

2. Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

Küresel büyümeye ilişkin ilk çeyrek verileri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyümenin eşanlı olarak devam ettiğini göstermektedir. Her iki ülke grubunda da önümüzdeki döneme ilişkin büyüme tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesi, küresel ekonomik büyümenin istikrarlı seyrinin devamına işaret etmektedir. Bununla birlikte, jeopolitik gelişmeler ve dış ticarete artan korumacılık söylemleri, küresel büyüme görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Nitekim, Mart ayında, ABD'nin demir çelik ve alüminyum ithalatına ek gümrük tarifesi uygulayacağını açıklaması, dış ticarete korumacılığın küresel ölçekte artabileceğine işaret etmektedir (Kutu 2.1). ABD'de yasalaşan vergi reformunun ABD ve dış ticaret ortaklarının büyümesini olumlu etkilemesi ise önümüzdeki dönemde küresel büyümeyi yukarı yönlü etkileyebilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Olumlu küresel büyüme görünümüne karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyretelemeye devam etmektedir. Petrol fiyatlarının seyri ve gelişmiş ülkelerde düşen işsizlik oranlarına paralel olarak ücretlerin hızlı bir şekilde artma olasılığı, küresel enflasyonu artırabilecek en önemli risk unsurlarıdır. Fed ve ECB başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankaları para politikasında normalleşme adımlarını beklentiler dâhilinde gerçekleştirmeye devam etmektedir. Bu bağlamda, Fed Mart ayında 2018 yılının ilk faiz artışını gerçekleştirirken, FOMC yılın geri kalanında iki faiz artışı daha yapılacağına dair beklentisini korumuştur. ECB ise Mart ayı toplantısında "sözlü yönlendirme" politikasında sıkılaşmaya gitmiş ve gerekirse tahvil alım miktarının artırılabilmesine dair ifadeyi duyurusundan çıkarmıştır. Bu gelişmeye paralel olarak, ECB'nin Eylül ayında tahvil alımlarını sonlandırması ve 2019 yılı son çeyreğinde ilk faiz artışını yapması, piyasa fiyatlamasını belirleyen temel senaryo olarak görülmektedir.

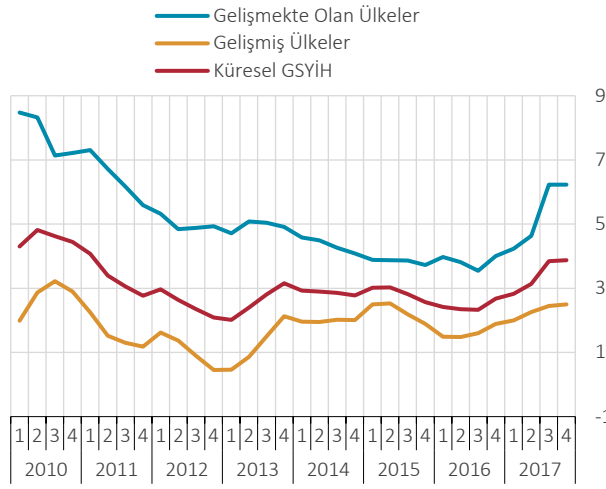
Gelişmiş ülkeler para politikasında sıkılaşma eğilimi beklentiler dâhilinde sürmesine karşın, enflasyonun hızlanması olasılığı yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Nitekim, Şubat ayı başında açıklanan kazanç verileri sonrasında ABD'de enflasyonun hızlanabileceği ve buna bağlı olarak Fed'in öngörülenden daha sıkı bir para politikası izleyebileceği endişesi ile küresel finansal piyasalardaki oynaklıklarda artış meydana gelmiştir. Ancak, takip eden dönemde, ücret artış oranlarının enflasyonist olmayabileceği görüşü ağırlık kazanmıştır. Enflasyonda belirtilen risk unsurları çerçevesinde, yukarı yönlü belirgin sürprizler olmaması durumunda, gelişmiş ülkeler para politikasında normalleşme adımlarının beklentiler dâhilinde seyretelemeye devam edeceği ve finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin sınırlı kalacağı düşünülmektedir.

Önümüzdeki dönemde, küresel ekonomi politikalarının seyrine ilişkin belirsizlikler devam etmektedir. Buna ilaveten, artan korumacılık eğilimleri ve jeopolitik riskler de küresel ekonominin büyüme potansiyelini sınırlamaktadır. Bu bağlamda, kırılgenlikleri azaltmak için makroekonomik politikaların etkin ve eşgüdümlü olarak kullanılmasının yanı sıra, yapısal reformlar ve uygun ticaret politikaları ile desteklenmesi gereği önem arz etmektedir.

2.1 Küresel Büyüme

Küresel iktisadi faaliyet, 2017 yılının ilk dokuz aylık döneminde gözlenen olumlu seyrini yılın son çeyreğinde de devam ettirmiş, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansı bir önceki çeyrekte farklılaşmamıştır (Grafik 2.1.1). Bu dönemde ABD, Euro Bölgesi ve Japonya küresel büyümeye olumlu yönde katkıda bulunurken, İngiltere'de büyüme hızı yavaşlamıştır. Gelişmekte olan ülkeler tarafında ise, Brezilya ve Hindistan'da ekonomik büyümenin önceki çeyreğe kıyasla belirgin bir şekilde hızlandığı görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları bölgesel olarak değerlendirildiğinde, 2017 yılının son çeyreğinde en yüksek büyüme performansının Asya bölgesinde gerçekleştiği, Latin Amerika'nın büyüme performansının da önceki çeyreğe göre çok daha olumlu bir seyir izlediği görülmektedir. Buna karşın anılan dönemde Türkiye ekonomisindeki yüksek büyümeye rağmen, Doğu Avrupa bölgesinde büyüme hızı önceki çeyreğe göre yavaşlamıştır (Grafik 2.1.2).

