

MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELERİN ANALİZİ İLE FİNANSAL OKUR YAZARLIK

NEDİM NARLI

Rönesans Değişim ve Yönetişim Bilimleri Enstitüsü

28 Ocak 2021

DÜNYA EKONOMİSİ

- ✿ Dünya ekonomisinin ne tarafa doğru gideceği, nasıl ve ne zaman düzeleceği, büyük ölçüde “salgına çare bulunmasına bağlıdır”.
- ✿ Salgına çare bulunması değişik şekillerde olabilir
 - Uygulanmakta olan aşıların başarılı olması,
 - İlaç bulunması
 - Sürü bağışıklığına erişilmesi
 - Virüsün mutasyon ile zararsız hale gelmesi
- ✿ Yukarıda sayılan çarelerden hiç biri için bugünden kesin bir tahmin yapmak mümkün değildir.
- ✿ IBRD’nin tahminine göre 2020’de % 4.3 küçülen Dünya ekonomisi 2021 yılında % 4 büyüyebilir. IMF aynı rakamları 2020 için -%3.5 ve 2021 için %5.5 olarak vermektedir. (26 Ocak 2021 World Economic Outlook) Bu iyimser bir senaryodur. Yeni ve daha bulaşıcı mutasyonların devam etmesi durumunda 2021 yılı 2020’nin bir benzeri olabilir. Her senaryoda **Dünya’da işsizlik ve borçlanma artacak, gelir eşitsizliği biraz daha büyüyecektir.**



- ✿ 2020 yaz aylarında iyimser gelen aşı haberleri ile birlikte dipten dönen emtia fiyatları tırmanışa geçmişti. Çin ekonomisinin 2020 yaz aylarında hızlı toparlanması ile Çin'in emtia ithalatı hızlanmıştı. Çin'in spekülatif davranıp ucuz emtiaya büyük yatırım yapması nedeniyle günümüzde bazı emtiaların fiyatları Nisan 2020'yi bile geçmiştir (Petrol, Lityum ve Kobalt gibi) (Kaynak Trading Economics)
- ✿ Trading Economics sitesinden alınan verilere göre bir yıl önceye göre Lityum fiyatı %23 artmıştır. Elektrikli araçların bataryasında kullanılan Lityum'un değerlendirilmesi doğaldır. Brent petrol fiyatları % 8 artarak 56 \$/varil olmuştur, ekonominin daha da canlanması durumunda 60 \$ seviyesini görmesi beklenmektedir. Temel metallerin (demir, çelik, bakır, alüminyum gibi) fiyatları daha dengeli bir seyir izlemektedir. Detaylar bir sonraki slaytta verilmiştir.

Energy	Price		Day	Weekly	Monthly	YTD
<u>Crude Oil</u> USD/Bbl	52.9600	0.19	0.36 %	0.13%	11.40%	9.34%
<u>Brent</u> USD/Bbl	56.0600	0.18	0.32 %	0.43%	10.29%	8.38%
<u>Natural gas</u> USD/MMBtu	2.6620	0.06	2.31 %	4.28%	14.14%	4.57%
<u>Copper</u> USD/Lbs	3.6200	0.02	-0.55 %	-0.59%	0.94%	2.49%
<u>Lithium</u> CNY/T	57,000.00	0.00	0.00%	5.56%	22.58%	22.58%
<u>Bitumen</u> CNY/T	2,570.00	8.00	0.31%	-1.76%	4.13%	7.89%
<u>Steel</u> CNY/T	4,190.00	24.00	0.58%	-1.18%	-0.78%	-0.71%
<u>Coal</u> USD/T	86.25	0.18	0.21%	-3.09%	1.14%	6.19%
<u>Palladium</u> USD/t.oz	2318.79	15.57	-0.67 %	-1.54%	-0.34%	-5.39%
<u>Cobalt</u> USD/T	40,040.00	415.00	1.05%	6.74%	24.39%	24.39%

<u>Lead</u> USD/T	2,027.75	0.75	0.04%	2.59%	4.05%	2.63%
<u>Aluminum</u> USD/T	2,017.25	7.92	0.39%	2.84%	1.73%	1.84%
<u>Tin</u> USD/T	22,670.00	222.50	0.99%	7.19%	12.24%	11.59%
<u>Zinc</u> USD/T	2,668.25	34.50	-1.28%	-0.83%	-3.32%	-3.01%
<u>Nickel</u> USD/T	18,203.17	19.33	-0.11%	1.05%	7.51%	9.97%
<u>Molybdenum</u> USD/Kg	25.00	0.00	0.00%	0.00%	6.38%	6.38%
<u>Iron Ore</u> USD/T	169.00	0.00	0.00%	-1.74%	3.68%	6.62%

- ✿ Hatırlanacağı üzere 2020 Mayıs Ayı içinde petrol talebinin % 30 daralması sonrası OPEC+Ülkeler üretim kısıntısı kararı almışlar ve petrol fiyatındaki düşüşü önlemişlerdi. Günümüzde OPEC+Ülkeler arasındaki uyumun devam etmesi beklenmektedir.
- ✿ ABD’de Joe Biden’ın başkan seçilmesi ile Ortadoğu’da yaşanan gerginliklerin azalması, ve petrol arzında stabilite sağlanması beklenmektedir. Aralık 2020 içinde Suudi Arabistan’ın başını çektiği Körfez Ülkeleri ile Katar arasında buzların erimesi ve yeni ticari anlaşmaların yapılması bu konuda atılan ilk olumlu adım olmuştur. 2021 yılı içinde ABD ile İran arasında yeni bir nükleer anlaşma yapılabilirse İran tekrar uluslararası piyasalara petrol vermeye başlayabilir.
- ✿ Ancak genel olarak 2021 yılında Brent petrol fiyatlarının 50-60 \$/varil civarında dalgalanması beklenmektedir. Olumlu seneryo gerçekleşir ve Covid-19 2021 yılı yaz aylarında tamamen kontrol altına alınırsa Brent petrol fiyatı 60 \$’ın üstüne çıkabilir.

- ✿ Güvenli liman “altın” fiyatlarındaki artış 2020 yılı içinde 2080 \$/Ons ile son 10 yılın zirvesi olan 1.921 \$/Ons’u da geçmiş ancak daha sonra 1850-1950 bandına geri dönmüştür. Altına esas talebin, spekülatif yatırım yapan ETF fonlarından geldiği görülmektedir. Nitekim 2020 yılında ETF fonlarının altın alımı 877 ton ile rekor seviyeye ulaşmıştır. 2020 yılı sonunda ETF fonlarının elindeki altın stoğu 3.752 ton’a ulaşmıştır.

Önümüzdeki 10 yıl içinde USD karşılıksız basılabilen tek «Rezerv Para» olma özelliğini kaybedebilir.

1990'lı yıllardan bu yana Çin ve Rusya başta olmak üzere bazı «gelişmekte olan» ülkeler FED Dolarının rezerv para olarak sağladığı imkanlardan, ve ABD'nin karşılıksız olarak «Cari Açık» kullanmasından rahatsızdır.

