

II. Makroekonomik Görünüm

Koronavirüs salgınının pandemi haline gelmesi, küresel büyüme görünümünü belirgin ölçüde zayıflatırken, toparlanmaya ilişkin belirsizlikler yüksek seyretmektedir. Salgına ilişkin gelişmeler ve belirsizlikler, 2020 yılı Şubat ayından bu yana küresel finansal koşullarda sıkılaşılmaya, küresel risk iştahının gerilemesine ve uluslararası piyasalarda oynaklığın artmasına neden olurken, GOÜ'lerden yüksek miktarda portföy çıkışları gerçekleşmiştir. Küresel büyüme görünümüne ilişkin artan endişeler ile birlikte, gelişmiş ülke ve GOÜ merkez bankaları finansal sistemin etkin işleyişini desteklemek amacıyla faiz indirimleri, varlık alım programları ve makroihtiyati araçlar yoluyla genişleyici para politikaları uygulamaya başlamıştır. Alınan politika tedbirleri, pandeminin ilk dönemlerinde küresel piyasalarda görülen aşırı oynaklıkların azalmasına katkıda bulunmuştur. Öte yandan, koronavirüs salgını ve salgının önlenmesine yönelik alınan izolasyon tedbirlerinin süresinin belirsiz olması, küresel iktisadi faaliyette yaşanan zayıflama, gerek gelişmiş ülkelerde gerek GOÜ'lerde süregelen yüksek borçluluk ve zayıf bankacılık sektörü kârlılık görünümü, finansal istikrara yönelik belirgin risk oluşturmaktadır.

2008 yılındaki Küresel Finansal Kriz sonrasında dünya çapında uygulanan kapsamlı uluslararası reformlar ile bankacılık sektörünün sermaye ve likidite pozisyonunun güçlendirilmesi ve banka dışı finansal aracılık faaliyetlerine yönelik oluşturulan izleme çerçevesi, küresel finansal sistemin salgının etkilerine karşı dayanıklılığını artıran hususlar olarak öne çıkmaktadır. Bu süreçte, bir yandan genişleyici para politikaları, destekleyici maliye politikaları ve düzenleyici çerçevede sağlanan esneklikler ile finansal kuruluşların kredi aracılık faaliyetlerini etkin şekilde sürdürebilmesi temin edilirken, diğer yandan kriz sonrası reformlarla elde edilen kazanımların korunması arasında denge sağlanması kritik bir husustur. Bununla birlikte, salgına ve salgının olumsuz yansımalarına karşı alınacak önlemlerde ülkelerin işbirliği ve koordinasyon içinde hareket edebilmeleri önem arz etmektedir. Bu çerçevede, koronavirüs salgınının yayılmasıyla birlikte G20 liderliğinde ve FSB eş güdümünde salgının küresel finansal istikrara ve iktisadi faaliyete yönelik etkilerinin analizi için çalışmalar yürütülmekte ve ülkelerce alınan önlemler ve uygulanan politikalar yakından takip edilmektedir.

Ülkemizde iktisadi faaliyet 2020 yılı Ocak ve Şubat aylarında güçlü seyretmeye devam etmiştir. Öte yandan, koronavirüs salgınının yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet ve istihdam piyasası üzerinde belirgin daraltıcı etkisi olması beklenmektedir. Ek olarak, salgının, kesintiye uğrayan uluslararası taşımacılık, küresel tedarik zincirleri, ticaret ağları ve bazı sektörlerde durma noktasına gelecek ölçüde zayıflayan küresel iktisadi faaliyet üzerinde oluşturduğu belirsizliklerin önümüzdeki dönemde ihracat ve turizm imkânlarını geçici bir süreliğine sınırlayabileceği değerlendirilmektedir. Buna karşın iç talep koşulları ithalatı sınırlamakta, ham petrol fiyatlarında son aylarda görülen düşüşlerle birlikte cari işlemler dengesini desteklemektedir. Türk lirasında küresel gelişmeler paralelinde gözlenen değer kaybına karşın, enflasyon beklentileri ile toplam talep koşulları ve emtia fiyatlarındaki gelişmeler enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir. Salgın hastalığa bağlı gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması amacıyla yakın dönemde uygulamaya konulan parasal ve mali tedbirlerin, ekonominin üretim potansiyelini destekleyerek finansal istikrara ve salgın sonrası toparlanmaya katkı yapacağı değerlendirilmektedir.

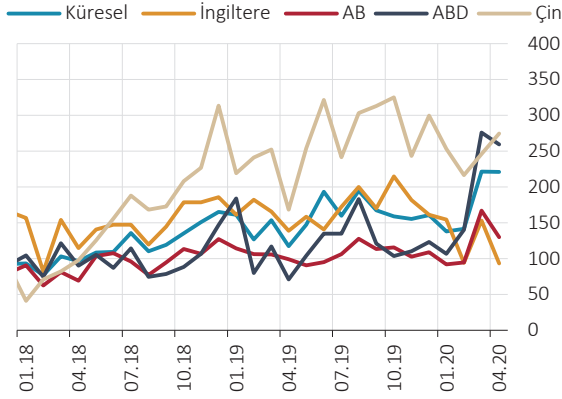
II.1 Uluslararası Gelişmeler

Küresel ticaret politikalarında yaşanan olumlu gelişmeler nedeniyle 2020 yılının ilk ayında azalan küresel iktisadi politika belirsizliği, koronavirüs salgınının pandemi haline gelmesi sonrası Mart ayında küresel büyüme görünümüne ilişkin endişeler ve finansal koşulların sıkılaşmasıyla birlikte, önemli ölçüde artmıştır (Grafik II.1.1). Dünya çapındaki karantina önlemleriyle küresel iktisadi faaliyet ve büyüme görünümünde kaydedilen belirgin zayıflama, gelişmiş ve GOÜ iktisadi politikalarında öngörülebilirliği azaltmıştır. Bu dönemde Amerika Birleşik Devletleri (ABD) iktisadi politika belirsizliğinde keskin bir yükseliş görülmüştür. Koronavirüsün pandemi haline gelmesine kadar geçen süreçte, ılımlı seyreden Avrupa Birliği (AB) iktisadi politika belirsizliği, Şubat ayı sonrasında artmıştır. Diğer taraftan, son rapor döneminden bu yana İngiltere’de politika belirsizliğinin azalma eğilimine girdiği görülse de, bu durumun 31 Ocak 2020 tarihinde gerçekleşen Brexit’ten kaynaklandığı göz önünde bulundurulmalıdır. Diğer yandan, Çin’in iktisadi politika öngörülebilirliği dalgali seyretmekte olup, salgınla birlikte ortaya çıkan şokun küresel çapta tedarik zincirlerine ve ticarete yansması ve küresel finansal koşullardaki sıkılaşma, bu seyri belirleyen unsurlar arasında yer almaktadır.

Küresel büyümeye ilişkin endişelerin etkisiyle 2019 yılında üç defada toplam 75 bp faiz indirimine giden ABD Merkez Bankası (Fed), koronavirüs salgınının neden olduğu iktisadi ve finansal koşulların iktisadi faaliyet ve büyüme görünümünü değiştirmesi üzerine, 2020 yılı Mart ayı içerisinde politika faizinde önce 50 bp, ardından 100 bp olmak üzere iki kez indirim yaparak, politika faizini yüzde 0 ila yüzde 0,25 aralığına çekmiştir. Piyasa beklentileri politika faizinin uzun süre düşük seviyede kalacağı yönündedir (Grafik II.1.2). Bununla birlikte, finansal piyasaların kredi aracılık faaliyetini etkin şekilde yerine getirmeye devam etmesi hedefi çerçevesinde, Fed tarafından geniş kapsamlı ve büyük tutarlı bir varlık alım politikası uygulanacağı duyurulmuştur. Ayrıca, ABD dışında ABD doları cinsinden fon ihtiyacını karşılamak amacıyla, aralarında GOÜ’lerin de bulunduğu bazı merkez bankaları ile para takası anlaşmaları yapılmıştır.

Koronavirüs salgını nedeniyle küresel ölçekte olduğu gibi euro bölgesi finansal koşullarında da hisse senedi, tahvil, döviz ve para piyasalarındaki beklenmedik fiyat hareketleri nedeniyle önemli ölçüde sıkılaşma yaşanmıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB), yaşanan sıra dışı oynaklık ve likidite daralması karşısında, finansal piyasaların faaliyetlerini sorunsuz yerine getirebilmesi ve salgından en çok etkilenen firmaları ve hanehalkını destekleyebilmesi için bankacılık sistemine yönelik önemli adımlar atmıştır. Bu kapsamda, 2019 yılı Kasım ayında tekrar başladığı varlık alım programına 2020 yılı Mart ayında geçici ilaveler yapan ECB, 750 milyar euro büyüklüğündeki Pandemi Acil Durum Alım Programını açıklamıştır. Çin ekonomisinde yılın ilk çeyreğinde gerçekleşen yıllık yüzde 6,8 oranındaki daralma ise, 1992 yılından bu yana Çin ekonomisinde görülen çeyrekler bazında ilk daralma olmuştur. Çin Merkez Bankası, başta ZK oranları olmak üzere, borç verme oranlarındaki indirim yoluyla finansal sisteme likidite sağlayarak genişleyici para politikası izlemiştir. Benzer şekilde, Japonya Merkez Bankası da finansal sistemin aracılık faaliyetini kesintisiz sürdürmesini teminen varlık alım politikasını genişletmiştir. İngiltere Merkez Bankası ise 2016 yılından sonra ilk kez faiz indirimine gitmiş ve geçici süreliğine, İngiltere Hazinesini doğrudan finanse edeceğini ilan etmiştir.

