

**Hazırlayan:**

Prof. Dr. Kerem Alkin

Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

**FED Açık Piyasa Komitesi'nin kararları, aceleye getirildiği noktasında tartışılıyor. Ünlü fon yöneticisi El-Erian, küresel piyasaların artık FED'den desteği unutmaları gerektiği uyarısında bulunmuş. Küresel siyasi gerginlikler ise, 2018-19'da altında hareketliliğin yüksek olabileceğine işaret ediyor. Goldman Sachs'in TL için iyimser tahminleri sonrasında, Citi de Türkiye'yi sermaye akışının devam edeceği yorumunda bulunmuş. Bu arada, ekonomi yönetimi, 15 milyon doların üzerinde döviz borcu olan özel sektör şirketlerine hedge zorunluluğu getirmeyi değerlendiriyor. Bu kapsamda değerlendirilen bir başka önlem de bankaların özel sektörün döviz borcunun yaklaşık yüzde 80'ini oluşturan 2 bin döviz borçlusuna şirkete verecekleri döviz cinsi krediler için daha fazla karşılık ayırması. Ayrıca, bu 2 bin şirkete ticari bankaların daha yüksek ücret uygulaması da değerlendirilen önlemler arasında.**

- 13-14 Haziran'daki ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısından çıkan faiz artırım kararı ve 4,5 trilyon dolar düzeyindeki bilanço büyüklüğünün küçültülmesine yönelik atılacak adımlar, piyasalarda tartışmaları alevlendirmiş durumda. Küresel piyasalar, FED'in para politikasını sıkılaştırma adımlarının küresel piyasalar üzerindeki kaçınılmaz etkisini, şimdilik, görmemezlikten gelip, 'risk iştahı'ndan yararlanmaya çalışıyorlar. Bu nedenle, hisse senedi piyasalarında genel bir hareketlilik söz konusu. Bununla birlikte, FED'in attığı ve atacağı adımların ABD Doları'nı güçlendireceği gerçeği ile, hem altın, hem de petrol fiyatları üzerinde aşağı yönde bir baskı oluştuğu da kesin. **Ancak, son 1 hafta içerisinde, ABD ile Rusya'nın Suriye'de karşı karşıya gelmesi ve Rusya'nın tehdidi, 2018-19'da, küresel siyasi gerginlikler bu düzeyde tırmanmayı sürdürür ise, altın fiyatlarının yükselebileceğine işaret ediyor.**
- Bir başka kritik konu, FED'in son para politikası kararlarının ABD ekonomisinin genel makro ekonomik görünümü ile tam örtüşmediği. ABD ekonomisinin kırılma toparlanmasına yönelik değerlendirme ve tartışmalar devam ederken, FED'in para politikasını sıkılaştırma adımlarını hızlandırmasının mahsurlu olabileceği, bu nedenle FED'in de adımlarını ihtiyatlı atması gerektiği hususunda açıklamalar yoğunlaşmış durumda. İlginçtir, Chicago FED Başkanı Charles Evans, FED'in para politikası adımlarına yönelik açıklamalarında bir dönem daha sert, daha şahin bir çizgideyken, bugünlerde yeniden ihtiyatlı söylemlere yönelmiş gözüküyor. Haziran'da faiz artırımını lehine oy kullanan Açık Piyasa Komitesi (FOMC) üyesi Evans, artırımlarının çok kademeli ve bilanço küçültmesinin yavaş olması gerektiğini belirtmekte. Evans, ekonomik konjonktürün kademeli faiz

artışlarını desteklediğini belirterek, FED'in bu yıl boyunca iki, üç veya dört kere faiz artırımını yapacağını kestiremediğini, önemli olanın, gerekli ortamın bunu desteklemesi olduğunu ifade etmiş.

