

I. Makroekonomik Görünüm

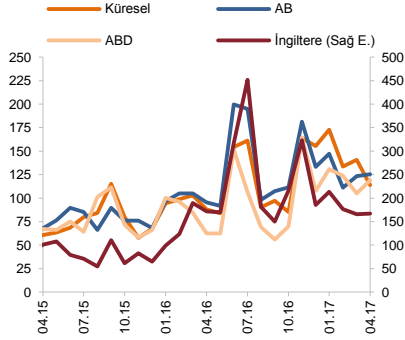
ABD başkanlık seçimi sonrasında küresel finansal piyasalarda oluşan belirsizlik, geçtiğimiz rapor döneminden bu yana bir miktar azalmıştır. Söz konusu dönemde, küresel belirsizliklerdeki azalma ve küresel büyümeye dair toparlanma sinyalleri, borsa endekslerinin, özellikle gelişmiş ülkelerde güçlü performans sergilemesini sağlamıştır. Enflasyon beklentilerindeki düşüşle, son dönemde tahvil piyasalarında da talep artışı görülmüş, uzun vadeli faiz oranları tekrar gerileme eğilimine girmiştir. Küresel risk iştahındaki artış ve yüksek getiri arayışı nedeniyle 2017 yılı başından itibaren gelişmekte olan ülkelere portföy girişleri yaşanmıştır. Portföy akımlarına bağlı olarak gelişmekte olan para birimleri endeksi, ABD doları karşısında değer kazanmıştır. Küresel büyüme, zayıf seyrini korumakla beraber, toparlanmaya devam etmektedir. Bununla birlikte, Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranı, son zamanlarda bir miktar güç kazansa da, halen gelişmiş ülke büyüme oranlarının altında seyretmektedir.

İktisadi faaliyet, 2016 yılının son çeyreğinde, tedbir ve teşviklerin desteğiyle artan özel tüketim harcamaları ve güçlü seyreden mal ihracatının katkısıyla ılımlı bir toparlanma sergilemiştir. Öte yandan, döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler ile gıda fiyatlarındaki artış tüketici enflasyonunun yükselmesine neden olmuştur. Dış ticaret, turizm gelirlerinin ihracat kalemi içerisindeki payının düşmesine karşın, cari dengeye yaptığı pozitif katkıyı sürdürmüştür. Mal ve hizmet ihracatının, önümüzdeki dönemde, küresel ekonomik canlanmanın dış ticaret ortaklarımızda oluşturacağı net gelir etkisine ve pazar çeşitlendirme performansına bağlı olarak artması öngörülmektedir. Merkezi yönetim bütçe açığı, maliye politikasının iktisadi büyümeyi desteklediği 2016 yılı ikinci yarısında ve 2017 yılı ilk çeyreğinde bir miktar artış göstermiştir. Söz konusu artışın geçici olacağı ve mali disiplinin Türkiye ekonomisinin temel çıpası olmaya devam edeceği değerlendirilmektedir. Bütün bu gelişmelerin bir neticesi olarak, 2016 yılı ikinci yarısından bu yana, ülke varlıklarına yönelik risk algılamalarındaki olumlu seyir devam etmektedir.

2017 yılının ilk çeyreğinde iktisadi politika belirsizliği azalmıştır.

Grafik 1.1.1

İktisadi Politika Belirsizliği Endeksleri
(Endeks, 2012=100)

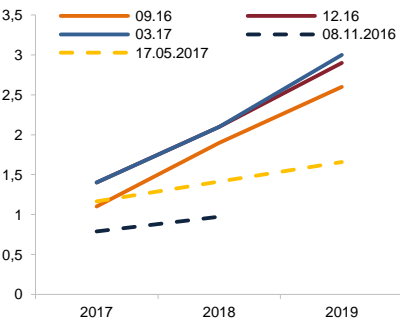


Not: Endeksler seviye olarak kendi arasında karşılaştırılabilir değildir.
Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 04.17)

Piyasa katılımcıları Fed politika faizinde daha yumuşak bir patika öngörmektedir.

Grafik 1.1.2

FOMC Üyelerinin Medyan Politika Faizi Tahminleri (Düz Çizgiler) ve Piyasa Beklentileri (Kesik Çizgiler)



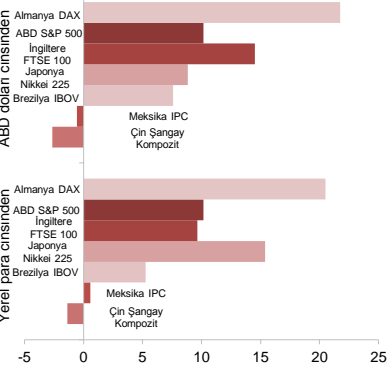
Not: Kesik çizgiler 30 günlük Fed fonları futures faiz oranlarını göstermektedir.

Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 17.05.2017)

ABD başkanlık seçimi sonrasında özellikle gelişmiş ülke borsası endeksleri güçlü performans ortaya koymuştur.

Grafik 1.1.3

Borsa Endeksleri
(Yüzde Değişim, 08.11.2016-17.05.2017)



Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 17.05.17)

1.1 Uluslararası Gelişmeler

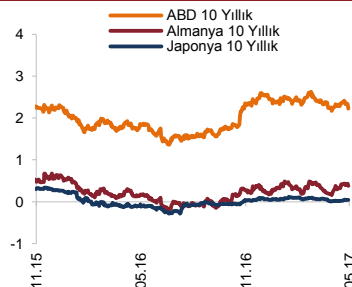
ABD başkanlık seçimi sonrasında küresel finansal piyasalarda oluşan belirsizlik geçtiğimiz rapor döneminden bu yana bir miktar azalmıştır (Grafik 1.1.1). Yeni yönetimin uygulamayı hedeflediği genişleyici maliye ve korumacı ticaret politikalarında gözle görülür bir ilerleme kaydedilmemesi (Bakınız Kutu 1.1.1) ve para politikasındaki normalleşme sürecinin daha belirgin hale gelmesi, söz konusu belirsizliğin azalmasında rol oynamıştır.

ABD'de enflasyonun ABD Merkez Bankası'nın (Fed) hedefi olan yüzde 2'ye yakınsıyor olması, para politikasındaki normalleşme sürecini desteklemektedir. Enflasyondaki artış ve iktisadi faaliyete ilişkin öncü göstergelerdeki iyileşme, Fed'in yılın kalan döneminde iki faiz artışına gitmesi olasılığını artırmıştır. Diğer taraftan, Fed Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (FOMC) üyeleri ile piyasa katılımcılarının faiz artışına ilişkin uzun vadeli beklentilerinde ayrışma görülmektedir (Grafik 1.1.2). Daha açık bir deyişle, FOMC üyeleri 2019 yılına kadar olan süreçte politika faizinin yüzde 3 seviyesine yakınsayacağını öngörürken, piyasa katılımcıları ekonomideki toparlanmayı daha ihtiyatlı bir şekilde değerlendirmekte ve faiz artırımlarının daha ılımlı gerçekleşmesini beklemektedir. Ayrıca, Fed bilançosunun küçülme sürecine dair hususlar da gündemdeki yerini korumaktadır.

