

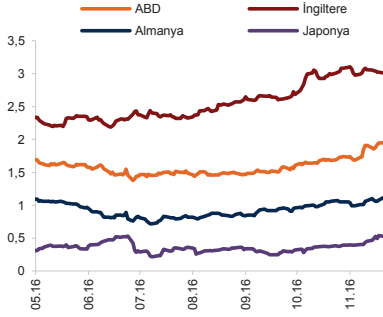
I. Makroekonomik Görünüm

ABD Başkanlık seçimi sonrasında uluslararası finansal görünüme dair belirsizlik algısı kayda değer ölçüde artmıştır. ABD'de yeni yönetimle beraber maliye ve dış ticaret politikasında yaşanabilecek değişimlerin, Fed para politikasına yansımaları piyasalar tarafından beklenmektedir. Avrupa ve Japonya merkez bankaları ise genişleyici para politikasını sürdürmektedir. Son rapor döneminden sonra gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri artmış, ancak 8 Kasım ABD Başkanlık seçimi sonrasında söz konusu ülkelere yoğun portföy çıkışları yaşanmıştır. Sermaye hareketlerindeki gelişmelerin bir yansıması olarak ABD doları diğer para birimleri karşısında değer kazanırken, sabit getirili menkul kıymetlerin getirileri yükselmiştir.

Öncü göstergeler, yurt içi ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın yılın ikinci çeyreğinde devam ettiğine ve buna bağlı olarak işsizlik oranının arttığına işaret etmektedir. Küresel ekonomilerde görülen yavaşlama ve süregelen jeopolitik riskler, dış ticaret üzerinden ekonomik faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini devam ettirmektedir. İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılma kararı ile birlikte ABD Başkanlık seçimleri sonrası küresel piyasalarda yaşanan hareketlilik söz konusu olumsuz seyre katkı sağlamaktadır. Tüketici fiyatları, 2016 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyrekteki yükselişinin tersine temel mal ve işlenmemiş gıda fiyatlarının etkisiyle düşmüştür. Cari işlemler açığı, son dönemde turizm sektöründeki daralmaya rağmen ithalatın ihracata kıyasla daha yüksek düşüş göstermesi sonucu gerilemiştir. Rusya ile sürdürülen normalleşme sürecinin etkisiyle cari açığı iyileşmenin sürmesi beklenmektedir. Ülkemiz risk primi, sürdürülen mali disiplinin de katkısıyla, Temmuz ayındaki yükselişine karşın ilerleyen aylarda belirgin bir düşüş kaydetmiştir. Döviz piyasalarında gözlenen hareketliliğin temel nedeninin ise gelişmiş ülkelerin gelecek dönem faiz politikalarına yönelik belirsizlikler olduğu değerlendirilmektedir.

I.1 Uluslararası Gelişmeler

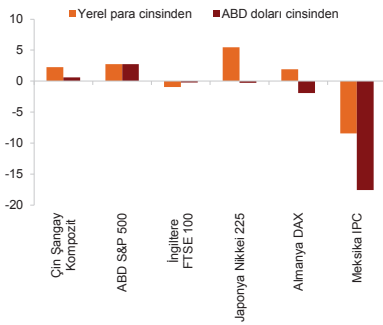
Grafik I.1.1

Seçilmiş Ülkelerde Başbaşa Enflasyon Oranı
(10 Yıllık, Yüzde)

Başbaşa enflasyon oranı, aynı vadedeki hazine tahvil getirisinden enflasyon endekslî tahvil getirisinin çıkarılması yoluyla hesaplanmaktadır.

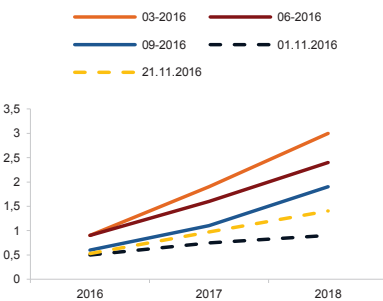
Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 22.11.16)

Grafik I.1.2

Borsa Endeksleri
(Yüzde Değişim, 08.11.2016-21.11.2016)

Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 21.11.16)

Grafik I.1.5

FOMC Üyelerinin Medyan Politika Faizi Tahminleri ve Piyasa Beklentisi⁽¹⁾

(1) Kesikli çizgiler 30 günlük Fed fonları futures faiz oranlarını göstermektedir.

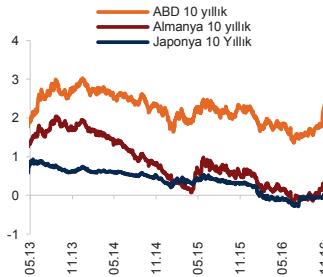
Kaynak: Bloomberg

ABD Başkanlık seçimi sonucu, finansal piyasalarda oynaklığın ve belirsizliğin artmasına neden olmuştur. Yeni yönetimin vergilerde indirim ve kamu harcamalarında artışa gideceği beklenmektedir. Söz konusu genişleyici maliye politikasının enflasyonun yanı sıra, büyümede de artışa neden olabileceği düşünülmektedir (Grafik I.1.1). Bu nedenle, seçimin hemen sonrasında hisse senedi piyasalarında görülen sert tepki, gelişmiş ülkelerde yerini kısa sürede toparlanmaya bırakmıştır (Grafik I.1.2). Diğer taraftan tahvil satışları hız kazanırken, tahvil getirilerinde artış görülmüştür (Grafik I.1.3 ve I.1.4).

Piyasalar seçim sonrasında, Fed para politikasındaki normalleşme sürecine ilişkin beklentilerini yukarı yönlü güncellemiştir. Bununla birlikte Fed, normalleşme sürecinin kademeli olacağına dair politika duruşunu korumaktadır. Öncü büyüme göstergelerinden gelen destekle, Fed politika faizinin Aralık ayında artırılacağı beklentisi güçlenmiştir. Söz konusu gelişmeler ışığında, FOMC üyelerinin projeksiyonları ve piyasa beklentileri son dönemde birbirine yakınsamıştır (Grafik I.1.5).

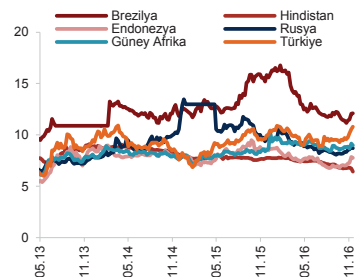
Grafik I.1.3

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



Grafik I.1.4

Gelişmekte Olan Ülkelerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (Yüzde)



Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 18.11.16)

ABD'deki siyasi değişim sonrasında, ABD doları İngiliz sterlini hariç, önde gelen para birimleri karşısında değer kazanmıştır (Grafik I.1.6). Gelişmekte olan ülke para birimleri açısından net değer kayıpları görülürken, Meksika pezosu ve Brezilya reali negatif ayrılmıştır. Bu gelişmede, ABD seçim sonuçlarının etkisiyle başta tahvil piyasaları olmak üzere gelişmekte olan ülke piyasalarında yaşanan yoğun portföy çıkışları etkili olmuştur.