2000'li yıllarda **Block-Chain** tabanlı kripto paraların başarısı büyük devletleri de bu yönde çalışmaya itmiştir.

Yakında büyük devletlerin, altın ile desteklenen kendi kripto paralarını denemesi beklenmektedir.

The Economist

5-15 January 1989 - UK £1.30 - US\$4.00 - FRF120 - FF16 - DM60 - S\$4.50 - HK\$50
D\$37 - C\$22 - R\$20 - S\$21 - AS\$42 - S\$10.00 - S\$0.90 - C\$20 - P\$20 - C\$20 - C\$20 - C\$20 - C\$20

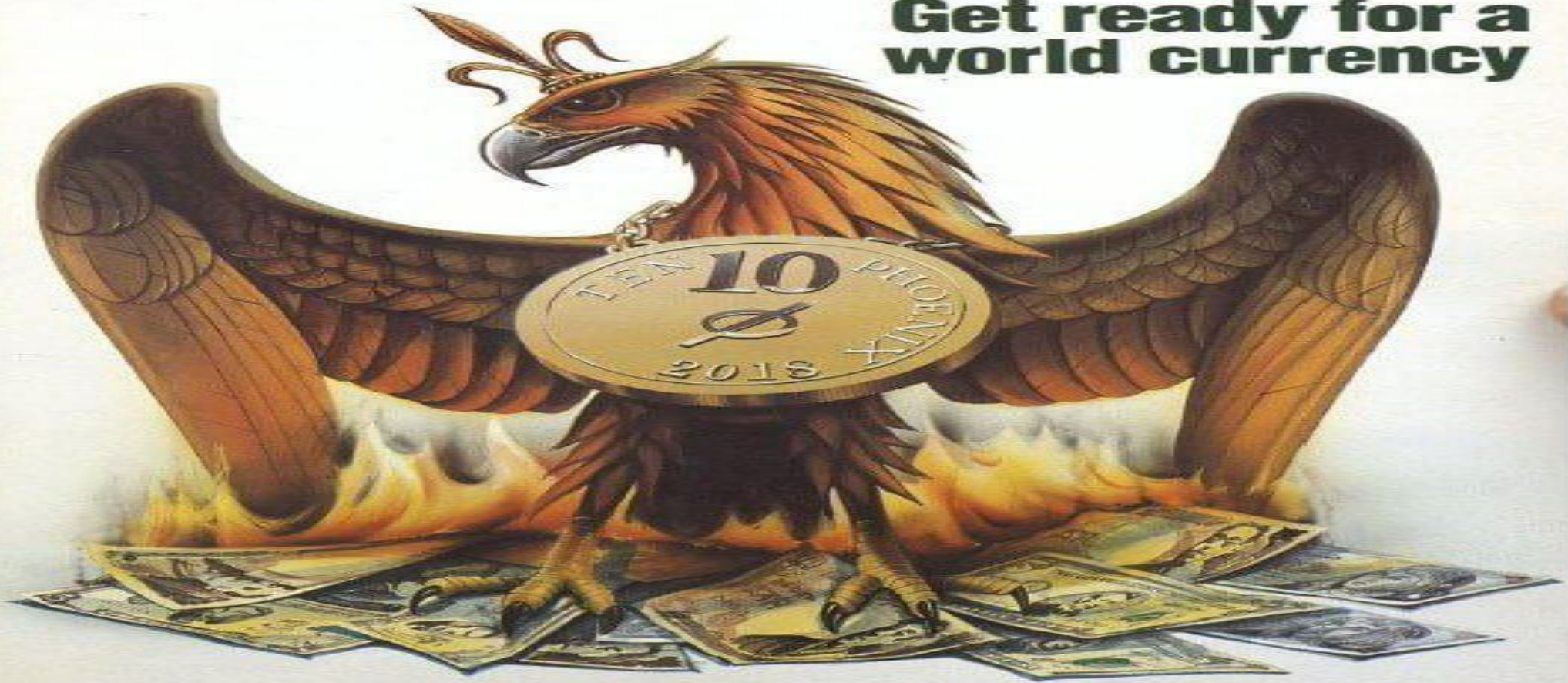
CAN BRITAIN KEEP BOOMING? page 10

TAKESHITA COMES TO TOWN pages 17-20

INVESTMENT BANKS PULL BACK page 12

PERESTROIKA'S FIRST TEST page 35

Get ready for a world currency



Block-Chain teknolojisinin kullanımı giderek yaygınlaşmaktadır. Bunu «Distributed Ledger» teknolojisi olarak da düşünebiliriz. Block-Chain ilk olarak Bitcoin çıkarılmasında kullanılmıştır. Ardından Ulus devletlerin merkez bankaları kendi kripto paralarını çıkartmak için aynı teknolojiyi kullanmışlardır.

Günümüzde IMF ve Dünya Bankası da deneysel düzeyde «Learning Coin» adını verdikleri kendi kripto paralarını sadece banka içinde kalmak şartı ile kendi personellerinin kullanımına açmışlardır.

IMF'nin kendi hesap birimi olan SDR'yi kripto rezerv para yapması gerektiğini öne süren akademisyenler vardır. (Jose Antonio Ocampo-**Resetting** The International Monetary Non-System)

Dünya Ekonomik Forumu (WEF) 3 Haziran 2020 tarihinde «The Great **RESET**» hareketini başlatmıştır.

ULUSLARARASI İLİŞKİLER

Çin Halk Cumhuriyeti (Kısaca Çin) Dünya’da son 20 yılda küreselleşme akımının nimetlerinden en çok faydalanan ülke oldu ve Satın Alma Gücü Paritesine göre ABD’yi geçerek Dünya’nın en büyük ekonomisi haline geldi. Çin bunun yanı sıra teknolojik olarak da ABD’ye çok yakınlaştı ve belli alanlarda (örneğin 5G altyapısı) ABD’yi geçti. Çin Uzay teknolojisinde de hızla ilerledi. Çinli şirketler Asya ve Afrika’da pek çok tarım işletmesini, maden şirketlerini ve limanları ya satın aldılar veya kiraladılar. Çin’in “Bir Yol Bir Kuşak” projesi Çin mallarının tren ile 14 günde Pekin’den Londra’ya ulaşması imkanını sağladı. Çin’in ABD’nin açık ara gerisinde kaldığı tek bir alan kaldı: Silah Gücü (Military Power).

Öte yandan küreselleşme akımının rol modeli olan Avrupa Birliği (EU) beklenen başarıyı gösteremedi, Brexit sonrasında İtalya ve İspanya’nın da birlikten ayrılma ihtimali belirdi.

ABD ve AB'nin geride kalması ile Çin'in önlenemez yükselişi bir araya gelince, ABD başta olmak üzere bütün batı ülkeleri tedirgin oldu. Bu gelişmeler sonrasında ABD'nin ulusal politikasında önemli bir kırılma meydana geldi ve Donald Trump 2016'da başkan seçildi.