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

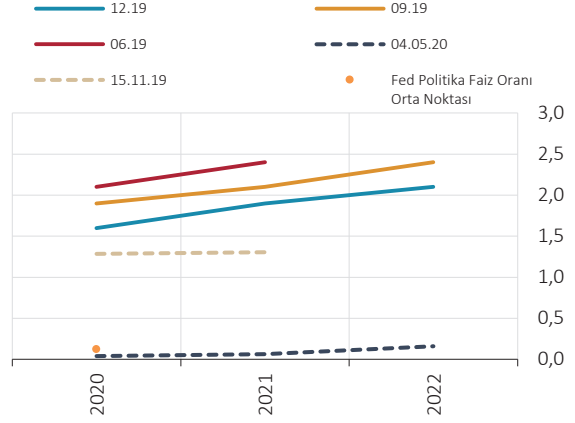


Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 04.20

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) (%)



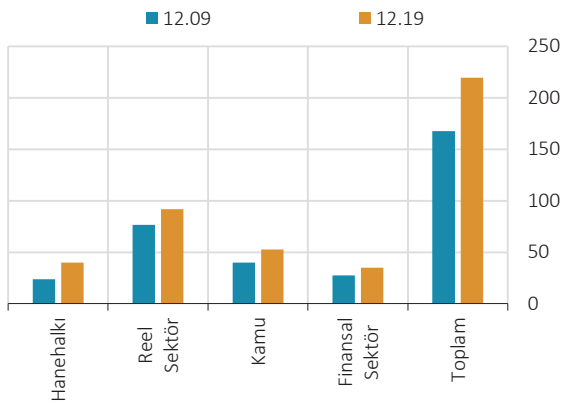
Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 04.05.20

Dipnot: Kesikli çizgiler 30 günlük Fed fonları vadeli faiz sözleşmelerindeki ima edilen oranları göstermektedir.

Koronavirüs salgını nedeniyle küresel iktisadi faaliyette daralma yaşanmış, küresel finansal koşullar sıkılaşıyor finansmana erişim zorlaşmış ve firma iflaslarında ve işsizlik oranlarında artış olasılığı yükselmiştir. Bu durum, koronavirüs öncesi dönemde de gelişmiş ülkeler ve GOÜ'ler için önemli bir kırılma noktası olan reel sektör ve kamu sektörü borçluluğunu, finansal istikrara yönelik önemli bir risk odağı haline getirmiştir (Grafik II.1.3). Bu kapsamda, özel sektör nakit akışları, yükümlülüklerin vade ve para birimi cinsinden yapısı, hükümet desteklerinin etkinliği yakından takip edilmesi gereken unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır. GOÜ'lerde YP cinsinden borçluluk, Küresel Finansal Kriz sonrasında başta hanehalkına sağlanan kredilerde olmak üzere, YP cinsinden borçlanmaya getirilen sınırlamalar nedeniyle azalma göstermiştir (Grafik II.1.4). Merkez bankaları arasında oluşturulan para takası imkânları gibi politika araçları da YP borçluluk kaynaklı riskleri sınırlayabilecektir.

Grafik II.1.3: GOÜ'lerde Sektörel Bazda Borçluluk
(% GSYİH)

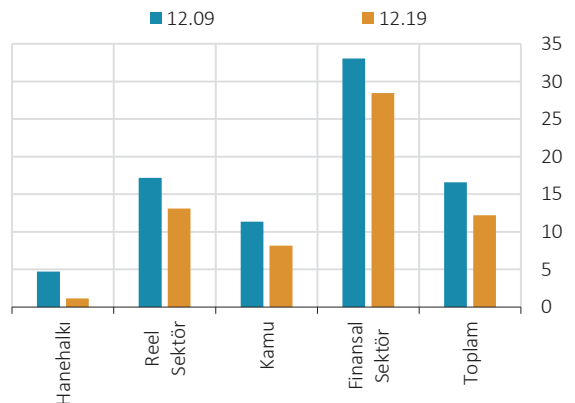


Kaynak: IIF

Son Gözlem: 12.19

Dipnot: Ülkelerin GSYİH ağırlıkları esas alınarak ortalama hesaplanmıştır. GOÜ'ler: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Çekya, Mısır, Gana, Hong Kong, Macaristan, Hindistan, Endonezya, İsrail, Kenya, Lübnan, Malezya, Meksika, Nijerya, Pakistan, Filipinler, Polonya, Rusya, Suudi Arabistan, Singapur, Güney Afrika, Güney Kore, Tayland, Türkiye, Ukrayna ve Birleşik Arap Emirlikleri.

Grafik II.1.4: GOÜ'lerde Sektörel Bazda YP Borçlanma
(% Toplam Borçlanma)



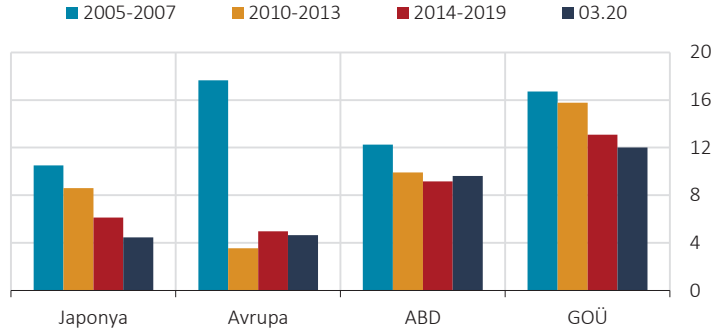
Kaynak: IIF

Son Gözlem: 12.19

Dipnot: GOÜ'ler: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Çekya, Hong Kong, Macaristan, Hindistan, Endonezya, İsrail, Güney Kore, Malezya, Meksika, Polonya, Rusya Federasyonu, Suudi Arabistan, Singapur, Güney Afrika, Tayland, Türkiye, Ukrayna.

Koronavirüs salgını nedeniyle dünya genelinde uygulanan genişleyici para politikalarına rağmen, yatay seyreden getiri eğrisinin ve kötüleşen büyüme görünümünün ülkelerin finansal sektörlerine önemli yansımaları bulunmaktadır. Son dönemde iktisadi faaliyette ve finansal koşullarda yaşanan daralma, reel sektör borç yapılandırma talepleri ve firma kredi notlarında gerçekleşebilecek düşüşlerin de etkisiyle artan kredi riski TGA'nın belirgin şekilde artmasına neden olabilecektir. Olası TGA artışları sonucunda bozulabilecek aktif kalitesi ile faiz oranlarındaki uzun süreli düşük seyir küresel finansal kriz öncesi döneme kıyasla hâlihazırda düşük seyreden bankacılık sektörü özkaynak kârlılıkları üzerindeki aşağı yönlü baskıyı artırmaktadır (Grafik II.1.5).

Grafik II.1.5: Banka Özkaynak Kârlılığı (%)



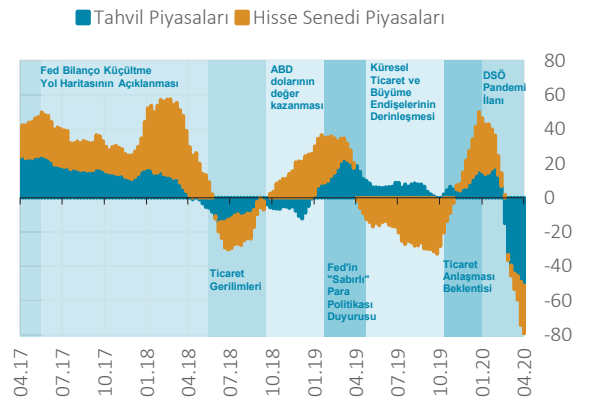
Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 03.20

Dipnot: Tokyo Borsası Banka Endeksi, Bloomberg Avrupa 500 Banka ve Finansal Hizmetler Endeksi, S&P 500 Bankacılık Sektörü Endeksi, MSCI GOÜ Bankacılık Endeksi kullanılmıştır.

Küresel durgunluk beklentisi, petrol fiyatlarındaki olağanüstü düşüş ve küresel ölçekte artan riskten kaçınma eğilimi ile birlikte, GOÜ tahvil ve hisse senedi piyasalarından yüksek miktarda portföy çıkışı gerçekleşmiştir (Grafik II.1.6). Küresel risk iştahının azalması ve yatırımcıların güvenli liman olarak kabul edilen varlıklara yönelmesi, GOÜ ülke risk primleri üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmuştur (Grafik II.1.7).

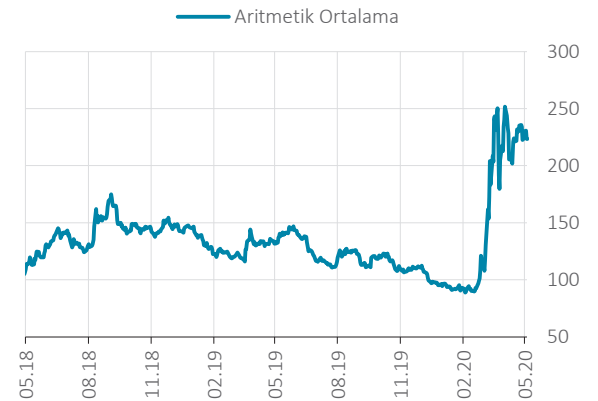
Grafik II.1.6: GOÜ'lere Yönelen Haftalık Fon Akımları (13 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: EPFR

Son Gözlem: 29.04.20

Grafik II.1.7: GOÜ'lerde CDS Primleri (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg

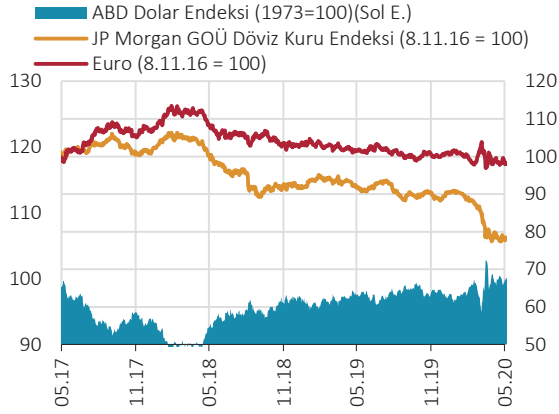
Son Gözlem: 04.05.20

Dipnot: GOÜ'ler arasında Brezilya, Çekya, Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Polonya, Romanya, Türkiye ve Şili yer almaktadır.

