

1. Genel Değerlendirme

İktisadi faaliyet 2021 yılının ikinci çeyreğinde salgın kısıtlamaları ve finansal koşullardaki sıkılaşımla birlikte bir miktar ivme kaybetse de uzun dönem eğiliminin üzerinde kalmaya devam etmiştir. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), 2021 yılı ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 21,7, çeyreklik bazda ise yüzde 0,9 oranında artış kaydetmiştir. Üretim yönünden değerlendirildiğinde, sanayi ve hizmet sektörleri yıllık ve dönemlik büyümenin temel sürükleyicisi olurken, inşaat ve tarım sektörleri dönemlik büyümeyi sınırlamıştır. Harcama yönünden ise, dönemlik büyümeye hem iç talep hem de net ihracat katkı vermiştir. İç talebin katkısında özel tüketim öne çıkarken, kamu harcamaları ve yatırımlar ılımlı seyretmiştir. Net ihracatın büyümeye verdiği katkıda ise hem güçlü seyreden ihracat hem de altın ithalatındaki yavaşlamanın etkisiyle azalan ithalat rol oynamıştır.

Öncü göstergeler, yurt içinde iktisadi faaliyetin dış talebin de etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretim endeksi Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,2 artarak yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Ciro endeksleri üçüncü çeyrekte yurt dışı talebin, özellikle ara malı ve sermaye malı sektörlerinde, sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğine işaret etmektedir. Aşılamanın toplumun geneline yayılması salgından olumsuz etkilenen hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Perakende satış hacim endeksi, açılmanın da etkisiyle kuvvetli bir artış kaydetmiştir. Mal tarafında ise dayanıklı tüketim malları talebi yavaşlarken, dayanıksız tüketim malları talebi toparlanmaktadır. Açılmanın iktisadi faaliyet üzerindeki etkisi işgücü piyasasına da yansımaktadır. Temmuz-Ağustos ayları itibarıyla tarım dışı istihdam, hizmet istihdamı öncülüğünde artışını sürdürmüştür. Hizmet istihdamındaki toparlanmayla birlikte tarım dışı istihdam ve tüm alt bileşenleri salgın öncesi seviyelerini aşmıştır.

Cari işlemler dengesinde iyileşme sürmektedir. İhracat, küresel talepteki hızlı toparlanma ve ihracat fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak üçüncü çeyrekte güçlü seyrini sürdürmüştür. Uluslararası emtia fiyatlarındaki yüksek artış ve iktisadi faaliyetin güçlü seyrine rağmen ithalat üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre daha ılımlı bir artış eğilimi izlemiştir. İthalat fiyatlarındaki artışın görece daha güçlü olması, dış ticarete miktar bazında gerçekleşen dengelenmenin cari işlemler dengesine yansımaları sınırlamaktadır. Hizmet gelirlerinde ise aşılamanın hızlanması ve kısıtlamaların kaldırılmasıyla birlikte toparlanma gücü kazanmıştır. Önümüzdeki dönemde olumlu dış talep koşullarına bağlı olarak ihracattaki güçlü artış eğilimiyle yılın geri kalanında yıllıklandırılmış cari işlemler dengesindeki iyileşmenin sürmesi beklenmektedir.

Yılın üçüncü çeyreğinde küresel risk iştahı dalgalı bir seyir izlemiştir. Gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici politikalarının süreceği beklentisiyle Ağustos ayında ve Eylül ayı başında gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) portföy girişleri olmuştur. Ancak, Eylül ayının ortalarından itibaren, gelişmiş ülke merkez bankalarının tahvil alımlarını azaltmaya ilişkin iletişimi, enerji fiyatlarındaki artış ile Çin finans ve emlak piyasalarındaki olumsuz gelişmeler GOÜ'lere sermaye akımlarında belirgin bir yavaşlamaya neden olmuştur. Söz konusu süreçte Türkiye'ye yönelen sermaye akımları da zayıflamıştır. Türkiye'nin de içinde olduğu GOÜ'ler grubunda risk primi ve ima edilen döviz kuru oynaklıkları yükselirken, para birimleri dolar endeksindeki güçlenmenin de etkisiyle değer kaybetmiştir.

Tüketici enflasyonu yılın üçüncü çeyreğinde, gıda ve ithalat fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve açılmaya bağlı talep gelişmelerinin etkisiyle yükselmiştir. Bu dönemde, tüketici enflasyonu yüzde 19,58 ile Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üzerinde, B endeksinin yıllık enflasyonu ise yüzde 18,63 ile tahmin aralığının içinde gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte, üretici fiyatlarındaki artış sürmüş ve tüketici fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Söz konusu artışta uluslararası emtia fiyatları, enerji fiyat gelişmeleri, süregelen arz kısıtları ve tedarik zincirinde devam eden sorunlar belirleyici olmuştur.

B endeksinin yıllık enflasyonu, yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre artarken, C endeksinin yıllık enflasyonu aynı dönemde bir miktar azalmıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde enflasyon eğilimi kapanma ve açılma dönemlerinin de etkisiyle dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu dönemde enflasyon eğilimi temel mallar grubunda gerilerken, işlenmiş gıda grubunda ve yeniden açılmaya bağlı olarak hizmet grubunda yükselmiştir. İşlenmiş gıda grubundaki gelişmeler B ve C endekslerinin eğilimlerinin farklılaşmasına yol açmıştır.

Parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri devam etmektedir. Kredi kompozisyonu açısından bakıldığında, üçüncü çeyrek itibarıyla parasal duruşun sıklığının ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yaptığı, bireysel kredilerin ise güçlü seyrettiği gözlenmiştir. Bununla birlikte, bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için güçlendirilen makroihtiyati politika çerçevesinin olumlu etkileri görülmeye başlamıştır. Yüksek frekanslı kredi verileri, söz konusu tedbirlerin de etkisiyle ihtiyaç kredisi artış hızının yavaşladığına, vade kompozisyonunun ise bir miktar kısaldığına işaret etmektedir. Kredilerin seyri ve kompozisyonu makroekonomik istikrar açısından takip edilmektedir.

TCMB, Ağustos ayı PPK toplantısında politika faizini sabit tutarken, Eylül ve Ekim aylarında indirim gitmiştir. Eylül ve Ekim ayı toplantılarında parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin sürdüğü vurgulanmıştır. TCMB, enflasyonda son dönemdeki yükselişin arz yönlü arzı unsurlardan kaynaklandığı değerlendirilerek politika faizini Eylül ve Ekim aylarında toplamda 300 baz puan düşürerek yüzde 16 düzeyine indirmiştir. Bununla birlikte, TCMB, politika faizinde aşağı yönlü düzeltme için yıl sonuna kadar sınırlı alan kaldığı yönünde bir değerlendirmede bulunmuştur.