Trump'ın ilk işi küresel düzeni eleştirmek ve *“bundan sonra küresel düzene değil ABD'ye çalışacağız, tüm diğer ülkeler ile yapılmış anlaşmaları gözden geçireceğiz”* dedi ve söylediğini de yaptı. “ABD First” sloganı adeta yeni motto haline geldi. ABD geçmişte kendisinin kurduğu ve halen içinde bulunduğu tüm uluslararası kuruluşları (NATO dahil) hedef tahtasına oturttu, hepsini eleştirdi ve ABD'yi sömürmekle suçladı.

Böylece ABD'nin lider olduğu tek kutuplu Dünya düzeni bitti, yerine çok kutuplu Dünya düzeni başladı. Yeni bir Dünya lideri henüz ortaya çıkmadı.

Ulus Devletler – Küresel Düzen İlişkisi



Hemen arkasından Korona Virüs ortaya çıktı. ABD ve bazı batı ülkeleri bu konuda Çin'i suçlarken Çin de ABD'yi suçladı. Zaman içinde suçlamalar tazminat talep edileceği söylemine dönüştü.

Koronavirüs'ün yarattığı panik ile ulus devletler (AB içinde bile) sınırlarını kapattılar ve kendine özgü ulusal sağlık politikalarını devreye soktular. Bu dönemde ulus devletler kendi aralarında yardımlaşmadıkları gibi birbirlerinin sağlık malzemesine nakliye/gümrük aşamalarında el koymaya çalıştılar. ABD içindeki eyaletler ile federal devlet arasında bile aynı sıkıntı yaşandı.

Bu toz duman içinde Türkiye'nin batılı ülkelere ve yakın komşularına yaptığı sağlık yardımları Dünya kamuoyunda fazlaca ses getirmede.

Ardından 2020 Sonbaharında ilk aşılar ortaya çıktı. Bazıları Faz-3 çalışmasını tamamlayıp kendi sağlık otoritelerinden «acil kullanım onayı» aldılar. Bu aşılardan en büyük payı almak isteyen ülkeler arasında büyük bir mücadele başladı. Böylece «**aşı savaşları**» dönemine girildi.

**Bütün bu gelişmeler
“Küreselleşme” bitiyor mu,
“Ulus Devlet” modeline geri mi dönülüyor endişelerine yol açtı.
ABD’de 2020 Kasım Ayı seçimlerini Demokrat Parti adayı Joe Biden’ın kazanması ile
Küreselleşme taraftarları rahat bir nefes aldı.**

Aslında konuyu tek alanda değil çoklu alanda analiz etmek gerekiyor. **Teknolojik gelişme, sermaye hareketleri, uluslararası yolcu ve yük taşımacılığı** gibi konularda küreselleşme bitmeyecek, artan hızla devam edecektir. Öte yandan ulusal ekonomiler kendi içine kapanacak ve koruma duvarları öreceklidir. Bunun bir neticesi olarak uluslararası ticaret yavaşlayacaktır. Küresel bazda ortaya çıkacak etkiler aşağıda özetlenmiştir :

- Bu günlerde Birleşmiş Milletler'den bir heyet WUHAN'da Covid-19'un çıkış nedenini araştırmaktadır. Bu çalışmadan Çin aleyhine bir sonuç çıkarsa Çin'e tazminat davaları açılabilir. ABD, Kanada, Fransa ve Avustralya bu konuda ilk söylemleri dile getirmişlerdir.
- Ulus devletler ithalat gümrük vergilerini daha da arttıracaklardır.
- Ulus devletler stratejik tarım ürünleri, sağlık malzemesi, teknolojik ürünler ihracatına kota koyacaklar, düşman gördükleri ülkelere bunların satılmasını yasaklayacaklardır.

- Ulus devletler kendilerinden coğrafi olarak çok uzak mesafede kurulu fabrikalarını söküp kendi ülkelere veya, müttefik olup ekonomik ve lojistik açıdan cazip ülkelere taşımaya çalışacaklardır.
- Tedarik Zinciri politikaları değişecek, çok uzun ve çok karmaşık tedarik zincirleri yerine kısa ve basit olanlar tercih edilecek. Ülkeler stratejik ürünleri tüm yan sanayisi ile birlikte kendi sınırları içinde üretmeye çalışacaklar.

- Covid-19 sonrasında bütün ülkelerde işsizlik oranları hızla artacak. Covid-19 salgını en çok “Hizmetler” sektörünü vuracak. Gelişmiş ülkelerin ve gelişmekte olan büyük devletlerin çoğunda “HİZMET” sektörü ekonominin %60’ından büyük olduğu için bu ülkelerde işsizlik oranlarındaki artışlar tavan yapacak. Bazı ülkelerde bu yüzden **sosyal çatışmalar başlayacaktır**.
- Yüksek işsizlik oranı yabancı işçi düşmanlığını körükleyecek, ırkçı-milliyetçi-otoriter söylemler artacak ve bu söylemleri kullanan **popülist partiler** öne çıkacaklardır.
- Yabancı düşmanlığındaki artışa rağmen batı ülkelerine Asya ve Afrika’dan **göç devam edecek**. Bu durum nedeniyle ulus devletler kendi aralarında ciddi gerilimler yaşayacaklardır.
- Giderek kötüleşen “İklim Değişikliği” ve buna bağlı **küresel ısınma** konusunda ülkeler kendi ulusal politikalarını sürdürecekler. Joe Biden’ın ABD’yi İklim Anlaşmasına geri getirmesi bile çok etkili olmayacaktır.
- Joe Biden döneminde ABD’nin Birleşmiş Milletler ve NATO’ya tekrar ilgi göstermesi ile bu kurumlar eski önemlerini tekrar kazanacaklardır.

Ulus Devletler – Küresel Düzen İlişkisi

- Ulus devletler kendi kara suları, kıta sahanlığı, münhasır ekonomik bölgeleri konusunda komşuları ile daha çok çatışacaklardır.
- Uluslararası uçuşlar konusunda ulus devletler ortak standartlar geliştirecekler ve bu standartlara uyacaklardır. Covid-19 sonrasında vize alma, havaalanı kullanma, uçağa kabul, ev sahibi ülkeye kabul, dönüşte anavatana kabul şartları önemli ölçüde değişecektir. Uluslararası geçerli sağlık durumu belgesi (veya aşı karnesi) olmayanlar vize alamayacak, bilet alamayacak, havaalanlarını kullanamayacaklardır. Uçaklarda bir boş bir dolu koltuk uygulaması dışında ön koltuk-arka koltuk mesafesinin uzaması da gündeme gelebilir.
- Ulus devletler kendi vatandaşlarından daha fazla kişisel bilgi talep edecek ve alacaklardır. Aynı zamanda kendi vatandaşlarının genetik bilgisinin uluslararası kurumların eline geçmesine engel olmaya çalışacaklardır (Belli ırkları, milletleri hedef alan Genetik-Biyolojik silahların geliştirilmesini önlemek için). Kişisel bilgilerimize ulaşabilen ve bunları kullanan uluslararası şirketlerin faaliyetleri sorgulanacak ve engellenmeye çalışılacaktır. (Google, Amazon, Facebook, Instagram, Twitter vb.).

