümüzdeki dönem için risk unsurları açısından, ABD borç tavanı geriliminin çözümü olumlu etki oluştururken, Çin'deki emlak krizinin derinleşerek küresel etkilere neden olabileceği değerlendirilmektedir. Para politikası bakımından Merkez Bankalarının uygulamaları, küresel ekonominin seyrini belirleyecek ana unsurların başında gelecektir. Bunlara ek jeopolitik gerilimler sonrasında emtia fiyatlarındaki olası dalgalanmaların ve ilkim değişikliğiyle bağlantılı aşırı hava olayları benzeri sorunların küresel ekonomiye olumsuz yansıma riski mevcudiyetini korumaktadır.

2 Görünüm

2.1 Büyüme

Kovid-19 salgını ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ardından küresel toparlanma yavaş gerçekleşmeye devam etmektedir. Ekonomik aktivite, yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ekonomilerde salgın öncesi durumun gerisinde kalmayı sürdürmektedir. Enflasyonu düşürme amaçlı uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve Rusya-Ukrayna savaşının devamı ekonomik aktivitenin zayıf olmasının başlıca nedenleri arasında gösterilmektedir.

Çin'deki emlak krizinin daha fazla derinleşmesi ülke görünümü için negatif beklentiler oluştururken söz konusu krizin uzun süredir devam etmesi küresel ekonomi için önemli bir risk potansiyeli oluşturmaktadır. Gayrimenkul fiyatlarının çok hızlı düşmesi banka bilançolarını olumsuz etkilerken krediye dayalı emlak büyümesi modeli Çin ekonomisi için negatif yönde sonuçlar ortaya çıkarmaktadır.

IMF'nin 2023 yılı Ekim ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda, artan yatırımlar ve canlı seyreden özel tüketim sayesinde, ABD için 2023 ve 2024 yılı büyüme tahminleri yukarı yönlü revize edilmiştir. Ancak, Kovid-19 salgını dönemi sırasında biriken tasarrufların tükenmesi ve Fed'in uyguladığı sıkı para politikası dolayısıyla ABD'nin 2023 yılı büyüme tahmini 2024 yılı büyüme tahminine göre daha sınırlı yukarı yönlü revize edilmiştir. Avro Bölgesi büyüme tahmini ise hem 2023 hem de 2024 yılları için aşağı yönlü revize edilmiştir. Faiz oranı duyarlılığı yüksek sektörlerin varlığı ve dış talep yetersizliği sebepleriyle Almanya için büyüme tahmini aşağı yönlü revize edilmiştir. Fransa'da ise canlı dış talep koşulları ve olumlu performans sergileyen sanayi sektörü büyüme tahmininde yukarı yönlü artışa olanak sağlamıştır.

Dünya ekonomisinin 2023 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,6 oranında büyüme kaydetmiş olduğu tahmin edilmektedir.¹ Bu dönemde gelişmiş ekonomiler yüzde 1,5 büyürken gelişmekte olan ekonomiler yüzde 4,1 oranında büyümüştür. Ayrıca, gelişmiş ülkelerde, mevsimsel etkilerden arındırılmış hasılanın büyüme hızı yılın üçüncü çeyreğinde 0,1 puan artarak (Bir önceki çeyrek değeri 0,4) yukarı yönlü bir görünüm sergilerken gelişmekte olan ülke ekonomilerinin büyüme hızının da bir önceki çeyreğe göre 0,3 oranında artış (Bir önceki çeyrek değeri 0,8) kaydettiği tahmin edilmektedir.²

¹ SBB hesaplamasına dayanmaktadır. Küresel ekonominin yaklaşık yüzde 94'ünü oluşturan ülkeler hesaplamaya alınmıştır.

² SBB hesaplamasına dayanmaktadır.

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

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

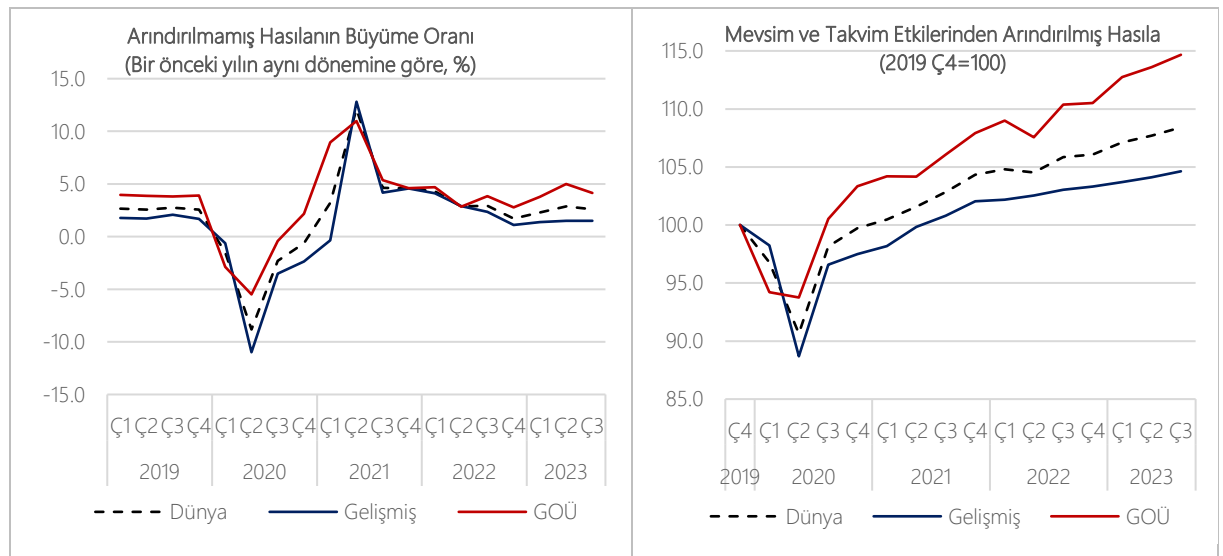
Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

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

** SBB tarafından hesaplanmıştır.

IMF'nin Ekim ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda küresel büyümenin 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla yüzde 3,0 ve yüzde 2,9 oranında gerçekleşmesi öngörülmektedir. Rapora göre 2024 yılı küresel büyüme tahmini Temmuz ayında yayımlanan bir önceki tahmine göre 0,1 puan aşağı yönlü revize edilmiştir.

Grafik 1: Küresel Hasıla Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Eurostat, OECD, ilgili ülkelerin istatistik kurumları

Ekim ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'na göre, Avro Bölgesi için yüzde 1,5 oranında yapılan 2024 yılı büyüme tahmini yüzde 1,2 olarak aşağı yönlü revize edilmiştir. Diğer taraftan, Birleşik Krallık ekonomisinin büyüme oranı tahmini 2024 yılı için yüzde 1,0 seviyesinden yüzde 0,6 seviyesine aşağı yönlü revize edilmiştir.

2023 yılında gelişmekte olan ülkelerin ise yüzde 4,0 oranında büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler için gelişmiş ekonomilere kıyasla ortalama büyüme beklentisi daha güçlü bir görünüm sergilemektedir. Beklenenden daha fazla gerçekleşen tüketimin etkisiyle Hindistan için 2023 yılı büyüme oranı tahmini 0,2 puan yukarı yönlü revize edilmiştir. Hindistan'ın hem 2023 yılı hem de 2024 yılında yüzde 6,3 oranında büyüyerek güçlü bir görünüm sergilemesi beklenmektedir. Rusya'da ise önemli ölçüde yapılan mali teşvikler, güçlü yatırım performansı, olumlu işgücü piyasası koşulları ve canlı hane halkı tüketimi sayesinde ülke ekonomisinin 2023 yılı büyüme tahmini 0,7 puan yukarı yönlü revize edilmiştir. 2024 yılında gelişmekte olan ülkeler grubunun büyümesinin yüzde 4,0 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

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

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

Kaynak: IMF WEO (Ekim 2023)

2.2 Ticaret

Küresel ticaret hacminde 2022 yılının ortalarından bu yana, özellikle mal ticaretindeki önemli düşüşün etkisiyle daralma gerçekleşmiştir. Küresel ticaretteki bu daralma 2023 yılının ilk üç çeyreğinde de devam etmiştir. Buna karşılık, hizmet ticareti daha fazla direnç göstererek, aynı dönem boyunca pozitif görünüm gerçekleşmiştir. 2023 yılı ilk üç çeyreğinde, özellikle gelişmiş ülkelerdeki azalan talep, Doğu Asya ekonomilerindeki düşük performans, jeopolitik gerilimler ve küresel emtia fiyatlarındaki düşüş gibi faktörler bir araya geldiğinde mal ticaretinde kayda değer bir daralma yaşanmıştır.

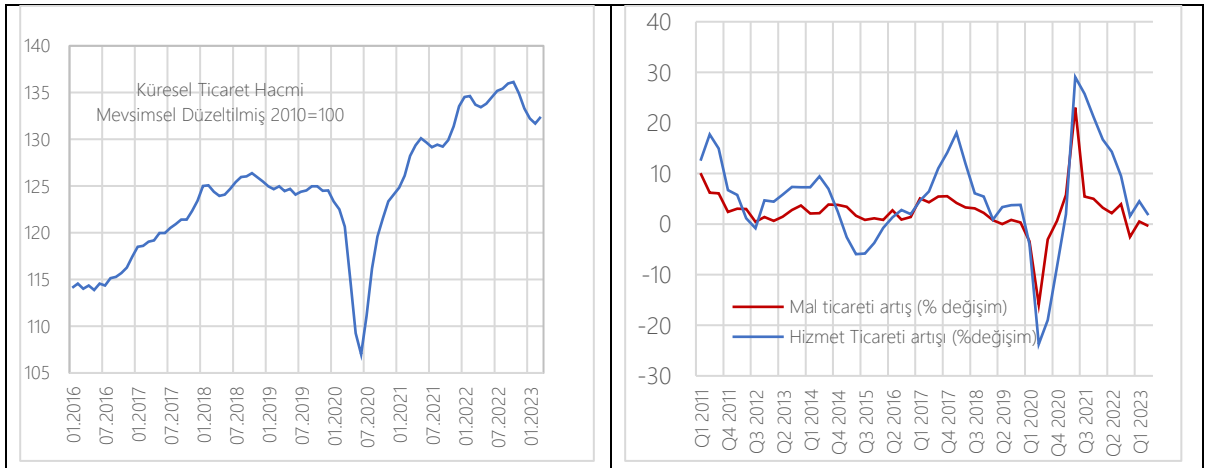
UNCTAD tahminlerine göre küresel mal ticaretinin 2023'te bir önceki yıla göre yaklaşık 2 trilyon ABD doları azalacağı, ancak hizmet ticaretinin ise 500 milyar ABD doları artacağı beklenmektedir. Mal ticaret hacmindeki düşüşe rağmen, ticaret hacimleri 2023 yılının ikinci çeyreğinde artmaya devam etmiş olup 2023 yılının üçüncü çeyreğinde daha da artması beklenmektedir. Küresel ticaretteki daralma, 2023'ün büyük bir kısmında Güney-Güney ticareti performansının yavaşlamasıyla birlikte, özellikle gelişmekte olan ülkeler için daha belirgin olmuştur.

CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) verilerine göre mevsimsel etkilerden arındırılmış küresel ticaret hacim endeksi, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde yavaşlayarak 131,3 seviyesinde gerçekleşmiştir (endeksin son 12 aylık ortalaması 132,2 seviyesindedir).

Küresel ticaret hacmi, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre 2021 yılında yüzde 27,6 oranında artarken 2022 yılında artış oranı azalarak yüzde 12,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Küresel ticaret hacminde 2023 yılının birinci çeyreğinde yüzde 1,8, ikinci çeyreğinde yüzde 7,5, üçüncü çeyreğinde yüzde 8,2 oranında azalış gerçekleşmiştir. WTO tahminlerine göre küresel mal ticaret hacminin 2023 yılında Rusya-Ukrayna savaşı, yüksek enflasyon, sıkı para politikası ve finansal piyasa belirsizliklerin etkileriyle azalarak yüzde 0,8 (bir önceki tahmin 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 2023 yılında küresel talebin zayıf seyrinin yanısıra ABD dolarının diğer para birimlerine karşı değerlenmesi ve artan ticaret engelleri gibi nedenlerle yavaşlaması beklenmektedir. IMF'nin Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'ndaki tahminlerine göre küresel mal ve hizmet ticaretinde 2023 yılı için yüzde 0,9; 2024 yılı için 3,5 oranında artış beklenmektedir.

