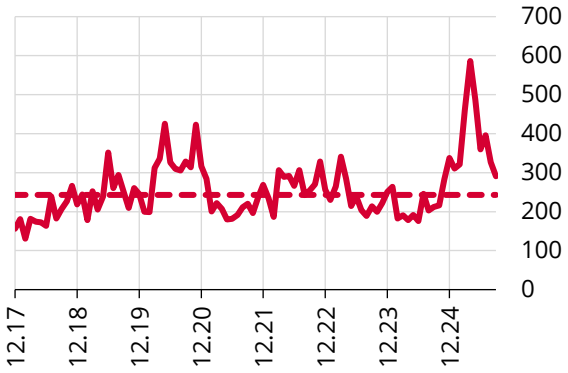
II. Küresel Finansal Görünüm

Küresel ticaret belirsizliği ve jeopolitik gelişmelere bağlı olarak küresel piyasalarda devam eden oynaklık son dönemde azalmakla birlikte belirsizlik endeksi tarihsel ortalamasının üzerinde kalmaya devam etmektedir.

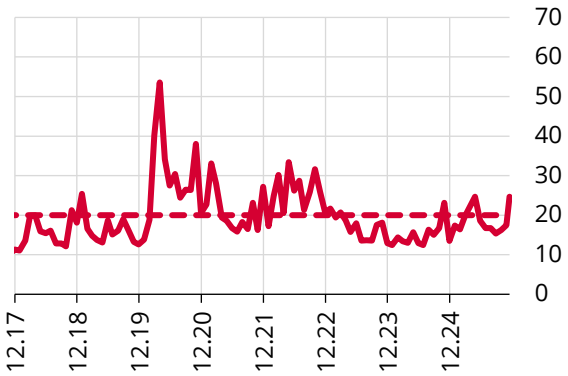
Son dönemde yapılan ikili anlaşmalar ile küresel ticaret politikalarındaki belirsizlik azalsa da arz kaynaklı dışsal şoklar ve jeopolitik risklerin küresel ekonomik görünüm üzerinde etkisi ile Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi yüksek seyrini korumaktadır (Grafik II.1). Ekim ayında korumacı politikalar neticesinde yükselen VIX volatilite endeksi ülkeler arası anlaşma sinyalleri yoluyla ticaret politikalarında azalan belirsizlik sonrası gerilemiş, küresel piyasalarda risk algısı iyileşmiştir (Grafik II.2).

Grafik II.1: Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi (Endeks)



Kaynak: An Index of Global Economic Policy Uncertainty, Davis (2016)
Son Gözlem: 09.25

Grafik II.2: VIX Volatilite Endeksi (Endeks)



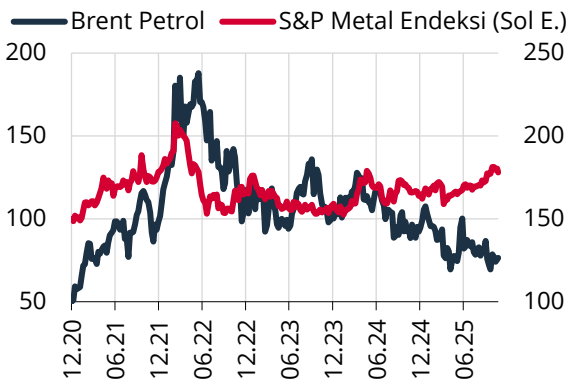
Kaynak: Bloomberg
Son Gözlem: 18.11.25

Dipnot: Kesikli çizgiler 12.17-12.24 dönemi ortalamasını göstermektedir.

Ana girdi emtia fiyatları son dönemde bir miktar yükselirken, küresel belirsizlikler değerli metallere yönelik talebi artırmıştır.

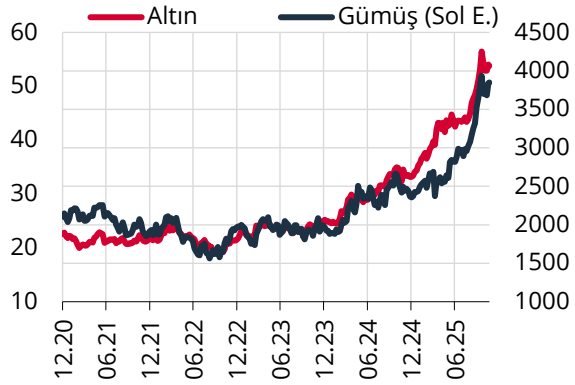
Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) enflasyonun gerilemesine rağmen küresel belirsizliklerin yüksek kalmaya devam etmesi, petrol fiyatlarında aşağı yönlü hareketi sınırlandırmıştır. Metal fiyatlarında ise endüstriyel ana girdi metal talebi artışına bağlı olarak yukarı yönlü hareket görülmektedir (Grafik II.3). Küresel jeopolitik ve ticaret belirsizliklerinin yanı sıra ABD enflasyon beklentilerindeki katılığa bağlı olarak ABD Merkez Bankasının (FED) faiz patikasının görece belirsiz bölgede kalması altın ve gümüş gibi değerli metallere olan yatırım talebini artırmıştır. Ayrıca, son dönemde merkez bankalarının rezervlerinde altın payının artış göstermesi, altın fiyatlarında yukarı yönlü iştahın güçlü seyretmesinde etkili olmuştur. Merkez bankalarının yanı sıra altına ve gümüşe endeksli borsa yatırım fonlarına bireysel ve kurumsal yatırımcı girişlerin artması da yukarı yönlü hareketin devam etmesinde etkili olmuştur. Bu gelişmelerin sonucunda, altın ve gümüş fiyatları tarihi zirve değerlerine ulaşmıştır (Grafik II.4).