Borsa endeksleri, özellikle gelişmiş ülkelerde, ABD başkanlık seçimi sonrasında güçlü performans sergilerken, enflasyon beklentilerindeki düşüşle, son dönemde tahvil piyasalarında da talep yönlü artış görülmüştür (Grafik 1.1.3 ve Grafik 1.1.4). Gelişmekte olan ülkeler genelinde, ABD'deki seçimin hemen ardından artış gösteren hazine tahvil getirileri, Ocak ayı sonrasında gerilemeye başlamıştır (Grafik 1.1.5).

Grafik 1.1.4

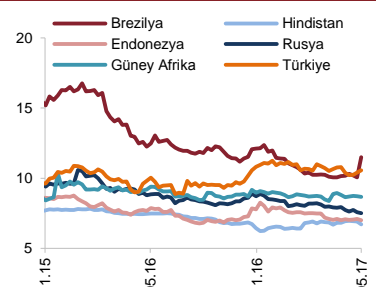
ABD, Almanya ve Japonya 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (Yüzde)



Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 19.05.17)

Grafik 1.1.5

Gelişmekte Olan Ülkelerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (Yüzde)



Para politikası duruşu açısından bakıldığında, gelişmiş ülke merkez bankaları politikalarındaki ayrışmanın sürdüğü gözlenmektedir. Fed, Mart ayı toplantısında 2017 yılındaki ilk faiz artışını gerçekleştirmiş, bilanço küçültmeye başlayabileceğinin işaretini vermiştir. Orta vadede enflasyonun hedeflenen düzeyinden uzak kalacağı öngörülen Japonya ile finansal sisteme ilişkin endişelerin devam ettiği Avrupa Birliği'nde genişleyici para politikalarının devam etmesi beklenmektedir.

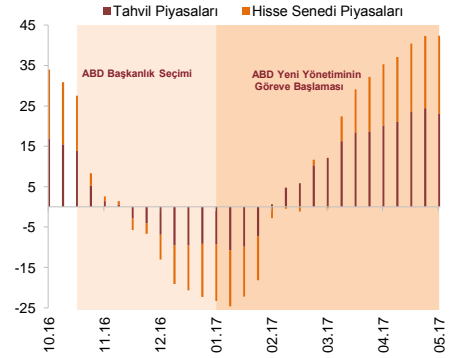
2017 yılı başından itibaren küresel risk iştahı ve yüksek getiri arayışı nedeniyle gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları artış göstermiştir (Grafik I.1.6). Küresel iktisadi görünüme ilişkin öncü göstergelerin ve ABD'deki başkanlık seçimi sonrasındaki gelişmelerin etkisiyle söz konusu dönemde, yüksek getirili borçlanma araçlarına olan talep artmıştır. Benzer şekilde, sermaye piyasalarına da kayda değer bir giriş yaşanmıştır. Artan risk iştahına bağlı olarak, portföy girişlerinin yanı sıra, risk primlerinde de iyileşme gözlenmiştir (Grafik I.1.7).

2016 yılı Kasım ayından bu yana, gelişmekte olan ülke para birimleri endeksinin ABD doları karşısında yaşadığı değer kaybı, yeni yönetimin görevi devralmasından sonra başta tahvil piyasaları olmak üzere gelişmekte olan ülke piyasalarında yaşanan yoğun portföy girişlerine bağlı olarak Nisan ayı itibarıyla telafi edilmiştir (Grafik I.1.8). ABD doları önde gelen para birimleri karşısında önce güçlenmiş, ardından yaşanan siyasi gelişmeler neticesinde bir miktar değer kaybetmiştir. Öte yandan, Hollanda ve Fransa seçimleri sonrasında AB'deki siyasi belirsizliklerin azalmasıyla euro, ABD doları karşısında değer kazanmıştır.

Küresel büyüme, zayıf görünümünü korumakla beraber, toparlanmaya devam etmektedir (Grafik I.1.9). Büyümeye ilişkin öncü göstergeler, başta AB olmak üzere özellikle gelişmiş ülkeler açısından bu yargıyı desteklemektedir (Grafik I.1.10). ABD'de önümüzdeki dönemde uygulamaya konulması öngörülen genişleyici maliye politikalarının büyümeye destek vermesi beklenirken, korumacı ticaret politikaları ile Avrupa içerisindeki siyasi belirsizlikler küresel büyüme için aşağı yönlü risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.

2017 yılı başından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları hız kazanmıştır

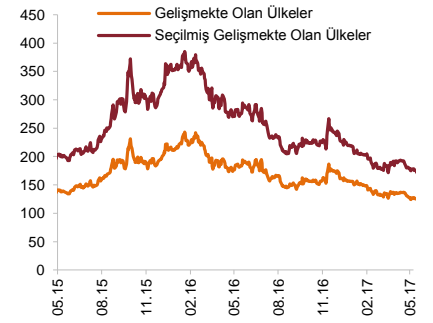
Grafik I.1.6
Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Haftalık Fon Akımları
(Milyar ABD Doları, 13 Hafta Birikimli)



Kaynak: EPFR (Son Veri: 10.05.17)

Artan risk iştahı ile birlikte gelişmekte olan ülke kredi temerrüt takası primlerinde iyileşme görülmüştür.

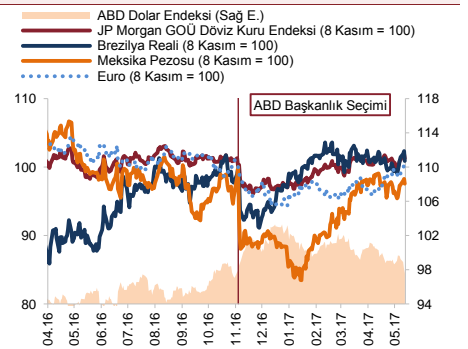
Grafik I.1.7
Gelişmekte Olan Ülkelerde CDS Primleri
(Baz Puan)



Not: Gelişmekte Olan Ülkeler arasında Brezilya, Çekya, Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Polonya, Romanya, Türkiye ve Şili yer almaktadır. Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler ortalaması hesaplanırken Brezilya, Endonezya ve G.Afrika CDS primleri kullanılmıştır.

Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 17.05.17)

Grafik I.1.8
Döviz Kuru Endeksleri

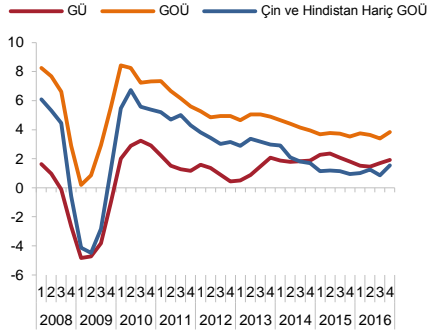


Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 17.05.17)

Küresel büyüme zayıf görünümünü korumakla beraber, toparlanmaya devam etmektedir.