Küresel çapta ticaretin ve iktisadi faaliyetin durma noktasına gelmesi, enerji tüketimi ve petrol talebini büyük ölçüde azaltmıştır. Bu gelişme sonucunda petrol fiyatlarındaki düşüşten ve petrol piyasasındaki

oyunluktan etkilenen petrol ihracatçısı GOÜ'lerin para birimleri ABD doları karşısında önemli ölçüde değer kaybı yaşarken, dış piyasalara yönelik kırılabilirliği daha az olan ve para birimlerinde yaşanan oynaklığa döviz piyasası işlemleri ve makroihtiyati politika araçları ile müdahale edebilen GOÜ para birimlerinde değer kaybı sınırlı olmuştur. Başta Fed olmak üzere, gelişmiş ülke merkez bankaları ile kurulacak para takası anlaşmaları, likidite riskini azaltarak GOÜ para birimlerinin değeri üzerindeki baskıyı azaltabilecektir. Bu dönemde gelişmiş ülke para birimleri dalgalı bir hareket sergilemektedir (Grafik II.1.8). Azalan risk iştahı, finansal koşullarda artan sıkılaşma ve artan likidite ihtiyacı nedeniyle gelişmiş ülke ve GOÜ borsa endekslerinde de, son dönemde kısmen toparlanma gözlemlense de, büyük düşüşler yaşanmıştır (Grafik II.1.9).

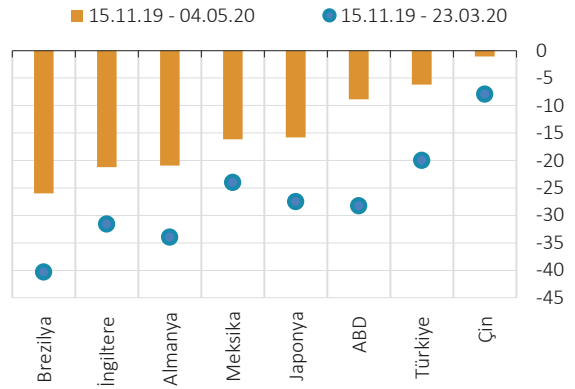
Grafik II.1.8: Döviz Kuru Endeksleri (Endeks)



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 04.05.20

Grafik II.1.9: Borsa Endeksleri (% Değişim)



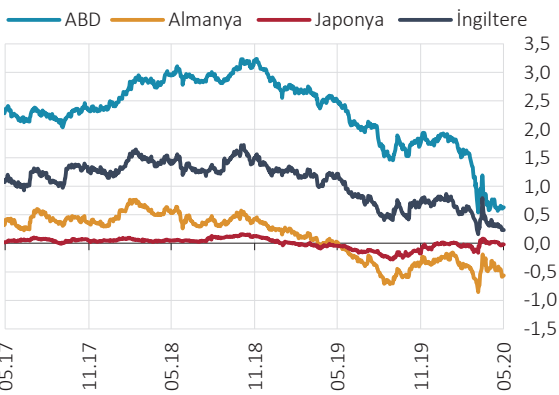
Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 04.05.20

Dipnot: Türkiye - BIST100, Almanya - DAX, İngiltere - FTSE 100, Meksika - IPC, Japonya - Nikkei 225, Çin - Şanghay Kompozit, ABD - S&P 500, Brezilya - IBOV endeksleri kullanılmıştır.

Genişleyici para politikaları, koronavirüs salgını ile birlikte artan riskten kaçınma eğilimi ve geleceğe dönük belirsizlikteki artışın etkisiyle başta ABD ve Almanya olmak üzere gelişmiş ülkelerdeki uzun vadeli tahvil getirilerinde azalış eğilimi, mevcut Rapor döneminde belirginleşmiştir (Grafik II.1.10). Almanya ve Japonya'da enflasyon ve büyümeye ilişkin piyasa beklentilerinin de etkisiyle tahvil getirileri negatif oranlarda kalmayı sürdürmektedir. GOÜ'lerde ise küresel risk iştahındaki azalma ile birlikte tahvil getirilerinde oynaklık görülmektedir (Grafik II.1.11).

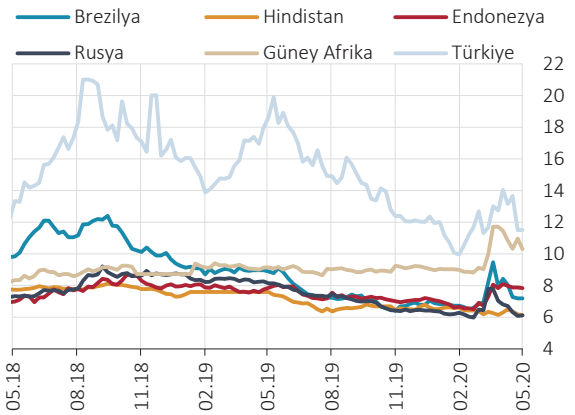
Grafik II.1.10: Gelişmiş Ülkelerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (%)



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 04.05.20

Grafik II.1.11: GOÜ'lerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (%)



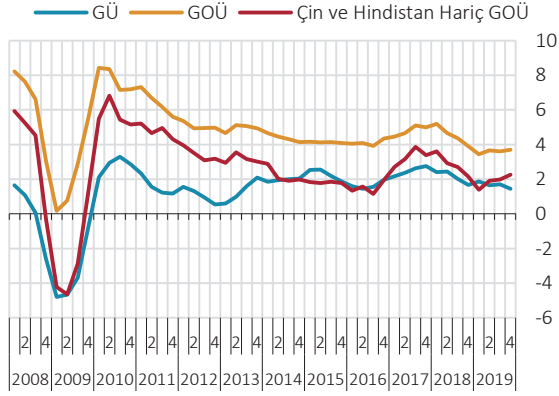
Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 01.05.20

2019 yılı sonunda küresel iktisadi faaliyet, GOÜ'lerdeki kısmi toparlanmaya rağmen düşük performans göstermiştir (Grafik II.1.12). 2020 yılı ilk çeyreğinde ise, koronavirüs karantina tedbirlerinin olumsuz yansımalarının etkisiyle küresel büyüme görünümü önemli ölçüde bozulmuştur. Büyümeye ilişkin öncü

göstergeler de, başta AB ve ABD olmak üzere, gelişmiş ülkelerde ve Çin hariç GOÜ'lerde genel olarak üretimde belirgin zayıflamaya işaret etmektedir (Grafik II.1.13). Yılın ilk çeyreğinde yaşanan daralmaya rağmen, Çin'de koronavirüsün etkili olduğu dönemde yılın tümüne yayılması beklenen keskin daralma, daha sonra yerini ılımlı büyüme görünümüne bırakmıştır.

Grafik II.1.12: Gelişmiş Ülke ve GOÜ'lerde Yıllık Büyüme Oranları (%)

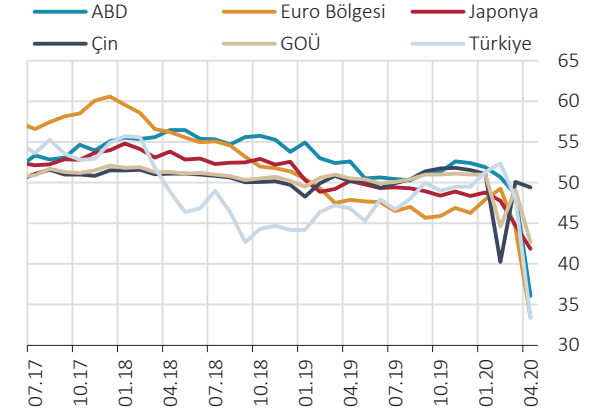


Kaynak: Bloomberg, TCMB

Son Gözlem: 12.19

Dipnot: 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.1.13: İmalat Sanayi PMI (Endeks)

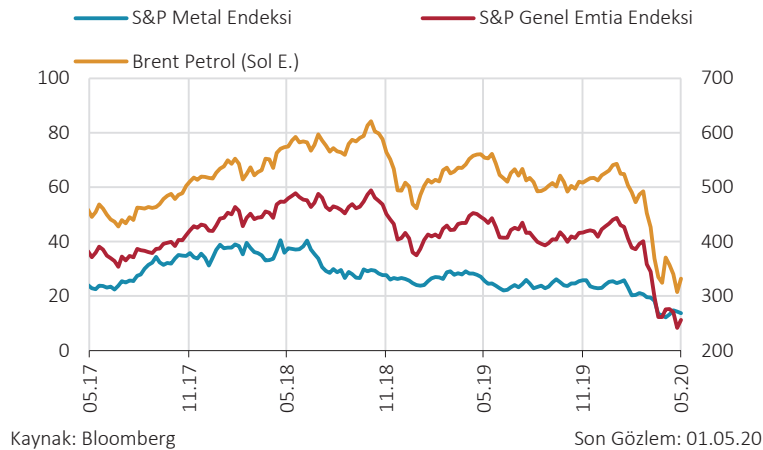


Kaynak: Bloomberg, TCMB

Son Gözlem: 04.20

Koronavirüs salgını nedeniyle yaşanan küresel arz ve talep şoku, emtia fiyatlarında da önemli ölçüde düşüşe neden olmuştur (Grafik II.1.14). Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü'nün (OPEC) küresel arzın yaklaşık yüzde 10'una tekabül eden petrol arzı kesintisi mutabakatına rağmen, küresel büyüme görünümünün belirgin şekilde zayıflaması, petrol fiyatlarının düşmesinde etkili olmuştur. Ayrıca, başta ABD üreticilerinde olmak üzere, petrol depolama ve taşıma maliyetlerinden kaçınma davranışı bazı yakın vadeli WTI petrol sözleşmelerinde daha önce benzeri yaşanmamış negatif fiyatlamalar görülmesine yol açmıştır.

Grafik II.1.14: Emtia Fiyat Endeksleri (ABD Doları, Endeks)



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 01.05.20

Mevcut durumda, koronavirüs salgını ve salgının önlenmesine yönelik tedbirlerin süresi, küresel iktisadi faaliyette yaşanan zayıflama, kredi ve likidite kanallarında gerçekleşebilecek bozulma olasılığı ve gerek gelişmiş ülkelerde gerek GOÜ'lerde süregelen yüksek borçluluk, finansal istikrara yönelik belirgin risk oluşturmaktadır. Salgının seyrine ve süresine ilişkin belirsizlikler ile küresel büyüme görünümü finansal istikrar üzerinde belirleyici olacaktır. Bununla birlikte, Küresel Finansal Kriz sonrasında uygulamaya

konulan kapsamlı reformlar ile bankacılık sektörünün sermaye ve likidite pozisyonunun güçlendirilmiş olması ve banka dışı finansal aracılık faaliyetlerine yönelik oluşturulan kapsamlı izleme çerçevesi, küresel finansal sistemin salgın ve salgının etkilerine dayanıklılığını artıran hususlar olarak öne çıkmaktadır.

