

II. Makroekonomik Görünüm

Salgına yönelik sosyal izolasyon önlemlerinin ülkelerde kademeli olarak kaldırılmasının, salgın döneminde ülkelerce ortaya koyulan önlem paketlerinin ve aşı uygulamalarının etkisiyle 2020 yılı ikinci yarısından bu yana belirsizlikler azalmaktadır. 2020 yılı Mart ayından başlayarak para politikalarında yapılan genişleyici yönlü değişiklikler büyük ölçüde geçerliliğini korumaktadır. Küresel toparlanma ve olumlu büyüme görünümü ile 2020 yılı Ekim ayı itibarıyla GOÜ hisse senedi piyasalarına net portföy girişi yaşanırken, gelişmiş ülkelerde uzun vadeli tahvil getirilerindeki artış GOÜ tahvil piyasalarına yönelen portföy hareketlerindeki dalgalanmada etkili olmaktadır.

Salgının seyri, aşı konusundaki gelişmeler ve salgına yönelik tedbirlerin süresine dair belirsizlikler, ülkeler arası toparlanmada belirgin farklılaşma, artan kredi riskinin yansımaları ile yüksek ve salgın döneminde önemli ölçüde artan küresel borçluluk küresel finansal istikrar açısından öne çıkan kırılganlık unsurlarıdır. Nitekim, salgının gelişiminin, etkisinin ve aşı takvimlerinin hâlen belirsizliğini koruması, ekonomik görünüm üzerindeki belirsizliğin de devam etmesine yol açmaktadır. Bu kapsamda, tedbirlerin süresi, tedbirlerden çıkışın zamanlaması ile bu sürecin yaratacağı ödünleşimlerin yönetilmesi ve aşılama konusunda ülkeler arasındaki farklılıklar büyüme görünümü üzerinde belirleyici olacaktır. Ekonomik büyümenin ülkeler arasındaki farklılaşması ve gelişmiş ülke para politikalarına dair belirsizlikler GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarında oynaklığa neden olabilecektir.

Yurt içi iktisadi faaliyette görülen güçlü seyir iç ve dış talep kaynaklı olarak devam etmektedir. Bu iyileşme sürecinde sanayi üretimi ve küresel ticaretteki ivmelenme belirleyici olurken, salgına ilişkin gelişmelerin ve küresel ölçekte seyahat kısıtlamalarının kısmen devam etmesi hizmet sektöründeki toparlanmayı sınırlamaktadır. Cari işlemler dengesi güçlü seyreden iç talebin yanı sıra ithalat fiyatlarındaki artışlardan da olumsuz etkilenmektedir. Bununla birlikte, ihracattaki güçlü artış eğilimi, altın ithalatındaki belirgin gerileme ve finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkisiyle kredilerde gözlenen yavaşlama cari işlemler hesabında öngörülen iyileşmeyi desteklemektedir. İstihdamı korumaya yönelik tedbirler salgının işgücü piyasası üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırırken, işgücüne katılım oranındaki yükselme eğilimi son aylarda işsizlik oranını artırıcı etki yapmaktadır. Uluslararası emtia fiyatlarındaki artışların yanı sıra talep ve maliyet unsurları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde etkili olmaktadır.

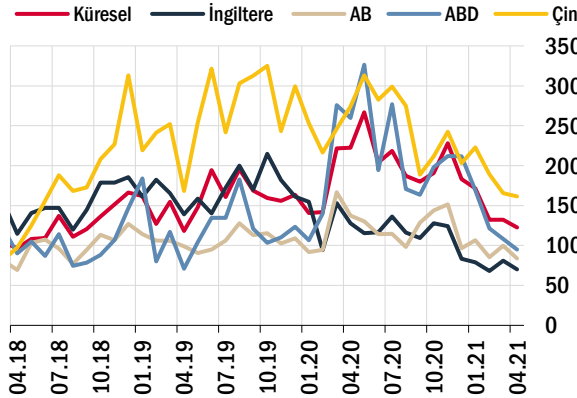
II.1 Uluslararası Gelişmeler

Dünya çapında koronavirüse karşı alınan karantina önlemlerinin kademeli şekilde gevşetilmesi, salgın boyunca alınan ekonomik ve finansal destekleyici tedbirler ve çok sayıda ülkede aşılarda uygulanmaya başlaması sonucunda 2020 yılı Haziran ayından bu yana küresel iktisadi politika belirsizliği azalış eğilimindedir (Grafik II.1.1). Genel eğilim düşüş yönü olmakla birlikte, aşılama hızı ve salgının seyrine bağlı olarak politika belirsizliği ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Ayrıca, ABD Başkanlık seçim sürecinin finansal piyasalar üzerinde oluşturduğu dalgalanmalara bağlı olarak ve bazı ülkelerde salgının ikinci dalgasının görülmesinin etkisiyle küresel iktisadi politika belirsizliği 2020 yılı Ekim ve Kasım aylarında geçici olarak artmıştır.

2020 yılı Mart ayından başlayarak para politikalarında yapılan genişleyici yönlü değişiklikler büyük ölçüde geçerliliğini korumaktadır. ABD Merkez Bankası (Fed) tarafından, 2020 yılı Aralık ayında ve devamında gerçekleştirilen FOMC toplantılarında aylık 120 milyar ABD doları seviyesinde olan varlık alımlarının “fiyat istikrarı ve maksimum istihdam hedeflerine ulaşılması yönünde önemli iyileşme kaydedilene kadar” sürdürüleceği vurgulanmıştır. FOMC üyeleri, politika faizinin 2023 yılı sonuna kadar yüzde 0’a yakın olmasını öngörmektedir (Grafik II.1.2). Bununla beraber, mevcut piyasa beklentisi, artan enflasyon beklentilerine paralel olarak, 2022 ve 2023 yıllarında birer defa olmak üzere toplamda iki kez faiz artırımını olacağı yönündedir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından 2020 yılı Mart ayında 750 milyar euro olarak açıklanan Pandemi Acil Durum Alım Programı’nın büyüklüğü, 2020 yılı Haziran ve Aralık ayı para politikası kararları kapsamında sırasıyla 600 ve 500 milyar euro ilaveler ile 1,85 trilyon euro olarak güncellenmiştir. Söz konusu programın bitişi en erken 2022 yılı Mart ayı olarak açıklanırken, program koronavirüs krizinin sona erdiğine karar verilene dek uzatılabilecektir. Ayrıca, 20 milyar euro tutarında aylık olarak sürdürülen varlık alım programı devam etmektedir.

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

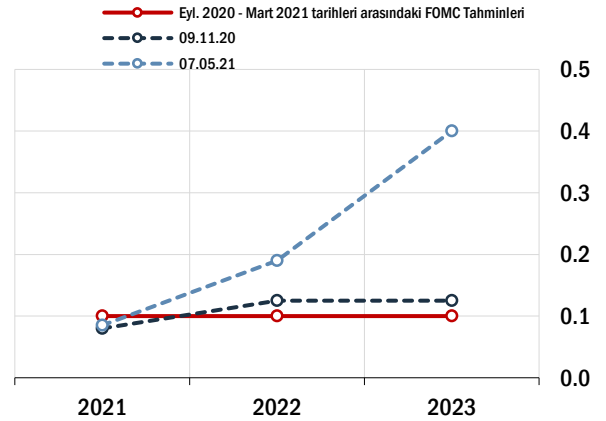


Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 04.21

Dipnot: Endeksler seviye olarak kendi arasında karşılaştırılabilir değildir.