Grafik 1.1.9

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranları (Yüzde, Yıllık)

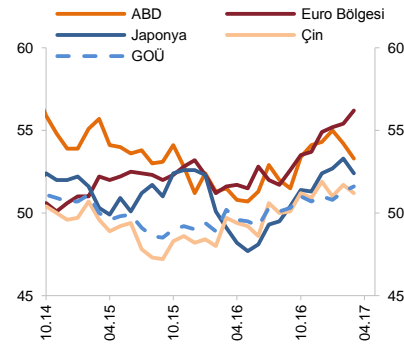


Not: Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, G.Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, Danimarka, İsrail. Gelişmekte Olan Ülkeler: Çin, Brezilya, Hindistan, Meksika, Rusya, Türkiye, Polonya, Endonezya, G.Afrika, Arjantin, Tayland, Malezya, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler, Ukrayna, Şili, Peru, Fas.

Kaynak: Bloomberg, TCMB (Son Veri: 12.16)

Grafik 1.1.10

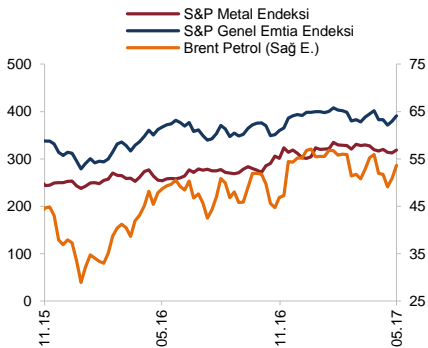
İmalat Sanayi PMI Endeksleri



Kaynak: Bloomberg, TCMB (Son Veri: 04.17)

Grafik 1.1.11

Emtia Fiyatları (Endeks, ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 19.05.2017)

Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranı, son zamanlarda toparlanma sergilese de, halen gelişmiş ülke büyüme oranlarının altında seyretmektedir. Çin'in yatırım ve ihracata dayalı büyüme modelinden tüketime dayalı büyüme modeline geçiş sürecinde büyüme hızında kaybettiği ivmede, bir düzelleme görülmemektedir. Ayrıca Çin'deki gölge bankacılık ve yüksek borçluluk, finansal kırılganlık unsuru olarak değerlendirilmeye devam etmektedir.

Emtia fiyatlarında 2016 yılından bu yana görülmekte olan artış eğilimi sürmektedir (Grafik 1.1.11). Genel emtia endeksinin yükselmesinde, Çin ekonomisindeki görece toparlanma ve başta ABD olmak üzere küresel büyümeye yönelik olumlu sinyaller rol oynamıştır. OPEC tarafından petrol arzına getirilen üretim kısıtlamasının, kısmen uygulanması sebebiyle, petrol fiyatları sınırlı oranda artmıştır. Bu gelişimde ayrıca, ABD kaya petrolü üretimi ile genel petrol stoklarında gerçekleşen artış da rol oynamıştır.

Küresel ölçekte son bir yıl içinde gerçekleşen seçimler ve ortaya çıkan sonuçlar, önümüzdeki dönemde siyasi belirsizliklerden kaynaklanan kırılganlıkların bir miktar azalacağına işaret etmektedir. Ancak, İngiltere'nin erken seçime gidecek olması, Almanya seçimleri ve AB-İngiltere müzakereleri, finansal piyasaları etkilemesi beklenen siyasi belirsizlik unsurları olarak değerlendirilmektedir. Para politikalarının şekillenmesinde, Fed bilançosunun küçültülmesine yönelik atılacak adımların, gelişmiş ülkelerdeki enflasyon seyrinin ve bankacılık sektörü gelişmelerinin rol oynayacağı düşünülmektedir. Ayrıca, küresel finansal reformların tamamlanması ile düzenlemelere ilişkin belirsizliklerinin ortadan kaldırılması ve reformların uygulamaya geçmesi beklenmektedir. Başta ABD olmak üzere, reformlar ve düzenlemelerde ayrışmanın ve geriye dönüşlerin yaşanmaması, açık ve bütünleşik bir küresel finansal sistem için bir ön koşul niteliğindedir.

Küresel iktisadi büyüme ve gelişmiş ülkelerdeki siyasi ve finansal koşullar, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerini etkileyebilecek unsurlar arasındadır. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerinin dayanıklılığını artırmak için makroihtiyati tedbirlerin yanı sıra, yapısal sorunlara odaklı politikalar izlemeleri önem kazanmaktadır.

1980'li yılların başından bu yana artarak devam eden küreselleşme olgusu, küresel ve bölgesel entegrasyonu destekleyen liberal politika uygulamalarını beraberinde getirmiştir. Bilgi teknolojileri, ulaşım ve haberleşme alanlarındaki gelişmeler küresel sermaye akımları ve ticaret hacminin artmasına katkıda bulunmuştur. Liberal ticaret politikalarının da etkisiyle ülkeler "küresel değer zincirlerinin" birer parçası olmuş ve üretim faaliyetlerinde yapısal bir dönüşüm meydana gelmiştir. Bu süreçte, uluslararası ticaret hacmindeki değişimin küresel büyüme ve talep koşullarına duyarlılığı artmıştır.¹ AB gibi siyasi ve ekonomik oluşumların yanı sıra, NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) benzeri çok taraflı ticaret anlaşmaları ve Çin'in, Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ)'ne üyeliği gibi gelişmeler de küresel ticaret akımlarının artmasına katkı sağlamıştır. Bununla birlikte, istihdam, gelir dağılımı ve kalkınma üzerindeki etkileri bakımından ele alındığında, küreselleşme yanlısı ticaret politikalarının ülkelere yansımalarında farklılıklar bulunmaktadır.

Küresel finansal kriz sonrasında ise, zayıf iktisadi büyüme ve azalan yatırımların etkisiyle küreselleşmenin büyüme ve istihdam üzerindeki etkileri hissedilir hale gelmiş, ticarete korumacı politikalara daha fazla başvurulmaya başlanmıştır. DTÖ'nün raporuna göre², G20 ülkeleri genelinde uygulamaya konulan ticaret tedbirleri sayısı Ekim 2015 ve Mayıs 2016 tarihleri arasında aylık ortalama 21 adet ile 2009 yılından bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde, uygulanan 145 adet ticaret tedbirinin 89'unu telafi edici önlemler ve anti-damping uygulamaları oluşturmuştur.

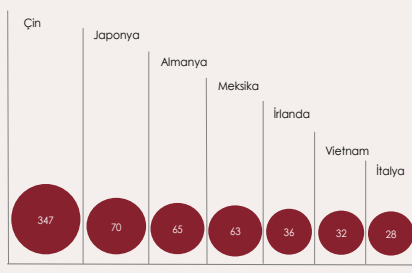
Son yıllarda, büyüme ve istihdamdaki olumsuz gelişmeler ve artan göç hareketleri nedeniyle gelişmiş ülkelerde korumacı politikalar dile getirilmeye başlanmıştır. Bu dönemde, İngiltere'nin AB'den ayrılmasını ifade eden Brexit sürecinin başlaması siyasi ve ekonomik belirsizliğin artması ile sonuçlanmış ve entegrasyon karşıtı politikaların yaygınlaşmasına katkı sağlamıştır. Ayrıca, ABD başkanlık seçimi sonrası dönemde yeni yönetimin seçim vaatleri arasında yer alan korumacı ticaret politikalarının uygulanmasına yönelik belirsizlik, hâlihazırda küresel finansal kriz sonrasında yavaşlayan küresel ticaret akımları ve ekonomik büyüme üzerinde aşağı yönlü risk unsuru olarak değerlendirilmektedir.³ Bu nedenle, yeni yönetim tarafından uygulamaya konulması öngörülen korumacı ticaret politikalarının olası etkileri küresel iktisadi görünüm açısından önem taşımaktadır.