Koronavirüsün küresel ekonomiye olumsuz yansımalarını sınırlamak için hükümetler maliye politikası aracılığıyla önlemler alırken, merkez bankaları da eşgüdüm içerisinde genişleyici para politikası uygulamaktadır. Genişleyici para politikaları kapsamında atılan adımlar arasında politika faizlerinde indirimde gidilmesi gibi geleneksel yöntemlerin yanı sıra, varlık alım programları ve teminata kabul edilen varlıkların çeşitlendirilmesi ve İngiltere’de Hazinesin geçici olmakla birlikte doğrudan finanse edilmesi gibi geleneksel olmayan yöntemler de bulunmaktadır. Maliye politikaları kapsamında ise, doğrudan destekler, vergi indirimleri, borç ertelemeleri yoluyla tedbirler alınmıştır. Diğer taraftan düzenleyici ve denetleyici çerçeveye dair de geniş yelpazede adımlar atıldığı görülmektedir (Kutu II.1.1). Bir yandan finansal kuruluşların kredi aracılık faaliyetlerini etkin şekilde sürdürebilmesi temin edilmeye çalışılırken, diğer yandan Küresel Finansal Kriz sonrası reformlarla elde edilen kazanımların korunması arasında denge sağlanması kritik bir husustur. Salgına ve olumsuz yansımalarına karşı alınacak önlemlerle, ulusal ve uluslararası otoritelerin mevcut risklerin yanı sıra, olası yeni risklere karşı da hazırlıklı olmaları ve bu süreçte işbirliği içinde hareket edebilmeleri önem arz etmektedir. Bu çerçevede, koronavirüs salgınının yayılmasıyla birlikte G20 liderliğinde FSB eş güdümünde salgının küresel finansal istikrara ve başta reel sektör olmak üzere iktisadi faaliyete yönelik etkilerinin analizi için çalışmalar yürütülmekte ve ülkelerce alınan önlemler ve yürütülen politikalar yakından takip edilmektedir.

Kutu II.1.1

Koronavirüs Salgınına Karşı Alınan Politika Önlemleri ve Bu Önlemlerin Küresel Finansal İstikrara Etkileri

Giriş

Koronavirüs salgınının Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi olarak ilan edilmesiyle birlikte, pek çok ülke ile FSB ve Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) başta olmak üzere birçok uluslararası kuruluş, geniş yelpazede (parasal, mali ve makroihtiyati) önlemler açıklayarak salgının finansal istikrara yönelik etkilerini en aza indirmeye çalışmıştır. Merkez bankaları tarafından piyasalara ve finansal kuruluşlara sağlanan likidite destekleri, faiz indirim kararları ve varlık alım programları; hükümetlerin firmalara ve hanehalkına yönelik mali destek paketleri ile düzenleme ve denetim otoritelerinin düzenleyici çerçevede finansal sektöre sağladığı esneklik, salgının iktisadi ve finansal etkilerine yönelik mücadelede dikkat çeken önlemler arasında yer almaktadır. Bu kutuda salgının küresel finansal piyasalardaki etkileri kısaca özetlendikten sonra, alınan önlemler incelenmekte, salgının ve önlemlerin finansal istikrara yansımaları, kredi riski, bağlantılılık, bulaşıcılık ve finansal altyapı gibi çeşitli açılardan oluşturacağı olası riskler değerlendirilmektedir.

Koronavirüs salgını 2019 yılının sonunda Çin’de ortaya çıktığında, küresel finansal piyasalar tarafından sorunun büyüklüğü ve olası etkileri ilk başta anlaşılammış, ancak Şubat ayı sonuna doğru İtalya, İspanya ve ABD’de salgının hızla yayılmasıyla birlikte, piyasalar sert tepkiler vermeye başlamıştır. Salgının küresel finansal piyasalardaki birincil etkilerine bakıldığında, özellikle yüksek riskli borçlanma araçları fiyatlarında ciddi düşümlere yol açtığı ve sermaye piyasalarında büyük kayıplara sebep olduğu görülmektedir. Risk iştahındaki ani azalış ve artan nakit talebi neticesinde, hisse senedi ve sabit getirili piyasalardan çıkış ve kısa vadeli risksiz varlıklara geçiş gözlenmiştir. Bu süreçte artan belirsizlikle birlikte yatırımcılardan erken itfa talepleri gelmiş ve fon piyasalarından çıkışlar görülmüştür. Artan itfa taleplerini karşılamak için pek çok fonun likit varlıklarını satmak zorunda kaldığı da gözlenmiştir. Emtia fiyatlarında görülen düşüş, piyasa likiditesindeki azalma, artan piyasa oynaklığı ile eşanlı olarak, GOÜ’lerden yoğun portföy çıkışları yaşanmış ve buna bağlı olarak ABD doları cinsinden fonlama kısıtları ön plana çıkmıştır. Döviz kuru baskısı, zayıf sağlık sistemleri ve maliye politikalarının dar hareket alanı, bu ülkelerdeki kırılmalı unsurları olarak ortaya çıkmıştır.

Uluslararası piyasalardaki likidite sıkıntısı, özellikle ABD doları cinsinden fonlama piyasalarındaki maliyetleri ve oynaklığı artırmıştır. Bu durum, fonlama kaynağı olarak mevduattan çok piyasaya bağımlı olan finansal kuruluşlara piyasa fonlamasına erişmek için gerekli teminatların değerindeki düşüşler nedeniyle ilave zorluklar getirmiştir.

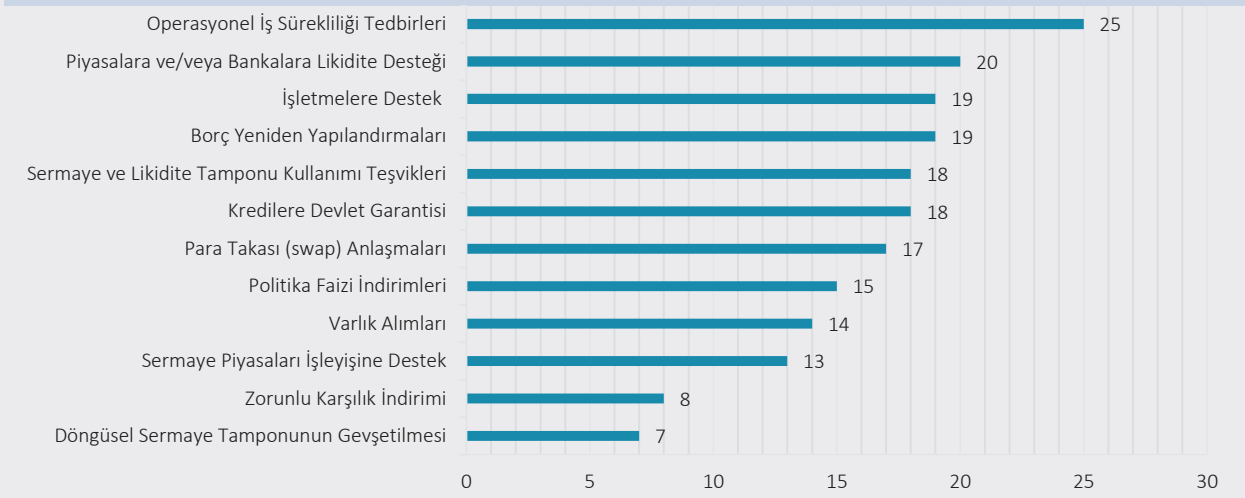
Ülkeler ve sektörler arası farklılıklar olsa da, pek çok ülke ve sektör için fonlamaya erişim önemli bir sorun haline gelmiştir. Bu süreçte, firmalar ve hanehalkları nakit akışlarında ani düşüşler yaşamış ve firmaların borç çevirme kapasiteleri zayıflamıştır. Firmaların finansman ihtiyacını karşılamaya yönelik artan kredi talepleri ve sıklaşan finansal koşullar, finansman maliyetlerini artırmıştır.

Finansal İstikrarı Sağlamak İçin Alınan Politika Önlemleri

Kredi aracılık faaliyetlerinin desteklenerek finansal piyasaların reel ekonomiye kaynak aktarımının devam etmesinin sağlanması için pek çok ülke ve birçok uluslararası kuruluş önlemler açıklamıştır. Bu süreçte merkez bankaları ve diğer düzenleyici otoriteler, faiz indirim kararları ve likidite destekleri başta olmak üzere, geniş önlem setleri ile salgının finansal piyasalara ve reel sektöre olan etkilerini en aza indirmek amacıyla çok hızlı hareket etmiştir. Alınan önlemler arasında, piyasalara ve bankalara çeşitli kanallardan likidite desteği sağlanması, merkez bankaları arasındaki para takası anlaşmaları,

varlık alımları, sermaye ve likidite tamponlarının kullanılması için bankalara esneklik sağlanması, döngüsel sermaye tamponlarının serbest bırakılması ve ZK indirimleri yer almaktadır (Grafik II.1.1.1).

Grafik II.1.1.1: Koronavirüs Salgınına Karşı Seçilmiş Ülkelerde Alınan Politika Önlemlerinin Dağılımı
(Ülke Sayısı)



Kaynak: FSB, IMF Politika İzleme Bilgi Seti, Merkez Bankaları İnternet Siteleri

Son Gözlem: 04.20

- (I) Operasyonel iş sürekliliği tedbirleri, iş sürekliliği ile raporlama ve denetim yükümlülükleri vb. operasyonel yüklerin azaltılmasına dair tedbirleri içermektedir.
- (II) İşletmelere destek politikaları, kurumlar vergisi indirimi, bordro desteği, vergi tahakkuk ve borç erteleme, düşük faizli krediler, nakit desteği, etkilenen işletmelere doğrudan yardım (hibe) gibi düzenlemelerinin herhangi birini uygulayan ülkeleri içermektedir.
- (III) Sermaye piyasaları işleyişine destek, kısa pozisyon yasakları ve seans kesici vb. tedbirleri içermektedir.
- (IV) Euro Bölgesinde alınan tedbirler, bölge üyesi tüm ülkeler veya ECB tarafından alınan tedbirleri kapsamaktadır.