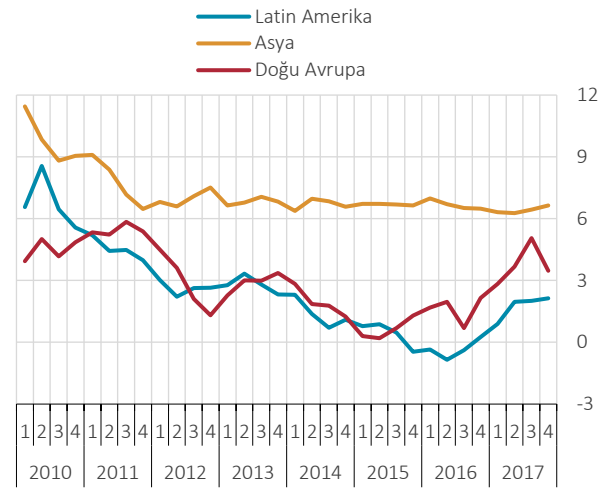
Grafik 2.1.1: Küresel Büyüme Oranları* (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Küresel endeksler oluşturulurken ülkeler, GSYİH'lerinin toplam üretim içerisindeki paylarına göre ağırlıklandırılmıştır.

Grafik 2.1.2: Bölgelere Göre Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları* (Yıllık % Değişim)

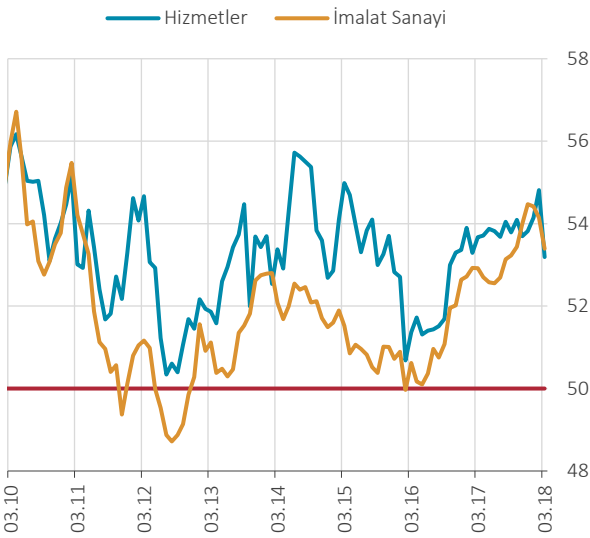


Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Toplulaştırma yapılrken ülkelerin, bölgesel GSYİH içindeki payları kullanılmıştır.

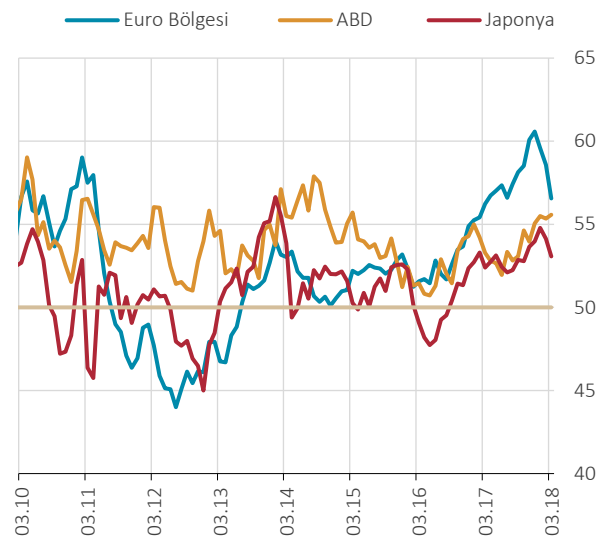
Yılın ilk çeyreğine ilişkin küresel PMI verileri, söz konusu dönemde önceki döneme benzer bir büyüme performansına işaret etmektedir (Grafik 2.1.3). Bu dönemde, ABD ve Japonya imalat sanayi PMI göstergelerinin yükseldiği görülmektedir (Grafik 2.1.4). Bu durum, her iki ekonomide de olumlu büyüme görünümünün bu yılın ilk çeyreğinde de devam edeceği ve büyüme hızının bir önceki dönemin üzerine çıkabileceği beklentisini oluşturmaktadır. Anılan dönemde, Euro Bölgesi'ne ait imalat sanayi PMI göstergesi ise önceki döneme göre sınırlı oranda gerilemiştir. Ancak, gerek işsizlik oranında düşüşün Ocak ve Şubat aylarında da devam etmesi, gerekse Ocak ve Şubat aylarında sanayi sektöründe gözlenen üretim artışları, Euro Bölgesi'ndeki olumlu büyüme performansının yılın ilk çeyreğinde de devam ettiğine işaret etmektedir. Özetle, gelişmiş ülkelerin, bu yılın ilk çeyreğinde de büyümeye devam ederek bir önceki çeyrek değerinin üzerinde bir büyüme hızı yakalayacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 2.1.3: Küresel PMI



Kaynak: IHS Markit.