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



Kaynak: Bloomberg

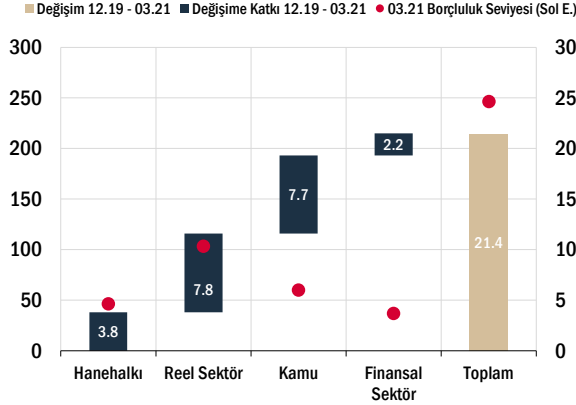
Son Gözlem: 07.05.21

Dipnot: Kesikli çizgiler 30 günlük Fed fonları vadeli faiz sözleşmelerinin ima ettiği oranları göstermektedir. FOMC üyelerinin politika faizi tahminleri Eylül 2020, Aralık 2020 ve Mart 2021 toplantıları için değişmemiştir.

2008 Küresel Finansal Krizinden bu yana yüksek seyretmekte olan küresel borçluluk, salgında sağlanan bol likidite desteğiyle önemli ölçüde artmıştır. Bu artışın önemli bir bölümü ekonomiyi desteklemek için alınan mali tedbirlerin etkisiyle kamu sektörü kaynaklı olurken, reel sektör borcu da hem gelişmiş ülkelerde hem GOÜ’lerde yüksek artış göstermiştir. Reel sektörün ve kamu sektörünün yüksek borçluluğu birer küresel kırılma noktası olarak ön plana çıkmıştır. GOÜ’lerde salgın sonrasında likidite baskısıyla karşılaşan reel sektörün kredi borcu artarken, 2019 yılı sonundan 2021 yılı ilk çeyreğine kadar tüm kesimlerde borçluluk, GSYİH’ye oranla yükselmiştir (Grafik II.1.3). Küresel Finansal Kriz sonrası getirilen düzenlemeler ile GOÜ’lerde azalan yabancı para cinsi borçluluk, özellikle hanehalkı tarafında düşük seviyede kalmaya devam etmektedir (Grafik II.1.4). 2020 yılı içerisinde ve 2021 yılı ilk çeyreğinde yabancı para cinsinden borçluluk tüm sektörlerde azalmaya devam etmiştir.

Küresel ölçekte, KOBİ ve büyük firmalar borçluluk ve finansmana erişim açısından ayrılmaktadır. Ayrıca salgının etkisi sektörler arasında da farklılık göstermektedir. Salgın ve buna bağlı kısıtlama ve seyahat yasaklarından daha olumsuz etkilenen sektörlerin artan borçluluğu ve zayıf kârlılıkları, firmaların bilançolarını ve dolayısı ile kredi notlarını da etkilemeye başlamıştır. Destek tedbirlerinin hâlen devam ediyor olması ise, nakit akışı problemi yaşayan firmaların olası iflas ve ödeme zorluklarını azaltmaktadır.

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



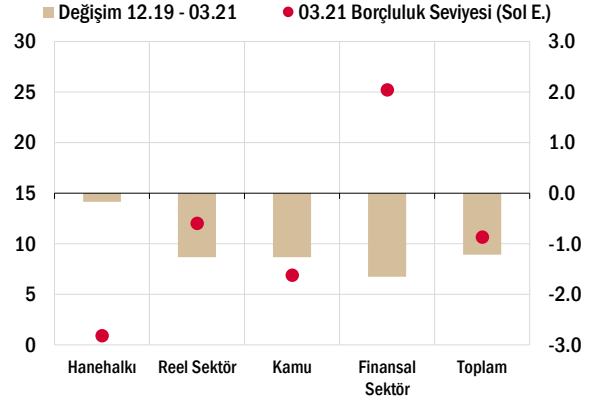
Kaynak: IIF

Son Gözlem: 03.21

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.

2020 yılı dördüncü çeyreği ve 2021 yılı ilk çeyreği tahmindir.

Grafik II.1.4: GOÜ'lerde Toplam Borçluluk İçinde YP Payı (% Toplam Borçlanma)



Kaynak: IIF

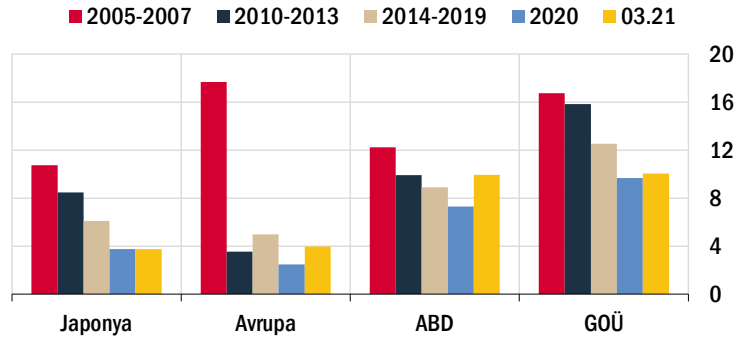
Son Gözlem: 03.21

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.

2020 yılı dördüncü çeyreği ve 2021 yılı ilk çeyreği tahmindir.

Küresel finansal reformlar sayesinde bankalar, koronavirüs salgını dönemine sermaye yapısı ve likidite pozisyonları açısından güçlü bir şekilde girmiştir. Takip eden dönemde düzenleyici otoriteler ve merkez bankaları tarafından hızlı bir şekilde devreye alınan önlemler sayesinde sektörde hem likidite sıkıntısı yaşanmamış hem de temettü dağıtımlarına getirilen sınırlamalar ile bankaların sermaye düzeylerinde önemli bir aşınma olmasının önüne geçilmiştir. Bununla beraber, kredi garantileri ve geri ödemelere sağlanan erteleme gibi düzenleme esneklikleri başta olmak üzere salgına dair olağanüstü önlemlerin devreden çıkarılmasıyla birlikte, küresel iktisadi faaliyetin nasıl bir seyir izleyeceği, bankaların kârlılıkları ve kredi verilen firmaların mali durumlarının nasıl gelişeceği, küresel bankacılık sisteminin sağlamlığı ve kredi verme iştahı açısından yakından takip edilecektir.

Küresel Finansal Kriz'le beraber düşüş eğilimine giren bankacılık sektörü özkaynak kârlılıklarının üzerindeki aşağı yönlü baskıda, küresel iktisadi faaliyetin önemli ölçüde daralması, artan kredi riskinin aktif kalitesine olası yansımaları ile faiz oranlarındaki uzun süreli düşük seyrin devam edeceği beklentisi belirleyici rol oynamaktadır (Grafik II.1.5). Düşük kârlılık, bankaların nakit akışını olumsuz etkileyebilmekte, piyasa değerlerinin düşük kalmasına yol açarak sermaye artırımlarını zorlaştırabilmektedir.

