

II. Makroekonomik Görünüm

Salgına yönelik izolasyon önlemlerinin gevşetilmesi, aşılamanın hızlanması ve destekleyici ekonomi politikalarının katkısıyla küresel iktisadi faaliyetteki toparlanma sürmektedir. Tedarik süreçlerindeki aksaklıklar, küresel talepteki toparlanma ve emtia fiyatlarının etkisi ile küresel ölçekte enflasyon oranları artmaktadır. Gelişmiş ülke para politikalarındaki değişim sinyallerine bağlı olarak, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy hareketlerinde oynaklık gözlenmektedir. Başta reel sektör ve kamu borçluluğu olmak üzere küresel borçluluğun yüksek seyri, salgında yeni varyantların ve iklim değişikliğinin finansal sisteme yansımaları, küresel finansal istikrar açısından yakından takip edilmesi gereken hususlar arasında bulunmaktadır.

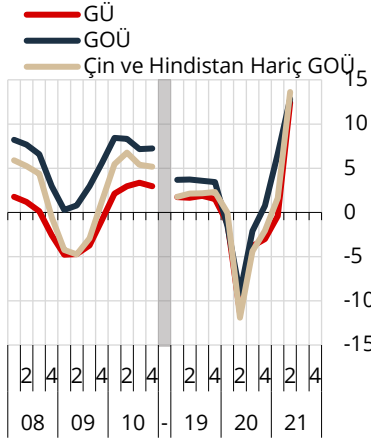
Yurt içi iktisadi faaliyetteki güçlü seyir 2021 yılının üçüncü çeyreğinde devam etmiştir. İktisadi faaliyetteki bu seyrde hizmet sektörlerindeki toparlanma ve ihracattaki güçlü artış belirleyici olmuştur. Emtia fiyatlarının ithalat kanalından olumsuz etkisine rağmen turizm gelirlerindeki artışın da katkısıyla cari işlemler açığı yıllıklandırılmış bazda belirgin bir gerileme eğilimi göstermektedir. Finansman ihtiyacının azalması ve diğer yatırımlardaki artış sonrasında TCMB rezervleri salgın öncesi düzeylerine yükselmiştir. İktisadi faaliyette gözlenen güçlü seyir işgücü piyasasına ve bütçe göstergelerine de olumlu yansımıştır. Tüketici ve üretici enflasyonu görünümü üzerinde büyük ölçüde arz yönlü arzi unsurlar etkili olmakta, çekirdek enflasyon göstergeleri yakın dönemde yavaşlama eğilimi kaydetmekle birlikte yüksek seviyelerini korumaktadır.

II.1 Uluslararası Gelişmeler

Dünya genelinde koronavirüs salgınına karşı alınan karantina önlemlerinin gevşetilmesi, aşılamanın hızlanması ve destekleyici ekonomi politikalarının katkısıyla küresel iktisadi faaliyetteki toparlanma devam etmektedir.

Aşılama hızı, salgının seyri ve politika uygulamalarındaki farklılıklar, gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) ekonomik toparlanma hızlarının ayrışmasına neden olmaktadır (Grafik II.1.1). Özellikle hizmet sektörlerinde faaliyetin canlanmasıyla küresel iktisadi faaliyet ikinci çeyrekte hızlı bir toparlanma sergilemiştir. Büyümeye ilişkin öncü göstergeler küresel üretimdeki artışın bir miktar ivme kaybetmekle birlikte sürdüğüne işaret etmektedir. Arz kısıtları ve tedarik zincirindeki sorunların yanı sıra, yeni varyantların yayılımına ve olası tedbirlere ilişkin belirsizlikler büyüme görünümü üzerinde aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır (Grafik II.1.2). Ülkelere özgü unsurlara, aşılama performansına ve tedarik süreçlerindeki aksaklıklara bağlı olarak büyüme görünümü ülkeler arasında ayrışmaktadır (Grafik II.1.3).

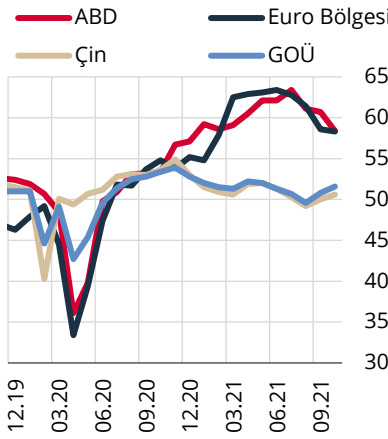
Grafik II.1.1: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Yıllık Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB
Son Gözlem: 2021 Ç2

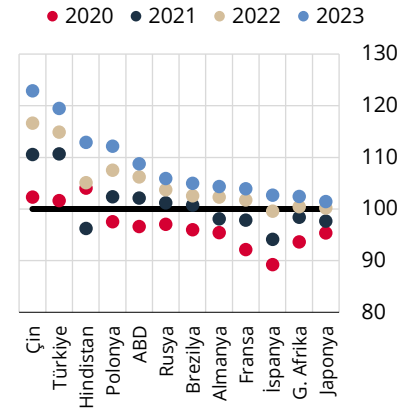
Dipnot: Sol grafikte GÜ'ler arasında ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, G. Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, Danimarka ve İsrail yer alırken, GOÜ'ler arasında Çin, Brezilya, Hindistan, Meksika, Rusya, Türkiye, Polonya, Endonezya, G. Afrika, Arjantin, Tayland, Malezya, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler, Ukrayna, Şili, Peru ve Fas bulunmaktadır.

Grafik II.1.2: İmalat Sanayi PMI (Endeks)



Kaynak: Bloomberg
Son Gözlem: 10.21

Grafik II.1.3: Reel GSYİH Tahminleri (Yıllık, 2019=100)



Kaynak: Bloomberg, TCMB
Son Gözlem: 04.11.21

Aşılamanın hızlanması ve ekonomik açılma sonrasında ertelenen talebin ortaya çıkmasının yanı sıra, tedarik zincirinde yaşanan sıkıntılar sonucunda arz kısıtlarına bağlı olarak küresel ölçekte enflasyon oranları yükselmektedir.

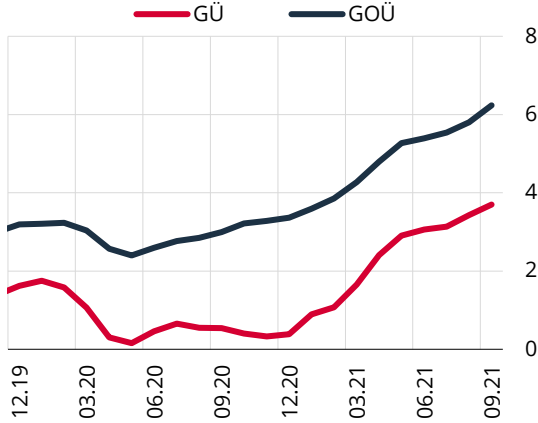
GÜ'lerde çekirdek enflasyon, enflasyon beklentileri ve ücret artışları nispeten ılımlı seyretse de, arz kısıtlarının süresi ve işgücü piyasalarındaki eşleşme sorunları gibi salgına özgü unsurlar enflasyon baskılarının kalıcılığı konusundaki riskleri canlı tutmaktadır. GÜ'lere benzer şekilde, GOÜ'lerde de enflasyon oranları artmıştır (Grafik II.1.4).

GÜ'ler, varlık alım programları ve para politikası faizlerine ilişkin ileriye dönük yönlendirmeler ile zamana yayılan kademeli bir politika değişimi sinyali vermektedir.

ABD Merkez Bankası (Fed) tarafından, 2020 yılı Mart ayında duyurulan ve devamında yapılan Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (FOMC) toplantılarında güncellenen varlık alım programı devam etmektedir. Ancak, FOMC Eylül ayında gerçekleştirdiği toplantısında enflasyon ve istihdam hedeflerine ulaşılması hususlarında belirgin ilerleme kaydedilmesi hâlinde varlık alımlarının hızının yavaşlatılacağını belirtmiştir. Nitekim, FOMC Kasım ayı toplantısında aylık net varlık alım hızını yavaşlatarak, hazine tahvili alımlarında 10 milyar ABD doları ve gayrimenkul ipoteği ile teminatlandırılmış varlık alımlarında 5 milyar ABD doları tutarında azalış yapacağını duyurmuştur. Ayrıca, FOMC üyeleri, 2020 yılı Eylül ayı ile 2021 yılı Mart ayı arasında 2 yıllık pencerede yüzde 0'a yakın tuttıkları politika faizi öngörülerini güncelleyerek yukarı yönlü revize etmişlerdir (Grafik II.1.5). Üyeler Eylül ayı toplantısında, 2022 yılı için bir, 2023 ve 2024 yılları için üçer

kez olmak üzere toplam yedi faiz artışı öngörmektedir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından 2020 yılı Mart ayında başlatılan Pandemi Acil Durum Alım Programının bitişi en erken 2022 yılı Mart ayı olarak açıklanırken, programın pandemi sona erene kadar uzatılabileceği duyurulmuştur. Ayrıca, ECB'nin aylık 20 milyar euro tutarındaki varlık alım programı sürmektedir. İngiltere Merkez Bankası ise, son para politikası toplantısında mevcut parasal duruşunu korumakla birlikte, politika faizi artırımını sinyali vermiştir.

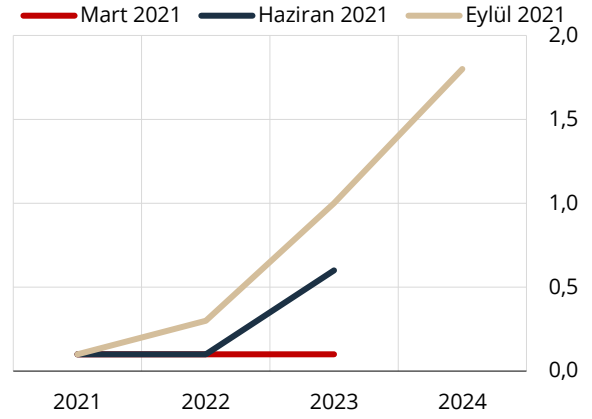
Grafik II.1.4: Küresel Enflasyon (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Son Gözlem: 09.21

Grafik II.1.5: FOMC Medyan Politika Faizi Tahminleri (%)



Kaynak: Bloomberg

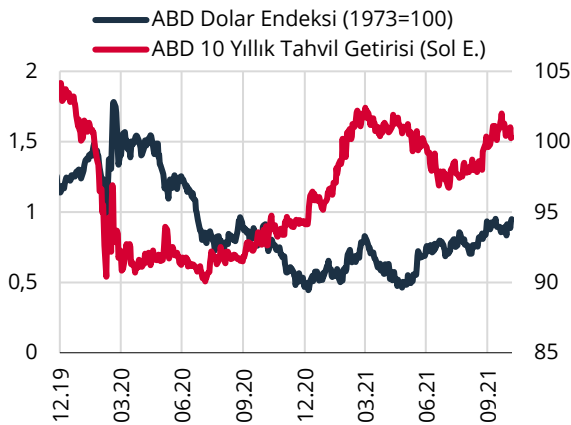
Son Gözlem: 09.21

Dipnot: GÜ'ler arasında ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, G. Kore, İsviçre, İsveç, Norveç ve İsrail yer almaktadır. GOÜ'ler arasında Brezilya, Meksika, Rusya, Polonya, Endonezya, G. Afrika, Tayland, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya ve Filipinler yer almaktadır.

Fed'in parasal duruşuna ilişkin beklentiler, ABD dolarının önde gelen gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kazanmasına neden olurken, GOÜ'lere yönelik fon akımları üzerinde etkili olmaktadır.

2021 yılı Mart-Haziran döneminde önde gelen gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybeden ABD doları, Fed'in para politikasına ilişkin beklentilere bağlı olarak Haziran ayı sonrasında değer kazanmıştır. ABD'de enflasyonist baskıların geçmiş öngörülere göre daha uzun sürebileceğine yönelik beklentilerin güçlenmesiyle, Ağustos ayı başından bu yana ABD uzun vadeli tahvil getirileri de yükselmektedir (Grafik II.1.6). Destekleyici finansal koşulların katkısıyla artan risk iştahı ve aşılama gelişmelerine bağlı olarak GOÜ'lere yönelik portföy girişleri 2020 yılı Ekim ayından 2021 yılı Şubat ayına kadar güçlü seyretmiştir. Takip eden dönemde ise salgının yeni varyantlarla devam etmesi ve GÜ para politikalarındaki değişim sinyalleri ile GOÜ'lere yönelen fon akımı oynaklığında artış gözlenmiştir (Grafik II.1.7).