1.1 Para Politikası Kararları

TCMB, Ağustos ayı toplantısında politika faizini yüzde 19 düzeyinde sabit tutmuştur. Ağustos ayında, ticari kredilerin ılımlı bir seyir izlediği vurgulanarak açılma ve ertelenmiş talebe bağlı olarak artış gösteren bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için Temmuz ayında alınan makroihtiyati tedbirlerin yeterliliğinin takip edildiği belirtilmiştir. Kurul, bireysel kredilerin ılımlı bir büyüme sergilemesinin, enflasyon görünümü ve dış denge üzerindeki riskleri sınırlamak için önemli olduğuna dair yaptığı vurguyu korumuştur. Bu çerçevede, kredilerin seyri ve kompozisyonunun makroekonomik istikrar açısından yakından takip edildiğinin altı çizilmiştir. Bu kararı takip eden dönemde BDDK ilave bir makroihtiyati adım atarak tüketici kredilerine ilişkin bir karar almıştır (Tablo 1.1).

Eylül ayı PPK toplantısı öncesinde TCMB, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması için zorunlu karşılıklarda düzenlemeler yapmış, döviz rezervlerindeki artışı desteklemek için de reeskont kredileri kullanım ve geri ödeme koşullarında değişikliğe gitmiştir. TCMB'nin 1 Temmuz 2021 tarihli duyurusunda, döviz cinsi zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırılırken, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânının kademeli olarak düşürülerek Ekim ayında sonlandırılacağı açıklanmıştır. 15 Eylül 2021 tarihli duyuruda ise söz konusu imkânın sonlandırılacağı, 1 Ekim 2021 tesis tarihinde yabancı para mevduat/katılım fonuna uygulanan zorunlu karşılık oranlarının tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırılacağı açıklanmıştır.

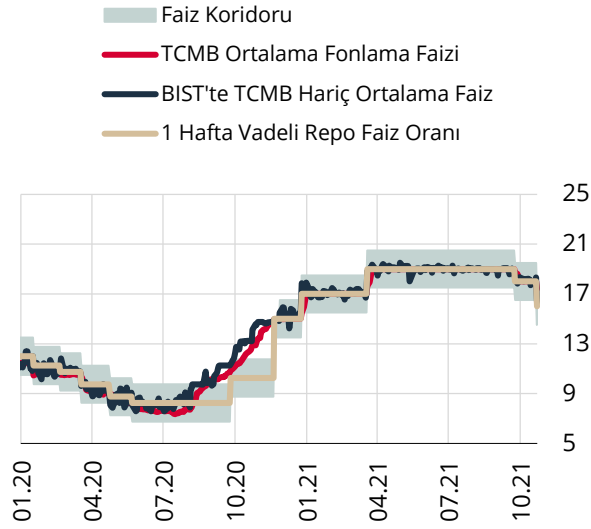
TCMB, Eylül ayı toplantısında para politikasının etkileyebildiği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkilerin ayrıştırılmasına yönelik analizler neticesinde para politikası duruşunda güncellemeye ihtiyaç bulunduğunu değerlendirmiştir (Kutu 1.1). Eylül ayı toplantısında, son dönemde enflasyonda gözlenen yükselişte; gıda ve ithalat fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve açılmaya bağlı talep gelişmelerinin etkili olduğu ve bu etkilerin arzı unsurlardan kaynaklandığı değerlendirilmiştir. Ek olarak, parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin sürdüğü belirtilmiş, parasal duruşun sıklığının ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yapmaya başladığı vurgulanmıştır. Bu çerçevede Kurul, para politikası duruşunda güncellemeye ihtiyaç bulunduğu değerlendirilerek politika faizinin 100 baz puan indirilmesine karar vermiştir.

TCMB, Ekim ayı toplantısında, enflasyonda son dönemde gözlenen yükselişte etkili olan unsurların arzı nitelikte olduğu vurgusunu yineleyerek politika faizinin 200 baz puan indirilmesine karar vermiştir. Ek olarak, parasal duruşun sıklığının ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yaptığı, bunun yanında, bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için güçlendirilen makroihtiyati politika çerçevesinin olumlu etkilerinin gözlenmeye başladığı vurgulanmıştır. Bununla birlikte Kurul, arz yönlü arzı unsurlardan kaynaklı olarak politika faizinde yapılan aşağı yönlü düzeltme için yıl sonuna kadar sınırlı bir alan kaldığı değerlendirilmesinde bulunmuştur.

Ekim ayı PPK toplantısında TCMB, ayrıca iklim ve diğer çevre kaynaklı riskleri sınırlandırmak amacıyla, para politikasının ana hedeflerinde bir değişikliğe yol açmadan sürdürülebilir finans uygulamalarını uzun vadeli bir politika olarak destekleme kararı almıştır (Kutu 1.2).

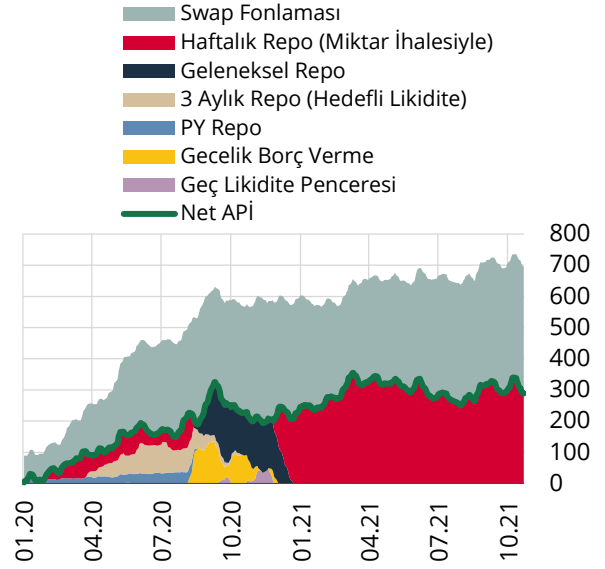
Mevcut Rapor döneminde de TCMB fonlaması sade bir operasyonel çerçevede APİ ve swap işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi etrafında oluşmuştur. TCMB'nin öngörülebilir likidite yönetimi sayesinde BIST gecelik repo faizleri, TCMB politika faizi etrafında dalgalanmaya devam etmiştir (Grafik 1.1.1). 30 Temmuz 2021 tarihi itibarıyla 384 milyar TL olan swap işlem tutarı, 22 Ekim 2021 tarihi itibarıyla 417 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde net APİ fonlaması da zorunlu karşılıklara ilişkin alınan kararların etkisiyle artış kaydederek 252 milyar TL seviyesinden 302 milyar TL seviyesine ulaşmıştır (Grafik 1.1.2).

Grafik 1.1.1: TCMB Faizleri ve Kısa Vadeli Faizler (%)



Kaynak: BİST, TCMB.

Grafik 1.1.2: TCMB Açık Piyasa ve Swap İşlemleri (1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



Kaynak: TCMB.