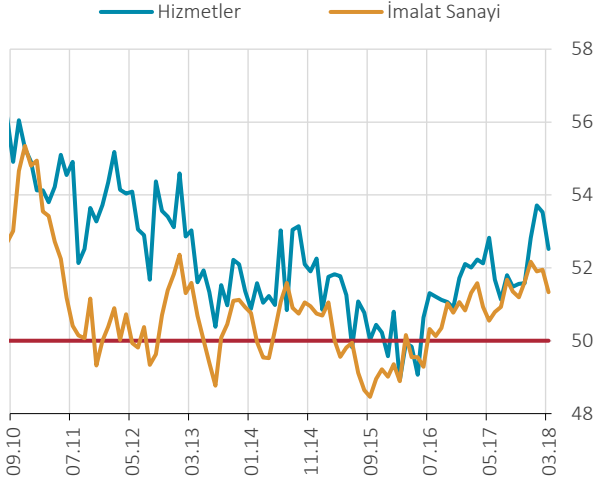
Grafik 2.1.4: Gelişmiş Ülkeler İmalat Sanayi PMI



Kaynak: IHS Markit.

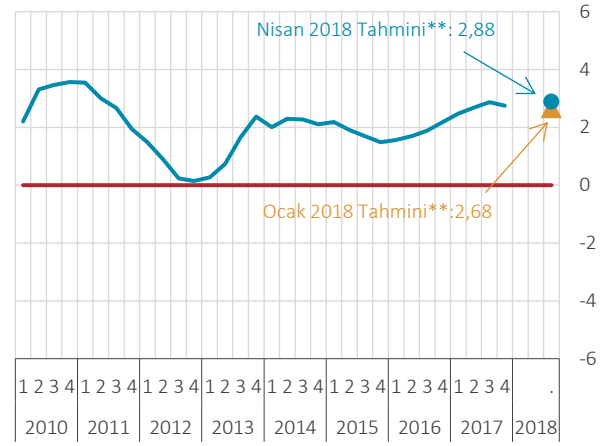
Gelişmekte olan ülkelerin imalat sanayi PMI göstergesi, yılın ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre farklılaşmamış, ancak hizmetler sektörüne ilişkin PMI göstergesi yükselmeye devam etmiştir (Grafik 2.1.5). Nitekim, yılın iki ayı itibariyle gelişmekte olan ülkelerin genelinde sanayi üretiminin yıllık büyüme oranında, önceki çeyreğe göre belirgin bir farklılaşma olmamıştır. Geçtiğimiz yılın genelinde gelişmekte olan ülkelerde gözlenen güçlü ve istikrarlı sermaye girişleri, bu yılın ilk çeyreğinde de aynı şekilde devam etmiştir. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelerin olumlu büyüme görünümünün, yılın ilk çeyreğinde de sürmesi, ancak Doğu Avrupa Bölgesi'nde büyüme hızının bir miktar ivme kaybetmesi beklenmektedir.

Grafik 2.1.5: Gelişmekte Olan Ülkeler PMI



Kaynak: IHS Markit.

Grafik 2.1.6: İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Toplulaştırma yapılırken ülkeler, Türkiye'nin ihracatı içerisindeki payları ile ağırlıklandırılmıştır.

** 2018 yılı ortalama yıllık büyüme tahminini göstermektedir.

Sonuç olarak, küresel ekonominin, bu yılın ilk çeyreğinde de büyümeye devam edeceği ve küresel büyüme hızının bir önceki çeyrek değerinin üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Nisan ayı Consensus Forecasts bültenlerinden elde edilen 2018 yılsonu küresel büyüme tahmininin bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre artması ve büyüme tahminlerinin ABD, Euro Bölgesi ve İngiltere için yukarı yönlü güncellenmesi, söz konusu beklentiyi güçlendirmektedir (Tablo 2.1.1). Bu çerçevede, Nisan ayı büyüme tahminleriyle güncellenen ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinin yıllık büyüme hızı, Ocak Enflasyon Raporu dönemine göre yükselmiştir (Grafik 2.1.6). Bu nedenle, olumlu seyreden küresel büyüme performansının, önümüzdeki dönemde de Türkiye'nin dış talebini pozitif yönde etkilemeye devam edeceği öngörülmektedir.

Tablo 2.1.1: 2017 ve 2018 Büyüme Tahminleri (Yıllık Ortalama % Değişim)

	Ocak		Nisan	
	2018	2019	2018	2019
Dünya	3,2	3,1	3,3	3,2
Gelişmiş Ülkeler				
ABD	2,7	2,4	2,8	2,6
Euro Bölgesi	2,2	1,8	2,4	1,9
Almanya	2,3	1,8	2,4	1,9
Fransa	1,9	1,7	2,1	1,8
İtalya	1,4	1,1	1,4	1,2
İspanya	2,5	2,2	2,7	2,3
Japonya	1,4	1,1	1,4	1,1
İngiltere	1,4	1,5	1,5	1,5
Gelişmekte Olan Ülkeler				
Asya Pasifik	5,8	5,6	5,8	5,7
Çin	6,5	6,3	6,6	6,4
Hindistan	7,4	7,6	7,4	7,6
Latin Amerika	2,6	2,9	2,6	2,9
Brezilya	2,6	2,8	2,7	3,0
Doğu Avrupa	3,1	2,9	3,2	2,9
Rusya	1,9	1,8	2,0	1,9

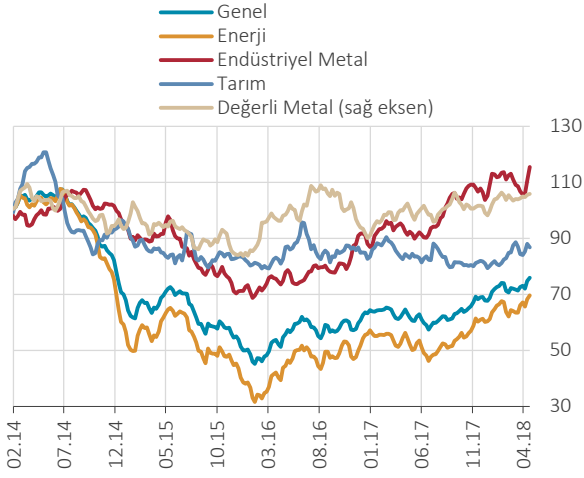
Kaynak: Consensus Forecasts.

