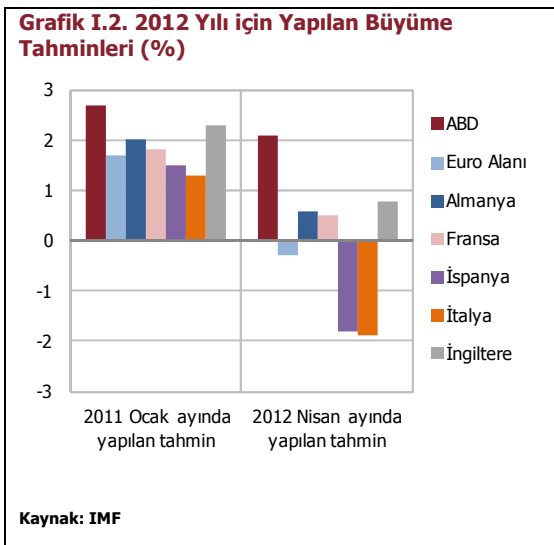
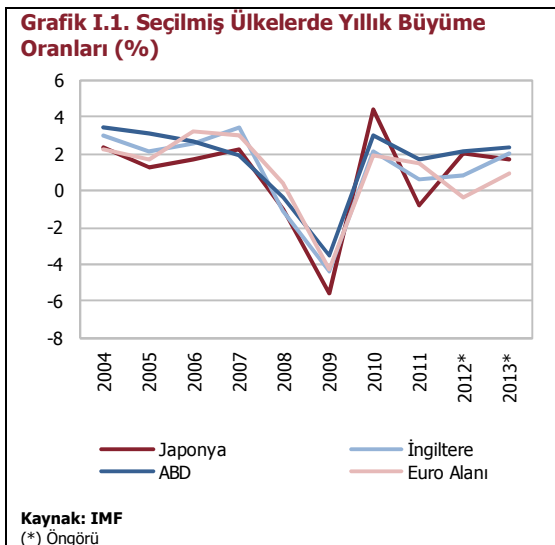


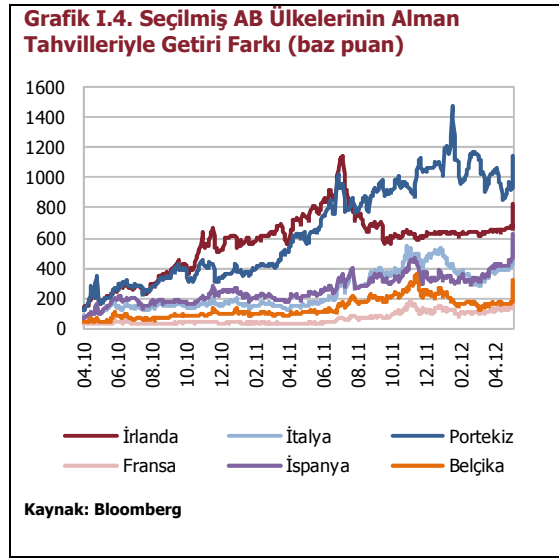
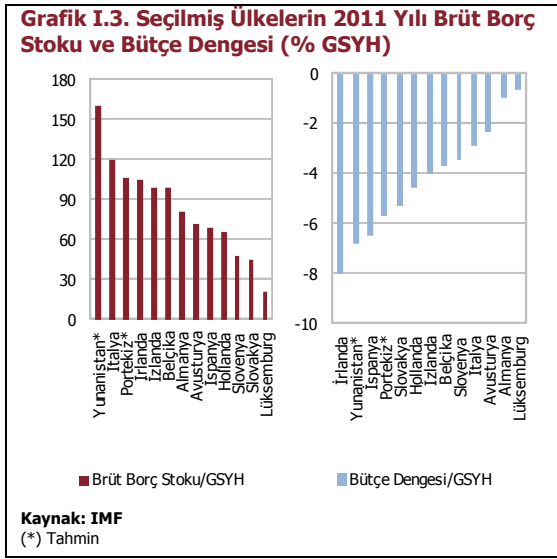
I. ULUSLARARASI GELİŞMELER