- Evans, manşet enflasyonun FED'in yüzde 2'lik enflasyon hedefinin altında kaldığına da dikkati çekerek, FED'in bilançosunu yavaşça küçültmeye başlaması gerektiğini de sözlerine eklemiştir. **Bu son açıklamalar, ABD verileri zayıflarken Evans'ın bir miktar daha ihtiyata yöneldiğini gösteriyor. Keza, Dallas FED Başkanı Kaplan da, faizleri daha fazla artırırken çok temkinli ve sabırlı olunmasına işaret etmiş. İşin ilginç, Kaplan da başından beri şahin cephede yer almakta.** New York FED Başkanı William Dudley ise, ABD ekonomisinin tam istihdama oldukça yakın olduğunu, enflasyonun FED'in hedefinin biraz aşağısında olduğunu belirterek daha güvenli bir duruş çizse de, FED'in frene çok fazla basarak resesyona sebep olmak istemeyeceğine de değinmiş. Bununla birlikte, Dudley sıkılaştırmaya ara verilmemesi gerektiğini ve finansal koşullarda belirgin bir sıkılaşma gözlenmediğini de belirterek, FED'in şahin görüşte ulaşabildiği iyimserliği yansıtmaya çalışmış. **Dünyanın en tanınmış fon yöneticilerinden Muhammed El-Erian ise, Financial Times gazetesi için yaptığı yorumda, FED'in artık küresel piyasaların arkasında olmayacağını, hisse senedi piyasalarının FED'in desteğini unutmaması gerektiğini belirtmiş.**
- Yaklaşık 2 haftadır Katar ablukasının ekonomi-politiğini konuşuyoruz. Katar Krizi'nin birincil ve ikincil gerekçelerini analiz ediyoruz. Esasen, ardı ardına gelişen olayların tümüne, farklı alanlarda alınan kararlara da aynı metodolojiyi uygulamamız gerekiyor. 13-14 Haziran tarihlerinde toplanmış olan FED Open Market Komitesi'nin (FOMC) kararlarına aynı metodolojiyi uyguladığımızda, FED yetkililerinin faiz artış ve FED bilançosunu küçültme kararlarının anlamı, ABD Doları'nın dünyadaki maliyetini yükseltmek olarak ifade edilebilir. Avrupa'sından Afrika'sına, Asya'sından Latin Amerika'sına, artık şirketler ve devletler için dolar cinsinden borçlanmanın pahalı olacağı bir periyoda giriyoruz. İkinci nokta, doların alınan bu kararlarla kademeli olarak değerini artırması, petrol ve altın fiyatları üzerinde aşağı yönde bir baskı oluşturacak. Bu da, Körfez ülkeleri ve Rusya için zor günlerin devam edeceği anlamına geliyor.
- O halde, Rusya'nın da teklif ve çağrısı ile, Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı (OPEC) üyesi olan ve olmayan ülkelerin, daha geçen hafta üretim kısımla kararını 9 ayda uzatmalarına şaşırılmamalı. Çünkü, bir yandan FED faiz arttırır ve bilanço küçültürken; bir yandan da OPEC üyesi olan ve olmayan ülkeler üretimi kısımlar ise, varil ham petrol fiyatı 40 dolar ve altına yeniden gerileyebilir ki, bu durum Rusya ve Körfez ülkeleri ekonomileri için hayli can sıkıcı olacaktır. Bu arada, FED'in faiz artış kararı aldığı gün, ABD Kongresi'nden Rusya'ya yönelik yaptırım kararı çıktığını da, Katar'ın ABD'den 12 milyar dolar tutacak savaş uçağı alımı anlaşmasını imzaladığını da duyuralım. Bu noktada, FED'in bilanço küçültme adımı ise, 2018 yılı sonuna kadar, 1,5 yılda, 4.5 trilyon dolar olan bilanço büyüklüğünün 0.9 trilyon dolar daralması anlamına geliyor. Bu durum,

ABD tahvillerinin cazibesini arttıracığından dolayı, Körfez'e yığılmış olan 'petro-dolar'lar, ABD'ye geri dönecek ve önde gelen gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışı herkesi sıkıntıya sokacak.