Japonya ve Avrupa'da merkez bankaları ilave para politikası önlemlerini uygulamaya devam etmektedir. Japonya Merkez Bankası, varlık alımlarının yanı sıra, para politikasında verim eğrisini hedefleyerek ilave destekleyici tedbirler almayı sürdürmüştür. ECB para politikasında son rapor döneminden bu yana faiz indirimine ilişkin bir adım atılmamasına rağmen, nicel genişleme tarafında kurumsal alacaklara dönük kapsam genişletilmiştir. ECB para politikası kurulunun nicel genişlemeyi 2017 yılı Mart ayında sona erdireceğine dair işaretler olmakla beraber, Brexit sonrası Euro Bölgesine dönük siyasi ve finansal istikrara ilişkin endişelerin artması nedeniyle, nicel genişlemeden çıkış sürecinin uzayabileceği değerlendirilmektedir. Önümüzdeki dönemde bazı Avrupa ülkelerindeki seçim sonuçlarına bağlı politik gelişmelerin Avrupa Birliği'nin geleceğine dair oluşturabileceği belirsizlikler, finansal istikrara ilişkin kırılganlıkları artırmaktadır.

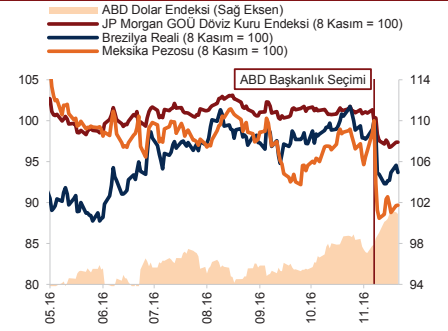
Finansal piyasaların Brexit kararına tepkisinin sınırlı kalmasına ve piyasalardaki dalgalanmaların kısa süreli olmasına karşın, söz konusu kararın orta vadede bazı olumsuz makroekonomik sonuçlar oluşturması muhtemel gözükmemektedir. İngiltere ve Avrupa Birliği arasındaki ticari ve finansal ilişkilerin boyutu göz önüne alındığında, olası olumsuz sonuçların İngiltere ile sınırlı olmayacağı, Avrupa Birliği ve hatta dünyanın geri kalanı üzerinde bazı sonuçlar oluşturabileceği düşünülmektedir. 2015 yılı itibarıyla İngiltere, Avrupa Birliği hasılasının yüzde 17,3'ünü oluştururken, AB'nin büyük ortaklarından Almanya için söz konusu oran yüzde 20,7'dir¹. 2015 yılı itibarıyla Euro bölgesi, ihracatının yüzde 13,6'sını İngiltere'ye yaparken, ithalatının yüzde 9'unu İngiltere'den gerçekleştirmektedir². İngiltere'nin Avrupa Birliği üyeliğinin sona ermesi durumunda, Avrupa ortak pazarındaki imtiyazını kaybetmesiyle gerek İngiltere gerek Avrupa Birliğine

1 IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu.

2 ECB Veritabanı.

Grafik I.1.6

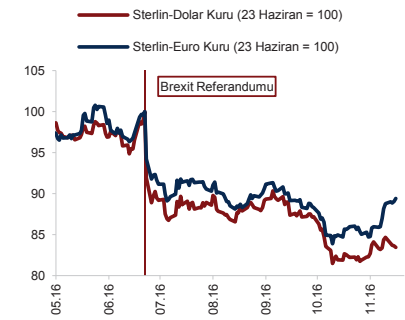
Döviz Kuru Endeksleri



Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 22.11.16)

Grafik I.1.7

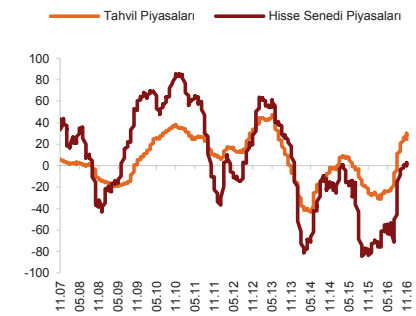
İngiliz Sterlini Euro/Dolar Paritesi



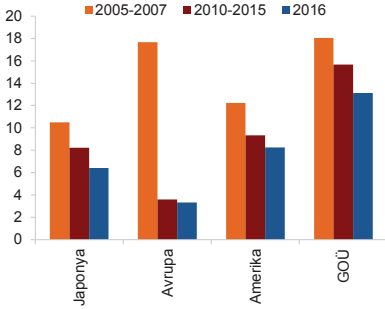
Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 22.11.16)

Grafik I.1.8

Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Haftalık Fon Akımları (Milyar ABD doları, 52 Hafta Birikimli)

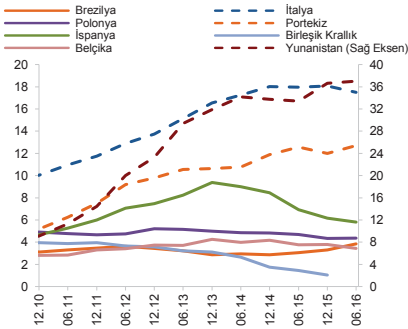


Kaynak: EPFR (Son Veri: 16.11.16)

Grafik I.1.9Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Bankacılık Sektörü
Özkaynak Kârlılığı (Yüzde)

Not: Bankacılık endeksleri esas alınmıştır.

Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 17.11.16)

Grafik I.1.10Seçilmiş Ülke TGA Oranları
(Yüzde)

Kaynak: IMF (Son Veri: 06.16)

yansıyacak maliyetin boyutunun, karşılıklı yapılacak finansal ve ticari düzenlemelerin mevcut ortak pazar kurallarını ikame etme derecesine göre değişiklik göstereceği düşünülmektedir. Euronun pound karşısında değer kazanması, Euro bölgesinin ticari rekabet gücüne olumsuz yansıyabilecektir (Grafik I.1.7).

2016 yılının üçüncü çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişlerinde görülen toparlanma, ABD seçimleri sonrasında yerini güçlü sermaye çıkışlarına bırakmıştır (Grafik I.1.8).

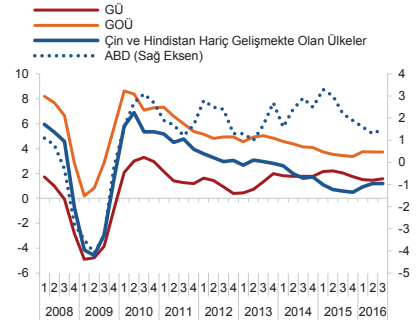
Sermaye hareketlerine olan duyarlılığı ve kamu borcunun GSYİH'ye oranı yüksek olan ülkelere sermaye çıkışlarının daha fazla olması beklenmektedir. Bu beklentide tahvil piyasasındaki getiri artışının kamu borçlanma maliyetleri üzerinde oluşturabileceği baskı rol oynamaktadır.