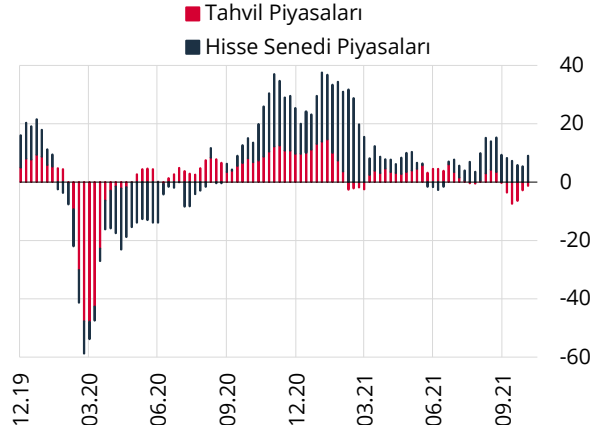
Grafik II.1.6: ABD Dolar Endeksi ve ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi (Endeks, %)



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 04.11.21

Grafik II.1.7: GOÜ'lere Yönelen Haftalık Fon Akımları (4 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)



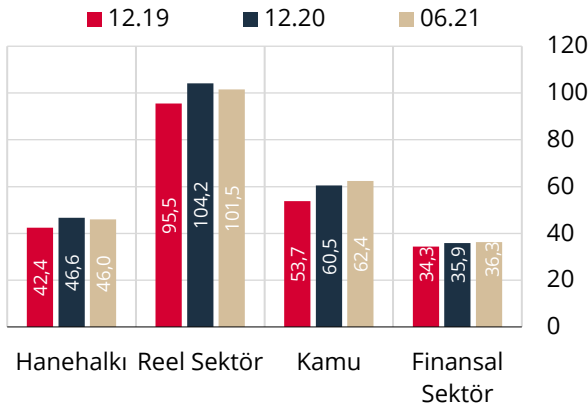
Kaynak: EPFR

Son Gözlem: 03.11.21

Küresel toparlanmanın sektörler ve firma ölçeği bazında homojen olmaması ve reel sektör borçluluğunun süregelen yüksek seviyesi, küresel finansal istikrar açısından bir belirsizlik unsuru olarak öne çıkmaktadır.

Salgının ilk dönemlerinde sağlanan likidite destekleriyle önemli ölçüde artış kaydeden küresel finansal borçluluk, reel sektör borçluluğundaki düşüşün katkısıyla 2021 yılının ilk yarısında bir miktar azalmıştır (Grafik II.1.8 ve Grafik II.1.9). Düşük faiz ortamı bir yandan firmaların borçlanmalarını teşvik ederken ve borç ödemelerini kolaylaştırırken, diğer taraftan firmaları faiz oranı artışlarına duyarlı hâle getirmektedir. Ayrıca, finansmana erişimi sınırlı olan KOBİ'ler salgından daha olumsuz etkilenirken, salgının etkisi sektörler arasında da farklılaşmaktadır. Önümüzdeki dönemde ekonomi politikalarının normalleşmesi ile birlikte reel sektör borçluluğunun takibi önemini koruyacaktır.

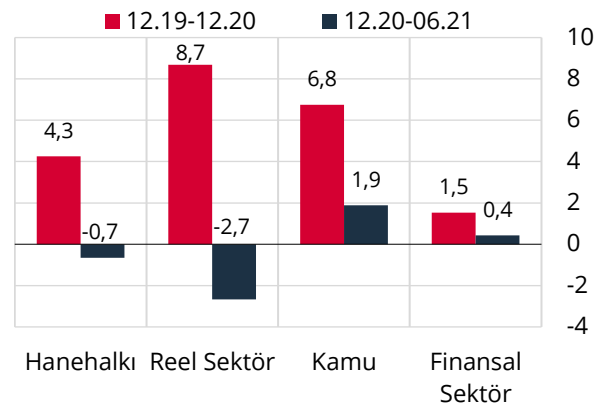
Grafik II.1.8: GOÜ'lerde Finansal Borçluluk Seviyesi (Borç/GSYİH, %)



Kaynak: IIF

Son Gözlem: 2021 Ç2

Grafik II.1.9: GOÜ'lerde Finansal Borçluluk Değişimi (% Puan)



Kaynak: IIF

Son Gözlem: 2021 Ç2

Dipnot: Ortalama hesaplamalarında ülkelerin GSYİH ağırlıkları esas alınmıştır. GOÜ'ler arasında 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, G. Afrika, G. Kore, Tayland, Türkiye, Ukrayna ve Birleşik Arap Emirlikleri yer almaktadır. 2021 yılı ilk iki çeyreği tahminidir.

İklim değişikliği kaynaklı fiziksel riskleri yönetebilmek ve düşük karbonlu ekonomiye geçiş teşvik kapsamında sürdürülebilir finansman işlemleri artmaktadır.

İklim değişikliğinin etkileri son yıllarda küresel ölçekte güçlü bir şekilde gözlenmektedir. Bu etkilerin finansal istikrara ve genel ekonomiye yansımalarını sınırlamak açısından geliştirilen düzenleme çerçevelerinin ve alınan önlemlerin yanı sıra, düşük karbonlu ekonomiye geçiş sürecinde gerekli finansman desteğinin sağlanması da kritik önem taşımaktadır. Hem GÜ'lerde hem de GOÜ'lerde, salgının iklim değişikliğine ilişkin farkındalığı artırmasının da etkisiyle, çevreci finansa ilgi artmaktadır (Grafik II.1.10). Bu bağlamda, kamu ve özel sektörün çevreci tahvil ihraçları 2021 yılında önemli artış kaydetmiştir (Grafik II.1.11).

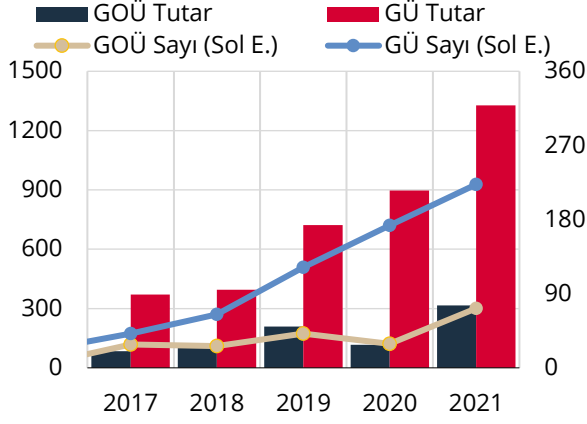
Küresel finansal sisteme dair görünümde salgının etkileri halen devam etmekte olup, önceki dönemlere kıyasla azalan politika tedbirleri finansal sistem üzerinde belirleyici olmayı sürdürmektedir.

Uluslararası finansal kuruluşlar, salgının başlangıcından itibaren alınan tedbirlere dair analizler ve salgından çıkarılan dersler üzerinde çalışmakta, özellikle mevcut düzenleme çerçevesinin salgın dönemindeki işleyişini incelemektedir. Hâlihazırda, olumlu finansal koşullar sayesinde küresel iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma hızlanmaktadır. Küresel ekonomide karantina önlemlerinin gevşetilmesi ve aşılamaya bağlı artan talep ve arz kısıtlarıyla yaşanan enflasyonist baskılar, finansal koşullarda sıkışma olasılığını artırmaktadır. Ayrıca, varyantların salgının seyrine dair endişeleri artırması, aşya erişimin ve aşılama hızının ülkeler arasında farklılık göstermesi ve vaka sayılarındaki dalgalanmalar, ekonomik görünüm üzerinde öngörülebilirliği azaltırken, ülkelerin toparlanma hızını farklılaştırmaktadır.

Önümüzdeki dönemde, iklim değişikliği, finansal teknolojinin gelişimi, banka dışı finansal aracılık faaliyetleri, sınır ötesi bağlantılılık, LIBOR geçiş süreci (Kutu II.1.1) ve siber sağlık (Kutu II.1.2), küresel finansal istikrar

açısından dikkatle izlenmesi gereken alanlar arasında yer almaktadır. Finansal düzenleyici otoritelerin ülkeye özgü unsurları dikkate alarak ve Küresel Finansal Kriz sonrası reformlardan elde edilen kazanımları koruyarak, finansal istikrara yönelik önemli kırılganlıklara neden olan hususları yakından takip etmesi ve zamanlı müdahalesi önem arz etmektedir.

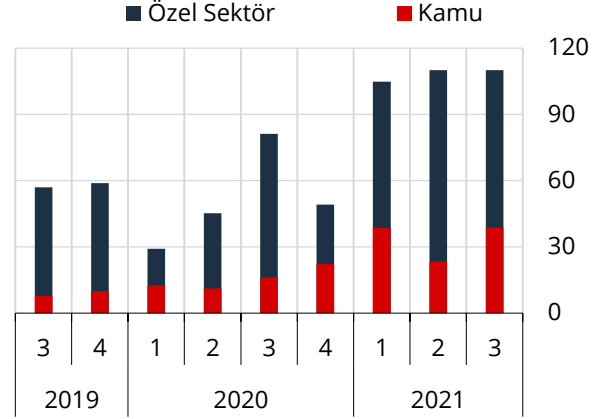
Grafik II.1.10: Çevreci Tahvil İhraç Tutarı ve İhraç Sayısı (Milyar ABD Doları, Adet)



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 09.21

Grafik II.1.11: Çevreci Tahvil İhraçlarında Kırılım (Milyar ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 09.21

Kutu II.1.1

Gösterge Faiz Oranları: Bankalararası Borç Verme Faiz Oranlarından (IBOR) Yeni Gösterge Faiz Oranlarına Geçiş Süreci

Bankalararası borç verme faiz oranları olan IBOR'lar, küresel finansal sistem genelinde yüksek işlem hacmine sahip çeşitli finansal ürün ve sözleşmeler açısından gösterge niteliği taşımakta ve gösterge faiz oranı olarak kullanılmaktadır.¹ Küresel Finansal Kriz sonrasında IBOR'ların belirlenmesine esas teşkil eden bankalararası piyasalarda işlem hacminin hızla azalması, piyasa manipülasyonu ve yanıltıcı raporlamalar, söz konusu oranların gösterge faiz oranı olarak güvenilirliğine ve piyasa koşullarını yansıtmaya gücüne dair endişeleri beraberinde getirmiştir.

G20'nin çağrısı doğrultusunda başta G20 ülkelerinde olmak üzere, gerçek işlemlere dayanan alternatif gösterge faiz oranları, yeni referans oranlar (nearly risk free-rate, RFR) olarak kullanılmaya başlanmıştır (Tablo II.1.1.1). Ülkemizde ise gerçek işlemlere dayalı yeni gösterge faiz oranı TLREF, Borsa İstanbul (BİST) tarafından 17 Haziran 2019 tarihinde yayınlanmaya başlamıştır.

Tablo II.1.1.1: Seçili IBOR ve RFR

	Ülkeler	Para birimi	IBOR	RFR	Otorite
LIBOR Ülkeleri	İngiltere	GBP	LIBOR	SONIA	İngiltere Merkez Bankası
	ABD	USD	LIBOR	SOFR	
	Euro Alanı	Euro	LIBOR EONIA EURIBOR	ESTER	ECB
	İsviçre	CHF	LIBOR	SARON	SIX İsviçre Borsası
	Japonya	Yen	LIBOR	TONA TIBOR	Japonya Bankalar Birliği
	Türkiye	TRY	TRLIBOR	TLREF	Borsa İstanbul
Diğer ülkeler	Avustralya	AUD	BBSW	AONIA	Avustralya Merkez Bankası
	Brezilya	BRL	DI rate	Selic	Brezilya Merkez Bankası
	Güney Afrika	ZAR	JIBAR	ZARONIA	Güney Afrika Merkez Bankası
	Hong Kong	HKD	HIBOR	HONIA	Hazine Piyasaları Birliği
	Kanada	CAD	CDOR	CORRA	Kanada Merkez Bankası
	Singapur	SGD	SOR	SORA	Singapur Bankalar Birliği

Kaynak: FSB

Yeni oranlara geçiş, IBOR'a dayalı finansal işlemlerde, tarafların sözleşmeyi değiştirmesini veya yeni bir sözleşme yapmasını gerektirebilecektir.

IBOR'lardan geçiş takvimi

İngiltere Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) 2017 yılında, 2021 yılı sonundan itibaren LIBOR'u desteklemeyeceğini duyurmuştur.

¹IBOR'lardan geçiş sürecine ilişkin uluslararası gelişmeler hakkında Finansal İstikrar Raporu Sayı 27 (Kasım 2018) ve Sayı 29'da (Kasım 2019) da bilgi verilmiştir.

IBOR'ları yöneten kuruluşun (ICE Benchmark Administration - IBA) IBOR'ları yayımlamaya son vermesinin (permanent cessation trigger) ve IBOR'ları yöneten kuruluşun bağlı bulunduğu düzenleyici otoritenin (Financial Conduct Authority - FCA) söz konusu IBOR'ların artık gösterge oran olarak temsil kabiliyetinin kalmadığını 5 Mart 2021 tarihinde açıklamasının (pre-cessation trigger) ardından, yeni gerçek işlemlere dayalı gösterge oranlara geçiş resmen başlamıştır.

LIBOR geçiş süreci takvimine göre, İngiliz sterlini, İsviçre frangı, Euro ve Japon yeni cinsinden LIBOR'ların ilan edilmesine 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla son verilmesi öngörülmektedir. ABD doları cinsinden LIBOR'ların ilanı ise 1 haftalık ve 2 aylık vadelerde 31 Aralık 2021 ve kalan vadelerde ise 30 Haziran 2023 tarihinde sonlandırılacaktır. Açıklanan tarihlere LIBOR oranlarının yayımının kademeli olarak durdurulmasının ardından yalnızca yeni referans oranlar uygulamada olacaktır, Mevcut ABD doları cinsinden LIBOR'a dayalı sözleşmelerin geçiş sürecinin hukuki sorunlar yaşanmadan tamamlanması amacıyla, ABD doları için daha uzun bir geçiş süreci öngörülmektedir.