2.2 Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon

Emtia genel endeksi, 2017 yılında sergilediği yükseliş eğilimini devam ettirerek, 2018 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 7,3 oranında artış göstermiştir. Söz konusu dönemde, bütün alt grumlarda artış kaydedilmiştir. Buna göre, enerji fiyatları yüzde 9,8; endüstriyel metal fiyatları yüzde 2,9; tarım fiyatları yüzde 3,9 ve değerli metal fiyatları yüzde 3,7 oranlarında artmıştır (Grafik 2.2.1).

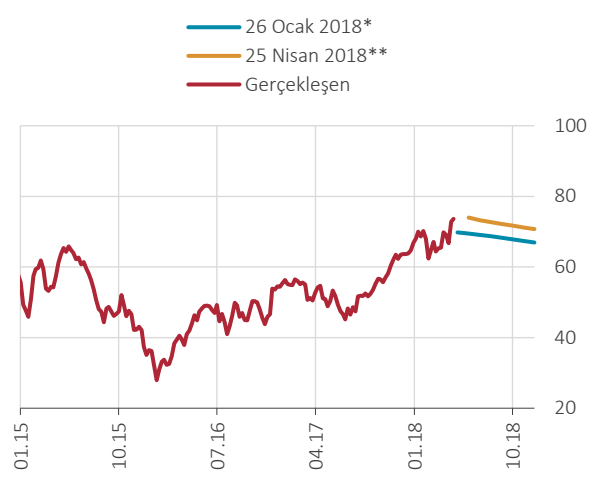
2018 yılının ilk çeyreğinde, küresel ekonomik büyümedeki istikrarlı seyrin devam etmesi, emtia fiyatlarının yukarı yönlü eğiliminin sürmesinde belirleyici olmuştur. Bunun yanında, Çin'in yürütmekte olduğu çevre politikalarına paralel olarak özellikle çelik ve alüminyum üretiminde yaptığı kısıntılar da fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam etmiştir. 2018 yılı başından itibaren, gelişmiş ülke merkez bankalarının normalleşme süreçlerinin beklenenden bir miktar daha güçlü olabileceği öngörüsü ile altın fiyatlarında bir önceki dönem gözlenen artış eğilimi yataylaşmıştır. Ayrıca, olumlu küresel büyüme görünümü ve ham petrol piyasasında gözlenen arz-talep dengelenmesi, enerji fiyatlarındaki yukarı yönlü eğilimin sürmesine neden olmuştur. ABD kaya petrolü üretiminin artmaya devam etmesine karşın, OPEC üyesi ülkelerin üretimi kısma kararlarını sürdürmeleri de arz-talep dengelenmesini destekleyici yönde etki yapmıştır. Küresel finans piyasalarında Şubat ayı başında gözlenen çalkantı, ham petrol fiyatlarında da geçici bir oynaklık artışına sebep olmuştur.

Grafik 2.2.1: S&P Goldman Sachs Emtia Fiyatları Endeksleri (Ocak 2014=100)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.2.2: Ham Petrol (Brent) Fiyatları (ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg.

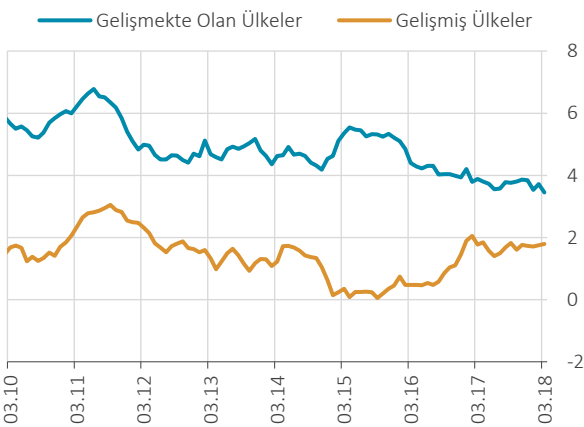
*1-26 Ocak 2018 tarihleri arasında vadeli sözleşmelerde oluşan fiyatların basit ortalamalarıdır.

**1-25 Nisan 2018 tarihleri arasında vadeli sözleşmelerde oluşan fiyatların basit ortalamalarıdır.

Önümüzdeki dönemde, Orta Doğu'da yaşanan jeopolitik gelişmeler ve küresel dış ticarete artan korumacılık eğilimleri emtia fiyatları üzerinde en belirgin yukarı yönlü risk faktörleri olarak öne çıkmaktadır. ABD kaya petrolü üretimindeki artışın son dönemde yavaşlamış olması ve ham petrol piyasasının daha dengeli bir düzleme yakınsaması da ham petrol fiyatları üzerinde ek yukarı yönlü baskı unsurları olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, vadeli Brent tipi ham petrol sözleşmelerine bakıldığında, ham petrol fiyatlarının 2018 yılı sonunda 70 ABD doları civarında olacağı öngörülmektedir (Grafik 2.2.2).

