

II. Makroekonomik Görünüm

Küresel ticaret politikalarındaki gelişmelerin etkisiyle, küresel iktisadi politika belirsizliğinde artış gözlenmektedir. Fed para politikası yol haritasının belirginleşmesine karşın, GOÜ'lerdeki olumlu büyüme görünümü ve 2018 yılı ilk çeyreğinde yükselen küresel risk iştahı nedeniyle GOÜ'lere yönelik portföy akımlarında söz konusu dönemde artış yaşanmıştır. Bu gelişmede başta Asya ülkeleri olmak üzere hisse senedi piyasalarına yönelik güçlü talep rol oynamıştır. Ancak, 2018 yılı Nisan ayından bu yana GOÜ'lere yönelik net portföy hareketlerinde zayıflama yaşanırken, söz konusu ülkelerin risk primlerinde de sınırlı bir yükselme görülmüştür. Finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler ile bağlantılı olarak aynı dönemde ABD doları değer kazanmıştır. Küresel ticaret hacmindeki olumlu seyir, gelişmiş ülkelerde yatırım kaynaklı büyüme, Rusya ve Brezilya gibi emtia ihracatçısı bazı ülkelerdeki toparlanma, başta gelişmekte olan Asya ülkeleri olmak üzere GOÜ'lerden gelen destekle küresel iktisadi faaliyet 2011 yılından bu yana en güçlü büyüme oranına ulaşmıştır. Küresel talebe bağlı olarak emtia fiyatlarında 2016 yılından bu yana görülmekte olan artış eğilimi güçlenmektedir.

2017 yılının son çeyreğinde iktisadi faaliyet güçlü seyrini korumuştur. Yurt içi talebin de desteğiyle 2017 yılı büyümesi güçlü bir performans sergilemiştir. Talepteki artışta vergi indirimlerinin sona ermesine rağmen canlı seyrini koruyan özel tüketim ve kamu tüketiminin etkili olduğu görülmektedir. İktisadi faaliyeti canlandırma amacıyla uygulanan tedbir ve teşvikler, iç talepteki toparlanmanın sektörler geneline yayılmasını sağlayarak 2017 yılında ekonomik büyümenin hızlanmasında belirleyici rol oynamıştır. Hem inşaat hem de makine teçhizat yatırımları yılın ikinci yarısında artış göstermeye başlamıştır. 2018 yılı ilk çeyreğine dair açıklanan veriler iktisadi faaliyetin bir miktar ivme kaybetmekle birlikte güçlü seyrini koruduğunu göstermektedir. İktisadi faaliyetteki bu seyir işgücü piyasasını ve dolaylı olarak dayanıksız tüketim malı harcamaları üzerinden özel tüketimi desteklemektedir. Öte yandan, olumlu seyreden dış talebin ihracatı desteklemesi ve turizmdeki toparlanmanın belirgin katkısına karşın, artan altın ithalatı nedeniyle net ihracatın büyümeye katkısı sınırlı kalmıştır. 2018 yılı ilk çeyreğinde de mal ve hizmet ihracatındaki artış sürmekte, ithalat ise bir miktar yavaşlamaktadır. Bu gelişmeler ışığında iktisadi faaliyetin ana eğilimine yönelerek kademeli olarak potansiyel düzeyine yakınsayacağı öngörülmektedir. Reel kurdaki birikimli değer kayıpları, turizmdeki toparlanma ve küresel büyümenin güçlenmesiyle birlikte mal ve hizmet ihracatının büyümeye güçlü desteğini sürdürmesi ve cari dengeyi olumlu etkilemesi beklenmektedir. İktisadi faaliyetteki bu seyrin işgücü piyasasına olumlu yansıtacağı ve işsizlik oranlarının gerilemeye devam edeceği tahmin edilmektedir.

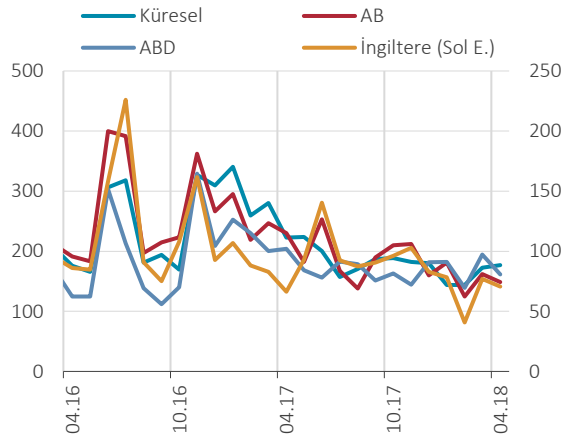
II.1 Uluslararası Gelişmeler

Küresel iktisadi politika belirsizliğinde artış gözlenmektedir (Grafik II.1.1). ABD yönetiminin dış ticaret politikasına ilişkin korumacı yaklaşımı ve Fed para politikasındaki normalleşme sürecinin hızına ilişkin değerlendirmeler, ABD iktisadi politikalarının öngörülebilirliğinde etkili olmaktadır. AB ülkelerindeki seçim sürecinin sona ermesi ve sonrasında başta Almanya ve Hollanda olmak üzere hükümet kurma süreçlerinin başarıyla tamamlanması AB’de, Brexit yol haritasının netleşmesi ve siyasi belirsizliğin ortadan kalkması ise İngiltere’de iktisadi politika belirsizliğinin azalmasına katkı sağlamıştır.