Ülkelerce en yoğun kullanılan politika önlemleri ülkeler bazında Ek'teki tabloda yer almaktadır (Tablo II.1.1.1). Bu önlemler, operasyonel sağlamlılığı artırmayı amaçlayan iş sürekliliği önlemlerine ilaveten operasyonel yüklerin azaltılmasına dair önlemler, piyasalara veya finansal kuruluşlara likidite desteği sağlanması, borçların yeniden yapılandırılması ile çeşitli şekillerde işletmelere sağlanan destek paketleridir. Para ve maliye politikası önlemleri ile düzenleme çerçevesine yönelik önlemlerin eşanlı olarak kullanıldığı görülmektedir. Süreç içerisinde yoğun şekilde kullanılan bir diğer araç olan politika faizi indirimleri, ağırlıklı olarak tüketici güveninin desteklenmesi ve finansman maliyetinin düşürülmesi yoluyla büyüme ve istihdamın desteklenmesi amacıyla gerçekleştirilmiştir. Bu aşamada, finansal kuruluşlar aracılığıyla kredi kanalının çalışmasının ön planda olduğu ve artan kredi riskine bağlı banka bilançolarında oluşabilecek ikincil etkilerin geri planda tutulduğu dikkat çekmektedir.

İşletmelere yönelik selektif kredi destekleri, salgın sonrasında özellikle turizm, gıda ve ulaştırma başta olmak üzere, bazı sektörlerdeki KOBİ'lere bankalar aracılığıyla kredi sağlanması şeklinde uygulanmaya başlanmıştır. Pek çok ülkede, ilaç ve tıbbi araçlar imalatı ile bağlantılı sektörler başta olmak üzere, sektörel kredilerde risk ağırlıklarının düşürülerek bankaların sermaye yeterliliğinin desteklediği de görülmektedir. KOBİ'lere kullanılan kredilerin ve uzun vadeli konut kredisi taksit ödemelerinin, borçluların ödeme kapasitesini desteklemek amacıyla ötelenmesi, borç süresinin uzatılması ve bu kredilerde yeni kullanımlar için ücret ve komisyonların düşürülmesi alınan diğer tedbirler arasındadır. Ayrıca, kredi kartlarında limitlerin artırılması, kredi kartı faiz ve ücretlerinde indirimine gidilmesi uygulamaları da hanehalkını rahatlatmaya yönelik atılan diğer adımlardır.

Piyasa likiditesinde ABD dolarına olan talepten kaynaklanabilecek sorunların panik satışları tetikleyerek tüm piyasaları etkilemesinin önüne geçilmesi amacıyla 17¹ ülkede merkez bankaları

¹ Fed ile yapılan para takası anlaşmaları ile diğer ülkelerin kendi aralarında yaptıkları para takası anlaşmalarının toplamıdır.

arasında para takası anlaşmaları yapılarak bu ülkelerin ihtiyaç anında hızlıca ABD doları cinsinden likiditeye ulaşmasına dönük mekanizmalar tesis edilmiştir. Birçok ülkenin para takası limitlerini henüz kullanmadığı, fakat bu imkânın varlığı ile oluşan güven ortamının piyasalardaki oynaklığı azaltmayı hedeflediği anlaşılmaktadır.

Salgın sürecinde, bankaların tabi oldukları düzenleme çerçevesinin gevşetilmesine dönük bir dizi değişikliğe gidilmiştir. Bu çerçevede, sermaye ve likidite yükümlülüklerine esneklik sağlanması, döngüsel sermaye tamponu uygulamasında oranın sifıra indirilmesi ya da azaltılması ve bir süre artırılmayacağına taahhüt edilmesi gibi uygulamalara gidilmiştir. İngiltere Merkez Bankası, bankaların kredi arzı koşullarını desteklemek amacıyla 2019 yılı Aralık ayında yüzde 2 seviyesinde olan döngüsel sermaye tamponu oranını yüzde 0 seviyesine düşürmüştü ve en az 12 ay süreyle bu seviyede kalacağını taahhüt etmiştir.² Diğer taraftan, ülkeler kredi risk ağırlıklarını düşürerek ortaya çıkacak sermaye fazlasıyla bankaları daha fazla kredi vermeye teşvik etmiştir. Ayrıca, bankaların YP ZK oranlarında indirimle gidilerek piyasada YP likiditenin kalması sağlanmıştır.

Salgının finansal piyasalara etkilerini azaltmak amacıyla belli başlı merkez bankalarınca alınan bazı özgün önlemler de mevcuttur. Tahvil piyasalarının desteklenerek olası sermaye çıkışlarının etkisini hafifletmek için devlet tahvili satın alınması da merkez bankaları tarafından uygulanan bir önlem olarak göze çarpmaktadır. Fed tarafından, 17-18 Mart 2020 tarihlerinde yapılan açıklamalara göre, hanehalkı ve özel sektörün kredi ihtiyacını karşılamak üzere Piyasa Yapıcı Kredi İmkânı (PDCF), Ticari Kâğıt Fonlama İmkânı (CPFF) ve Para Piyasası Fonu Likidite Tesisi (MMLF) araçları devreye alınmıştır. Buna göre, piyasa yapıcı bankalara fonlama imkânı sağlanmış, ardından özel amaçlı kuruluş (SPV) aracılığıyla hanehalkına ve firmalara kredi sağlayan finansal kuruluşlara likidite desteği imkânı sunulmuştur. Fed'in belli bir planı gözeterek açıkladığı bu önlemlerle hanehalkı ve firmaların nakit akışlarını ve borç ödeme kapasitelerini desteklemek ile kısa vadeli fonlama piyasalarındaki işlerliği ve likiditeyi artırmak hedeflenmiştir. Ayrıca, piyasa likiditesinde görülen sorunların yeni bir panik satış dalgasını başlatmasını önlemek amacıyla, Fed'in Boston şubesi tarafından yönetilen operasyonla uygun görülen ve elinde para piyasası fonlarının yüksek kaliteli varlıkları olan finansal kuruluşlara kredi sağlanmaya başlanmıştır.³

ECB, denetime tabi bankaların reel sektöre finansman sağlama işlevini yerine getirebilmesi için sermaye ve likidite tamponlarının tamamını kullanabilmelerine geçici olarak izin vermiştir. Buna göre ECB, bankaların sermaye düzeyi, sermaye koruma tamponu ve likidite karşılama oranı uygulamalarını gevşetmiştir. ECB ayrıca, bankaların bu önlemlerle elde ettikleri sermaye fazlasını reel ekonomiyi desteklemek amacıyla kullanmalarını ve kâr payı dağıtımlarını sınırlandırmalarını beklediğini ifade etmiştir.⁴ Avrupa Bankacılık Otoritesi (EBA) ise, AB bankalarının 2020 yılına ilişkin stres testlerini ertelemiştir. İngiltere, Almanya, Fransa gibi ülkelerde, banka dışı finansal kesimi desteklemek amacıyla da bazı finansman destek paketleri açıklanmıştır. Bu destek paketlerinin büyük bölümü FinTek şirketlerine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Ülkelerin yanı sıra, uluslararası kuruluşlar da koronavirüs salgınına karşı bazı önlemler almış ve çeşitli tavsiyelerde bulunmuştur. G20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları tarafından 15 Nisan 2020 tarihinde gerçekleştirilen sanal toplantının ardından yayımlanan sonuç bildirisinde, küresel ekonominin desteklenmesi, güven ortamının tesis edilmesi, finansal istikrarın sağlanması ve derin ekonomik etkilerin engellenmesi için her türlü politika aracının kullanılabileceği dile getirilmiş ve koronavirüs salgınına yönelik atılan adımlara ilişkin prensipleri içeren G20 Eylem Planı onaylanmıştır.

² <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/boe-measures-to-respond-to-the-economic-shock-from-COVID-19>
<https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notices/2020/term-funding-scheme-market-notice-mar-2020>

³ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm> ve https://www.newyorkfed.org/markets/opolicy/operating_policy_200312a

⁴ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312~45417d8643.en.html>

FSB ise finansal istikrara yönelik riskler ve otoriteler tarafından alınan tedbirler konusunda sürekli bilgi paylaşımını sağlayarak, risk ve kırılganlıkların değerlendirilmesine katkıda bulunmakta ve küresel finansal istikrarın sürdürülmesi için alınacak tedbirlerin koordinasyonunu yürüterek sürece katkı sağlamaktadır. IMF, kırılganlığı yüksek ekonomileri desteklemek amacıyla hem kısa vadeli likidite imkânları sunmuş, hem de hızlı kredi imkânı ve hızlı finansman aracı gibi çeşitli yollarla acil finansman imkânı getirmiştir. Ayrıca, bilgi ve tecrübe paylaşımını artırmak amacıyla IMF ve OECD tarafından politika tedbirleri izleme setleri yayımlanmış, BIS de yayımladığı haftalık bültenler ile politika önlemlerindeki güncel gelişmelerden üyelerini haberdar etmeye başlamıştır.

Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS), Basel III kapsamında tamamlanan reformlardan yürürlüğe henüz konulmamış reformların uygulama sürelerini bir yıl ertelemiştir. Ayrıca, ülkelerin sermaye ve likidite tamponlarını kullanabileceklerini, ancak küresel finansal kriz sonrası gerçekleştirilen reformların kazanımlarının korunması gerektiğini vurgulamıştır. BCBS, hükümetlerin salgına karşı ödemelerin ertelenmesi ve verilecek kredilere devlet garantisi sağlanması yönündeki önlemlerinin risk tabanlı sermaye yükümlülükleri hesaplamasında ne şekilde dikkate alınacağına dair teknik açıklamalar yapmıştır. Buna göre, gerek standart gerek içsel değerlendirmeye dayalı kredi riski hesaplamasında devlet garantisine sahip krediler için merkezi hükümet risk ağırlığının esas alınması kararlaştırılmış, TGA'larda esas alınan 90 günlük kritik eşik süre için salgın nedeniyle yapılan borç ertelemelerinin TGA'lar içinde sayılmayabileceği açıklanmıştır. Komite, salgının yarattığı ekonomik olumsuzluklar ve belirsizlik nedeniyle beklenen zarar karşılıklarının hesaplanmasında mekanik bir yaklaşım benimsenmemesi, uzun vadeli iktisadi eğilimlerin dikkate alınması gerektiği uyarısında bulunmuştur. Komite ayrıca, IOSCO ile birlikte merkezi takası yapılmayan tezgâhüstü türev işlemlere yönelik sermaye ve teminat yükümlülüklerinin uygulanması için öngörülen son tarihi bir yıl uzatarak 1 Eylül 2022 olarak belirlemiştir.

