

Avrupa Merkez Bankası tarafından yayımlanan ve ekonominin gidişatını olası risklerle beraber ele alan Finansal İstikrar Değerlendirmesi, makroekonomik bir çerçeve ile gelişmelere ülkeler açısından yaklaşırken şirketlerdeki durumu da yakından izlemektedir. Oldukça uzun bu raporu özetlemek bile sayfalar süreceği için buraya sadece öne çıkan başlıkları, kısaca özetledim.



Avrupa Bölgesinde ekonomik toparlanma görülmektedir ve şirketlerin faaliyetlerindeki artış sevindiricidir. Altı ay öncesine göre temerrüde düşme ve iflas riskleri önemli ölçüde azalmıştır.

Desteklere duyulan ihtiyaç azalmakta ve sonlandırılan destekler sorun yaratmamaktadır. Ancak bütünsel salgın kaynaklı riskler aşılama oranındaki düşük seviye nedeniyle bitmemiştir.

Küresel olarak tedarik zincirindeki sorunlar ve yüksek enerji fiyatları enflasyon için aşılması gereken önemli engellerdir.

Piyasalar yara almaya açıktır. Hisse senetleri ve riskli varlıklar için düzeltmeler görülebilir. Konut piyasasında da son dönemde hızlı bir genişleme görülmüştür.

Reel olarak getirilerin tarihi düşük seviyelerde seyretmesi ve enflasyon endişeleri nedeniyle hisse senetleri ve konut piyasası başta olmak üzere riskli varlıklardaki aşırı değerlenmelerin şoklara karşı kırılabilir bir yapı teşkil ettiği ortadadır.

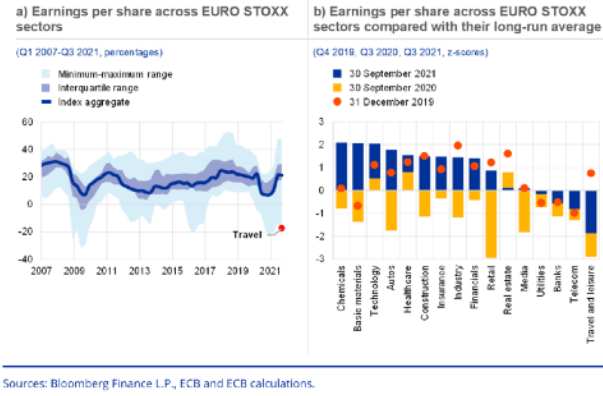
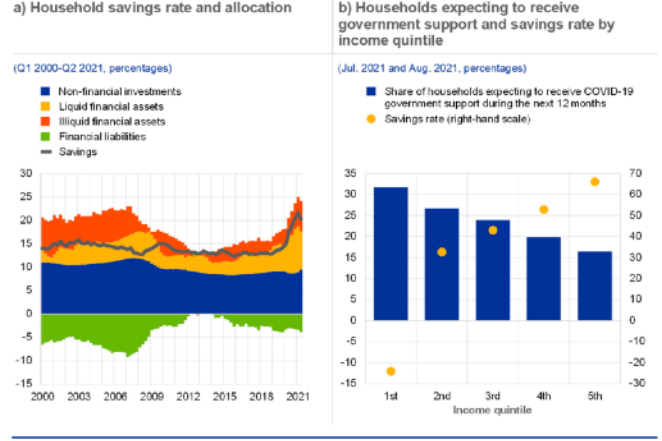
Gerek sürdürülebilirlik gerekse de yenilenebilir enerji başta olmak üzere yeşil alımlar olarak nitelendirilen ve çevre dostu yatırımlara ayrılan kaynaklar artış göstermiştir.

Her ne kadar son dönemde yavaşlamış olsa da ekonomik büyüme ilk iki çeyrekte oldukça güçlüydü. Son çeyrek bakımından büyümedeki artışın devam ederek bütünsel salgın öncesi seviyeyi geçmesi bekleniyor.

Çin tarafından gelecek yavaşlama, virüste yeni mutasyonlar ki gelişmekte olan ülkelerde aşılama oranı düşük olduğu için bu bir risktir, yeni kapanmalara yol açabilir ve bunun yanında darboğazlar ve anahtar girdilerdeki sıkıntılar fiyatlarda ve ücretlerde artış baskısı yaratabilir. Bunun sonucu olarak da finansal sıkılaşma beklenenden önce devreye girebilir.

Hâlihazırda zaten oldukça yüksek seyreden borçluluk oranları bütünsel salgına karşı mücadele için ve olumlu finansal koşulların da etkisiyle yükselmiştir ve önümüzdeki yıllarda azalarak bir dengelenme oluşacaktır.

Tasarruf fazlaları likit olmayan varlıklarda toplanmaktadır ve gelir düzeyi düşük olan kesim hükümet yardımlarına ihtiyaç duymaya devam etmektedir. Her ne kadar ülkeler ve bölgeler arası farklılıklar olsa da hane halkı borcu gelirden yüksek artış sergilemektedir ve bu da diğer bir risk unsurudur.



Şirketler açınsından sektörler göre ayrışmalar net bir şekilde hissedilse de genel olarak toparlanmanın etkisi ikinci çeyrekte artan hisse başına kârlarda belirgindir. Kimyasallar, temel maddeler, teknoloji ve otomotiv pozitif ayrışırken bütünsel salgından en çok etkilenen sektör turizm ve eğlencedir. Bazı sektörlerde ise Borç/FAVÖK oranında ciddi artışlar oluşmuştur.

Finansal piyasalar ise belki de en tedirgin edici kısım diyebiliriz. Çünkü aşı konusundaki gelişmeler ve toparlanmayla birlikte risk iştahı yüksek seyretmiş ve kaldıraçlı işlemlerin miktarı artmıştır. Önce delta varyantının etkisi ardından da enflasyon endişeleri ile riskli varlıklardan güvenli limanlara geçişler görülmüştür. ABD için enflasyon beklentileri daha yüksek olsa da Avrupa'da düşük enflasyon bekleyen de yoktur.

Reel getirilerin oldukça düşük kalması, alternatifsizlik ve enflasyona karşı koruma amacıyla yapılan varlık alımları oynaklıklara açıktır. Gelişmekte olan piyasaların geride kalması sadece aşılama oranının düşük olmasına bağlanamaz. Faiz oranlarında yukarı doğru oluşacak hareket ve artan borçluluk oranları kredi riskine dikkat etmeyi gerektirmektedir.

2008 Krizi sonrasında piyasalar daha fazla birlikte hareket etme eğilimi göstermektedir. Varlık sınıfları arasındaki bu korelasyon, piyasadaki aktörlerin çeşitlendirme yaparak riskleri azaltmalarına engel teşkil etmektedir. Raporun son bölümünde ise bankacılık ve bankacılık dışı finansal kesime ait önemli notlar bulunmaktadır. [Finansal İstikrar Değerlendirmesi](#) metnine bağlantıdan ulaşabilirsiniz.

Ergun UNUTMAZ
Ekonomist