Diğer taraftan, LIBOR'a dayalı mevcut sözleşmelerin RFR'ye geçişi konusunda İngiliz Parlamentosu yasal değişiklik yaparak FCA'nın gerekli çalışmaları yürütmesine olanak vermiştir. Finansal Göstergeler Kanunu'nda yapılan değişiklikle LIBOR'un sona ermesinin ardından hesaplanmaya sentetik LIBOR olarak devam edilmesi öngörülmüştür. FCA, sentetik LIBOR'un hesaplanma yöntemini ve hangi ürünlerde kullanılacağını belirlemiştir. Bu kapsamda FCA, IBA'nın 2022 yılında 1 ay, 3 ay ve 6 aylık vadelerde İngiliz sterlini ve Japon yeni cinsinden sentetik LIBOR'ları yayımlayacağını 29 Eylül 2021 tarihinde açıklamıştır.²

Uluslararası finansal kuruluşların yürüttüğü hazırlıklar

IBOR'lardan çıkış sürecine uluslararası standart koyucu kuruluşlar önemli katkıda bulunmaktadır. Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board - FSB), ülkelerin geçiş hazırlıklarının birbiriyle uyumlu olarak yürütülebilmesi için 2020 yılı Ekim ayında küresel geçiş planı yayımlamış, süreçteki gelişmelere bağlı olarak söz konusu planı 2021 yılı Haziran ayında güncellemiştir.³ Planda geçiş sürecinin kilometre taşını oluşturacak temel önlemlerin ne olduğu ve söz konusu tedbirlerin gerçekleştirilmesi için tahmini son tarihler konusunda bir şablon sunulmaktadır. Temel önlemler, ülkelerin geçiş sürecini yürütecek bir ulusal çalışma grubu kurması, LIBOR kaynaklı risklerini hesaplaması gibi bir dizi adımı kapsamaktadır. FSB ayrıca, üye ülkelerdeki reform sürecine ilişkin gelişmeleri ve IBOR kaynaklı riskleri izlemektedir. Anket çalışmaları ile üyelerden gelişmelere ilişkin yıllık bazda bilgi toplanmakta, temin edilen bilgilere ve FSB çalışmalarına dayalı olarak yıllık ilerleme raporları hazırlanmakta ve yayımlanmaktadır.

Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği (ISDA), türev sözleşmelere yönelik yaptığı düzenlemelerle geçiş sürecine önemli bir katkı sağlamıştır. ISDA, düzenleme değişikliklerini 26 Ekim 2020 tarihinde duyurmuş ve 25 Ocak 2021 tarihinde uygulamaya koymuştur. Değişiklikler, 2006 ISDA Tanımı adlı düzenlemeye yapılacak Ek'i ve Protokol'ü kapsamaktadır. Ek doküman, düzenleme tarihinden sonra kurulacak türev sözleşmelerini, Protokol ise düzenleme tarihinden önce imzalanmış sözleşmelerde LIBOR'un yerine geçecek alternatif referans faiz oranına ilişkin hükümleri (yedek faiz hükmü) kapsamaktadır. Söz konusu düzenlemeler ile türev sözleşmelerin LIBOR'dan yeni alternatif oranlara geçişi sağlanacaktır. Ek, ISDA'ya üye tüm ülke kanunlarına tabi sözleşmeler için otomatik olarak uygulanacakken, Protokol bir sözleşmenin tüm taraflarının Protokol'ü imzalaması halinde geçerli olup, Protokol'e uyum sağlanması tarafların isteğine bağlı bulunmaktadır.

IBOR'lar ve RFR'ler arasında teknik düzeltmenin yapılması

Yeni gösterge faiz oranlarının IBOR'lara kıyasla bazı üstünlükleri bulunmaktadır. Bunlardan ilki, RFR'lerin likit piyasalarda oluşan gerçek işlemlere dayanmasıdır. İkincisi, IBOR'ların kredi riski içerirken, RFR'lerin söz konusu riski içermemesi nedeniyle finansal piyasa katılımcılarının faiz hareketlerine karşı daha etkin bir korumaya sahip olmalarına yardımcı olmasıdır. Diğer taraftan, RFR'lerin gecelik vadelerde olması, ancak LIBOR'ların çeşitli vadelerde açıklanması, geçiş sürecinde hem vade

² <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/further-arrangements-orderly-wind-down-libor-end-2021>

³ <https://www.fsb.org/2021/06/global-transition-roadmap-for-libor-2/>

düzeltilmesi hem de ilgili vadeye karşılık gelen RFR'nin tespit edilebilmesi için gerekli hesaplamaların yapılmasını gerektirmektedir.

Mevcut uygulamada türev ürünler için gecelik faiz oranları kullanılmaktadır. Krediler gibi nakit işlemlerde ise gecelik oranlar kullanılabilmesi için dönem sonu veya dönem başı faiz hesaplama tekniği uygulanarak ilgili vadeye denk gelen faiz oranına ulaşılabilmektedir. RFR'ye dayanan türev ürün piyasalarının, özellikle gecelik faiz swap'larının, yeterli derinliğe henüz ulaşmamış olması nedeniyle, söz konusu türev ürünlerden türetilecek vadeli RFR'nin nakit ürünlerde referans olarak kullanılabilmesi henüz elverişli görünmemektedir. Bu nedenle FSB, üye ülkelere spot finansal sözleşmeler için yapılacak düzeltmelerde ISDA'nın kullandığı yöntemi izlemelerini tavsiye etmiştir.

LIBOR otoritesi FCA'nın 5 Mart 2021 tarihindeki açıklamasının bir önemi geçiş sürecini resmen başlatması iken, diğer bir önemi ise kredi riskini yansıtan düzeltme farkının sabitletlenmesine olanak vermesidir. ISDA yöntemine göre 5 yıllık tarihsel bir veri seti için LIBOR ile RFR arasındaki farkların medyanı hesaplanmaktadır. FCA'nın açıklama yaptığı tarih bu örneklemin bitiş tarihini vermektedir. Ardından, hesaplanan fark, ilgili vadede dönem sonu bileşiği alınan gecelik referans oranın üzerine eklenmekte ve bulunan oran ise geçiş yapılacak LIBOR'a dayalı sözleşmelerde kullanılacak yedek faiz (fallback) oranını vermektedir.

ISDA düzenlemelerinde yedek faiz hükümlerinde şelale yaklaşımı benimsenmiştir. Şelale yaklaşımında, referans oranın belirli bir günde elde edilememesi halinde alternatif kaynaklara kademelendirilmiş bir erişim süreci öngörülmektedir. Söz konusu süreç, üç farklı senaryo dâhilinde işlemektedir: (i) LIBOR yayımı devam etmekle birlikte, yalnızca belirli bir gün için LIBOR değerine ulaşılamaması, (ii) LIBOR yayımı sona ermesi nedeniyle gerçek işleme dayalı "fallback" referans oranının (SOFR, SONIA vb.) devreye alınması, (iii) Belirli bir günde "fallback" referans orana ulaşılamaması. Bu üç senaryo dâhilinde işleyecek özetlenmiş şelale süreci, USD LIBOR ve SOFR örneği üzerinden Tablo II.1.1.2'de ortaya konulmaktadır.

Tablo II.1.1.2: Yedek Faiz Hükümlerinde Şelale Yöntemi

Tetikleyici olay	Kullanılacak yedek faiz oranı
ABD doları cinsinden LIBOR mevcut değil (LIBOR henüz sona ermedi, yayımı devam ediyor).	Bu durumda taraflar başka bir oran üzerinde uzlaşmadıkça (a) LIBOR otoritesi tarafından veya (b) Fed tarafından tavsiye edilen oran kullanılır.
ABD doları cinsinden LIBOR mevcut değil (LIBOR ise artık yayımlanmıyor).	Yedek faiz oranı olarak yeni referans oran olan Teminatlı Gecelik Fonlama Oranı (SOFR) kullanılır.
Fed SOFR'u yayımlamadı.	Yayımlanan son SOFR kullanılır.
SOFR'un yayımına son verildi.	Fed'in önerdiği oran kullanılır.
Fed'in önerdiği orana ulaşamıyor.	Önerilen oranın en son yayımlanan değeri kullanılır.
Önerilen oranın son değeri mevcut değil.	Fed Gecelik Banka Fonlama Oranı (OBFR) kullanılır.
OBFR mevcut değil.	OBFR'nin son oranı kullanılır.
OBFR'nin son değeri mevcut değil.	Fed Açık Piyasa Komitesi (FOMC) Hedef Oranı kullanılır.
FOMC Hedef Oran mevcut değil.	FOMC Hedef Oran'ın son değeri kullanılır.

Kaynak: ISDA.

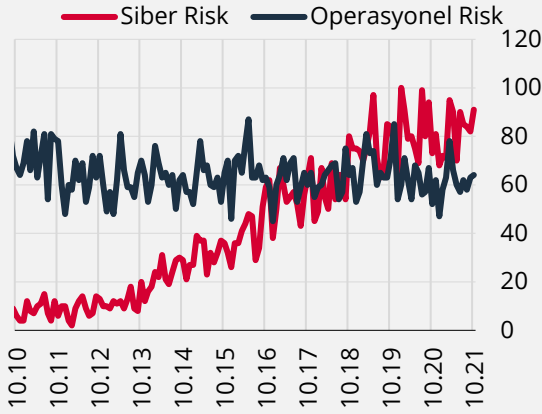
Küresel ölçekte IBOR'lardan yeni referans faiz oranlarına geçiş süreci G20 çalışmalarında öncelikli yerini korumaktadır. Bu kapsamda, tüm kuruluşların IBOR kaynaklı risklerini en aza indirmek için gerekli tedbirleri alması önem taşımaktadır.

Kutu II.1.II

Finansal İstikrar Çerçevesinden Siber Sağlık

Küresel finansal sistemde siber tehdit ve siber olay kaynaklı riskler, son yıllarda özellikle dijital dönüşüm, yeni teknolojilerin uygulanması, üçüncü taraflara artan bağımlılık, salgının getirdiği uzaktan çalışma koşulları ve yasadışı finansal gelir peşinde olan siber suçluların finansal kuruluşları ele geçirmek için yeni yöntemler bulmaya harcadıkları çabalar gibi unsurların etkisiyle artmaktadır. FSB tarafından; kötü niyetli faaliyetlerden kaynaklanıp kaynaklanmadığına bakılmaksızın; bir bilgi sisteminin kendisinin ya da sistemin işlediği, sakladığı ve ilettiği bilgilerin siber güvenliğini tehlikeye atan ve güvenlik politikalarını, güvenlik prosedürlerini ya da kabul edilebilir kullanım politikalarını ihlal eden siber vakalar olarak tanımlanan siber olaylardaki artışa bağlı olarak operasyonel risk ve siber risk kavramlarına ilave olarak finansal istikrarı tehdit edecek siber olayların tespit edilmesi, raporlanması ve kontrol altına alınması hususlarını kapsayan “siber sağlık” kavramına olan ilginin de arttığı görülmektedir (Grafik II.1.II.1).

Grafik II.1.II.1: Küresel Çevrim İçi Arama Hacmi Endeksi



Kaynak: Google Trends

Son Gözlem: 20.10.21

Dipnot: Değerler, verilen bölge ve zaman için grafikteki en yüksek noktaya kıyasla arama ilgisini göstermektedir. Değerin 100 olması, terimin en popüler olduğu noktaya işaret etmekte olup, 50 değeri kavramın yarı yarıya popüler olduğunu, 0 ise yeterli veri olmadığını göstermektedir.

Tablo II.1.II.1: Sektörel Siber Olay Hacmi Sıralaması

Sektör	2020 Sıralaması	2019 Sıralaması
Finans ve Bankacılık	1	1
İmalat	2	8
Enerji	3	9
Perakende	4	2
Profesyonel Hizmetler	5	5
Hükümet	6	6
Sağlık	7	10
Medya	8	4
Ulaştırma	9	3
Eğitim	10	7

Kaynak: IBM X-Force Threat Intelligence Index 2021

Dipnot: Veriler, her yıl en çok saldırıya uğrayan 10 endüstrinin belirlenmesi ve bunların saldırı yüzdesine göre sıralanmasıyla oluşturulmaktadır.

Siber olayların sektörel dağılımına bakıldığında, finans ve bankacılık sektörünün siber olay hacmi sıralamasında, 2019 ve 2020 yılında ilk sıraya yerleştiği görülmektedir (Tablo II.1.II.1). Finansal sisteme yönelik siber saldırılar, kritik fonksiyonların yerine getirilememesine yol açarak piyasa katılımcılarını ve bağlantılı oldukları tüm tarafları, dolayısıyla finansal istikrarı etkileyebilmekte, finansal sisteme güvenin zedelenmesiyle sistemik bir krize dönüşme potansiyeli de taşıyabilmektedir. Dolayısıyla siber sağlık, Finansal İstikrar Kurulu (FSB), Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS), Ödeme ve Piyasa Altyapıları Komitesi (CPMI), Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği (IAIS) gibi uluslararası standart belirleyici kuruluşların çalışma planının önemli bir unsurudur. Bu kuruluşlar, siber güvenliğinin sağlanmasına yönelik çalışmalarını finansal istikrarı desteklemektedir. Siber riskler, G20 toplantıları gündeminde de sıklıkla yer almakta olup, toplantı sonuç bildirgelerinde bu alandaki işbirliği ve koordinasyonun önemine dikkat çekilmektedir.