- Şu noktayı da göz ardı etmeyelim; Başkan Trump'ın dış politika tercihleri, ABD ekonomisine yönelik atmayı hedeflediği adımlar ve alt yapı ağırlıklı kamu harcamaları açısından bir dizi endişeyi gündeme getirmekte. Bu nedenle, ABD ekonomisi açısından orta vadede yükseliş gösterebilecek bir enflasyon riskinin önden kontrolü açısından da, FED yetkililerinin şimdiden faiz artışı ve bilanço küçültme kararları ile tedbir aldıkları söylenebilir. Bununla birlikte, Başkan Trump ve Ekibi'nin FED'in sıkılaştırma sürecini hızlandırmasından hoşlanıp hoşlanmayacakları da karışık bir konu. FED Başkanı Yellen, konuşmasında, Başkan Trump ile göreve devam edip etmeyeceğini konuşmadıklarını belirtti. Bakalım, Başkan Trump'ın diğer yetkililer ile gerçekleştirdiği konuşmalardan kaynaklanan soruşturma süreci nasıl şekillenecek?
- Yılın ilk çeyreğinde yakalanan yüzde 5'lik büyüme bir kaç boyutu itibariyle hayli önemli. Öncelikle, bunca hainliğe, terör saldırılarına, provokasyona direnen, Türkiye'nin birlik ve bütünlüğüne saldırıları bertaraf eden Türk milletinin, ülkesine sahip çıkan 'Milli İrade'nin, vatan sevgisiyle örülmüş mücadelesinin bir sonucu olduğu noktasında önemli. Sonrasında, 1990'lı yıllardan bu yana, pek çok ekonomik ve siyasi krizi yaşamış; bu krizlerin sebep olduğu tahribatı telafi etmiş, yaşanan krizlerden ders çıkarmış, 'durmak yok, yola devam' demiş bir reel sektörün azminin, mücadelesinin göstergesi açısından çok kıymetli. Üçüncü bir nokta, Türkiye'nin diz çökeceğini, yere yıkılacağını, toparlanamayacağını; 2017 yılında yüzde 2'lik bir büyümeyi dahi göremeyeceğini iddia eden uluslararası kuruluşların ve onların yerel yandaşlarının yüzüne tokat gibi inen bir yüzde 5'lik büyüme.
- İster Arap baharı, ister Irak ve Suriye Kaosu, ister Katar ablukası, coğrafyamızdaki kargaşanın arkasında da yine 'büyüme' konusu var. Dünyanın gelişmiş 7 ekonomisi, büyüme açısından çok sancılı bir dönem geçirmekteler. Vasat büyüme sorunu, bu ülkelerin borç yükünü de, finans sistemindeki sorunları da, artan yoksulluk ve sosyo-ekonomik sorunların tetiklediği siyasi ve toplumsal gerginlikleri de derinleştiriyor. AK Parti hükümetlerinin, 14 yıllık iktidar döneminde, ekonomi alanında 'farkındalığı' güçlendirdikleri en önemli tespitlerden birisi 'büyümenin her şeyin ilacı olduğu' gerçeği. Büyüme bu yönüyle, üretim, yatırım, istihdam, vergi geliri ve yaşam standardı artışı anlamına geliyor. Ülke ekonomisi büyüme trendini kaybettiğinde, kalıcı büyüme ortadan kalktığında, üretim yavaşlıyor, yatırımlar duruyor, işsizlik hızla artıyor, vergi gelirleri azalıyor ve yaşam standardı geriliyor. Birbirini tetikleyen bir dizi ekonomik sorun, kısa sürede siyasi istikrarı da tehdit eder hale geliyor.