Grafik II.3: Brent Petrol ve Metal Endeksi (Endeks, 25.12.2020=100)



Kaynak: Bloomberg Son Gözlem: 18.11.25

Grafik II.4: Altın ve Gümüş Fiyatı (Londra Külçe Fiyatı, Ons/ABD Doları)



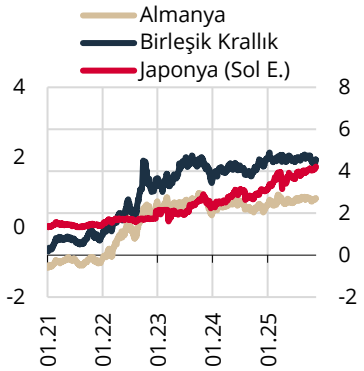
Kaynak: Bloomberg Son Gözlem: 18.11.25

GÜ devlet tahvili getirileri enflasyondaki gerilemeye rağmen yüksek seyrini korumaktadır.

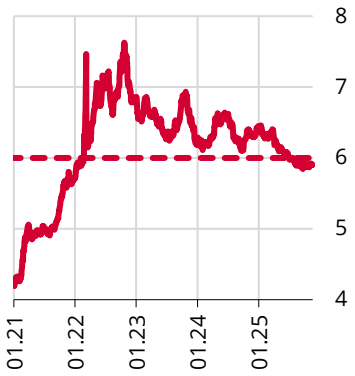
Bu gelişmede, küresel ticaret belirsizlikleri, jeopolitik risklerin artması, enflasyondaki yukarı yönlü riskler nedeniyle FED'in politika faizi patikasındaki belirsizlik ve GÜ'lerin yükselen kamu borçluluğunun sürdürülebilirliğine dair endişelerin etkili olduğu değerlendirilmektedir (Grafik II.5 ve Grafik II.6). Ayrıca, küresel risksiz getiri olarak kabul edilen ABD devlet tahvil getirilerinin 2022 yıl sonundan bu yana yüzde 4 civarında kalması GOÜ'lerin borçlanma maliyetlerinin yüksek seviyelerde kalmasında etkili olmuştur (Grafik II.7). Bu durum, tarihsel ortalamasının üzerinde uzun bir süre kalan tahvil getirileri nedeniyle GOÜ'lerin dış borç ödemelerinde faiz yükünün artmaya başlayacağını ima ederken, küresel finansal istikrar görünümü bakımından takip edilmesi gereken bir konu olarak öne çıkmaktadır.

Grafik II.5: ABD Devlet Tahvili Getirileri (%)

Grafik II.6: GÜ'lerin Devlet Tahvili Getirileri (10 Yıllık, %)



Grafik II.7: GOÜ'lerin Devlet Tahvili Getirileri (%)



Kaynak: Bloomberg Son Gözlem: 18.11.25

Dipnot: GOÜ'ler için JP Morgan EMBI Global Diversified endeksinden türetilen getiriler kullanılmıştır. Bu endeks, vade bitimine az 6 ay, en çok 2,5 sene kalan ve nominal değeri 500 milyon ABD dolarından büyük GOÜ devlet tahvillerini içermektedir. GOÜ'ler içinde Türkiye, Meksika, Endonezya, Çin, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Katar, Rusya, Filipinler, Brezilya, Şili, Peru, Panama, Umman, Malezya, Dominik Cumhuriyeti, Bahreyn, Kolombiya, G. Afrika, Mısır, Kazakistan, Uruguay, Nijerya ve Macaristan yer almaktadır. Kesikli çizgi, 2013–2021 dönemi ortalamasını göstermektedir.

ABD doları zayıflarken, GOÜ'lerde risk primleri gerilemiş ve kur oynaklığı azalmıştır.

Son dönemde GOÜ'lere yönelik risk algısının iyileşmesiyle birlikte GOÜ'lerin CDS primi önemli ölçüde gerilemiştir (Grafik II.8). Aynı dönemde ABD dolar endeksinin gerilemesi küresel ölçekte ABD dolarına olan talebin zayıfladığını ima ederken, GOÜ para birimlerine ilişkin opsiyonların ima ettiği kur oynaklığı azalmıştır (Grafik II.9). Bu durum, kısa vadede GOÜ döviz piyasalarında istikrar beklentisini kuvvetlendirmiş, GOÜ bekleyişlerine yönelik çıpa etkisi göstermiştir (Grafik II.10). Küresel belirsizlikler göreceli olarak azalsa da jeopolitik ve ticaretle ilgili risklerin devam etmesi GOÜ'lerin kırılganlığı üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

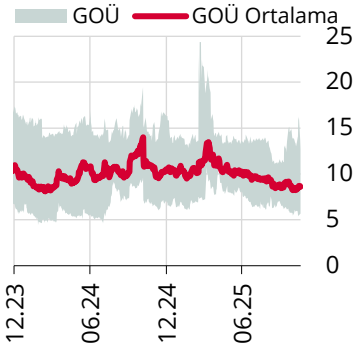
Grafik II.8: GOÜ'lerin CDS Primleri (Ortalama, Baz Puan)