Ulus devletler ile küresel düzen arasındaki ilişki nasıl bozulduysa, ulus devletlerin kendi aralarındaki ilişkiler de gerginleşecek ve halen devam etmekte olan bölgesel savaşlar daha da şiddetlenecektir. Bunlar:

- ABD ile Çin arasında ekonomik savaş şiddetlenerek artacaktır. Güney Çin Denizi'nde iki ülkenin donanmaları arasında münferit bazı sıcak gelişmeler olabilir. Bunun konvansiyonel bir savaşa dönüşmesi şimdilik beklenmemektedir.
- ABD, Çin şirketi Huawei tarafından İngiltere ve AB ülkelerinde yapılan 5G altyapısı anlaşmalarının iptal edilmesini istemiştir. Almanya'nın buna direnmesi, İngiltere'nin ise Huawei şirketi ile tüm sözleşmelerini iptal etmesi beklenmektedir.
- ABD, Rus şirketi Gazprom tarafından Almanya ve diğer AB ülkelerinde yapılan veya yapılmaya çalışılan doğal gaz anlaşmalarını durdurmak isteyecektir. Bu amaçla, Türk-Akım ve Kuzey-Akım su altı gaz boru hatlarından AB ülkelerine gaz akışını önlemeye çalışacaktır.
- ABD, Çin kökenli teknoloji şirketlerinin kendi ülkesinde faaliyetini ve bunların hisselerinin borsada alınıp satılmasını yasaklarken, AB'de kullanımının yasaklanması için de baskı yapacaktır.

- İklim değişikliğine bağlı geçici küresel ısınma nedeniyle Kuzey Kutbu erimektedir. Kuzey kutbu tamamen eriyince ortaya çıkacak deniz alanı ve bunun altındaki kıta sahanlığının paylaşımı ABD, Rusya, Kanada, Norveç, İzlanda ve İngiltere arasında yeni bir mücadele başlatacaktır.
- Suriye içindeki bölgesel çatışmalar (İdlib, Kobani, Deyrizor, Kamışlı gibi) hızlanacaktır.
- Irak içinde merkezi hükümet-Kuzey Irak Kürt Bölgesi çatışması çıkacaktır.,
- Libya içinde Ulusal hükümet ile Hafter çatışması tekrar başlayacaktır. Türkiye, Rusya, Fransa, Mısır ve BAE'nin müdahil olması ile Libya savaşı uluslararası bir krize dönüşebilir.
- Joe Biden'ın müdahalesi ile ABD-İran arasında yeni bir nükleer anlaşması yapılabilir.
- Myanmar'da merkezi hükümet Rohinya Müslümanları üzerindeki baskıyı arttırabilir.
- Çin-Tayvan, Çin-Nepal, Hindistan-Pakistan ve Çin-Hindistan sınır çatışmaları tekrar başlayabilir.
- Çin tarafından Uygur Türkleri ve Tayvan üzerindeki baskılar artabilir ve bunu bahane eden batılı ülkeler Çin'e ekonomik yaptırımlar uygulayabilirler.

- Venezuela-ABD gerginliği yeniden tırmanabilir.
- Doğu Akdeniz bölgesinde Türkiye-Yunanistan gerginliği sıcak çatışmaya dönüşebilir..
- Biyolojik savaşa hazırlık ve önlemler için teknolojik yatırımlar hızlanacaktır.
- Siber savaşların dozu her geçen gün artacaktır.
- Silahlanma yarışı ve taktik kuvvet kaydırmaları (NATO kuvvetlerinin ve nükleer füzelerin Doğu Avrupa ülkelerinde konumlandırılması, Afganistan ve Kuzey Irak'da yeni üsler ve silahlar gibi)
- Hong Kong'un Çin Halk Cumhuriyetine katılımı sırasında büyük sosyal patlamalar olacak ve bu nedenle uluslararası gerginlik ortaya çıkacaktır.
- Yukarıda sayılan nedenlerden dolayı uluslararası hukukta değişiklikler olabilir.
- Uluslararası yolcu ve yük taşıma kuralları değişecektir.
- Tüm Dünya'da sigorta sözleşmelerinin içeriği değişecektir.

SONUÇ :

1. Dünya Düzeni zaten değişmekteydi, küreselleşmeden şikayetler 2008 krizinden bu yana artmaktaydı. Bu değişim devam edecektir. Teknoloji, ve sermayenin küreselleşmesi devam ederken işgücünün serbest dolaşımı engellenecektir. Aşırı artan işsizliğin sosyal patlamalara dönüşmesini önlemek için her ülke kendi istihdamını korumaya çalışacaktır.
2. Kapitalist Üretim düzeni devam edecektir. Şimdilik bir alternatifi yoktur. Covid-19 paniği nedeniyle artan «vahşi kapitalizm», zaman içinde tekrar «liberal kapitalizme» dönüşecektir. Sadece sermayenin tanımı değişecektir. Eski modelde sermaye sadece «üretim araçları» ve finansman» ile sınırlı iken günümüzde sermayenin en önemli bileşeni «BİLGİ» haline gelecektir.
3. Ulus devletçilik belki bir nesil boyunca yükselen model olacaktır, ancak daha sonra farklı bir küresel modele dönüşecektir.
4. US \$ bir süre daha rezerv para olarak kullanılmaya devam edecektir. Önümüzdeki dönemde kağıt paranın yerini dijital paranın alması beklenmektedir.

ABD EKONOMİSİ

- ✿ 2019'da %2.2 büyüyen ABD ekonomisinin, IBRD'ye göre 2020'de % 3.6 küçülmesi , 2021'de %3,5 büyümesi beklenmektedir. IMF ise 26 Ocak 2021'de yayınladığı raporunda bu rakamları 2020 için -% 3.4 ve 2021 için +% 5.1 olarak vermiştir.
- ✿ 2019'da % 3.4 olan işsizlik oranı 2020 yılını % 6.7 ile tamamlamıştır. 2021 ilk çeyrekte işsizliğin bir miktar daha artması, yaz aylarından itibaren istihdamın artması beklenmektedir.
- ✿ 2019'da % 1.8 olan CPI enflasyon oranı 2020 yılında % 1.4'e kadar düşmüştür. 2021'de yaz aylarından itibaren ekonomide beklenen canlanma ile birlikte %2'nin üstüne çıkması beklenmektedir.
- ✿ 2019'da % 95.3 olan Brüt Dış Borç oranı (External Debt/GDP) 2020/9'da artarak % 100.7'ye ulaşmıştır. 30.09.2020 GDP: 21.16 Trilyon \$, (Kaynak US BEA) External Debt : 21.3 trilyon \$ (Kaynak Statista)
- ✿ 2019'da % 106.7 olan Brüt Kamu Borcu oranı (Public Debt/GDP) 2020/9'da artarak % 127,4'e ulaşmıştır. 30.09.2020 Public Debt : 26,95 trilyon \$. (Kaynak Statista)