ABD’de büyüme ve iş gücü piyasasındaki olumlu görünüm ve enflasyonun Fed’in hedefi olan yüzde 2 civarında seyretmesi, önceki Rapor dönemine kıyasla piyasa beklentilerinin Fed üyelerinin politika faizi tahminlerine önemli ölçüde yakınsamasını beraberinde getirmiştir (Grafik II.1.2). ABD yönetiminin vergi düzenlemesinde yaptığı değişiklik ve diğer olası mali genişleme politikaları, iktisadi faaliyette güçlü seyrin sürmesinin beklenmesi ve küresel kriz sonrası dönemde ulaşılan en düşük seviyedeki işsizlik oranı, 2018 yılı için temel senaryo olarak görülen üç faiz artışı beklentisini güçlendirmektedir. Bununla beraber, ABD’deki ücret artışları ve enflasyon seviyesinin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin ve iktisadi politika tercihlerinin faiz artırımlarına ilişkin yol haritasında belirleyici unsurlar olması beklenmektedir.

Avrupa Merkez Bankası (AMB) para politikası aktarım mekanizmasının en önemli unsuru olarak görülen Euro bölgesi bankacılık sisteminde kârlılık sorunu sürerken, sisteminin genelinde tahsili gecikmiş alacak oranı düşmekle birlikte, bazı büyük bankalarda bu oran yüksek seviyesini korumaktadır. AMB, 2017 yılı Ocak ayından itibaren aylık varlık alım tutarını azaltmış olsa da, 2018 yılı Eylül ayına kadar ve gerekirse Eylül ayı sonrasında da varlık alımlarına devam edeceğini açıklamıştır. Bununla birlikte AMB’nin faiz oranlarında kısa vadede bir değişiklik yapmayarak genişleyici para politikasını sürdürmesi beklenmektedir. Diğer yandan, Japonya’da siyasi belirsizliklerin artmasına rağmen iktisadi görünümün ılımlı seyri ile birlikte, Japonya Merkez Bankasının enflasyon hedefi olan yüzde 2 seviyesine ulaşma doğrultusunda para politikasının genişleyici görünümünü koruyacağı düşünülmektedir.

Grafik II.1.1: İktisadi Politika Belirsizliği Endeksleri
(Endeks, 2012=100)

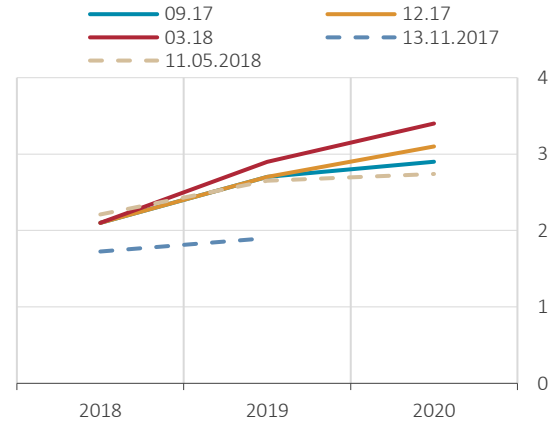


Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 04.18

Dipnot: Endeksler seviye olarak kendi arasında karşılaştırılabilir değildir.

Grafik II.1.2: FOMC Üyelerinin Medyan Politika Faizi Tahminleri (Düz Çizgiler) ve Piyasa Beklentileri (Kesikli Çizgiler) (%)



Kaynak: Bloomberg

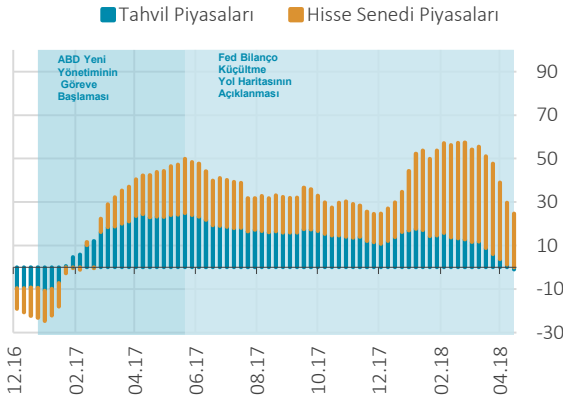
Son Gözlem: 11.05.18

Dipnot: Kesikli çizgiler 30 günlük Fed fonları futures faiz oranlarını göstermektedir.

Fed para politikası yol haritası belirginleşirken, küresel risk iştahının artması ve GOÜ’lerdeki olumlu büyüme görünümü nedeniyle 2018 yılının ilk çeyreğinde GOÜ’lere yönelik portföy akımlarında artış yaşanmıştır (Grafik II.1.3). Söz konusu artışta başta Asya ülkeleri olmak üzere hisse senedi piyasalarına yönelik güçlü talep rol oynamıştır. Diğer yandan özellikle Çin tahvil piyasaları kaynaklı olarak, GOÜ tahvil

piyasalarına yönelik fon hareketleri ılımlı seyretmiştir. Ancak, 2018 yılı Nisan ayından bu yana küresel finansal koşullardaki sıkılaşıma ve risk iştahındaki azalışa bağlı olarak GOÜ'lere yönelik net portföy hareketlerinde zayıflama yaşanırken, söz konusu ülkelerin risk primlerinde de sınırlı artış görülmüştür (Grafik II.1.4). Diğer taraftan, son dönemde Libor'daki hareketin etkisiyle uluslararası piyasalardan temin edilen kredilerde görülen maliyet artışı, önümüzdeki dönemde yeniden fiyatlanacak yurt dışı borçlar üstünde maliyet baskısı oluşturabilecektir.