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



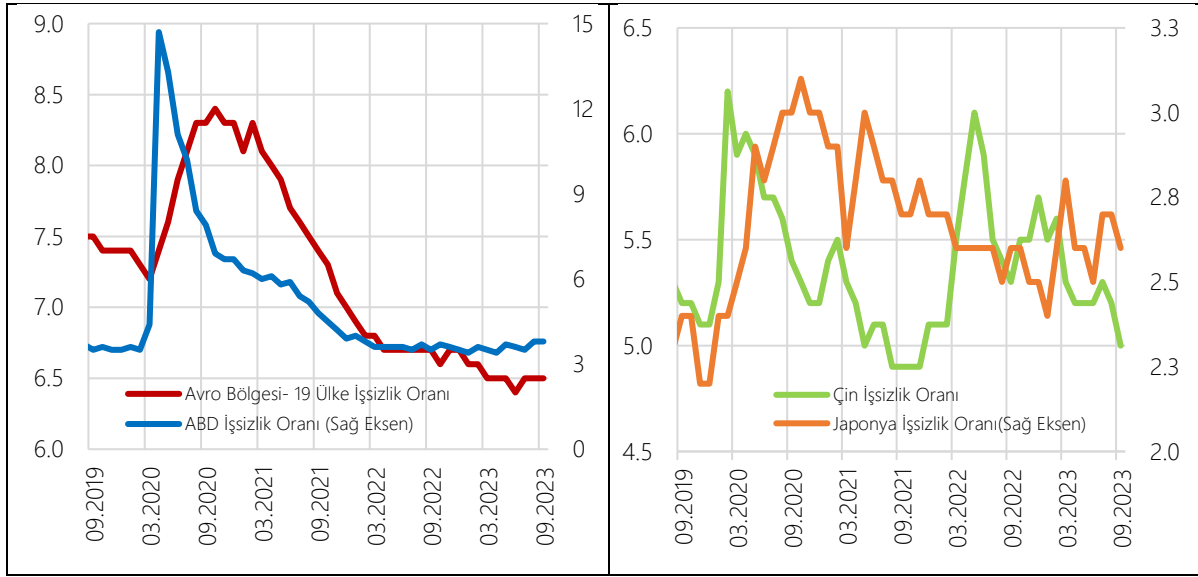
Kaynak: CPB, UNCTAD

2.3 İşgücü

Uluslararası kuruluşların raporlarında, 2023 yılı boyunca işgücü piyasalarının kademeli olarak toparlanma eğilimi göstereceği ve işsizlik oranlarının salgın öncesi seviyelere yakınsayacağı öngörülmektedir. Ancak, enflasyonist baskıların artarak devam etmesi, küresel büyüme hızındaki

yavaşlama ve gelecekte yaşanabilecek jeopolitik ve finansal risklerle birlikte özellikle önde gelen ekonomilerde işsizlik oranlarının yeniden artabileceği belirtilmektedir.

Grafik 3: Seçilmiş Ülkeler ve Ülke Gruplarında İşsizlik Oranları



Kaynak: OECDSTAT, ILO

2023 yılı üçüncü çeyreğinde seçilmiş ekonomilerden Çin ve Japonya işsizlik oranlarında aşağı yönlü bir eğilim hâkimdir. Öte yandan, Avro Bölgesi ve ABD özelinde 2023 yılında yükselen enflasyonla mücadele sonucunda ekonomik aktivite hızındaki düşüşün işgücü piyasalarına olumsuz yansımaları devam etmiştir. ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu tarafından açıklanan verilere göre ABD'de Eylül ayında toplam tarım dışı istihdam 336 bin kişi artarken işsizlik oranı bir miktar yükselerek yüzde 3,8 düzeyinde gerçekleşmiş ve Şubat 2022'den beri en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Benzer şekilde, Avrupa Birliği (AB) İstatistik Ofisi (Eurostat) tarafından yayınlanan verilere göre, Avro Bölgesi'nde işsizlik oranı Eylül 2023'te yüzde 6,5 olarak açıklanmıştır.

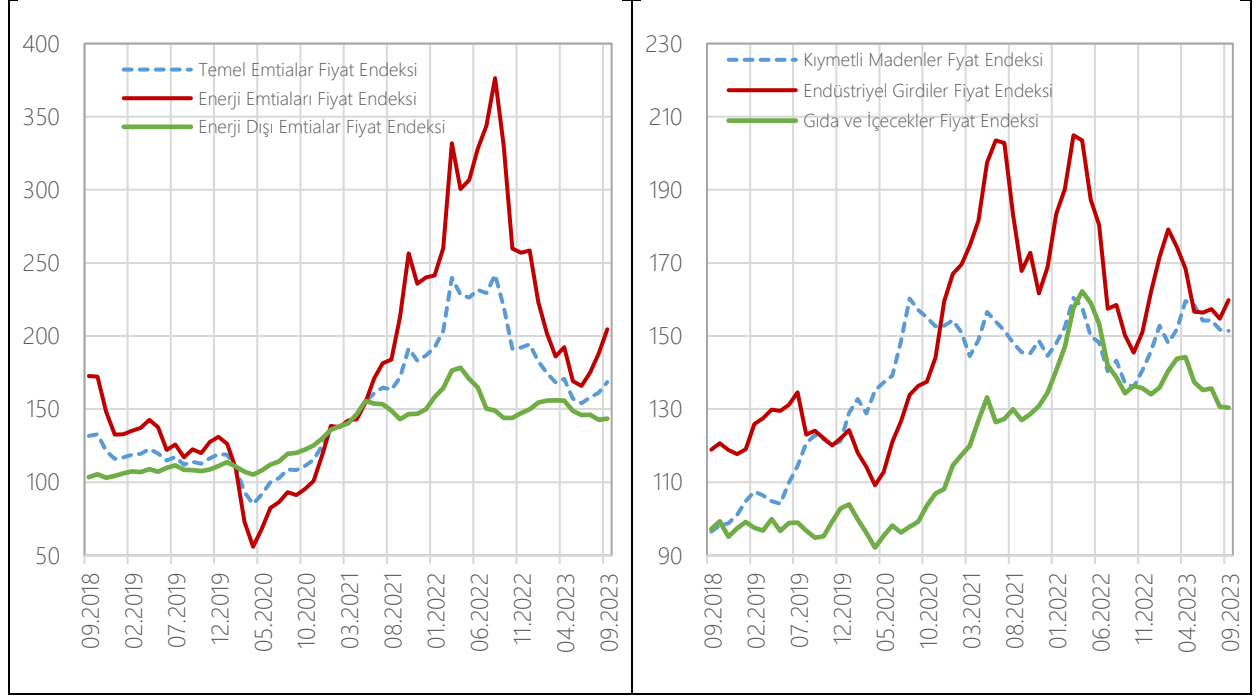
2023 yılı Eylül ayında Çin'de işsizlik oranı yüzde 5,0'e gerilerken, Japonya'da iki ayın ardından 0,1 puan düşerek yüzde 2,6 olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı Çin'de salgın öncesi seviyesine gerilerken, Japonya'da halen salgın öncesi dönemin üzerinde seyretmektedir.

2.4 Emtia Fiyatlarındaki Gelişmeler

Küresel ekonomik aktivitenin önceki dönemlere kıyasla toparlanma eğilimi göstermesi, küresel ölçekte devam eden jeopolitik gerilimler ile birlikte küresel emtia ticaretindeki aksaklıkların varlığı ve iklim değişikliği kaynaklı arz kısıntılarının oluşması 2023 yılının üçüncü çeyreğinde IMF Temel Emtialar Fiyat Endeksindeki görünümü belirleyen ana faktörler olmuştur. Bu dönemde, jeopolitik gerilimler, aksayan tedarik zincirleri, enflasyon, artan enerji maliyetleri, kuraklık, yetersiz yatırımların neden olduğu arz kısıtları emtia fiyatlarındaki görünümde belirleyici olmaya devam etmektedir. Küresel ekonomide süregelen yavaşlamanın bir miktar toparlanmasıyla ve jeopolitik gerilimlerin devam etmesiyle birlikte artan enerji fiyatları öncülüğünde emtia fiyatlarının büyük bir bölümü yukarı yönlü baskılara maruz kalmıştır. Bununla birlikte, IMF Temel Emtia Fiyatları 2023 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29,5 oranında azalmıştır. Böylelikle,

IMF Temel Emtia Fiyat Endeksinde yıllık bazda üst üste üçüncü çeyrekte de azalış gözlemlenmiştir. Emtia ana endeksinde, başta ham petrol olmak üzere enerji fiyatları artışı ile baz etkisiyle birlikte yükselen ana metal fiyatlarına karşın gıda fiyatlarındaki ivme kaybı belirleyici olmuştur. Endeksin ana bileşenlerinden olan Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi, 2023 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 45,9 oranında azalmıştır. Bu gelişmede yavaşlayan küresel büyüme ve doğalgaz ile kömür fiyatlarındaki aşağı yönlü seyir belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinde aynı dönemde yüzde 2,4 oranında azalış kaydedilmiştir.

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



Kaynak: IMF

Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında 2023 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 15,7 oranında azalış görülürken yılın üçüncü çeyreğinde ise baz etkisi kaynaklı olarak yüzde 1,3 oranında yükseliş kaydedilmiştir. 2023 yılının üçüncü çeyreğinde Çin'de ağır sanayii ve konut inşaatı sektörlerindeki zayıflığın devam etmesi Endüstriyel Girdiler grubu fiyatları üzerinde baskı oluşturmuş ve metal yoğun yenilenebilir enerji ürünlerinin imalatındaki dirençli talebi dengelemiştir. Yılın ikinci çeyreğinde, Çin'de talebin beklenenden yavaş toparlanması ve bazı önemli metallerin arzında görülen artışlar ile Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 8,3 oranında azalış görülmüştür. 2023 yılı üçüncü çeyreğinde ise Endüstriyel Girdiler grubu fiyatlarında bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,0 oranında düşüş gerçekleşmiştir.

Ana metal fiyatları, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre baz etkisi kaynaklı yüzde 5,0 oranında artmış olsa da 2022 yılı ilk çeyreğinden itibaren sergilediği düşüş eğilimini sürdürmüştür. 2023 yılı üçüncü çeyreğinde beklentinin altında gerçekleşen talep ve kötü gelen küresel imalat ve konut verilerinin ekonomik toparlanmaya dair endişe oluşturması ana metal fiyatlarındaki görünümde belirleyici rol oynamaya devam etmiştir. Diğer taraftan, küresel düzeyde yüksek faiz oranları inşaat ve yatırım üzerinde baskı oluşturmuş ve metal talebi

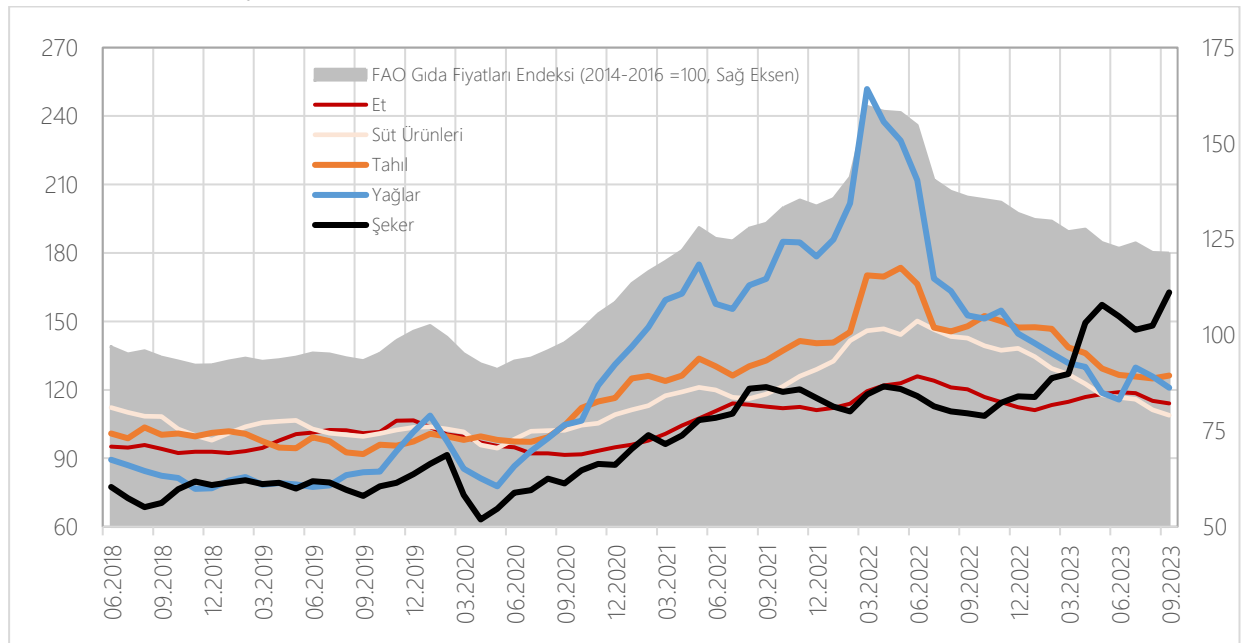
zayıflamıştır. Arz – talep dengesizliği yaşanan metaller grubunda fiyatlar arz bolluğu nedeniyle düşüş eğilimini sürdürmüştür.