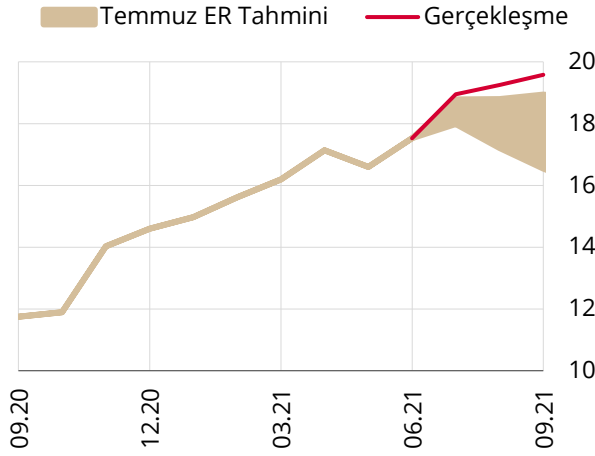
Tablo 1.1: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Kurum	Politika Kararı
15 Eylül 2021	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânının sona ereceği 1 Ekim 2021 tarihinde yürürlüğe girmek üzere yabancı para mevduat/katılım fonuna uygulanan zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırılmıştır.
16 Eylül 2021	BDDK	<ul style="list-style-type: none"> 04.09.2020 tarihli ve 9131 sayılı BDDK kararı ile 36 ay olarak belirlenen tüketici kredilerine ilişkin genel vade sınırının kredi tutarı 50 bin Türk lirasının üzerinde olan krediler için 36 aydan 24 aya indirilmesine karar verilmiştir.
17 Eylül 2021	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Toplam reeskont kredisi limiti 30 milyar ABD dolarına yükseltilmiş, bu limitin 20 milyar ABD dolarlık bölümü Türk Eximbank, 10 milyar ABD dolarlık bölümü diğer bankalar aracılığı ile kullanılacak kredilere tahsis edilmiştir. Söz konusu toplam limitin 5 milyar ABD doları karşılığının Türk lirası reeskont kredisi olarak da kullanılabilmesi imkanı getirilmiştir. Limit artırımına ek olarak aşağıda yer alan hususlarda değişiklik yapılmıştır: <ul style="list-style-type: none"> Kredilerin son üç yıldaki ya da son yıldaki ihracat tutarı ithalat tutarından en az %10 fazla olan net ihracatçı firmalara kullanılması, Kredilerin yalnızca belirlenen Türk lirası cinsi harcama alanlarında kullanılabilmesi, Kredilerin geri ödemelerinin sadece ihracat bedelleriyle yapılması, Kredilerin 240 gün olarak uygulanan azami vadesinin 180 gün olarak güncellenmesi ve yeni pazarlara yapılan ihracat, yüksek teknolojlili ürün ihracatı ve döviz kazandırıcı hizmetlerin finansmanı amacıyla kullanılan kredilerin azami vadesinin 360 gün olarak uygulanmaya devam etmesi, Aracı bankaların kredilere uygulayabileceği azami komisyon oranının 100 baz puan olarak belirlenmesi, Firmaların TCMB'e ilave ihracat bedeli satış taahhüdünde bulunması halinde kullanılan krediye uygulanacak faiz oranından indirim yapılması.

1.2 Orta Vadeli Tahminler

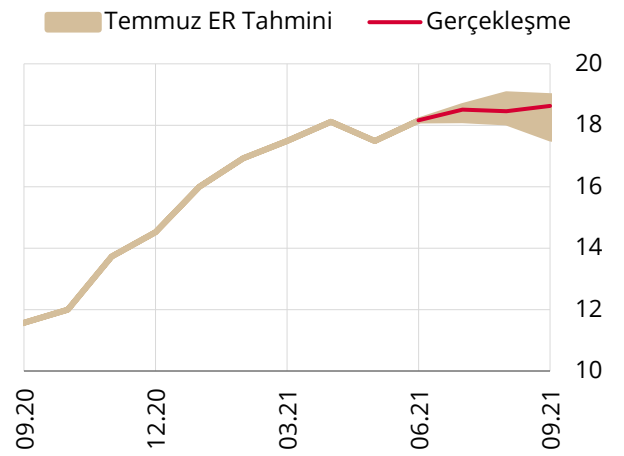
2021 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 19,58 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üzerinde kalmış; çekirdek göstergelerden B enflasyonu ise yüzde 18,63 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahminleriyle uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1 ve Grafik 1.2.2).

Açılmaya bağlı talep gelişmeleri, ithalat fiyatları, taşımacılık maliyetleri, tarımsal kuraklık ve tedarik sorunları gibi arz yönlü unsurlar tüketici enflasyonunun maliyet yönlü olarak artışında rol oynamıştır. Tüketici enflasyonu ve çekirdek enflasyon tahminleriyle gerçekleşmeler arasındaki ayrışmada uluslararası tarımsal emtia fiyatlarındaki artış, birikimli döviz kuru etkileri ve tarımsal kuraklığa bağlı olarak işlenmemiş gıda fiyatlarının öngörülenden daha yüksek seyretmesi etkili olmuştur.

Grafik 1.2.1: Tüketici Enflasyonu için Temmuz 2021 Tahminleri ve Gerçekleşmeler* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

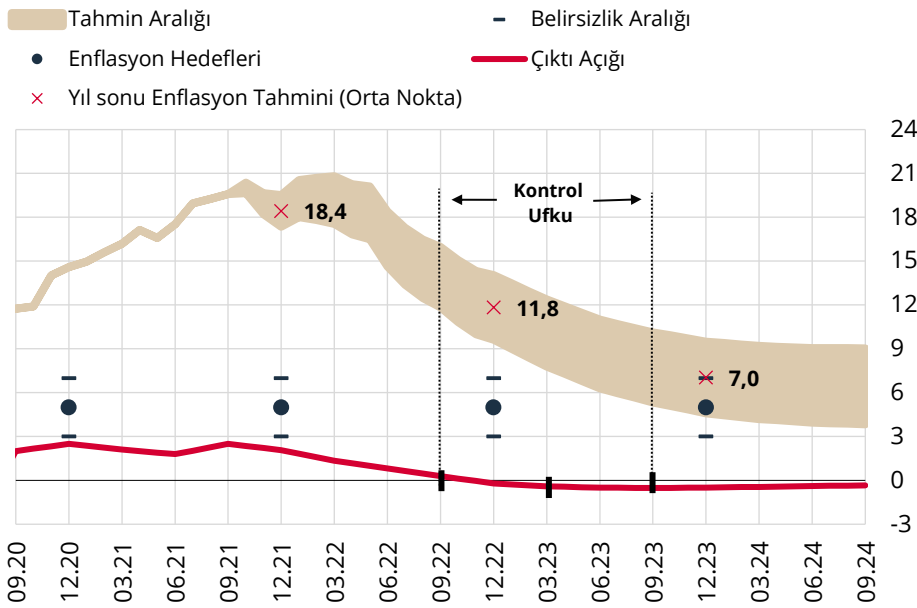
* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Grafik 1.2.2: İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alkol-Tütün ve Altın Dışı Enflasyon (B Endeksi) için Temmuz 2021 Tahminleri ve Gerçekleşmeler* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Temel varsayımlar ve kısa vadeli öngörüler çerçevesinde, para politikası duruşunun geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun yeniden düşüş eğilimine dönmesini sağlayacak sıkılıkta oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında enflasyonun kademeli olarak hedefe yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2021 yılı sonunda yüzde 18,4 olarak gerçekleşeceği, 2022 yıl sonunda yüzde 11,8'e ve 2023 yıl sonunda ise yüzde 7,0 seviyesine geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2021 yılı sonunda orta noktası yüzde 18,4 olmak üzere, yüzde 17,3 ile yüzde 19,5 aralığında; 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 11,8 olmak üzere yüzde 9,6 ile yüzde 14,0 aralığında; 2023 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 7,0 olmak üzere yüzde 4,6 ile yüzde 9,4 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.2.3).