ABD seçimleri sonrasında yaşanan finansal dalgalanmaların gelişmekte olan ülkelerdeki bankaların fonlama maliyetini artırmaya ve bu durumun kredi koşullarına olumsuz yansıyabileceği düşünülmektedir. Diğer taraftan ECB ve Japonya Merkez Bankası başta olmak üzere bazı ülkelerde uygulanan negatif faiz oranı politikasının gelişmiş ülkelerin finansal sektörüne önemli etkileri olduğu görülmektedir. En önemli yansıma ise bankacılık sektörü kârlılıklarında düşüşler olarak gözlenmektedir (Grafik I.1.9). Düşük kârlılık neticesinde gelişmiş ülkelerdeki bankacılık sektörünün uzun vadede büyümeyi yeterince destekleyememe riski ortaya çıkarken, söz konusu durum ve Avrupa özelinde yüksek seyreden sorunlu kredi seviyesi bankaların sağlamlığına ilişkin endişelere yol açmaktadır (Grafik I.1.10). Bu kapsamda, ana sermayeye bağlı olarak ölçülen kaldıraç oranı uygulaması ve bu orana ilişkin düzenlemelerin finansal istikrara etkisi gözden geçirilmektedir (Bakınız Kutu I.1.I). Diğer taraftan, bankaların iş modellerini gözden geçirerek altyapılarını yeni finansal teknolojilere uyarlamaları kârlılık performanslarına ve finansal sağlıklarına katkı sunabilecektir (Bakınız Kutu I.1.II).

Küresel iktisadi büyüme, uzun dönem ortalamasının altında seyretse de, öncü göstergeler son dönemde bir toparlanmaya işaret etmektedir. Gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme ivme kaybederken, ABD ve diğer gelişmiş ülkeler arasında büyüme görünümündeki ayrışma devam etmektedir (Grafik I.1.11). Ancak öncü göstergeler gelişmiş ülkelerin büyüme performansındaki ivme kaybının devam etmeyeceğine işaret etmektedir (Grafik I.1.12). Diğer taraftan, bazı gelişmiş ülkelerdeki olası korumacı dış ticaret politikaları küresel iktisadi büyüme görünümünde aşağı yönlü risk oluşturacaktır.

Son dönemde özellikle Brezilya ve Rusya başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin büyüme görünümünde toparlanma olsa da, Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları gelişmiş ülke büyüme oranlarının altında seyretmektedir. Çin'deki büyüme performansının korunması ve Hindistan'da görece güçlü iktisadi görünüm nedeniyle yılın ikinci yarısında gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansında sınırlı bir artış gerçekleşmiştir. Çin'in yatırım ve ihracata dayalı büyüme modelinden tüketime dayalı büyüme modeline geçiş sürecinde küresel büyümeye katkısı, geçmiş yıllara nazaran azalmıştır. Ayrıca Çin'de gölge bankacılık ve sermaye piyasalarındaki yapısal sorunlara ilişkin endişeler, uluslararası finansal piyasaların gündeminde kalmaya devam etmektedir.

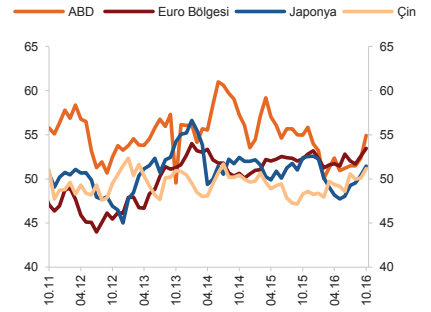
Dalgalı seyreden emtia fiyatları son dönemde artış göstermiştir (Grafik I.1.13). Söz konusu gelişmede, Çin'in daha istikrarlı iktisadi görünümü rol oynamıştır. İlave olarak, artan bütçe açıklarının baskısı altında OPEC üyesi ve OPEC dışı petrol ihracatçısı ülkelerin petrol arzını kontrol altına almaya dönük çabalarının ve ABD başta olmak üzere bazı ülkelerde olası genişleyici maliye politikalarının petrol fiyatlarının yukarı yönlü hareketinde etkili olacağı değerlendirilmektedir. Bu kapsamda 30 Kasım'da yapılacak OPEC toplantısı piyasalar tarafından yakından takip edilecektir. Emtia fiyatlarındaki gelişmeler, emtia ihracatçısı ülkelerin büyüme performansı ve cari dengelerine katkı sağlayabilecektir.

Grafik I.1.11Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranları¹ (Yüzde, Yıllık)

Kaynak: Bloomberg, TCMB

Grafik I.1.12

İmalat Sanayi PMI Endeksleri

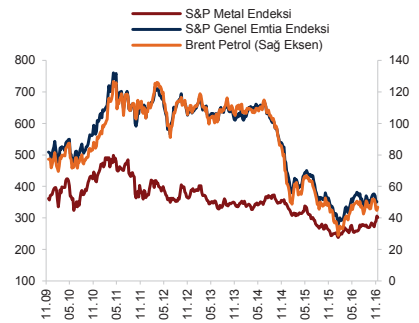


Kaynak: Bloomberg, TCMB

Grafik I.1.13

Emtia Fiyatları

(Endeks, ABD doları)



Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 18.11.16)

Kutu
1.1.1

Kaldıraç Oranının Finansal İstikrar için bir Tampon Olarak Kullanılması

Küresel finansal kriz, risk ağırlığına dayanan sermaye oranlarının tek başına yeterli olmadığını göstermiştir. Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Komitesi) risk ağırlıklı mekanizmaya destek olması için risk bazlı olmayan, basit ve şeffaf kaldıraç oranını tasarlamıştır. Kaldıraç oranının risk ağırlıklı sermaye yükümlülüklerine ilave bir destek oluşturduğu düşünülmekte ve bu oranının bankacılık sektörünün hızlı büyüme dönemlerinde sıkı, ani küçülme dönemlerinde ise yumuşak bir tampon oluşturarak dengeleyici bir rol oynaması ve böylece finansal istikrara katkıda bulunması amaçlanmaktadır.

Basel III çerçevesinde tanımlanan kaldıraç oranı, ana sermayenin belirli dönüşüm oranlarıyla dikkate alınmış bilanço dışı kalemler ve aktifler toplamına bölünmesi ile hesaplanmaktadır¹. Bu kaldıraç oranı 2017 yılı başına kadar minimum yüzde 3 olarak takip edilecektir. 2017 yılı içerisinde ise kalibre edilecektir. Bankalar yüzde 3 oranında kaldıraç oranına tabi iken, küresel sistemik öneme sahip banka (G-SIB) listelerinde yer alan bankaların ise, yüzde 5 oranında kaldıraç oranını tutturması istenmektedir.