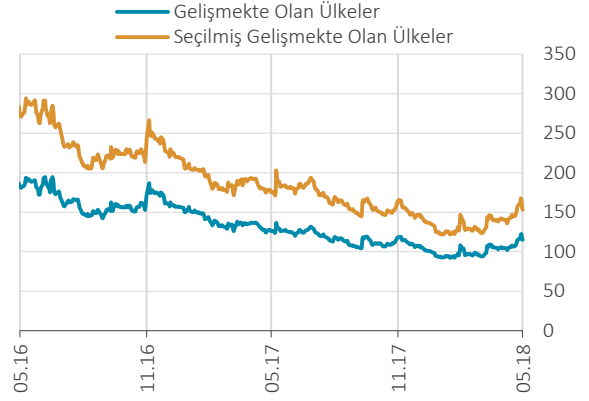
Grafik II.1.3: GOÜ'lere Yönelen Haftalık Fon Akımları (Milyar ABD Doları, 13 Hafta Birikimli)



Kaynak: EPFR

Son Gözlem: 09.05.18

Grafik II.1.4: GOÜ'lerde CDS Primleri (Baz Puan)



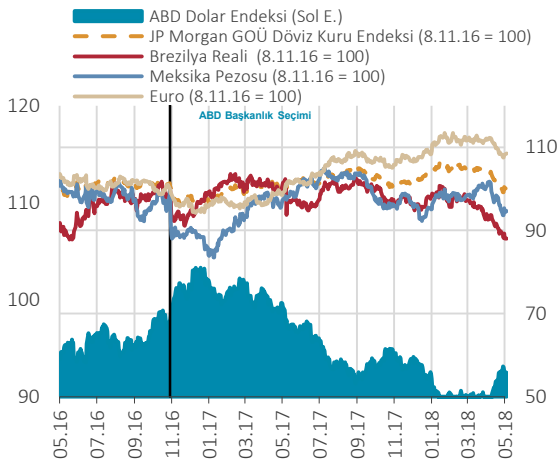
Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 11.05.18

Dipnot: GOÜ'ler arasında Brezilya, Çekya, Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Polonya, Romanya, Türkiye ve Şili yer almaktadır. Seçilmiş GOÜ'ler ortalaması hesaplanırken Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika CDS primleri kullanılmıştır.

2018 yılı ilk çeyreğinde artış gösteren küresel risk iştahı, GOÜ'lere yönelik küresel portföy hareketleri, ABD yönetiminin küresel ticaret politikasına ilişkin eğilimi ve AB'de siyasi belirsizliklerin azalması, söz konusu dönemde genel olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülke para birimlerinin ABD doları karşısında değer kazanmasında rol oynamıştır. Sonraki dönemde ise finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler ile bağlantılı olarak ABD doları söz konusu para birimleri karşısında değerlendirilmiştir (Grafik II.1.5).

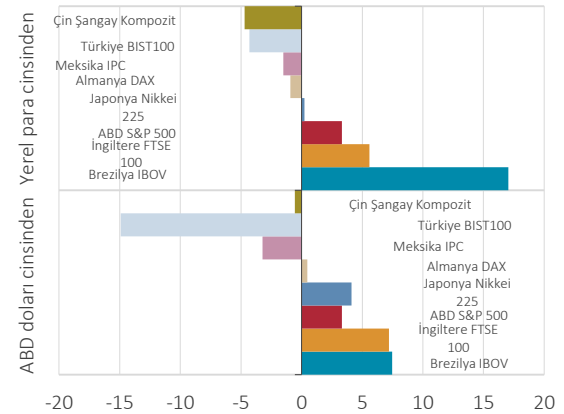
Grafik II.1.5: Döviz Kuru Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 11.05.18

Grafik II.1.6: Borsa Endeksleri (% Değişim, 12.11.17 – 11.05.18)



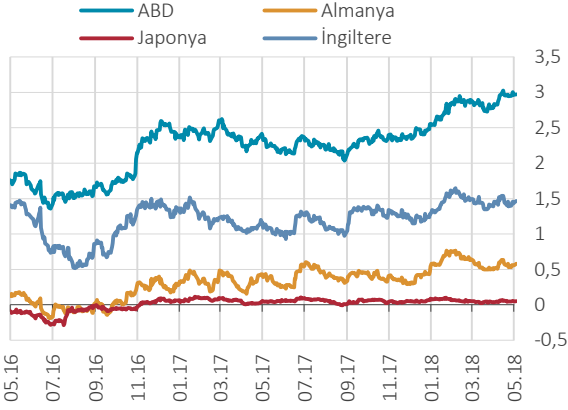
Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 11.05.18

2018 yılı Şubat ayında ABD'de iş gücü piyasası ücret artışlarının piyasa beklentilerini etkileyerek risk algısına olumsuz yansımaları ve gelişmiş ülke para politikalarında sıkılaşıma ile ülkeler özelinde gelişmeler,

bir önceki Rapor döneminden bu yana ülke borsa performanslarının ayrışmasında rol oynamıştır (Grafik II.1.6). İktisadi görünümdeki olumlu seyir ve vergi reformu ile genişleyici maliye politikası beklentileri nedeniyle ABD başta olmak üzere genel olarak gelişmiş ülke borsa endeksleri yukarı yönlü hareket etmiştir. Diğer taraftan, olumlu makroekonomik görünüme rağmen son dönemdeki sermaye hareketleri ve azalan küresel risk iştahı nedeniyle GOÜ borsa endeksi performanslarında zayıflama görülmüştür. Son Rapor dönemine kıyasla başta ABD olmak üzere hem gelişmiş ülke (Grafik II.1.7) hem de GOÜ tahvil getirilerinde genel olarak artış görülmüştür (Grafik II.1.8).