Salgının Finansal Etkileri ve Olası Riskler

Salgın, ülkelerde zorunlu olarak alınan karantina ve tecrit kararları ile pek çok sektörde ekonomik faaliyeti durma noktasına getirmiştir. Finansal piyasalarda, Küresel Finansal Kriz dönemi verileri ile karşılaştırıldığında, küresel iktisadi faaliyette daha ileri boyutlarda daralma kaydedilmesi beklenmekte ve bu durum 1929 Büyük Buhranından bu yana ortaya çıkan en büyük ekonomik durgunluk ortamı olarak tanımlanmaktadır (IMF-WEO, 2020). AB Komisyonu tarafından yapılan açıklamada, AB ülkelerinde uygulanan dolaşımı kısıtlayıcı tedbirlerin salgının yayılma hızının düşürülmesine katkıda bulunmakla birlikte, büyük bir ekonomik maliyet ortaya çıkardığı ve bu maliyetin Nisan ayı itibarıyla 3 trilyon avroyu bulduğu belirtilmiştir. Alınan politika önlemlerinin ülkelere maliyetinin, o ülkenin 2019 yılı GSYİH'sine oranı şeklinde yapılan bir değerlendirmeye göre (paket büyüklüğü, ertelemelerin maliyeti ve likidite önlemlerinin toplamı), söz konusu oranın ABD'de yüzde 12,2'ye, İngiltere'de yüzde 20,8'e ve Almanya'da yüzde 50,1'e ulaştığı tespit edilmiştir.⁵

Salgının finansal piyasalar üzerindeki birincil etkilerine bakıldığında, dünya genelinde bankacılık ve sigortacılık sektörleri ile finansal hizmet sağlayıcılar üzerindeki risklerde kayda değer bir artış henüz görülmezken, portföy yönetim şirketleri ile reel sektör üzerindeki riskler artmaktadır (IMF-GFSR, 2020). Ancak salgının kredi aracılık faaliyetleri, portföy yatırımları ve finansal hizmet sağlayıcıları üzerindeki ikincil etkilerinin öngörülebilmesi önem arz etmektedir. Bu kapsamda, banka fonlamasına ve/veya menkul kıymetleştirmeye dayalı fon kaynaklarıyla çalışan banka dışı finansal kuruluşlar, nakit akışlarının bozulması ve teminat tamamlama çağrılarını nedeniyle, Küresel Finansal Kriz sonrası dönemde ön plana çıkan kredi aracılık faaliyetlerinde aksamalar yaşayabilecektir. Portföy yatırımcılarından gelen erken itfa taleplerinin sebep olduğu fon çıkışları, portföy yönetim

⁵ <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>. Bu tahminler içerisine merkez bankalarının varlık alım programlarının hacmi dâhil edilmemiştir.

şirketlerine ilişkin bulaşıcı nitelikteki risklerin artmasına ve panik satışların tetiklenerek piyasa likiditesinin daha da olumsuz etkilenmesine yol açabilecektir. Şokun ilk aşamasında daha çok likidite riski olarak ortaya çıkan kırılmalıkların, ilerleyen aşamalarda bir iflas riskine dönüşmemesi için, banka dışı kesime ilişkin alınan tedbirler büyük önem taşımaktadır. Küresel ölçekte özel sektör borçluluğunun 2008 yılından bu yana yüzde 50 oranında artarak 72 trilyon ABD dolarına ulaşmış olmasının, salgın etkisiyle kapanan işletmelerin borç çevirme kapasitelerini olumsuz etkileyerek küresel borç sarmalını başlatması önemli bir finansal istikrar riski olarak algılanmaktadır.

Öte yandan, finansal altyapı sağlayıcılarının risk yönetim çerçevesinin bugüne kadar iyi çalıştığı ve likiditelerinde bir sorun görünmediği çeşitli analizlerde ortaya konmakla birlikte, merkezi karşı taraflardaki artan yoğunlaşma riski göz ardı edilmemelidir. Bağlantılılık kanalıyla artabilecek risklere ve oluşabilecek karşı taraf risklerine ilişkin merkezi karşı tarafların taşıdığı kredi riskinin takibi önem taşımaktadır.

Sonuç

Sonuç olarak, pek çok ülkedeki tüm yetkili otoritelerin geniş bir araç seti ile salgına karşı önlem aldıkları, bu önlemlerin piyasalardaki aşırı oynaklıkları azaltarak küresel finansal istikrara katkı sağladığı, bunun yanında doğrudan kredi aracılık faaliyetlerinin devam ettirilmesini destekleyerek ekonomik faaliyet ve istihdama katkıda bulunduğu görülmektedir. Salgının yaygınlaştığı dönemde GOÜ'lerdeki sermaye çıkışları alınan önlemler sonrasında ivme kaybetmiştir. Basel III bankacılık reformları bankaların sermaye yapısını güçlendirmiş, likidite yönetimlerini iyileştirmiş ve bankaların Küresel Finansal Kriz dönemine kıyasla daha dayanıklı olmalarını sağlamış olmakla birlikte, salgının uzaması durumunda, reel sektör kredilerinde yaşanabilecek TGA sorunu, bankaların sermaye ve likidite pozisyonlarını zorlayabilecektir. Bu çerçevede, reel sektördeki artan kırılmalıklarla mücadele için alınan önlemlerin bankalara olan ikinci tur yansımalarını dikkate almak ve alınan politika önlemlerinin dengeli bir biçimde, hem ekonomik faaliyeti desteklemesi hem de finansal istikrarı koruması gerekmektedir. Oluşturulan likiditenin hedeflenen sektörlerdeki ihtiyaçlarla orantılı ve selektif bir şekilde kullanılması kritik öneme sahiptir. Uluslararası bankaların tabi oldukları yasal gereklilikler ve yurt dışına borç vermede isteksizlikleri, GOÜ'lerdeki bankalara sağlanan krediler üzerinde olumsuz etkide bulunabilecektir. Finansal istikrara yönelik risklerin sınırlı tutulmasını teminen, alınan önlemlerin etkinliğinin, eşanlı olarak gerek sağlık sektöründe alınan tedbirler, gerek maliye politikası tedbirleriyle desteklenmesi önümüzdeki dönemde de önemini koruyacaktır.

Kaynakça

IMF (2020), "Global Financial Stability Report", April 2020.

IMF (2020), "World Economic Outlook", April 2020.

FSB (2020), <https://www.fsb.org/2020/04/covid-19-pandemic-financial-stability-implications-and-policy-measures-taken/>

EK

Tablo II.1.1.1: Koronavirüs Salgınına Karşı Seçilmiş Ülkelerde Alınan Politika Önlemleri

	Para Politikası					Maliye Politikası			Makroihtiyati Tedbirler		Sermaye Piyasası	Operasyonel Sağlık
	Politika Faizi İndirimi	Likidite Desteği	Para Takası Anlaşmaları	ZK İndirimi	Varlık Alımları	Borç Yeniden Yapılandırılmaları	İşletmelere Destek ^(I)	Kredilere Devlet Garantisi	Döngüsel Sermaye Tamponunun Gevşetilmesi	Sermaye ve Likidite Tamponu Kullanımı Teşvikleri	Sermaye Piyasaları İşleyişine Destek ^(II)	Operasyonel İş Sürekliliği Tedbirleri ^(III)
ABD	✓	✓	✓	✓	✓					✓	✓	✓
Almanya		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓
Arjantin				✓		✓		✓		✓		✓
Euro Bölgesi ^(IV)		✓	✓		✓					✓		✓
Avustralya	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓		✓
Brezilya	✓	✓	✓	✓			✓			✓	✓	✓
Endonezya	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓
Fransa						✓	✓	✓	✓		✓	✓
G. Afrika	✓	✓			✓	✓				✓	✓	✓
G. Kore	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Çin	✓	✓		✓		✓	✓					✓
Hindistan	✓	✓	✓	✓	✓						✓	✓
Hollanda						✓	✓	✓				✓
Hong Kong	✓	✓				✓		✓	✓			✓
İngiltere	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓		✓
İspanya						✓	✓	✓		✓	✓	✓
İsviçre		✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓		✓
İsveç	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
İtalya						✓	✓	✓			✓	
Japonya		✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Kanada	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
Meksika	✓	✓	✓			✓				✓		✓
Rusya		✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓		✓
Singapur			✓			✓	✓	✓		✓		✓
S.Arabistan	✓	✓				✓	✓	✓				✓
Türkiye	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Toplam Ülke Sayısı	15	20	17	8	14	19	19	18	7	18	13	25

Kaynak: FSB, IMF Politika İzleme Bilgi Seti, Merkez Bankaları İnternet Siteleri

(I) İşletmelere destek politikaları, kurumlar vergisi indirimi, bordro desteği, vergi tahakkuk ve borç erteleme, düşük faizli krediler, nakit desteği, etkilenen işletmelere doğrudan yardım (hibe) gibi düzenlemelerinin herhangi birini uygulayan ülkeleri içermektedir.

(II) Sermaye piyasaları işleyişine destek, kısa pozisyon yasakları ve seans kesici vb. tedbirleri içermektedir.

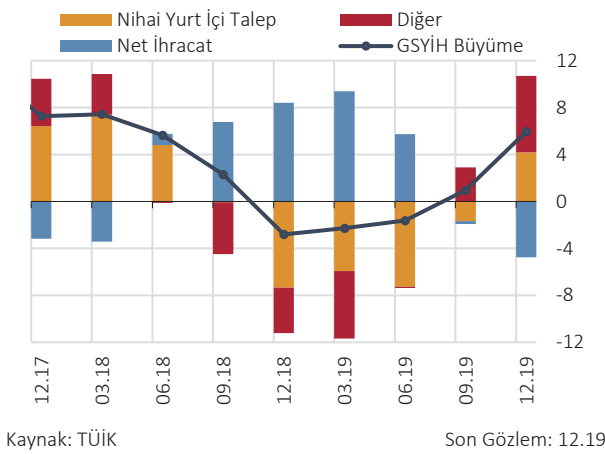
(III) Operasyonel sağlık, iş sürekliliği tedbirleri, iş sürekliliği ile raporlama ve denetim yükümlülükleri vb. operasyonel yüklerin azaltılmasına dair tedbirleri içermektedir.

