

2. Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

2015 yılının ilk çeyreğinde küresel iktisadi faaliyet zayıf seyrini sürdürmüş ve yıl sonuna ilişkin küresel büyüme tahminleri bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre aşağı çekilmiştir. Anılan dönemde gelişmekte olan ülkelerde zayıf büyüme performansı devam ederken; gelişmiş ülkelerde ise iktisadi faaliyet görece olumlu seyrini devam ettirmiştir. Gelişmekte olan ülkeler grubunda süregelen zayıf büyüme performansında; Çin ekonomisindeki yavaşlama, emtia fiyatlarındaki zayıf seviyelerin sürmesi, dış finansman koşullarının sıkı seyrediyor olması ve jeopolitik faktörler belirleyici olmaya devam etmektedir. Gelişmiş ülkeler grubu büyüme performansındaki görece olumlu görünümde ise finansal koşullardaki gevşeklik, düşük petrol fiyatları ve iyileşen işgücü piyasası etkili olmuştur. Önümüzdeki döneme ilişkin küresel büyüme üzerindeki risklerin halen aşağı yönlü olduğu değerlendirilmektedir. Son dönemde finansal piyasalarda artan oynaklığın, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke büyüme performansları üzerindeki yakın dönemli önemli bir risk unsuru olabileceği değerlendirilmektedir.

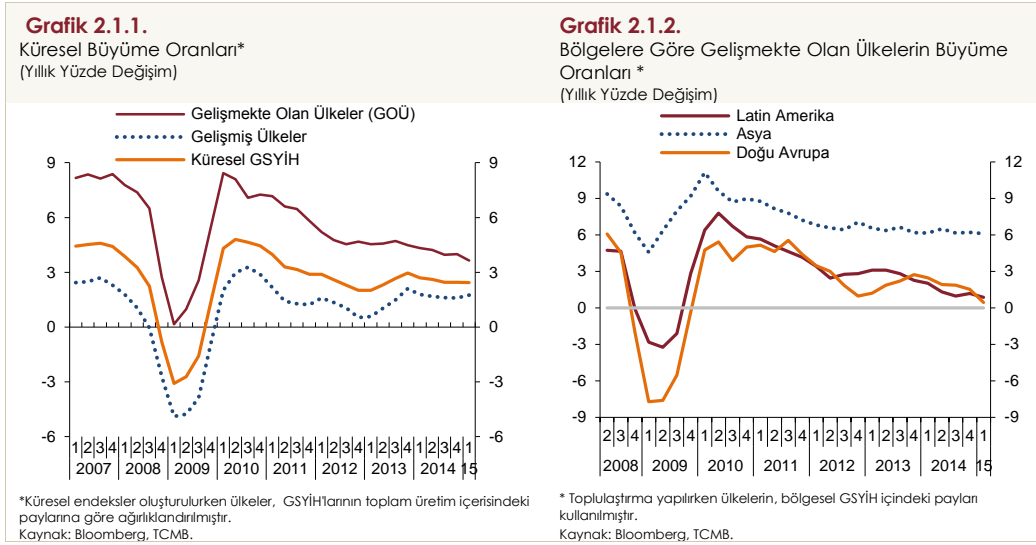
Küresel iktisadi faaliyette belirgin bir toparlanma gözlenmemiş olmasına bağlı olarak, yılın ikinci çeyreğinde, endüstriyel ve değerli metal fiyatları düşüş kaydetmiş; söz konusu düşüşte Çin ekonomisindeki yavaşlama belirleyici olmuştur. Anılan dönemde petrol fiyatları ise, toplam arzda azalma meydana geleceği beklentilerine paralel olarak, artmıştır. Benzer şekilde, iklim koşullarının etkisiyle, tarım fiyatları da yükselerek emtia genel endeksinde artışa yol açan alt kalemlerden biri olmuştur. Emtia genel endeksindeki artışa karşın, yılın ikinci çeyreğinde, gelişmiş ülkelerde enflasyon oranları belirgin bir değişim göstermezken; gelişmekte olan ekonomilerde genel olarak zayıf seyreden iç talebe bağlı olarak enflasyon oranlarındaki artış eğilimi durmuştur.

