

# Genel Değerlendirme

Son Finansal İstikrar Raporu'nun yayınlandığı 2014 yılı Mayıs ayından bu yana küresel iktisadi faaliyette ivme kaybı yaşanmış, petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki hızlı düşüşün de katkısıyla enflasyon oranları düşük seviyelerini korumuştur. Ancak, ABD ve diğer ülkeler arasındaki büyüme eğiliminin artan oranda farklılaştığı gözlenmektedir. Çin dâhil olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde büyüme ivme kaybederken, Euro bölgesi ve Japonya'da ekonomik büyüme oldukça kırılgan ve zayıf bir görünüme sahiptir. Diğer taraftan ABD ekonomisi güçlü bir toparlanma eğilimi sergilemektedir. Değinilen farklılaşma ülkelerin uyguladıkları para politikalarına da yansımaktadır. Varlık alım programını Ekim ayında sonlandıran ABD Merkez Bankası'nın (Fed) 2015 yılında faiz artırımlarına başlaması beklenmektedir. Buna karşın, aynı dönemde çeşitli araçlar kullanarak para politikalarını gevşeten Avrupa Merkez Bankası (ECB), Japonya Merkez Bankası (BoJ) ve Çin Merkez Bankası'nın büyümeyi desteklemeye dönük yeni adımlar atması muhtemeldir. Küresel ekonomik aktivitenin güç kaybetmeye devam etmesi halinde, Fed'in de para politikasındaki normalleşmeyi geciktirebileceği değerlendirilmektedir.

Genişletici para politikaları nedeniyle oluşan düşük faiz ortamı küresel ölçekte bazı finansal risklere yol açmakta, risklerin özellikle banka dışı finansal kesimde yoğunlaştığı dikkat çekmektedir. Önümüzdeki dönemde, küresel büyüme dinamiklerindeki kırılganlığın sürmesi durumunda düşük faiz ortamından kaynaklanabilecek risklerle mücadelede para politikasından ziyade makro ihtiyati politikaların ön plana çıkması beklenmektedir.

Küresel para politikalarının normalleşme sürecine dair süregelen belirsizlikler küresel risk iştahının ve sermaye akımlarının verilere duyarlılığını artırmaktadır. Önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının ülkelere özgü unsurlara olan duyarlılığının devam etmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelerin büyüme görünümleri, enflasyon oranları ve dış dengeleri ön plana çıkacaktır. Öte yandan, son dönemde iktisadi faaliyetin zayıf seyri küresel para politikalarındaki normalleşme sürecinin ötelenme olasılığını güçlendirmektedir. Gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşmenin gecikmesi halinde aşırı borçlanma riski söz konusu olabilecektir. Bu durumda, finansal sistemin şoklara karşı dayanıklılığını artırma ve basiretli borçlanmayı teşvik amaçlı tedbirler önem arz edecektir.

Öncü göstergeler, 2014 yılı ikinci çeyreğinde yavaşlayan Türkiye ekonomisinin yılın ikinci yarısında daha iyi bir performans sergilemekte olduğuna işaret etmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde özel tüketim ve yatırım talebinde ılımlı bir toparlanmanın başladığı ve iç talebin büyümeye daha fazla katkı verdiği görülmektedir. Öte yandan,

küresel ekonomideki yavaşlamanın da etkisiyle ihracatın yıllık büyümeye katkısı görece olarak azalmıştır. Büyüme kompozisyonundaki bu değişime rağmen, tüketici kredilerinin ılımlı seyri ve dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler cari dengedeki iyileşmeyi destekleyebilecektir. Bu doğrultuda, cari işlemler açığındaki iyileşmenin yavaşlamakla birlikte devam edeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, küresel para politikalarına ilişkin belirsizlikler, jeopolitik gelişmeler ve dış talepteki kırılğan seyir toparlanma süreci üzerinde riskler oluşturmaktadır.