Dünya genelinde küresel krizin etkilerinin halen sürmekte olduğu gözlenmektedir. Gelişmiş ülkelerde büyüme ve işsizlik oranları kriz öncesi dönemlere kıyasla olumsuz bir tablo sergilemekte, piyasaların iç içe geçmiş yapısına bağlı olarak özellikle AB ile iktisadi ilişki içerisinde bulunan gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ise iktisadi faaliyetlerde bozulma riskinde artış yaşanmaktadır. Avrupa Birliği'ne (AB) üye bazı ülkelerin mali yapılarındaki sorunlar, artan siyasi belirsizlikler ve kalıcı yapısal çözümlerin tam anlamıyla devreye sokulamaması piyasaların risk iştahını olumsuz yönde etkilemeye devam etmekte ve krizden çıkış sürecinin istenen hızda gerçekleşememesine neden olmaktadır. Kamu kesiminde sorun yaşayan AB ülkelerinin bankacılık sektörleri de portföylerinde bulundukları sorunlu varlıkların büyük bir kısmını halen bilançolarında taşımaya devam etmekte, kriz sonrası dönemde küresel risk iştahındaki azalışa bağlı olarak bankaların fon kaynaklarındaki daralış ile AB tarafından sermaye yeterliliği konusunda getirilen yeni yükümlülükler bankaların bilançolarını küçültmelerine yönelik bir baskı oluşturmaktadır. Kriz sonrası dönemde ortaya çıkan likidite sıkıntısını gidermeye yönelik olarak otoritelerce alınan bir takım tedbirler, piyasalarda kısa vadede geçici bir rahatlama sağlamış olmakla birlikte, uzun vadede AB bankacılık sektörünün bilanço küçültme eğiliminin reel sektörün finansmanı, sektörler arası kredi akışı ve dolayısıyla küresel iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerinin asgari düzeye indirilmesi için kalıcı yapısal önlemlerin alınması önem arz etmektedir. Bunlara ek olarak, son dönemde bazı AB ülkelerindeki seçimlere ilişkin belirsizliklerin yanı sıra Yunanistan'ın euro bölgesindeki geleceğine ilişkin endişeler öne çıkmaktadır. Bölgede yaşanan sorunların çözümlenememesi ve daha da derinleşmesi durumunda, bulaşma etkisi ile küresel finansal istikrar üzerinde olumsuz etkiler görülebilecektir.

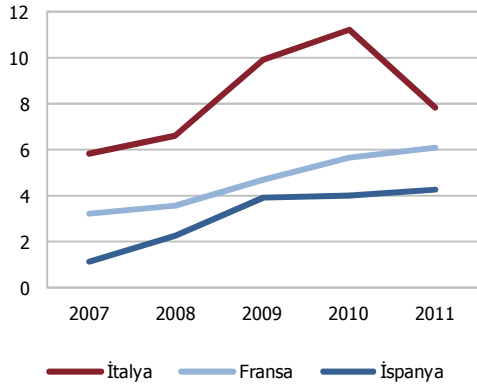
Krizden bu yana geçen dönemde küresel iktisadi faaliyetteki toparlanma oldukça sınırlı kalmıştır. Gelişmiş ülkelerde kredi arzının istenen seviyelerde olmaması ve düşük seyreden iç talep büyüme oranlarındaki iyileşmeyi geciktirmektedir. Özellikle AB ülkelerinde kriz sırasında artan bütçe açıkları kamu borç sorununa dönüşmüş, bu durum söz konusu ülke otoritelerinin büyümeyi destekleyici maliye politikaları yürütmelerini zorlaştırmıştır. Nitekim, gelişmiş ülkelerde son dönemde büyüme oranlarında düşüş devam etmekte ve uluslararası kuruluşlar 2012 ve 2013 yılları için büyüme tahminlerini aşağı yönlü güncellemektedirler (Grafik I.1, Grafik I.2).



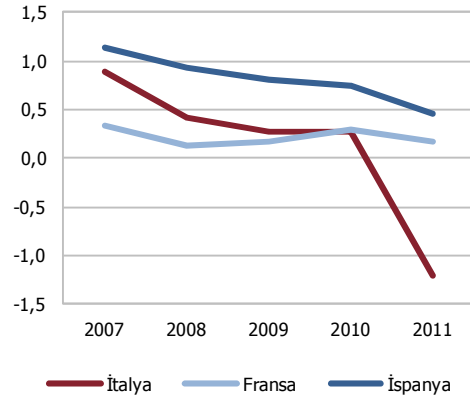
AB ülkelerindeki kamu maliyesi sorunlarının çözümüne yönelik kalıcı tedbirler uygulanamamış, ayrıca bazı ülkelerdeki siyasi belirsizlikler bu ülkelerden kaynaklanan risklerin kontrol altına alınamamasına neden olmuştur. Borç sorunu yaşayan birçok AB ülkesi halen yapısal reformları siyasi sebeplerle yürürlüğe sokamamıştır. AB ülkelerinin bütçe açıklarının sıkı bir şekilde denetlenmesi ve yapısal bütçe açıklarının GSYH'nin yüzde 0,5'i ile sınırlanması konusunda anlaşmaya varılmış olmakla birlikte, söz konusu tedbirin önümüzdeki dönemde uygulanabilirliği halen belirsizliğini korumaktadır. Alınan mali sıkılaştırma önlemlerinin yarattığı sosyal tepkiler sonucu hükümetlerin bunları ne kadar devam ettirebileceği konusunda soru işaretleri doğmaktadır. Diğer taraftan, son dönemde özellikle İspanya ve İtalya başta olmak üzere bazı AB ülkelerinde borç çevrilebilirliğine ilişkin endişeler piyasalarda tedirginliğe neden olmakta ve bu ülkelerin borçlanma ihaleleri yakından takip edilmektedir (Grafik I.3, Grafik I.4).