Çıktı açığının, küresel ölçekte, enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı unsuru oluşturacak düzeylerde olmaması ile uyumlu olarak para politikası da yılın ikinci çeyreğinde gevşek seyretilmeye devam etmiştir. Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed) faiz artırımına hangi tarihte başlayacağı ve ne hızla artıracığına ilişkin belirsizlik finansal piyasalardaki hareketlerin en temel belirleyicisi olmaya devam etmektedir. Bu bağlamda, Fed'in politika faizlerini çok kısa vadede artırmayacağına dair açıklamaları geçtiğimiz çeyreğin başlarında risk iştahında olumlu bir seyre yol açarken; son dönemde Yunanistan ve dolayısıyla Euro Bölgesi'ne ilişkin sorunlar kaynaklı olarak finansal piyasalarda oynaklık artışı ve risk iştahında bozulma yaşanmıştır. Yunanistan konusunda bir anlaşmaya varılması ise finans piyasalarında olumlu etki yapmıştır. Finansal piyasalardaki oynaklığın artışına paralel olarak gelişmekte olan ülke sermaye akımları da yılın ikinci çeyreğinde oynak seyretilmiş; Haziran ayında ve Temmuz ayının ikinci yarısında hisse senedi piyasalarından büyük miktarda çıkışlar gerçekleşmiştir. Yukarıdaki gelişmelere ek olarak gelişmekte olan ülkelerde iktisadi faaliyetin zayıf seyrinin devamı, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımları üzerindeki başlıca aşağı yönlü risk olarak değerlendirilmektedir.

2.1. Küresel Büyüme

Küresel iktisadi faaliyette 2014 yılı boyunca gözlenen yavaşlama eğilimi, büyük ölçüde gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak bu yılın ilk çeyreğinde de devam etmiş ve küresel ekonominin büyüme hızı, bir önceki çeyreğin altında gerçekleşmiştir (Grafik 2.1.1). Bu dönemde Çin ekonomisinin büyüme hızında meydana gelen yavaşlama ile Rusya ve Brezilya ekonomilerinde yaşanan daralma, küresel büyüme hızını yavaşlatan en önemli faktörler olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler tarafında, Doğu Avrupa ile Latin Amerika bölgelerinde büyüme hızının sıfıra yaklaştığı görülmektedir (Grafik 2.1.2).

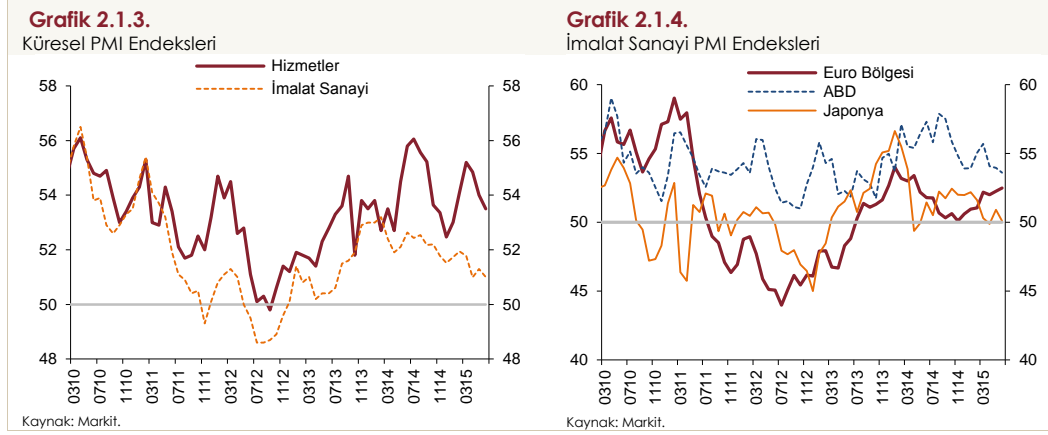
Gelişmiş ülkeler tarafında ise Japonya'da süregelen resesyon, küresel büyüme hızını aşağıya çeken bir diğer faktör olmuştur. Buna karşın, Euro Bölgesi'nde geçtiğimiz yıl görülen olumlu büyüme performansı, bu yılın ilk çeyreğinde de devam etmiştir. ABD'de ise GSYİH bir önceki çeyreğe göre, yıllıklandırılmış bazda, yüzde 0,2 oranında gerilemiştir. Söz konusu gerilemede, ABD dolarının değerlenmesine bağlı olarak olumsuz seyreden net ihracat performansı ve kötü hava koşulları etkili olmuştur. Ancak, bu gelişmeye rağmen, ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde baz etkisi nedeniyle bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,9 oranında büyümüş ve küresel büyüme hızını olumlu yönde etkilemiştir.