(IV) Avro Bölgesinde alınan tedbirler, bölge üyesi tüm ülkeler veya ECB tarafından alınan tedbirleri kapsamaktadır.

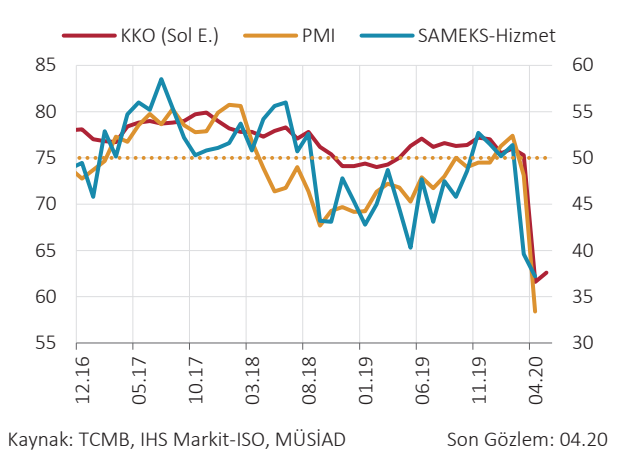
II.2 Yurt İçi Temel Makroekonomik Gelişmeler

İktisadi faaliyet 2019 yılında ılımlı ve kademeli bir toparlanma eğilimi göstermiş, mevcut Rapor dönemini kapsar şekilde 2020 yılı ilk çeyreğinde de genel olarak güçlü seyrini korumuştur. 2019 yılının ilk yarısında büyümeye belirgin katkı yapan net ihracat, yılın üçüncü ve dördüncü çeyreğinde ithalattaki canlanmayla birlikte yıllık büyümeyi düşürücü etkide bulunurken, büyümenin temel sürükleyicisi finansal koşullardaki iyileşmenin ve kredilerdeki ivmelenmenin etkisiyle yurt içi talep olmuştur (Grafik II.2.1). Güncel göstergeler, iktisadi faaliyette görülen güçlü seyrin finansal koşullardaki iyileşmenin de katkısıyla 2020 yılı Ocak ve Şubat aylarında sürdürdüğünü göstermektedir (Grafik II.2.2). Bununla birlikte, imalat sanayi ve salgından öncelikli olarak etkilenen hizmet sektörüne ilişkin öncü göstergelerin işaret ettiği üzere, koronavirüs salgınının Mart ayı ortalarından itibaren arz ve talep kanallarıyla iktisadi faaliyet ve işgücü piyasası üzerinde belirgin yavaşlatıcı etkisi olması beklenmektedir. Bölüm II.1’de detaylandırıldığı üzere, salgının yarattığı iktisadi ve finansal belirsizlik ortamında küresel iktisadi faaliyetteki ve büyüme görünümündeki belirgin zayıflamaya karşı gelişmiş ülkeler ve GOÜ’lerde genişlemeci parasal ve mali önlemler alınmıştır (Kutu II.1.1). Ülkemizde de koronavirüs salgınına bağlı gelişmelerin olumsuz etkilerinin sınırlandırılması amacıyla yakın dönemde uygulamaya konulan parasal ve mali tedbirlerin, ekonominin üretim potansiyelini destekleyerek finansal istikrara ve salgın sonrası toparlanmaya katkı yapması beklenmektedir (Kutu I.1.1).

Grafik II.2.1: GSYİH Yıllık Büyümesi ve Harcama Yönünden Büyümeye Katkıları (% Puan)



Grafik II.2.2: İktisadi Faaliyete İlişkin Seçilmiş Öncü Göstergeler

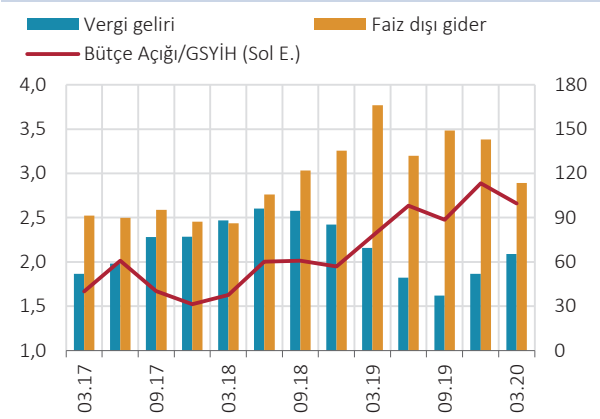


İktisadi faaliyetteki toparlanmayı destekleyen mali teşvik ve tedbirlerin yanı sıra kamu harcamalarındaki artış bütçe göstergelerine yansımış, 2018 yılı son çeyreğinden bu yana yıllıklandırılmış bazda faiz dışı harcamalar vergi gelirlerinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme sonucunda, 2018 yılı sonlarına kadar yataya yakın seyreden bütçe açığının milli gelire oranı 2019 yılından itibaren artış eğiliminde olmuştur (Grafik II.2.3). Salgınının olumsuz etkilerinin azaltılmasına yönelik harcamaların artması ve ekonomik aktivitedeki zayıflamaya bağlı olarak ortaya çıkacak gelir kayıpları nedeniyle, bütçe açığının özellikle 2020 yılının ikinci çeyreğinde belirgin olmak üzere artacağı öngörülmektedir.

İktisadi faaliyetteki dengelenmenin etkilerinin gecikmeli olarak gözlemlendiği işgücü piyasasında ise iyileşme eğilimi 2019 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren görülmeye başlamıştır. İstihdama yönelik teşvik ve tedbirlerin yanı sıra işgücüne katılım oranındaki düşüşün de bu dönemde işsizlik oranlarında kaydedilen gerilemede katkısı bulunmuştur (Grafik II.2.4). Ancak, salgın nedeniyle 2020 yılının ikinci çeyreğinden itibaren istihdamın olumsuz etkileneceği öngörülmekte, özellikle hizmet sektöründe faaliyete ara verme

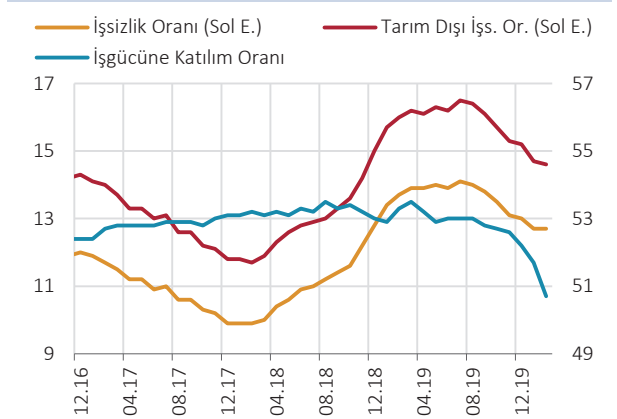
uygulamalarının istihdam piyasasına olumsuz etkilerinin kısa çalışma ödeneği ve istihdam öncelikli kredi uygulamaları başta olmak üzere istihdamı korumaya yönelik tedbirlerle sınırlanması beklenmektedir (Kutu III.1.I ve Kutu IV.1.II).

Grafik II.2.3: Merkezi Yönetim Bütçe Göstergeleri (12 Ay Birikimli, Milyar TL ve %)



Kaynak: HMB Son Gözlem: 03.20
Dipnot: 2020 yılı ilk çeyrek GSYİH verisi TCMB tahminidir.

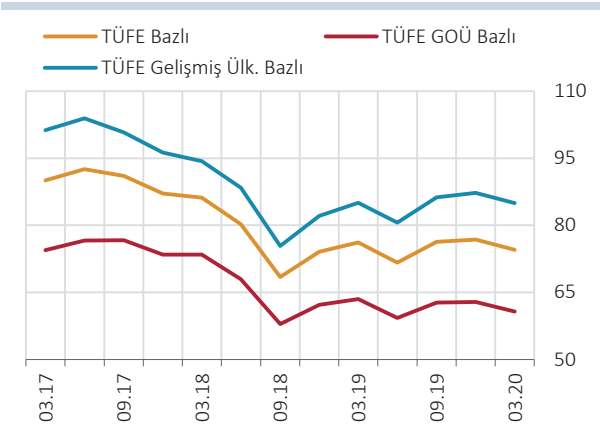
Grafik II.2.4: İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK Son Gözlem: 02.20

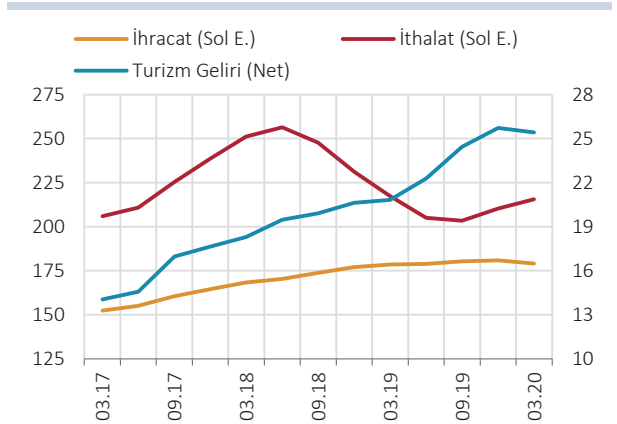
2017 yılının ikinci yarısından itibaren TL'deki reel değer kaybı, döviz kazandıran ihracat ve turizm gibi sektörlerde belirgin fiyat rekabet gücü avantajı sağlamıştır (Grafik II.2.5). Küresel büyüme görünümündeki zayıflamanın dış talebi kısmen yavaşlattığı bir ortamda rekabet gücü kazanımları, ihracatçıların pazar çeşitlendirme esnekliği ve turizmdeki 2019 yılına kadar görülen güçlü seyir, söz konusu dönemde mal ve hizmet ihracatını olumlu etkilemiştir. Yurt içi talepteki toparlanmaya bağlı olarak ithalat talebindeki artış devam ederken, reel kurun bulunduğu mevcut seviyeler ithalattaki artışı sınırlamıştır (Grafik II.2.6). Salgın sürecinde iç talepteki belirgin yavaşlama, önümüzdeki dönemde ithalatı önemli ölçüde yavaşlatacaktır. Diğer taraftan, koronavirüs salgını sonucunda küresel iktisadi faaliyetin zayıflamasıyla ortaya çıkan dış talep azalmasının yanı sıra, ham petrol üreticisi ülkeler özelinde petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı gerileyen talebin de etkisiyle dış pazarlarımızda beklenen daralma, önümüzdeki döneme yönelik ihracat imkânlarını sınırlandırabilecektir. Salgının etki alanı ve petrol fiyatlarındaki mevcut düzeyler değerlendirildiğinde, Orta Doğu ve Afrika ile Rusya gibi ihracat pazarlarımızın talebi de önümüzdeki dönemde zayıf kalabilecektir. Buna karşın, ihracatçıların pazar çeşitlendirme esnekliği ile rekabet gücü kazanımlarının söz konusu olumsuz etkileri bir ölçüde azaltacağı değerlendirilmektedir.