Finansal piyasa altyapılarının etkin çalışması, finansal istikrarın ve ekonomik büyümenin sağlanması ve geliştirilmesi açısından kritik önem arz etmektedir. Finansal şokların ulusal ve uluslararası finansal piyasalara aktarılmasında önemli bir kanal oluşturabilecek olan finansal piyasa altyapılarının siber sağlamlığının temin edilmesi, finansal sistemin ve ekonominin bütününe operasyonel sağlamlığına katkı sağlayacaktır.

Bu bağlamda, 2016 yılında CPMI-IOSCO işbirliğiyle finansal piyasa altyapıları için siber sağlık rehberi yayımlanmıştır.¹ Söz konusu rehber hakkında farkındalığı artırmak ve finansal piyasa düzenleyicilerine bir kaynak oluşturmak amacıyla 2019 yılında IOSCO Siber Görev Gücü (CTF) tarafından bir rapor yayımlanmıştır.² IAIS ise siber sağlıkla ilgili güçlendirmeleri için siber riski denetleme yöntemlerine ilişkin olarak denetim otoritelerine standart bir yaklaşım ve rehber sağlayan “Sigortacı Siber Güvenliğinin Denetimi Üzerine bir Uygulama Belgesi”ni yayımlamıştır.³

FSB, siber güvenliğin sağlanması konusunda sınır ötesi işbirliğini geliştirmek amacıyla mevcut düzenleme ve denetim uygulamalarının durum değerlendirmesini yapmıştır. 2017 yılında G20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları'na sunulan durum değerlendirme raporunda, Türkiye dâhil 25 ulusal otoriteye ve 9 uluslararası kuruluşa ek olarak, G7 Siber Uzman Grubu'nun da ankete verdiği yanıtlar özetlenmiştir.⁴ Anket, söz konusu katılımcılardan, yalnızca kamuoyuna açık araçlar ile yayımlanan düzenlemeler hakkında bilgiler edinmeye yönelik olarak tasarlanmıştır. Katılımcıların büyük bir çoğunluğu, finansal sektöre ilişkin siber riskleri belirleme hususunda aktif olduklarını ve bu konuda düzenleme ve rehberlik uygulamalarının mevcut olduğu bilgisini paylaşmışlardır. Katılımcılar, düzenleme çerçeveleri belirlenirken, denetlenen kurum tarafından operasyonel risk içeren birtakım unsurların dikkatle ele alınmasının önemine değinmişlerdir. Bu unsurlardan bazıları; risk değerlendirmesi ve yönetimi, politikalar, prosedürler ve kontroller, kırılganlıkların ve güvenlik açıklarının tespiti, önlenmesi ve azaltılması, bilginin korunması, güvenlik testleri, yedekleme siteleri ve afet telafi ekibi, iş sürekliliği planlaması, düzenleyicilere bildirim yapılması, bağımsız incelemeler ve üçüncü taraf riskleri olarak sıralanabilir. Ulusal otoritelerin yüzde 72'si bir sonraki yıl siber güvenlik alanında anılan operasyonel risk unsurlarını içeren yeni düzenlemeler yapacaklarını ifade etmişlerdir.

Siber sağlık çalışmaları hız veren FSB, finans sektöründe siber güvenlik ve siber sağlığı ele almak için 2018 yılında bir siber sözlük hazırlamıştır. Bu sözlük; FSB'nin, diğer standart belirleyici kuruluşların, ulusal otoritelerin ve özel sektör katılımcılarının çalışmalarını desteklemeye yönelik bir yaklaşımla ortaya konulmuş olup, siber güvenlik alanında 50'den fazla terimi ve bunların açıklamaları ile kaynaklarını içermektedir.⁵ Siber sözlük, uluslararası düzenleme ve anlaşmalara yasal açıklık getirmesi amacıyla hazırlanmıştır. Sözlüğün temel amaçları, finansal istikrar risklerini izlemek için yapılan siber risk senaryo çalışmalarının desteklenmesi, siber güvenlik ve siber sağlık terminolojisine ilişkin sektörler arası ortak anlayış oluşturulması ve bilgi paylaşımının sağlanması ile siber güvenliğe yönelik etkili uygulamaların belirlendiği çalışmalara rehberlik edilmesidir.

Siber olayların etkisinin azaltılması ve finansal sisteme bulaşma riskinin en aza indirgenmesi için köklü müdahale ve kurtarma araçlarına sahip olunması kritik önem arz etmektedir. Bu çerçevede FSB, durum tespiti ve sözlük çalışmalarının ardından, finansal sistemdeki bağlantılılığı göz önüne alarak, finansal istikrara yönelik riskleri sınırlamak amacıyla 2018 yılında bir araç seti oluşturmaya karar vermiştir. Siber olaylara etkin ve etkili bir şekilde karşılık vermek, finansal istikrarla bağlantılı risklerin sınırlandırılmasında kritiktir. Bu riskler, birden fazla kuruluş ya da finansal kuruluşlarla üçüncü taraf hizmet sağlayıcılar arasındaki bağlantılı bilgi teknolojisi sistemlerinden, finansal kuruluşlara güven kaybından veya siber saldırılar nedeniyle oluşan sermaye kayıplarının telafi edilememesinden oluşabilmektedir. FSB'nin “Siber Olaylara Müdahale ve Kurtarma Ekibi (SOME)” araç setinin oluşturulması aşamasında, 58 dış paydaşın kamuoyu görüşüne açılan metne verdiği yanıtlar değerlendirilmiştir. Çalışmalar sonucunda, 19 Ekim 2020 tarihinde, siber olay tespiti sonrasında atılabilecek uygun adımların ortaya koyulduğu bir araç seti yayımlanmıştır.⁶ Finansal kuruluşların siber olaylara verecekleri karşılıklar ile bozulan sistemin kurtarılması için gerekli ve etkili uygulamaların bir bütününün yer aldığı SOME araç seti, siber olaylara karşı geliştirilen ancak bir standart niteliği taşımayan önerilerde bulunarak; bir organizasyonun kendi yapısı, büyüklüğü ve risklerini değerlendirmek suretiyle seçebileceği uygulamaları özetlemeyi hedeflemektedir. Yedi bileşenden

¹ <https://www.bis.org/cpmi/publ/d146.pdf>

² <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD633.pdf>

³ <https://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/application-papers/file/77763/application-paper-on-supervision-of-insurer-cybersecurity>

⁴ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131017-2.pdf>

⁵ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P121118-1.pdf>

⁶ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P191020-1.pdf>

oluşan araç seti, sektör standartlarına göre sıralanan ve siber sınıflandırmalar yapılarak hazırlanan 49 etkili uygulamaya bir kaynak ve referans bir rehber olacak şekilde düzenlenmiştir.

Mevcut denetleyici ve düzenleyici uygulamaların değerlendirilmesinin ardından; FSB, siber olay kapsamında nelerin rapor edileceği, bir siber olayın şiddetini ve etkisini ölçmek için hangi yöntemlerin bulunduğu ve elde edilen bilgilerin nasıl kullanıldığı ile ilgili olarak sektörler ve ulusal otoriteler arasında ayrışma olduğunu tespit etmiştir. Bu kapsamda FSB, siber olay raporlamalarında uyumun sağlanması ve bir standart oluşturulması amacıyla 19 Ekim 2021 tarihinde “Siber Olay Raporlaması: Mevcut Yaklaşımlar ve Daha Geniş Yakınsama için Atılacak Adımlar” başlıklı bir rapor yayımlamıştır.⁷ Raporda, siber olayların düzenlemeler çerçevesinde raporlanması hususunda bir uyum yakalanması sayesinde finansal istikrarın desteklenebileceği belirtilmektedir. Bu uyum; finansal sistemi etkileyen siber olaylara dair ortak bir anlayış oluşturulmasıyla, siber risklerin izlenmesi ve etkili denetimiyle, otoriteler arasında bilgi paylaşımı ve işbirliğinin kolaylaştırılmasıyla sağlanabilecektir. Siber olay raporlamasında standarda yakınsamanın gerçekleştirilebilmesi için, en iyi uygulamaların geliştirilmesi, paylaşılması gereken yaygın bilgi türlerinin belirlenmesi ve siber olay raporlaması için ortak terminolojiler oluşturulması gerekmektedir. Ancak, siber olay raporlamasında; operasyonel yükün fazlalığı, makul nicel ve nitel kriterlerin yokluğu, kesin değerlendirmeler yapmanın zorluğu, tanımlamalar ve sınıflandırmaların tutarsızlığı, güvenli bir iletişim yönteminin eksikliği gibi nedenlerle bir standart oluşturulmasında sorunlar yaşanabilmektedir.

Siber riskler; pandemi, teknolojik arıza ve doğal afet gibi finansal piyasalarda önemli operasyonel zorluklara veya geniş çaplı aksamalara neden olabilecek operasyonel risklerden farklı olmakla birlikte, operasyonel risk çerçevesinde ele alınabilmektedir. Nitekim BCBS tarafından operasyonel risk ve operasyonel sağlamlık konularında yayımlanan iki doküman (PSMOR ve POR); bilgi ve iletişim teknolojisiyle ilgili operasyonel riskleri daha iyi kavrayabilmek amacıyla, siber tehditlere ilişkin kırılganlıklar konusu da eklenmek suretiyle revize edilerek 31 Mart 2021 tarihinde yeniden yayımlanmıştır.⁸ Günümüz koşullarında bankaların operasyonel dayanıklılığının önemli bir bileşeni, siber olaylara karşı sağlamlıktır. Siber sağlamlığa ulaşmak, bankaların tehditler ve olası başarısızlıkları tanımlamalarını ve kendilerini onlardan korumalarını gerektirmektedir. Siber risklere, üçüncü taraf hizmet sağlayıcılarından kaynaklanabilecek olanlar da dâhil edilmektedir. Bu nedenle, üçüncü taraf hizmet sağlayıcılarını hedef alan siber saldırılara yönelik güvenlik önlemleri belirlenirken, bankaların operasyonel bağımlılıklarının da hesaba katılması gerekmektedir.

BCBS, konunun önemine dikkat çekmek amacıyla, 20 Eylül 2021 tarihinde bankaları siber tehditlere karşı sağlamlıklarını artırmaya davet eden bir basın duyurusu yayımlamıştır.⁹ BCBS, duyurusunda, siber tehditlerin ve olayların son birkaç yılda bankacılık sektörü için artan bir endişe kaynağı olduğuna ve bankaların güvenliği ve sağlamlığı ile finansal sistemin istikrarına yönelik riskler oluşturduğuna dikkat çekmektedir. Uzaktan çalışma düzenlemelerinin de etkisiyle, bulut bilişim ve FinTek gibi üçüncü taraf hizmet sağlayıcıların sayısındaki ve dijital kanallar vasıtasıyla sunulan finansal hizmetlerdeki artış ile kötü niyetli aktörlerin bankaların sistemlerine daha fazla erişim noktasına sahip oldukları bilinmektedir. Bu kapsamda BCBS, çalışma planında belirtildiği üzere, bankaların siber risk yönetimi ve sağlamlığı, banka sistemleri ve verilerinin gizliliğinin ve bütünlüğünün korunmasına yönelik değerlendirmeler yapmaya ve konuyu yakından takip etmeye devam edeceğini de açıklamıştır.

Standart belirleyici kuruluşlar, siber sağlamlık konusunda yol gösterici olmakta; ancak genel olarak belirli bir aracı, uygulamayı ya da çerçeveyi ön plana çıkarmamakta, bankaların sektör standartlarıyla uyumlu olan ve dünya çapında yaygın olarak kullanılan araçları benimsemesini memnuniyetle karşılamaktadır. Bu araçlar arasındaki içerik ve biçim ortaklığı, temel siber güvenlik ilkeleri üzerinde küresel fikir birliğine varıldığını göstermekte olup, araçların çoğu bankalara sunulmaktadır. Denetim otoritelerinin de, bankaları FSB'nin SOME araç setini ve FSB siber sözlüğünü kullanmaya teşvik etmeleri beklenmektedir. Bu şekilde, bankaların siber risk yönetimi ve siber sağlamlık gelişmelerini takip etmeleri, siber tehditler karşısında sistem ve verilerin gizliliğini, bütünlüğünü ve kullanılabilirliğini korumaları sağlanabilecektir. Böylece, bankaların güvenliği ve sağlamlığı teşvik edilerek olası finansal istikrar etkilerini sınırlamak için gereken adımlar atılacaktır. Siber risklerin hızla gelişen doğası, kapsamı, sıklığı, karmaşıklığı ve hacmi siber olaylara ve güvenlik tehditlerine karşı sağlamlıkların artırılmasına yönelik adımların devam etmesi gerektiğine işaret etmektedir.