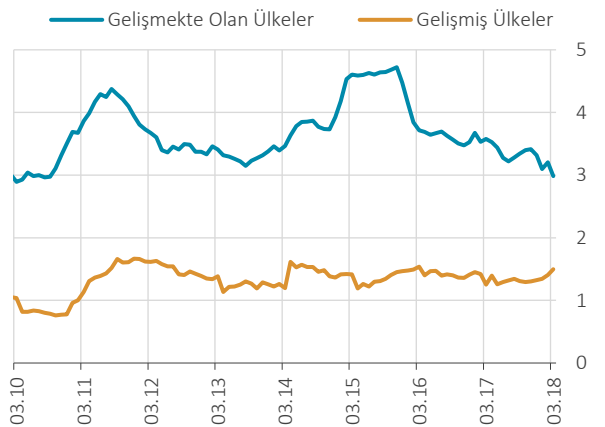
Geçtiğimiz Rapor döneminden bugüne, manşet enflasyon oranı gelişmiş ülkeler grubunda bir miktar artarken, gelişmekte olan ülkelerde düşüş göstermiştir (Grafik 2.2.3). Çekirdek enflasyon oranı ise gelişmiş ülkeler grubunda artarken, gelişmekte olan ülkelerde düşüş göstermiştir (Grafik 2.2.4). 2018 yılına ilişkin enflasyon beklentilerine bakıldığında, gelişmiş ülkeler için bir önceki Rapor dönemine göre genellikle yukarı yönlü güncellenmiş olduğu görülmektedir (Tablo 2.2.1).

Grafik 2.2.3: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Tüketici Fiyatları (Yıllık, %)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Grafik 2.2.4: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Çekirdek Tüketici Fiyatları (Yıllık, %)



Kaynak: Bloomberg, Datastream, TCMB.

Gelişmiş ülkeler özelinde bakıldığında, ABD'de kriz öncesi seviyesinin altına gerileyen işsizlik oranının ima ettiği sıkı emek piyasasının enflasyonist baskı oluşturmaya başladığı endişesi, Şubat ayı başında açıklanan

kazanç verileri sonrasında gündeme gelmiştir. Ancak takip eden dönemde, açıklanan ücret artış oranlarının enflasyonist olmayabileceği görüşü ağırlık kazanmıştır. Ayrıca, ABD’de düşük verimlilik artışlarının ücretlerin artmasını sınırladığı düşünülmektedir. Bunun yanında, anket ve piyasa bazı enflasyon beklentilerinin yüzde 2’lik enflasyon hedefi civarında olması, ABD’de düşük ve istikrarlı bir enflasyon görünümüne işaret etmektedir. Euro Bölgesi için, vadeli petrol fiyatları kullanılarak oluşturulan enflasyon tahminleri, tüketici enflasyonunun 2018-2020 döneminde yüzde 2’nin altında kalmasının beklendiğine işaret etmektedir. Orta vadede ECB’nin para politikası adımlarının, azalan atıl kapasitenin ve ücret artışlarındaki ivmelenmenin, Euro Bölgesi’ndeki enflasyon eğilimini ılımlı bir şekilde artıracığı tahmin edilmektedir. Japonya’da ise hem manşet hem de çekirdek enflasyon yüzde 2’nin altında olup enflasyon beklentilerinde değişim gözlenmemektedir. Öte yandan, İngiltere-AB ilişkilerine dair belirsizlikler dolayısıyla geçmişte değer kaybeden İngiliz sterlini, ithalat fiyatlarını artırmak suretiyle İngiltere’de tüketici enflasyonunu yüzde 2’lik hedefin üzerine taşımıştır. İngiltere’de tüketici ve çekirdek enflasyon oranları son aylarda gerilemekle birlikte yüzde 2’nin üzerinde kalmaya devam etmiştir.

Önümüzdeki dönemde, küresel enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk faktörleri bulunmaktadır. Fed’in ve ECB’nin para politikası normalleşme süreçlerinin öngörülenden hızlı gerçekleşmesi beklentisinin ağırlık kazanması durumunda, gelişmekte olan ülkelerin yerel para birimlerinde meydana gelebilecek değer kayıpları ve güçlenen iktisadi faaliyet ile jeopolitik riskler nedeniyle petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında gerçekleşebilecek olası yükselişler küresel enflasyonu artırabilecektir. Ayrıca, ABD-Çin arasında dış ticareti kısıtlayıcı kararların uygulanmaya başlanması ve bu kararların diğer ülkelere yansımaları durumunda gelişmiş ülkelerde enflasyonun olumsuz etkilenebileceği tahmin edilmektedir.

Tablo 2.2.1: 2018 Yılı Enflasyon Tahminleri (Yıllık Ortalama % Değişim)

	Ocak		Nisan	
	2018	2019	2018	2019
Gelişmiş Ülkeler				
ABD	2,1	2,1	2,5	2,1
Euro Bölgesi	1,4	1,6	1,5	1,5
Almanya	1,7	1,8	1,7	1,8
Fransa	1,3	1,5	1,5	1,5
İtalya	1,1	1,4	1,2	1,3
İspanya	1,5	1,6	1,4	1,5
Yunanistan*	0,9	1,2	0,7	1,2
İngiltere	2,6	2,2	2,6	2,2
Japonya	0,9	1,1	1,0	1,0
Gelişmekte Olan Ülkeler				
Asya Pasifik (Japonya hariç)	2,5	2,5	2,5	2,6
Çin	2,2	2,2	2,3	2,3
Hindistan**	4,7	4,7	4,8	4,8
Latin Amerika	51,0	14,8	338,6	36,1
Latin Amerika (Venezuela hariç)	5,7	5,1	5,9	5,2
Brezilya*	4,1	4,2	3,5	4,1
Doğu Avrupa	5,1	4,7	5,0	4,8
Rusya*	4,1	4,1	3,7	4,0

Kaynak: Consensus Forecasts.