ABD'nin dış ticaret açığı kompozisyonunun korumacı ticaret politikalarının gündeme gelmesinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. 2016 yılı itibarıyla, ABD'nin dış ticaret açığında ilk sırayı Çin almakta, Japonya, Almanya ve Meksika ise Çin'i takip etmektedir (Grafik I.1.1). Bölgesel olarak, ABD'nin dış ticaret açığının yoğunlaştığı Asya ekonomilerinin, olası korumacı politikardan en çok etkilenecek ülkeler arasında olması muhtemeldir.

¹ Domit, S. ve T. Shakir (2010). "Interpreting the World Trade Collapse", Bank of England Quarterly Bulletin.

² "Report on G20 Trade Measures", WTO OMC, Haziran 2016.

³ IMF Küresel Finansal İstikrar Raporu, Nisan 2017.

Grafik 1.1.1.1ABD Dış Ticaret Açığında Ülkelerin Dağılımı
(Milyar ABD Doları)

Kaynak: ABD İstatistik Bürosu (Son Veri: 2016)

Serbest ticaret anlaşmalarının gözden geçirilmesi, NAFTA'nın tekrar müzakere edilmesi, Meksika ve Çin'den yapılacak ithalat için sırasıyla yüzde 35 ve yüzde 45 oranında gümrük vergisi getirilmesi, ABD tarafından uygulamaya konulabilecek olası korumacı ticaret politikaları arasında dile getirilmektedir.¹ Öte yandan, seçim sonrası dönemde ilk olarak Trans-Pasifik Ortaklığı (TPP) anlaşmasının uygulamaya konulmaması kararlaştırılmıştır.

Bunun bir nedeni, TPP'nin yüksek nitelikli işgücüne daha fazla katkı sağlaması, ancak gelir dağılımındaki eşitsizliği artırması olasılığıdır. İlave olarak, 2017 yılı Mart ayında Almanya'da düzenlenen G20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları Toplantısında korumacı politikaların engellenmesine dair maddenin ABD'nin önerisiyle sonuç bildirgesinden çıkarılması, uluslararası piyasalarda yankı bulan bir gelişme olmuştur. Ancak, ABD yönetiminin öne sürdüğü korumacı ticaret politikalarının hayata geçirilmesi yönünde bazı yasal ve siyasi engeller bulunduğu da görülmektedir. Sağlık reformunda değişiklik öngören yasa tasarısının ertelenmesi, siyasi engellere bir örnek olarak değerlendirilebilir.

Tablo 1.1.1Türkiye'nin ABD'ye İhracatı
(Milyar ABD Doları)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Toplam İhracat	3,76	4,58	5,60	5,64	6,34	6,40	6,62
Dış Ticaret Açığı	8,55	11,45	8,53	6,96	6,38	4,74	4,24
İhracatın Toplam İçindeki Payı (%)	3,3	3,4	3,7	3,7	4	4,4	4,6
İhracat Artışı (% Yıllık)	16,1	21,8	22,3	0,6	12,4	0,9	3,6

Kaynak: TÜİK (Son Veri: 2016)

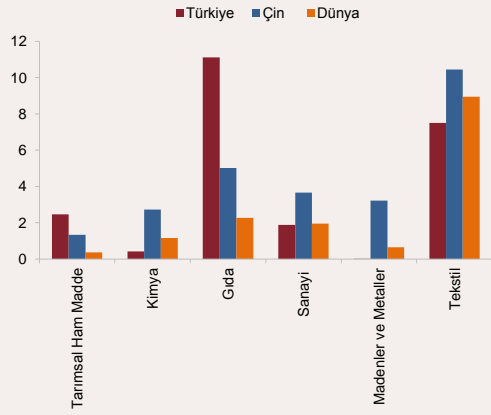
Başta IMF olmak üzere uluslararası kuruluşlar tarafından yayımlanan raporlarda korumacı ticaret politikaları, küresel iktisadi faaliyet üzerinde aşağı yönlü risk faktörü olarak görülmeye devam etmektedir. Bahsedilen önlemlerin uygulamaya konulması durumunda, ABD ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde birtakım olumsuz yansımaları olması tahmin edilmekle birlikte, söz konusu politikaların Türkiye ekonomisi üzerine doğrudan etkilerinin sınırlı olacağı değerlendirilmektedir. Türkiye'nin ABD'ye ihracatı artış eğiliminde olup, 2016 yılı itibarıyla, Türkiye'nin toplam ihracatının yüzde 4,6'sını oluşturmaktadır (Tablo 1.1.1). ABD'ye yapılan ihracatın yıllık büyüme hızı 2010 ve 2016 yılları arasında dalgalı bir seyir izlemesine karşın, dış ticaret açığında azalma kaydedilmiştir. Ayrıca, ABD'nin Türkiye'den gerçekleştirdiği ithalatta uyguladığı ortalama tarife oranları, gıda ve tarımsal hammadde

¹ "Here's Donald Trump's Presidential Announcement Speech," 16 Haziran 2015, time.com/3923128/donald-trump-announcement-speech (erişim tarihi 2 Mayıs 2017);

"Trump calls NAFTA a 'disaster,'" 25 Eylül 2015, www.cbsnews.com/videos/trump-calls-nafta-a-disaster (erişim tarihi 2 Mayıs 2017).

Grafik 1.1.1.2

ABD Tarafından Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Efektif Tarife Oranları (2015 Yılı, Yüzde)



Not: Sektörel ayırım SITC REV2'ye göre yapılmıştır.
Kaynak: World Integrated Trade Solution (WITS).

sektörlerinde hâlihazırda dünya ortalamasının üzerindedir (Grafik 1.1.2). Bu bakımdan, ABD'nin bazı sektörlerde Çin'e tek taraflı tarife artışı uygulaması durumunda, Türkiye'nin ABD pazarındaki rekabet gücü Çin'e kıyasla nispi olarak artabilecektir. Bununla beraber, ampirik bulgulara göre¹, Türkiye'nin gelişmiş ülkelere yaptığı ihracatta gelir esnekliğinin yüksek olması da ABD'nin olası korumacı politikalarının etkilerinin sınırlı olması beklentisini desteklemektedir. Ancak, söz konusu politikaların küresel iktisadi görünüm üzerindeki etkileri çok yönlü olarak yakından takip edilmelidir.