Dünya Bankası tarafından yayımlanan Emtia Piyasası Görünümü (Commodity Markets Outlook) Ekim ayı güncellemesinde, metal fiyatlarının 2023 yılında yavaşlayan küresel büyümenin yansıması olarak yüzde 12 civarında, 2024 yılında ise yüzde 5 oranında düşmesi beklenmektedir. Söz konusu Raporda, Orta Doğu'da çatışmaların artmasının yanısıra Çin'de emlak sektöründe istikrarın sağlanamaması, gelişmiş ekonomilerde talebin beklenenden zayıf gerçekleşmesi ve üretim süreçlerindeki aksaklıkların fiyat tahminleri üzerinde önemli riskler oluşturduğu vurgulanmıştır.

Diğer taraftan, Enerji Dışı Emtialar Fiyat Endeksinin alt endekslerinden olan Kıymetli Madenler grubu fiyatlarında 2023 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 8,8 oranında artış kaydedilmiştir. IMF Kıymetli Madenler grubu fiyatlarındaki görünümde, zayıflayan ABD doları, artan enflasyonist baskılarla merkez bankalarınca alınacak faiz kararlarının yanısıra jeopolitik gerilimler ile 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 üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 4,4 oranında azalış kaydedilmiştir. Orta Doğu'da çatışmaların başlamasından önce, gıda emtia fiyatlarında 2023'ün üçüncü çeyreğinde tahıl, et ve şeker fiyatlarındaki düşüşlerin etkisiyle azalış gözlemlenmiştir. Ancak gıda fiyatları enflasyona göre düzeltilmiş verilerle halen Kovid-19 öncesi seviyelerin oldukça üzerinde seyretmektedir. Karadeniz'deki gelişmeler, devam eden El Niño hava koşulları, tarım fiyatları üzerinde kısa vadeli riskler oluşturmaktadır. Ek olarak, dünyanın en büyük pirinç ihracatçısı olan Hindistan'ın pirinç ihracat kısıtlamaları pirinç fiyatlarını tarihsel olarak yüksek seviyelere yükseltmiştir.

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



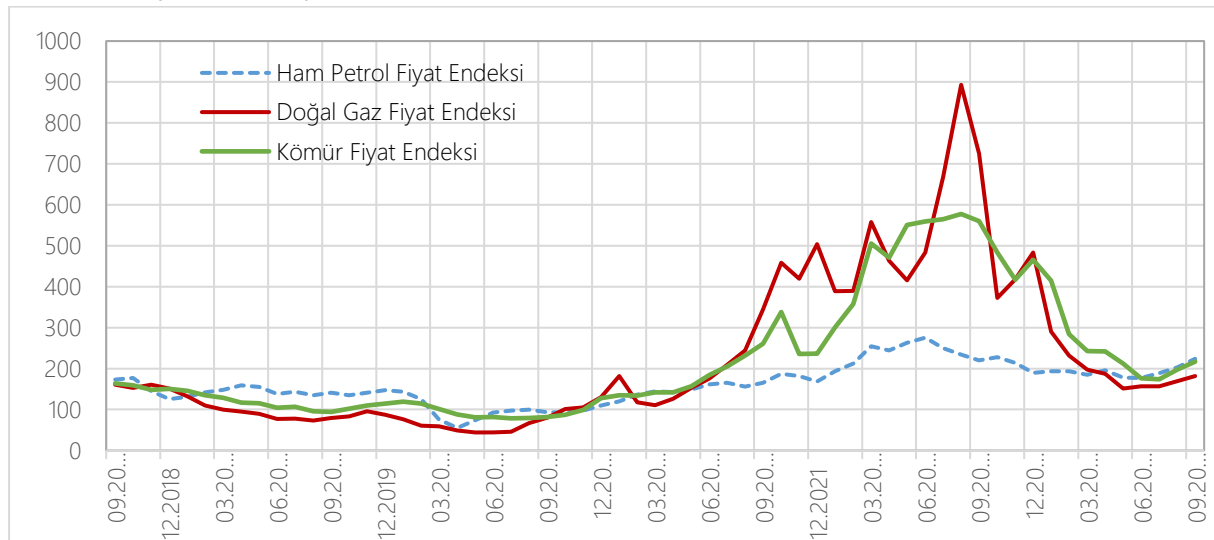
Kaynak: FAO

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Küresel Gıda Fiyat Endeksi raporuna göre küresel gıda fiyatlarında Eylül ayında yıllık bazda yüzde 10,7 oranında azalış kaydedilmiştir. Ayrıca Endeks değeri Mart 2022'de kaydedilen tüm zamanların en yüksek seviyesinin yüzde 24 altında gerçekleşmiştir. FAO Gıda Fiyatları, Eylül ayında, Ağustos ayına kıyasla yüzde 0,1 düşüş göstererek 121,5 seviyesinde gözlenmiş olup bitkisel yağlar, süt ürünleri ve et fiyat endekslerindeki düşüşler, şeker ve tahıl fiyat endekslerindeki artışları dengelemiştir.

FAO Tahıl Fiyatları, Eylül ayında, Ağustos ayına göre yüzde 1,0 artış göstererek 126,3 seviyesinde gerçekleşmiş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 14,6 azalış göstermiştir. Bu dönemdeki artışa uluslararası tahıl fiyatlarındaki yüzde 5,3'lük artış öncülük etmiştir. FAO Bitkisel Yağ Fiyatları, yüksek arz ve durgun küresel ithalat talebinin palm, soya, kolza tohumu ve ayçiçek yağı fiyatlarını aşağı çekmesi nedeniyle Eylül ayında, Ağustos ayına göre yüzde 3,9 düşüş göstererek 120,9 değerini almış ve yıllık bazda yüzde 20,8 oranında azalmıştır. FAO Et Fiyatları, Eylül ayında, Ağustos ayına göre yüzde 1,0 azalarak son üç aydır devam eden düşüşünü sürdürmüş ve 114,1 seviyesinde gözlenmiş ve yıllık bazda yüzde 5,2 azalış göstermiştir.

FAO Şeker Fiyatları, Eylül ayında, Ağustos ayına oranla yüzde 9,8 artış kaydedip 162,7 seviyesine yükselerek son üç aydan beri devam eden artış eğilimini sürdürmüş ve Kasım 2010'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Uluslararası şeker fiyatlarındaki bu artış küresel arz görünümünün sıkılaşıcağına dair artan endişelerden kaynaklanmaktadır. Bu durum, El Niño olayı ile ilişkili olarak normalden daha kurak hava koşulları nedeniyle önemli şeker üreticileri Tayland ve Hindistan'da üretim düşüşlerine işaret eden erken tahminleri yansıtmaktadır. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki artış da uluslararası şeker fiyatlarının yükselmesine katkıda bulunmuştur.

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



Kaynak: IMF

Enerji Emtiaları Fiyat Endeksi 2023 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 45,9 oranında azalmıştır. Enerji fiyatlarında aynı dönemde bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 7,6 oranında yükseliş kaydedilmiştir. Enerji fiyatları, jeopolitik gerilimler ve petrol üretim kararlarıyla ortaya çıkan arz yönlü faktörler ile artarken Avrupa'da doğal gaz stoklarının artması ve

iklim koşullarının etkisi enerji fiyatlarındaki artışı sınırlamıştır. Doğal Gaz Fiyat Endeksi 2023 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 77,8 oranında azalarak Enerji Emtiaları Fiyat Endeksindeki görünümde belirleyici rol oynamıştır. Aynı dönemde Doğal Gaz fiyatları bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,7 oranında artmıştır. 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. Diğer taraftan, Kömür Fiyat Endeksi 2023 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 65,4 oranında azalmıştır. Kömür fiyatlarındaki bu görünümde artan arz ve elektrik üretiminde gelişmiş ekonomilerin çevre dostu yakıtlara yönelmeleri belirleyici olmuştur.

Ham Petrol³ fiyatlarında, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 12,6 oranında azalış kaydedilirken, aynı dönemde jeopolitik gerilimler ve OPEC arz kesintileriyle bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 11,9 oranında artış gözlemlenmiştir. OPEC Ekim ayı Kısa Dönem Enerji Görünümü verilerine göre, 2023 yılı üçüncü çeyreğinde küresel petrol üretimi bir önceki çeyreğe göre günlük ortalama 0,09 milyon varil azalarak 101,28 milyon varil/gün olarak gerçekleşmiştir. OPEC, 2023 yılı için küresel petrol üretiminin 101,48 milyon varil/gün olarak gerçekleşeceğini tahmin etmiştir. 2024 yılında ise küresel petrol üretiminin 101,10 milyon varil/gün olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir. Küresel petrol talebine ilişkin OPEC verileri ise 2023 yılı üçüncü çeyreğinde 102,12 milyon varil/gün olarak kaydedilmiştir. 2023 yılı için küresel petrol talebinde büyüme beklentisini 2,46 milyon varil/gün olarak açıklayan OPEC, 2023 yılı genelinde küresel petrol talebinin 102,11 milyon varil/gün olarak gerçekleşeceğini tahmin etmiştir. 2024 yılında ise küresel petrol talebinin 104,36 milyon varil/gün olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

Nisan ayı başında OPEC+ ülkelerinin, ham petrol üretiminde 2023 yılı sonuna kadar 1,2 milyon varil/gün kesinti yapılacağına duyurmasıyla petrol arzının sıkılaşacağı beklentisi ham petrol fiyatlarını artırmıştır. Öte yandan, zayıflayan küresel ekonomik aktivite, bankacılık sektöründe küresel ölçekte oluşan riskli ortam ve enflasyona yönelik uygulanan sıkı para politikaları petrol fiyatlarındaki görünümü tersine çevirmiş ve fiyatların keskin bir şekilde düşmesine yol açmıştır. OPEC+ ülkelerinin Haziran ayında beklenmedik üretim kesintisi açıklaması fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuşsa da İran ve ABD'nin petrol üretimini artırması fiyatların daha da yükselmesini sınırlamıştır. Suudi Arabistan tarafından Temmuz ayından bu yana 1 milyon varil/gün ve Rusya tarafından ise 0,3 varil/gün ek kesinti uygulanmıştır. Petrol fiyatları Haziran ortasında varil başına 72 dolardan Eylül ayı sonunda varil başına 95 dolara istikrarlı bir şekilde yükselmiştir. Bu görünümde aynı zamanda Çin'deki dirençli petrol talebi ve 2023'ün üçüncü çeyreğinde ABD'nin beklenenden daha hızlı ekonomik büyümesi etkili olmuştur. EIA tarafından 2023 yılı Ekim ayında yayımlanan raporda, Brent tipi ham petrol fiyatının 2023 yılı genelinde ortalama 84 ABD Doları/varil olacağı tahmin edilmektedir. Ek olarak, küresel petrol stoklarının kademeli olarak azalması beklenen 2024 yılı genelinde jeopolitik gerilimlerin artarak devam etme riski ve ekonomik

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

büyümenin yeniden toparlanmasıyla fiyat baskılarının ortaya çıkarak Brent tipi ham petrol fiyatlarının 2024'te ortalama 95 ABD Doları/varil olacağı tahmin edilmektedir.