Yılın ikinci çeyreğine ilişkin küresel PMI verileri, bir önceki çeyreğe göre daha olumsuz bir büyüme performansına işaret etmektedir (Grafik 2.1.3). Ancak bu dönemde, Euro Bölgesi imalat sanayi PMI endeksinin yükselmeye devam ettiği görülmektedir (Grafik 2.1.4). Bu durum Euro Bölgesi'ndeki olumlu büyüme performansının devam ettiğine ve yılın ikinci çeyreğinde büyüme hızının ilk çeyrekteki değerinin üzerine çıkabileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, Yunanistan'a dair yaşanan sürecin, Euro Bölgesi büyümesi üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı düzeyde kalacağı tahmin edilmektedir. ABD'de ise imalat sanayi PMI verileri yılın ikinci çeyreğinde, ilk çeyreğe kıyasla belirgin bir şekilde olumsuz bir seyir izlemiştir (Grafik 2.1.4). Sanayi üretiminin yıllık büyüme hızının, Nisan ve Mayıs aylarında yavaşlamış olması da PMI verisini destekler niteliktedir. Ancak bu gelişmelere rağmen, ilk çeyrekte yaşanan daralmanın neden olduğu baz etkisi nedeniyle, ABD ekonomisinin ikinci çeyrekte çeyreklik bazda, pozitif bir büyüme oranı yakalaması beklenmektedir. ABD işgücü piyasasındaki olumlu görünümün ikinci çeyrekte de devam etmiş olması ve işsizlik oranının Haziran ayı itibarıyla yüzde 5,3 seviyesine gerilemesi söz konusu beklentiyi desteklemektedir. Japonya ekonomisine ilişkin imalat sanayi PMI endeksindeki olumsuz seyrin yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiş olması, yaşanan resesyonun anılan dönemde de devam etmiş olduğuna işaret eder niteliktedir (Grafik 2.1.4).

Gelişmekte olan ülkelere ilişkin imalat sanayi PMI endeksleri, Brezilya, Meksika ve Çin ekonomileri için çok daha belirgin olmak üzere, yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla gerilemiştir. Buna ilaveten, öncü göstergeler, Rusya ve Brezilya ekonomilerinde yaşanan resesyonun, yılın ikinci çeyreğinde de sürdüğüne işaret etmektedir. Gerek PMI endekslerindeki bozulma, gerekse sanayi üretimi, dış ticaret hacmi ve sabit sermaye yatırımlarının yıllık büyüme hızlarındaki yavaşlama nedeniyle, Çin ekonomisinin ikinci çeyrekte de yavaşlamaya devam edeceği ve büyüme hızının ilk çeyrek

değerinin altında gerçekleşebileceği tahmin edilmektedir. Özetle, gelişmekte olan ülkelerin iktisadi faaliyetlerinde görülen yavaşlamanın, yılın ikinci çeyreğinde de devam etmesi beklenmektedir.



Temmuz ayı Consensus Forecasts bültenlerine göre, 2015 ve 2016 yıl sonlarına ilişkin küresel büyüme tahminleri, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre 0,1 puan aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.1). Gelişmiş ülkeler grubunda, ABD ve İngiltere için büyüme tahminleri aşağı yönlü güncellenirken, Japonya ve Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme tahminlerinde herhangi bir değişiklik olmamıştır. Gelişmekte olan ülkeler grubunda ise, gerek 2015 gerekse 2016 yıl sonu büyüme tahminlerinin, Asya Pasifik ve Latin Amerika bölgeleri için aşağı yönlü güncellendiği görülmektedir (Tablo 2.1.1). Sonuç olarak, Temmuz ayı Consensus Forecasts bültenleri, küresel ekonominin, önemli ölçüde gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak yılın ikinci çeyreğinde de yavaşlamaya devam edeceği ve büyüme hızının ilk çeyrek değerinin altında kalacağı beklentisini destekler niteliktedir. Bu çerçevede, Temmuz ayı büyüme tahminleriyle güncellenen ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinin yıllık büyüme hızının Nisan Enflasyon Raporu döneminden belirgin olarak farklılaşmadığı görülmektedir (Grafik 2.1.5). Bu nedenle, olumsuz seyreden küresel büyüme performansının Türkiye'nin dış talebini önümüzdeki dönemde de baskılamaya devam edeceği öngörülmektedir.

Tablo 2.1.1.