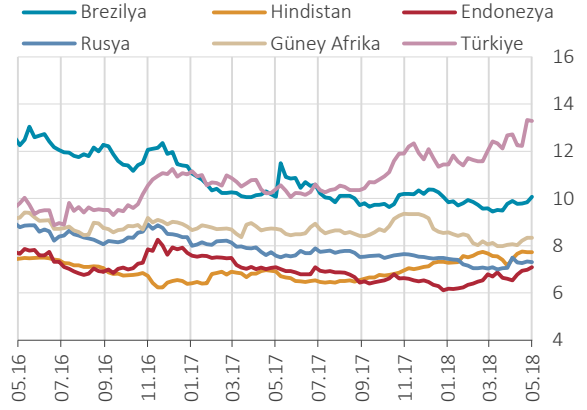
Grafik II.1.7: Gelişmiş Ülkelerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (%)



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 14.05.18

Grafik II.1.8: GOÜ'lerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (%)



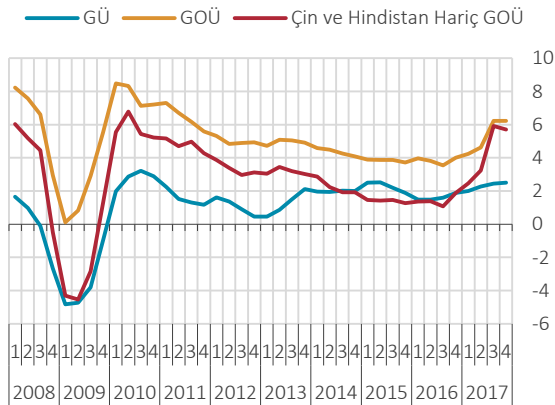
Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 11.05.18

Dipnot: Güney Afrika'da yakın dönemde 10 yıl vadeli hazine tahvil ihracı olmadığından 2017 yılı Aralık ayı sonrasında 9 yıl vadeli tahvil getirileri esas alınmıştır.

Küresel ticaret hacmindeki olumlu seyir, gelişmiş ülkelerde yatırım kaynaklı büyüme, Rusya ve Brezilya gibi emtia ihracatçısı bazı ülkelerdeki toparlanma ve başta gelişmekte olan Asya ülkeleri olmak üzere GOÜ'lerden gelen net ihracat ve özel tüketim kaynaklı büyüme desteği ile küresel iktisadi faaliyet 2011 yılından bu yana en güçlü büyüme oranına ulaşmıştır (Grafik II.1.9).

Grafik II.1.9: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Yıllık Büyüme Oranları (% Değişim)

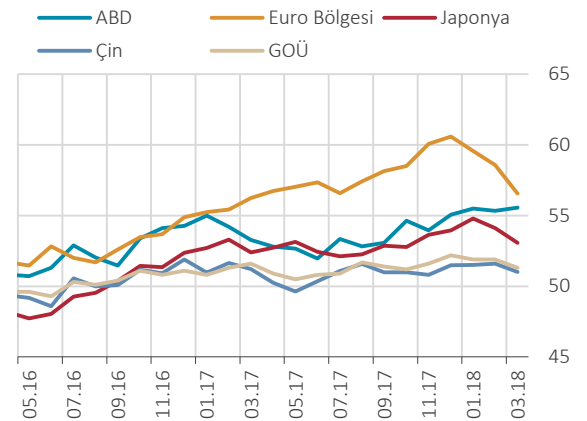


Kaynak: Bloomberg, TCMB

Son Gözlem: 12.17

Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, G.Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, Danimarka, İsrail. GOÜ'ler: Çin, Brezilya, Hindistan, Meksika, Rusya, Türkiye, Polonya, Endonezya, G.Afrika, Arjantin, Tayland, Malezya, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler, Ukrayna, Şili, Peru, Fas.