¹ Çulha ve Kalafatçılar, TCMB Ekonomi Notları, 2014-05.

2008 küresel finansal krizinde bankalar ve diğer kredi kuruluşlarının yüksek kredi zararlarına maruz kalmaları, bu zararların finansal tablolara geç ve olması gerekenden daha az düzeyde yansıtılmasına neden olan “gerçekleşen kredi zararı” yaklaşımının gözden geçirilmesine zemin hazırlamıştır. Küresel kriz sonrasında G20 liderleri, ülkelerin yasal otoriteleri ve düzenleyici kurumların çağrısı ile Uluslararası Muhasebe Standartları Kurumu (IASB- International Accounting Standards Board), çalışmalarını tamamlayarak 2014 yılında “Uluslararası Mali Raporlama Standardı (IFRS - International Financial Reporting Standards) – 9” dokümanını yayımlamıştır. Dokümanda, kredi sınıflandırması ve risk ölçümü, beklenen kredi zararı, riskten korunma muhasebesi konularına ilişkin yeni düzenlemelere yer verilmektedir. Bu kutuda, 2018 yılında uygulanmaya başlanacak olan IFRS 9 muhasebe standardında yer alan ve daha ihtiyatlı bir karşılık mekanizmasına imkân tanıyan “beklenen kredi zararı yaklaşımı” hakkında bilgi verilmektedir.

Beklenen Kredi Zararı

IFRS 9, IAS (International Accounting Standards) 39'un salt geçmişi esas alan yaklaşımının aksine, “krediye ilişkin gelecekteki nakit akış tahminlerini etkileyebilecek mevcut ve geçmiş tüm verilerden yararlanılması” yaklaşımını benimsemektedir. Beklenen kredi zararı (BKZ), finansal aracın beklenen ömrü boyunca kredi zararlarının olasılıklarına göre ağırlıklandırılmış bir tahmini, diğer bir ifadeyle tüm nakit açıklarının bugünkü değeridir. Nakit açıkları “sözleşmeye göre işletmeye yapılması gereken nakit akışları ile işletmenin almayı beklediği nakit akışları arasındaki fark” olarak tanımlanmaktadır. BKZ hesaplamasında, geçmiş olaylar ile mevcut ve gelecekteki ekonomik koşullara ilişkin öngörülerden elde edilen makul ve desteklenebilir tüm bilgiler kullanılmaktadır.

IFRS 9'un BKZ yaklaşımı Basel III'ün beklenen kayıp hesaplamasına benzemekle birlikte, Basel III'te, beklenen kayıp 12 aylık bir zaman penceresi için hesaplanmaktadır. BKZ'nin hesaplanmasında kullanılan temerrüt olasılıkları (TO) ve temerrüt halinde zarar (THZ) bileşenleri bir finansal varlığın kalan vadesi içindeki her dönem için marjinal olarak tahmin edilir. Riske maruz değer (RMD) ise varlığın ömrü boyunca gerçekleşecek nakit akımlarına göre tahmin edilir. İskonto faktörü (İF) kullanılarak beklenen zararın bugünkü değeri belirlenir. BKZ kısaca aşağıdaki formül ile ifade edilebilir:

$$BKZ = TO * THZ * RMD * İF$$

BKZ, iki yaklaşımla finansal tablolara yansıtılmaktadır:

12 aylık BKZ: Ömür boyu beklenen kredi zararının raporlama tarihinden sonraki 12 ay (finansal aracın beklenen ömrünün 12 aydan az olması durumunda kalan vade) içinde finansal araca ilişkin gerçekleşmesi mümkün temerrüt hallerinden¹ kaynaklanan beklenen kredi zararı kısmını ifade

¹ Temerrüdün gerçekleşeceğini ortaya koyan makul ve desteklenebilir bilgi bulunmadığı takdirde temerrüdün azami 90 gün içinde gerçekleşeceği karinesine göre hareket edilir.

etmektedir.¹ 12 aylık BKZ, 12 ay içinde öngörülen nakit açığı değil, varlığın bilançoda tutulduğu süre boyunca (ömür boyu) beklenen nakit açıklarının, 12 ay için temerrüt olasılığıyla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanan zarar tutarıdır.

Ömür boyu BKZ: Finansal aracın beklenen ömrü boyunca gerçekleşmesi mümkün tüm temerrüt durumlarından kaynaklanan beklenen kredi zararlarını ifade etmektedir.²

IFRS 9 kredi kalitesindeki değişime bağlı olarak 3 aşamalı beklenen değer düşüklüğü modeli belirlenmiştir.³

Tablo I.1.II.1
Değer Düşüklüğünün Şartları ve Aşamaları

Aşama	Aşama 1	Aşama 2	Aşama 3
Zararın Tanımlanması	12 Aylık Beklenen Kredi Zararı	Ömür Boyu Beklenen Kredi Zararı	
Faiz Geliri	Brüt Defter Değeri		Net Defter Değeri

Aşama 1: İlk kez muhasebeleştirilmesinde bir artış olmayan ya da düşük kredi riskine⁴ sahip olan finansal araçları içermektedir. Bu finansal araçlar için ayrılacak kredi zarar karşılığı, 12 aylık beklenen kredi zararı yöntemi ile belirlenmektedir. Bu aşamadaki varlıkların faiz geliri brüt defter değeri üzerinden hesaplanmaktadır.

Aşama 2: İkinci aşamaya geçiş, kredi riskinde önemli bir artış yaşanmasına bağlanmıştır. İlk kez muhasebeleştirilmesinden itibaren kredi riskinde önemli artış olan, başka bir ifadeyle düşük kredi riskine sahip olarak sınıflandırılmayan finansal araçlar bu aşamada değerlendirilmektedir. Bu varlıklar için BKZ, ömür boyu beklenen kredi zararı yöntemi ile muhasebeleştirilir. Bu aşamadaki varlıkların faiz geliri, aşama 1'de yer alan varlıklara benzer şekilde, brüt defter değeri üzerinden hesaplanır.

Aşama 3: Aşama 2'de belirtilen koşulların yanı sıra kredi zararının gerçekleştiği veya temerrüt halinde olan finansal araçları kapsamaktadır. Bu aşamadaki varlıklar için de ömür boyu beklenen kredi zararı yöntemi ile zarar karşılığı ayrılmaktadır. Ancak bu aşamadaki varlıkların faiz geliri, brüt defter değeri üzerinden değil, değer düşüklüğü karşılığı ayrıldıktan sonra oluşan net defter değeri üzerinden hesaplanır.

¹ TFRS 9 (2017 Sürümü) Finansal Araçlar, EK A Tanımlanan Terimler

² TFRS 9 (2017 Sürümü) Finansal Araçlar, EK A Tanımlanan Terimler

³ Snapshot: Financial Instruments: Expected Credit Losses (2013), IFRS.