- ❁ FED “Politika Faizini” bir süre daha düşük tutmaya devam edecektir. Mevcut faiz aralığı olan 0.00-0.25 bandını 2021 bahar aylarına kadar koruması beklenmektedir. Mayıs ayından itibaren enflasyondaki artışa paralel olarak politika faizleri artabilir.
- ❁ FED varlık alımı yolu ile parasal genişlemeyi sürdürecektir. FED bilançosu emisyon artışına bağlı olarak 2020 yılı sonunda 7.5 Trilyon \$’a ulaşmıştır. FED bilançosu 2021 ilk çeyreğinde büyümeye devam edecektir. FED bilançosunun büyümesi US \$’ın 2021’de değer kazanmasını engelleyecektir.
- ❁ Dolar/Euro paritesi 2020 yılını 1.2260 ile bitirerek süpriz yapmıştır. ABD ve AB arasındaki ticari ilişkide bu artışı destekleyecek makro ekonomik gelişmeler yaşanmadığı halde ABD Dolarının tüm Dünya’da değer kaybetmesi sonucu \$/€ paritesi EUR lehine büyümüştür. (31.12.2020 US \$ endeksi 89.60). 2021 yılında paritenin 1.20 civarında dalgalanması beklenmektedir.

- ✿ ABD Doları şimdilik rezerv para özelliğini koruduğu için, FED bilançosunun büyümesi ile US\$ arzında sağlanan bu hızlı artış henüz yüksek enflasyon yaratmamakta, ancak Dolar'ın yavaş yavaş değer kaybetmesine yol açmaktadır. US Dolar endeksi 2020 sonunda 89.60 seviyesini görmüştür.
- ✿ ABD Dolarındaki bu değer kaybı ile birlikte, tüm Dünya'da yeni bir rezerv para çıkacağına dair efsanalar de artmıştır. Çin'in altına bağlı dijital Yuan çıkarması, Avrupa Merkez Bankası başkanı Christine Lagarde'ın önümüzdeki yıllarda dijital EUR çıkartılacağını söylemesi bu konuda bir hazırlık olduğunu göstermektedir.

AB EKONOMİSİ

- ✿ 2019'da %1.3 büyüyen AB ekonomisinin (Eur Area) 2020'de %7.2 küçülmesi 2021'de ise %4.2 büyümesi beklenmektedir. (IMF Economic Outlook 26.01.2021)
- ✿ 2019'da %7 civarında tahmin edilen işsizlik oranı 2020 yılında % 10'a kadar artabilir. 2021'de yeni bir virüs veya yeni ayrılık olmazsa tekrar %7 civarına inebilir.
- ✿ Eurostat verilerine göre AB/Eur Area ülkelerinde enflasyon 2020 içinde bir önceki yıla göre daha da düştü. Ekim 2020'de yıllık bazda -% 0,3 olan enflasyon bir önceki yıl aynı dönemde +%0,7 olarak gerçekleşmişti. AB ülkelerinin bütününde ise enflasyon genel olarak biraz daha yüksek. Ekim 2020 AB enflasyonu % 1.1
- ✿ AB(Eur Area)'da 2019'da % 121.9 olan Brüt Dış Borç Oranının (External Debt/GDP) 2020'de daha da artması beklenmektedir.
- ✿ AB(Eur Area)'da 2019'da % 85.9 olan Brüt Kamu Borcu oranı (Public Debt/GDP) 2020/6 itibariyle %95.1'e ulaşmıştır. (Eurostat)

- ✿ ECB “Politika Faizini” düşük tutmaya devam edecektir. Mevcut faiz aralığı olan %0.00-%0.25 bandını 2021’de de devam ettirmesi beklenmektedir.
- ✿ ECB, topluluk üyesi ticari bankalardan varlık alımı yolu ile parasal genişlemeyi sürdürecektir. 2020 içinde ortaklaşa Korona tahvili çıkarılması Almanya ve Hollanda’nın itirazı ile karşılaşmıştı. ECB, bir diğer finans mekanizması olarak üye ülkelerin kullanımı için SWAP hatları açacağını söylemesine karşın grup içi anlaşmazlıklar nedeniyle bunu da oluşturamamıştı. İtalya ve İspanya finansal açıdan desteklenmediklerini ileri sürerek tavır almışlardı. Daha sonra Korona tahvili çıkarılmasına izin verildi ve finansman sıkıntısı çözüldü. Ancak şimdi 2021 yılında yeni bir çatışma konusu ortaya çıktı : Aşı’ya erişim. 2021 ilk yarısında AB ülkeleri arasında aşıya erişim için şiddetli tartışmaların yaşanmasını beklemekteyiz. Bunlar salgın sonrası bir iç hesaplaşma ihtimalini arttırmaktadır.
- ✿ Normal şartlarda Dolar/Euro paritesinin 2021 yılında 1.20 etrafında dalgalanması beklenmektedir. İtalya ve veya İspanya ayrılmak isterse parite 1.20’nin altına düşebilir.

ÇİN EKONOMİSİ

- ✿ 2019'da yıllık %6 büyüyen Çin ekonomisi 2020'de korona virüs etkisiyle %2.3 büyümeye razı olmuştur. 2021'de %8.1 büyümesi beklenmektedir. (IMF 26.01.2021)
- ✿ 2019'da %3.6 civarında olan işsizlik oranının 2020 yılında % 3.8 olduğu, 2021 yılında bu oranın tekrar düşeceği tahmin edilmektedir. (Kaynak Statista)
- ✿ 2019'da %2.9 olan enflasyon oranının 2020 yılında % 2.92 olduğu, 2021 yılında bu oranın tekrar düşeceği tahmin edilmektedir. (Kaynak Statista)
- ✿ 2019'da %14.3 olan Brüt Dış Borç oranının (External Debt/GDP) 2020'de stabil kalması beklenmektedir.
- ✿ 2019'da %52.6 olan Brüt Kamu Borcu oranının (Public Debt/GDP) 2020'de stabil kalması beklenmektedir. (Kaynak : Trading Economics)

- ✿ Çin Merkez Bankası (PBOC) korona virüs salgını nedeniyle haftalık reponun politika faizini Nisan Ayı içinde 20 baz puan indirerek **%2.20**'ye çekmiştir. Çin-ABD ticaret savaşları şiddetlendiği takdirde politika faizi 2021 içinde bir miktar daha indirilebilir.
- ✿ Bugün (27.01.2021) parite: 1\$ eşittir 6.47 Çin Yuanı seviyesindedir. 2008 yılından bu yana min 6.00 – max 7.00 aralığında hareket eden Dolar/Yuan paritesinin 2021 yılında 6.50 Yuan etrafında dalgalanması beklenebilir.
- ✿ 2020 içinde virüsün geç haber verilmesi nedeniyle ABD ve AB tarafından tazminat davaları yanısıra bazı yaptırımlar gelebilir. Bu bağlamda şunların olması ihtimal dahilindedir:
 - AB ve UK, mobil telefon ile iletişimde **5G altyapısında** Çin şirketi Huawei ile yaptıkları kontratları geciktirebilir veya iptal edebilirler.
 - Çin'in en büyük yatırımlarından birisi olan “**bir kuşak bir yol**” projesi engellenebilir veya geciktirilebilir.
 - Çin'deki ABD ve AB yatırımı olan fabrikalar kapatılıp, kendi ülkelerine taşınabilir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