Grafik II.1.5: Bankacılık Sektörü Özkaynak Kârlılığı (%)

Kaynak: Bloomberg

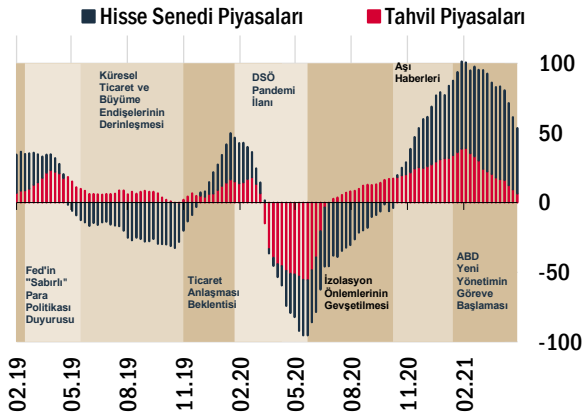
Son Gözlem: 03.21

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 toparlanma ve olumlu büyüme görünümü ile 2020 yılı Ekim ayı itibarıyla hisse senedi piyasalarına net portföy girişi yaşanmıştır (Grafik II.1.6). GOÜ tahvil piyasalarına yönelik portföy hareketlerinde ise dalgalı bir seyir gözlenmektedir. Bu gelişmede, başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerin bir kısmında uzun vadeli tahvil faizlerinin 2021 yılı Şubat ayında hız kazanan artışı etkili olmuştur. Bu artış, büyük ölçüde piyasanın iktisadi görünümde toparlanma ve enflasyonda artış olacağı beklentisini yansıtmaktadır. Söz konusu beklentilerin şekillenmesinde aşılama ilişkin olumlu gelişmelere ek olarak 20 Ocak'ta göreve başlayan yeni ABD yönetimi tarafından Mart ayında devreye alınan 1,9 trilyon ABD dolarlık kapsamlı mali destek paketinin de katkısı olduğu değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, önceki Rapor döneminde azalış eğilimi gösteren GOÜ risk primlerine, Şubat ayı ortasından itibaren tahvil fiyatlarındaki oynaklığın etkisi yansımıştır (Grafik II.1.7).

Grafik II.1.6: GOÜ'lere Yönelen Haftalık Fon Akımları

(13 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)

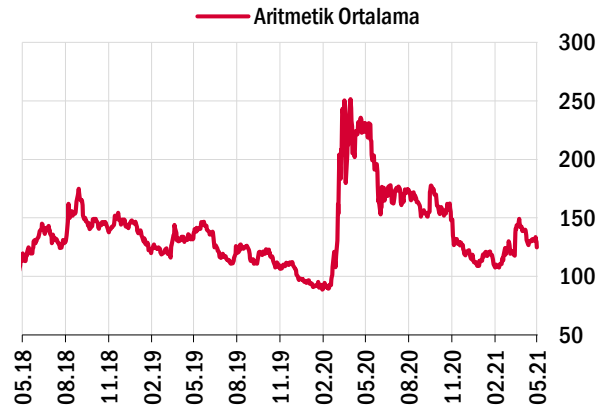


Kaynak: EPFR

Son Gözlem: 05.05.21

Grafik II.1.7: GOÜ'lerde CDS Primleri

(Baz Puan)

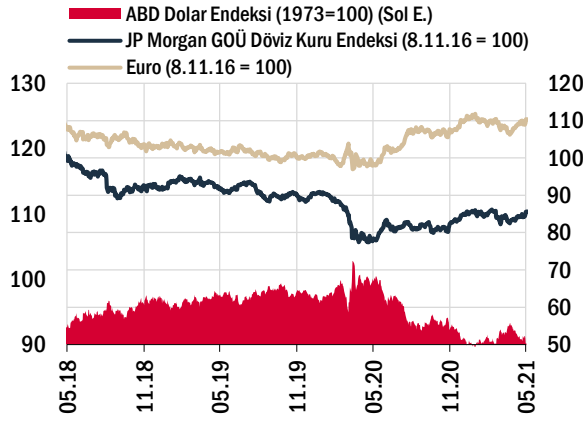


Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 07.05.21

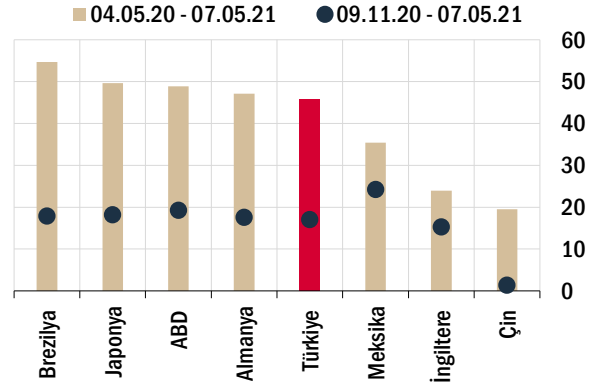
Dipnot: GOÜ'ler arasında Brezilya, Çekya, Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Polonya, Romanya, Türkiye ve Şili yer almaktadır.

2020 yılı Mayıs ayından 2021 yılı Şubat ayı sonuna kadar ABD doları, önde gelen gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybı yaşamıştır (Grafik II.1.8). Mart ayından itibaren ABD doları endeksi dalgalı bir seyir izlemiş ve bu durum mevcut Rapor döneminde GOÜ para birimleri endeksine yansımıştır. Hem gelişmiş ülke hem de Türkiye ve emsal ülkeler başta olmak üzere GOÜ borsaları karantina önlemlerinin azaltılmaya başladığı Mayıs 2020'den bu yana olumlu performans sergilemiştir (Grafik II.1.9). Son Rapor döneminde de ülke borsalarının güçlü performanslarını korudukları gözlemlenmiştir.

Grafik II.1.8: Döviz Kuru Endeksleri (Endeks)

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 07.05.21

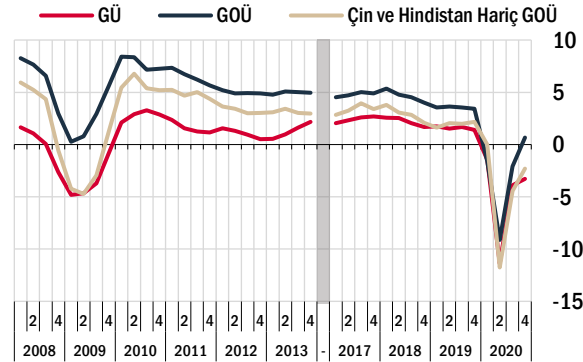
Grafik II.1.9: Borsa Endeksleri (% Değişim)

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 07.05.21

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

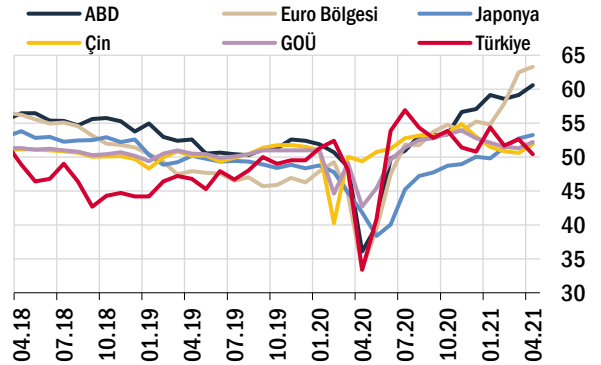
2020 yılının ilk yarısında, salgına ilişkin kısıtlamaların etkisiyle küresel iktisadi faaliyet önemli ölçüde daralmıştır. Mayıs ve Haziran aylarında karantina önlemlerinin azaltılması ve takip eden dönemde aşılarda devreye girmesiyle küresel iktisadi faaliyette toparlanma eğilimi başlamıştır (Grafik II.1.10). Toparlanmanın seviyesi ve hızı ülkeler arasında farklılaşmakta olup, Çin diğer ülkelerden olumlu yönde ayrılmaktadır. Büyümeye ilişkin öncü göstergeler de hem gelişmiş ülkelerde hem GOÜ'lerde 2021 yılı ilk çeyreğinde toparlanmanın devam edeceğine işaret etmektedir (Grafik II.1.11).