⁴ TFRS 9 (2017 Sürümü) Finansal Araçlar, B5.5.22

Örnek: 2018 yılı Ocak ayı başında yıllık yüzde 10 faiz oranı ile 100 bin TL tutarında yıllık faiz, vade sonu anapara ödemeli 4 yıl vadeli teminatsız kredi kullanılmıştır. Kredi teminatsız olduğundan THZ yüzde 100, anapara ödemesi vade sonunda gerçekleştirileceğinden incelenen dönemlerde brüt kredi tutarı 100 bin TL seviyesinde olarak kabul edilmiştir.

- 1) 31 Aralık 2018: Kredi aşama 1'de değerlendirilir. Takip eden 12 aylık dönemde bu kredinin temerrüt olasılığı banka modeli kullanılarak yüzde 1 olarak tahmin edilmiştir.
- 2) 31 Aralık 2019: Ekonomik koşullardaki kötüleşmeye bağlı olarak müşterinin nakit akımlarında problem yaşanması beklendiğinden kredi riski önemli ölçüde artmıştır. Bu kredi aşama 2 kapsamına geçmiştir. Kredinin kalan vadesi boyunca temerrüt olasılığı yüzde 35 olarak tahmin edilmiştir.
- 3) 31 Aralık 2020: Kredi geri ödemesi gerçekleştirilemediğinden kredi aşama 3 kapsamına geçmiştir. Bu aşamada kredinin kalan vadesi boyunca temerrüt olasılığı yüzde 60 olarak tahmin edilmiştir. Bu kredi 2020 yılı boyunca aşama 2'de bulunduğundan faiz geliri brüt kredi tutarı üzerinden hesaplanacaktır.
- 4) 31 Aralık 2021: 2021 yılı boyunca faiz geliri (brüt krediden karşılıklar düşürülmüş) net kredi tutarı üzerinden hesaplanacaktır.

IFRS 9 Türkiye Uygulaması: Bankacılık Sektörünün Geçiş Süreci

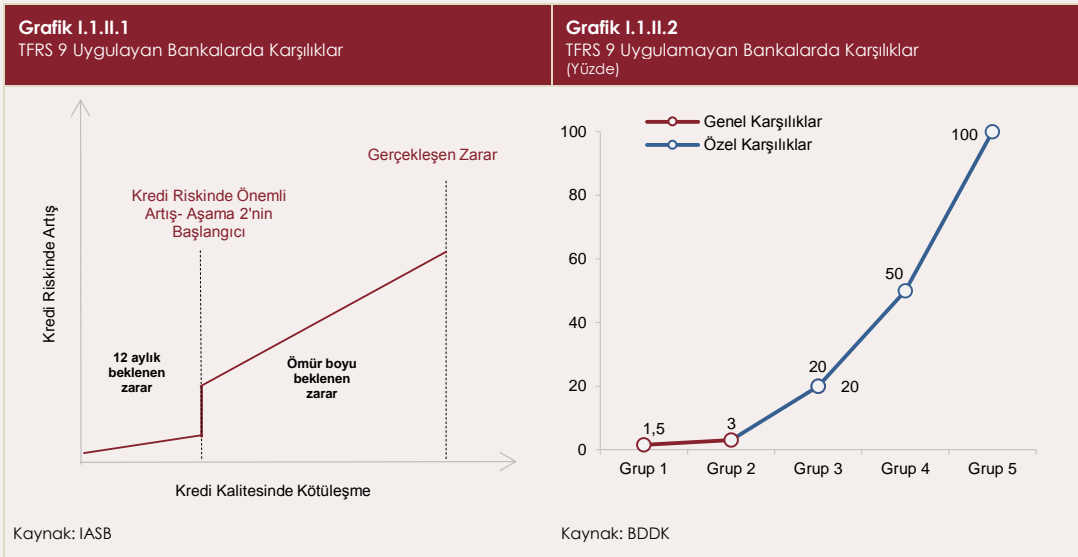
IFRS (Türkiye Finansal Raporlama Standardı) 9 kapsamında Türk bankalarınca ayrılacak karşılıkları düzenleyen *Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik*'in 01.01.2018 tarihinde yürürlüğe girecek hükümlerinde, mevcut uygulamadaki genel ve özel karşılık ayırımı korunmaktadır. Düzenlemede, IFRS 9 ile uyumlu olacak şekilde 12 aylık beklenen kredi zararı ve kredi riskinde önemli bir artış nedeniyle ömür boyu beklenen kredi zararı yaklaşımı ile ayrılan karşılıklar *genel karşılık* olarak nitelendirilmektedir. Borçlunun temerrüdü dolayısıyla ömür boyu beklenen kredi zararı yaklaşımı ile belirlenerek ayrılacak karşılıklar ise *özel karşılık* olarak adlandırılmaktadır.

Tablo 1.1.II.2

Örnek: Beklenen Kredi Zararı Hesaplaması

Raporlama Dönemi	Aşama	Brüt Kredi Tutarı	Temerrüt Halinde Zarar	Temerrüt Olasılığı	Beklenen Kredi Zararı	Net Kredi Tutarı	Faiz Geliri
31.12.2018	1	100.000 TL	%100	%1	$100.000 \times \%1 = 1.000$ TL	99.000 TL	$100.000 \times \%10 = 10.000$ TL
31.12.2019	2	100.000 TL	%100	%35	$100.000 \times \%35 = 35.000$ TL	65.000 TL	$100.000 \times \%10 = 10.000$ TL
31.12.2020	3	100.000 TL	%100	%60	$100.000 \times \%60 = 60.000$ TL	40.000 TL	$100.000 \times \%10 = 10.000$ TL
31.12.2021	3	100.000 TL	%100	%60	$100.000 \times \%60 = 60.000$ TL	40.000 TL	$40.000 \times \%10 = 4.000$ TL

Yeni düzenlemenin yürürlüğe gireceği 2018 yılından itibaren TFRS 9 uygulayacak bankalar, kredi riskinde önemli bir artış olmayan kredi için 12 aylık beklenen zarar kadar genel karşılık ayıracaktır. Söz konusu kredinin riskinde önemli bir artış olduğunda ömür boyu beklenen zarar ölçüsünde karşılık ayrılacak ve kredi kalitesinde kötüleşme ile doğru orantılı olarak karşılık oranı da artacaktır (Grafik II.1.II.1). Düzenlemeye göre ilgili otorite, banka bazında TFRS 9 uygulamasına geçilmesi konusunda ilave süre tanınmasına karar verebilmektedir. Bu durumda, TFRS 9 uygulamasına geçmesi uygun olmayan bankalar standart nitelikli kredileri için yüzde 1,5, yakın izlemedeki kredileri için yüzde 3 oranında asgari genel karşılık ayıracaktır. Söz konusu bankalar için özel karşılık oranları ise üçüncü, dördüncü ve beşinci grup krediler için sırasıyla asgari yüzde 20, 50 ve 100 seviyelerinde belirlenmiştir (Grafik II.1.II.2).