⁷ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P191021.pdf>

⁸ <https://www.bis.org/bcbs/publ/d515.pdf> - <https://www.bis.org/bcbs/publ/d516.pdf>

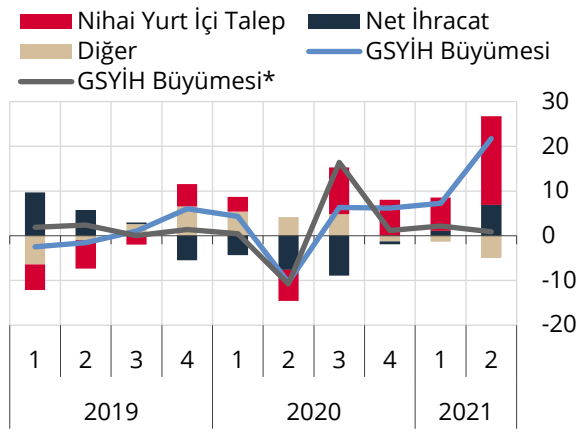
⁹ https://www.bis.org/publ/bcbs_nl25.htm

II.2 Yurt İçi Temel Makroekonomik Gelişmeler

İktisadi faaliyet yılın ikinci çeyreğinde salgın kısıtlamaları ve finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkisiyle bir miktar ivme kaybederken, üçüncü çeyrekte dış talebin desteği ve hizmet sektörlerindeki toparlanmayla birlikte güçlü bir seyir izlemiştir.

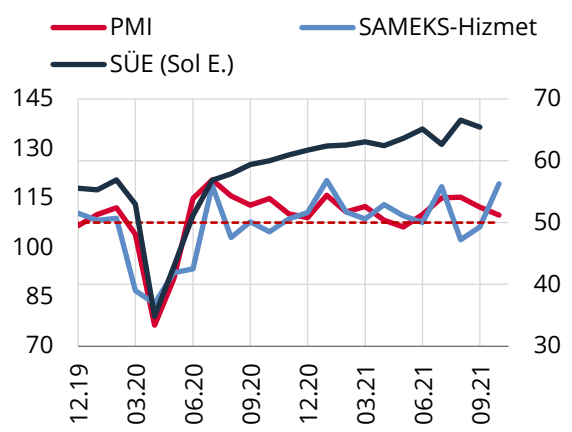
İktisadi faaliyette 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren görülen güçlü toparlanma eğilimi, 2021 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre bir miktar yavaşlayarak devam etmiştir. Bu dönemde iç talebin yanı sıra net ihracatın da yıllık büyümeye belirgin katkısı olmuştur (Grafik II.2.1). GSYİH, ikinci çeyrekte baz etkilerinin de katkısıyla yıllık olarak yüzde 21,7, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise çeyreklik bazda yüzde 0,9 büyümüştür. Öncü göstergelere göre iktisadi faaliyet, yılın üçüncü çeyreğinde salgın kısıtlamalarının kaldırılması ve dış talebin etkisiyle güçlü bir seyir izlemiştir (Grafik II.2.2). Sanayi üretimi bu dönemde çeyreklik bazda yüzde 1,6 artarak güçlü seyrini korurken, PMI endeksi imalat sanayi üretiminde olumlu görünümün sürdüğüne işaret etmektedir. Salgın kaynaklı hareketliliği kısıtlayıcı tedbirlerin azaltılması ve aşılamanın yaygınlaşmasıyla birlikte başta turizm olmak üzere hizmet sektörlerinde toparlanma hızlanmıştır.

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



Kaynak: TÜİK Son Gözlem: 2021 Ç2
Dipnot: (*) ile işaretli veri, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış çeyreklik yüzde değişimi gösterir.

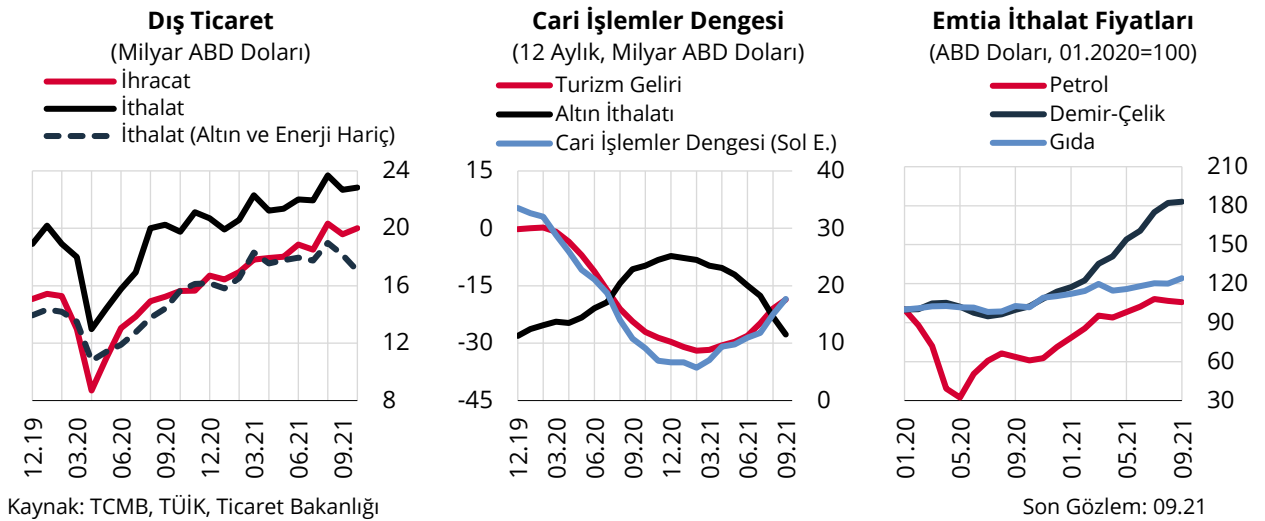
Grafik II.2.2: İktisadi Faaliyete İlişkin Seçilmiş Göstergeler (Endeks)



Kaynak: TCMB, TÜİK, İSO, MÜSİAD Son Gözlem: 10.21
Dipnot: Sanayi Üretim Endeksi (SÜE, 2015=100) ve Hizmet Sektörü Satınalma Müdürleri Endeksi (SAMEKS-Hizmet) mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmıştır. Kesikli çizgi, İmalat Sanayi Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) ve SAMEKS için önceki aya göre durağan durumu gösterir.

Uluslararası emtia fiyatlarındaki yükselişe rağmen, dış talep koşullarındaki olumlu seyir, altın ithalatındaki düşüş ve turizm gelirlerindeki toparlanma cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi desteklemektedir.

Küresel ekonomideki toparlanma ve ihracat fiyatlarındaki yükselişin katkısıyla ihracattaki güçlü artış eğilimi yılın üçüncü çeyreğinde devam ederken, altın ve enerji hariç ithalat artışı yavaşlamıştır. 2020 yılında dış ticaret açığındaki bozulmanın ana belirleyicilerinden olan altın ithalatı 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren önemli oranda gerilemiştir. Turizm gelirleri salgın tedbirlerinin hafifletilmesi ve küresel ölçekte aşılamanın yaygınlık kazanmasıyla birlikte artan hareketlilik sonucunda 2021 yılı yaz aylarında toparlanma kaydetmiştir. Bu gelişmelerin sonucunda 12 aylık cari işlemler açığı, 2021 yılı Şubat ayında gördüğü 36,4 milyar ABD doları seviyesinden 2021 Eylül itibarıyla 18,4 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Öte yandan, uluslararası piyasalarda emtia fiyatlarındaki artış yılın ikinci çeyreğinden itibaren hızlanmıştır. Bu durum, dış ticaret hadleri kanalından dış dengeyi olumsuz etkilemektedir. Döviz bazlı ithalat fiyatları demir - çelik ve gıda ürünlerinde 2020 ortalarından, ham petrol ve ürünlerinde ise 2020 yılının son çeyreğinden itibaren artmaktadır. İhracattaki güçlü seyrin devam etmesi ile cari dengedeki iyileşmenin yılın son çeyreğinde de sürmesi beklenirken, emtia ithalat fiyatlarındaki yükseliş, dış ticarete miktar bazında gerçekleşen dengelenmenin cari işlemler dengesine yansımalarını sınırlamaktadır (Grafik II.2.3).

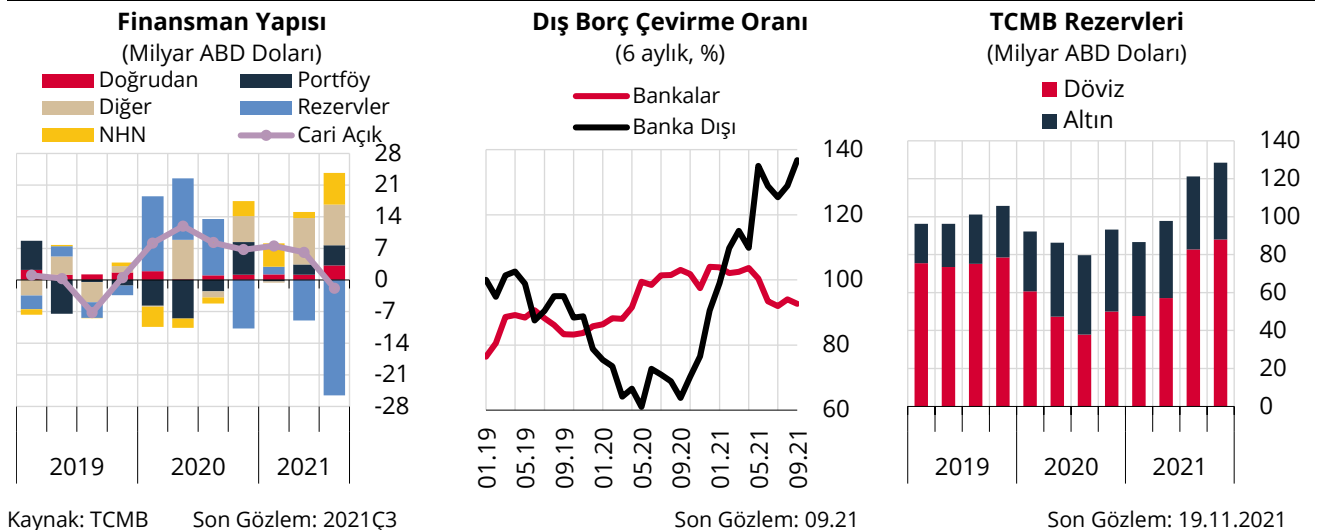
Grafik II.2.3: Cari İşlemler Hesabı Gelişmeleri

Kaynak: TCMB, TÜİK, Ticaret Bakanlığı

Dipnot: Dış ticaret tutarları için genel ticaret sistemi tanımlı ve mevsimsellikten arındırılmış Ekim 2021 itibarıyla mevcut ihracat (fob) ve ithalat (cif) geçici verileri kullanılmıştır. Emtia ithalat fiyatları, birim değer endeksleri kullanılarak hesaplanmış olup, "Petrol" kalemi petrol ve ürünleri ithalatını, "Gıda" kalemi gıda ve canlı hayvan ithalatını içerir.

Cari işlemler dengesindeki iyileşme ve diğer yatırımlardaki artış ile birlikte TCMB rezervlerindeki yükseliş eğilimi devam etmiştir.

Son Rapor döneminden bu yana cari işlemler açığı kaynaklı finansman ihtiyacı azalmıştır. Bu dönemde doğrudan yatırımlarda iyileşme görülmüş, yılın ilk çeyreğinde gerileyen portföy akımları genel hükümet yurt dışı tahvil ihraçlarının katkısıyla ikinci ve üçüncü çeyrekte bir miktar toparlanmıştır. İkili para takası anlaşmaları ve SDR (Özel Çekme Hakları) kullanımına bağlı olarak TCMB'de yurt dışı yerleşik mevduatındaki artışlar ile banka dışı özel sektörün dış borç kullanımının etkisiyle cari işlemler hesabı büyük ölçüde diğer yatırımlarla finanse edilmiştir. Finansman ihtiyacının azalması ve diğer yatırımlardaki artış sonrasında TCMB rezervleri 2021 yılı başından itibaren 35,1 milyar ABD doları artış kaydederek 19 Kasım 2021 itibarıyla 128,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu artışta nakit ve bankalar mevduatı belirleyici olurken SDR kullanımları da rezervi desteklemiştir (Grafik II.2.4).

Grafik II.2.4: Ödemeler Dengesinde Finansman Gelişmeleri

Kaynak: TCMB Son Gözlem: 2021Ç3

Son Gözlem: 09.21

Son Gözlem: 19.11.2021

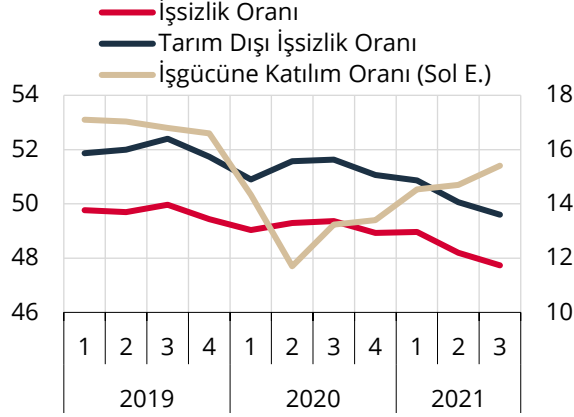
Dipnot: Doğrudan ve portföy ile diğer yatırımlar, net giriş şeklindedir. Rezervde (-) işaret, artışı gösterir. Dış borç çevirme oranları, 6 aylık pencerede kısa ve uzun vadeli toplam dış borçlar üzerinden hesaplanmıştır. NHN: Net hata ve noksan.

Açılma ile birlikte iktisadi faaliyette gözlenen güçlü seyir işgücü piyasasına olumlu yansırken, bütçe dengesindeki olumlu gelişim korunmaktadır.