Grafik 1.2.3: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Küresel iktisadi faaliyette yılın ilk yarısında yaşanan toparlanmaya rağmen yakın dönemde açıklanan güven endeksleri salgının etkisiyle gerilemeye başlamıştır. Aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında yeni varyantlar küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve taşımacılık maliyetlerindeki artış uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır. Başlıca tarımsal emtia ihracatçısı ülkelerde yaşanan iklim koşullarının küresel gıda fiyatları üzerinde olumsuz yansımaları görülmektedir. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Gelişmiş ülke merkez bankaları talep kompozisyonundaki normalleşme, arz kısıtlarının hafiflemesi ve baz etkilerinin devreden çıkması sonucunda enflasyondaki yükselişin büyük ölçüde geçici nitelikte olacağını değerlendirmektedir. Bu çerçevede, gelişmiş ülke merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir. Diğer yandan, gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda gerek güncel enflasyon gerekse yıl sonu enflasyon beklentisi hedefin üzerinde seyretmektedir. Bununla birlikte, beklentiler enflasyonun 2022 yıl sonunda tolerans aralığına döneceği yönündedir.

Açılmanın da etkisiyle üçüncü çeyrekteki canlanmayı takiben 2021 yılının son çeyreğinden itibaren talep koşullarının daha ılımlı bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin dış talebin de etkisiyle güçlü seyreteğine işaret etmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde normalleşme adımlarını takiben toplam talebin iç ve dış talebin desteğiyle güçlendiği görülmektedir. Ayrıca, salgından olumsuz etkilenen hizmetler ile turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasıyla iktisadi faaliyet daha dengeli bir bileşime kavuşmuştur. Bu çerçevede, yılın son çeyreğinden itibaren, salgın sonrası normalleşme adımlarının toplam talep üzerindeki etkilerinin azalması beklenmektedir. Ayrıca, iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle süreceği öngörülmektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak toplam talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisinin azalacağı tahmin edilmektedir. Enflasyon gelişmeleri değerlendirildiğinde, emtia fiyatları, tedarik zincirindeki aksaklıklar ve talep koşulları üretici enflasyonundaki yükselişin sürmesine sebep olmaktadır. Bu nedenle tüketici fiyatları üzerindeki maliyet baskıları devam etmektedir. Arızı unsurlardan kaynaklı bu etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun düşüş eğilimine girmesi beklenmektedir.

1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler

Enflasyon Raporu'ndaki orta vadeli tahminlere esas oluşturan görünüm Para Politikası Kurulu'nun değerlendirme ve varsayımları etrafında şekillenmiştir. Ana senaryoda esas alınan görünümü ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan başlıca aşağı ve yukarı yönlü makroiktisadi riskler aşağıda paylaşılmıştır.¹

Aşılama sürecindeki ivmelenme ve normalleşme adımları ile birlikte iktisadi faaliyet üzerinde yukarı yönlü riskler bulunmaktadır. Toplam talep koşulları hem yurt içi talep hem de yurt dışı talebin katkısı ile güçlü seyrini sürdürmektedir. Küresel ekonomide toparlanma süreci bir miktar yavaşlamakla birlikte devam etmektedir. Bununla birlikte, aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında yeni varyantlar küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Aşılamanın hızlanması, Türkiye'ye yönelik seyahat kısıtlamalarının gevşetilmesi ile salgından olumsuz etkilenen hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörler canlanarak, iktisadi faaliyet daha dengeli bir bileşimle sürmüştür. İhracattaki güçlü seyir ve turizmde gözlenen toparlanma ile cari dengedeki iyileşmenin yıl sonuna kadar devam etmesi beklenmektedir. Diğer yandan, salgınla ilişkili olarak vaka ve ölüm sayılarındaki değişimler, yeni varyant ve salgın dalgalarına ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin talep koşullarına etkisi yakından takip edilmektedir.

Uluslararası emtia fiyatlarının bulunduğu seviyeler, enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Son dönemde uluslararası enerji piyasalarında kömür ve doğal gaz fiyatlarındaki artışlar ile ilişkili olarak üretici fiyatları kaynaklı riskler bulunmaktadır. Önümüzdeki dönemde, aşılama sürecinin hızlanması ile salgının etkileri ortadan kalktığında gerçekleşecek normalleşme emtia fiyatlarına yansiyabilecektir. Diğer yandan, emtia fiyatlarındaki artışlar, arz kısıtları gibi faktörler halen geçici olarak değerlendirilmekle birlikte bazı ülkelerde para politikasında sıkılaşmaya dair işaretler verilmektedir. Bu görünüm sermaye akımları ve küresel risk iştahı kanalıyla finansal piyasalar üzerinde etkili olabilecektir.

¹ Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden etkileyebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.

Gıda fiyatlarındaki gelişmeler enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Başlıca tarımsal emtia ihracatçısı ülkelerde yaşanan iklim koşullarının küresel gıda fiyatları üzerinde olumsuz yansımaları görülmektedir. Uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatlarında süregelen artışlar, birikimli kur etkileri, olumsuz iklim koşulları (tarımsal kuraklık, sel, yangın), belirli ürünlerdeki arz sıkıntıları ve açılmayla birlikte gıda enflasyonu yüksek seviyelerdeki seyrini korumaktadır.

Tedarik zincirinde süregelen aksaklıklar enflasyon üzerindeki arz yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Ekim ayında sınırlı bir gerileme olmakla birlikte, navlun maliyetlerindeki olumsuz görünüm devam etmektedir. Tedarikçilerin teslim sürelerinde iyileşme gözlenirse de mevcut seviyeler tarihsel ortalamaların belirgin bir şekilde üzerindedir. Üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına geçişkenliği ve bunun kaynakları yakından izlenmektedir.

Ankete dayalı göstergeler ve enflasyon telafileri, enflasyon beklentilerinin arttığına işaret etmektedir. Finansal piyasalardaki oynaklık, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümüne ilişkin risk oluşturmaktadır.