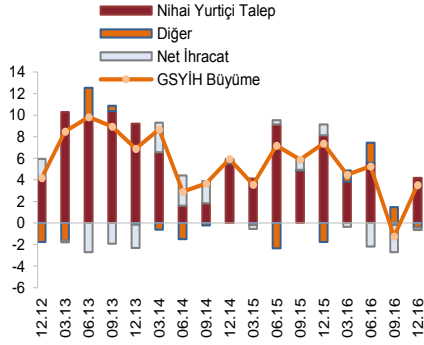
Yeni muhasebe standartlarının daha ihtiyatlı bir karşılık mekanizmasına imkân tanıyan beklenen kredi zararı yaklaşımının, bankaların kredi riski yönetimini güçlendirmesi öngörülmektedir. Beklenen kredi zararının, gerçekleşmeler yerine gelecekteki risklere göre belirlenmesi, finansal sistemin döngüselliğini azaltarak olası şokların etkilerini hafifletebilecektir. Ayrıca finansal varlıklar için önceden karşılık ayrılması sağlanarak bankalara daha sağlıklı sermaye yeterliliği değerlendirmesi yapabilme imkânı sağlanacaktır. Bu durumda gelecekte oluşabilecek risklerin kapsamlı şekilde değerlendirilmesi önem kazanmaktadır. Bankaların içsel modellerinin geçerliliğinin onay ve düzenli denetim sürecine tabi tutulması beklenen kredi zararı yaklaşımının uygulama etkinliğinin artmasına katkı sağlayacaktır.

1.2 Yurt İçi Gelişmeler

2016 yılı son çeyreğinde, üçüncü çeyreğe kıyasla ekonomide toparlanma söz konusudur.

Grafik 1.2.1

Harcama Yönünden Büyüme Katkıları
(Yüzde Puan)

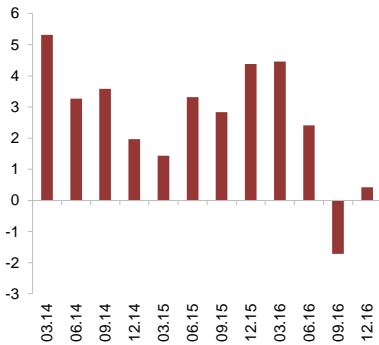


Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi bir önceki çeyreğe göre 2016 yılının son çeyreğinde toparlanmaya işaret etmektedir.

Grafik 1.2.2

Sanayi Üretim Endeksi
(Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Yıllık Yüzde Değişim)

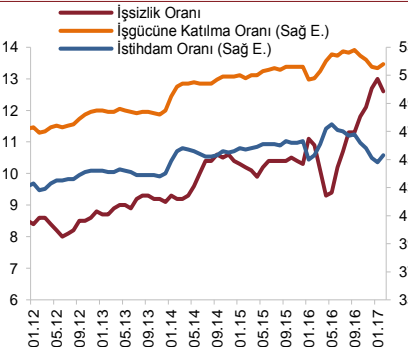


Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

İşsizlik oranı 2016 yılı ikinci yarısında yükselmiştir.

Grafik 1.2.3

İşgücü
(Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 02.17)

Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde temel olarak nihai yurt içi talebin desteğiyle büyümüştür (Grafik 1.2.1). Nihai yurt içi

talebin artışında, üçüncü çeyrekte özel tüketim harcamalarında görülen daralmanın makroihtiyati tedbirler yoluyla dengelenmesi etkili olmuştur. 2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyüme olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir.

İktisadi faaliyet, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde gözlenen daralmaya rağmen, yılın son çeyreğinde toparlanmıştır. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi, yılın son çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,4 oranında ılımlı bir artışla bir önceki çeyreğin kayıplarını kısmen telafi etmiştir (Grafik 1.2.2).

2016 yılının üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede gözlenen yavaşlamaya karşılık alınan büyümeyi destekleyici tedbirlerin 2016 yılının son çeyreğinde olumlu etkileri görülmüştür. Başta yeni

açıklanan yatırım teşvik paketleri olmak üzere büyümeyi teşvik edici kredi uygulamaları, gerek işsizlikle mücadelede gerekse üretim kapasitesinin artırılmasında önemli bir yere sahip olmuştur. Söz konusu adımların küresel çapta artan belirsizliklerin gelişmekte olan ülkelerin destekleyici maliye politikalarıyla hafifletilmesi eğilimine paralel yürütüldüğü söylenebilir.

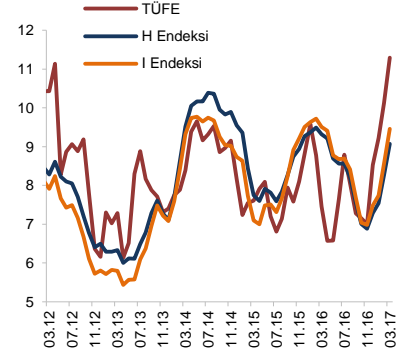
2016 yılının ikinci yarısında istihdam eğilimi zayıflarken iş kayıplarında da artış yaşanmış ve buna bağlı olarak işsizlik oranı artmıştır (Grafik 1.2.3). İktisadi faaliyette görülen yavaşlama ve yeni iş imkânlarının zayıflamasına paralel olarak sanayi ve inşaat sektörleri istihdamındaki gerileme, işsizlikteki yükselişte etkili olmuştur. Öncü göstergeler 2017 yılı Mart ayından itibaren, istihdam seferberliğinin de katkısıyla, ekonomik aktivitede iyileşmeye ve buna bağlı olarak daha olumlu istihdam verilerine işaret etmektedir.

Tüketici enflasyonu, 2016 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren yükselmiştir (Grafik 1.2.4). Maliyetlerdeki artış ile petrol fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra gıda fiyatlarındaki artış ve düşük baz etkisinin bu yükselişte etkili olduğu görülmüştür. Artan ithalat fiyatları maliyet yönünden tüketici fiyatlarını etkilerken, Aralık ayından itibaren gözlenen olumsuz mevsimsel etkiler taze meyve ve sebze fiyatlarının yukarı yönlü hareketinde etkili olmuştur. Hizmet sektörü enflasyonu da, akaryakıt fiyatlarının kurdaki yükseliş ile birlikte döviz kuruna duyarlı sektörlerdeki fiyat artışlarını tetiklemesiyle yükselmiştir.

2016 yılının son çeyreğinde cari açık bir miktar artsa da, dış ticaret, turizmin ihracat kalemindeki payının azalmasına rağmen mal ihracatının güçlü seyri nedeniyle cari işlemlere pozitif katkı sağlamıştır (Grafik 1.2.5 ve 1.2.6). 2017 yılının ilk çeyreğinde dış ticaret lehine değerlendirilmesi gereken bir diğer gelişme, ihracatın, başta AB olmak üzere, bölgeler ve sektörler genelinde artış sağlamasıdır. 2017 yılının ilk aylarında da, yurt içi talep koşulları ve kur hareketleri nedeniyle, nette dış ticaretin büyümeye pozitif katkısı olacağı tahmin edilmektedir. Cari açığa bir diğer pozitif katkı, küresel iktisadi faaliyette gözlenmesi muhtemel bir canlanma ile gerçekleşebilecektir.

Tüketici enflasyonu, 2016 yılının son çeyreğinden itibaren döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra gıda fiyatlarındaki artışın etkisiyle yükselmiştir.