- ✿ 2019'da %0.9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2020 içinde uygulanan düşük faizli kredi desteği ile yılı pozitif bir değerle kapatma noktasına gelmiştir. IMF'in tahminine göre Türkiye 2020 yılında %1,2 ve 2021'de %6 büyüyecektir.
- ✿ 2019'da %13.7 civarında olan resmi işsizlik oranı 2020/10 itibariyle %12.7 oldu. 2021 ilk çeyrekte bir miktar daha artabilir ancak yaz aylarından itibaren yine % 13 seviyesine yaklaşması beklenmektedir.
- ✿ TÜFE'nin 2019'da %11.84 olan yıllık enflasyon oranı 2020 yılında %14.60 olarak gerçekleşti. 2021 yılı Nisan ayına kadar bir miktar daha yükselmesi beklenen enflasyonun yaz aylarından başlayarak düşmesi ve %12'ye yaklaşması bekleniyor.

- ✿ Türkiye'nin brüt dış borç stoğu (External Debt) 2020/9 itibariyle 435.1 milyar \$'a ulaşmıştır. Bunun yaklaşık %31'i kısa vadeli (bir yıla kadar) %69'u ise uzun vadeli borçtur. Bu borcun GSYİH'na oranı %59.1 olup 2019 yılı AB(EurArea) ortalaması olan %122'nin oldukça altındadır.
- ✿ Türkiye'nin 2020/9 itibariyle brüt Kamu Kesimi Borcu (Public Debt) 2.018.377 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu borcun GSYİH'ya oranı %42.6 olup, 2020/6'da %95.1 olan AB(EurArea) ortalamasının oldukça altındadır.
- ✿ Korona virüs felaketini takiben 2020 yılı içinde 652 baz puanı gören CDS primleri Aralık 2020'de yeni ekonomi programının açıklanması ile birlikte 306 baz puana kadar indi. 2021 yaz aylarında ekonominin ve özellikle turizm sektörünün canlanması ile birlikte 300 baz puanın altına inebilir.

- ✿ Gerek Aralık 2020’de açıklanan yeni ekonomi programı ve gerekse de FED ve ECB’nin devam eden Dolar ve Euro emisyonu nedeniyle 2021 yılında Türkiye’ye sermaye girişlerinin artması beklenmektedir.
- ✿ TCMB, bir haftalık repoya uyguladığı mevcut politika faizini (%17) enflasyondaki düşüşe paralel olarak yaz aylarında biraz düşürebilir.
- ✿ TCMB bilançosunun 2020 yılındaki parasal büyümesi (Para Tabanındaki büyüme) yıllık % 88’e ulaşmıştır. Parasal taban esas olarak Bankalar Serbest Mevduatındaki büyüme yolu ile artmış, emisyon artışı % 23 ile sınırlı kalmıştır. 2021 yılında TCMB’nin varlık alımı yolu ile bilanço büyümesinin devam etmesi beklenmektedir.
- ✿ Para arzının büyümesinde en önemli etken «Para Tabanı» büyümesi olmakla beraber, ticari bankalar sisteminin para yaratma fonksiyonu da ekonomideki nakdi+kaydi para hacmini arttırmaktadır. Para arzı 2020 yılında % 35 artmıştır.

PARA TABANI		31.12.2019	01.01.2021	TL Artış	% Artış
Emisyon	Bin TL	153,362,376	188,369,447	35,007,071	0.23
Bankalar TL Zorunlu Karşılıklar	Bin TL	0	0	0	0.00
Bankalar Serbest Mevduatı	Bin TL	50,094,192	193,601,828	143,507,636	2.86
Toplam	Bin TL	203,456,568	381,971,275	178,514,707	0.88
PARA ARZI		31.12.2019	01.01.2021	TL Artış	% Artış
Dolaşımdaki Para	Bin TL	145,006,709	175,076,274	30,069,565	0.21
Vadesiz Mevduat (TL + YP)	Bin TL	567,826,078	1,044,787,759	476,961,681	0.00
Vadeli Mevduat (TL + YP)	Bin TL	1,744,709,930	2,105,181,824	360,471,894	0.21
Toplam	Bin TL	2,457,542,717	3,325,045,857	867,503,140	0.35
Kaynak : TCMB					

- ✿ Dolar/TL paritesinin 2021 yılındaki gelişimi büyük ölçüde TCMB'nin uluslararası rezerv seviyesine bağlı olacaktır. Mevcut rezervler ile önümüzdeki bir yılda ödememiz gereken dış borçları çevirebilmemiz mümkündür.
- ✿ TCMB'nin net rezervleri 30 Kasım 2020 itibariyle 48.7 milyar \$ açık vermiştir. Aynı dönemde brüt rezervlerin toplamı 82.7 milyar \$ olmuştur. Brüt rezervlerin oluşmasında 58 milyar \$ tutarındaki SWAP girişleri etkili olmuştur. Bu SWAP girişleri TCMB bilançosunda TL cinsinden borç olarak görüldüğü için, Net \$ cinsinden rezervler hesaplanırken brüt \$ rezervlerinden SWAP \$ değeri düşülmektedir.
- ✿ Türkiye'nin bir yılda ödemesi gereken döviz borcu 2020 Kasım sonu itibariyle 184.3 milyar \$'a ulaşmıştır. Bu borcun 68.8 milyar \$'ı döviz mevduatları, 36 mil \$'ı özel ve kamu bankalarının kredi borcu, 55.4 mil \$'ı özel kesimin vadeli mal alımı, 6.4 mil \$'ı hazinenin Eurobond borcu, ve 17.7 mil \$'ı özel kesimin kredi borcundan oluşmaktadır. Döviz mevduatları risk teşil etmemektedir. Bankalar kredi borçlarını rahatlıkla çevirmektedirler. Özel kesimin vadeli mal alımından kaynaklanan borcunun karşılığında işlenip ihraç edilecek mallar bulunmaktadır. Riskli rakam 184.3 mil \$'dan çok daha düşüktür.

Türkiye Ekonomisi Genel Durum



ULUSLARARASI REZERVLER VE DÖVİZ LİKİDİTESİ 30.11.2020

(Milyon \$)

(Veriler, sosyal güvenlik hariç **parasal yetkililer ve diğer merkezi hükümet** bilgilerini içermektedir.)