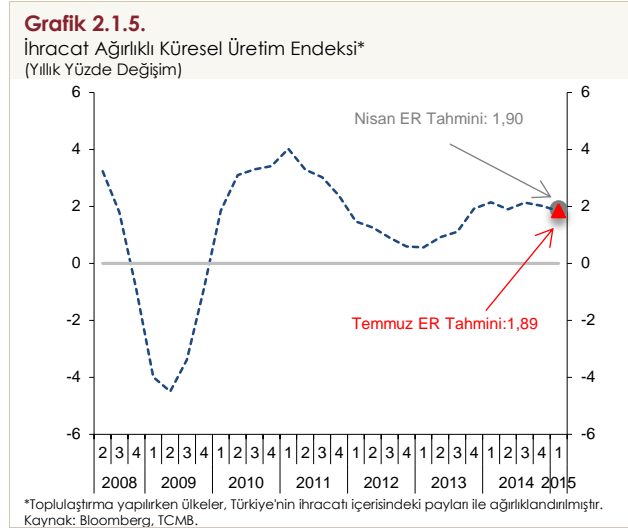
2014 ve 2015 Yılı Sonuna İlişkin Büyüme Tahminleri (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)

	Nisan		Temmuz	
	2015	2016	2015	2016
Dünya	2,7	3,2	2,6	3,1
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>				
ABD	2,9	2,8	2,4	2,8
Euro Bölgesi	1,5	1,8	1,5	1,8
Almanya	1,9	2,0	1,9	1,9
Fransa	1,1	1,6	1,2	1,6
İtalya	0,6	1,2	0,7	1,2
İspanya	2,5	2,4	3,0	2,6
Yunanistan	0,7	2,0	-0,4	1,3
Japonya	1,0	1,7	1,0	1,7
İngiltere	2,6	2,5	2,5	2,4
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>				
Asya Pasifik*	6,1	6,1	5,9	6,0
Çin	6,9	6,8	6,8	6,7
Hindistan	7,7	8,0	7,7	8,0
Latin Amerika	0,5	2,1	0,0	1,5
Brezilya	-1,1	1,2	-1,6	0,6
Doğu Avrupa	-0,4	2,0	-0,2	2,0
Rusya	-4,0	0,2	-3,5**	0,5**

* Japonya hariç tahminleri göstermektedir.

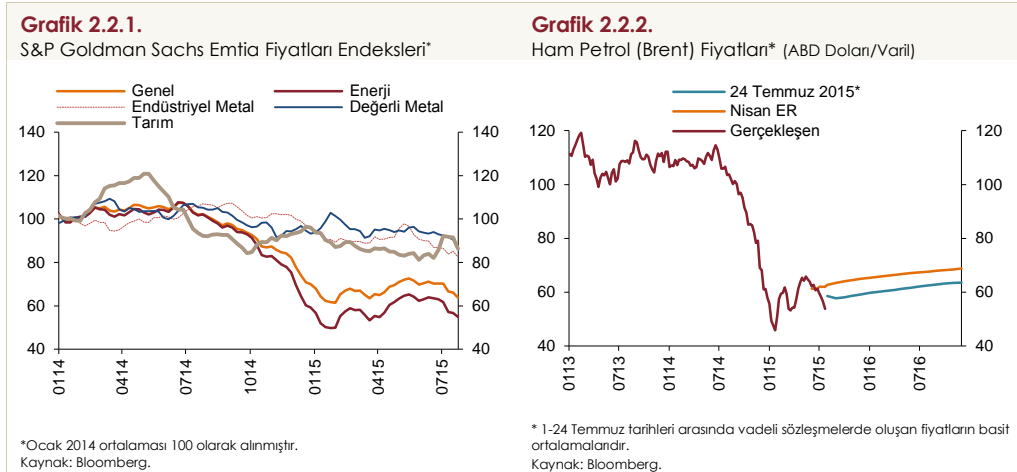
** Haziran ayı Consensus Forecasts bülteninden alınan tahminleri göstermektedir.

Kaynak: Consensus Forecasts.



2.2. Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon

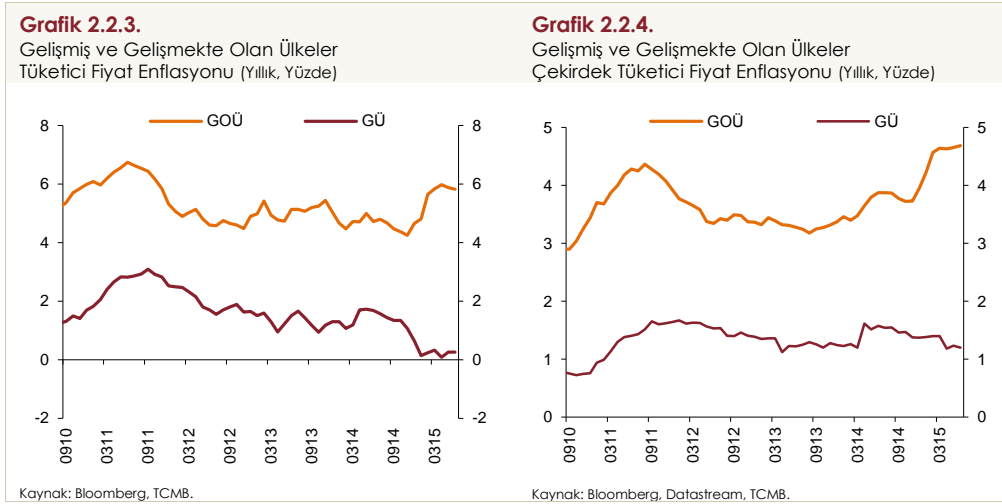
2015 yılının ikinci çeyreğinde emtia fiyatları genel endeksi bir önceki çeyrek sonuna göre yüzde 11,1 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde yükselen petrol fiyatlarının etkisiyle enerji endeksi yüzde 16,5 oranında artmıştır. Özellikle Haziran ayı iklim koşullarının etkisiyle tarım endeksinde de yüzde 11,3 oranında bir artış gerçekleşmiştir. Endüstriyel ve değerli metal endekslerinin ise, genel olarak Çin ekonomisindeki yavaşlamadan kaynaklanmak üzere, anılan dönemde sırasıyla yüzde 4,9 ve 1,5 oranlarında düştüğü görülmektedir (Grafik 2.2.1).