Parasal duruşun sıklığı ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yapmaya başlamıştır. Bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için güçlendirilen makroihtiyati politika çerçevesinin olumlu etkileri gözlenmeye başlamıştır. Makroihtiyati tedbirlerin yanı sıra para politikasındaki uyarılmanın da kredi büyümesi ve kompozisyonu üzerindeki etkileri izlenecektir. Kredi büyümesinin kompozisyonu; toplam talep, cari denge, dış finansman ve risk primi kanallarıyla enflasyon görünümünü etkilemektedir. Bu çerçevede kredi arzı ve talebine ilişkin göstergeler yakından takip edilecektir.

Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir. Enflasyon hedeflerinin tüm paydaşlarca sahiplenilmesi, fiyat istikrarı yolundaki çabaların ortak bir anlayışla toplumsal mutabakat içerisinde yürütülmesi ve makro politikaların eşgüdüm içerisinde enflasyonda öngörülen düşüş patikasıyla uyumlu şekilde belirlenmesi para politikası etkinliğini güçlendirecektir.

Kutu 1.1

Enflasyon Üzerinde Etkili Olan Arz ve Talep Şoklarının Belirlenmesi

Salgına bağlı gelişmeler, ulaşım, eğlence ve hizmetler gibi sosyal temasın görece yüksek olduğu bazı sektörleri diğerlerinden daha olumsuz etkilemiştir. Salgın, hem ekonomilerin belirli bir fiyattan mal ve hizmet üretme kapasitesini kısıtlayan negatif arz şokuna hem de tüketicilerin belirli bir fiyattan mal veya hizmet satın alma isteğini ya da imkânını azaltan negatif talep şokuna sebep olmuştur.¹ Aynı dönemde ortaya çıkan bu farklı şokların enflasyon dinamikleri üzerinde farklı etkiler oluşturabildiği görülmektedir. Örneğin, teknoloji şoku, sektörler arası üretim şoku, fiyatlama davranışlarının değişmesi, emek arz şoku, emek verimliliği şoku gibi temel arz şoklarının yanı sıra tedarik zincirinde ortaya çıkan aksaklıklar bir yandan ekonomik aktiviteyi kısıtlarken bir yandan da enflasyonist baskıların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bunun yanında iç talepte azalma, sektörler arası tüketim tercihlerinde değişim ve küresel talepte daralma gibi negatif yönlü talep şokları ise fiyatların düşmesi yönünde baskı oluşturmaktadır. Son dönemde, arz ve talep yönlü şoklarının küresel enflasyon gelişmelerini nasıl etkilediğinin anlaşılması özellikle akademik çevrelerde ve merkez bankaları arasında büyük önem kazanmıştır. Bu çerçevede, bu kutuda arz ve talep şoklarının enflasyon üzerindeki etkilerini ayırtıran temel yöntemlere ve bu yöntemler kullanılarak elde edilen güncel sonuçlara yer verilmiştir.

Sims (1980) "Makroiktisat ve Gerçeklik" makalesinde vektör otoregresyon (VAR) modellerini tanıttığından bu yana, VAR modelleri ampirik makroekonomi alanında yaygın olarak kullanılan modellerin başında gelmektedir. VAR modellerinden elde edilen önemli bir çıktı ise şokların tarihsel ayrıştırma (historical decomposition) sonuçlarıdır. Bu yöntem temel olarak VAR'daki tüm zaman serilerinin farklı şokların ve dışsal bir değişkenin toplamı olarak ifade edilebilmesine olanak sağlar. Diğer bir ifadeyle, herhangi bir "t" zamanında tüm şokların katkılarının toplanmasıyla, "t" zamanındaki orijinal zaman serisi elde edilebilir. Ayrıca, tarihsel ayrıştırma içsel bir değişkenin ortalamadan sapmasının ne kadarının belirli bir şoktan kaynaklandığının belirlenmesine de olanak sağlar.

Ancak, VAR modellerindeki parametre değerleri ile ilgili güçlü varsayımlar ya da kalibrasyonlar yapılması gerekliliğinden dolayı şokların etkilerinin ayrıştırılmasında Bayesçi VAR (BVAR) modeli de tercih edilebilmektedir. BVAR modelleri, standart VAR modellerinden model parametrelerinin sabit değerler yerine önceden belirlenen olasılık dağılımına sahip rastsal değişkenler olarak ele alınması bakımından farklılık gösterir. Makroekonomik veri setlerinin parametre sayılarına göre kısıtlı olması nedeniyle, BVAR modelleri parametrelerle ilgili katı varsayımlar yapma zorunluluğunu ortadan kaldırmanın önemli bir yöntemi haline gelmiştir. Ayrıca, BVAR modelleri çalıştırılırken, teori ya da beklentiler ile uyumlu olacak şekilde, işaret kısıtlamaları (sign restriction) belirlenerek modele yansıtılmaktadır. BVAR modelleri, son dönemde arz ve talep şoklarının ayrıştırılmasında yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Örneğin, Avrupa Merkez Bankası, Eylül 2021 dönemindeki raporunda, işaret kısıtlamaları altında çalıştırılan BVAR modelinin sonuçlarını yayınlamıştır. Bu rapora göre, 2020 yılının ikinci çeyreğinde enflasyonist arz şoklarının Euro Bölgesi enflasyonu üzerindeki etkileri dezenflasyonist talep şoklarının etkilerine göre daha güçlüdür. Ayrıca bu raporda arz kısıtlarına daha fazla maruz kalan sektörlerde salgının etkilerinin daha güçlü bir şekilde hissedildiği de gösterilmiştir. Aynı şekilde gelişmekte olan ülkelerde de son dönemlerde şokların ayrıştırılmasına yönelik yapılan çalışmaların sayısı artmaktadır. Örneğin, Meksika için sektörel arz ve talep şoklarının ekonomik aktivite üzerindeki etkileri işaret kısıtları olan BVAR modelleri kullanılarak gösterilmiştir (Chavarin ve diğerleri, 2021). Bu çalışmaya göre, salgının başlarında talep şokunun birçok sektörde daha güçlü etkiler oluşturduğu bulunmuşken, salgının ilerleyen dönemlerinde talep şoklarının pozitif etkilerine rağmen tedarik kısıtlarının, başta imalat sektörü olmak üzere, birçok sektörü olumsuz etkilemeye başladığı gösterilmiştir.

¹ Dayanıklı tüketim malları gibi bazı sektörlerde salgının talep artışına yol açtığı gözlenmekle birlikte toplam talep açısından bakıldığında meydana gelen toplam talep şokunun negatif olduğu değerlendirilmektedir.