- Bu nedenle, Ekonomi Yönetiminin, 6 aylık eylem planı ve 2018 yılına yönelik kapsamlı strateji planında iki önemli noktaya odaklanmaları yararlı olacaktır. Bunlardan ilki, kalıcı büyüme için gerekli olan reform ve stratejiler; ikinci nokta ise Türkiye'nin rekabetçiliği adına üretim maliyetlerinin düşürülmesine yönelik reform ve stratejiler. Enflasyonla mücadele ve döviz kurlarının istikrar kazanması adına kalıcı adım ve sonuçlar da bu süreçte hayati önem taşıyor olacak. Hiç tartışmasız, özel sektör yatırımlarını harekete geçirecek adımlarla, bu yılı yüzde 6'ya yakın bir büyüme ile bitirebiliriz. Bu başarı, Borsa İstanbul 100 endeksini de 175 bin puana taşıyacaktır.
- Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Türkiye'ye dair ekonomik büyüme oranlarının da yukarı yönlü revize edildiğini duyurdu. Buna göre, geçen yıl yüzde 2,9 büyüme kaydeden Türkiye ekonomisinin, bu sene yüzde 4,7, gelecek yıl yüzde 4,1 büyümesinin tahmin edildiği belirtildi. Fitch Ratings, daha önce, Türkiye'nin bu yıl ve gelecek seneye dair büyüme oranı beklentilerinin sırasıyla yüzde 2,3 ve yüzde 1,3 olduğunu bildirmişti. Revizyonla ilgili açıklamada, Türkiye ekonomisinin yılın ilk çeyreğinde geçen senenin aynı dönemine göre yüzde 5 büyüme yakalayarak beklentileri aştığına dikkat çekildi. 15 Temmuz'daki darbe girişiminin ardından hükümetin ekonomik aktiviteleri destekleyici teşvikler sunduğunun altı çizilirken, Kasım 2019'a kadar Türkiye'de yeni bir seçim yapılmayacağından dolayı bunun yatırımı ve tüketimi desteklemesinin beklendiği vurgulandı. Türkiye'de tüketim harcamalarındaki artışın 2016'da yüzde 2,3 olduğu kaydedilirken, bu oranın 2017'de yüzde 4,3, 2018'de de yüzde 3,3 seviyelerine ulaşmasının öngörüldüğü bilgisine yer verildi. gerekir.
- Ocak ayının sonunda Türkiye'nin kredi notunu BBB -'den BB+'ya düşüren Fitch böylece Türkiye'nin tek yatırım yapılabilir notunu da kaybetmesine neden olmuş ve büyük eleştirilerin de hedefi olmuştu. Aradan geçen 4.5 ay içerisinde büyüme rakamlarına yönelik bu revizyon sürpriz olarak nitelendirilebilir. Fitch Ratings'in hazırladığı haziran ayı "Küresel Ekonomik Görünüm" raporunda, küresel büyümenin güçlendiği bildirilirken, büyüme hızının 2017 ve 2018 yıllarında artmasının tahmin edildiği belirtildi. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki ilerlemelerin daha "senkronize" olmasının hızlı büyümeye yol açacağına altı çizilirken, gelişmiş ülkelerdeki makro ekonomik politikalar ve sıkılaştan iş gücü piyasasının talep artışını destekleyeceği vurgulandı. Ayrıca, 2016 yılının başından bu yana emtia fiyatlarında görülen toparlanmanın gelişmekte olan piyasalardaki talebi geri getirdiğine dikkat çekildi. Öte yandan, ABD Merkez Bankasının (FED) parasal sıkılaştırma politikasının devam ettiğine işaret edilirken, söz konusu politikanın küresel finansal piyasalarda volatiliteye neden olabileceği uyarısında bulundu.
- Küresel ekonominin geçen yıl yüzde 2,5 büyüme yakaladığı kaydedilirken, söz konusu oranın bu yıl yüzde 2,9, gelecek sene de yüzde 3,1 olmasının beklendiği ifade edildi. 2018'e dair öngörünün gerçekleşmesi halinde ise bunun 2010'dan bu yana yakalanan en yüksek yıllık büyüme hızı olacağı