Mevsim etkilerinden arındırılmış veriler esas alındığında toplam ve tarım dışı işsizlik oranında 2020 yılının son çeyreğinde başlayan kademeli gerileme eğilimi 2021 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla sürmüş, işgücüne

katılım oranındaki yükseliş işsizlik oranındaki düşüşü sınırlamıştır (Grafik II.2.5). Kamu harcamalarında kontrollü bir artış eğilimi gözlenirken, iktisadi faaliyetin olumlu seyrine bağlı olarak vergi gelirlerinde güçlü bir performans izlenmiştir. Bu gelişme vergi gelirlerinin faiz dışı harcamaları karşılama oranını iyileştirirken, bütçe dengesini olumlu etkilemiştir (Grafik II.2.6).

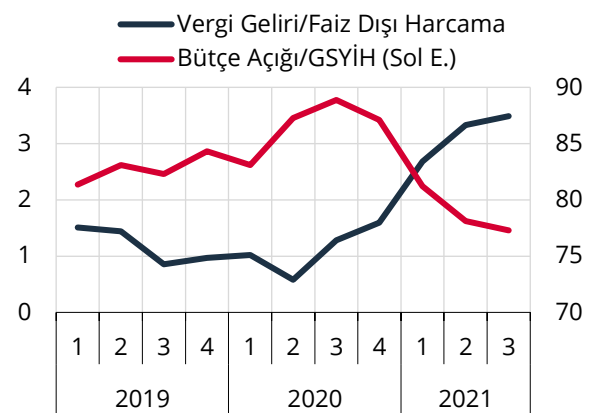
Grafik II.2.5: İşgücü Piyasası Göstergeleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 2021 Ç3

Grafik II.2.6: Merkezi Yönetim Bütçe Göstergeleri
(12 Ay Birikimli, %)



Kaynak: HMB

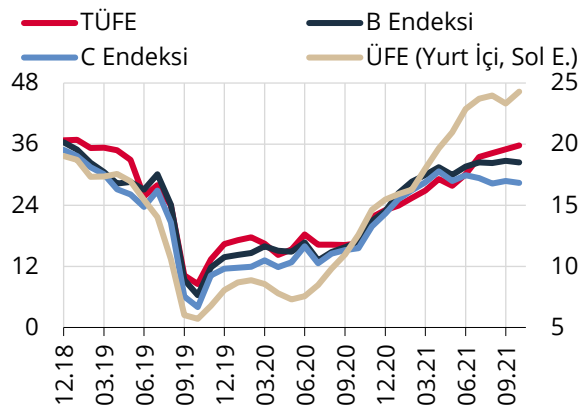
Son Gözlem: 2021 Ç3

Dipnot: 2021 Ç3 GSYİH verisi TCMB tahminidir.

Son dönem enflasyon gelişmelerinde büyük ölçüde arz yönlü arzı unsurlar etkili olmuştur.

Tüketici enflasyonu son dönemde, gıda ve ithalat fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlara, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ile açılma kaynaklı talep gelişmelerine bağlı olarak yüksek seyretmektedir (Grafik II.2.7). Uluslararası emtia fiyatları, enerji fiyat gelişmeleri, süregelen arz kısıtları ve tedarik zincirinde devam eden sorunlarla birlikte artışını sürdüren üretici fiyatları, tüketici fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin yakın dönem eğilimlerinde yavaşlama kaydedilmekle birlikte yüksek seviyeler 2021 yılı Ekim ayı itibarıyla korunmuştur (Grafik II.2.8). Enflasyon üzerinde kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların 2022 yılının ilk yarısı boyunca etkisini sürdürmesi beklenmektedir.

Grafik II.2.7: Enflasyon Gelişmeleri
(Yıllık % Değişim)

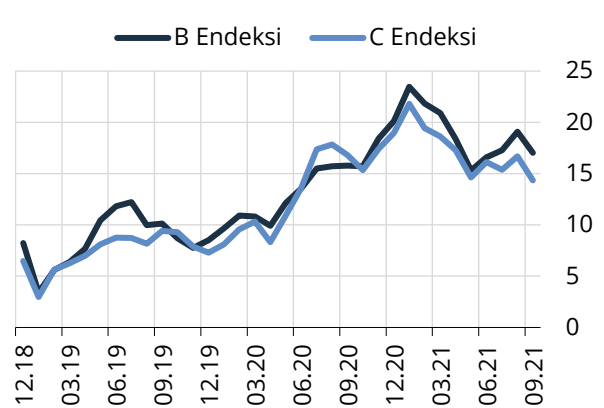


Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 10.21

Dipnot: TÜFE'den işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın kalemlerinin çıkarılmasıyla B endeksi, buna ek olarak gıda ve alkolsüz içeceklerin çıkarılmasıyla C endeksi elde edilmektedir. TÜFE verileri yıllık değişim oranı şeklindedir.

Grafik II.2.8: Çekirdek Enflasyon Eğilimleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 10.21

Dipnot: B ve C endeksi için vergi etkisi düzeltilmiş veriler üzerinden hesaplanmıştır.

Kutu II.2.1

Finansal Piyasaların Etkin İşleyişine Yönelik Atılan Adımlar

Salgının Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla alınmış olan destekleyici parasal ve mali tedbirler, finansal istikrara ve iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma sürecine katkıda bulunmuştur. Yakın dönemde aşılamanın hızlanması ve iktisadi faaliyetlerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ile söz konusu tedbirler kademeli olarak geri alınmaya başlanmıştır. Bununla birlikte, salgının seyrine yönelik belirsizliklerin devam ediyor olması göz önünde bulundurularak, destekleyici düzenlemelerin bir kısmında uygulama süresi uzatılmıştır.

Bu kutuda, mevcut Rapor döneminde finansal istikrarı desteklemek ve piyasaların etkin işleyişine katkıda bulunmak amacıyla uygulamaya konulan tedbir ve düzenleme adımları ana başlıklar altında özetlenmektedir (Tablo II.2.1.1).

Tablo II.2.1.1: Finansal Piyasalara Yönelik Başlıca Tedbir ve Düzenlemeler

1. Politika Faiz Oranı ve Likidite Yönetimi

Yürürlük Tarihi	Tedbir / Düzenleme
24.09.2021	1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 19'dan yüzde 18'e indirilmiştir.
22.10.2021	1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 18'den yüzde 16'ya indirilmiştir.
19.11.2021	1 hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 16'dan yüzde 15'e indirilmiştir.

2. Zorunlu Karşılıklar (ZK)

Yürürlük Tarihi ¹	Tedbir / Düzenleme
06.08.2021	TL ZK'ların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânı azami oranı yüzde 20'den yüzde 10'a düşürülmüş ve söz konusu imkânın 1 Ekim 2021 tesis tarihinde sonlandırılacağı açıklanmıştır. Döviz cinsinden mevduat/katılım fonuna uygulanan ZK oranları tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırılmıştır. Ayrıca, 25 Haziran 2021 tarihinde YP mevduat/katılım fonu hesaplarında bulunan ve bu tarihten sonra TL mevduat/katılım fonuna dönüşen tutarların ZK yükümlülüğünden muaf tutulmasına, TL cinsinden tesis edilen ZK'lara, bankacılık sistemindeki toplam mevduat/katılım fonu içinde TL'nin payını artırıcı yönde ilave faiz/nema uygulanmasına karar verilmiştir.
24.09.2021	TL cinsinden tesis edilen ZK'lara uygulanacak faiz/nema oranı ile bankacılık sistemindeki toplam mevduat/ katılım fonu içinde TL'nin payını artırıcı yönde ilave faiz/nema ödenmesi uygulaması kapsamında belirlenen tüm faiz/nema oranları 100 baz puan düşürülmüştür.
01.10.2021	TL ZK'ların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânı sonlandırılmış, YP mevduat/katılım fonuna uygulanan ZK oranları tüm vade dilimlerinde 200 bp artırılmıştır.
22.10.2021	TL cinsinden tesis edilen ZK'lara uygulanacak faiz/nema oranı ile bankacılık sistemindeki toplam mevduat/ katılım fonu içinde TL'nin payını artırıcı yönde ilave faiz/nema ödenmesi uygulaması kapsamında belirlenen tüm faiz/nema oranları 200 baz puan düşürülmüştür.
12.11.2021	TL ZK'ların standart altın cinsinden tesis edilmesi imkânı azami oranı yüzde 15'ten yüzde 10'a düşürülmüş ve söz konusu imkânın kademeli olarak azaltılarak sonlandırılacağı açıklanmıştır. Ayrıca, YP mevduat/katılım fonlarına uygulanan ZK oranları ise tüm vade dilimlerinde 200 bp artırılmıştır.
19.11.2021	TL cinsinden tesis edilen ZK'lara uygulanacak faiz/nema oranı ile bankacılık sistemindeki toplam mevduat/katılım fonu içinde TL'nin payını artırıcı yönde ilave faiz/nema ödenmesi uygulaması kapsamında belirlenen tüm faiz/nema oranları 100 baz puan düşürülmüştür.

3. İhracat ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler Reeskont Kredileri

Yürürlük Tarihi	Tedbir / Düzenleme
01.10.2021	İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredileri kullanım ve geri ödeme koşullarında aşağıda belirtilen değişiklikler yapılmıştır: - Toplam reeskont kredisi limiti 20 milyar ABD dolarından 30 milyar ABD dolarına yükseltilmiş, bu limitin 20 milyar ABD dolarlık bölümü Türk Eximbank'a, 10 milyar ABD dolarlık bölümü diğer bankalara tahsis edilmiştir. Söz konusu toplam limitin 5 milyar ABD doları karşılığının TL reeskont kredisi olarak da kullanılabilmesi imkânı getirilmiştir.

	<ul style="list-style-type: none"> - Krediler, son üç yıldaki ya da son yıldaki ihracat tutarı ithalat tutarından en az yüzde 10 fazla olan net ihracatçı firmalara kullanılacaktır. - Krediler yalnızca belirlenen TL cinsi harcama alanlarında kullanılacaktır. - Kredilerin geri ödemeleri sadece ihracat bedelleriyle yapılacaktır. - Kredilerin azami vadesi 240 günden 180 güne indirilmiştir. Yeni pazarlara yapılan ihracat, yüksek teknoloji ürünü ihracatı ve döviz kazandırıcı hizmetlerin finansmanı amacıyla kullanılan kredilerin azami vadesi 360 gün olarak uygulanmaya devam edecektir. - Aracı bankaların kredilere uygulayabileceği azami komisyon oranı 100 bp olarak belirlenmiştir. - Firmaların TCMB'ye ilave ihracat bedeli satış taahhüdünde bulunması halinde kullanılan krediye uygulanacak faiz oranından indirim yapılacaktır.
15.10.2021	<p>İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredisi uygulamasında yapılan değişiklikler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Savunma sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmalar, reeskont kredi uygulamasında firmalara tahsis edilen limitlerin azami yüzde 60'ının 121 gün ve üzeri vadelerde kullanılabilmesi koşuluyla istisna tutulmuştur. - TL cinsi reeskont kredilerinde 60 gün ve 240 gün olmak üzere iki yeni vade yapısı oluşturulmuştur. - İlave ihracat bedeli satış taahhüdü bulunan TL kredilerde, satış yapılacak tutarın en az kredi tutarına karşılık gelen kısmının kullanım tarihinden itibaren iki ay içerisinde satılması zorunlu kılınmıştır.
27.10.2021	<p>İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredisi uygulamasında yapılan değişiklikler:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 30 milyar ABD dolarlık toplam kredi programı limitinin tamamının YP veya TL reeskont kredilerinde kullanılabilmesine imkan tanınmıştır. - TL cinsi reeskont kredileri kullanım seçenekleri sadeleştirilerek 0-180 gün vadeli ilave ihracat bedeli satış taahhütsüz, 0-180 gün vadeli ilave bir kat ihracat bedeli satış taahhütlü ve 181-360 gün vadeli ilave iki kat ihracat bedeli döviz satış taahhütlü olmak üzere üç kullanım seçeneği sunulmuştur. -YP cinsi reeskont kredilerinde mevcut seçeneklere ek olarak 181-360 gün vadeli ilave 1 kat ihracat bedeli satış taahhütlü kullanım seçeneği sunulmuştur.

4. Mevduat / Katılım Fonları ve Ödeme Sistemleri

Yürürlük Tarihi	Tedbir / Düzenleme
01.06.2021	Mevduat/katılım fonlarında uygulanan stopaj oranlarının indirim süresi 31.07.2021 tarihine kadar uzatılmıştır.
30.07.2021	Mevduat/katılım fonlarında uygulanan stopaj oranlarının indirim süresi 30.09.2021 tarihine kadar uzatılmıştır.
04.08.2021	TCMB, FAST sisteminin sorunsuz işleyişini ve yaygınlaşmasını gözeterek 1.000 TL olan işlem tutar limitini 2.000 TL'ye yükseltmiştir. Diğer taraftan, bankaların yanı sıra 6493 Sayılı Kanun kapsamındaki Ödeme ve Elektronik Para Kuruluşlarının FAST Sistemine katılmaları için gerekli olan teknik hazırlıklar ve düzenlemeler hayata geçirilmiş olup, katılım talepleri alınmaya başlanmıştır.
15.09.2021	Merkez Bankası Dijital Türk Lirası Araştırma Geliştirme projesi kapsamında kavram ispat çalışmasının tamamlanması ile başlayan süreç, teknoloji paydaşlarının katılımı ile bir sonraki aşamaya taşınmaktadır. Bu doğrultuda TCMB; ASELSAN, HAVELSAN ve TÜBİTAK-BİLGEM ile ikili mutabakat zabitleri imzalamış ve "Dijital Türk Lirası İşbirliği Platformu"nu oluşturmuştur.
30.09.2021	Mevduat/katılım fonlarında uygulanan stopaj oranlarının indirim süresi 31.12.2021 tarihine kadar uzatılmıştır.