* Yıllık yüzde değişim.

** Hesaplamalar mali yıl içindir.

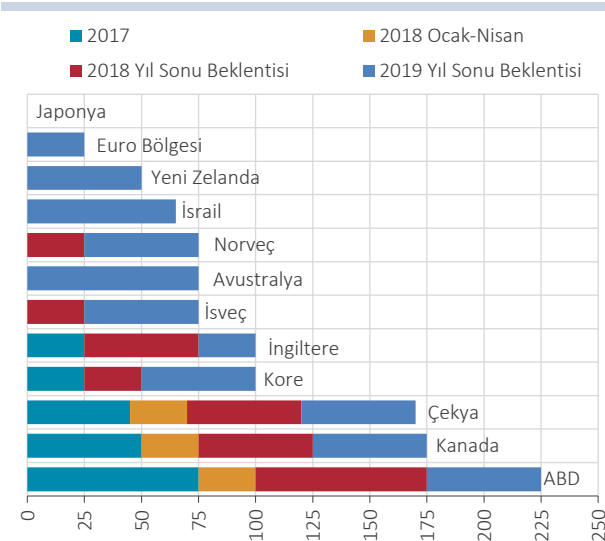
2.3 Küresel Para Politikası Gelişmeleri

Gelişmiş ülkeler para politikasında sıkılaşma eğilimi beklentiler dâhilinde devam etmiş; Fed Mart ayı toplantısında 2018 yılının ilk faiz artışını gerçekleştirmiştir. Toplantı öncesi, finansal piyasaların odak noktası, FOMC üyelerinin ileriye yönelik politika faizi beklentileri olmuştur. Bu beklentiler çerçevesinde 2018 yılı için toplamda üç faiz artışı beklentisinin korunduğu, 2019 yılı için iki faiz artışı olan medyan beklentinin üç artışa çıktığı gözlenmiştir. Bloomberg anketinden elde edilen beklentilere göre ise 2018 yılı için medyan beklenti dört artışa yükselmiş; ancak 2019 yılı için üç artıştan iki artışa gerilemiştir (Grafik 2.3.1). Bir başka ifadeyle, anket verileri, 2018 ve 2019 yıllarında öngörülen toplam altı artış beklentisinin korunduğunu; ancak, daha önce her iki yıla üçer kez olarak dağılan bu artışların yeni anketle birlikte 2018 yılında dört ve 2019 yılında iki kez olmak üzere dağıldığına işaret etmektedir. Vadeli fiyatların ima ettiği artış olasılıkları finansal piyasalarda 2018 yılı için üç faiz artışının tamamen fiyatlandığını, dört artışın ise henüz tamamen fiyatlanmadığını göstermektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde dört faiz artışına yönelik sinyallerin güçlenmesi durumunda, finansal piyasaların sınırlı da olsa etkilenebileceği öngörülmektedir. Fed para politikasının özellikle orta vadeli patikasına ilişkin beklentilerin bir miktar sıkılaşmış olmasında, hem manşet hem de çekirdek enflasyon eğilimlerinin hedef üzerine çıkması etkili olmuştur.

ECB, Mart ayı toplantısında, beklentiler dâhilinde “sözlü yönlendirme” politikasında sıkılaşmaya gitmiş ve gerekirse tahvil alım miktarının artırılabilmesine dair ifadeyi duyurusundan kaldırmıştır. Buna karşın, tahvil alım programı önümüzdeki dönemde sona erse dahi faizlerin uzun süre artmasının beklenmediği ve bilanço büyüklüğünün korunacağı yönündeki ifadeleri korumuştur. Bu çerçevede, ECB’nin Eylül ayında tahvil alım programını sonlandırması ve ilk faiz artışını 2019 yılı son çeyreğinde yapması piyasa fiyatlamasını belirleyen temel senaryo olarak görülmekte, bunun ötesinde bir sıkılaşma sinyalinin finansal piyasalar üzerinde etkili olabileceği değerlendirilmektedir.

İngiltere Merkez Bankası için medyan beklentiler 2018 yılında iki, 2019 yılında ise bir faiz artışı yapılması yönündedir (Grafik 2.3.1). Finansal piyasaların bu yıl için bir artışı tamamen fiyatladığı görülmekte ve bunun ötesinde bir sıkılaşmanın özellikle çapraz kurlar üzerinde etkili olabileceği değerlendirilmektedir. Diğer gelişmiş ülke para politikalarında ise beklentiler dâhilinde sıkılaşma eğilimi sürmüş, Ocak-Nisan döneminde Kanada ve Çekya merkez bankalarının 25’er baz puan faiz artırdıkları gözlenmiştir (Grafik 2.3.1).