IMF Dünya Ekonomik Görünümü Ekim ayı raporunda, 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 39,2 oranında artan Enerji Emtia Fiyat Endeksinin 2023 yılında yüzde 16,5 oranında, 2024 yılında ise yüzde 0,7 oranında daralması öngörülmektedir. Ayrıca, 2022 yılında yüzde 7,9 oranında artan Enerji Dışı Emtia Fiyat Endeksinin ise 2023 yılında yüzde 6,3 oranında, 2024 yılında ise yüzde 2,7 oranında daralması öngörülmektedir.

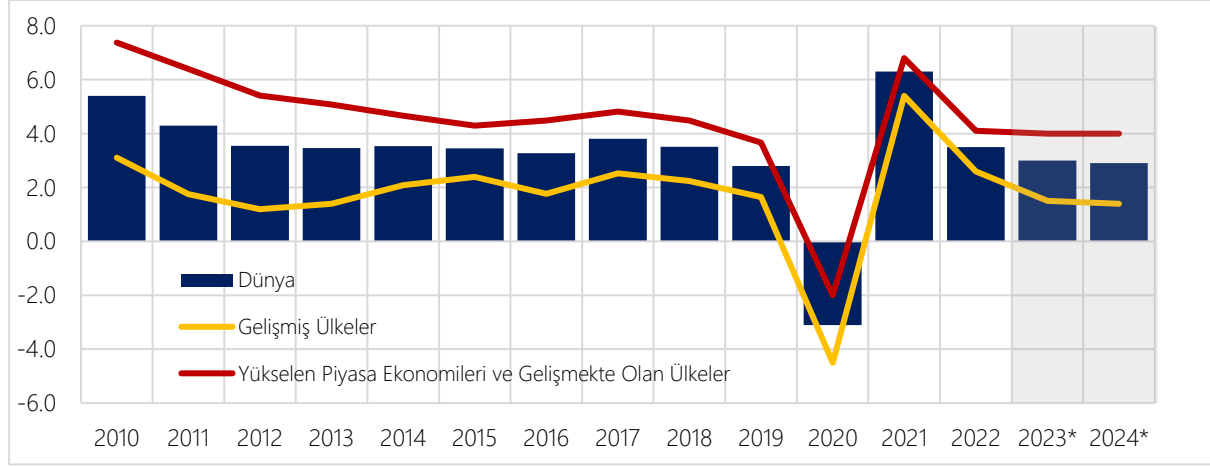
2.5 Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Öngörülleri

2023 yılı üçüncü çeyreğinde, Kovid-19 salgınının ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ardından küresel toparlanma yavaş ve dengesiz olmaya devam etmektedir. Uluslararası kuruluşları raporlarında, yeniden açılma ve enflasyonun geçen yılki zirvelere göre düşürülmesinde kaydedilen ilerleme gibi faktörlerle 2023 yılı başında ekonomilerde yaşanan toparlanmaya rağmen, henüz istenen başarının sağlanamadığı değerlendirilmektedir. Ekonomik aktivite, özellikle yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ekonomilerde hâlâ salgın öncesi seyrinin gerisinde kalmakta ve bölgeler arasında genişleyen farklılıklar devam etmektedir. Kovid-19 salgını, Ukrayna'da devam eden savaş ve artan jeopolitik gerilimlerin uzun vadeli sonuçları küresel ölçekte toparlanmanın önündeki en büyük engeller olarak dikkat çekmektedir. Enflasyonu düşürmek için gerekli para politikası sıkılaştırmasının etkileri, kamu kesimi yüksek borçluluğu nedeniyle mali desteklerin geri çekilmesi ve aşırı hava olayları ekonomik aktivitenin görünümü üzerinde belirleyici olan diğer faktörlerdir.

ABD borç tavanı gerilimlerinin çözülmesi ile İsviçreli ve ABD'li yetkililerin finansal sıkıntıları kontrol altına almak için kararlı bir şekilde harekete geçmesi nedeniyle, ekonomik aktivitedeki görünüme yönelik riskler altı ay öncesine göre daha dengeli durumdadır. Sert iniş ihtimali azalmış olsa da küresel büyümeye yönelik riskler aşağı yönlü olmaya devam etmektedir. Çin'in emlak sektörü krizi, özellikle emtia ihracatçıları açısından küresel yayılmayla birlikte derinleşerek toparlanma önünde ciddi bir engel teşkil etmektedir.

IMF tarafından 2023 yılı Ekim ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünümü raporuna göre küresel ekonomik aktivitedeki görünüm Temmuz ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünümü raporuyla aynı seviyede tahmin edilmiştir. 2023 yılı için küresel büyüme tahmini yüzde 2,9 ile Temmuz raporu ile aynı seviyededir. 2024 yılı için küresel büyüme tahmini ise önceki rapor dönemine kıyasla 0,1 puan aşağı yönlü revizyonla yüzde 2,9 olarak tahmin edilmiştir.

Grafik 7: IMF Küresel Büyüme Tahmini



Kaynak: IMF

IMF gelişmiş ekonomilerde 2023 yılı büyüme beklentisini bir önceki raporla aynı seviyede tutarak yüzde 1,0 olarak tahmin etmiştir. Başlıca gelişmiş ülkelere ait 2023 yılı büyüme tahminleri ise ABD için yüzde 2,1; Japonya için yüzde 2,0; İngiltere için yüzde 0,5; Almanya için yüzde -0,5; Fransa için yüzde 1,0; İtalya için yüzde 0,7 ve İspanya için ise yüzde 2,5 olarak açıklamıştır.

Tablo 3: Uluslararası Kuruluşların Makroekonomik Tahminleri

	Dünya Bankası (Haziran 23)			IMF WEO (Ekim 23)			OECD (Eylül 23)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Büyüme	3.1	2.1	2.4	3.5	3.0	2.9	3.3	3.0	2.7
Fiyat(**)	7.3	5.5	3.7	8.7	6.9	5.8	7.8	6.0	4.8
Dış Ticaret Hacmi(*)	6.0	1.7	2.8	5.1	0.9	3.5	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 G-20 ülkelerini kapsamakta ve yıllık ortalama enflasyon oranlarını ifade etmektedir.

IMF Yükselen Piyasa Ekonomileri Ve Gelişmekte Olan Ülkeler grubunda da büyüme tahminini bir önceki rapor dönemine göre değiştirmeyerek 2023 yılı için yüzde 4,0 olarak belirlemiştir. Başlıca ülkelere ait 2023 yılı tahminleri Çin için yüzde 5,0; Hindistan için yüzde 6,3; Brezilya için yüzde 3,1; Meksika için yüzde 3,2 olarak açıklanmıştır. Rusya için ise yüzde 2,2 oranında büyüme tahmin edilmiştir.

IMF raporunda, küresel manşet enflasyonun 2022'deki (yıllık ortalama) yüzde 8,7'lik zirvesinden 2023'te yüzde 6,9'a ve 2024'te yüzde 5,8'e istikrarlı bir şekilde düşmesi beklenmektedir. 2024 tahmini, beklenenden daha yüksek gerçekleşen çekirdek enflasyonun yansımasıyla 0,6 yüzde puan yukarı yönlü revize edilmiştir. Yıllık bazda, öngörülen küresel manşet enflasyon 2022'nin üçüncü çeyreğinde yüzde 9,5 ile zirve yapmış ve küresel enflasyon 2023'ün dördüncü çeyreğinde yüzde

5,9'a ulaşmıştır. Küresel enflasyonun 2024'ün dördüncü çeyreğinde yüzde 4,8'e düşmesi beklenmektedir. Ancak, manşet enflasyon seviyesinin salgın öncesi döneme kıyasla halen yüksek seviyede kalmaya devam edeceği öngörülmektedir. Parasal sıkılaştırma meyvelerini vermeye başlasa da, 2023 yılı için öngörülen manşet enflasyondaki düşüşün temel belirleyicilerinden en önemlisi uluslararası emtia fiyatlarındaki azalıştır.

Çekirdek enflasyonun genel olarak manşet enflasyona göre daha kademeli bir şekilde düşeceği öngörülmektedir. Küresel düzeyde, 2022'deki yüzde 6,4'ten (yıllık ortalama) 2023'te yüzde 6,3'e ve 2024'te yüzde 5,3'e kademeli ve yavaş bir düşüş beklenmektedir. 2023 için yüzde 0,3 ve 2024 için yüzde 0,6'lık yukarı yönlü revizyonlarla, bir önceki rapor dönemine kıyasla daha kalıcı çekirdek enflasyon öngörülmektedir. Yukarı yönlü revizyonların itici güçleri ekonomilere göre farklılık göstermekle birlikte, bazı durumlarda hâlâ sıkı olan işgücü piyasaları ve beklenenden daha katı hizmet enflasyonu dikkat çekmektedir.

Küresel ticarete, 2023 yılında bir önceki rapor dönemine kıyasla jeopolitik gerilimlerin ticarete aksama oluşturma ihtimalinin artmasıyla yaklaşık 1,1 puanlık düşüş beklentisi hâkimdir. Böylece, küresel dış ticaret hacminin 2022 yılında yüzde 5,1 artışın ardından 2023 yılındaki artış oranının yüzde 0,9 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 maliyetler üzerinden ticareti yavaşlatan) ve artan ticaret engellerini yansıtmaktadır.

3 Bölgesel Görünüm

3.1 Gelişmiş Ekonomiler

Rapor döneminde, gelişmiş ekonomiler arasında en güçlü toparlanma 2023 yılında GSYH'nin salgın öncesi seyrini aşacağı tahmin edildiği ABD'de yaşanmıştır. Avro Bölgesi ise daha zayıf bir seyrinde toparlanma kaydetmiş olup üretim hala salgın öncesi tahminlerin altında seyretmektedir. Toparlanmanın yavaş seyri, Rusya-Ukrayna savaşı sonrasındaki olumsuz ticaret hadleri şokunu ve ithal enerji fiyatlarındaki ani artışı yansıtmaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) 2023 Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünümü (World Economic Outlook) Raporu'nda gelişmiş ekonomiler için öngörülen büyümedeki yavaşlama önem arz etmektedir. Büyüme oranlarının 2022 yılındaki yüzde 2,6 seviyesinden 2023 yılında yüzde 1,5 seviyesine ve 2024 yılında ise yüzde 1,4 seviyesine gerileyeceği tahmin edilmektedir. Gelişmiş ekonomilerin yaklaşık yüzde 90'ının 2023'te daha düşük büyüme göstermesi beklenmektedir. Gelişmiş ekonomilerde öngörülen yavaşlamayla birlikte yıllık işsizlik oranında da artış öngörülmektedir.

ABD ekonomisi, Ekonomik Analiz Bürosu tarafından yayınlanan üçüncü GSYH tahminine göre, 2023 yılı ikinci çeyrekte yüzde 2,1 oranında büyürken 2023 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 4,9⁴ oranında büyüme kaydetmiştir. Yıllık bazda ise ABD ekonomisi, 2023 yılı ikinci çeyrekte bir önceki

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

yılın aynı çeyreğine göre yüzde 2,5 oranında artış gösterirken, 2023 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 2,8⁵ oranında büyüme kaydetmiştir.