Basel Komitesi, Nisan 2016'da kaldıraç oranı çerçevesinde bir revizyon yapmış ve bunu kamuoyunun görüşüne açmıştır². Alınan görüşler, yapılan testler ve analizler sonucunda kaldıraç oranı tekrar gözden geçirilecek ve nihai hali verilmiş olan bu oran 1 Ocak 2018 tarihinden itibaren "Birinci Yapısal Blok"a dâhil edilecektir.

Kaldıraç oranı uygulamasında özellikle paydaya eklenen finansal varlıkların seçimi, piyasa likiditesini etkilemektedir. Bu varlıklardan faiz oranları, varlıklar, hisse senedi, swap ve kredi temerrüt swapları (CDS) gibi varlıklara uygulanan vadenin farklılaşmasına ilişkin ağırlıklar piyasa likiditesi üstünde etkili olabilmektedir. Diğer taraftan paydada yer alan varlıklardan merkez bankasında tutulan varlıkların kaldıraç uygulamasının dışında tutulması gerektiğine dair görüşler bulunmaktadır. Bu görüşlerin temelinde, merkez bankasında tutulan rezervlerin Basel III kaldıraç oranı uygulamasında, herhangi bir ağırlığa tabi tutulmadan paydaya eklenmesinin, bankaların daha fazla sermaye tutmalarını gerektirebilmesi bulunmaktadır. Bu durum sonucunda, para politikasının aktarım mekanizmasını doğrudan etkileyecek bir tasarımın hem piyasa likiditesini hem de bankaların fonlama likiditesini etkileyeceği düşünülmektedir. Ayrıca nakit varlıkların da bu kapsam dışında tutulması gerektiği görüşleri dile getirilmektedir³.

Avrupa Tasarruflar ve Bireysel Bankacılık Grubu'nun (European Savings and Retail Banking Group – ESRG)⁴, 6 Temmuz 2016 tarihinde açıklamış olduğu görüşe göre, yeni tasarlanan kaldıraç oranı, bankaları daha az yüksek kaliteli likit varlık buldurmaya teşvik etmekte ve bunun da likit varlıklara olan talebi etkileyerek bankaların likidite pozisyonuna zarar verebileceği ileri sürülmektedir. Bu nedenle kaldıraç oranı hesaplanırken bankaların yüksek

¹ BCBS, Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements <http://www.bis.org/publ/bcbs270.pdf>

² BCBS, Revisions to the Basel III leverage ratio framework <http://www.bis.org/bcbs/publ/d365.pdf>

³ Bank of England, Financial Stability Report, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/fsr/2016/fsrjul16.pdf>

⁴ <http://www.wsbi-esbg.org/SiteCollectionDocuments/0576%20final%20BCBS%20consultation%20on%20Basel%20III%20leverage%20ratio.pdf>

kaliteli likit varlık stokunun muaf tutulması önerilmektedir. Basel Komitesine 2016 yılı içerisinde görüş bildiren varlık yönetim şirketleri ise kaldıraç oranı uygulamasında başlangıç teminatlarına dönük hesaplamaların merkezi karşı taraflarca yapılmasının faaliyetlerinde azalışa neden olacağını belirtmektedir¹. Diğer taraftan, Avrupa Komisyonu, 31 Aralık 2016 tarihinde kaldıraç oranı uygulamasının etkisine dönük bir rapor yayımlayacak ve farklı iş modellerine sahip bankalar için farklı seviyedeki kaldıraç oranı uygulamasını içeren bir düzenlemeyi açıklayacaktır². Dolayısıyla kaldıraç oranının, gerek piyasa likiditesi gerek finansal istikrara olumlu katkıda bulunması için tasarımının finansal sistemin dayanıklılığına zarar vermeyecek şekilde yapılmasında fayda görülmektedir.

Diğer taraftan, bazı bankaların hisse senedine dönüştürülebilir tahvil ihraç ederek özkaynak oranını yükselttiği bilinmektedir. Bu bankaların bilanço dışı işlemlerden kaynaklanan şoklara ne derece dayanıklı olduğunu analiz etmek için ana sermayeye dayalı olan kaldıraç oranlarına bakmak gerekmektedir. 2016 yılı listesine göre küresel sistemik öneme sahip 30 bankanın (G-SIB) kaldıraç oranları Tablo I.1.1.1'de görülmektedir.

Tablo I.1.1.1
Küresel Sistemik Öneme Sahip Bankalar (G-SIB) Kaldıraç Oranı (2016 3.Ç)

G-SIB	Kaldıraç Oranı (%)	SYR (%)	CET1 (%)	RAV (Milyar \$)	Toplam Varlıklar (Milyar \$)	G-SIB	Kaldıraç Oranı (%)	SYR (%)	CET1 (%)	RAV (Milyar \$)	Toplam Varlıklar (Milyar \$)
HSBC	5,4	20,1	13,9	904	2.557	Groupe BPCE	4,7	17,8	13,7	428	1.350
JP Morgan C.	6,6	15,1	11,9	1.480	2.521	Groupe C.A.	5,5	19,2	14,4	577	1.964
Barclays	4,2	18,8	11,6	484	1.717	ICBC	7,57	14,18	12,58	2.193	3.547
BNP Paribas	4	14,4	11,4	633	2.440	ING Bank	4,4	18,5	13,5	310	870
Citigroup	7,4	19,33	12,63	1.143	1.818	Mizuho FG	3,75	15,04	10,73	526	1.626
Deutsche	3,5	16,1	11,1	432	1.896	Nordea	4,6	24,1	17,9	152	737
Bank of Ame.	7,1	14,2	10,9	1.395	2.195	Royal Bank of Scotland	5,6	24,1	15	305	1.105
Credit Suisse	4,6	20,8	12	281	829	Santander	5	14,5	10,47	652	1.492
Goldman S.	6,3	16,2	12,4	591	879	Société Générale	4,1	17,6	11,4	396	1.577
Mitsubishi	4,79	16,63	11,63	944	2.460	Standard Chartered	5,6	20,5	13,1	292	660
Morgan S.	6,2	22	15,8	358	813	State Street	6	17,9	12	99	256
ABC	6,26	12,97	10,06	1.773	2.859	Sumitomo Mitsui FG	4,71	17,12	11,88	566	1.559
BC	7,08	14,12	11,29	1.673	2.678	UBS	4,4	24,8	14	223	962
Bank of NYM	5,7	12,6	9,8	175	374	Unicredit Group	4,33	14,02	10,33	442	987
CCB	8,8	18,3	15,3	1.720	3.075	Wells Fargo	7,7	15,4	11,34	2.645	1.942

RAV: Risk Ağırlıklı Varlıklar, CET1: Çekirdek Ana Sermaye
Kaynak: Bloomberg ve banka bilançoları

Tüm G-SIB'lerin yüzde 5 kaldıraç oranını yakaladığı bir durumda sermaye kalitesinden kaynaklanan sorunların finansal istikrar üzerindeki etkilerinin azalması beklenmektedir.