Bunların yanında şokların tarihsel ayrıştırmasında Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGD) modelleri de kullanılmaktadır. Bu modeller, VAR modellerinin aksine, değişkenleri ilişkilendirmekte genel denge teorisine ve mikroekonomik ilkelere dayanır. Örneğin, Euro Bölgesi tüketici fiyat enflasyonunu, 2000 yılının birinci çeyreğinden 2021 yılının birinci çeyreğine kadar olan dönemde, farklı şokların nasıl etkilediği model bazlı alınan tahminlerle gösterilmiştir (Cardani ve diğerleri, 2021). Geçici karantina tedbirlerinin enflasyon üzerinde çok küçük etkilerinin olduğu bulunmuştur. Talep ve uluslararası ticaret şokları dezenflasyonist etki oluştururken salgının ilerleyen dönemlerinde, özellikle 2020 yılının ikinci çeyreğinden itibaren, arz yönlü şokların güçlü enflasyonist etkiler oluşturduğu gösterilmiştir. Bunun yanında, New York Fed DSGD modelinin tahminleri, bu modele salgınla ilgili dinamiklerin ilave edilmesiyle oluşan yeni modelin geçici talep ve arz şoklarının bu dinamikleri etkilediği tahminleriyle karşılaştırılarak raporlanmıştır (Chen ve diğerleri, 2021). Salgın dinamiklerinin eklendiği model diğer modele göre daha yüksek bir enflasyon tahmini vermektedir. Eylül 2021 dönemi tahminlerinde maliyet şoklarının daha yüksek enflasyon projeksiyonlarına sebep olduğu ifade edilmiştir.

Türkiye ekonomisinde de ithalat fiyatlarındaki artışlar ve tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz kısıtları da enflasyondaki yükselişte rol oynamaktadır. Bu bağlamda yukarıda özetlenen farklı model yaklaşımları ile yurt içi ve yurt dışı arz, talep ve maliyet göstergeleriyle analizler yapılmaktadır. Elde edilen sonuçlar, son bir yıllık dönemde enflasyondaki yükselişte birden fazla şokun bir arada etkili olduğunu, bununla birlikte, emtia fiyatlarındaki artış ve salgın sonrası dönemde ortaya çıkan arz-talep uyumsuzluğu kaynaklı arz kısıtlarının enflasyon gelişmelerinde önemli bir rol oynadığına işaret etmektedir.

Kaynakça

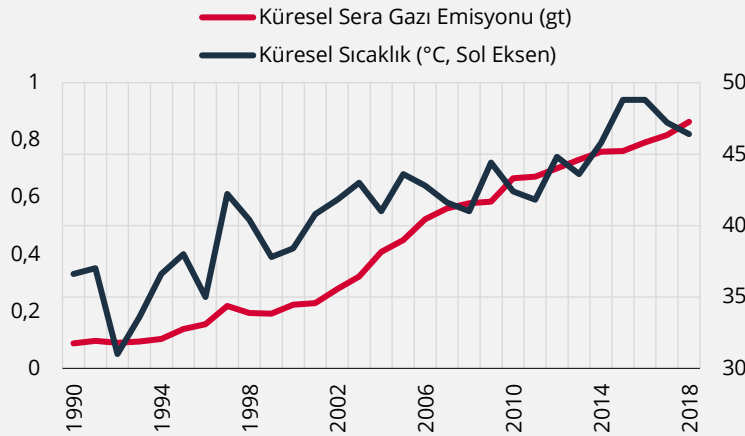
- Cardani, R, Croitorov O., Giovannini M., Pfeiffer P., Ratto M., Vogel L. 2021, The Euro Area's Pandemic Recession: A DSGE-Based Interpretation. JRC Working Papers in Economics and Finance 2021/10.
- Chavarin R., Gomez R., Salgado A. 2021. An Analysis of Sectoral Supply and Demand shocks in Mexico during COVID-19. Working Paper.
- Chen W., Del Negro M, Goyal S., Johnson A. 2021. The New York Fed DSGE Model Forecast – September 2021. Liberty Street Economics.
- ECB. 2021. Review of Macroeconomic Modelling in the Eurosystem: Current Practices and Scope for Improvement, Box 5.
- Sims, C. 1980. Macroeconomics and Reality. *Econometrica* 48 (1): 1-48.

Kutu 1.2

Küresel İklim Değişikliği Sürecinde Para Politikası ve Merkez Bankacılığı

Teknolojinin gelişimi ve hızlı sanayileşme sonucu karbondioksit ve metan gazı gibi sera gazlarının genelinde görülen emisyon (salım) artışı küresel ısınma sorununa yol açmış ve bu durum küresel iklim değişikliklerini beraberinde getirmiştir. Bu çerçevede, küresel sera gazı emisyonunun yıllar itibarıyla artış gösterdiği ve küresel sıcaklığın da buna paralel arttığı görülmektedir (Grafik 1). Küresel iklim değişikliği iktisadi faaliyet, enflasyon ve işgücü verimliliğine ilişkin etkileri aracılığıyla ekonominin genelini ve oluşturduğu finansal riskler aracılığıyla da finansal sistemi etkilemektedir. Bu faktörlerin fiyat istikrarı ve finansal istikrarı etkileyen unsurlar olması küresel iklim değişikliklerine ilişkin gelişmelerin merkez bankaları tarafından da takip edilmesini gerektirmiştir. Nitekim küresel iklim değişiklikleri gelişmiş ülke merkez bankaları ve uluslararası finansal kuruluşlar tarafından son dönemde yapılan çalışmalarda sıklıkla incelenmektedir. TCMB de, son karar duyurusunda iklim ve diğer çevre kaynaklı riskleri sınırlandırmak amacıyla, para politikasının ana hedeflerinde bir değişikliğe yol açmadan sürdürülebilir finans uygulamalarını uzun vadeli bir politika olarak destekleme kararı aldığını ifade etmiştir.

Grafik 1: Küresel Sera Gazı Emisyonu ve Küresel Sıcaklık*



Kaynak: <https://www.climatewatchdata.org/>, <https://www.ncdc.noaa.gov/>

* Küresel sera gazı emisyonu serisi gigaton karbondioksit eşdeğeri (GtCO_{2e}) olarak ifade edilmektedir. Küresel sıcaklık serisi yıllık ortalama yüzey sıcaklığının 20. yüzyıl ortalama sıcaklığından farkını göstermektedir.

Küresel iklim değişikliğine ilişkin gelişmelerin para politikası stratejisine dâhil edilmesi gerektiği fikri ilk olarak 2015 yılında İngiltere Merkez Bankası tarafından dile getirilmiştir. Bu kapsamda, küresel iklim değişikliği "ufkun trajedisi" (tragedy of the horizon) olarak tanımlanarak merkez bankalarının iklim değişikliği nedeniyle finansal sistemde oluşabilecek sorunları gidermek ve piyasaların etkin çalışmasını temin edebilmek için bugünden harekete geçmeleri gerektiğinin altı çizilmiştir (Carney, 2015).