bilgisine yer verildi. **Geçen sene yüzde 1,6 oranında olan gelişmiş ekonomilerdeki büyüme oranının bu yıl yüzde 1,8, gelecek sene yüzde 2 olması tahmin edilirken, 2016'da yüzde 4,3 büyüme kaydeden gelişmekte olan ülkelerin 2017 ve 2018'de yüzde 4,9 oranlarında genişlemesinin beklendiği vurgulandı.** Geçen yıl yüzde 1,6 büyüyen ABD ekonomisinin 2017'de yüzde 2,1, 2018'de yüzde 2,6 büyümesinin öngörüldüğü belirtilirken, 2016'da yüzde 1,8 büyüyen avro bölgesinin bu yıl yüzde 2, gelecek sene yüzde 1,8 genişlemesinin tahmin edildiği kaydedildi. Öte yandan, raporda Çin ve İngiltere'nin büyüme oranlarının düşmesinin beklendiği bilgisine yer verildi. Buna göre, geçen yıl yüzde 6,7 büyüyen Çin ekonomisinin bu sene yüzde 6,5 ve gelecek yıl yüzde 5,9 genişlemesi öngörülürken, 2016'da yüzde 1,8 genişleyen İngiltere ekonomisinin 2017'de yüzde 1,5, 2018'de yüzde 1,3 büyümesinin tahmin edildiği ifade edildi. **Çin'in ekonomik büyümesi, küresel emtia, hammadde fiyatları üzerindeki etkisi açısından kritik önemde.**

- Gelişmekte olan piyasalarla ilgili bir araştırma notu yayınlayan ABD finans kurumu Citi, geçen hafta bu piyasalara olan fon akışının temkinli bir görünüm vermesine rağmen yuandaki istikrar ve hisse senetlerine yönelik algıdaki toparlanmanın desteğiyle özellikle Asya'daki piyasaların fon almaya devam edeceğini belirtti. **Banka, Türk tahvillerine yönelik fon akışının da Merkez Bankası'nın ihtiyatlı politikaları ve daha düşük enflasyon beklentisi dolayısıyla devam edebileceğini ifade etti. Politik risklerin geri gelmeyeceği dikkate alınırca bu durumun Türk Lirası'nı da izole edebileceği vurgulandı.** Banka Meksika pesosunu da en beğendiği gelişmekte olan para birimleri arasında saydı. Banka düşük emtia fiyatları ve dolardaki görünüme rağmen pesonun favori para birimlerinden biri olduğunu belirtti. **Geçen hafta dolar/TL'nin gerçek ederinin 2,5 olduğunu söyleyen Goldman Sachs da yeni Türk Lirası ile ilgili yeni tahminlerini paylaşarak Türk Lirası'ndaki rallinin devam edecek yeri olduğuna dikkat çekmişti. Goldman Sachs 3 ay içinde kurun 3,45; 6 ay içinde 3,35; 12 ay içinde ise 3,40 olacağını öngördü.**
- **Ekonomi yönetimi, 15 milyon doların üzerinde döviz borcu olan özel sektör şirketlerine hedge zorunluluğu getirmeyi değerlendiriyor.** Bu kapsamda değerlendirilen bir başka önlem de bankaların özel sektörün döviz borcunun yaklaşık yüzde 80'ini oluşturan 2 bin döviz borçlusu şirkete verecekleri döviz cinsi krediler için daha fazla karşılık ayırması. Ayrıca, bu 2 bin şirkete ticari bankaların daha yüksek ücret uygulaması da değerlendirilen önlemler arasında. Hükümet, özel sektörün toplam döviz borcunun kalan yüzde 20'sine sahip 20 bin şirketin de yabancı para cinsinden borçlanmasını sınırlamayı veya yasaklamayı değerlendiriyor; bu gruptaki şirketlerin alabileceği dövize endeksli kredi, döviz gelirlerine bağlı olarak belirlenecek, dolayısıyla döviz geliri olmayan şirketler döviz cinsi borçlanamayacak. **Önlemler, Hazine'den Sorumlu Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek'in başkanlık ettiği geçen haftaki Finansal İstikrar Komitesi'nde görüşüldü.**