Grafik II.1.10: İmalat Sanayi PMI Endeksleri



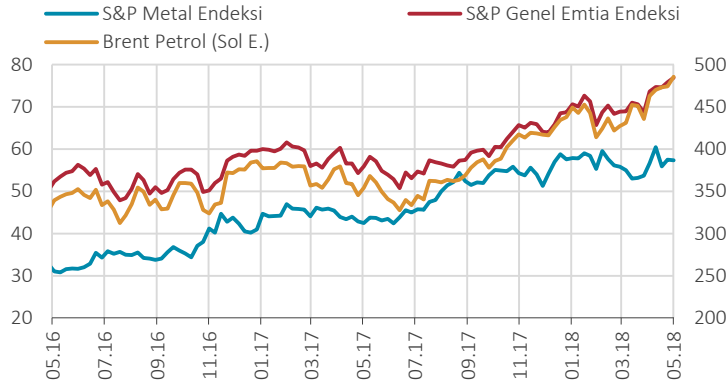
Kaynak: Bloomberg, TCMB

Son Gözlem: 03.18

Ayrıca, büyümeye ilişkin öncü göstergeler bazı ülkeler için ivme kaybetmiş olsa da, gelişmiş ülkelerde büyümenin devam edeceğine işaret etmektedir (Grafik II.1.10). Diğer taraftan, Çin ve Hindistan hariç GOÜ'lerdeki büyüme oranı son dönemde ciddi bir artış göstererek GOÜ'ler ortalamasına yakınsamıştır. Bu gelişimde, Türkiye'nin gösterdiği güçlü büyüme önemli bir etken olarak dikkati çekmektedir. Bununla birlikte, Hindistan'da uygulanan reform programının olumlu yansımasıyla beraber ivme kazanan iktisadi faaliyet ve Çin'deki büyümenin bir miktar yavaşlamakla birlikte GOÜ büyüme ortalamalarının üstünde kalacak olması ile emtia ihracatçısı GOÜ'lerden gelecek destekle, GOÜ büyümesinin de ivmesini sürdürmesi beklenmektedir. Özetle, hem gelişmiş ülkelerde hem de GOÜ'lerde eş anlı bir büyüme gözlenmektedir.

Küresel talebe bağlı olarak emtia fiyatlarında 2016 yılından bu yana görülmekte olan artış eğilimi güçlenmektedir (Grafik II.1.11). Ayrıca, Çin'de çelik ve alüminyum üretimine yönelik kısıtlar da emtia endeksindeki artışta rol oynamıştır. Petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki artışta etkili olan unsurlar arasında, OPEC tarafından uygulamaya konulan petrol üretim kısıtlamasının başarılı şekilde uygulanması, jeopolitik gelişmelerin etkisiyle petrol arzına yönelik olası aşağı yönlü şoklar, küresel iktisadi faaliyetteki ivmelenme, Çin'deki çevreci politikalar nedeniyle sıvı doğal gaz (LNG) talebinin artması bulunmaktadır.

Grafik II.1.11: Emtia Endeksleri (ABD doları, Endeks)



Kaynak: Bloomberg

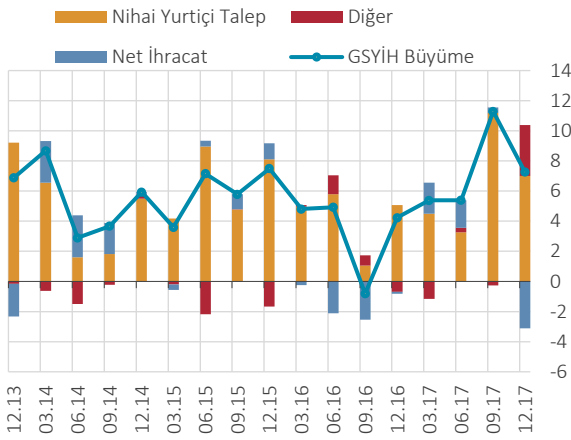
Son Gözlem: 11.05.18

ABD'de başlayan dış ticaretteki korumacı eğilimlerin küresel ölçeğe yayılması riski, sıkılaştıran finansal koşullar, AB bankacılık sistemindeki düşük kârlılık ve özellikle bazı büyük bankalarda yüksek tahsili gecikmiş alacak oranları, başta Orta Doğu olmak üzere jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrara yönelik risk unsurları olmayı sürdürmektedir. Diğer taraftan, G20 liderliğinde yürütülen küresel finansal reform çalışmalarının büyük oranda nihai hale getirilmesi (Bakınız Özel Konu V.2) ile reformların uygulanması sonrası etki analizlerine başlanmıştır. Söz konusu analizlerin sonuçları doğrultusunda makro finansal politikaların etkili ve etkin bir şekilde uygulanması, sürdürülebilir ve kapsayıcı küresel büyüme ve küresel finansal istikrarın korunması için önem arz etmektedir.

II.2 Yurt İçi Gelişmeler

2017 yılının son çeyreğinde iktisadi faaliyet güçlü seyretmiştir. Böylelikle, 2016 yılında yüzde 3,2 ile tarihsel ortalamasının altında seyreden büyüme hızı 2017 yılında yüzde 7,4 olarak gerçekleşmiştir. İç talebi desteklemek amacıyla alınan tedbir ve teşviklerin etkisiyle büyümenin temel sürükleyicisi nihai yurt içi talep olmuştur. Özel ve kamu tüketiminin büyümeye katkısı devam etmiş, özellikle altyapı ve inşaat yatırımlarının desteğiyle yatırımlarda olumlu seyir sürmüştür. Altın ithalatına bağlı olarak artan stokları da içeren diğer kaleminin büyümedeki payı artmıştır (Grafik II.2.1). Yurt içi talepteki canlanma ve artan altın ithalatı nedeniyle, net ihracatın büyüme üzerindeki etkisi sınırlı olmuştur. Ancak altın ticareti hariç net ihracat büyümeye yüksek (1,3 puan) bir katkı yapmıştır.