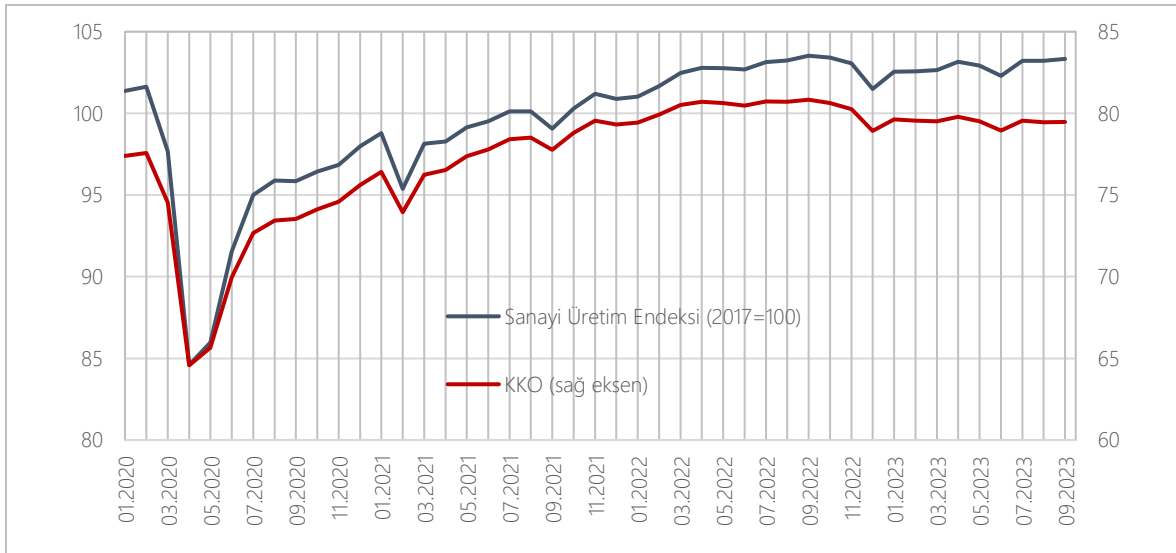
IMF 2023 Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünümü raporunda ABD ekonomik büyümesinin 2023 yılında yüzde 2,1 ve 2024'te yüzde 1,5 olacağı tahmin edilmektedir. İkinci çeyrekteki güçlü yatırımlar ve dirençli tüketim büyümesinin katkısıyla 2023 yılı Temmuz ayı raporunda yer alan tahminlere kıyasla büyüme tahminlerinde 2023 yılı için 0,3 puan ve 2024 yılı için 0,5 puan yukarı yönlü revizyon yapılmıştır. Hükümetin mali duruşunun 2023 yılında genişletici olması beklenirken diğer yandan ücret artışının yavaşlaması, küresel salgın sırasında biriken tasarrufların tükenmesi ve ABD Merkez Bankasının sıkı para politikasını sürdürmesi nedeniyle büyümenin 2023'te yavaşlaması beklenmektedir.

ABD Merkez Bankası Fed, 2023 yılı üçüncü çeyreğinde politika faizlerinde sınırlı artışa gitmiştir. Fed Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) politika faiz artış hızını yavaşlatarak faizi Temmuz ayında 25 baz puan artırmış ve yüzde 5,25-5,50 aralığına yükselterek son yirmi iki yılın en yüksek seviyesine çıkartmıştır. Eylül ayında ise politika faizi sabit tutulmuş ve birçok Fed yetkilisi 2023 yılı için bir faiz artırımını daha yapılması yönünde sinyal vermiştir.

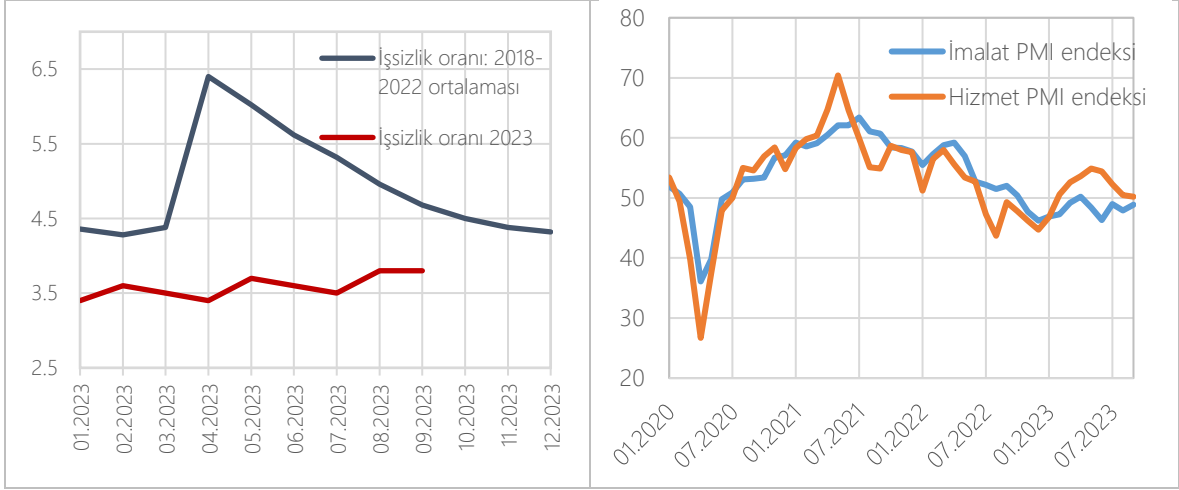
Sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı 2023 yılı üçüncü çeyreğinde artış kaydetmiştir. İmalat PMI endeksi yılın üçüncü çeyreğinde dalgalı bir seyir izlemiş ve Eylül ayında 48,9 ile 50 eşik değerinin altında gerçekleşmiştir. Hizmet PMI endeksi ise kademeli bir düşüş göstermesine rağmen 50 eşik değerinin üzerindeki seyrine devam etmiştir.

İşgücü piyasasının temel göstergesi olarak nitelendirilen işsizlik oranı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde artış eğilimine girmiştir. Temmuz ayında yüzde 3,5 seviyesinde gerçekleşen işsizlik oranı, Ağustos ve Eylül aylarında yüzde 3,8 seviyesine yükselmiştir.

Grafik 8: ABD Ekonomisine ilişkin Göstergeler



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



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

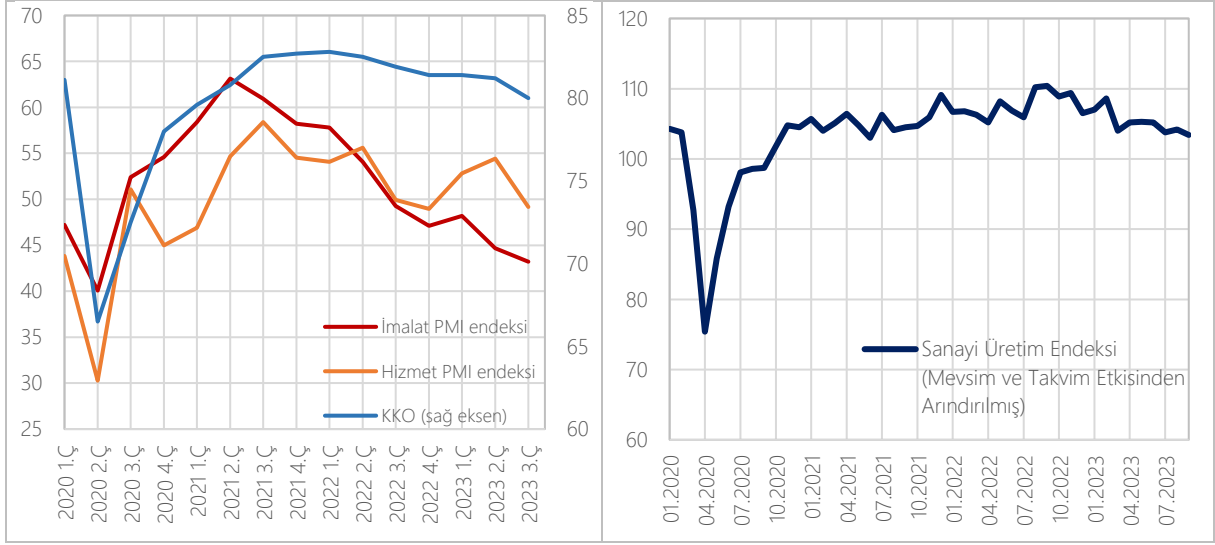
Avro Bölgesi, 2023 yılı ikinci çeyrekte yüzde 0,1 oranında büyürken Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (*Eurostat*) tarafından yayınlanan tahmine göre, 2023 yılı üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,1 oranında daralma kaydetmiştir. Avro Bölgesi ekonomisi yıllık bazda ise, 2023 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 0,6⁶ oranındaki büyümenin ardından 2023 yılı üçüncü çeyreğinde büyüme kaydedememiştir.

IMF 2023 Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda Avro Bölgesi büyümesinin 2022 yılındaki yüzde 3,3'ten 2023 yılında yüzde 0,7'ye düşeceği ve ardından 2024 yılında yüzde 1,2'ye yükseleceği tahmin edilmektedir. 2023 yılı Temmuz ayı raporuna kıyasla tahminler 2023 yılı ve 2024 yılları için sırasıyla yüzde 0,2 puan ve 0,3 puan aşağı yönlü revize edilmiştir.

2023 yılı üçüncü çeyreğinde hizmet ve imalat PMI endekslerinde düşüş yaşanmıştır. Hizmet PMI endeksi 49,2 ile 50 eşik değer altına gerilerken imalat PMI endeksi ise 43,2 seviyesine düşmüştür. Kapasite kullanım oranı ise 80,0 seviyesine gerilemiştir. Avro Bölgesi sanayi üretim endeksi 2023 yılı üçüncü çeyreğinde düşüşe geçmiş, Temmuz ayında 103,8 seviyesinde iken Eylül ayında 103,4 seviyesine gerilemiştir.

⁶ Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış

Grafik 9: Avro Bölgesi Ekonomisine İlişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg, Eurostat

2023 yılı üçüncü çeyrekte Avro Bölgesi işsizlik oranı kısmi artış göstermiştir. 2023 yılı Haziran ayında yüzde 6,4 olan işsizlik oranı, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 6,5 seviyesinde seyretmiştir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 2023 yılı üçüncü çeyreğinde faiz artışına devam etmiştir. Temmuz ayında üç temel ECB faiz oranı 25 baz puan artırılmış; ana refinansman işlemlerinde faiz oranı yüzde 4,25, marjinal kredi imkanı faiz oranı yüzde 4,50, mevduat imkanı faiz oranı yüzde 3,75 seviyesine yükselmiştir. Eylül ayında ise ECB yönetim kurulu 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 4,50, 4,75 ve 4,00 seviyesine yükselmiştir.

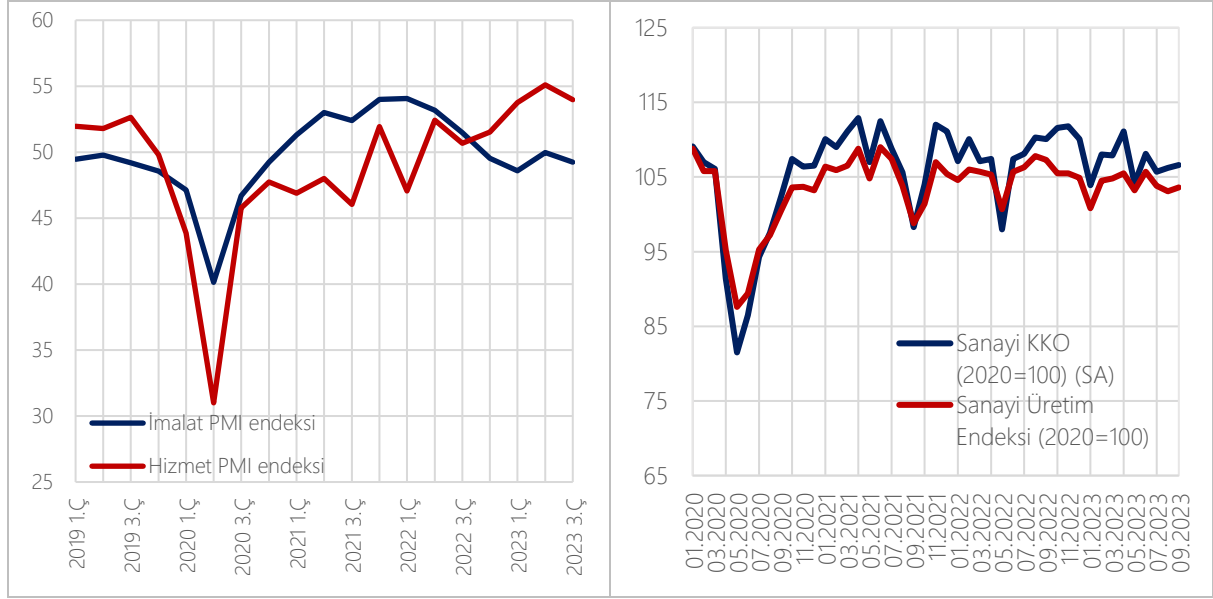
Japonya ekonomisi 2023 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 3,6⁷ (SAAR) oranında büyürken, 2023 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 3,6 oranında büyümüştür. 2023 yılı ikinci çeyrekteki bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,9⁸ oranındaki büyümenin ardından ise 2023 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 0,7 oranında daralmıştır.

IMF 2023 Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünümü raporunda, Japonya'da 2022 yılında yüzde 1,0 olan büyümenin 2023 yılında yüzde 2,0'a yükseleceği tahmin edilmektedir. 2023 yılı Temmuz ayı raporuna kıyasla tahmin, turizmdeki artış ve kamu kesimi destek ve teşviklerinin etkisiyle 0,6 puan yukarı yönlü revize edilmiştir.