Grafik II.2.5: Reel Efektif Döviz Kurları (2003=100, 3 Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB Son Gözlem: 03.20

Grafik II.2.6: Dış Ticaret ve Turizm Gelirleri (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



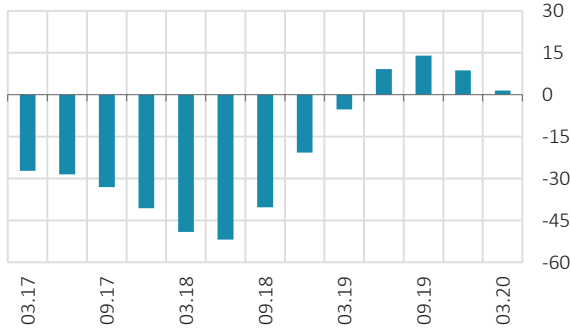
Kaynak: TCMB, TÜİK Son Gözlem: 03.20

Dipnot: Dış ticaret için genel ticaret sistemine göre ihracat (f.o.b.) ve ithalat (c.i.f.) verileri kullanılmıştır.

Büyüme kompozisyonunda net ihracatın katkısını artırdığı dengelenme sürecinde cari işlemler dengesi 2018 yılının ikinci yarısından itibaren belirgin iyileşme kaydetmiştir (Grafik II.2.7). Ham petrol fiyatlarında son aylarda görülen düşüşlerin önümüzdeki dönemde rekabet gücünün yanında cari işlemler dengesini destekleyen diğer bir unsur olması beklenmektedir. Turizm sektöründe emsal ülkelere nispetle rekabetçi konumda olan fiyatlar son yıllarda turizm gelirlerinde belirgin bir artış sağlamıştır. Öte yandan, salgının küresel hareketliliği kısıtlayan tedbirler sonucunda turizm faaliyetlerinde hızlı bir yavaşlamaya yol açmasının ve tatil tercihlerinde beklenen küçük/butik işletmeler lehinde gelişimin ülkemiz turizm gelirlerine geçici bir süre için de olsa olumsuz yansması beklenmektedir. Bu çerçevede cari işlemler hesabının 2020 yılında ılımlı bir seyir izleyeceği ve yılın ikinci yarısında dış finansman ihtiyacı yaratmayacağı öngörülmektedir.

Cari işlemler hesabının 2019 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yıllıklandırılmış bazda fazla vermesi finansman ihtiyacını da azaltmıştır. Cari işlemlerin finansman yapısı incelendiğinde, son aylarda doğrudan yatırımların katkısının azalmakla beraber devam ettiği, 2020 yılı ilk çeyreği itibarıyla net portföy çıkışı izlendiği, talep kaynaklı gerileyen borç çevirme oranlarının etkisiyle nakdi kredilerde net ödeyici olunmasına karşın efektif-mevduatların etkisiyle diğer yatırımlarda net giriş sağlandığı görülmektedir (Grafik II.2.8). Azalan risk iştahının etkisiyle GOÜ’de görülen portföy çıkışlarının benzer şekilde ülkemiz verilerine de yansıdığı izlenmektedir. 2019 yılı başından itibaren gözlemlenen portföy çıkışları, salgın döneminde artarak kurlarda ve döviz rezervlerinde dalgalanmalar yaratmıştır. Ancak, gerek TL para piyasası ve gerekse yurt içi tahvil-bono piyasalarında yurt dışı yerleşiklerin payının son yıllardaki en düşük düzeylerine gerilemesi, portföy çıkışlarının kurlar ve döviz rezervleri üzerindeki etkisini belirgin şekilde azaltabilecektir.

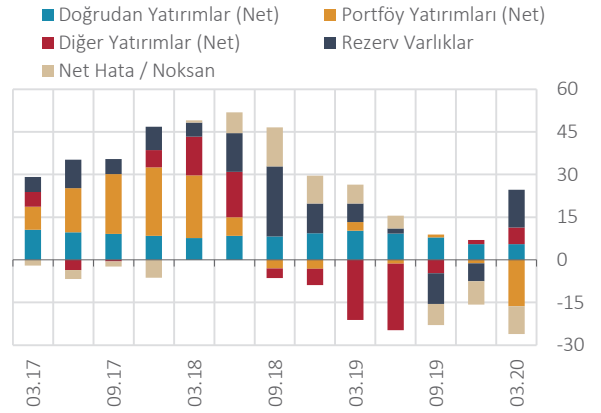
Grafik II.2.7: Cari Denge (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.20

Grafik II.2.8: Cari Dengenin Finansman Kalemleri (12 Ay Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

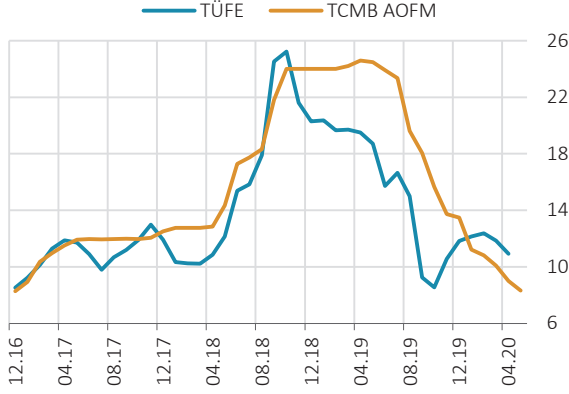
Son Gözlem: 03.20

Mevcut Rapor döneminde, enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmiş; tüketici enflasyonu 2019 yılı Ekim ayında yüzde 8,55'e kadar geriledikten sonra izleyen aylarda özellikle baz etkisiyle sınırlı miktarda yükselmiştir. Enflasyondaki olumlu görünümde toplam talep koşulları, emtia fiyatlarındaki gelişmeler ile enflasyon beklentilerindeki düşüş etkili olmuştur. Taze meyve ve sebze fiyatlarında 2019 yılının ikinci yarısından bu yana görülen zayıf seyrin de söz konusu gerilemede katkısı olmuştur. Enflasyon görünümünde süregelen iyileşmeye bağlı olarak TCMB 2019 yılı Temmuz ayından bu yana kademeli faiz indirimleri gerçekleştirmiş ve yüzde 24 olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını kademeli olarak 2020 yılı Mayıs ayı itibarıyla yüzde 8,25'e kadar düşürmüştür (Grafik II.2.9).

Küresel para politikalarındaki genişleme eğilimi nedeniyle küresel finansal koşulların daha olumlu bir görünüm sergilemesiyle, GOÜ finansal varlıklarına yönelik talep ve risk iştahı 2020 yılı başına kadar nispeten güçlü seyretmiştir. Öte yandan, geçtiğimiz dönemde ticarete korumacılık önlemleri, jeopolitik gelişmeler ve Brexit sürecinin etkilerine ilaveten yakın dönemde koronavirüs salgınının yol açtığı küresel

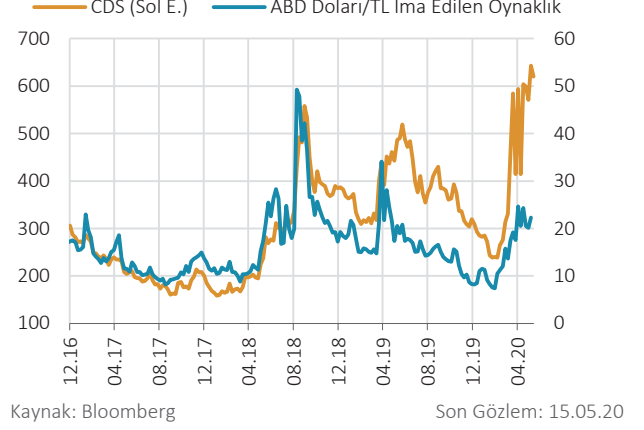
ekonomiye dair belirsizlikler ve riskten kaçınma eğilimiyle artan likidite ihtiyacı, GOÜ'lere yönelen portföy akımlarının dalgalı seyretmesine yol açmaktadır. Nitekim bahsi geçen belirsizliklerin etkisiyle Türkiye'nin risk primindeki ve opsiyonların ima ettiği kur oynaklığındaki gerileme eğiliminin 2020 yılının ilk aylarından itibaren tersine döndüğü ve özellikle risk priminin belirgin şekilde yükseldiği görülmüştür (Grafik II.2.10). Salgına ilişkin görünümün olumluya dönmesiyle birlikte önümüzdeki normalleşme döneminde, özellikle gelişmiş ülkelerde uygulanan genişleyici para politikaları sonucunda oluşabilecek olumlu küresel likidite koşullarının risk primlerine düşürücü yönde etki yapabileceği düşünülmektedir.

Grafik II.2.9: Enflasyon ve Politika Faizi Gelişmeleri
(Yıllık % Değişim, Aylık Ortalama %)



Kaynak: TCMB, TÜİK
Son Gözlem: 21.05.20
Dipnot: AOFM, günlük fonlama miktarlarıyla ağırlıklandırılmış aylık ortalama değerleri göstermektedir.

Grafik II.2.10: CDS Primi ve Kur Oynaklığı (5 Yıl Vadeli, Baz Puan, 1 Ay Vadeli)



Kaynak: Bloomberg
Son Gözlem: 15.05.20