	Brüt Rezervler	Borçlar	Net rezerv	
Resmi rezerv varlıkları	82,694	0		
Döviz kredileri, menkul kıymetler ve mevduatlar		-27,571		
TL karşılığında döviz forward, future ve SWAP		-58,067		
Diğer Yükümlülükler		-5,361		
1 yıl içinde ödenecek borçlar üzerindeki garantiler		-3,222		
Altın ve Döviz cinsinden "Zorunlu Karşılıklar"		-37,167		
TOPLAM	82,694	-131,388	-48,694	
Kaynak : TCMB, Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi Tablosu				

Türkiye Ekonomisi Ödemeler Dengesi

☀ 2020 yılı Kasım sonu itibariyle, kamu ve özel sektörün bir yıl içinde ödemesi gereken toplam borç 184.3 milyar \$ olarak görünmektedir. Bu borcun alt kırılımı şöyledir:

a)	Yurtdışı yerleşiklerin TCMB'deki Mevduatı	21.309 \$
b)	Kamu Kesiminin Eurobond Borçları	6.408 \$
c)	Kamu ve Özel Bankaların Borçları	83.548 \$
	▪ Dış Krediler	36.090
	▪ Döviz Tevdiat Hesapları	20.334
	▪ Yurtdışı Şubeler ve İştirak Mevduatları	27.124
d)	Reel Sektör Borçları	73.059 \$
	▪ Vadeli İthalat ve prefinansman	55.402
	▪ Dış Krediler	17.657

- ✿ 2019 yılı ile karşılaştırıldığında 2020 yılında Ödemeler dengesinde kötü bir performans gösterilmiştir.
- ✿ 2019 yılı Ocak-Kasım döneminde 9.9 milyar \$ Cari İşlemler fazlası, 2020 yılı Ocak-Kasım döneminde ise **35.2 milyar \$ Cari İşlemler açığı** verilmiştir. Yıl sonu bu rakam ile kapatılsa bile 2020 yılı Cari Açık/GDP oranı %4.6 civarında olacaktır. AB'nin ekonomik kriterlerinden birisi olan %3.5 oranı geçilmiş olacaktır.
- ✿ 2019 yılı Ocak-Kasım döneminde TCMB'nin \$ rezervleri 6.9 milyar \$ artmışken, 2020 yılı Ocak-Kasım döneminde ise **38.6 milyar \$ rezerv kaybı yaşanmıştır.**
- ✿ Gerek cari açık ve gerekse rezerv kaybı devam ettiği takdirde \$ kuru 2021 yılında artmaya devam edecektir.

Türkiye Ekonomisi Ödemeler Dengesi



ÖDEMELER DENGESİ	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017	2,018	2,019
CARİ İŞLEMLER AÇIĞI	-55,858	-38,848	-27,314	-26,849	-40,584	-21,623	6,877
İthalat	-234,154	-232,757	-200,448	-186,109	-211,212	-208,334	-187,728
İhracat	163,842	169,889	147,403	144,305	162,549	176,281	180,195
Altın İthalatı ve Transiz	-11,573	-3,704	4,036	1,881	-9,912	-8,673	-9,218
Hizmet Gelirleri (Turizm Da	33,370	34,409	29,988	20,523	26,333	30,174	35,528
Gelir Transferleri	-7,343	-6,685	-8,293	-7,449	-8,342	-11,071	-11,900
SERMAYE HESABI	-96	-70	-21	23	15	62	34
FİNANSAL GİRİŞLER	65,865	38,450	15,504	27,639	32,362	11,184	-587
Doğrudan Yatırımlar	9,927	6,287	14,167	10,791	8,398	9,374	6,125
Portföy Yatırımları	24,020	20,216	-15,349	6,412	24,063	-3,115	-1,260
Diğer Yatırımlar (Krediler ve	40,762	15,426	10,562	5,341	6,169	-5,733	374
Net Hata ve Noksan	-8,844	-3,479	6,124	5,095	-6,268	10,658	-5,826
REZERVLERDE AZALIŞ	-9,911	468	11,831	-813	8,207	10,377	-6,324

Türkiye Ekonomisi Ödemeler Dengesi

ÖDEMELER DENGESİ (Mil. \$)	2019 Ocak- Kasım	2020 Ocak- Kasım
CARİ İŞLEMLER AÇIĞI	9,602	-35,249
İthalat	-170,202	-162,071
İhracat	165,042	148,065
Altın İthalatı ve Tranzit Ticaret	-7,918	-20,500
Hizmet Gelirleri (Turizm Dahil)	33,721	7,064
Gelir Transferleri	-11,041	-7,807
SERMAYE HESABI	36	-32
FİNANSAL GİRİŞLER	-2,775	-3,315
Doğrudan Yatırımlar	5,423	3,464
Portföy Yatırımları	-372	-10,618
Diğer Yatırımlar (Krediler ve Diğer	-262	6,697
Net Hata ve Noksan	-7,564	-2,858
REZERVLERDE AZALIŞ	-6,863	38,596

Türkiye'nin Kredi Notu

TÜRKİYE'NİN KREDİ NOTU

MOODY'S

YATIRIM YAPILABİLİR SEVİYESİ	Baa3	
TARİH	Eski 17.08.2018	Yeni 14.07.2019
UZUN DÖNEM YABANCI PARA	Baa3 Negatif	B1 Negatif

FITCH

YATIRIM YAPILABİLİR SEVİYESİ	BBB-	
TARİH	Eski 12.07.2019	Yeni 1.11.2019
UZUN DÖNEM YABANCI PARA	BB- Negatif	BB- Durağan

S&P

YATIRIM YAPILABİLİR SEVİYESİ	BBB-	
TARİH	Eski 1.05.2018	Yeni 17.08.2018
UZUN DÖNEM YABANCI PARA	BB- Durağan	B+ Durağan

Kredi Notu Nedir?

- ❁ Kredi notu, bir borçlunun borcunu geri ödeyebilme kapasitesini, ya da başka bir açıdan borcunu geri ödeyememe riskini gösterir. Borçlu bir devlet de olabilir, şirket de.

Kredi Notu Ne İŖe Yarar?

- ❁ Kredi piyasası gerek borca konu olan meblağ açısından gerekse de içindeki oyuncular açısından çok büyük bir piyasa. Binlerce bankanın, şirketin, yerel yönetimin ve devletin içinde bulunduğu bu piyasada tarafların birbirini tanıması, tanısa bile borcunu geri ödeyeme riskini bilmesi çok zor. İşte bu nedenle sermaye sahiplerinin, kredi verecekleri borçluları daha yakından tanıyabilmesi için kredi derecelendirme şirketleri bu şirketlere, yerel yönetimlere ya da devletlere not veriyor.
- ❁ Kredi notunun yüksek olması, borçlunun güvenilir olduğunu, borcun tahsilinde sorun yaşanma riskinin düşük olduğunu gösterir. Not düştükçe borçlu riskli hale gelir. Bu nedenle yüksek notlu borçluların daha düşük faizle, düşük notluların ise daha yüksek faizle borçlanması beklenir.

Kaç Kredi Derecelendirme Şirketi Var?



- ✿ Moody's, S&P ve Fitch'in yanı sıra JCR (Japonya), Dagong (Çin), Dominion (Kanada), Egan-Jones (ABD) gibi şirketler de var.
- ✿ **Görünüm nedir?**
 - ✓ Notun yanı sıra bir de “görünüm” denen ara bir gösterge vardır.. Görünüm pozitif, durağan ya da negatif olabilir. Görünümün ne olduğu bir sonraki notun ne olacağı konusunda bir ipucu verir. Görünümün pozitif olması notun artırılabilirliği, negatif olması ise düşürülebileceği şeklinde yorumlanabilir. Ancak bunu bir vaat olarak görmemek gerekir. Görünüm pozitif olsa da notta indirim yapılabilir.