Mevcut durumda, küresel iklim değişikliklerinin finansal istikrarı temel olarak fiziksel riskler, geçiş riskleri ve yükümlülük riskleri olmak üzere üç ana kanaldan etkilendiği düşünülmektedir.¹ Fiziksel riskler, iklim değişikliğinin yarattığı doğa olaylarının sebep olduğu fiziksel hasarların giderilmesi sırasında artan temerrüt riskinin finansal sektör bilançolarına olan olumsuz etkilerini ifade etmektedir. Nitekim son dönemde yapılan bir çalışmada, fiziksel riskler sebebiyle kredi riskinin Euro Bölgesi'nde faaliyet gösteren bankalar için yüzde 10 civarından 2050 yılında yüzde 30'lara kadar çıkabileceği gösterilmiştir (Alogoskoufis ve diğ., 2021).

¹ Küresel iklim değişikliğinin finansal sistem üzerinde yarattığı fiziksel riskler ve geçiş riskleri Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2021 sayısında bulunan Kutu II.1.1'de kapsamlı olarak ele alınmıştır (TCMB, 2021).

Geçiş riskleri küresel iklim değişikliğine ilişkin geliştirilen politika (Paris Anlaşması) ya da teknoloji değişikliklerine uyum sırasında kaynakların yeniden tahsisi ve bazı sektörlerin iş yapamaz hale gelmesi veya ciddi maliyetlerle karşılaşmaları gibi olasılıkların finansal istikrar açısından yarattığı riskleri ifade etmektedir. Fiziksel risklerle kıyaslandığında geçiş risklerinin daha sınırlı düzeyde kalabileceği düşünülmektedir (de Guindos, 2021). Bu çerçevede, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yapılan bir çalışmada benzer bir bulguyla karbon-nötr ekonomiye geçişin firmalara kısa dönemde yarattığı maliyetin uzun dönemde fazlasıyla telafi edilebileceği öngörülmektedir (IMF, 2020).

Son olarak, yükümlülük riski ise fiziksel risk ya da geçiş riskine maruz kalmış kişi ya da işletmelerin kayıplarına ilişkin telafi talep etmelerinden kaynaklanan riski ifade etmektedir. Küresel iklim değişikliğinin yol açtığı bu risklerin yönetilmesi finansal istikrarın gözetilmesi hedefi doğrultusunda merkez bankaları ve düzenleyici kurumların görev alanına girmektedir. Ancak, bu risklerin büyüklüğü ve fiyatlandırılmalarına ilişkin zorluklar finansal istikrarı ve bu yöndeki politikaları da etkileyebilmektedir. Buna ek olarak, finansal sistem üzerinde oluşan bu risklerin açık piyasa işlemleri (API) yoluyla merkez bankalarının bilançolarına yansımaya olasılığı bulunmaktadır. Zira API'ye konu olan tahvil ve bonoların iklim riski taşıyor olmaları merkez bankası bilançolarının da bu riske maruz kalmalarına sebep olabilmektedir (Schnabel, 2021).

Küresel iklim değişiklikleri finansal sistem üzerinde risk oluştururken, bu risklerin yönetilmesinde gereksinim duyulan finansmanın karşılanması açısından da yeni bir potansiyel oluşturmaktadır. Bu kapsamda geliştirilen çevreci finansal araçlar "yeşil tahvil" olarak adlandırılmaktadır. Literatürdeki ve politika çevrelerindeki tartışmalarda, merkez bankası bilançolarında yeşil tahvillerin yer almasının yukarıda tartışılan risklerin hafifletilmesini sağlayabileceği ifade edilmektedir.

Küresel iklim değişikliklerinin fiyat istikrarı üzerindeki etkileri ise iklim değişikliği kaynaklı negatif şokların iktisadi faaliyeti etkileyerek fiyatlarda artışa neden olmalarından dolayı gerçekleşmektedir (de Galhau, 2021). Ayrıca, küresel iklim değişikliğinin yarattığı geçiş etkileri de karbon vergisi gibi maliyet artışları yoluyla enflasyonist baskıya ve iktisadi faaliyette yavaşlamaya neden olabilecektir. Buna ek olarak, küresel iklim değişikliğinin sebep olduğu hava olayları tarım sektörünü olumsuz etkileyerek gıda fiyatlarında artışa neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, küresel iklim değişikliğinin uzun vadede işgücü verimliliğini düşürme olasılığı da dile getirilmektedir (Somanathan ve diğ., 2015).

Küresel iklim değişikliğinin fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki etkilerinin para politikasının oluşturulması sürecinde dikkate alınması gerektiğine yönelik olarak 2017 yılında Fransa Merkez Bankasının öncülüğünde Network for Greening the Financial System (NGFS) adlı bir konsey oluşturulmuştur. NGFS, çalışmalarını 5 ana tema üzerinde yoğunlaştırmıştır. Bunlar; (i) mikro ihtiyati/denetim, (ii) makro finansal etkilerin değerlendirilmesi, (iii) yeşil finansı büyütme, (iv) veri boşluklarının kapatılması ve (v) araştırma olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda; (i) yeşil tahviller ve diğer finansal araçların finansal risk anlamında ne ölçüde ayrıştığının incelenmesi, (ii) iklim ve çevreyle ilgili finansal risklerin mikro düzeyde ölçülmesi için mevcut yöntemlerin gözden geçirilmesi ve değerlendirilmesi, (iii) iklim ve çevreyle ilgili risklerin mikro ihtiyati denetime dâhil edilmesi için denetim uygulamalarının geliştirilmesi ve güncellenmesi, (iv) merkez bankaları ve denetim otoriteleri için iklim senaryolarının geliştirilmesi, (v) iklim riski analizinin makroekonomik ve finansal istikrar gözetimine dâhil edilmesi hususunda merkez bankalarına ve denetim otoritelerine kılavuzluk yapılması, (vi) iklimle ilgili risklerin makro finansal etkilerinin ölçülmesi, (vii) merkez bankalarının yatırımlarda sürdürülebilir ve sorumlu ilkelerin benimsenmesini teşvik etmesi, (viii) yeşil finansın piyasa şeffaflığının anlaşılması ve teşvik edilmesi, (ix) iklim değişikliğinin para politikasının uygulamasında yol açtığı zorluklar hakkında ortak bir merkez bankaları görüşünün sağlanması ve (x) merkez bankaları tarafından iklimle ilgili finansal açıklamaların yapılmasının sağlanması gibi alt başlıklar NGFS'nin çalışma konuları olarak öne çıkmaktadır.

Buna ek olarak, NGFS'nin kurulmasına öncülük eden Fransa Merkez Bankası küresel iklim değişikliklerinin fiyat istikrarına ilişkin olumsuz etkilerinin göz önüne alınarak merkez bankası yetkilerinin küresel iklim değişikliğini gözetecek şekilde değiştirilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Ayrıca, küresel iklim değişikliklerinin yol açtığı finansal risklerin merkez bankalarının bilançolarına da yansıtacağı ve dolayısıyla para politikasının etkileneceğini değerlendirerek, merkez bankalarının bilançolarında yeşil tahvillere yer vermeleri gerektiğini ifade etmektedir.