⁷ Mevsim etkilerinden arındırılmış, SAAR

⁸ Mevsim etkilerinden arındırılmış, bir önceki döneme göre

Grafik 10: Japonya Ekonomisine İlişkin Göstergeler



Kaynak: Bloomberg

Japonya'da 2023 yılı üçüncü çeyreğinde işsizlik oranı dalgalı bir seyir izlemiştir. Haziran ayında yüzde 2,5 seviyesinde gerçekleşen işsizlik oranı Temmuz ve Ağustos aylarında yüzde 2,7 seviyesine yükselmiştir. Eylül ayında ise kısmi bir gerileme ile yüzde 2,6 seviyesine düşmüştür.

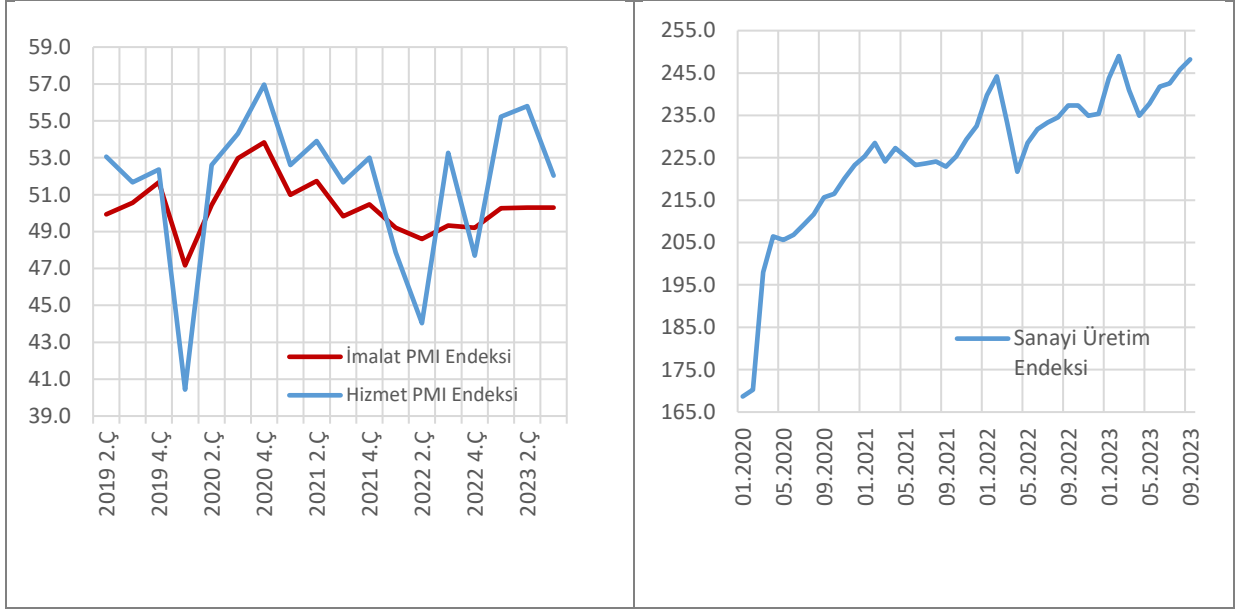
Japonya Merkez Bankası (BoJ), ödenmemiş tutarlarındaki yıllık artış oranlarına göre sırasıyla yaklaşık 12 trilyon JPY ve 180 milyar JPY üst limitleri olan borsa yatırım fonları (ETF) ve Japonya gayrimenkul yatırım ortaklıklarını (J-REIT) gerektiği gibi satın alacağını tekrarlamıştır. BoJ, kısa vadeli politika faiz oranını yüzde -0,1 olarak sabit bırakmış ve 10 yıllık devlet tahvili (JGB) getirisini yüzde 0 civarında sınırlamak için satın alacağı JGB miktarına bir üst sınır koymamaya devam edeceğini yinelemiştir.

2023 yılı üçüncü çeyreğinde Japonya'nın ortalama imalat ve hizmet PMI endeksleri düşmüştür. Ortalama İmalat PMI endeksi 49,2 seviyesi ile 50 eşik değer altına gerilemiş; ortalama hizmet PMI endeksi ise 54,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sanayi üretim endeksi yılın üçüncü çeyreğinde dalgalı bir seyir izlerken; kapasite kullanım oranı ise Temmuz ayındaki düşüşünden sonra Eylül ayında toparlanmıştır. Eylül ayında sanayi üretim endeksi 103,6 iken, kapasite kullanım oranı ise 106,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

3.2 Gelişmekte olan Ekonomiler

Çin ekonomisi, 2023'ün üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 4,4 olarak tahmin edilen büyümeyi aşarak yüzde 4,9 büyüme kaydetmiştir. 2023'ün üçüncü çeyreğinde Çin'in GSYH'si bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,9 büyüyerek ikinci çeyrekteki yıllık bazda yüzde 6,3'lük büyümeye göre daha düşük bir performans sergilemiştir. Ancak çeyrek bazında GSYH üçüncü çeyrekte yüzde 1,3 büyüyerek ikinci çeyrekte kaydedilen revize edilmiş yüzde 0,5'lik büyümeye kıyasla hafif ivme kazanmıştır. Üçüncü çeyrek verileri Çin'de 2023 yılı büyüme hedefine ulaşılabileceğine işaret etmektedir.

Grafik 11: Çin PMI ve Sanayi Üretim Endeksi



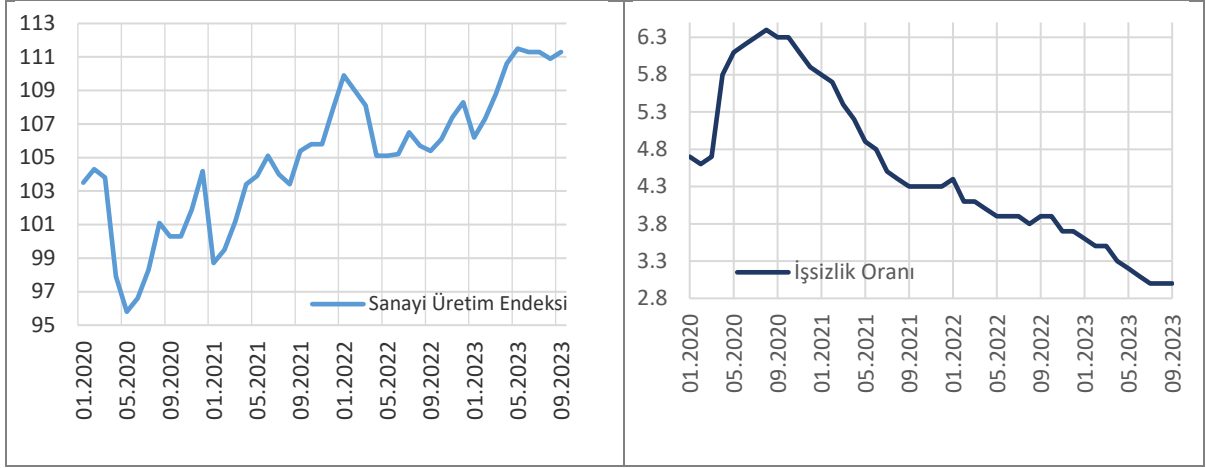
Kaynak: Bloomberg, CPB

Çin'de üçüncü çeyrekte hizmet PMI endeksi düşüş göstermiştir. 2023 yılı ikinci çeyreğinde 55,8 olan hizmet PMI endeksi üçüncü çeyrekte 52,0 seviyesine gerilemiştir. İmalat PMI endeksi ise son üç çeyrekte 50,3 seviyesinde sabit kalmıştır. Çin'in sanayi üretim endeksi ise artış eğilimini sürdürmektedir.

Çin'de Eylül 2023'te ihracatın toplam değeri ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6,2 oranında azalmıştır. Çin'in ithalatı da aynı dönemde yıllık bazda yüzde 6,2 oranında azalmıştır. Çin'in ABD doları cinsinden ihracat değerleri Mayıs ayından bu yana her ay 2022 yılı değerlerinden daha düşük gerçekleşmiştir. Ticaretteki düşüş temel olarak Çin mal ve hizmetlerine yönelik küresel talepteki eksiklikten kaynaklanmaktadır. Çin'in tek başına en büyük ticaret ortağı olan ABD ile ticareti yılın ilk üç çeyreğinde önemli ölçüde azalmış, ihracat yüzde 16,4, ithalat ise yüzde 6 oranında düşmüştür.

Çin'de mali gelir yüzde 8,9 oranında artarken, mali harcamalar yüzde 3,9 oranında artmıştır. Maliye Bakanlığı'na göre, ulusal mali gelir ilk üç çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 8,9 artarak 16,67 trilyon yuan olmuştur. Devlet gelirlerindeki bu istikrarlı büyüme temel olarak yıl başından beri görülen ekonomik toparlanmanın devam etmesinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca geçen yıl geniş çaplı KDV iadesi politikasının uygulanması nedeniyle oluşan düşük bazdan da etkilenmiştir.

Grafik 12: Rusya Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı



Kaynak: Bloomberg

Rusya'nın sanayi üretim endeksi 2023 yılı Eylül ayında 111,3 olarak gerçekleşmiştir. Ağustos ayında 110,9 seviyesine düşen sanayi üretim endeksi Eylül ayında Temmuz ayı seviyesine yükselmiştir.

Rusya'da işsizlik oranı Eylül 2023'te piyasa beklentilerine paralel olarak tarihi düşük seviye olan yüzde 3'te sabit kalmıştır. Bu tarihi düşük oran, Rusya ekonomisinin Ukrayna'daki savaş, seferberlik ve göç nedeniyle ciddi bir işçi açığı ile mücadele ettiği bir dönemde gerçekleşmiştir. İşsiz sayısı bir önceki aya göre 47 bin artarak 2,315 milyona yükselmiştir. Resmi kayıtlı işsiz sayısı bir önceki ay 0,569 milyon iken Eylül ayında 0,531 milyona gerilemiştir.

Rusya ekonomisi 2023 yılının Eylül ayında yıllık bazda yüzde 5,2 oranında büyüyerek, önceki aylardaki büyüme eğilimini sürdürmüştür. Bu, GSYH'nin art arda 12 ay boyunca daralmasının ardından art arda altıncı büyüme ayı olmuştur. Uygulanan politikalar sonucunda Rusya'da çeşitli ürün ve hizmetlere yönelik talep ve fiyatlar artmıştır. Ocak ayından Eylül ayına kadar olan dönemde gayrisafi yurtiçi hasıla yıllık bazda yüzde 2,8 oranında artış göstermiştir.

Rusya'da yıllık enflasyon oranı Temmuz ayındaki yüzde 4,3 seviyesinden Ağustos 2023'te yüzde 5,2'ye yükselerek son altı ayın en yüksek seviyesine ulaşmış ve yüzde 5,1'lik piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Rusya Merkez Bankası, enflasyonun bu yılın sonuna kadar yüzde 4,5 ile yüzde 6,5 arasında değişeceğini tahmin ederken, fiyatları 2024 yılına kadar yüzde 4 hedefine geri getirmeyi amaçlayarak bu yılki potansiyel faiz artışlarını belirtmiştir. Gıda ve gıda dışı ürünlerde fiyat artışları hızlanmış, buna karşılık hizmet enflasyonu yüzde 10'dan yüzde 9,5'e gerilemiştir. Aylık bazda tüketici fiyatları ise yüzde 0,6'lık artışın ardından yüzde 0,28 oranında artış göstermiştir.