Petrol fiyatları yılın ikinci çeyreğinde arz fazlasının düşeceği beklentilerine paralel olarak yükselmiştir. ABD ham petrol üretiminde yaşanan sınırlı oranda daralma ve stok miktarında peşpeşe gelen düşüşler söz konusu beklentileri güçlendirmiştir. Ne var ki, Haziran ayı OPEC toplantısında düşük fiyat politikasının devamına karar verilmesi ve beraberinde uzun aradan sonra ilk kez ABD aktif ham petrol sondaj makinesi sayısının artış göstermesi fiyatları tekrar düşüş eğilimine sokmuştur. Son olarak, İran ile nükleer müzakerelerde nihai bir anlaşmaya varılmış olması ve bunun sonucunda İran petrolünün güçlü bir biçimde uluslararası piyasalara taşınacağı beklentileri fiyatlar üzerindeki baskıyı

kuvvetlendirmiştir. Bütün bu gelişmelerin sonucunda Nisan ayında ortalama 65 ABD dolarından işlem gören Aralık 2015 vadeli Brent tipi ham petrol kontratı 24 Temmuz itibarıyla ortalama 59 ABD dolarından işlem görmüştür (Grafik 2.2.2). Son dönem ekonomik gelişmeler, başta İran ile müzakereler ve ABD kaya petrolü sektörünün beklentileri aşan performansı olmak üzere, genel olarak arz fazlası görünümünün önümüzdeki dönemde devam edeceğine işaret etmektedir. Zayıf küresel talep görünümü ile birlikte düşünüldüğünde düşük ham petrol fiyatları üzerinde jeopolitik riskler dışında önemli bir yukarı yönlü risk faktörü olmadığı görülmektedir.

2014 yılı ortalarından itibaren gözlenen enerji fiyatlarındaki düşüşün, gelişmiş ülkelerin enflasyonlarına büyük oranda yansımış olduğu görülmektedir. Geçtiğimiz Rapor döneminden bugüne bakıldığında, söz konusu ülkeler enflasyon görünümünde, çekirdek enflasyon oranında sınırlı bir düşüş haricinde, önemli bir değişim söz konusu değildir. Gelişmekte olan ülkeler grubu enflasyon rakamlarındaki artış eğilimi ise durmuştur (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4). Bununla birlikte Brezilya, Şili, Arjantin gibi bazı Latin Amerika ülkelerinde enflasyon artmaya devam ederken; Rusya'da ise genel endeks görünümüyle uyumlu olarak enflasyonun düşme eğiliminde olduğu görülmektedir.



2015 yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentileri geçtiğimiz Rapor dönemine göre gelişmiş ülkeler grubunda çoğunlukla sınırlı miktarda yukarı yönlü güncellenirken, İngiltere'de ise bir miktar aşağı yönlü güncelleme yapılmıştır. Asya-Pasifik ülkeleri grubu 2015 yılsonu enflasyon beklentilerinde ise bir değişim olmamıştır. Latin Amerika ülke grubunda Brezilya'da belirgin oranda yukarı yönlü güncelleme yapılırken; Doğu Avrupa Bölgesi enflasyon oranı, çoğunlukla Rusya kaynaklı olarak, aşağı yönlü güncellenmiştir. 2016 yılsonuna ilişkin küresel enflasyon tahmini ise, Euro Bölgesi ülkeleri kaynaklı olarak, sınırlı da olsa yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.2.1).