Farklı Şirketler Aynı Ülkeye Neden Farklı Notlar Verebiliyor?

- ✿ Çünkü her şirketin farklı değerlendirme kriterleri ve her kriterin de farklı ağırlığı var. Ayrıca, her şirketin ilgili borçluyu değerlendirdiği zaman aralıkları da bu farka neden olabiliyor.
- ✿ Uygulamada bir borçlunun sadece notlarının değil, not kategorilerinin bile farklılaştığı olabiliyor. Bu durumun özellikle ülke notlarında ciddi sorunlara neden olabildiğini görüyoruz. Fransa, Avusturya, Türkiye, İrlanda, Fas, Romanya gibi örneklerin bir şirket tarafından yatırım yapılabilir, diğeri tarafından yatırım yapılamaz düzeyde sınıflandırıldığı olabiliyor.

Şirketlerin Kredi Notu Sınıflaması Ne?

- ✿ Her şirketin farklı bir sınıflaması vardır. Ama hemen hepsindeki ortak özellik notların üç kategoride toparlanması: yatırım yapılabilir düzey, yatırım yapılamaz (yüksek riskli) düzey ve batık düzey. Batığı da yatırım yapılamaz kategorisinde değerlendirmek mümkün. Bu arada, batık için zaman zaman “çöp” dendiğini de duyarız.
- ✿ Şirketler bu üç kategoriye de kendi aralarında sınıflandırıyor ve her muhatap için bir not veriyor. Genellikle gördüğümüz sınıflamada en iyi notlar A harfiyle başlıyor ve D harfi ile bitiyor.
- ✿ Üç büyük şirketin de en yüksek notu üç A. Moodys bunu Aaa, S&P ve Fitch ise AAA olarak gösteriyor. Tabloda göreceğiniz gibi Moody's sınıflamasında ilk harf büyük sonrakiler küçük harf ve rakam şeklinde ifade ediliyor. S&P ve Fitch ise notlarında rakam değil, harfler ve +,- işaret kullanıyor.
- ✿ Moody's için yatırım yapılabilir düzeydeki en düşük not Baa3, S&P ve Fitch için ise BBB-. Bunun altındaki notlar yatırım yapılamaz düzeye iniyor.

Moody's	S&P	Fitch	Bölüm	Kategori
Aaa	AAA	AAA	Prime	Yatırım Yapılabilir Düzey
Aa1	AA+	AA+	Yüksek Not	
Aa2	AA	AA		
Aa3	AA-	AA-		
A1	A+	A+	Üst Orta Not	
A2	A	A		
A3	A-	A-		
Baa1	BBB+	BBB+	Alt Orta Not	
Baa2	BBB	BBB		
Baa3	BBB-	BBB-		
Ba1	BB+	BB+	Spekülatif	Yatırım Yapılamaz Düzey
Ba2	BB	BB		
Ba3	BB-	BB-		
B1	B+	B+	Çok Spekülatif	
B2	B	B		
B3	B-	B-		
Caa1	CCC+	CCC	Aşırı Riskli	
Caa2	CCC			
Caa3	CCC-			
Ca	CC			
	C			
C	D	DDD	Batık	

- ✿ **Per Capita Income:** GDP per capita (USD, mkt exchange rates)
Gross domestic product at current market prices in the local currency and converted into US dollars at annual average market exchange rates. GDP is the sum of consumption (private and government) plus gross fixed capital formation plus the change in inventories plus exports of goods and services minus imports of goods and services. Source: National authorities, international institutions.
- ✿ **GDP Growth:** Real GDP growth (%)
Annual percentage change (calendar year on calendar year) of a country's GDP in constant prices (ie, volume terms). Source: National authorities, international institutions, Datastream.
- ✿ **Inflation:** Consumer prices (annual average % change)
Annual percentage change in the national consumer price index (CPI). Note: these are period averages, not year-end to year-end. Source: National authorities, international institutions, mainly IMF IFS.

- ✿ Fiscal Balance: General government balance (% of GDP)
Consolidated balance of central government, provincial, regional and local governments, social security funds and other extra-budgetary funds; data may be presented on a cash or, more generally and preferably, on an accruals basis. Net lending is treated as an expenditure item and is included in the general government balance. Privatisation receipts are treated as a financing item and are excluded from the general government balance.
- ✿ Note: in some countries data are available only for a fiscal year not coinciding with the calendar year. Where this is so, fiscal data are allocated to that calendar year in which the larger part of the fiscal year falls. For fiscal years running July-June, fiscal data are allocated to the year ending 30 June (ie, 1990/91 = 1991). Also note that for euro area countries, the figures may differ from those produced by Eurostat due to Fitch's treatment of UMTS receipts. Source: National authorities, international institutions.

- ✿ **Fiscal Debt: General government debt (% of GDP)**
Year-end debt stock of the general government (as defined above); data comprise domestic and externally contracted debt regardless of maturity, and include monetary authorities' debt issued on behalf of the government. Contingent liabilities such as guaranteed debt are excluded, except where these are specified as a line item in the budget. Source: National authorities, international institutions.
- ✿ **External Balance: Current account balance plus net FDI (% of GDP)**
Current account balance plus the net annual flow of foreign direct investment (US dollar value of FDI in the economy less resident FDI abroad), expressed as a percentage of GDP. Source: Fitch estimates based on national authorities and IMF.

☀ External Debt: Net external debt (% of GDP)

Calculated by deducting certain classes of gross external assets from a country's gross external debt (GXD). All figures are converted into US dollars at year-end exchange rates and are expressed as a percentage of GDP. A minus sign indicates that the country is a net external creditor (ie, contractual external claims exceed liabilities). For all countries, the definition of gross external assets mirrors the definition of GXD, ie, exclusion of equity FDI and portfolio equity investment.

Fitch has therefore modified the definition of gross external assets for emerging countries, as it previously used “narrow” gross external asset definition, which excluded non-bank private-sector external assets for these countries. Therefore, the claims of the non-bank private sector would be included, on the grounds that these are the product of rational portfolio management and generate an identifiable income stream for the country of origin. Note that for those emerging markets that have entered into Brady debt deals collateralised by US zero-coupon bonds, the US dollar value to date of that collateral is included in official assets. Source: IMF IFS, national authorities, international institutions.

❁ Economic Development: IMF Development Classification

Countries classified as Advanced Economies in the latest IMF World Economic Outlook are reported as Developed Markets (DM). Emerging Market and Developing Economies are reported as Emerging Markets (EM). Source: IMF World Economic Outlook, Fitch classifications for sovereigns not referenced in the IMF World Economic Outlook.

❁ Indicator of Default: CDS Market Implied Rating

Derived from the Fitch CDS Implied Ratings (CDS-IR) model, which processes the collective marketplace view of issuers' credit condition based on its CDS pricing. Source: CDS-IR Fitch Solutions, CDS IHS Markit.