¹ BCBS, Revisions to the Basel III leverage ratio framework <http://www.bis.org/bcbs/publ/d365.pdf>

² www.wsbi-esbg.org/press/news-views/Pages/Leverage-ratio-versus-RWA.aspx

Avrupa Bankacılık Otoritesi'nin (EBA) 2015 yılsonu verilerini temel alarak yaptığı bir çalışmaya göre¹ AB'den seçilen 179 bankanın kaldıraç oranı, ortalama olarak yüzde 4,9 olarak gerçekleşmiştir. Avrupa Komisyonu 2016 yılı sonunda, EBA raporu sonrasında AB'deki bankalar için nihai kaldıraç oranını belirleyecektir. İngiltere yüzde 3 oranındaki kaldıraç oranı zorunluluğu ile beraber döngüsellik karşıtı kaldıraç oranı tamponunu da kullanmaktadır. İngiltere Merkez Bankası kaldıraç oranının pay ve paydasına koyulan varlıkların piyasa likiditesine olumsuz etkide bulunmaması için kaldıraç oranında banka bazlı farklılaşmaya gitmeyi tartışmaktadır. İsviçre, Haziran 2016'da yürürlüğe giren uygulama ile yüzde 4,5 oranındaki kaldıraç oranını uygularken, ABD'de yüzde 3 oranı uygulanmaktadır. Ayrıca ABD, G-SIB olan bankalar için bu orana ek olarak yüzde 2 kaldıraç oranını da uygulamaktadır. Bu oranı tutturamayan bankalar bonus ödemesindeki sınırlamalara tabi olmamaktadır.

TCMB tarafından 2012 yılında kredi genişlemesine dönük alınan önlemler kapsamında kaldırıca dayalı zorunlu karşılık uygulaması (KDZK) Basel takvimine göre daha erken ve finansal istikrara katkı sağlamak amacıyla proaktif bir şekilde başlatılmıştır. Yapısal bir para politikası aracı olarak kullanılan bu politika çerçevesinde 2015 yılının son üç aylık döneminden itibaren hesaplanan kaldıraç oranı yüzde 3'ün altında kalan bankaların ilave olarak 2 puan, yüzde 3 (3 dâhil) ile yüzde 4 arasında olan bankaların ilave olarak 1,5 puan, yüzde 4 (4 dâhil) ile yüzde 5 arasında olan bankaların ilave olarak 1 puan zorunlu karşılığı tesis etmesi hükme bağlanmıştır. KDZK uygulamasına benzer şekilde BDDK tarafından da uygulanmaya başlanan kaldıraç oranı 2015 yılından itibaren yürürlüğe girmiştir. BDDK uygulamasına göre kaldıraç oranının, konsolide ve solo bazda aylık olarak hazırlanması, her çeyrekteki basit aritmetik ortalamanın yıllıklandırılması suretiyle minimum yüzde 3 olarak uygulanması gerekmektedir. KDZK uygulamasında hesaplanan kaldıraç oranları, BDDK tarafından hesaplanan oranlara oldukça yakın çıkmaktadır. Halen yürürlükte, iki farklı yöntemle hesaplanan iki farklı kaldıraç oranı ile bankaların kaldırıca dayalı riskleri yakından takip edilmektedir.

Sonuç olarak, kaldıraç oranı önümüzdeki dönemde Basel Komitesi ve yerel otoriteler tarafından yeniden gözden geçirilirken, bu orana ilişkin düzenlemelerin piyasa likiditesine olan etkisi uluslararası piyasalarda tartışılmaya devam edilecektir. Uygun şekilde kalibre edilmiş bir kaldıraç oranı döngüsellik karşıtı olarak finansal istikrara katkıda bulunmakla beraber, bu oranının kapsayıcı bir şekilde düzenlenmesinde ve diğer düzenlemelerle etkileşiminin de göz önünde bulundurulmasında fayda görülmektedir. Önümüzdeki dönemde ülkemizde de para politikasında sadeleşme, bankaların aracılık maliyetlerinin ve operasyonel yüklerinin azaltılması amaçları, kaldırıca dayalı uygulamaların düzenlenmesinde belirleyici rol oynayacaktır.

¹ Avrupa Bankacılık Otoritesi (EBA) QIS (Eylül 2016) <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1360107/CRDIV-CRR+Basel+III+Monitoring+Exercise+Report+-+1309.pdf/fd57198b-6aa6-442e-bfea-eabd7d3e13c1>

İhtiyaç duyulan fonların etkin kullanımı faaliyetlerini kapsayan –finans- ve üretim amacıyla geliştirilen araçları ve bilgiyi kapsayan –teknoloji- kelimelerinin bir araya gelmesi ile ortaya çıkan finansal teknoloji (FinTek) kavramı, finansal sistem için önemi giderek artan kavramlar arasında yer almaktadır. FinTek'in genel kabul görmüş bir tanımı olmamakla birlikte, finansal hizmetler, piyasalar ve kuruluşlar üzerinde etki oluşturan finansal yenilikler olarak tanımlamak mümkündür.

Son yıllarda finansal teknolojiye yapılan yatırımlarda ve sunulan hizmet ve ürünlerin çeşitliliğinde önemli bir artış olmuştur. 2015 yılı itibarıyla küresel FinTek yatırımı tutarı 22 milyar ABD dolarının üzerine çıkarken, 2010'dan bu yana özel sermaye şirketleri, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve serbest yatırım fonları tarafından yapılan yatırım tutarı 50 milyar ABD dolarına ulaşmaktadır¹.

Finansal teknoloji ödeme sistemlerini, kredi kanallarını, para birimlerini, dijital sözleşmeleri ve birçok diğer finansal hizmeti kapsamaktadır. Finansal hizmetlerde son dönemdeki yeniliklere ilişkin en belirgin örnekler Tablo I.1.II'de sıralanmıştır.

FinTek'in yaygınlaşmasının temelinde çeşitli nedenler bulunmaktadır. Dijitalleşme, düşük işlem maliyetleri, etkinlik ve düşük faiz ortamı ile küresel kriz sonrası bankacılık düzenlemeleri söz konusu yaygınlaşmada rol oynamıştır. Örneğin çeşitli hizmetlerin fiziki hizmet yerleri olmaksızın internet ortamından sağlanması, bir yandan sabit maliyetleri düşürürken diğer yandan işlemlerin etkin bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlayabilmektedir. Ayrıca bankacılık düzenlemeleri nedeniyle, kredi aracılık faaliyetlerinde denklemlerarası borçlanma veya kitle fonlaması gibi alternatif yöntemlere bir miktar geçiş olabilmektedir. Düşük faiz ortamı ise söz konusu alternatif kredi kanallarını ivmelendiren bir boyut olarak değerlendirilmektedir.