Kaynak: Bloomberg Son Gözlem: 18.11.25

Grafik II.9: ABD Dolar Endeksi (Nominal, Ocak 2006=100)

Kaynak: FRED Son Gözlem: 14.11.25

Grafik II.10: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (%, 1 Ay)



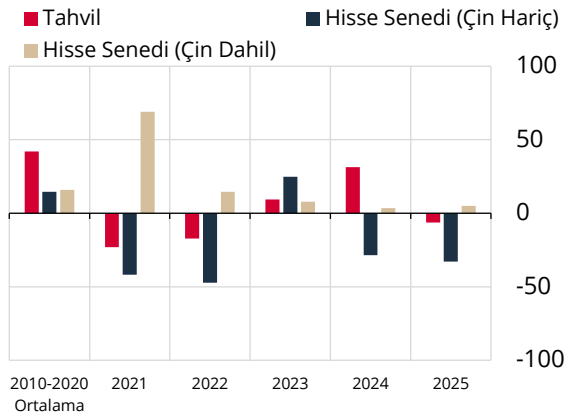
Kaynak: Bloomberg Son Gözlem: 18.11.25

Dipnot: GOÜ'ler içerisinde Türkiye, Brezilya, Kolombiya, Endonezya, Meksika, G. Afrika, Filipinler ve Şili yer almaktadır.

2025 yılının ilk yarısında GOÜ'lerde tahvil ve hisse senedi piyasalarında gözlenen fon çıkışı eğilimi yılın ikinci yarısında yavaşlamıştır.

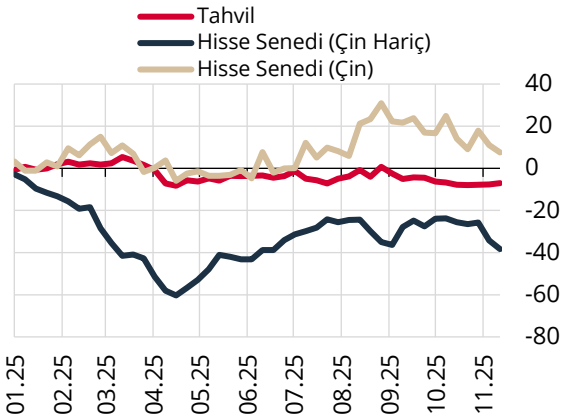
GOÜ'lere yönelik fon akımları incelendiğinde, 2010-2020 döneminde fon girişi olduğu görülmektedir. Pandemi sonrasında GOÜ'lere yönelik risk algısı bozulmuş, 2023 yılına kadar Çin hariç hisse senedi ve tahvil piyasalarından çıkış gözlenmiştir. 2023 yılında GOÜ'lere yönelik risk iştahı bir miktar artsa da takip eden yıllarda fon çıkışı devam etmiştir. Fon akımlarına Çin dâhil edildiğinde zayıf da olsa fon girişlerinin olduğu görülmektedir (Grafik II.11). 2025 yılı başından itibaren Çin hariç tutulduğunda birikimli olarak GOÜ'lerden hisse senedi fonu çıkışı olduğu görülmektedir (Grafik II.12). Bu çıkışın büyük bölümü ticaret politikası belirsizliğinin yoğun olarak yaşandığı yılın ilk 5 ayında gerçekleşirken, sonraki dönemde hisse senedi piyasalarına giriş gözlenmiştir. GOÜ tahvil piyasasına girişler ise sınırlı kalmıştır. Son dönemde, jeopolitik ve global ticarete dair belirsizlikler kısmen azalmış, Çin'e yönelik hisse senedi fonu girişleri artmıştır. Artan belirsizlikler küresel ticaret ve tedarik zincirine, GOÜ'lerin iktisadi büyümesine ve ihracatına dair potansiyel riskleri artırırken, GOÜ'lere yönelecek fon akımları üzerinde baskı yaratmaktadır.

Grafik II.11: GOÜ'lere Yönelen Yıllık Fon Akımları (Milyar ABD Doları)



Kaynak: IIF Son Gözlem: 14.11.25
Dipnot: 2010-2020 ortalaması, 2010-2020 yılları dönemindeki yıllık fon akımlarının ortalamasını ifade etmektedir. 2025 yılı değeri, 14.11.25 tarihine kadar gerçekleşen haftalık akımların toplamını göstermektedir.

Grafik II.12: GOÜ'lere Yönelen Yıllık Fon Akımları (3 Ocak 2025'ten İtibaren Birikimli, Milyar ABD Doları)