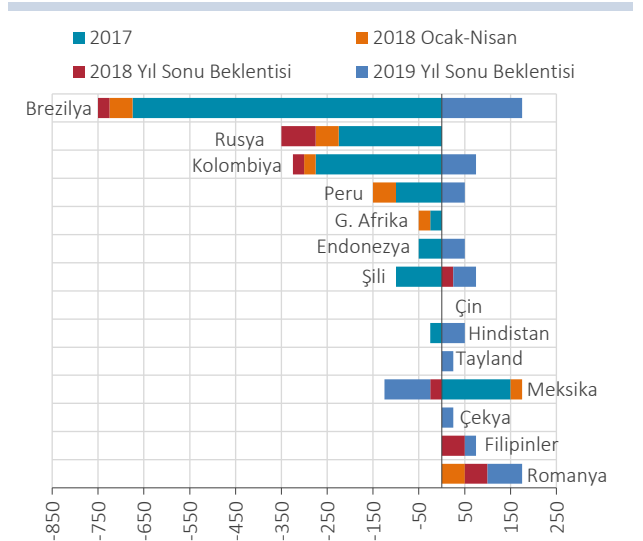
Grafik 2.3.1: Gelişmiş Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler ve Beklentiler Ocak 2017 – Aralık 2019* (baz puan)



Kaynak: Bloomberg.

* Gerçekleşmeler 26 Nisan 2018 itibarıyla.

Grafik 2.3.2: Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler ve Beklentiler: Ocak 2017 – Aralık 2019* (baz puan)



Kaynak: Bloomberg.

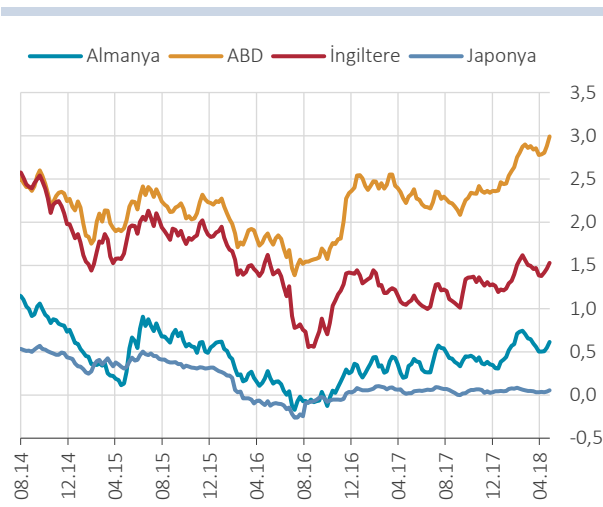
* Gerçekleşmeler 26 Nisan 2018 itibarıyla.

Gelişmekte olan ülkeler para politikası duruşlarında ise daha önce gözlenen heterojen görünüm devam etmekle birlikte, 2019 yılı için politika değişimlerinin daha çok sıkılaşma yönünde olması beklenmektedir. Ocak-Nisan döneminde; Brezilya, Rusya, Kolombiya, Peru ve Güney Afrika merkez bankaları para politikalarını gevşetmiştir. Söz konusu dönemde politikasını sıkılaştıran merkez bankaları ise Meksika ve Romanya olmuştur (Grafik 2.3.2).

2.4 Küresel Risk Göstergeleri ve Portföy Akımları

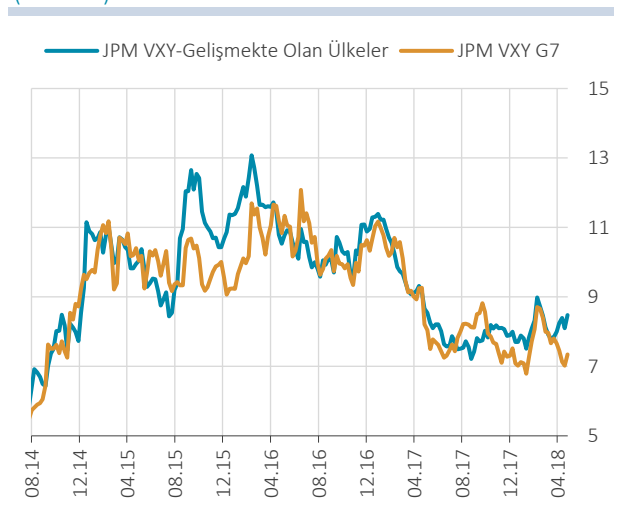
2018 yılının ilk iki ayında, başta ABD borsaları olmak üzere, küresel hisse senedi piyasalarında artan oynaklığa karşın Fed'in 2018 yılı için faiz artırım sürecine dair beklentilerin güçlü kalmasıyla tahvil getirilerinin yükselişi devam etmiştir. Ancak Mart ayı başından itibaren artan korumacılık söylemlerinin küresel ölçekte büyüme, enflasyon ve sermaye akımlarında oluşturabileceği etkilere dair endişeler, getirilerin bir miktar geri çekilmesine neden olmuştur (Grafik 2.4.1).

Grafik 2.4.1: 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (%)



Kaynak: Bloomberg.

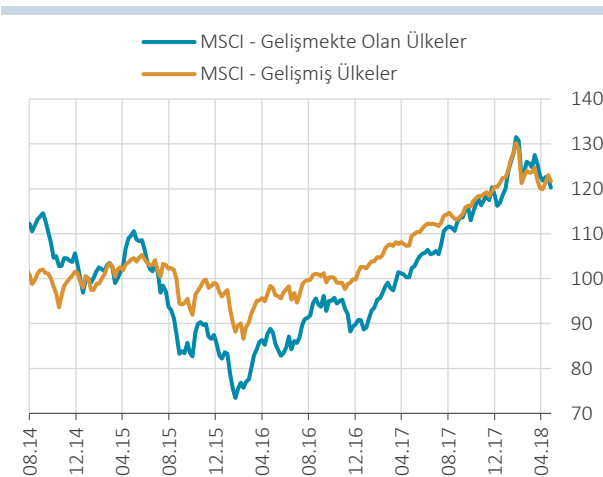
Grafik 2.4.2: JP Morgan Döviz Kuru Oynaklık Endeksleri (Haftalık)



Kaynak: Bloomberg.