Grafik II.1.10: Gelişmiş Ülke ve GOÜ'lerde Yıllık Büyüme Oranları (%)

Kaynak: Bloomberg, TCMB

Son Gözlem: 12.20

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.1.11: İmalat Sanayi PMI (Endeks)

Kaynak: Bloomberg, TCMB

Son Gözlem: 04.21

Salgının gelişiminin, etkisinin ve aşı takvimlerinin hâlen belirsizliğini koruması, ekonomik görünüm üzerindeki belirsizliğin de devam etmesine yol açmaktadır. Salgının başlangıcından itibaren alınan tedbirlerin çoğunluğu halen yürürlükte. İlk etapta ortaya çıkan likidite baskıları küresel ve yerel çapta alınan geniş kapsamlı tedbirlerle yönetilmiş, ekonomik faaliyette ise büyük ölçekli daralmalar yaşanmıştır. Geline aşamada salgına dair belirsizlikler devam etmekte olup, tedbirlerin süresi, tedbirlerden çıkışın zamanlaması ile bu sürecin yaratacağı ödünleşimlerin yönetilmesi ve aşılama konusunda ülkeler arasındaki farklılıklar iktisadi görünüm üzerinde belirleyici olacaktır. Ekonomik büyümenin ülkeler arasında farklı seyretmesi ve gelişmiş ülke para politikalarına dair belirsizlikler GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarında oynaklıklara yol açabilecektir. Tüm bu süreçte, sektörler arası ve sınır ötesi bağlantılılıkların da dikkatle takip edilmesi önem taşımaktadır.

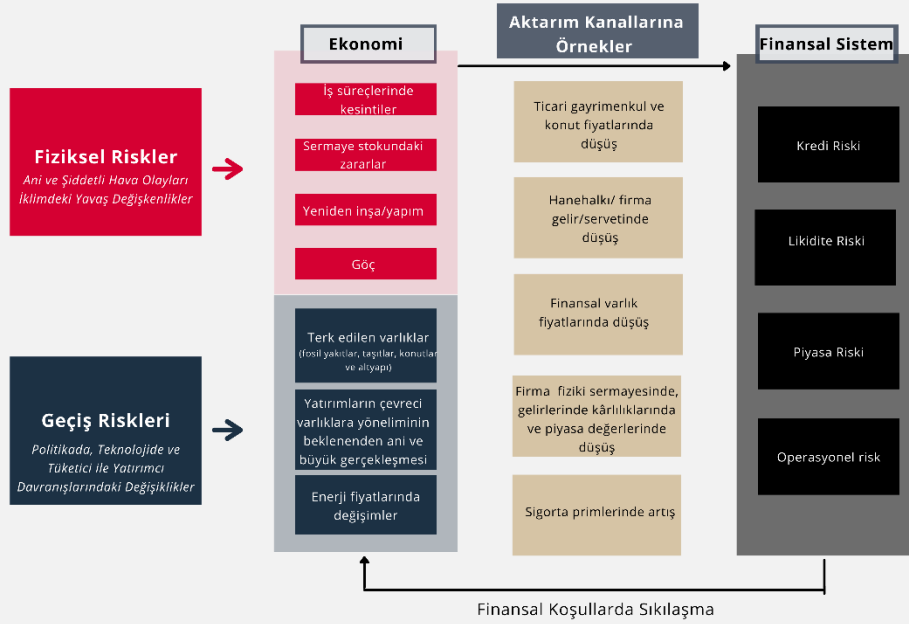
Orta ve uzun vadede ise, banka dışı finansal aracılıkta artış, iklim değişikliğinin finansal istikrar üzerindeki olası riskleri (Kutu II.1.1), artan dijitalleşmeye uyum sürecinde olası operasyonel kırılmalıklar ve siber riskler, uluslararası finansal piyasalar gündemindeki önemini hızla artırmaktadır.

Kutu II.1.1

İklim Değişikliği Kaynaklı Finansal Riskler ve Çevreci Finans

İklim değişikliği, uluslararası finansal kuruluşlarca finansal sistem için çeşitli riskler barındıran yapısal bir sorun olarak ele alınmaktadır. İklim değişikliğine ilişkin risklerin finans sektörüne aktarım kanalları genel olarak fiziksel riskler ve geçiş riskleri olmak üzere iki ana grupta incelenmektedir (Şekil II.1.1.1). Bu riskler, gerek fiziki varlıkların gerek finansal varlık ve yükümlülüklerin değerlerini etkileyerek finansal sisteme başta kredi riski ve piyasa riski olmak üzere çeşitli şekillerde yansiyabilmektedir. Fiziksel riskler, iklim değişikliğinin yarattığı ve yaratacağı sel, kasırga gibi ani hava değişiklikleri ile kuraklık, deniz seviyelerinde yükseliş gibi yavaşça ilerleyen doğal afetlerin finansal istikrara yaratacağı riskleri ifade etmektedir. Örneğin, doğal felaketlerin görülme sıklığının ve şiddetinin artması konut ve ticari gayrimenkul değerlerinde düşüğe, dolayısıyla hanehalkı ve firma gelirlerinde düşüğe neden olabilmektedir. Bu durum ise finansal sektöre, kredi portföylerinde artan temerrüt riski ve teminat değerlerinde düşüş olarak yansiyabilmektedir. Fiziksel risklerin yoğunluğu, sigorta şirketlerinin fiyatlama kapasitesini de etkileyebilmekte, daha sık ve daha büyük tazminat miktarlarını karşılayabilmek için sigorta primleri daha yüksek belirlenebilmektedir. Öte yandan, yüksek prim nedeniyle sigortalanmayan varlıklar, eğer teminat olarak gösterilmişse, bankaların kredi riskini de artırabilmektedir. Finansal varlık fiyatlarında düşüş ise, bankalar, diğer finansal kuruluşlar ve varlık sahiplerinin bilançolarında zarar oluşturabilmektedir.