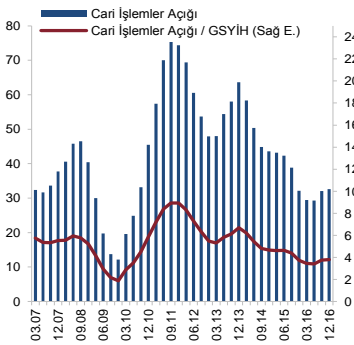
Grafik 1.2.4
Fiyat Endeksleri
(Yıllık Yüzde Değişim)



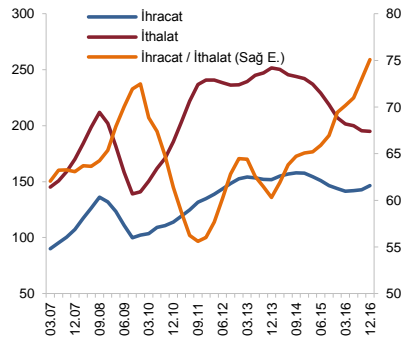
Kaynak: TCMB (Son Veri 03.17)

Net ihracatta gözlenen iyileşme cari açığı azaltıcı etkide bulunmaktadır.

Grafik 1.2.5
Cari Açık
(12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Grafik 1.2.6
Dış Ticaret
(12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, Yüzde)

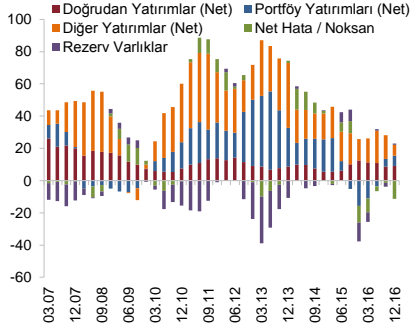


Kaynak: TCMB (Son Veri 12.16)

Cari açığın finansman yapısı sağlıklı yönde gelişmeye devam etmektedir.

Grafik 1.2.7

Cari Açığın Finansman Kalemleri
(12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)

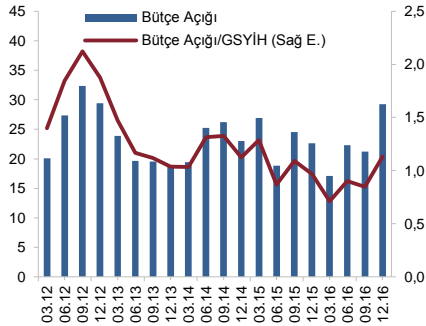


Kaynak: TCMB (Son Veri: 12.16)

Merkezi yönetim bütçe açığında kısmi bir artış kaydedilmiştir.

Grafik 1.2.8

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi
(12-Aylık Birikimli, Milyar TL, Yüzde)

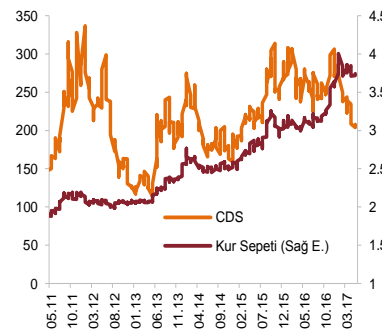


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (Son Veri: 12.16)

Mal ihracatının, önümüzdeki dönemde, başta AB ülkeleri olmak üzere küresel ekonomik görünümüne, petrol fiyatlarındaki olası artışın petrol ihracatçısı dış ticaret ortaklarımıza yapabileceği net gelir etkisine ve pazar çeşitlendirme performansına bağlı olarak artması beklenmektedir. Ancak, gelişmiş ülke para politikaları, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler gibi küresel ekonomide varlığını sürdüren belirsizlik unsurları, ihracatın yıl içerisindeki genel performansını etkileyebilecektir. Öte yandan, dünya genelinde artan korumacı politikalar dış ticaret üzerinde aşağı yönlü riskler barındırmaktadır. Son olarak, emtia fiyatlarının 2017 yılı içerisinde kademeli olarak artarak cari açık üzerinde yukarı yönlü baskı kurabileceği değerlendirilmektedir.

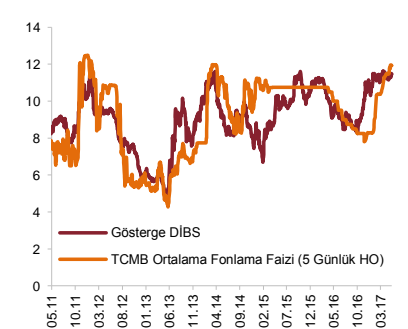
Cari açığın finansmanında doğrudan yatırımların katkısı 2016 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre değişmemiştir. Portföy akımları cari açığın finansmanında payını artırırken, rezervler geçmiş dönem payını korumuştur (Grafik 1.2.7).

İktisadi büyümenin yavaşladığı 2016 yılı ikinci yarısında maliye politikası, özellikle kamu tüketim harcamaları yoluyla büyümeyi desteklemiştir. Tüketim ve yatırım teşvikleriyle verilen destek, 2016 yılı son çeyreğinde karşılığını bulmuş ve yeniden pozitif yıllık büyüme gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, merkezi yönetim bütçe açığı artışı göstermiş ve merkezi yönetim bütçe açığı/GSYİH oranı uzun süredir kaydedilen düşüş eğiliminin ardından yükselmiştir (Grafik 1.2.8). Büyüme hızındaki yavaşlama nedeniyle düşüş gösteren vergi gelirleri, büyümeyi destekleyici teşvik paketlerinin vergi gelirleri üzerinde yapmış olduğu dolaylı pozitif katkı ile kısmen telafi edilmiştir.

Grafik 1.2.9
Kur Sepeti ve CDS
(Baz puan, TL)

Not: Kur sepeti, dolar ve euro kurlarının aritmetik ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB ve Bloomberg (Son Veri 12.05.17)

Grafik 1.2.10
Faiz Gelişmeleri
(Yüzde)

2016 yılı ikinci yarısından bu yana ülke varlıklarına yönelik risk algılamalarındaki olumlu seyir devam etmektedir. 5 yıl vadeli CDS primleri risk algısındaki iyileşme nedeniyle düşüşünü sürdürmüştür (Grafik 1.2.9). ABD'de gerçekleşen seçimler sonrası küresel piyasalarda gözlenen dalgalanmalara ve küresel belirsizliklere rağmen, son dönemde CDS primlerinde kaydedilen gerileme, özel sektörün yurt dışı borçlanma maliyetlerine olumlu yansımıştır. Bununla birlikte, 2016 yılı ikinci yarısından itibaren kurdaki yukarı yönlü hareket Anayasa değişikliğini oylayan referandum sonrasındaki olumlu havanın da desteğiyle gerileme eğilimine girmiştir. Döviz piyasalarında ortaya çıkan dalgalanmalara karşılık TCMB'nin sıkı para politikası duruşu sonucunda ortalama fonlama faizinde ve DİBS getirilerinde artış kaydedilmiştir (Grafik 1.2.10).