FinTek finansal sistemi farklı kanallar üzerinden etkilemektedir. Teknoloji sayesinde bankacılık sisteminin gelişmediği bazı ülkelerde finansal tabana yayılma artarken, geleneksel kaynaklardan (bankacılık ve piyasalar) finansman sağlama imkanı bulamayan gerçek ve tüzel kişiler yeni araçlardan (kitle fonlaması, denklemlerarası borçlanma vb.) kaynak edinme imkanına kavuşmuştur. Diğer taraftan, teknolojilerin finansal sistemde rekabeti artırarak maliyet avantajı sağlama ve etkinliği artırma potansiyeli de öne çıkmaktadır. Bazı teknolojiler ise finansal sistemde mevcut iş modellerinin gözden geçirilmesini ve uyarlanmasını gerektirmektedir. Sanal para ve ödeme sistemlerinde olası köklü değişikliklerin para politikalarına yansımaları da önümüzdeki dönemde gündemde yer alacak konular arasındadır.

¹ Fintech and the evolving landscape - accenture.com. 9 Kasım, 2016, https://www.accenture.com/t20160427T053810__w__us-en/_acnmedia/PDF-15/Accenture-Fintech-Evolving-Landscape.pdf

Finansal sisteme yansımaları bulunan FinTek, uluslararası standart belirleyici kuruluşlar ve merkez bankaları tarafından finansal istikrar açısından yakından takip edilmektedir. Finansal İstikrar Kurulu (FSB) Başkanı tarafından 30 Ağustos 2016 tarihinde G-20 liderlerine gönderilen mektupta, FSB ve diğer standart belirleyici kuruluşlarca 2017 yılı başında FinTek vaka analizlerine yönelik bir çalışma hazırlanacağı ve düzenleme gerektirebilecek hususlara dikkat çekileceği belirtilmiştir. Benzer şekilde 2015 yılı Haziran ayında Mali Eylem Görev Gücü (FATF) tarafından sanal paralar için risk bazlı yaklaşım rehberi yayınlanmıştır. İlave olarak, Ödemeler ve Finansal Piyasa Altyapı Kuruluşları Komitesi (CPMI) 2015 yılı Kasım ayında yayınladığı çalışmasında, dijital para birimlerini ele almış ve merkez bankalarına olası yansımalarını incelemiştir. Dolayısıyla FinTek konusu önümüzdeki dönemlerde uluslararası gündemin öne çıkan başlıklarından biri olmaya devam edecektir.

Tablo 1.1.II.1

Finansal Teknoloji Kapsamında Ortaya Çıkan Hizmetler

Tanım	Açıklama
Denklerarası borçlanma	Kişiler veya firmalar arasında bir internet sitesi üzerinden fonlama yöntemidir.
Kitle Fonlaması	Fon sahipleri ile fonlamaya ihtiyaç duyanlar arasında internet üzerinden bağlantı kurulmasını sağlamaktadır.
Akıllı Sözleşmeler	Kendiliğinden uygulayan, teyit eden ve sınırlayan bilgisayar protokolleri anlamına gelmektedir. Protokoller sayesinde bir finansal sözleşmenin ya da varlığın şartlara bağlı olarak el değiştirmesi mümkün hale gelmektedir.
Bulut Teknolojisi	İnternet üzerinden erişilebilen bilgi teknolojisi (IT) hizmetlerini kapsamaktadır.
Robo tavsiye	Algoritmalar aracılığı ile portföy dağılımını sağlayan ve müşteri profiline göre yatırım tavsiyelerinde bulunan uygulamalardır.
Dağıtılmış Defter Teknolojisi	İşlem kayıtlarının (para ve varlık) bir sanal ağ üzerinde kayıt edildiği veri tabanıdır. Kullanıcılar sistem kurallarına göre kayıtlara ulaşabilmekte, doğruluğunu teyit edebilmekte, ekleme ve çıkarma yapabilmektedir. Kayıtlar dijital anahtar ve imzalar yoluyla ayırt edilmekte ve korunmaktadır.
Sanal Para	Bir geliştirici tarafından kendi hesap birimi üzerinden ihraç edilen değer dijital temsildir. Dijital imzalar zinciri olma özelliği taşımaktadır.

1.2 Yurt İçi Gelişmeler

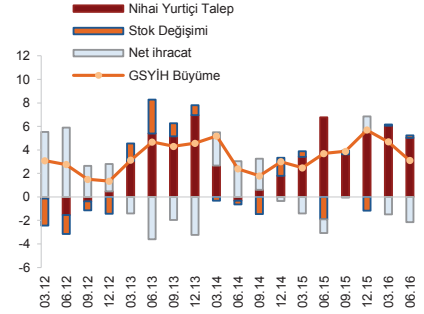
Türkiye ekonomisi 2016 yılının ilk yarısında yurtiçi talepten gelen destek ile büyümüştür (Grafik 1.2.1). Yurtiçi talebe en büyük katkı kamu kesiminden gelmiş olup kamu yatırımlarının ikinci çeyrekte büyümeye katkısı 1,7 puan olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan küresel ekonomilerde görülen yavaşlama ve süregelen jeopolitik riskler, ülkemizde ihracat ve turizm gelirlerinin zayıflamasına neden olmuştur. Yaşanan bu gelişmeler sonucunda, 2015 yılının son çeyreği itibarıyla büyümeye pozitif etkide bulunan net ihracat 2016 yılın ilk yarısında büyümeyi olumsuz etkilemiştir.

Yılın ikinci yarısında ise, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılma kararı almasıyla beraber ortaya çıkan makroekonomik belirsizliklerin halen korunuyor olması ve ABD Başkanlık seçimleri sonrası küresel piyasalarda yaşanan ani hareketler özellikle gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde belirleyici olmuştur. Fed'in politikalarındaki belirsizliğin devam etmesi de portföy akımları üzerinde önemli derecede etkili olmuş ve ülkemiz de dâhil olmak üzere tüm gelişmekte olan ülkelere yönelik küresel riskleri artırmıştır. Diğer taraftan geçtiğimiz yıllara göre oldukça düşük seyreden petrol fiyatları ise ekonomik büyümeyi destekleyen temel unsurlardan biridir.