Şekil II.1.1.1: İklim Değişikliğine İlişkin Finansal Riskler



Kaynak: NGFS, IMF, BCBS, TCMB

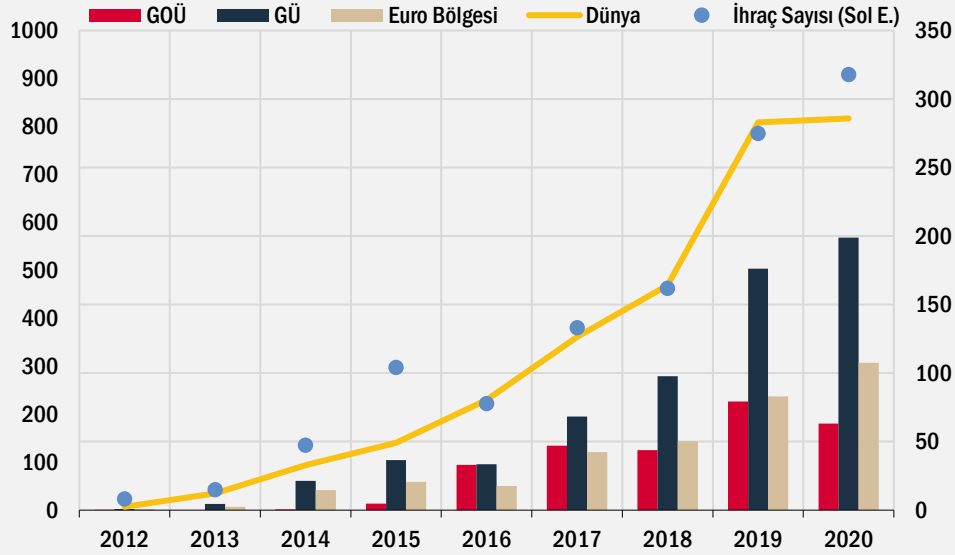
Geçiş riskleri ise düşük karbon salımlı ekonomiye düzensiz geçiş sürecinin finansal istikrar açısından yaratacağı riskleri kapsamaktadır. Bu riskler, ekonomide kaynakların yeniden tahsisini gerektirecek ve dolayısıyla yapısal değişikliklere yol açabilecektir. Günümüzde düşük karbonlu ekonomiye geçiş planlarına başlıca örnek, Avrupa Birliği'nin Avrupa Yeşil Mutabakatı (AYM) adlı büyüme stratejisi olup, AYM 2050 yılına kadar net sera gazı emisyonlarının sıfırlanarak Avrupa'nın ilk karbon nötr kıta olmasını hedeflemektedir. AYM kapsamında ülkemizi etkileyebilecek değişiklikler başlıca sanayi, ticaret, finansman alanlarında olup ülkemiz kamu kuruluşları, T.C. Ticaret Bakanlığı koordinasyonunda geçiş risklerini yönetmek için çalışmalar yürütmektedir. Diğer yandan, diğer birçok ülke de düşük karbon ekonomisine düzenli bir geçiş sağlamak, geçişteki riskleri azaltmak ve yönetmek için çalışmalarını sürdürmektedir. Düşük karbon yoğun teknolojiye sahip firmaların bu süreçten olumlu etkilenmesi mümkünken, diğer firmalar büyük kayıplar yaşayabilmektedir. Bu firmalar, teknolojik değişim ve iklim değişikliğiyle mücadeleye yönelik politikalara uyum sürecinde, tüketici ve yatırımcı taleplerinin değişimi nedeniyle kârlılığın ve piyasa değerlerinin düşmesi, iş süreçlerinde aksamalar, gelir yaratmada ve kredi geri ödemelerinde zorluklar ve artan finansman maliyetiyle karşılaşabilecektir. Bu süreç düzensiz bir şekilde gerçekleştiği durumda firmaların kırılganlıkları artabilecektir.

İklim değişikliğine ilişkin risklerin finansal sistemden ekonominin geneline aktarımı da söz konusudur. Bu çerçevede, fiziksel risklere ve geçiş risklerine maruz kalan sektör ve bölgelerde finansal koşullarda sıkılaştırma ve kredi kısıtlamaları görülebilecek, söz konusu sektörlerdeki firmaların piyasa değerlerinde kayıplar yaşanabilecektir.

İklim değişikliği, bir yandan ekonomi ve finansal sistem için risk oluştururken, bir yandan da iklimle ilgili finansman araçları fiziksel risklerin ve geçiş risklerinin yönetilmesinde gereksinim duyulan finansmanın karşılanmasında bir potansiyel oluşturmaktadır. İklimle ilgili risklere karşı farkındalığın artmasıyla beraber, çevreci ve sürdürülebilir finansman araçlarının işlem hacimleri de artmaya başlamıştır. Çevreci finansal araçlar; başta tahvil ve kredi olmak üzere, İslami finansman, sigortacılık ve hisse senetleri alanlarında gelişim göstermektedir. Bunların yanı sıra, Çevresel, Sosyal, Kurumsal Yönetim (ÇSY) ilkelerine dayalı yatırım seçenekleri de giderek artmaktadır.

Çevreci tahvil ihraç hacmi küresel boyutta giderek artmakta olup, Avrupa ihraçlarında önde gelmektedir (Grafik II.1.1.1). Çevreci tahviller altyapı, enerji, ulaşım gibi alanlarda çevreye fayda sağlayan yatırımların finansmanını sağlamak üzere ihraç edilen tahvillerdir. Bir tahvilin çevreci olarak adlandırılabilmesi için sağlaması gereken kriterlerde Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği (ICMA) tarafından yayımlanan Çevreci Tahvil İlkeleri belirleyici olmaktadır.

Grafik II.1.1.1: İhraç Edilen Toplam Çevreci Tahvil Hacmi ve Toplam İhraç Sayısı
(Milyar ABD Doları, Adet)



Kaynak: IMF

Son Gözlem: 12.20

Dipnot: Ülke gruplamaları IMF kategorilerine uygun şekilde belirlenmiştir.

GÜ: Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Japonya, Kore, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Hollanda, Yeni Zelanda, Norveç, Portekiz, Singapur, Slovenya, İspanya, İsveç, İsviçre, Tayvan, Birleşik Krallık

GOÜ: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Kosta Rika, Mısır, Fiji, Gürcistan, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Malezya, Mauritius, Meksika, Fas, Namibya, Panama, Peru, Filipinler, Polonya, Rusya, Seyşeller, Güney Afrika, Tayland, Türkiye, Birleşik Arap Emirlikleri

Euro Bölgesi: Avusturya, Belçika, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Hollanda, Portekiz, Slovenya, İspanya

Çevreci krediler de kısmen veya tamamen çevreci projelerin finansmanının sağlanması için kullanılmaktadır. Bir kredinin çevreci kredi olarak sınıflandırılması için sağlanması gereken unsurlar, Kredi Piyasası Birliği (LMA) tarafından Çevreci Kredi İlkeleri olarak belirlenmiştir.

Daha geniş kapsamda olan sürdürülebilir finansman ise firmalara sağlanan fonlamanın firmaların çevre yanında çeşitli sosyal kriterlere gösterdikleri uyuma göre değişkenlik sağlaması esasına kuruludur.

Ülkemizde de sürdürülebilir bankacılığın yaygınlık kazandığı, çok sayıda bankanın kendi faaliyetleriyle ilgili elektronik fatura, internet bankacılığı, mobil ödeme gibi çevre dostu uygulamaları artırırken, sürdürülebilir finans yoluyla özellikle yurt dışından kaynak elde ettiği ve bu kaynakları yurt içinde iklim değişikliğinin sınırlandırılmasına hizmet eden projelere destek olarak sunduğu görülmektedir. Kaynak temini sırasında, sürdürülebilir bankacılık konusunda çeşitli performans kriterlerini belli bir takvime bağlı olarak sağlayan bankalar sürdürülebilirlik odaklı sendikasyon kredilerinde maliyet avantajı elde

edebilmektedir. Fon kullandırımı kapsamında ise, çevreci ve sürdürülebilirlik bağlantılı krediler, çevre dostu konut projelerine, enerji verimliliği ve yenilenebilir enerji, sürdürülebilir su yönetimi, çevreci taşımacılık, girişimci kadınlara destek gibi alanlarda sağlanmaktadır. Buna ek olarak, bankacılık sektörü tarafından ihraç edilen çevreci/sürdürülebilir tahvil miktarı da gittikçe artarak 2016 yılından bu yana toplam 2,7 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Tablo II.1.1.1). Uluslararası kuruluşlar ve çok taraflı kalkınma bankaları da sürdürülebilirlik odaklı projelere finansman sağlayabilmekte olup, ülkemizdeki çevreci projelere başta Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) olmak üzere Dünya Bankası, Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası, Fransız Kalkınma Ajansı ve Alman Sanayileşme Fonu gibi kuruluşlarca finansman sağlanmaktadır.