4 İstikrar Görünümü

4.1 Risk Görünümü

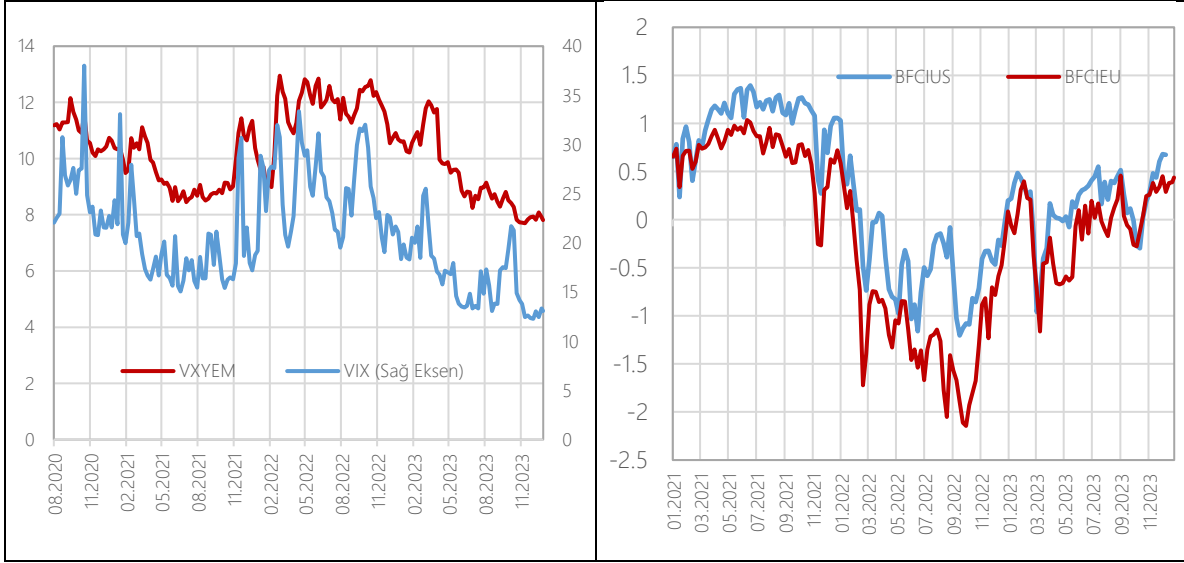
Küresel düzeyde yavaşlama ihtimali güçlenmektedir. Küresel enflasyonla mücadele kapsamında uygulanan sıkı para politikaları, jeopolitik gerilimler, olası yeni salgınlar, artan borçlanma maliyetleri ve bazı ülkelerdeki finansal kırılganlıklar ile ivme kaybeden küresel ticaret hacmi küresel büyüme üzerindeki belirsizlikleri artırmaktadır. Enflasyonun ivme kaybetmesi, gelişmiş ekonomilerdeki PMI düşüşleri ve işgücü piyasalarındaki gelişmeler küresel ılımlı yavaşlamayı teyit etmektedir. Bununla birlikte gelişmiş ekonomilerin para otoriteleri çekirdek enflasyon düzeyini hala dirençli görmekte ve politika faizini bir süre daha yüksek tutma eğilimindedir. Bu çerçevede, küresel ekonomide ılımlı yavaşlama olasılığı artmakta, finansal koşulların 2024'ün ikinci yarısına kadar gevşemeyeceği öngörülmektedir. ABD ve AB ekonomilerinin küresel büyümeyi aşağıya çekmesi, gelişmekte olan ülkelerin ise kırılganlıklarına rağmen daha pozitif bir görünüm arz etmeleri beklenmektedir.

Para politikasının küresel düzeyde daha ılımlı bir çerçeveye oturabileceği değerlendirilirken mali konsolidasyon ihtimali de yükselmektedir. Enflasyonla mücadele kapsamında sıkılaştırılan para politikaları gelişmiş ekonomilerde fiyat artışlarını belirgin düzeyde dizginlemiştir. Ancak yüksek faiz oranları ülkelerin, hane halklarının ve finansal kuruluşların bilançolarını faiz değişimlerine karşı daha duyarlı hale getirmiş ve likidite yönetimini güçleştirmiştir. Zayıflayan enflasyonla birlikte merkez bankalarının faiz artışları hız kesmiş; ancak küresel düzeyde artan borç seviyesi ve kronikleşen bütçe açıkları nedeniyle bir mali konsolidasyon olasılığı yükselmekte olup ılımlaşması beklenen para politikasına daha sıkı maliye politikasının eşlik etmesi muhtemeldir.

Jeopolitik gerilimler, doğal afetler, kuraklık ve çevresel sorunlar fiyat dalgalanmalarına neden olabilmektedir. 2023 yılı sel felaketleri, depremler ve kuraklık ile süregelen savaşların gölgesinde geçmiştir. Orta Doğu'daki gerilim bölgesel riskleri ve ticaret rotalarını tehdit etmektedir. Bu koşullar altında gıda fiyatları katılaşmakta, iniş eğiliminde olmasına rağmen enerji fiyatları tarihsel ortalamalarının üzerinde seyretmektedir. Sektörel fiyat dalgalanmalarının enflasyon kontrolünü güçleştirebileceği değerlendirilmektedir.

Jeopolitik sorunlar küresel ticarete riskleri beraberinde getirmektedir. Ticaret savaşları, devam eden Rusya-Ukrayna savaşı ve Orta Doğu'daki çatışmalar başta olmak üzere jeopolitik gerilimler, ile doğal afetler küresel ekonomik düzeni olumsuz etkilemektedir. Özellikle tedarik zinciri aksaklıkları ve artan jeopolitik gerilimler, ticarete yaşanan ayrışmaların 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 hamleler, küresel ticaretin yeniden şekillenmesine yol açmaktadır. 2021-2022 döneminde hızla toparlanan küresel ticaret hacmi yavaşlamaya devam etmekte, karşılıklı yaptırımlar gıda, enerji ve teknoloji alanında ayrışmaları ve dönüşümleri beslemektedir. Bir taraftan gıda ve enerji ticareti çeşitli risklere maruz kalırken elektrikli araç sektöründe Çin belirgin biçimde küresel ticarete payını yükseltmektedir.

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

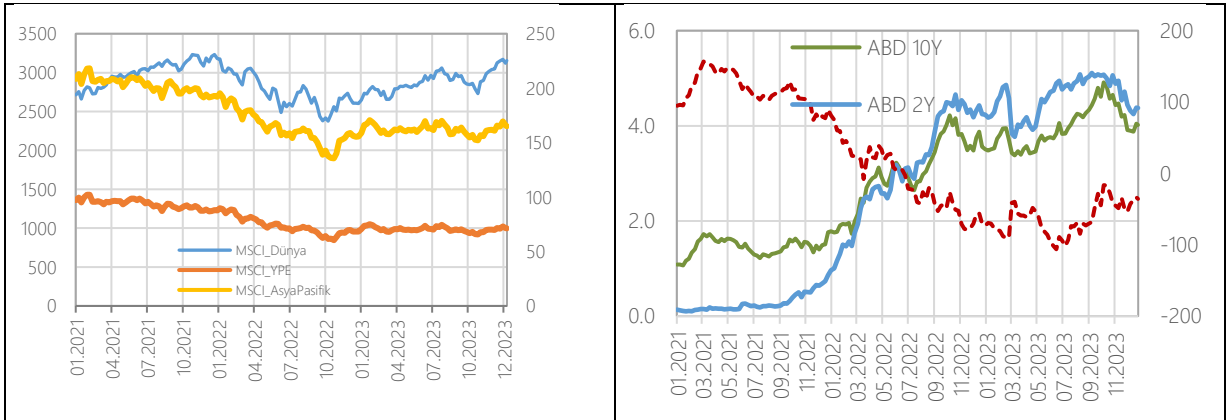


4.2 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları, yılın son çeyreğinde başta gelişmiş ekonomilerin performansına bağlı olarak, görece bir güçlenme arz etmiştir. Yılın ikinci yarısında gelişmiş ekonomilerin enflasyon verilerindeki görünümün para politikasında ek bir sıkılaştırmayı gerektirmemesi, ayrıca finansal koşulların yılın üçüncü çeyreğinden itibaren iyileşmesi sermaye piyasalarında olumlu bir havanın oluşmasını sağlamıştır. Bu dönemde başta teknoloji firmalarının 2023 yılına yönelik olarak yüksek karlılık açıklamalarının beklenmesi, bu sektörlerin sermaye piyasalarında çekici rollerinin artmasına neden olmuştur. Nitekim, küresel ölçekte büyük uluslararası firmaların başat konumda olduğu gelişmiş ekonomilerin ve Asya-Pasifik hisse senedi piyasalarının diğer piyasalardan olumlu şekilde ayrıştığı gözlenmiştir.

Ancak, 2024 yılına girerken jeopolitik gerilimlerin tırmanışa geçmesi, küresel piyasalardaki olumlu havanın değişmesine yol açmıştır. Son dönemde ABD 2 yıl ve 10 yıl vadeli tahvil fiyatlarındaki düşüşün yanında söz konusu vadeler arası makasın yükselişi dikkat çekmektedir.

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

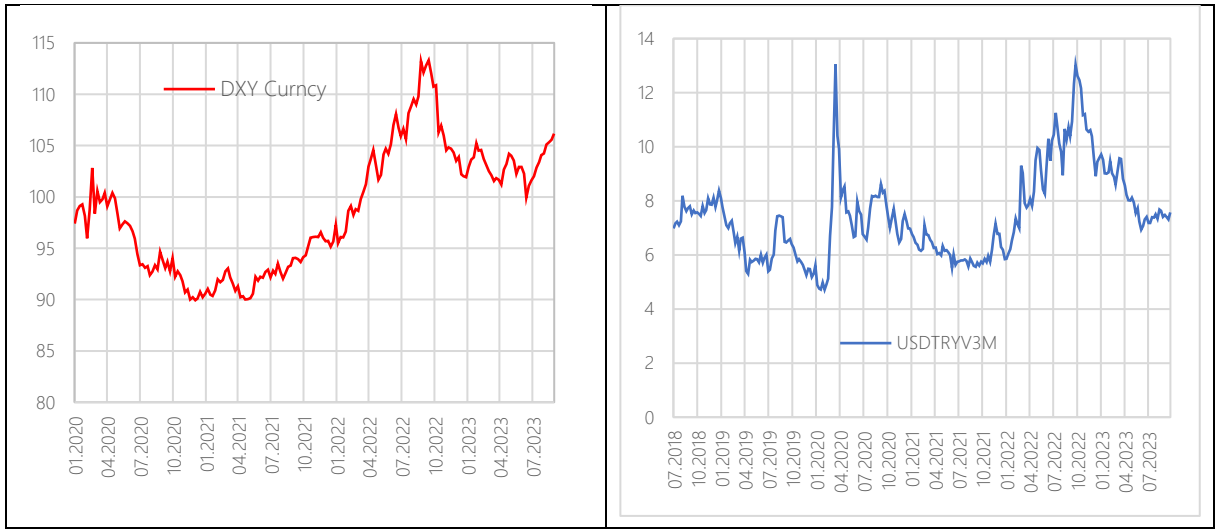


Kaynak: Bloomberg

4.3 Döviz Piyasası

2022 yılının ilk çeyreğinde yükseliş eğiliminde olan ve 2022 yılının üçüncü çeyreğinde en yüksek noktasına ulaşan ABD doları, küresel ölçekte negatif ayrışarak 2023 yılının birinci çeyreğinde değer kaybetmiştir. 2022'nin ikinci çeyreğinden itibaren Fed'in faiz oranlarını kademeli olarak artırması, küresel ekonomide yavaşlama, diğer para birimlerinden Euro ve İngiliz sterlininin ABD Doları karşısında değer kazanması, jeopolitik gerilimler ve kripto paraların değer kazanması gibi nedenler ile 2023 yılının üçüncü çeyreğinde ABD doları endeksi azalma eğilimini devam ettirmiştir. Ancak 2023 yılının ikinci çeyreğinden itibaren Fed'in faiz oranlarını yüzde 5,5 seviyesinde sabit tutması ile birlikte dolar endeksi küresel ölçekte pozitif ayrışarak artış eğilimine girmiştir.