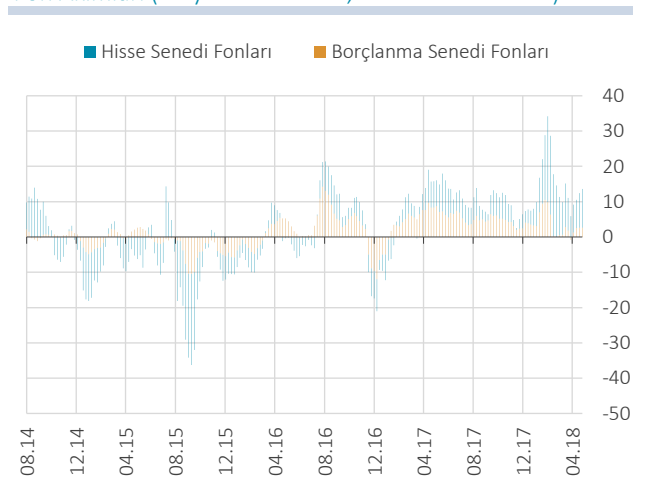
Küresel finans piyasalarında risk algısının bozulmasına bağlı olarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke kur oynaklıklarında eşanlı artış gözlemlenirken son dönemde, korumacılık önlemleri kapsamında doların değer kazancının sınırlanacağı beklentisi ile bir miktar düşüş söz konusudur (Grafik 2.4.2). Buna ilaveten, bozulan risk algısı Şubat ayından itibaren, Ocak ayında tarihi zirveleri gören gelişmiş ve gelişmekte olan ülke borsa endekslerinden çıkışları da beraberinde getirmiştir (Grafik 2.4.3).

Grafik 2.4.3: MSCI Endeksleri (Ocak 2015=100)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.4.4: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Haftalık Fon Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)



Kaynak: EPFR.

2017 yılında gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy hareketlerinin güçlü ve istikrarlı seyri, 2018 yılı Ocak ayında da güçlenerek devam etmiştir. Ancak, Şubat ayı başında küresel finansal piyasalarda yaşanan çalkantı ile birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy girişleri kısa süreli bir sekteye uğramış; gelişmekte olan ülkelerdeki olumlu makroekonomik görünümün devam etmesi ve küresel finansal piyasalardaki olumsuzluğun geçici ve sınırlı kalması dolayısıyla, girişler yeniden başlamıştır (Grafik 2.4.4). Gelişmiş ülke merkez bankalarının orta vadeli para politikalarının seyri beklenenden bir miktar daha sıkı olsa da, 2018 yılı ilk çeyreği itibarıyla, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy hareketleri üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı görülmektedir. Bu durumun, önemli ölçüde gelişmekte olan ülkelerdeki makro temellerin “Taper” dönemine göre daha güçlü olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Tablo 2.4.1: Gelişmekte Olan Ünelere Yönelen Fon Akımlarının Kompozisyonu (Üç Aylık, Milyar ABD Doları)

		Toplam	Portföy Dağılımı		Bölgesel Dağılım			
			Borçlanma Senedi	Hisse Senedi	Asya	Avrupa	Latin Amerika	Orta Doğu ve Afrika
2015	Ç1	-8,6	1,9	-10,5	-8,1	2,2	-2,4	-0,2
	Ç2	-8,0	1,4	-9,4	-6,9	0,4	-2,0	0,4
	Ç3	-45,3	-16,5	-28,8	-23,8	-6,5	-10,8	-4,1
	Ç4	-22,3	-12,7	-9,6	-11,1	-3,0	-6,4	-1,9
2016	Ç1	-4,5	-1,2	-1,6	-2,5	-1,4	-0,3	-0,3
	Ç2	-1,4	7,3	-8,7	-4,5	0,7	1,9	0,6
	Ç3	42,4	26,1	16,3	17,9	7,5	12,4	4,7
	Ç4	-17,4	-9,3	-8,1	-12,6	-0,8	-2,7	-1,3
2017	Ç1	32,7	19,9	12,8	8,2	7,7	12,4	4,3
	Ç2	52,6	24,4	28,2	25,2	7,6	14,5	5,4
	Ç3	37,1	17,3	19,8	19,4	4,9	9,2	3,5
	Ç4	29,5	11,8	17,6	14,8	3,7	8,3	2,7
2018	Ç1	57,9	12,0	46,0	34,1	6,5	12,0	5,3

Kaynak: EPFR.

Gelişmekte olan ülkelere yönelen fon akımlarına bölgesel olarak bakıldığında, yılın son çeyreğinde tüm bölgelerde portföy girişlerinin devam ettiği görülmektedir (Tablo 2.4.1). 2017 yılında ağırlıklı olarak Asya ülkelerine yönelen portföy akımları, bu eğilimini 2018 yılı ilk çeyreğinde de devam ettirmiştir. Bununla birlikte, gerek Çin’e gerekse Hindistan’a yönelen portföy akımları ivme kaybetmiş; söz konusu dönemde, Çin borçlanma senedi piyasasından çıkış gözlenmiştir. Asya ülkelerine girişler ağırlıklı olarak hisse senedi piyasaları kaynaklı gerçekleşirken, Latin Amerika ülkelerine girişler borçlanma senedi piyasaları kaynaklı olmaya devam etmiştir.