5. Kredi Kullanımına, Taksit ve Borç Ödemelerine Yönelik Düzenlemeler

Yürürlük Tarihi	Tedbir / Düzenleme
27.05.2021	Talep edilen kredi dâhil 500 milyon TL ve üzerinde toplam riski bulunan şirketlerin bankalardan kredi kullanılabilmesi için derecelendirme notu alma zorunluluğu konusunda son tarih olan "30.06.2021" tarihi, BDDK tarafından salgın şartları, mevcut süre ve kaynak kapasitesi göz önünde bulundurularak, kredi tahsis süreçlerinin aksamaması ve ilgili şirketlerin katlanacağı derecelendirme hizmeti maliyetlerinin zamana yayılabilmesi amacıyla "31.12.2021" olarak değiştirilmiştir.
09.06.2021	Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun ile muhtelif borçlara yapılandırma imkânı getirilmiştir. Anapara veya taksit ödeme tarihi 20.05.2021 tarihinden önce olup, kredi ödemelerini aksatan gerçek ve tüzel

¹ Bu kısımda yürürlük tarihi, ZK tesis dönemi başlangıç gününü göstermektedir.

	kişilerin karşılıksız çıkan çek, protesto edilmiş senet, kredi kartı ve diğer kredi borçlarına ilişkin TBB Risk Merkezi nezdinde tutulan kayıtları, borcun ödenmesi geciken kısmının 31.12.2021 tarihine kadar ödenmesi veya yeniden yapılandırılması halinde, bu kişilerle yapılan finansal işlemlerde kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar tarafından dikkate alınmayacaktır.
01.07.2021	Taahhüt alımı amacıyla kullanılan tüketici kredilerinde ve finansal kiralama işlemlerinde vade sınırları ile kredi değer oranları yeniden belirlenmiştir. Buna göre bahse konu kredilerde ve finansal kiralama işlemlerinde vade sınırları, nihai fatura değeri; - 120 bin TL ve altında ise 60 aydan 48 aya, - 120 bin TL-300 bin TL (dâhil) arasında ise 48 aydan 36 aya, - 300 bin TL-750 bin TL (dâhil) arasında ise 36 aydan 24 aya, - 750 bin TL-1,5 milyon TL (dâhil) arasında ise 24 aydan 12 aya indirilmiştir. Kredi tutarının taşıtın değerine oranı ise, nihai fatura değeri 120 bin TL ve altında olan taşıtlar için yüzde 70 olarak uygulanmaya devam edilmiş olup, bunun üzerindeki fatura değerindeki taşıtlar için öncesinde 120 bin TL'ye kadar yüzde 70 ve bu tutarı aşan kısım için yüzde 50 şeklinde uygulanırken; - 120 bin TL-300 bin TL (dâhil) arasındaki taşıtlar için yüzde 50'ye, - 300 bin TL-750 bin TL (dâhil) arasındaki taşıtlar için yüzde 30'a, - 750 bin TL-1,5 milyon TL (dâhil) arasındaki taşıtlar için yüzde 20'ye, - 1,5 milyon TL'nin üzerinde olan taşıtlar için yüzde 0'a indirilmiştir.
01.07.2021	Kredi kartlarında taksitlendirme sürelerinin; - Basılı ve külçe halinde olmayan kuyumla ilgili harcamalarda 6 aydan 3 aya, - Mobilya ve elektrikli eşya alımlarında 12 aydan 9 aya, indirilmesine, - Fiyatı 3.500 TL-5.000 TL arasında olan televizyon alımlarında 9 ay, - Fiyatı 5.000 TL (dâhil) üzeri olan televizyon alımlarında 4 ay, olarak belirlenmesine karar verilmiştir.
02.07.2021	Perakende ticarete uygulanabilecek taksit sayıları, kredi ve kredi kartı taksit sınırlamalarıyla uyumlu olacak şekilde Ticaret Bakanlığınca yeniden düzenlenmiştir.
16.09.2021	Tüketici kredileri için genel vade sınırı, tutarı 50 bin TL'nin üzerinde olan krediler için 36 aydan 24 aya indirilmiştir. Değişiklikten önce kullanılan bu kapsamdaki krediler ise, borç bakiyeleri 50 bin TL'nin üzerinde olsa dahi borçlu tarafından talep edilmesi durumunda en fazla 36 ay ile sınırlı olmak üzere yeniden yapılandırılacaktır.

6. Kredi ve Alacakların Sınıflandırılması ve Yasal Rasyo Sınırlamaları

Yürürlük Tarihi	Tedbir / Düzenleme
08.06.2021	Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine Ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik'te yapılan değişiklik kapsamında, "ipotek teminatlı menkul kıymet" ibareleri "teminatlı menkul kıymet" ile değiştirilmiş, bir riskin teminatlı menkul kıymet sınıfına dâhil edilebilmesi için sağlaması gereken koşullar ile teminatlı menkul kıymet ihraç koşulları belirlenmiştir. Teminatlı menkul kıymetlere uygulanacak risk ağırlığı, bir kredi derecelendirme kuruluşu tarafından derecelendirilen teminatlı menkul kıymetlerde "kredi kalitesi kademesi" ile; derecelendirilmeyen fakat ihraççının derecelendirilmiş olması durumunda "ihraççının risk ağırlığı" ile ilişkilendirilmiş, bunların haricinde yüzde 100 olarak belirlenmiştir.
08.06.2021	Kredi Riski Azaltım Tekniklerine İlişkin Tebliğ'de, repo işlemleri için teminat olarak gösterilebilecek menkul kıymetler açısından, Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik'teki aynı tarihli değişiklik doğrultusunda düzenleme yapılmıştır. Repo işlemlerinde önceden ipotek teminatlı menkul kıymetler Tebliğ'deki koşulları sağlaması durumunda teminat olarak kabul edilirken, düzenlemeyle borçlu tarafından ihraç edilen ve bahsi geçen Tebliğ ile Yönetmelikteki koşulları sağlayan teminatlı menkul kıymetlerin teminat olarak kabul edilmesi mümkün hale gelmiştir.
30.06.2021	Salgının olumsuz etkilerine bağlı olarak reel kesimi, bankaları ve müşterilerini desteklemek amacıyla banka yükümlülüklerine getirilen geçici uygulamaların bir kısmına, bankacılık sektörünün mali bünyesine ilişkin göstergelerin daha şeffaf bir şekilde izlenebilmesini ve olası risklerin daha etkin bir şekilde yönetilebilmesini teminen son verilmiştir. Bu kapsamda: - Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Menkul Değerler" portföyünde yer alan banka menkul kıymetlerinin net değerlendirme farklarının negatif olması durumunda, bu farkların SYR için kullanılacak özkaynak tutarında dikkate alınmayabilmesi,

	<ul style="list-style-type: none"> - 23.03.2020 tarihi itibarıyla banka portföylerinde yer alan menkul kıymetlerin değer düşüş karşılıklarının YPNGP/Özkaynak hesaplamasında dikkate alınmayabilmesi, - Bankalarca edinim tarihinden itibaren 3 yıl içinde elden çıkarılması zorunluluğu bulunan emtia ve gayrimenkuller ile ilgili söz konusu zorunluluğun uygulanmaması, - Yeniden yapılandırılarak canlı alacak olarak sınıflandırılan ve 1 yıllık izleme süresi içerisinde anapara ve/veya faiz ödemesi 30 günden fazla geciken veya bu izleme süresi içinde bir kez daha yeniden yapılandırmaya tabi tutulan kredilerin, tahsil imkânı sınırlı krediler altında sınıflandırılmasını şart koşan hükmünün uygulanmaması, - Geri alım hakkı uygulaması kapsamında teminatı bankaca kredi borcuna karşılık olarak edinilen veya aynı olarak ödeme yapılan kredilerin, canlı alacak olarak sınıflandırılmama hükmünden istisna tutulması, - Yeniden yapılandırılan donuk alacakların, İkinci Grup (yakın izlemedeki krediler) altında yeniden yapılandırılmış bir alacak olarak sınıflandırılması için sağlanması gereken 1 yıllık izleme süresinin 6 ay olarak dikkate alınması, uygulamalarına son verilmiştir.
01.07.2021	<p>Bireysel kredi kartları ve ihtiyaç kredilerinin risk ağırlıkları artırılmıştır. Buna göre, öncesinde tüm vade dilimlerinde yüzde 75 olan risk ağırlığı;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bireysel kredi kartları için 1-6 ay arası vadede yüzde 100'e, 6 ay ve üzerinde yüzde 150, - İhtiyaç kredileri için 1-12 ay arası vadeli olanlar yüzde 100, 12 ay ve üzerinde vadeli olanlar yüzde 150, olarak belirlenmiştir.
30.09.2021	<p>Salgının olumsuz etkilerine bağlı olarak BDDK tarafından, bankalarca yerine getirilmesi gereken bazı yükümlülüklerde getirilen geçici uygulamaların bir kısmı sonlandırılmıştır. Bu kapsamda;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kredilerin donuk alacak olarak sınıflandırılması için öngörülen 90 gün gecikme süresinin 180 gün olarak uygulanması, yakın izlemedeki kredi olarak sınıflandırılması için öngörülen 30 gün gecikme süresinin 90 gün olarak uygulanması, - Bankaların kart borçlarını öteledikleri süre boyunca kart hamillerinden asgari tutar da dahil olmak üzere alacaklarını talep etmeyerek ödemesiz dönemler tanımlayabilmeleri imkânı, - Asgari ödeme tutarı ödenmeyen kredi kartlarının nakit kullanımı ve/veya mal ve hizmet alımına kapatılmasının kart çıkaran kuruluşların ihtiyarına bırakılması, uygulamalarına son verilmiştir.

7. Diğer Düzenlemeler

Yürürlük Tarihi	Tedbir / Düzenleme
25.05.2021	Finansal İstikrar ve Kalkınma Komitesi'nin görev ve yetkileri gözden geçirilerek Finansal İstikrar Komitesi olarak yeniden yapılandırılmıştır.
12.08.2021	TCMB ve Kore Merkez Bankası arasında, TL-Kore wonu swap anlaşması imzalanmıştır. Geçerlilik süresi 3 yıl olan swap anlaşması, iki merkez bankası arasında azami 17,5 milyar TL veya 2,3 trilyon Kore wonu değerinde yerel para birimi takasına imkân sağlamaktadır.
22.10.2021	BİST Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda, Fiziki Teslimatlı Dolar/TL Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, Platin ve Paladyum Vadeli İşlem Sözleşmeleri, ve Devlet İç Borçlanma Senedi Vadeli İşlem Sözleşmeleri işleme açılmıştır.

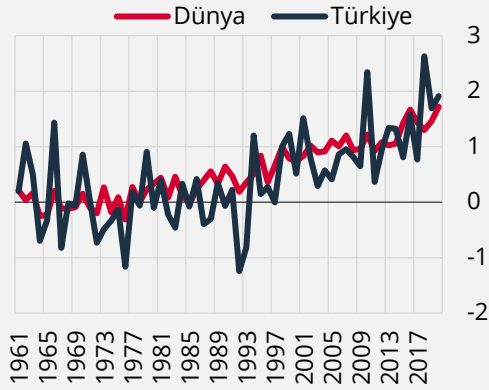
Kutu II.2.II

Çevreci Ekonomiye Geçiş Sürecinde İstihdam Piyasasına Yönelik Fırsatlar ve Riskler

İklim değişikliği günümüzde tüm ülkeler için sosyal ve ekonomik hayat açısından büyük bir risk oluşturmaktadır. Gelişmişlik düzeylerinden bağımsız olarak birçok ülke iklim değişikliğinin getirdiği olumsuz koşulların etkilerini derinden hissetmektedir. Yükselen sıcaklık ile birlikte kuraklık, sel, yangın ve kasırga gibi olağanüstü doğa olaylarının sıklığı ve yıkıcılığı da artmaktadır. Yakın geçmişte Ege ve Akdeniz kıyılarında büyük kayba neden olan orman yangınları ile Sinop ve Kastamonu illerindeki sel baskınlarıyla ülkemiz de iklim değişikliğinin yıkıcı etkileriyle karşı karşıya gelmiştir. Son 20 yılda ortalama sıcaklık 1951-1980 dönemine göre küresel düzeyde 1,7°C, Türkiye’de 1,9°C yükselmiştir (Grafik II.2.II.1).

İnsan faaliyetlerinin ürettiği sera gazı emisyonundaki hızlı artış iklim değişikliğinin önde gelen sebeplerinden birini oluşturmaktadır. 2018 yılı itibarıyla Türkiye’de kişi başına düşen sera gazı emisyonu birçok OECD ülkesinin ve AB’nin gerisinde seyretmektedir (Grafik II.2.II.2).