Petrol fiyatları ve Avrupa para politikası gelişmelerinin gelişmiş ülkeler grubu enflasyonu üzerindeki etkilerinin beklentilere büyük oranda yansımış olduğu görülmektedir. Bu bağlamda aşağı yönlü riskler önemli oranda azalmış olsa da Yunanistan'a dair gelişmeler önemli bir aşağı yönlü risk kaynağı olarak enflasyon beklentilerini etkileme potansiyeline sahiptir. Çin ekonomisindeki yavaşlama Asya-Pasifik bölgesi enflasyonunda aşağı yönlü hareketin devam edebileceğini ima ederken, emtia ihracatçısı Latin Amerika ülkelerinde beklentilerin bozulmasına paralel olarak zayıflayan sermaye akımları nedeniyle değer kaybeden yerel para birimleri, söz konusu ülke grubu enflasyon oranlarını yukarı yönlü

etkilemektedir. ABD para politikasındaki normalleşme süreci de benzer bir dinamik ile Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerinde enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri arttırmaktadır.

Tablo 2.2.1.

2015 ve 2016 Yılı Sonuna İlişkin Enflasyon Tahminleri (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)

	Nisan		Temmuz	
	2015	2016	2015	2016
Dünya	2,5	3,0	2,6	3,1
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>				
ABD	0,1	2,2	0,2	2,2
Euro Bölgesi	0,1	1,2	0,2	1,3
Almanya	0,4	1,6	0,6	1,6
Fransa	0,1	1,1	0,3	1,2
İtalya	0,1	0,8	0,2	1,1
İspanya	-0,5	1,2	-0,2	1,1
Yunanistan	-1,3	0,5	-1,3	0,3
İngiltere	0,4	1,6	0,2	1,6
Japonya	0,7	1,0	0,8	1,1
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>				
Asya Pasifik*	2,0	2,6	2,0	2,5
Çin	1,4	2,0	1,4	1,9
Hindistan	5,4	5,6	5,4	5,6
Latin Amerika	14,6	11,9	14,5	12
Brezilya**	7,9	5,6	8,4	5,5
Doğu Avrupa	8,5	5,8	8,0	5,6

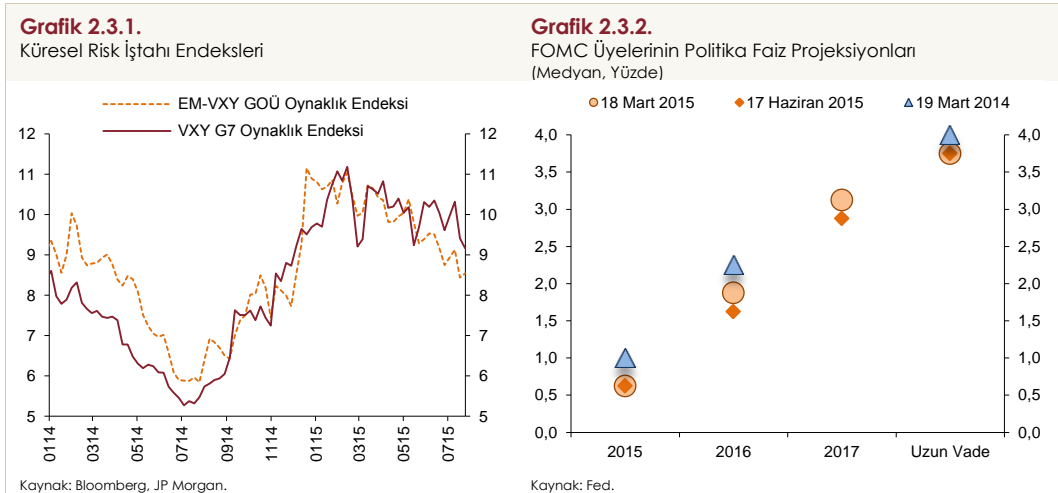
* Japonya hariç tahminleri göstermektedir.

** Aralık/Aralık enflasyonu.

Kaynak: Consensus Forecasts.