Tablo II.1.1.1: Ülkemizde Bankacılık Sektörü Sürdürülebilir ve Çevreci Tahvil İhraçları (Milyon ABD doları)

İhraç Tarihi	Tutar	Vadesi	Türü	Para Birimi
18.05.2016	300	5 yıl	Çevreci Tahvil	ABD doları
28.03.2017	300	10 yıl	Sermaye Benzeri Çevreci Tahvil	ABD doları
30.06.2017	150	5 yıl	Çevreci Tahvil	Türk lirası
11.06.2018	75	6 yıl	Cinsiyet Eşitliği Tahvili	ABD doları
21.08.2019	50	10 yıl	Çevreci Tahvil	ABD doları
20.12.2019	50	5 yıl	Çevreci Tahvil	ABD doları
21.01.2020	50	5 yıl	Çevreci Tahvil	ABD doları
5.08.2020	50	5 yıl	Çevreci Tahvil	ABD doları
8.12.2020	750	5 yıl	Sürdürülebilir Tahvil	ABD doları
14.01.2021	350	5 yıl	Sürdürülebilir Tahvil	ABD doları
28.01.2021	600	5 yıl	Sürdürülebilir Tahvil	ABD doları

Kaynak: KAP açıklamaları ve ticari bankalardan derlenen bilgiler

Ülkemizde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Borsa İstanbul'un (BIST) enerji verimliliği ve sürdürülebilirliğe yönelik düzenlemeleri bulunmaktadır. BDDK, Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik kapsamında enerji performansını yüksek konutlar için kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranını daha yüksek belirleyerek konutlarda enerji verimliliğini teşvik etmektedir. SPK, Kurumsal Yönetim Tebliği'nde 2 Ekim 2020 tarihinde yaptığı değişiklikle "Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi"nde halka açık ortaklıkların ÇSY çalışmalarını yürütürken açıklamaları beklenen temel ilkelerin uygulanmasını gönüllülük usulüne göre düzenlemiş ve uygulanıp uygulanmadığının "Uy ya da Açıkla" prensibiyle raporlanmasını zorunlu tutmuştur. BIST, kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan şirketlerin yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik Endeksi ile sorumlu yatırımcılara sürdürülebilir yatırım seçenekleri sunmakta olup, 2014 yılında şirketlere yönelik bir sürdürülebilirlik rehberi yayımlamıştır.

İklim değişikliğiyle mücadeledeki temel zorluk, bir taraftan risklerin hâlihazırda gerçekleşmeye başlamış olması ve durumun acil aksiyon gerektirmesi, diğer yandan düşük karbon salımlı ekonomiye dönüşüm ve aniden geçişin yeni riskler yaratmasıdır. Dolayısıyla, iklimle ilgili risklerin yönetimi için stratejik ve uzun vadeli bir yaklaşıma ihtiyaç bulunmaktadır. Bu yaklaşımın ilk aşaması, bir durum tespiti yapılmasını ve risklerin ölçülmesini gerektirmektedir. Bu amaçla, veri toplanması, toplanan verinin tutarlılığının sağlanması ve veri eksikliklerinin giderilmesi önemli zorluklar olarak ortaya çıkmaktadır. Bu ihtiyaçlar ve zorluklar, özellikle son yıllarda birçok uluslararası kuruluşun iklim değişikliğine ilişkin çalışmalarını hızlandırmış, bu çalışmalar G20 düzeyinde takip edilmeye ve desteklenmeye başlanmıştır.

Finansal İstikrar Kurulu (FSB), iklim değişikliğinin finansal istikrara etkilerine odaklanan çalışmalar yürütmekte, İklimle İlişkin Finansal Raporlamalar Görev Gücü (TCFD) aracılığıyla finansal kuruluşların iklime ilişkin raporlamalarına dair rehberler hazırlamaktadır.¹ FSB, 2021 yılında G20'ye veri eksikleri ve raporlama standartları ile otoritelerin düzenleme ve denetim yaklaşımları hususlarında raporlar sunacaktır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS) Vakfı da oluşturacağı iklime ilişkin raporlama standartlarını TCFD önerileri doğrultusunda hazırlayacaktır. Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), firmaların iklime ilişkin raporlama standartlarının hazırlanması konusunda IFRS ile çalışmaktadır. IOSCO ayrıca, portföy yönetim şirketlerinin iklime ilişkin risklerinin risk çerçevelerine eklenmesi ve ÇSY notlarının düzenlenmesi üzerine çalışmalar yürütmektedir.

¹ <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/financial-innovation-and-structural-change/climate-related-risks/>

Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS), iklime ilişkin finansal risklerin bankacılık sektörüne aktarım kanalları ve bu risklerin ölçüm yöntemleri ile ilgili analitik çalışmalar yürütmekte olup, hazırladığı raporları Nisan ayında yayımlamıştır.² BCBS, iklime ilişkin finansal riskleri bankacılık sektörünün karşılaştığı geleneksel risk kategorilerinin içinde değerlendirmekte olup, bu riskleri gelecekte Basel Çerçevesi'ne dâhil edilmesi kapsamında ele almaktadır.

IMF, son yıllarda yayımladığı küresel raporlarda iklimle ilgili konulara ağırlık vermektedir. Dünya Bankası, iklim değişikliğini kalkınma için bir risk faktörü olarak görmekte, bu alanda veri toplamakta, projelere finansman sağlamak ve düşük karbon ekonomisine uyum rehberleri hazırlamaktadır. OECD, iklim değişikliğini birçok açıdan ele almaktadır. Bunlar, ekonomik kalkınmaya etkileri değerlendirmek, düşük karbon ekonomisine uyum sağlamak, çevreci finans, uluslararası iklim değişikliği çalışmalarına katkı sağlamak, fosil yakıtlar ve vergilendirme, tarım ve ekosisteme etkisi ve şehirlerde çevreci büyüme sağlamaktır.

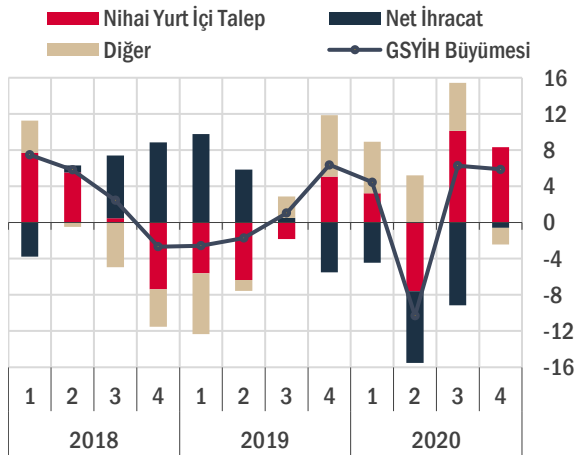
Son dönemde küresel finansal gündeme hızla yerleşen iklimle bağlantılı finansal istikrar riskleri, orta ve uzun vadede dikkatle ele alınması gereken önemli konulardandır. Koronavirüs salgını ve iklim riskleri sosyal ve ekonomik etkileri öngörülenden fazla olabilecek büyük küresel negatif dışsallıklar olarak değerlendirilebilmektedir. Bu açıdan hem yerel hem küresel seviyede işbirliği, koordinasyon ve uzun vadeli bir stratejik yaklaşım gerektirmektedir.