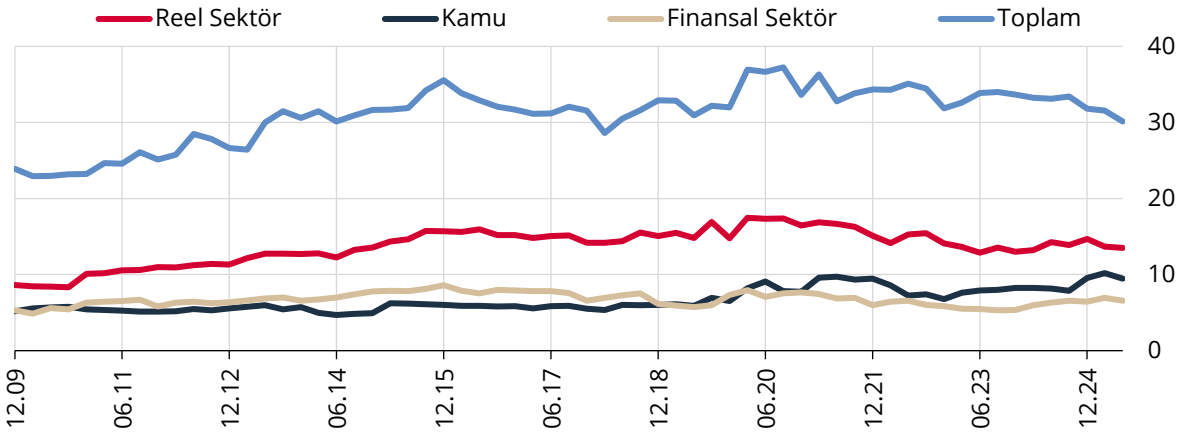


Kaynak: IIF Son Gözlem: 14.11.25
Dipnot: 3 Ocak 2025 tarihinden itibaren haftalık frekansta birikimli toplamlar gösterilmiştir.

GOÜ'lerde YP cinsi borçluluk bir miktar gerilemiştir.

GOÜ'lerin toplam YP cinsi borcunun GSYİH'e oranı 2020 yıl sonundan itibaren yatay seyrederken, 2023 yıl sonundan itibaren gerilemektedir. Bu düşüşte, reel sektörün YP borçluluğunda gerileme etkili olurken, kamu ve finansal sektörün YP borçluluğunda ılımlı artış görülmektedir (Grafik II.13). Küresel faizlerin yüksek seyretmesi, GOÜ'lerin yüzde 30'un üzerinde seyreden YP borçluluğu kaynaklı riskleri canlı tutmaktadır.

Grafik II.13: GOÜ'lerin YP Borçluluk Dağılımı (Borç/GSYİH, Medyan, %)



Kaynak: IIF Son Gözlem: 06.25
Dipnot: GOÜ'lerin reel sektör, kamu ve toplam YP borçluluğunun GSYİH'e oranlarının medyan değerini göstermektedir. GOÜ'ler içerisinde Türkiye, Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Çekya, Macaristan, Hindistan, Endonezya, İsrail, G. Kore, Malezya, Peru, Polonya, Suudi Arabistan, G. Afrika ve Tayland yer almaktadır.

Kutu II.1: Küresel Belirsizliklerin GOÜ'lerin Borçlanma Maliyetleri Üzerindeki Etkileri

Özet: *Son dönemde, küresel belirsizliklerle birlikte devam eden jeopolitik riskler nedeniyle ABD devlet tahvil getirileri yüzde 4 civarında seyretmektedir. Küresel risksiz getirilerin yüksek seyretmesinden dolayı GOÜ dış borçlanma maliyetleri yüksek seviyelerde kalmıştır. 2023 yılından itibaren Türkiye'de uygulanan sıkı para politikası, atılan makroihtiyati adımlar ve YP cinsi kamu borçluluğunun akran ülkelere kıyasla daha iyi durumda olması neticesinde Türkiye'nin risk primi GOÜ'lerden olumlu ayrışmış, Türkiye'nin dış borçlanma maliyetleri GOÜ'lere kıyasla daha fazla düşüş kaydetmiştir.*

Giriş

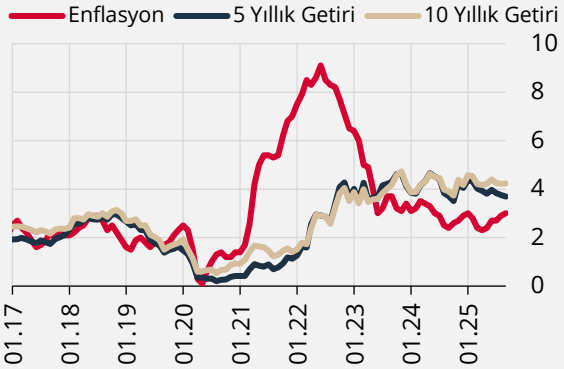
Küresel belirsizliklerin yanı sıra jeopolitik gelişmelerin küresel finansal istikrar, yatırımcıların davranışı, ülke risk primleri ve varlık fiyatları üzerinde belirgin etkilere neden olduğu görülmektedir (Caldara & Iacoviello, 2022). Pandemi sonrası dönemde küresel ticaret ve tedarik zincirinde oluşan aksaklıklar uluslararası tahvil ve bono piyasalarında olumsuz etkilere neden olmuş, artan belirsizlikler kaynaklı olarak kamu kesiminin YP borçlanma maliyetleri artmıştır. Bu çalışmada, günümüzde devam eden küresel belirsizliklerin GOÜ'lerin kamu dış borçlanma maliyetlerine yansıması ve Türkiye'de kamunun dış borçlanma maliyetlerinin GOÜ'lere kıyasla gelişimi incelenmektedir. Çalışmada Türkiye'nin eurobond piyasa dinamikleriyle akran GOÜ'lere odaklanılmıştır.