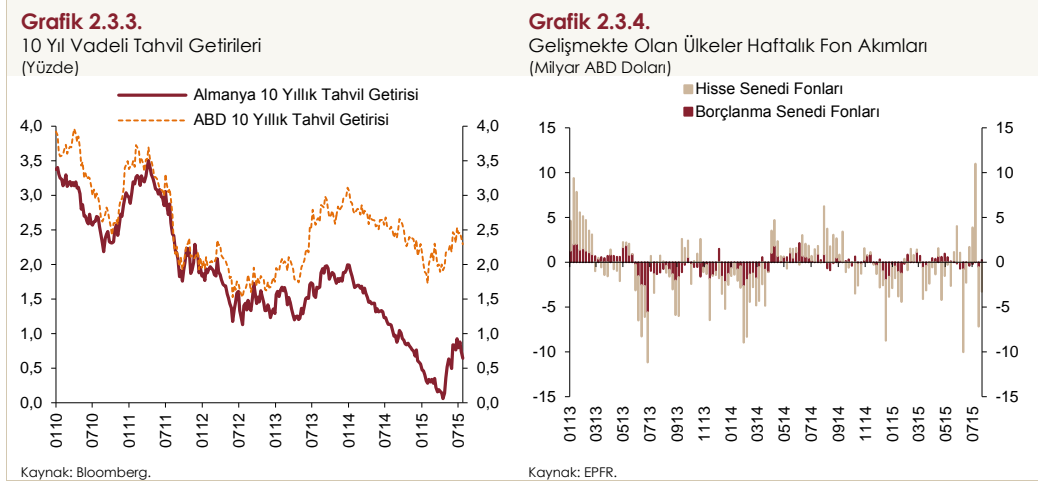
2.3. Finansal Koşullar, Risk Göstergeleri ve Sermaye Akımları

Küresel iktisadi faaliyette yavaşlamanın gözlemlendiği yılın ikinci çeyreğinde toparlanmaya ilişkin kaygıların da artmasına karşın, Fed'in politika faiz artışının kademeli ve yavaş olacağına ilişkin sinyaller küresel risk iştahının olumlu seyretmesine yol açmıştır (Grafik 2.3.1). Söz konusu gelişmede Fed'in, ilk faiz artırımına gerektiğinden fazla önem atfedilmemesi gerektiğine ve faiz artış sürecinin yavaş olmasının beklendiğine dair açıklaması etkili olmuştur (Grafik 2.3.2). Öte yandan, son dönemde Yunanistan ve dolaylı olarak Euro Bölgesi'ne ilişkin oluşan kaygıların risk iştahına belirgin bir etkisinin olmadığı gözlenmektedir.



Gerek Fed'in gerekse de diğer önde gelen gelişmiş ülke merkez bankalarının politika faiz oranlarının bir süre daha düşük seviyelerde kalması beklentisine karşın, küresel para politikalarının yavaş da olsa normalleşmeye başlayacağı algısıyla gelişmiş ülkelerde uzun vadeli getiriler artmaya başlamıştır (Grafik 2.3.3). Bununla birlikte son dönemde finansal piyasalarda gözlenen oynaklığın etkisiyle, gelişmiş

ülke hisse senedi piyasaları dalgali seyretmeye başlamış, gelişmekte olan ülke borsaları ise hızla değer kaybetmiştir. Buna paralel olarak gelişmekte olan ülkelerde risk primlerinde de artışlar gözlenmiştir (Grafik 5.1.1).



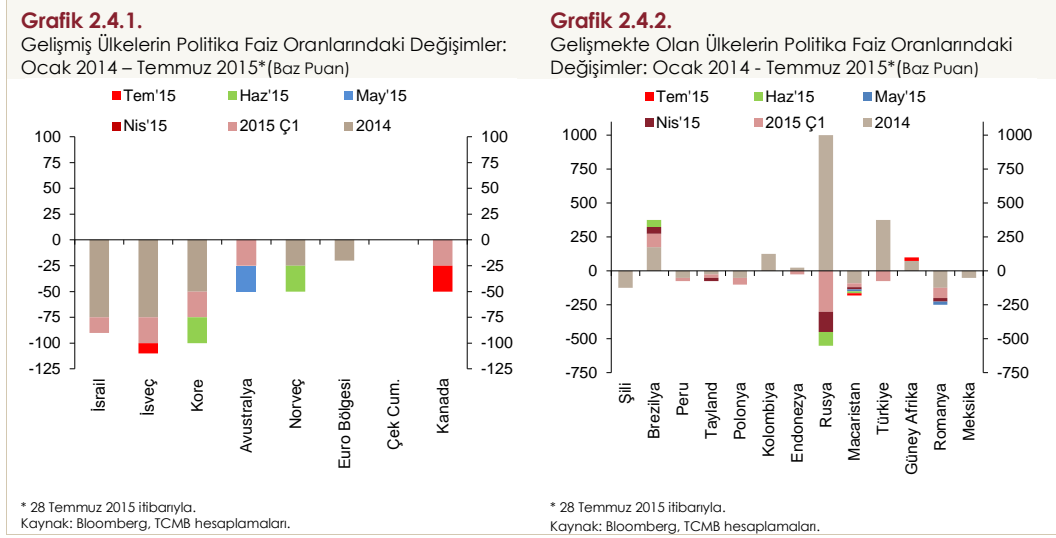
Finansal piyasalarda gözlenen oynaklığa bağlı olarak, yılın ikinci çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları da oldukça dalgali seyretmiştir. Mayıs ayının ikinci yarısı ve Temmuz ayı başlarında hisse senedi piyasalarında gözlenen sermaye girişlerine karşın, Haziran ayında ve Temmuz ayının ikinci yarısında büyük ölçekli çıkışlar gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.4). ABD dolarında bir süredir gözlenen değerlenme eğiliminin sona erdiği bu dönemde özellikle Haziran ayından itibaren küresel risk iştahında meydana gelen dalgalanmaların ve gelişmekte olan ülkelerin riskliliğine yönelik oluşan hassasiyetin sermaye çıkışlarında etkili olduğu değerlendirilmektedir. Önümüzdeki dönem sermaye hareketleri açısından değerlendirildiğinde, Fed'in, politika faizlerini beklenenden yavaş artırma beklentisi gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını destekleyecek bir gelişme olarak ortaya çıksa da; Yunanistan'a dair kaygılar ve gelişmekte olan ülkelerde zayıf büyüme görünümünün devam etmesi, söz konusu ülke grubuna yönelik sermaye akımları üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