² <https://www.bis.org/bcbs/publ/d517.htm>
<https://www.bis.org/bcbs/publ/d518.htm>

II.2 Yurt İçi Temel Makroekonomik Gelişmeler

İktisadi faaliyet 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren, iç talepte daha belirgin olmak üzere güçlü bir toparlanma kaydetmiştir. Bu dönemde salgının ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılmasına yönelik alınan tedbirlerin ve kredilerdeki büyümenin desteklediği iç talepteki canlı seyrin devam etmesi ithalatı artırmış, küresel altın fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle güçlenen altın talebi özellikle 2020 yılında ithalata belirgin katkı yapmıştır. Öte yandan, net ihracatın büyümeyi sınırlayıcı etkisi 2020 yılı son çeyreği itibarıyla azalmış (Grafik II.2.1), çeyreklik büyümeye katkısı ise pozitif olmuştur. Güncel göstergeler, iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin 2021 yılı Ocak-Nisan kontrollü normalleşme döneminde devam ettiğine işaret etmektedir (Grafik II.2.2). Sanayi üretimindeki güçlü seyre karşın, salgın yayılımının devam etmesi başta turizm sektörü olmak üzere hizmet sektöründeki toparlanmayı sınırlamaktadır. Son dönemde uygulanan salgına bağlı kısıtlamalara ek olarak, sıkı parasal ve finansal koşulların krediler ve iç talep üzerinde görülmeye başlanan yavaşlatıcı etkilerinin önümüzdeki dönemde belirginleşmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, küresel salgın ve aşılama süreçleri iktisadi faaliyete ilişkin her iki yönde belirsizlik oluşturmaya devam etmektedir.

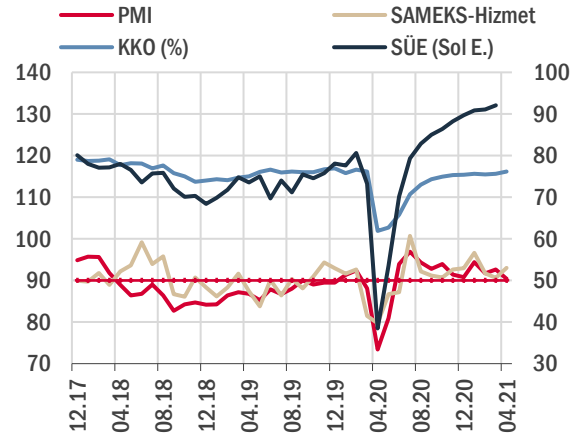
Grafik II.2.1: GSYİH Yıllık Büyümesi ve Harcama Yönünden Büyümeye Katkılar (% Puan)



Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 12.20

Grafik II.2.2: İktisadi Faaliyete İlişkin Seçilmiş Öncü Göstergeler (Endeks, %)



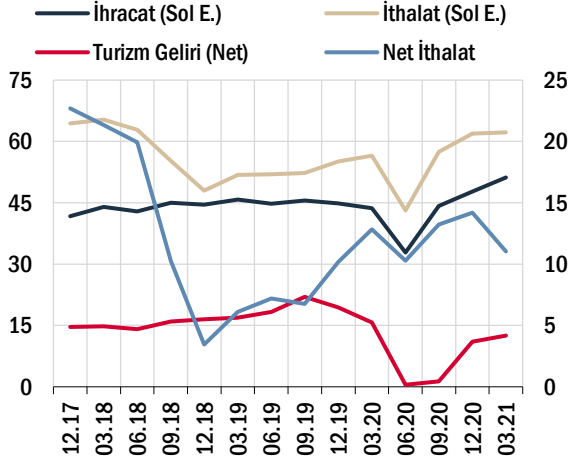
Kaynak: TCMB, ISO, MÜSiAD

Son Gözlem: 04.21

Dipnot: İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (KKO) mevsim etkisinden, Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) ve Hizmet Sektörü Satınalma Müdürleri Endeksi (SAMEKS-Hizmet) mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmıştır. Kesikli çizgi, İmalat Sanayi Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) ve SAMEKS endekslerinde önceki aya göre stabil durumu gösterir.

Dış ticaret açığında 2019 yılı ilk çeyreğinden itibaren devam eden artış eğilimi 2021 yılı ilk çeyreğinde yerini gerilemeye bırakırken, bu gelişmede mal ihracatındaki toparlanma etkili olmuştur. Küresel hareketliliği kısıtlayan salgın tedbirlerinin kısmen hafifletilmesiyle birlikte turizm gelirlerinde 2020 yılının son çeyreğinden itibaren kısmi bir toparlanma görülmüştür (Grafik II.2.3). İhracatta 2020 yılının ikinci yarısında görülen artış eğilimi, küresel büyüme görünümünün kademeli şekilde iyileşmesi ve önemli ticaret ortaklarımızın bulunduğu Avrupa ülkelerinde salgın kaynaklı kısıtlamaların daha ziyade hizmetler sektörüyle sınırlı kalmasının etkisiyle 2021 yılı Ocak-Nisan döneminde korunmuştur. Öte yandan, uluslararası piyasalarda artan emtia fiyatları ithalat kanalından hem cari işlemler hesabını, hem de yurt içi fiyatları olumsuz etkilemektedir. Döviz bazlı ithalat fiyatları demir - çelik ürünlerinde 2020 ortalarından, ham petrol ve ürünlerinde ise 2020 yılının son çeyreğinden itibaren artarken, son bir yıllık dönemde döviz kuru gelişmelerinin de etkisiyle ithalat fiyatlarının TL karşılığında yükseliş daha belirgin olmuştur (Grafik II.2.4).

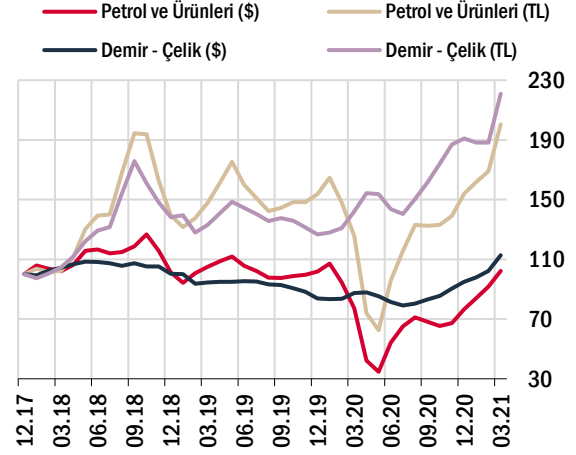
Grafik II.2.3: Dış Ticaret ve Turizm Gelirleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış Aylık Verilerin 3 Aylık Toplamı, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, TÜİK Son Gözlem: 03.21

Dipnot: Dış ticaret için genel ticaret sistemine göre ihracat (fob) ve ithalat (cif) verileri kullanılmıştır.

Grafik II.2.4: Emtia İthalat Fiyatları
(Birim değer endeksleri, Aralık 2017=100)

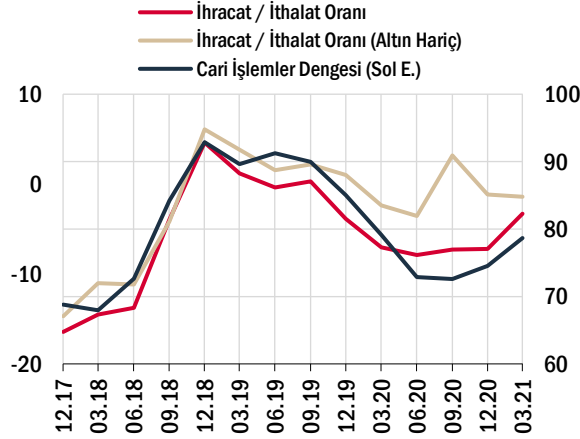


Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 03.21

İhracatın nispeten daha güçlü bir seyir izlemesiyle ihracatın ithalatı karşılama oranında 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren artış görülmüştür. Emtia fiyatlarındaki yükselişe karşın, ihracattaki güçlü artış eğilimi, altın ithalatındaki belirgin gerileme ve finansal koşullardaki sıkışmanın etkisiyle kredilerde gözlenen yavaşlama cari işlemler hesabında öngörülen iyileşmeyi desteklemektedir (Grafik II.2.5). Son Rapor döneminden bu yana sermaye akımlarındaki iyileşmeyle birlikte cari işlemler dengesi kaynaklı finansman ihtiyacındaki artış yavaşlamış, rezervlerin cari açık finansmanındaki rolü azalmıştır (Grafik II.2.6).