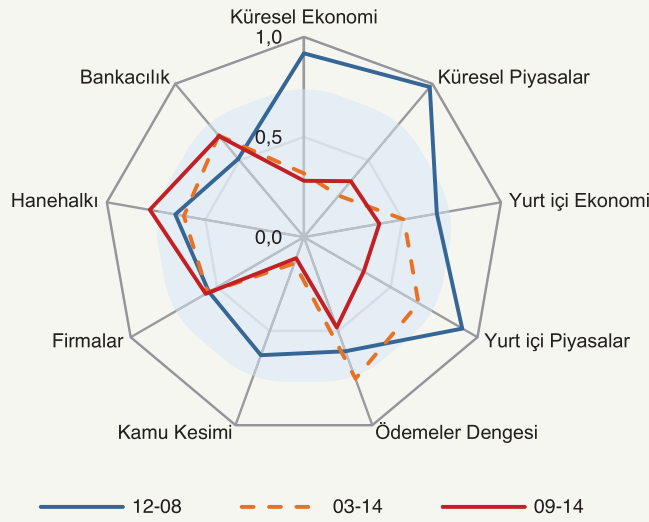
Hanehalkı finansal varlık/yükümlülük dengesindeki kademeli iyileşme devam etmektedir. Hanehalkı varlıkları tasarruf oranındaki yükseliş ve özellikle yatırım fonlarındaki artış ile büyümesini sürdürmektedir. Yükümlülük tarafında ise konut kredilerinin bireysel krediler içindeki ağırlığı kademeli olarak artmaya devam ederken, ihtiyaç kredileri hanehalkının temel finansman aracı olarak öne çıkmaktadır. Makro ihtiyati tedbirlerin de katkısıyla bireysel kredi kartı ve taşıt kredilerinin yıllık büyümesi kontrol altına alınmıştır. Bu durum hanehalkı borçluluğunun aşırı hızda artışını sınırlamaktadır.

Reel sektörün finansal yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranı, yurt içi kaynaklı olarak artmaya devam etmektedir. Yurt içi yükümlülüklerdeki artış, TP kredilerden kaynaklanmakta, YP kredi kullanımları ise görece zayıf seyrini sürdürmektedir. Firmalarının yurt içi bankalardan kullandıkları kredilerin koşullarının ve faiz oranlarının gelişimi, bankaların ticari kredi kullandırmalarında istekli bir duruş sergilediğine işaret etmektedir. Reel sektörün yurt dışı yükümlülükleri ise GSYİH'ye oranla istikrarlı bir seyir izlerken, yurt dışından sağlanan finansal kaynaklar içerisinde kısa vadeli finansal yükümlülüklerinin payı son Rapor döneminden bu yana bir miktar azalmıştır.

Bankacılık sistemi sağlıklı ve güçlü yapısını korumaktadır. Yapılan faiz şoku senaryo analizleri, sistemin faiz riskine olan duyarlılığının sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır. Ek olarak, küresel finansal piyasalardaki dalgalanmalara rağmen bankaların yurt dışı borçlarını yenilemekte herhangi bir sorun yaşamadığı ve yurt dışı kaynaklı olası yabancı para likidite şoklarına karşı yeterli tamponlara sahip olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, bankacılık sisteminin son yıllarda artan oranda mevduat dışı fonlama kaynaklarına yöneldiği gözlenmektedir. Bu durumun finansal istikrara etkileri dikkate alınarak TCMB tarafından zorunlu karşılıkların Türk lirası olarak tutulan kısmına faiz ödenmesi uygulaması çekirdek yükümlülükleri destekleyecek şekilde yürürlüğe konulmuştur. Önümüzdeki dönemde, finansal istikrarı desteklemek amacıyla, çekirdek dışı yükümlülüklerde vadenin uzamasını teşvik edici yönde zorunlu karşılık oranlarının yeniden düzenlenmesi ve rezerv opsiyonu katsayılarında istikrarı destekleyici yönde teknik ayarlamalar yapılması söz konusu olabilecektir. Böylelikle döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borçları karşılama oranında 2015 yılında kayda değer bir artış sağlanabilecektir.

Yapılan değerlendirmeler çerçevesinde, ülkemizde finansal istikrara ilişkin gelişmelerin şematik yansımalarına aşağıdaki makro gösterimde yer verilmiştir. Buna göre son altı aylık süreçte, küresel ekonomideki olumlu yönde gelişme sınırlı olurken, küresel piyasalarda oynaklığın bir miktar arttığı görülmektedir. Aynı dönemde yurt içi faktörler genel olarak finansal istikrara olumlu katkı verecek şekilde gelişmiştir. Yurt içi ekonomideki olumlu görünüm güven endekslerindeki sınırlı iyileşmeden ve kredi trendlerinin iyileşmesinden kaynaklanmıştır. Yurt içi piyasaların finansal istikrara güçlü katkısı, daha çok risk primindeki düşüş sonucunda kurlardaki ve varlık fiyatlarındaki oynaklığın azalmasına ve faizlerde gerek düzeyin gerekse oynaklığın gerilemesine bağlı ortaya çıkmıştır.

### Finansal İstikrarın Makro Gösterimi<sup>1,2</sup>



(1) Merkeze yaklaşma ilgili sektörün finansal istikrara yaptığı katkının olumlu yönde arttığını ifade etmektedir. Analiz her bir alt sektörün kendi içinde tarihsel olarak karşılaştırılmasına yöneliktir. Sektörler arası karşılaştırma, yalnızca merkeze göre bulunulan konumda meydana gelen değişimin yönü çerçevesinde yapılabilir.

(2) Finansal istikrarın makro gösteriminde kullanılan metodoloji için bkz. FIR 13, Kasım 2011-Özel Konu IV.10.