Merkez bankası bilançolarında yeşil tahvillerin yer alması ve dolayısıyla "para politikasının yeşilleşmesi" olarak adlandırılan bu durum, 2016 yılından bu yana Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından Kurumsal Sektör Satın Alma Programı çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Buna ek olarak, Kamu Sektörü Alım Programı aracılığıyla da yeşil tahvil alımı yapılmaktadır. Son olarak, ECB, 8 Temmuz 2021 tarihinde iklim değişikliği hususlarını para politikası stratejisine dâhil etmek için eylem planı sunmuştur. Bu doğrultuda, ECB, iklim değişikliğine ilişkin makroekonomik modelleme, istatistik ve para politikası konularında analitik kapasitesini genişleteceğini; bilgilendirme, risk değerlendirmesi, teminat çerçevesi ve kurumsal sektör varlık alımları alanlarında para politikası operasyonlarına iklim değişikliği hususlarını dâhil edeceğini ve Avrupa Birliği (AB) politikalarına paralel olarak eylem planını uygulayacağını ifade etmiştir.

Para politikasının yeşilleşmesi ve küresel iklim değişikliğine ilişkin hususların para politikası stratejisi içerisinde yer almasına ilişkin bir başka girişim İngiltere'de gerçekleşmiştir. 2021 yılı Mart ayında İngiltere Hazine Bakanlığı tarafından yapılan açıklamada İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Kurulunun görev tanımının "*hükümetin güçlü, sürdürülebilir ve dengeli büyüme stratejisiyle uyumlu ve aynı zamanda çevresel sürdürülebilirlik ve sıfır karbon salımıyla tutarlı olacak şekilde*" değiştirildiği belirtilmiştir. Buna paralel olarak, İngiltere Merkez Bankası da 2021 yılı Mayıs ayında yaptığı duyuruyla 2050 itibarıyla karbon salımını sıfıra indirmek hedefini desteklemek amacıyla yeşil tahvil alımına geçeceğini açıklamıştır.

Küresel iklim değişikliklerinin para politikası uygulamalarında göz önünde bulundurulmasına ilişkin bir diğer adım ise Japonya Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilmiştir. Küresel iklim değişikliğine ilişkin olarak uluslararası platformlarda aktif olarak yer alan Japonya Merkez Bankası, 16 Temmuz 2021 tarihinde iklim değişikliği stratejisini açıklayarak bir dizi önlemleri uygulamaya koymuştur. Bu çerçevede, iklim değişikliğiyle mücadeleye yönelik çabalarını kamuoyuyla paylaşan finans kuruluşlarının bu kapsamda yaptıkları yatırım veya açtıkları krediler karşılığında Japonya Merkez Bankasından fon alabilmelerine olanak tanınmıştır. Buna ek olarak, finansal istikrarın korunması ve finansal aracılığın sorunsuz işleyişinin sağlanması amacıyla, finansal kurumların iklimle ilgili risklerini belirleme ve yönetme konusunda destekleneceği açıklanmıştır. Ayrıca, iklim değişikliğinin iktisadi faaliyet, fiyatlar ve finansal sistem üzerindeki etkilerinin daha iyi analiz edilmesi amacıyla iklimle ilgili verilerin toplanması ve analitik araçların iyileştirilmesi için gerekenin yapılacağı da belirtilmiştir.

Amerikan Merkez Bankası (Fed) da küresel iklim değişikliğinin finansal kurumlar ve finansal sistem üzerindeki etkilerini incelemek üzere 2021 yılında 2 farklı komite kurmuştur. Bunlardan ilki olan, Denetim İklim Komitesi küresel iklim değişikliğinin etkilerini mikro ihtiyati açıdan, diğer komite olan Finansal İstikrar İklim Komitesi ise söz konusu etkileri makro ihtiyati açıdan incelemek üzere hayata geçirilmiştir.

Son olarak, yakın dönemde farklı merkez bankaları küresel iklim ve yeşil finans konularını yakın takibe almıştır. Ayrıca, küresel iklim değişikliklerinin yol açtığı finansal risklerin gözetilmesi ve iklim değişikliklerine ilişkin unsurların para politikası tasarımıyla yer almasına ilişkin uluslararası kuruluşlar öncülüğünde gerçekleşen girişimler de bulunmaktadır. Bu noktada, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) da yeşil finans konusuna gerek hazırlamış olduğu teknik rapor ve araştırma yayınlarıyla gerekse NGFS ve Sürdürülebilir Sigorta Forumu (SIF) gibi çeşitli uluslararası oluşumlarla yapmış olduğu işbirlikleri aracılığıyla önemli katkı sağlamaktadır. BIS, buna ek olarak, merkez bankaları tarafından kullanılmak üzere 2019 ve 2021 yıllarında ABD doları ve euro cinsinden yeşil tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. Ayrıca, kendi bünyesinde yer alan inovasyon merkezinde yeşil finansa ilişkin konuların yapay zekâ ve blok zinciri gibi yeni teknolojiler kapsamında incelenmesi için öncülük etmektedir.

Özetle, küresel iklim değişikliğiyle birlikte ortaya çıkan sorunları çözmeye yönelik olarak pek çok uluslararası oluşum bulunmaktadır. Küresel iklim değişikliği kaynaklı gelişmelerin merkez bankacılığına yansımalarına ilişkin araştırma yayınları ve girişimlerin de arttığı görülmektedir.

Kaynakça

Alogoskoufis, S., S. Carbone, W. Coussens, S. Fahr, M. Giuzio, F. Kuik, L. Parisi, D. Salakhova, M. Spaggiari. 2021. "Climate-related risks to financial stability." Financial Stability Review, Mayıs 2021.

Carney, M. 2015. "Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability." 29 Eylül 2015 tarihli konuşma (<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability>).

De Galhau, F.V. 2021. "The role of central banks in the greening of the economy." 11 Şubat 2021 tarihli konuşma (<https://www.banque-france.fr/en/intervention/role-central-banks-greening-economy>).

De Guindos, L. 2021. "Shining a Light on Climate Risks: The ECB's Economy-wide Climate Stress Test." ECB Blog, 18 Mart 2021.

<https://www.climatewatchdata.org/>

<https://www.ncdc.noaa.gov/>

IMF. 2020. "Mitigating Climate Change—Growth- and Distribution-Friendly Strategies." World Economic Outlook, Ekim 2020.

Schnabel, I. 2021. "Climate Change and Monetary Policy." Finance & Development, Eylül 2021.

Somanathan, E., R. Somanathan, A. Sudarshan, M. Tewari. 2015. "The Impact of Temperature on Productivity and Labor Supply: Evidence from Indian Manufacturing.", Journal of Political Economy, 129(6): 1797-1827.

TCMB. 2021. "İklim Değişikliği Kaynaklı Finansal Riskler ve Çevreci Finans." Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2021.