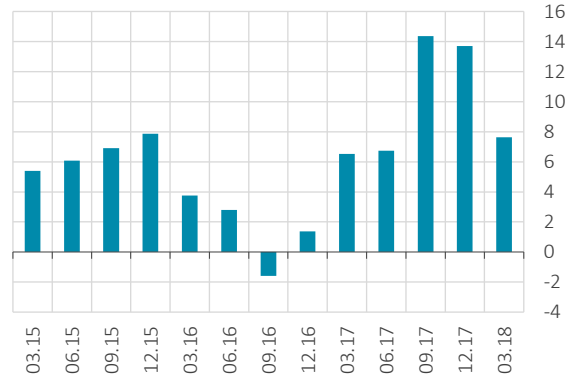
Grafik II.2.1: Harcama Yönünden Yıllık Büyüme Katkıları
(% Puan)



Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 12.17

Grafik II.2.2: Sanayi Üretim Endeksi
(Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış % Değişim)



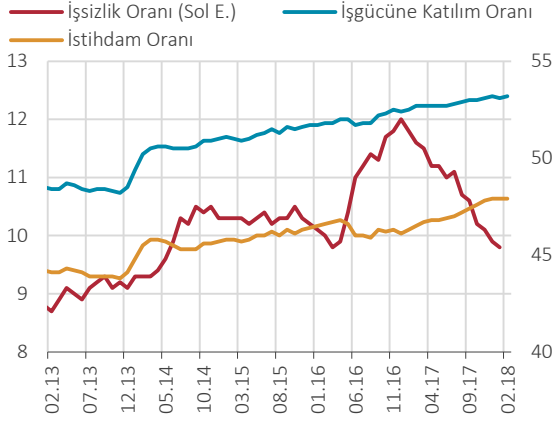
Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 03.18

Sanayi üretimi gerçekleştirmeleri, iktisadi faaliyetin 2017 yılı üçüncü çeyreğinde yakaladığı büyüme eğilimini 2018 yılı ilk çeyreğinde bir miktar kaybetmekle birlikte koruduğuna işaret etmektedir. Yıllık olarak bakıldığında ise sanayi üretiminde 2017 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 14,4 seviyesine ulaşan yüksek oranlı bir artış göze çarpmaktadır (Grafik II.2.2). Öncü göstergeler, sanayi üretiminin 2018 yılında da büyümeye katkısının devam edeceğini göstermektedir.

İktisadi faaliyette yakalanan ivmenin işsizlik oranları ve istihdam üzerinde olumlu yansımaları özellikle 2017 yılının ilk çeyreğinden itibaren belirginleşmeye başlamıştır. 2017 yılı başında en yüksek seviyesine ulaşan işsizlik oranı yıl boyunca önemli bir azalış kaydetmiştir. Mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranı 2017 yıl sonu itibarıyla yüzde 9,9 oranında gerçekleşmiştir. 2018 yılı ilk çeyreğinde de düşüş eğilimi sürmektedir (Grafik II.2.3). Bununla birlikte katılım oranındaki artış eğilimi güçlü istihdama rağmen işsizlik oranlarındaki düşüşü sınırlamaya devam etmektedir. İktisadi faaliyetin güç kazanması ve sektörel yayılımın genişlemesiyle birlikte yoğun olarak küçük ve orta ölçekli firmalara kullanılan KGF kefaletli krediler ve istihdam teşvikleri istihdamı desteklemektedir.

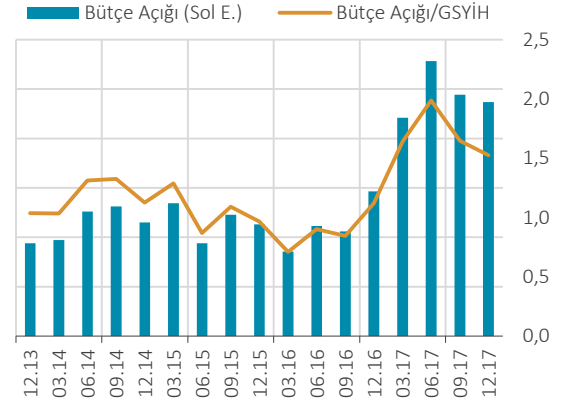
Grafik II.2.3: İşgücü
(Mevsimsellikten Arındırılmış %)



Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 02.18

Grafik II.2.4: Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi
(12 Ay Birikimli, Milyar TL, %)

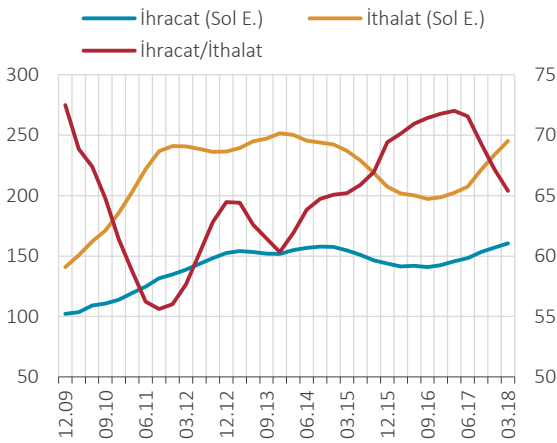


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Son Gözlem: 12.17

Merkezi yönetim bütçe açığının GSYİH'ye oranı 2017 yıl sonu itibarıyla yüzde 1,5 olarak gerçekleşmiştir. Büyüme dinamiklerini doğrudan ya da dolaylı araçlarla ve yatırım odaklı destekleme amacını taşıyan maliye politikası yılın ikinci yarısında olumlu etkilerini göstermiştir. Kamu tüketimindeki artış ve kamu kaynaklı altyapı-inşaat projelerinin etkisiyle yılın ilk yarısında yükselişe geçen merkezi yönetim bütçe açığı, yılın kalan döneminde görülen ekonomik büyümeyle beraber azalmaya başlamıştır. 2017 yıl sonu itibarıyla 12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığı 9 milyar TL azalarak 47 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.2.4). Büyümenin vergi gelirlerine de yansımalarıyla aşağı yönlü bu eğilimin 2018 yılında da korunması mümkün olabilecektir.