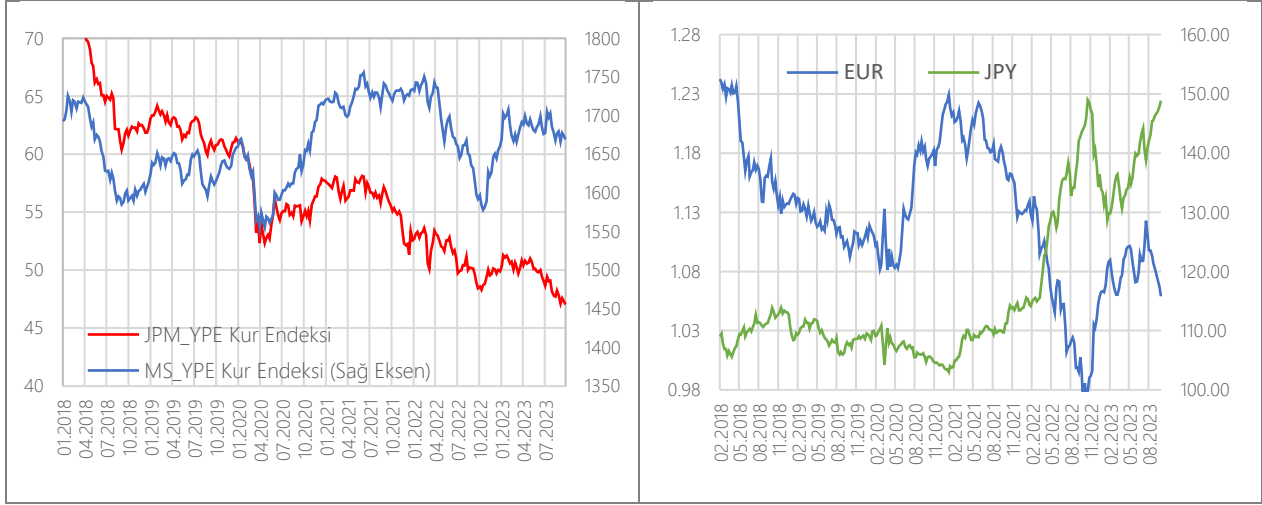
Grafik 15: Dolar Endeksi ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi incelendiğinde ABD ve AB'de uygulanan politikalar ile birlikte 2023 yılının üçüncü çeyreğinde yatay seyredirken JP Morgan yükselen piyasa ekonomileri endeksi ise azalma eğilimine girmiştir. 2023 yılının üçüncü çeyreğinde Yükselen Piyasa Ekonomileri Kur Endeksinin ve USD/TRY kurunun yatay seyrettiği gözlenmektedir. Diğer taraftan 2023 yılının üçüncü çeyreğinde ABD doları ve Euro kurundaki dalgalanmalar neticesinde Euro/Dolar paritesi azalış eğiliminde iken, Japon Yeni/Dolar paritesi artış eğilimindedir.

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

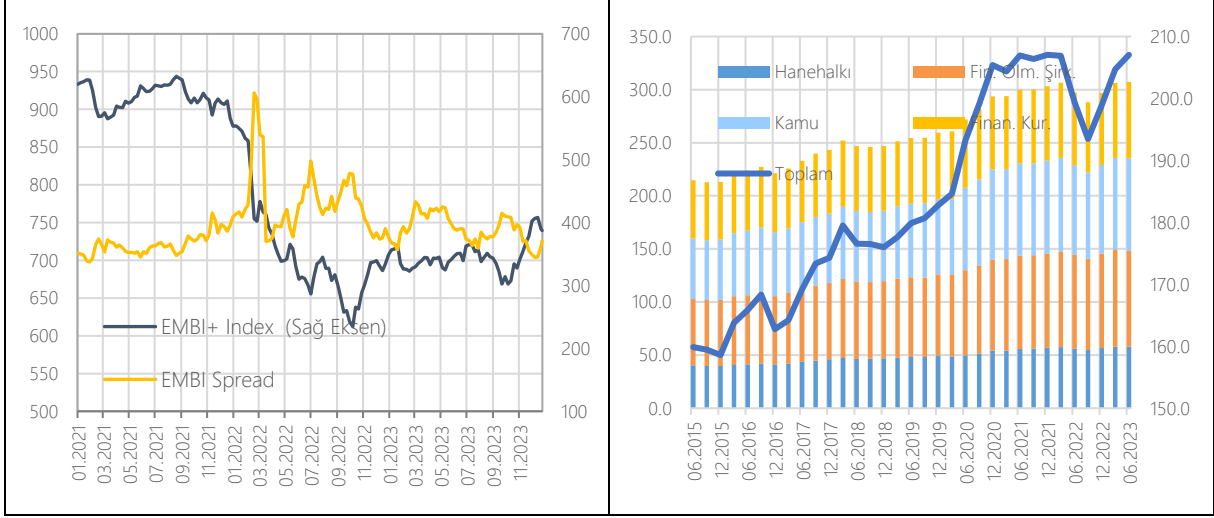


Kaynak: Bloomberg

4.4 Ülke Riski ve Bono Getirileri

Küresel borç stokunun 2023 yılı ikinci çeyreğinde 307 trilyon dolara ulaştığı tahmin edilmektedir. Yüksek faiz koşulları altında, küresel borç stoku 2023 yılında 10 trilyon dolar artarak 307 trilyon dolara ulaşmış ve yeni bir rekor seviyesine yükselmiştir. Bu artış, son yedi çeyrek boyunca yaşanan düşüşün ardından küresel borcun GSYH'ye oranının 2023 yılında yeniden yükselmesine neden olmuştur. Yüksek enflasyon, artan borçlanma maliyetleri ve daha sıkı kredi standartları, son aylarda banka kredisi hacmini önemli ölçüde sınırlamıştır. Özel kredi piyasaları, artan düzenleyici denetimlere rağmen genişlemesini sürdürmektedir. Tüketici borç yükleri olgun piyasalarda yönetilebilir düzeyde bulursa da, enflasyon baskılarının devam etmesi merkez bankalarının daha fazla sıkılaştırma yapma ihtimalini artırmaktadır. Küresel düzeyde yükselen faiz oranları ve artan borç seviyeleri, kamu faiz giderlerini artırırken iç borç yükünü de artırma riski taşımaktadır. Ancak, uluslararası finansal sistem, sürdürülemez iç borç seviyeleri ile mücadele etmek için yeterli kapasiteye sahip değildir. Nitekim bu dönemde EMBI+ endeksindeki düşüşün temel gerekçesi olarak, merkez bankalarının faiz oranlarını artırmış ve/veya politika sıkılaştırma yoluna gitmiş olmaları görülmektedir. 2023 yılının son çeyreği dikkate alındığında ise EMBI+ endeksinin, parasal sıkılaşmaya verilen arayla birlikte artışa geçtiği izlenmektedir.

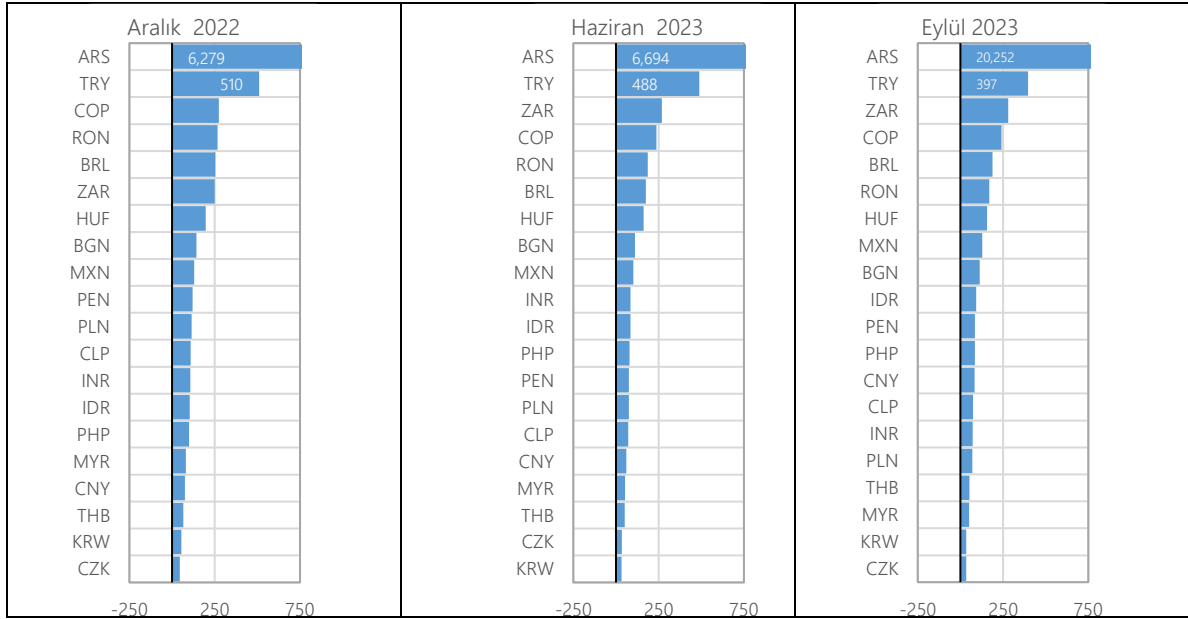
Grafik 17: YPE Bono Endeksleri ve YPE Kesimlere Göre Borç Stoku (Trilyon USD)



Kaynak: Bloomberg, IIF

Gelişmekte olan ekonomilerin bono getirileri 2023 Eylül ayından itibaren görece bir artış arz etmiştir. Yukarıda da ifade edildiği gibi gelişmiş ekonomilerde faiz artırımlarına ara verilmesi tahvil piyasalarına olan etkiyi belirlemektedir.

Grafik 18: Seçilmiş Yükselen Piyasa Ekonomilerinde 5 Yıllık CDS Spreadleri

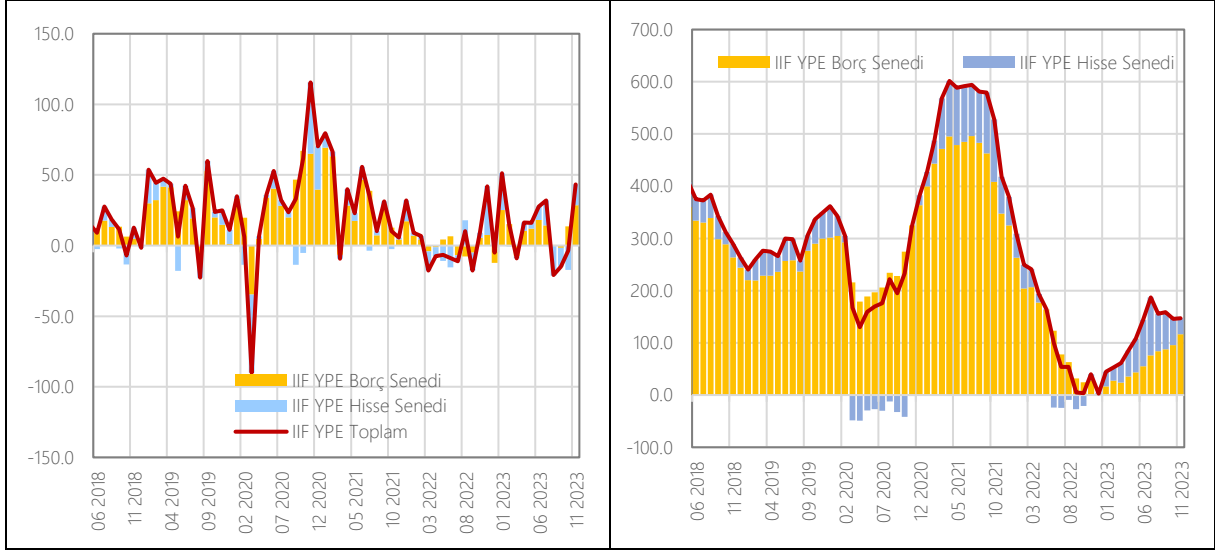


Kaynak: Bloomberg

Yükselen piyasa ekonomilerinin ülke CDS primlerinde düşüşler devam etmektedir. Küresel ekonomik aktivitenin beklenenden daha güçlü devam etmesi, ülkelerin genel olarak enflasyonla mücadelede kararlı duruşu, yükselen piyasa ekonomilerine yönelik tahminlerin görece olumlu devam etmesi, genel olarak CDS primlerinin gerilemesini sürekli hale getirmiştir. Ancak, halen ülkeler itibarıyla farklılaşmalar izlenmektedir. Türkiye'nin CDS primlerinin Aralık ayı itibarıyla yeni bir eşiği aşarak 300 baz puan düzeyinin altına indiği görülmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilere yönelik küresel sermaye akımlarında artış yaşamıştır. 2023 yılı ilk yarısında dalgalı bir seyir arz eden ve özellikle Ağustos ayında sert düşüş gösteren sermaye akımları, yılın son çeyreğine doğru yeniden toparlanmıştır. Bu güçlenmede yine borç senedi üzerinden girişlerin belirleyici olduğu görülmektedir. Hisse senedi açısından 2023 yılı Ağustos ayındaki hareket ise sınırlı da olsa tersine dönmüştür. Bu gelişmede Çin piyasasına girişlerin yeniden güçlenmesinin baskın olduğu ifade edilebilecektir.

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)