2.4. Küresel Para Politikası Gelişmeleri

2015 yılının ikinci çeyreğinde, küresel para politikasının genel eğiliminde, ilk çeyreğe kıyasla önemli bir değişiklik olmamış ve gevşeme eğilimi devam etmiştir. Küresel büyümenin zayıf seyrinin devam etmesi ve küresel enflasyon üzerinde çıktı açığı kaynaklı bir baskının gözlenmiyor olması bu gelişmede etkili olmuştur. Gelişmiş ülkeler özelinde bakıldığında, 2015 Nisan-Temmuz döneminde, Kore, Avustralya, Norveç ve Kanada merkez bankaları 25'er baz puan; İsveç Merkez Bankası ise 10 baz puanlık faiz indirimi gerçekleştirmiştir (Grafik 2.4.1).

Gelişmekte olan ülkelerde ise Rusya Merkez Bankası 2014 yılının son çeyreğinde gerçekleştirdiği 750 baz puanlık artışı geri almaya devam etmiş, ilk çeyrekteki 300 baz puanlık indirimin ardından Nisan-Temmuz döneminde politika faizini 250 baz puan daha aşağı çekmiştir. Ayrıca, 2015 yılı Nisan-Temmuz döneminde Romanya Merkez Bankası 50; Macaristan Merkez Bankası 60 ve Tayland Merkez Bankası 25 baz puanlık faiz indirimi yapmıştır. Çin ve Hindistan merkez bankaları da, büyüme performanslarındaki zayıf görünüm çerçevesinde politika faizlerini 25'er baz puan indirmiştir. Anılan dönemde Brezilya ve Güney Afrika merkez bankaları ise tüm dünya merkez bankalarından ayrılarak politika faizlerini

artırmıştır. Bu bağlamda, Brezilya Merkez Bankası 50'şer baz puanlık iki faiz artışı yaparken; Güney Afrika Merkez Bankası ise 25 baz puanlık artış gerçekleştirmiştir (Grafik 2.4.2).



Fed'in faiz artırma sürecine ne zaman başlayacağı ve politika faizini ne hızla artıracacağı hali hazırda finansal piyasaların yakından ilgilendiği en önemli soru olmaya devam etmektedir. Fed tarafından yapılan açıklamalarda, enerji fiyatları kaynaklı olarak enflasyon eğiliminde meydana gelen düşüşün geçici görüldüğü ve işgücü piyasasının toparlanmakta olduğu vurgulanmış; enflasyonun orta vadede yüzde 2'lik hedefe doğru artacağına öngörüldüğü belirtilmiştir. Faiz artırımını gerekli kılan bu yorumlara karşın, özellikle sözle yönlendirme ifadelerinde, politika faizinin "normal" kabul edilen düzeylere çekilmesinde aceleci davranılmayacağı ve artış eğiliminin daha yavaş olacağı vurgusu dikkat çekmiştir. Bu çerçevede, Kurul üyelerinin de özellikle 2016 ve 2017 yıl sonu politika faizi tahminlerini aşağı yönlü güncelledikleri görülmüştür (Grafik 2.3.2). Orta vadede Fed'in politika duruşu ile ilgili algılar, daha önce beklenilene kıyasla, gevşemiş olmasına karşın, 10 yıllık tahvil faizlerinin geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminden bugüne yükselme eğiliminde olduğu dikkat çekmiştir (Grafik 2.3.3). Aynı dönemde, Avrupa'da da tahvil faizlerinde yükseliş gözlenmiştir.