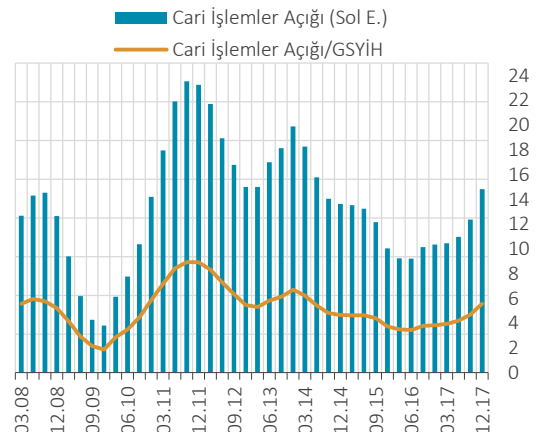
Grafik II.2.5: Dış Ticaret
(12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, %)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

Grafik II.2.6: Cari Açık
(12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, %)



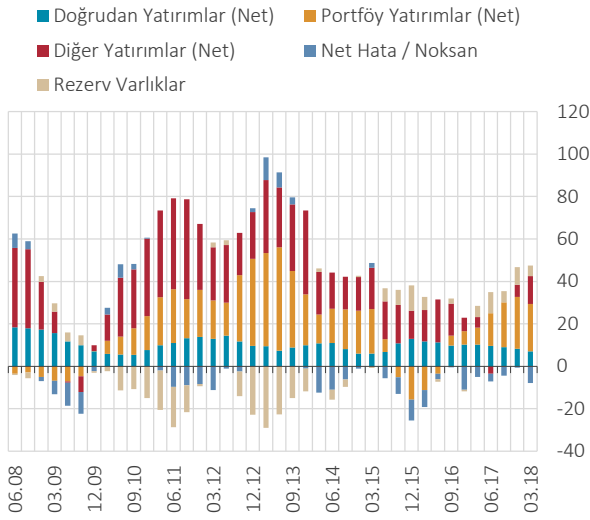
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 12.17

Yurt içi talepteki toparlanma ile beraber 2017 yılı son iki çeyreği ihracatın ithalatı karşılama oranının azaldığı bir dönem olmuştur (Grafik II.2.5). Altın hariç mal ithalatında sınırlı, altın ithalatında ise bir miktar artış görülmüştür. Diğer yandan uluslararası ticarete korumacı eğilimlerin görülmesi, hem doğrudan yapılan ihracat üzerinde hem de alternatif pazarlarda rekabetin artması nedeniyle dış ticaret üzerinde aşağı yönlü riskler barındırmaktadır. Bu nedenle, ihracatçı firmaların verimlilikte gelişmelerini sürdürmeleri ve ihracat pazarlarını ve paylarını korumaları önem taşımaktadır.

2017 son çeyreğinde ithalat ve enerji fiyatlarındaki yükselişle cari açığa bir miktar artış yaşanmış olup cari açığın GSYİH'ye oranı yüzde 5,6 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.2.6). AB bölgesi ve küresel ekonomide güçlenen büyüme eğilimi ve döviz kurlarındaki dalgalanma hem mal ihracatını hem de turizmi desteklemektedir. 2018 yılı ilk çeyreğinde ortaya çıkan öncü göstergeler de, 2017 son çeyreğinde olduğu gibi, ihracatın olumlu performansını koruduğuna işaret etmektedir. Bu gelişmelerin yıl içinde cari açığa olumlu yönde düzeltmeleri beraberinde getirmesi beklenmektedir. Cari açığın finansmanında 12 aylık birikimli değişimlere göre doğrudan ve portföy yatırımların katkısı bir önceki çeyreğe göre azalmış, diğer yatırımların payı ise artmıştır (Grafik II.2.7).

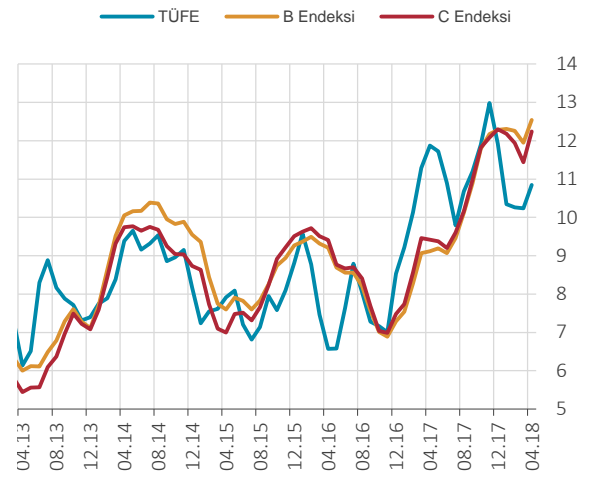
Grafik II.2.7: Cari Açığın Finansman Kalemleri
(12 Ay Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