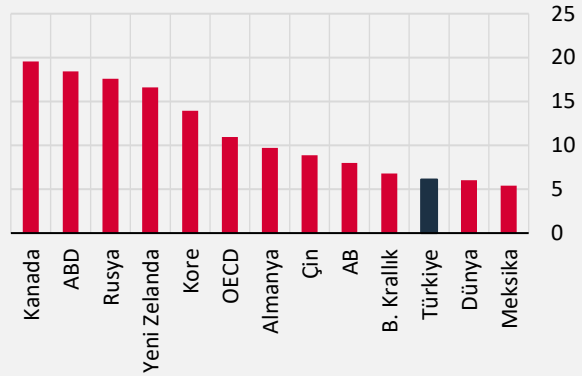
Grafik II.2.II.1: Ortalama Sıcaklık Değişimi (°C, 1951-1980 Dönemine Göre)



Kaynak: Food and Agriculture Organization Annual Mean Global Surface Temperature.

Son Gözlem: 2020

Grafik II.2.II.2: Ülkeler Bazında Kişi Başına Düşen Sera Gazı Emisyonu*
(Milyon Ton CO2 Eşdeğeri, 2018)



Kaynak: Dünya Bankası.

Son Gözlem: 2019

Dipnot: (*) Arazi kullanımı, arazi kullanım değişikliği ve ormancılık bölümünü içermemektedir

İklim değişikliğinin yıkıcı etkilerini tersine çevirerek ekonomik gelişme sağlamak, sera gazı emisyonunu azaltıcı çevreci teknolojiye ve enerji kaynaklarına yönelmekle gerçekleştirilebilir. Bu geçişin ekonomileri nasıl etkileyeceği ise her ülkenin ekonomik yapısına göre farklılık gösterecektir. Türkiye, başta enerji ve kimyasal ürünler sektörü olmak üzere, sera gazı yoğun sektörlerde net ithalatçıdır. Bu sebeple, çevreci dönüşümün dış ticaret dengesini uzun dönemde pozitif etkilemesi beklenebilir. Diğer taraftan, çevreci dönüşüm, üretiminde sera gazı salınımı yüksek olan girdilerin fiyatlarında artışları ve çevreci ekonomiye uyumlu yeni teknolojiler için yeni yatırımları beraberinde getireceğinden bu tür girdileri yoğun olarak kullanan sektörlerde maliyet baskıları söz konusu olacaktır. Söz konusu maliyet baskılarının işgücü piyasası ve verimlilik üzerinde etkileri olabilir. Çevreci dönüşümle bir arada süregelen bir başka teknoloji eğilimi de üretimde işgücü payını düşürecek teknolojilerin yaygınlaşmasıdır. Çevreci dönüşüm, sera gazı yoğun sektörler ile bunlarla yakın ilişkili sektörlerde istihdam kaybına neden olabilecektir. Yeşil enerjiye geçişi sağlayan sektörlerde yaratılacak işler istihdam kaybını dengeleyebilir gibi görünse de farklı bilgi ve beceri gereksinimleri iş kaybına uğrayanların bu sektörlerle geçişi önünde engel teşkil edebilir.¹ Özellikle, düşük nitelikli ve kayıt dışı işgücü bu tür bir dönüşüm karşısında daha büyük risk altındadır (OECD 2017, 2018; ILO 2018).

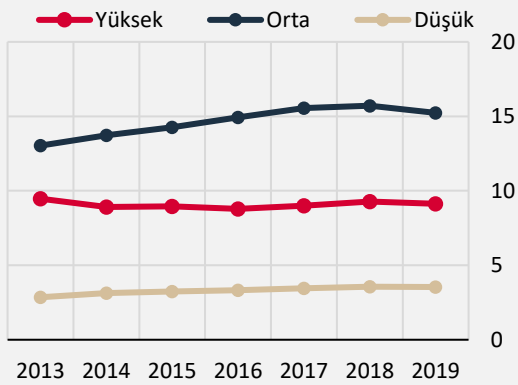
¹ Döngüsel ekonomiye geçiş sürecinde geri dönüşüm faaliyetlerinin bazıları da düşük vasıflı işçi talebini artırabilir. Bu durumda beceri uyumsuzluğundan daha çok sektörel geçişlerin kolaylığının sağlanması oldukça önemli bir husus haline gelecektir.

Otomotiv sektöründe gözlemlendiği gibi çevreci dönüşüm ile emek tasarrufu sağlayan teknolojiler arasında tamamlamalı ilişkisi yüksekse bu dönüşüm düşük nitelikli ve kayıt dışı istihdamın yoğun olduğu sektörlerde daha büyük maliyet ve verimlilik sorunlarına sebebiyet verebilir. Diğer taraftan, çevreci teknolojinin dönüşüm maliyetlerini telafi etmek isteyen firmalar kayıt dışı işgücüne daha fazla yönelerek nitelikli işgücüne olan talebi zayıflatabilecektir. Bu durum ise nitelikli işgücünün çalışan nüfus içindeki payının arttığı bir işgücü piyasasında doğal işsizlik oranını artırabilir.

Çevreci dönüşümün işgücü piyasaları üzerindeki olası etkilerini tartışabilmek için bu kutuda üretim süreçlerinde sera gazı yoğun girdileri kullanan sektörlerin işgücü ve verimlilik yapısı incelenmektedir. Sera gazı yoğun girdiler, sera gazı emisyonunun çoğunu oluşturan enerji, tarım, kimyasal ürünler, çimento ve madencilik sektörleri tarafından üretilmektedir. Sektörlerin sera gazı girdi yoğunluğu ölçütü, firmalar arası ticaret verilerini içeren idari kayıtlardan sera gazı yoğun girdilerin toplam girdi maliyeti içerisindeki payı hesaplanarak oluşturulmuştur. Sera gazı yoğunluğu kullanılarak sektörler (en üst yüzde 25'lik dilimde kalanlar) yüksek, (üst ve alt yüzde 25'lik dilim arasında kalanlar) orta ve (en alt yüzde 25'lik dilimdekiler) düşük yoğunluklu olmak üzere üç gruba ayrılmıştır. Grafik II.2.II.3 ve Grafik II.2.II.4 Hanehalkı İşgücü Anketi verilerinden hesaplanan toplam ve kayıt dışı istihdamı sera gazı girdi yoğunluk gruplarına ayırarak göstermektedir. Bu verilere göre, sera gazı yoğunluğu orta derecede olan sektörler yüzde 54 ile istihdamdan en yüksek payı almaktadır. Bunu yüzde 33 ile sera gazı yoğunluğu yüksek olan sektörler takip etmektedir. Ancak, kayıt dışı istihdamın çoğu, büyük ölçüde sera gazı yoğun girdilere bağlı olan sektörler tarafından karşılanmaktadır. Kayıt dışılık oranı sera gazı yoğunluğu yüksek, düşük ve orta sektörlerde sırasıyla yüzde 54, yüzde 30 ve yüzde 23'tür.² Bu durum, çevreci dönüşüm nedeniyle ortaya çıkacak maliyet baskılarının düşük nitelikli çalışan istihdamında kırılabilirlikler veya kayıt dışı istihdam talebinde artışlar oluşmasına neden olabilecektir.

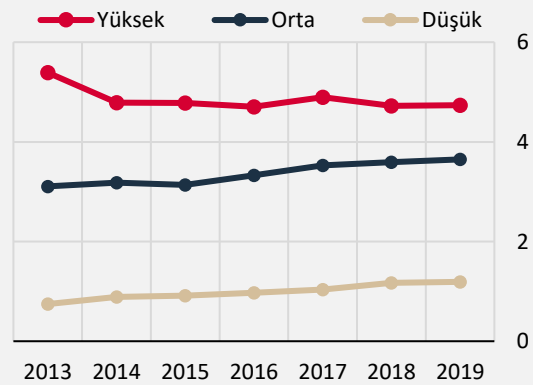
Söz konusu maliyet baskıları verimlilik eğilimlerini de etkileyebilecektir. İşgücü verimliliği işçi başına düşen katma değer olarak tanımlandığında, kayıt dışı istihdamın yoğunluğunu oluşturan yüksek sera gazı girdi yoğunluklu sektörlerin aynı zamanda en verimli sektörler olduğu gözlenmektedir (Grafik II.2.II.5).³ Diğer taraftan, 2014-2017 döneminde olduğu gibi bu sektörler toplam verimlilik artışlarına önemli katkılar yapabilmektedir (Grafik II.2.II.6). Dolayısıyla, sera gazı girdisi yüksek ve istihdam açısından riskler barındıran sektörlerdeki maliyet baskıları verimlilik gelişmelerini de etkileme potansiyeline sahiptir.

Grafik II.2.II.3: Sektörlerin Sera Gazı Yoğunluğuna Göre Toplam İstihdam (Milyon-k kişi)



Kaynak: TÜİK, TCMB hesaplamaları Son Gözlem: 2019

Grafik II.2.II.4: Sektörlerin Sera Gazı Yoğunluğuna Göre Kayıt dışı İstihdam (Milyon-k kişi)



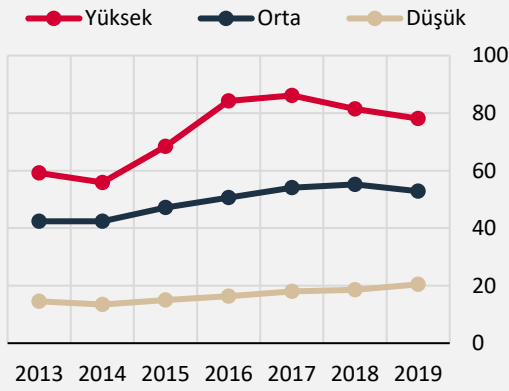
Kaynak: TÜİK, TCMB hesaplamaları Son Gözlem: 2019

² Yüksek yoğunluklu gruptaki kayıt dışı istihdamı tarım sektörü sürüklemektedir. Dolayısıyla, çevreci dönüşüm sürecinde tarım sektöründe güçlenmesi beklenen maliyet artış trendleri işgücü piyasalarının yanında tüketici fiyatları kanalıyla da hanehalkı refahını etkileme potansiyeline sahiptir.

³ Katma değer, Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri kapsamında yayımlanan faktör maliyetiyle katma değerdir. Sektör bazında istihdam rakamları Hanehalkı İşgücü Anketi'nden elde edilmiş olup kayıtlı/kayıtsız tüm çalışanları kapsamaktadır. Fiyatlar, üretici fiyat endeksi ile reelleştirilmiştir. Her bir sera gazı yoğunluk grubundaki verimlilik ortalaması sektörlerin istihdamı ile ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır.

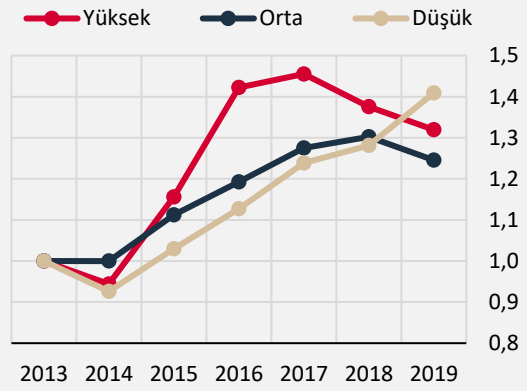
Türkiye'nin yakın dönemdeki güçlü ekonomik büyüme performansı geleneksel enerji kaynaklarına ve teknolojilere dayanmaktadır. Çevreci dönüşüm bir taraftan enerji ve petrokimya sektörlerindeki dış ticaret açıklarının yapısal olarak azalmasıyla üretim yapısını kuvvetlendirme fırsatları taşıırken, diğer taraftan gereken teknolojik dönüşüm ve geçiş sürecindeki maliyet baskıları nedeniyle işgücü piyasalarını ve verimlilik eğilimlerini etkileyebileceği ihtimali barındırmaktadır. Girdi kompozisyonlarında sera gazı salınımı yüksek ürünlerin daha çok olduğu sektörler kayıt dışı istihdamın büyük kısmını karşılamakla beraber verimlilik artışına en fazla katkıyı yapmaktadır. Paris İklim Anlaşması'nı onaylayarak dönüşüm konusundaki kararlılık ortaya konmuştur. Geçiş sürecinin fiyat istikrarını, işgücü piyasalarını ve verimliliği desteklemesi için temel girdi maliyetlerindeki olası artışların üreticilere daha yavaş ve düşük oranlarda yansımaya yönelik mekanizmaların geliştirilmesi, nitelikli işgücüne olan talebi artırıcı teknoloji yatırımlarının teşvik edilmesi ve düşük nitelikli işgücünün işler ve sektörler arası geçişkenliğini artıracak politikalar birincil önemdedir.

Grafik II.2.II.5. İşçi Başına Düşen Reel Katma Değer (2013 Fiyatlarıyla, 1.000 TL)



Kaynak: TÜİK, TCMB hesaplamaları Son Gözlem: 2019

Grafik II.2.II.6. İşçi Başına Düşen Reel Katma Değer (2013=1)



Kaynak: TÜİK, TCMB hesaplamaları Son Gözlem: 2019

Kaynakça

ILO. (2018). World employment and social outlook 2018: Greening with jobs

OECD. (2017). Employment Implications of Green Growth: Linking jobs, growth, and green policies. OECD Report for the G7 Environment Ministers

OECD. (2018). Energy Transition: Implications for jobs and social inclusion. Discussion Note, The Third Annual Meeting of the GREEN Action Task Force 22-23 October 2018, Bratislava