Küresel Faiz Oranlarında Son Dönem Gelişmeler

ABD'de tüketici enflasyonu, pandemi sonrası dönemde hızla yükselirken, FED'in 2022 yılından itibaren attığı parasal sıkılaşma adımları ve tedarik zincirindeki iyileşme sonrasında gerileyerek 2025 yılı eylül ayında yaklaşık yüzde 3 olarak gerçekleşmiştir. Ancak ticarette artan korumacılık eğilimi ve jeopolitik risklerle küresel risk algısı zayıf seyretmiştir. 2022 yılında başlayan Rusya-Ukrayna savaşından itibaren jeopolitik risklerin yüksek kalmaya devam etmesi sonucunda jeopolitik risk endeksinin yükseldiği görülmektedir. Bu gelişmeler enflasyondaki gerilemeye rağmen ABD tahvil faizlerinin yüksek seviyelerde seyretmesine neden olmaktadır (Grafik II.1.1 ve Grafik II.1.2).

Yazında son dönemde yapılan çalışmalar jeopolitik risklerin devlet tahvili getirileriyle pozitif ve anlamlı bir ilişkisi olduğunu ortaya koyarken, getiri eğrisinin yukarı kayması yatırımcıların jeopolitik belirsizlikler nedeniyle daha yüksek getiri talep ettiğini ima etmektedir (Dieckelmann ve diğ., 2024; Subramaniam, 2022). Ek olarak, jeopolitik riskler sonrası finansal piyasalarda yaşanan oynaklık, yatırımcıları portföylerindeki riskli varlıkların ağırlığını azaltmaya ve potansiyel olarak güvenli liman arayışına yöneltebilir (Papavassiliou, 2025). Nitekim 2025 yılı başından itibaren artan küresel riskler GOÜ'lere yönelik fon girişlerini sınırlandırırken, fon çıkışların devamlılığına neden olmuştur (Küresel Finansal Görünüm, Grafik II.1.10).

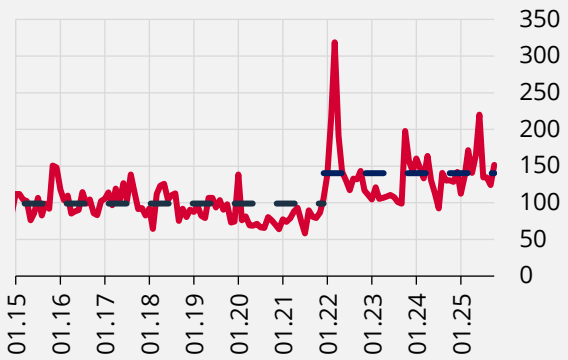
Grafik II.1.1: ABD Enflasyon ve Faiz Seviyeleri (%)



Kaynak: FRED, BLS Son Gözlem: 09.25

Dipnot: Enflasyon, ABD TÜFE verisinin 12 aylık mevsimsellikten arındırılmamış değişimidir. Getirilerde 5 ve 10 yıllık ABD devlet tahvil getirilerini göstermektedir.

Grafik II.1.2: Jeopolitik Risk Endeksi (Endeks)



Kaynak: Caldara ve Iacoviello (2022) Son Gözlem: 10.25

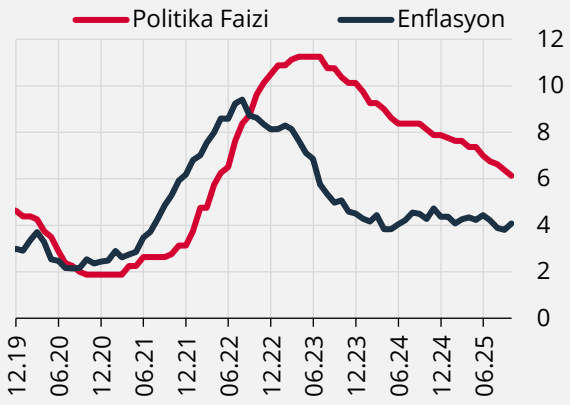
Dipnot: Kesikli çizgiler, 01.15 – 12.21 ve 01.22 – 10.25 dönemlerinin ortalamasını göstermektedir.

Pandeminin tedarik zincirinde yaratmış olduğu aksaklıklar GOÜ'lerde enflasyonun artmasında önemli rol oynamıştır. 2020 yılı sonrasında pandemi boyunca ertelenmiş talebin de etkisiyle fiyatların genel seviyesi yükselmiş, bozulan fiyat beklentileri, arz ve talep şoklarına bağlı olarak GOÜ merkez bankaları politika faizlerini artırmıştır. Takip eden dönemde GOÜ'lerde artan politika faizi ile parasal duruş sıkılaşmış, enflasyon dengelenmiş ve GOÜ'lerde politika faizinin indirimi için alan açılmıştır. Fakat, ülkelerin uygulamaya koydukları korumacı politikalarla beraber artan küresel jeopolitik risk ve ticaret belirsizliği GOÜ enflasyonuna dair yukarı yönlü riskler içermektedir. Küresel risksiz getirilerin yüksek olduğu dönemlerde GOÜ'lerde varlık fiyatları ve kur beklentilerinin bozulduğu, bu nedenle GOÜ'lerde enflasyon beklentilerinde bozulmaya neden olabileceğine dair bulgular mevcuttur (Caballero ve Upper, 2025). Buna bağlı olarak, GÜ tahvil getirilerinin yüksek seyretmesi GOÜ'lerde beklentilerin bozulmasına ve faiz beklentilerinin askıda kalmasına neden olduğu değerlendirilmektedir. Bu nedenle, GOÜ'lerde politika faizleri mevcut enflasyona kıyasla destekleyici olamamıştır (Grafik II.1.3).