Grafik II.2.8: Fiyat Endeksleri (Yıllık % Değişim)



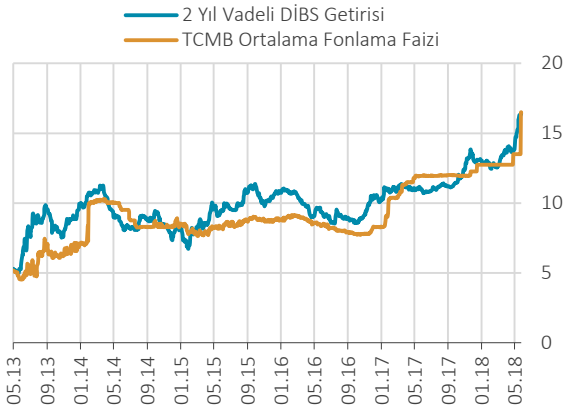
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 04.18

Tüketici enflasyonu 2017 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yıl sonuna kadar artış göstermiştir (Grafik II.2.8). Türk lirasında yaşanan değer kaybı, enerji ve gıda fiyatlarında görülen yükselişler bu eğilimde sürükleyici olmuştur. Aralık 2017 itibarıyla tüketici enflasyonu yıllık yüzde 11,9 olarak gerçekleşmiştir. B ve C endeksleri ise yüzde 12,3 seviyesine ulaşmıştır. 2018 yılı ilk aylarında gıda enflasyonunun işlenmemiş gıda fiyatları öncülüğünde yavaşladığı, diğer alt gruplarda birikimli maliyet etkilerinin sürmesi, talep koşulları ve enflasyon beklentilerine bağlı olarak yüksek seviyelerin korunduğu gözlenmektedir. Yakın dönemde döviz kurlarında gerçekleşen artışlar başta temel mal ve enerji kalemleri olmak üzere enflasyon üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

2017 yılının ikinci yarısında, artan yurt içi talep ile enflasyonun ulaştığı yüksek seviyeler nedeniyle para politikasının temkin düzeyi kademeli olarak güçlendirilmiştir. İlk adımda TCMB fonlamanın tamamı Geç Likidite Penceresi (GLP) kanalıyla yapılmaya başlanmıştır. Böylelikle TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama faizi GLP borç verme faizi olan yüzde 12,25 seviyesinde oluşmuştur. Daha sonra bir miktar daha parasal sıkılaştırmaya gidilmiş ve borç verme faiz oranı yüzde 12,75'e çıkarılmıştır. 2018 yılında iktisadi faaliyetin gücünü koruması ve enflasyon beklentilerinin fiyatlamaya davranışları üzerinde oluşturduğu riskler nedeniyle ölçülü bir parasal sıkılaştırma daha yapılmış ve GLP faiz oranı yüzde 13,5'e yükseltilmiştir. Mayıs ayı içerisinde ise finansal piyasalarda sağlıksız fiyat oluşumlarının gözlenmesi fiyatlamaya davranışlarına dair riskleri artırmıştır. Bu çerçevede Kurul, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiş ve GLP faiz oranı yüzde 16,5'e çıkarılmıştır. Son olarak para politikası operasyonel çerçevesinde sadeleşmeye gidilmiş, politika faizi bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı (yüzde 16,5) olarak belirlenmiştir.

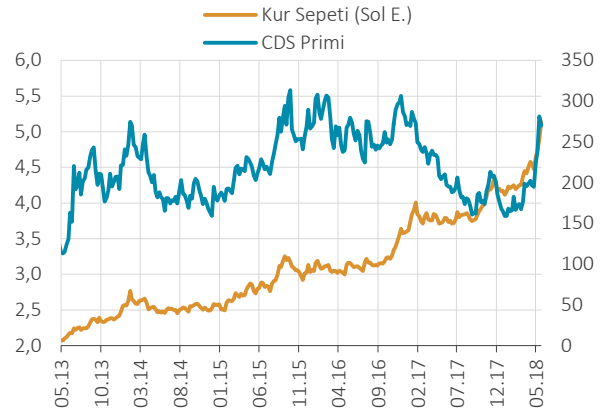
Grafik II.2.9: Faiz Gelişmeleri (Yıllık %)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 05.18

Grafik II.2.10: Kur Sepeti ve CDS (Baz Puan, TL)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 05.18

İki yıl vadeli tahvilin getirisinde, 2017 yılının son çeyreğinde başlayan hızlı artış eğilimi, yıl sonu itibarıyla tersine dönmüştür (Grafik II.2.9). Bununla birlikte iki yıllık tahvilin faizi ile TCMB ortalama fonlama faizi arasındaki fark 2018 yılı başında tekrar açılmaya başlamıştır. Bu durum piyasa oynaklığının bir yansıması olarak değerlendirilmektedir.

Yatırımcı risk algısında düzelleme eğilimi 2017 yılı boyunca devam etmiş ve CDS primleri azalmaya devam etmiştir. 2018 yılında kur oynaklığının yoğunlaştığı dönemlerde CDS primlerinde fiyatlamaya kaynaklı bir artış gözlenmiştir (Grafik II.2.10).