Öncü göstergeler, ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın yılın ikinci yarısında da sürdüğüne işaret etmektedir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki yıl aynı çeyreğe göre yüzde 1,7 oranında azalmıştır (Grafik 1.2.1). Ancak, ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın önüne geçmek ve GSYİH büyümesini desteklemek amacıyla Hükümet tarafından son dönemde birçok tedbir uygulamaya koyulmuştur. Yeni açıklanan yatırım teşvik paketleri ile ülkemizde üretim kapasitesinin artırılması yönünde önemli adımlar atılmıştır.

2016 yılı ilk yarısında iktisadi faaliyette bir zayıflama gözlenmiştir.

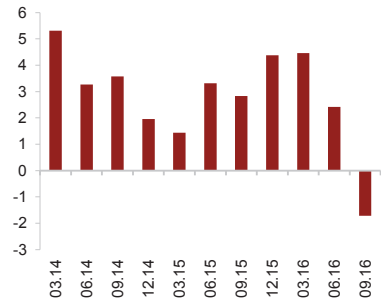
Grafik 1.2.1
Harcama Yönünden Büyümeye Katkılar
(Yüzde Puan)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 06.16)

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki yıl aynı çeyreğe göre yüzde 1,7 oranında azalmıştır.

Grafik 1.2.2
Sanayi Üretim Endeksi
(Yıllık Yüzde Değişim)

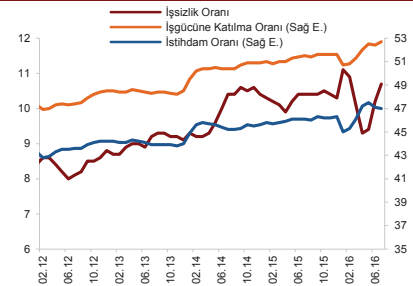


Not: Mevsimsel ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin ifade etmektedir.

Kaynak: TÜİK (Son Veri: 09.16)

2016 yılının başında gözlenen gerilemenin ardından işsizlik oranında artış kaydedilmiştir.

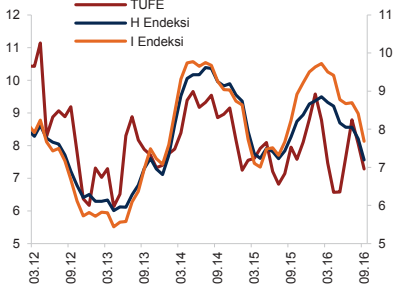
Grafik 1.2.3
İşgücü
(Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 08.16)

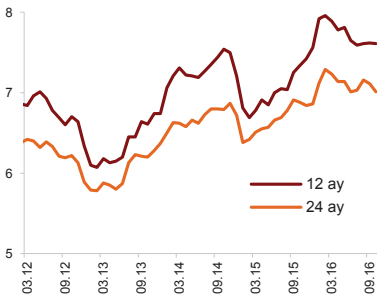
Tüketici fiyatları 2016 yılının ikinci çeyreğinde kaydedilen yükselişin ardından temel mal ve gıda fiyatlarının etkisiyle üçüncü çeyrekte düşüş gözlenmiştir.

Grafik 1.2.4

Fiyat Endeksleri
(Yıllık Yüzde Değişim)

Kaynak: TCMB (Son Veri 09.16)

Grafik 1.2.5

Enflasyon Beklentileri
(Yüzde)

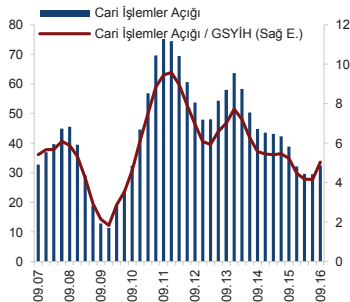
Kaynak: TCMB (Son Veri 09.16)

2016 yılının ilk yarısında ülkemizin istihdam kapasitesi artmaya devam etmiş ve buna bağlı olarak işsizlik oranları yeniden tek haneli rakamlara gerilemiştir. Ancak yılın geri kalanında işgücüne gerçekleşen kuvvetli katılım ile beraber ekonomik faaliyetlerde görülen yavaşlama işsiz sayısının artmasına neden olmuştur. Temmuz ayından itibaren kamu istihdamında görülen azalmanın da işsiz sayısında yaşanan artışa destek verdiği değerlendirilmektedir. İş gücü piyasasında yaşanan bu gelişmeler neticesinde yılın ikinci yarısında işsizlik oranları yukarı yönlü seyir izlemiş ve yeniden çift haneli rakamlara tırmanmıştır (Grafik 1.2.3).

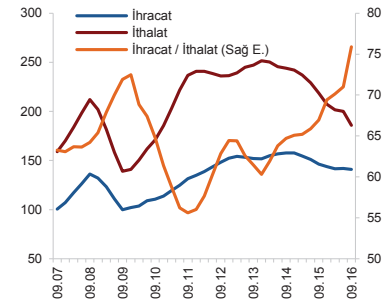
Tüketici fiyatları, 2016 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyrekteki yükselişinin tersine temel mal ve işlenmemiş gıda fiyatlarının etkisiyle düşmüştür. Temel mal grubu enflasyonunda gerçekleşen düşüşte döviz kurunun birikimli etkilerinin azalması ile birlikte talep koşullarının zayıflaması etkili olurken, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki gerilemede ise temel olarak turizm sektöründeki daralma ve Rusya ile gerileyen dış ticaret önemli rol oynamıştır. İlimli seyreden ithalat fiyatları da enflasyondaki düşüş eğilimini desteklemiştir. Temel mal ve gıda fiyatlarındaki gerilemeye rağmen hizmet sektörü enflasyonu özellikle reel birim işgücü maliyetlerindeki artış ve kira görünümüne bağlı olarak yüksek seyrini korumuştur. Öte yandan, Ocak ayında uygulamaya konulan tütün ürünlerine yönelik vergi ayarlamaları nedeniyle gözlenen fiyat artışları, tüketici enflasyonu üzerinde yukarı yönlü etkide bulunmuştur. 2016 yılı son çeyreğinde tüketici enflasyonunda ve çekirdek enflasyonda gözlenen düşüşe bağlı olarak 12 ve 24 aylık enflasyon beklentileri de yönünü aşağıya çevirerek beklentilerle uyumlu bir görünüm arz etmiştir (Grafik 1.2.5).

Net ihracatta gözlenen iyileşme cari açığı azaltıcı etkide bulunmaktadır.

Grafik 1.2.6

Cari Açık
(12 Aylık Birikimli Milyar ABD Doları)

Grafik 1.2.7

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

Not: Üçüncü çeyreğe ait GSYİH verisi TCMB tahminidir.