Borçlanma literatüründe, küresel risklerin arttığı bir ortamda GOÜ'lerin küresel fiyat ve risk beklentilerinden etkilendiği, bu nedenle YP cinsinden dış borçlanma maliyetlerinin ve primlerinin arttığı bilinmektedir (Ferruci, 2003; Kennedy ve Palerm, 2014). Günümüzde, uluslararası ticarette artan kısıtlayıcı tedbirler küreselleşmeye yönelik eğilimin tersine döndüğünü gösterirken, bu durum GOÜ'lerin YP cinsinden borçlanmasını daha maliyetli hale getirmiştir. Finansal piyasalarda dış borçlanma maliyetlerinin yüksek seviyelerde kalması neticesinde GOÜ'lerin eurobond getirileri yükselmiş, 2022 yılı sonundan itibaren yüzde 5 etrafında dalgalanmıştır.

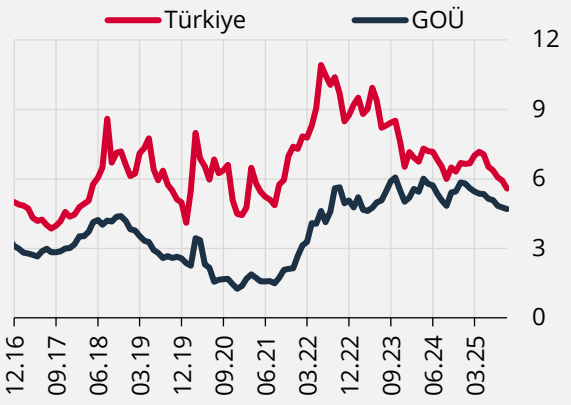
Türkiye'de ise 2023 yılından itibaren devreye alınan ekonomik istikrar programı, uygulanan sıkı para politikası ve makroihtiyati adımlar neticesinde makrofinansal kırılganlıklar azalmıştır. Bu durum, Türkiye'de kamunun ihraç ettiği eurobondlara yatırımcı talebini artırmış, Türkiye'nin kamu dış borçlanma maliyetlerinin GOÜ'lere kıyasla yaklaşık yüzde 4 puan gerilemesini sağlamıştır (Grafik II.1.4). GOÜ'lerde eurobond getirilerinin yüksek seviyede sabit kaldığı dönemde Türkiye'de kamunun eurobond getirisi gerilemiş, Türkiye'nin dış borçlanmada ödemiş olduğu faiz yükü önemli ölçüde azalmıştır.

Grafik II.1.3: GOÜ'lerde Politika Faizi ve Enflasyon (Medyan, %)



Kaynak: Bloomberg, Yazarların hesaplamaları. Son Gözlem: 09.25

Grafik II.1.4: Türkiye ve GOÜ'lerin Eurobond Getirileri (%, ABD Doları Cinsinden İhraç)



Kaynak: Bloomberg, Yazarların hesaplamaları. Son Gözlem: 10.25

Dipnot: GOÜ'ler içerisinde ABD doları cinsinden 5 yıllık vadeli eurobond ihracı bulunan Kolombiya, Meksika, Brezilya, Endonezya, Peru ve Şili yer almaktadır.

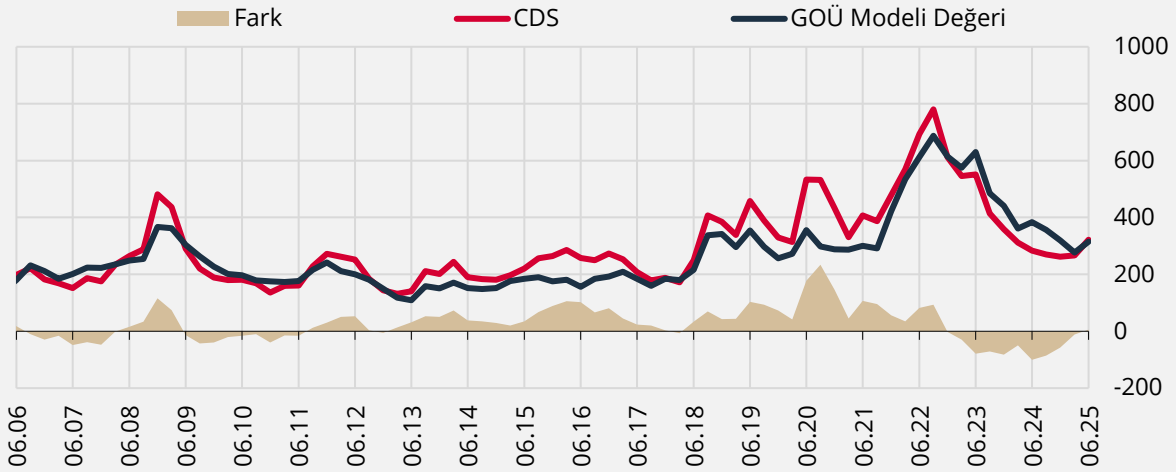
Ülke Risk Priminin Rolü

Küresel risksiz getiri oranları ve GOÜ eurobond getirileri askıda kalmasına rağmen ülkemiz Eurobond getirilerinde yaşanan belirgin gerilemenin ülke risk priminde (CDS) makroekonomik dinamiklerle uyumlu biçimde yaşanan iyileşmenin belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. 2023 yılı mayıs ayından günümüze kadar 5 yıllık CDS primi ülkemizde yaklaşık 340 baz puan gerilemiş, bu durum da eurobond primlerinde 440 baz puan gerilemeye yol açmıştır (Grafik II.1.5). GOÜ panel verisi ile türettiğimiz CDS model analizi de ülkemizde son dönemde CDS priminin makroekonomik dinamiklerin ima ettiği seviyelere yakınlaştığını ortaya koymaktadır.