- Özel sektörün döviz borcu riskinin boyutunun tespit edilebilmesi için şimdiye kadar en yüksek döviz borcuna sahip 100 şirkete ilişkin veriler toplandı. devamını getirebilir belirtildi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2017'nin ilk Finansal İstikrar Raporu'nda reel sektörün döviz pozisyonu gelişmelerine de geniş yer ayırdı. **Döviz borcunun büyük kısmının dövizle borçlanan şirketlerin yüzde 6,6'sında toplandığı görülüyor; borcun yüzde 83'ü 2 bin firmaya ait. Toplamın yüzde 10'u ise 10 firmada.** Diğer taraftan döviz kredilerinin tahsil gecikme oranı TL kredilere göre daha az ve döviz açık pozisyonu ihracatla güçlü korelasyon gösteriyor. Sektörel yoğunlaşma ise enerji ve ana metallerde. Ayrıca son rapora göre reel sektörün döviz mevduatları artış eğilimi kaydediyor. **Merkez'in gözünden reel sektörün döviz pozisyonu dinamikleri şu başlıklarda özetlenebilir durumda:**

### **1) DÖVİZ AÇIK POZİSYONU HIZ KESİYOR**

- TCMB, 2016 yılı son çeyreğine kadar ihracata oranla hızlı bir şekilde artan reel sektörün net açık pozisyonunun bu dönemden itibaren azalmaya başladığını belirtiyor. Merkez'e göre bunun iki ana nedeni var; ihracattaki güçlü performans ve firmaların kur hareketlerinden dolayı ihtiyatlı davranarak kredide döviz yerine TL'yi tercih etmeleri. TCMB, bu iki ana nedenin dışında piyasada artan farkındalığın da etkili olduğunu belirtiyor. Raporda, "Başta Finansal İstikrar Komitesi olmak üzere muhtelif platformlarda döviz riskinin yönetilmesi konusunda oluşturulan piyasa farkındalığının ve kamunun özel sektörle yaptığı işlemlerde YP sözleşmelerden kaçınmasının açık pozisyondaki ivmelenmenin durmasında önemli etkisinin olduğu düşünülmektedir." deniliyor.

### **2) 5 YIL VE ÜZERİ VADELER AĞIRLIK KAZANIYOR**

- TCMB, reel sektörün yurt içi döviz kredilerinin yüzde 50 üzerindeki payının artmaya devam ettiğini belirtiyor. Son rakam yüzde 55,9'da. Diğer taraftan Merkez'in ulaştığı sonuç yurt dışı finans piyasalarına erişim sorunu da olmadığı yönünde. TCMB, "Vadelerde gözlenen söz konusu uzama ve ayrıca yüzde 120 seviyesinde seyreden firmaların dış borç yenileme oranı da yurt dışı finans piyasalarına erişimde firmaların sıkıntı yaşamadığına işaret etmektedir." diyor.

### **3) DÖVİZ BERCUNUN YÜZDE 83'Ü İKİ BİN FİRMADA**

- Finansal İstikrar Raporu, toplam döviz borcunun yüzde 83'ünün döviz cinsinden kredi kullanan yaklaşık 30 bin firmanın 2 bin tanesinde yoğunlaştığı bilgisini paylaşıyor. Raporda yer alan daha detaylı verilere göre 10 firma toplam döviz bakiyesinin yüzde 10'unu, 100 firma yüzde 35'ini ve 500 firma yüzde 63'ünü oluşturuyor.

#### **4) DÖVİZ AÇIK POZİSYONU İHRACATLA İLGİLİ**

- TCMB, yabancı para cinsinden açık pozisyona sahip firmalar incelendiğinde, ihracat gelirleri ile açık pozisyon arasında güçlü bir ilişkinin varlığına dikkat çekiyor. Bu sonuca ulaşırken Merkez firmaları üç grupta topluyor; 1. grup döviz açık pozisyonu olmayanlar, 2. grup nete ortanca açık pozisyon / aktif oranının altında olan, 3. grup üstünde olan. Merkez'in saptadığı bulgu da döviz açık pozisyonunun yurt dışı satışları ile döviz geliri olan firmalarda yoğunlaştığı şeklinde. Firmaların açık pozisyon oranı arttıkça toplam ihracattan aldıkları pay da artıyor. Bu da reel sektörün bilançosunda döviz riskini azaltıcı bir faktör olarak görülüyor.