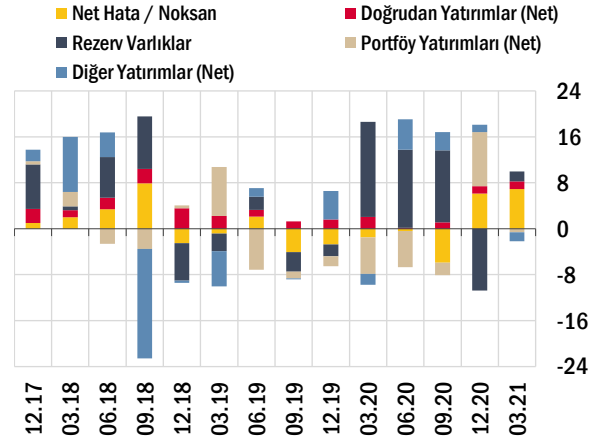
Grafik II.2.5: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı ve Cari İşlemler Dengesi
(Mevsimsellikten Arındırılmış Aylık Verilerin 3 Aylık Toplamı, % ve milyar ABD doları)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Son Gözlem: 03.21

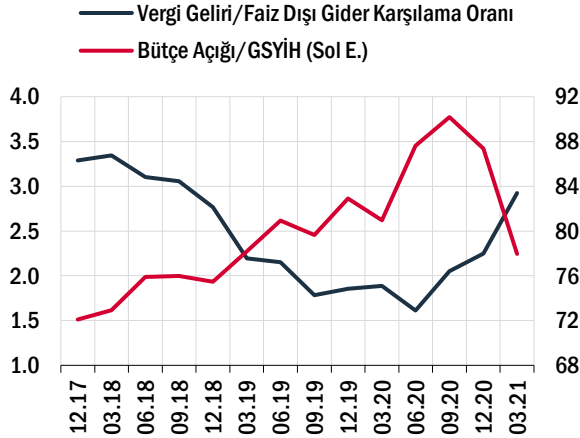
Grafik II.2.6: Cari İşlemler Dengesinin Finansman Kalemleri
(3 Ay Toplamı, Milyar ABD Doları)



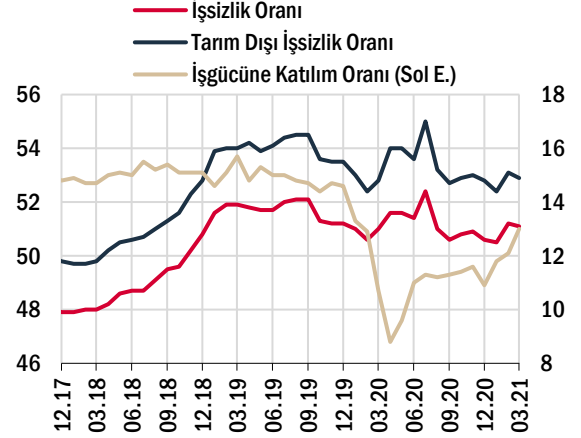
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.21

Salgınla birlikte kamu harcamalarında artış yaşanmış olsa da iç talebin güçlü seyrine bağlı olarak yılın üçüncü çeyreğinden itibaren vergi gelirlerinde artış ve faiz dışı harcamalarda gerileme görülmüş, bu gelişme bütçe dengesini olumlu etkilemiştir (Grafik II.2.7). İstihdamı korumaya yönelik tedbirler salgının işgücü piyasası üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırırken, işgücüne katılım oranındaki yükselme eğilimi son aylarda işsizlik oranını artırıcı etki yapmıştır (Grafik II.2.8).

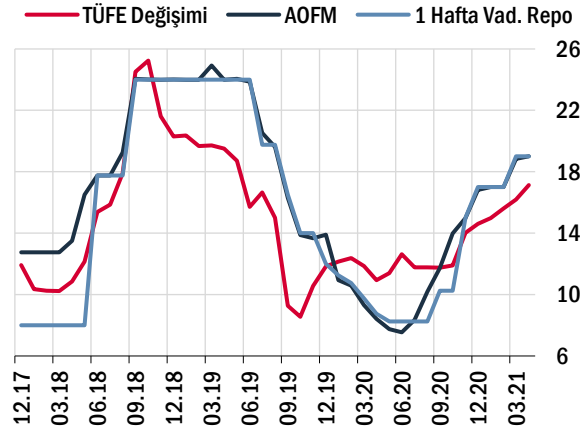
Grafik II.2.7: Merkezi Yönetim Bütçe Göstergeleri (12 Ay Birikimli, %)

Kaynak: HMB Son Gözlem: 03.21
Dipnot: 2020 yılı üçüncü çeyrek GSYİH verisi, SÜE yıllık büyüme oranı kullanılarak hesaplanmıştır.

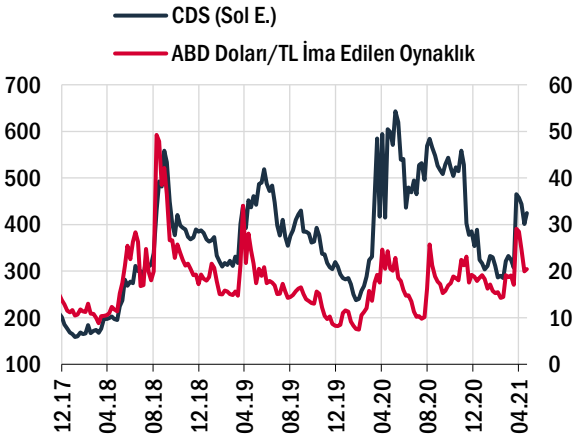
Grafik II.2.8: İşgücü Piyasası Göstergeleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

Kaynak: TÜİK Son Gözlem: 03.21

Uluslararası emtia fiyatlarındaki artışların yanı sıra talep ve maliyet unsurları, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler ile bazı sektörlerde görülen arz kısıtları, enflasyon göstergelerinin de yüksek seyretmesine yol açmaktadır (Grafik II.2.9). Enflasyon görünümüne etki eden yukarı yönlü risklere bağlı olarak mevcut Rapor döneminde TCMB tarafından politika faiz oranı yoluyla parasal sıkılaştırma yapılmıştır. Politika faizinin güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde belirlenmesiyle enflasyonda kalıcı düşüş sağlanarak orta vadeli enflasyon hedefine ulaşılacağı, fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrarın son dönemde kısmi artış gösteren ülke risk primlerindeki ve kur oynaklığındaki düşüşe önemli katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir (Grafik II.2.10).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK Son Gözlem: 04.21
Dipnot: AOFM, günlük net fonlama miktarlarıyla ağırlıklandırılmış olup, 2017-2019 arasında her ayın son 5 işgününün, 2020 yılı ve sonrasında ise iki PPK toplantı tarihleri arasındaki günlerin ortalamasını göstermektedir.

Grafik II.2.10: CDS Primi ve Kur Oynaklığı (Baz Puan)

Kaynak: Bloomberg Son Gözlem: 23.04.21
Dipnot: CDS primi 5 yıl vadeli; kur oynaklığı 1 ay vadeli.