GOÜ CDS modeli: CDS primleri makroekonomik temeller, küresel finansal koşullar, piyasa likiditesi ve yatırımcı davranışı gibi birçok unsurdan eşanlı şekilde etkilenmektedir. Bu bölümde tüm bu unsurları içeren açıklayıcı değişkenler ile türetilen panel model yardımıyla Türkiye için ima edilen CDS seviyesi hesaplanmaktadır. Bu kapsamda, mali denge değişimi, cari denge değişimi, rezerv/GSYİH oranı değişimi, kredi notu, ABD reel faiz farkı, enflasyon oranı, GSYİH büyüme oranı, İma edilen kur oynaklığı, VIX endeksi, Brent petrol fiyatı ve DXY endeksi temel açıklayıcı değişkenler olacak şekilde 9 GOÜ örneklemi kullanılarak 2006Ç1-2025Ç2 dönemi için panel regresyon modeli tahmin edilmiştir. Model hesaplamaları Türkiye'nin ilgili dönem göstergelerine uygulanarak Türkiye için ima edilen CDS primleri elde edilmiştir (Grafik II.1.5).

Gelişmekte olan ülke dinamikleri baz alınarak geliştirilen model bulgularına göre Türkiye'de CDS primleri genel olarak modelin ima ettiği seviyelerle uyumlu hareket etmektedir. Ancak küresel belirsizliğin, jeopolitik risklerin ve yatırımcı iştahının oynaklık gösterdiği dönemlerde modelin ima ettiği değerlerden ayrışmanın arttığı, son dönemde ise model değerlerinin ve gerçekleşmelerin yakınsadığı gözlenmektedir. Son dönemde, Türkiye'nin CDS primlerinin modelin ima ettiği değere yakınsaması, finansal piyasalarda Türkiye'nin karşı taraf riskinin oldukça azaldığını ve bu durumun eurobond primleri düşüşüyle uyumlu olduğunu göstermektedir.

Grafik II.1.5: GOÜ Modeli CDS Değeri ve Türkiye CDS Primi (Baz Puan)

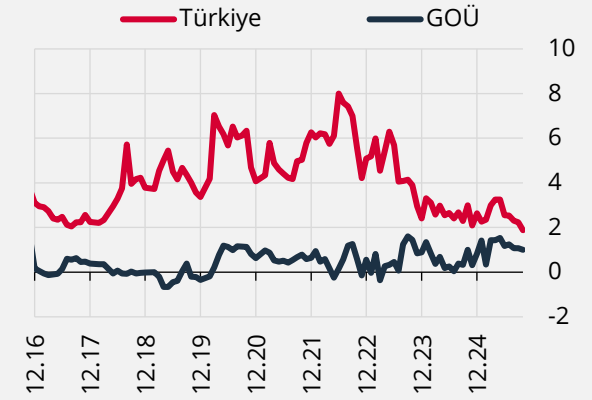


Kaynak: Bloomberg, Yazarların hesaplamaları. Son Gözlem: 06.25

Dipnot: Örneklem grubunda Brezilya, Şili, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Filipinler, Polonya, Güney Afrika ve Türkiye bulunmaktadır. Öte yandan, model bazlı yaklaşımlar yapıları itibarıyla bazı sınırlar içermektedir. CDS primlerini etkileyen tüm olası faktörler modele tam olarak yansımayabilmekte ve piyasa oynaklıklarının model sonuçlarına etkisi sınırlı olabilmektedir. İlaveten, gelişmekte olan ülkeler odak olarak alındığında, küresel ekonomik görünüme bağlı olarak makro finansal göstergeler ile CDS primleri arasındaki ilişkiler değişkenlik gösterebilmekte, GOÜ örnekleminden elde edilen ilişkilerin uygulanmasında ülkeye özgü dinamikler nedeniyle farklılıklar oluşabilmektedir. Öte yandan, model bazlı yaklaşımlar, risk primi ile temel makro-finansal göstergeler arasındaki ilişkileri sistematik biçimde değerlendirmek ve CDS seviyelerindeki ayrışmaları tartışmak açısından avantajlar sunmaktadır.