#### **5) REEL SEKTÖRÜN DÖVİZ MEVDUATI ARTIYOR**

- TCMB'nin kullandığı verilerde reel sektör firmalarının döviz mevduatlarında artış gözüküyor. TCMB'ye göre bu artış, firmaların ileri tarihli döviz ödemeleri için ihtiyatlı tavırlarından kaynaklanıyor. Raporda, "Küresel ve siyasi belirsizliklerin azalması, para politikasında beklenen sonuçların elde edilmesi ve kur oynaklığının istikrara kavuşması neticesinde, makroekonomik dinamikler üzerinde seyreden reel sektör döviz talebinin doğal patikasına dönmesi beklenmektedir." deniliyor.

#### **6) DÖVİZ AÇIK POZİSYON EN ÇOK HANGİ SEKTÖRLERDE?**

- TCMB, 2016 son çeyrek bilançoları itibariyle sektörlerin aktiflerinde döviz açık pozisyonu incelediğinde enerji, metal ana ve toptan perakende ticaret sektörlerinin görece daha yüksek açık pozisyona sahip olduğu sonucuna ulaşıyor. Enerji ve metal ana sanayindeki bu durumun yatırım amaçlı kullanılan uzun vadeli döviz kredilerinden kaynaklandığı belirtilirken bu sektörlerdeki fiyatlamanın döviz endeksli olması ve ayrıca metal ana sanayinin yüksek ihracat gelirlerinin olması, potansiyel riskleri sınırlayıcı olarak değerlendiriliyor. Turizmde ise 2016'daki gelir düşüşünün otel-lokanta sektöründe açık pozisyon oranını artırdığı belirtiliyor. Raporda dikkat çekilen bir diğer konu da konsolide-solo bilançolar. TCMB, "Bir gruba bağlı faaliyet gösteren alt sektörlerdeki firmaların da kur riski yönetiminin ana firma tarafından yapıldığı göz önünde bulundurulursa, diğer sektörlerde gözlenen açık pozisyon riskinin daha düşük olduğu değerlendirilebilir." diyor.

#### **7) DÖVİZ CİNSİ KREDİLERDE TAHSİLAT GECİKMESİ DÜŞÜK**

- TCMB'nin Finansal İstikrar Raporu'nda paylaştığı bir başka bulgu da döviz cinsi kredilerde tahsilat gecikmesinin TL cinsi kredilere göre daha düşük olduğu; döviz cinsi kredilerde tahsili gecikmiş alacak oranı yüzde 1,5. TCMB, "En büyük döviz cinsi kredi hacmine sahip 10 bankanın üç aylık

bağımsız denetim raporlarından kur değerlemesi yapılarak oluşturulan veriye göre, firmaların TL kredilerine kıyasla döviz kredilerindeki tahsili gecikmiş alacak oranı oldukça düşüktür." diyor. Aynı veri seti, kur volatilitésinin de buna etkisinin sınırlı olduğuna işaret ediyor. Raporda, kurdaki oynaklığın yüksek olduğu dönemlerde bile söz konusu oranın yüzde 1-1,5 bandında seyrettiğinin gözlemlendiği bilgisi yer alıyor.

- Tüm bunların yanı sıra, döviz kredilerin yoğunlaştığı söz konusu kurumsal firmaların stok döviz pozisyonunu ve kısa vadeli döviz nakit akışlarını takip etmenin, kur riskinin etkin yönetimi açısından önem arz ettiğini belirten TCMB, sistemik veri takip sistemi ile önümüzdeki dönemde firmaların döviz riskine yönelik gözetim altyapısının güçlendirilmesine yönelik çalışmanın tamamlanmak üzere olduğunu da açıkladı.