Kaynak: TCMB (Son Veri 09.16)

Cari işlemler açığı, bu dönemde turizm sektöründeki daralmaya rağmen ithalatın ihracata kıyasla daha yüksek düşüş göstermesi sonucu gerilemiştir (Grafik 1.2.6). Net ihracatta yaşanan bu gelişme neticesinde ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 75'in üzerine çıkmış ve son 10 yılın en yüksek seviyesi kaydedilmiştir (Grafik 1.2.7). İlerleyen dönemde, küresel gelişmelere bağlı olarak Euro'nun ABD doları karşısında değer kaybının devamının pazar yapısı nedeniyle ithalatta ABD doları kullanımının ihracatta ise Euro kullanımının yaygın olmasından dolayı dış ticaret dengesi üzerinde sınırlı olumsuz etkisi beklenebilir. Benzer şekilde, petrol fiyatlarındaki olası artışların da cari açık üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabileceği değerlendirilmektedir. Diğer taraftan Rusya ile normalleşme sürecine girilmesinin, 2017 yılında hem ihracat hem de turizm gelirleri üzerinde olumlu etki yaratması beklenmektedir.

Cari açığın finansman kalemlerinden olan doğrudan yatırımlarda son çeyrekte ılımlı bir gerileme kaydedilmiş ancak söz konusu kalemin pozitif etkisi korunmuştur (Grafik 1.2.8). Yılın ilk çeyreğinden bu yana portföy hareketlerinde gözlenen çıkış yönlü eğilim devam etmektedir. Rezerv varlıklar kalemi de, portföy çıkışlarının etkisiyle gösterdiği düşüş trendini devam ettirmiştir.

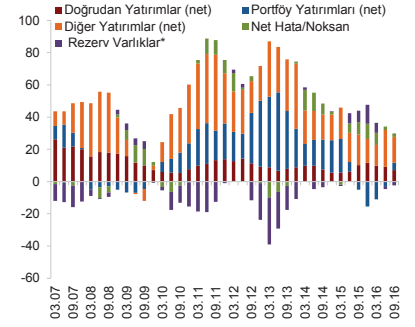
Cari açığın düşmesine ve dış finansmana gereksinimin belirgin şekilde gerilemesine bağlı olarak ortaya çıkan kısa vadeli dış borç stokundaki düşüş trendi devam etmektedir. Kısa vadeli dış borç stokunda gözlenen düşüş ile birlikte TCMB rezervlerinin artışı, Merkez Bankası brüt rezervlerinin kısa vadeli dış borç stokuna oranında belirgin bir iyileşme sağlamıştır (Grafik 1.2.9). Ancak, enerji fiyatlarındaki yükseliş eğilimi ve turizm gelirlerindeki toparlanmanın yavaş olması cari açığı kısa vadede bir miktar olumsuz etkileyebilecektir.

Merkezi yönetim bütçe dengesi 2016 yılının ilk üç çeyreği itibarıyla, özellikle vergi dışı gelirlerde kaydedilen yüksek oranlı artışların etkisiyle, geçen yılın aynı dönemine göre sınırlı da olsa iyileşme kaydetmiştir (Grafik 1.2.10). Bu dönemde, faiz dışı harcamalardaki artışın devam etmesine karşın vergi gelirlerinde gözlenen ılımlı artış ve faiz harcamalarında ortaya çıkan dönemsel gerileme de bütçe performansına olumlu katkıda bulunmuştur. Faiz giderlerindeki dönemlik düşüş ve vergi dışı gelirlerdeki yüksek oranlı artışa karşın, faiz dışı harcamalardaki hızlı artış ve vergi gelirlerindeki

Cari açığın finansmanı uzun vadeli kaynaklar tarafından sağlanmaya devam etmektedir.

Grafik 1.2.8

Cari Açığın Finansman Kalemleri
(12 Aylık Birikimi, Milyar ABD doları)

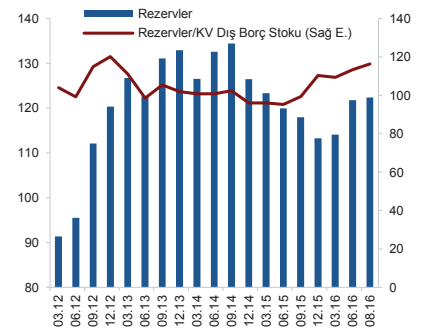


Kaynak: TCMB (Son Veri: 09.16)

TCMB brüt rezervlerinin kısa vadeli dış borç yükümlülüklerini karşılama kapasitesi artmaktadır.

Grafik 1.2.9

Kısa Vadeli Dış Borç Stoku ve TCMB Brüt Rezervleri
(Milyar ABD doları, Yüzde)



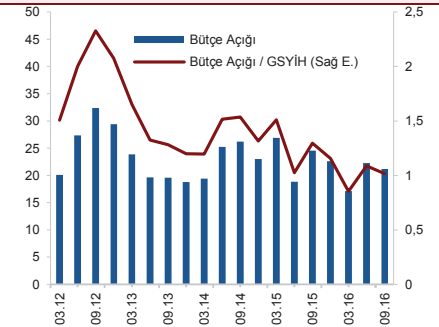
Not: Rezervler, altın dahil TCMB brüt rezervini ima etmektedir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 08.16)

Merkezi yönetim bütçe performansı olumlu seyri devam ettirmektedir.

Grafik 1.2.10

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



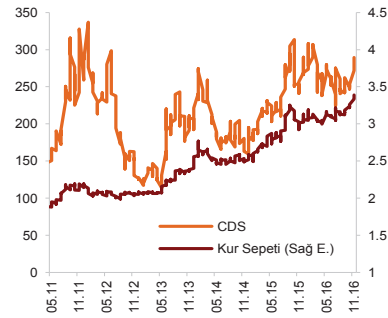
Not: Üçüncü çeyreğe ait GSYİH verisi TCMB tahminidir.

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (Son Veri: 09.16)

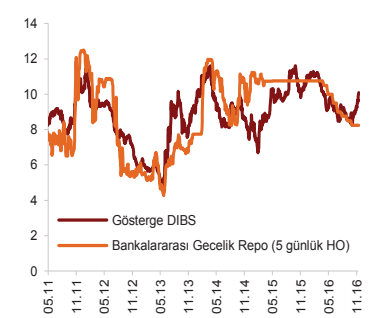
artış oranının yavaşlaması sonucunda merkezi yönetim bütçe performansının önümüzdeki dönemde bir miktar bozulacağı öngörülmektedir.

Türkiye'nin CDS primleri Temmuz dönemindeki yurt içi dalgalanmalardan olumsuz etkilenmiş olsa da takip eden dönemde CDS primi üzerindeki etki kısmen geri alınmıştır (Grafik I.2.11). Döviz kurlarında gözlenen yükselişin ise, gelişmiş ülkelerin gelecek dönem faiz kararlarına yönelik piyasalarda oluşan belirsizliklerden kaynaklandığı değerlendirilmektedir (Grafik I.2.12).

Grafik I.2.11
Kur Sepeti ve CDS



Grafik I.2.12
Faiz Gelişmeleri



Kaynak: Bloomberg