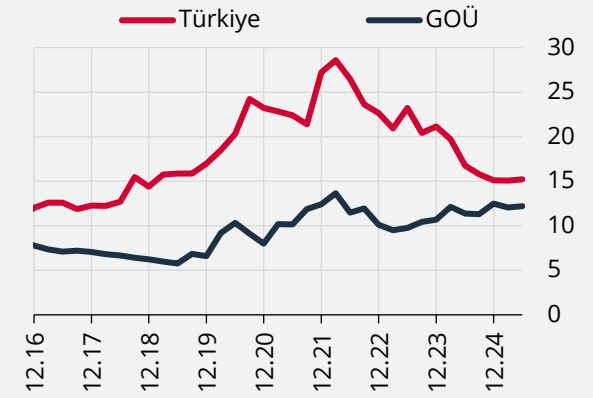
Literatürde, YP cinsi kamu borçluluğunun yönetilebilir seviyede olmasının ülke dış borçlanma primleri üzerinde olumlu etki ima ettiğine dair çalışmalar mevcuttur (Bernoth ve diğ., 2012; Schuknecht ve diğ., 2009). 2022 yılı öncesindeki son 5 yılda GOÜ'lerde YP cinsi kamu borçluluğu görece daha düşük seyretmiş ve GOÜ'lerin eurobond risk primleri düşük seviyelerde dalgalanmıştır (Grafik II.1.6 ve Grafik II.1.7). Aynı dönemde, Türkiye'nin YP cinsi kamu borçluluğunda artış görülmüş, 5 yıllık eurobond risk primleri de GOÜ'lerden olumsuz ayrışmıştır. 2022 yılından itibaren GOÜ'lerde YP borçluluk sınırlı artarken, aynı dönemde Türkiye'nin kamu YP borçluluğu GSYİH'ye oranla yaklaşık 13 yüzde puan düşüş kaydetmiş ve GOÜ'lere kıyasla olumlu ayrışmıştır (Grafik II.1.7). Bu durum borç sürdürülebilirliğine yönelik beklentileri iyileştirmiş ve eşanlı bir şekilde ülke risk primiyle beraber eurobond risk primi de gerileme kaydetmiştir.

Grafik II.1.6: Türkiye ve GOÜ'lerin Eurobond Primleri (%, Medyan, ABD Doları Cinsinden İhraç)



Kaynak: Bloomberg, Yazarların hesaplamaları. Son Gözlem: 10.25

Grafik II.1.7: Türkiye ve GOÜ'lerin Kamu YP Borçluluğu (%, Medyan, Borç/GSYİH)



Kaynak: IIF Son Gözlem: 06.25

Dipnot: GOÜ'ler içerisinde 5 yıllık vadeli ABD doları cinsinden eurobond ihracı bulunan Kolombiya, Meksika, Brezilya, Endonezya, Peru ve Şili yer almaktadır. Eurobond primi, ilgili ülkelerin 5 yıllık ABD doları cinsi eurobond getirisi ile 5 yıllık ABD devlet tahvili getirisi arasındaki fark olarak hesaplanmıştır (Murphy, 2003).

Sonuç ve Değerlendirme

Küresel jeopolitik riskler ve ticaret politikaları belirsizliği nedeniyle risksiz getiri olarak tanımlanan ABD uzun vadeli tahvil faizleri askıda kalmakta, bu durum GOÜ'lerde enflasyonda düşüş ve makroekonomik politikalarda normalleşme olmasına rağmen hem politika faizlerinin hem de dış borçlanma maliyetlerinin yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. GOÜ'lerde dış borçlanma maliyetlerinin artmasına rağmen Türkiye'nin makrofinansal politikalarına artan güven ve YP cinsi kamu borçluluğunda GOÜ'lere kıyasla yaşanan iyileşme eurobond getirilerinde olumlu ayrışmasını sağlamıştır. Böylece, TL cinsi DİBS faiz maliyetlerinin arttığı sıkı para politikası döneminde, ülkemizin dış borçlanma maliyetleri GOÜ'lere kıyasla daha fazla düşüş kaydetmiştir. YP cinsi kırılganlıklara dair uygulanan ihtiyatlı politika setinin prospektif risk primleri üzerindeki olumlu etkisinin devam edeceği değerlendirilmektedir.

Kaynakça

Bernoth, K., Von Hagen, J., & Schuknecht, L. (2012). Sovereign risk premiums in the European government bond market. Journal of International Money and Finance, 31(5), 975-995.

Caballero, J., & Upper, C. (2025). What happens to emerging market economies when US yields go up? Journal of International Money and Finance, 103442.

Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. American Economic Review, 112(4), 1194-1225.

Dieckelmann, D., Kaufmann, C., Larkou, C., McQuade, P., Negri, C., Pancaro, C., & Rößler, D. (2024). Turbulent times: geopolitical risk and its impact on euro area financial stability. Financial Stability Review, 1.

Ferrucci, G. (2003). Empirical Determinants of Emerging Market Economies' Sovereign Bond Spreads. Bank of England Working Paper No. 205.

Kennedy, M., & Palerm, A. (2014). Emerging market bond spreads: The role of global and domestic factors from 2002 to 2011. Journal of International Money and Finance, 43, 70-87.

Murphy, A. (2003). An empirical analysis of the structure of credit risk premiums in the Eurobond market. Journal of International Money and Finance, 22(6), 865-885.

Papavassiliou, V. G. (2025). On the relationship between geopolitical risks and euro area sovereign bond yields. Finance Research Letters, 75, 106877.

Schuknecht, L., Von Hagen, J., & Wolswijk, G. (2009). Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada. European Journal of Political Economy, 25(3), 371-384.

Subramaniam, S. (2022). Geopolitical uncertainty and sovereign bond yields of BRICS economies. Studies in Economics and Finance, 39(2), 311-330.