Ülke risklerindeki artışa bağlı olarak sorun yaşayan AB ülkeleri bankacılık sektörlerinin kredi riskinde artış, kârlılık göstergelerinde ise bozulma görülmeye başlanmıştır. Yavaşlayan iktisadi faaliyet ve yüksek seyreden işsizlik oranlarına bağlı olarak bankaların aktif kaliteleri bozulma riski ile karşı karşıyadır. Buna ek olarak bazı bankaların bilançolarında bulundurdıkları sorunlu varlıkların bir kısmını zarar olarak kaydetmeleri kârlılık performanslarında düşüşe neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde de bankaların özellikle Yunanistan borç takası anlaşması çerçevesinde ek zarar yazmaları beklenmektedir (Grafik I.5, Grafik I.6).

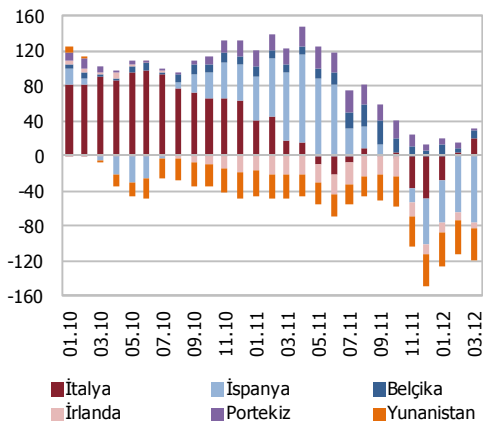
Grafik I.5. Seçilmiş Avrupa Ülkelerindeki Bazı Büyük Bankaların Ortalama Tahsili Gecikmiş Alacak Oranları¹ (%)**Kaynak: Bloomberg**

(1) AMB stres testine katılan bankalardan BNP, Credit Agricole, Societe Generale, Santander, BBVA, Unicredito, Intesa, Banco Monte analize dahil edilmiştir.

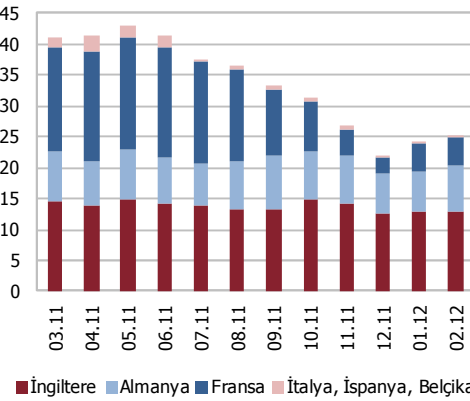
Grafik I.6. Seçilmiş Avrupa Ülkelerindeki Bazı Büyük Bankaların Ortalama Aktif Kârlılıkları¹ (%)**Kaynak: Bloomberg**

(1) AMB stres testine katılan bankalardan BNP, Credit Agricole, Societe Generale, Santander, BBVA, Unicredito, Intesa, Banco Monte analize dahil edilmiştir.

Sorun yaşayan AB ülkelerinin bankacılık sektörlerinde finansman sıkıntısı devam etmektedir. Tahvil ihraçları, mevduat ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD) para piyasası fonları yoluyla sağlanan kaynaklarda daralma görülmeye devam etmiş, buna bağlı olarak da finansman maliyetlerinde önemli artış yaşanmıştır (Grafik I.7, Grafik I.8). 2011 yılının son çeyreğinden itibaren sorunlu AB ülke bankacılık sektörlerinde önemli miktarda mevduat azalışı görülmüş, buna paralel olarak bankalar otoritelerin finansman desteğine ihtiyaç duymuşlardır (Grafik I.11).

Grafik I.7. Sorun Yaşayan AB Ülkelerinde Mevduat Akımları¹ (Milyar Euro)**Kaynak: AMB**

(1) 12 aylık akım verileridir.

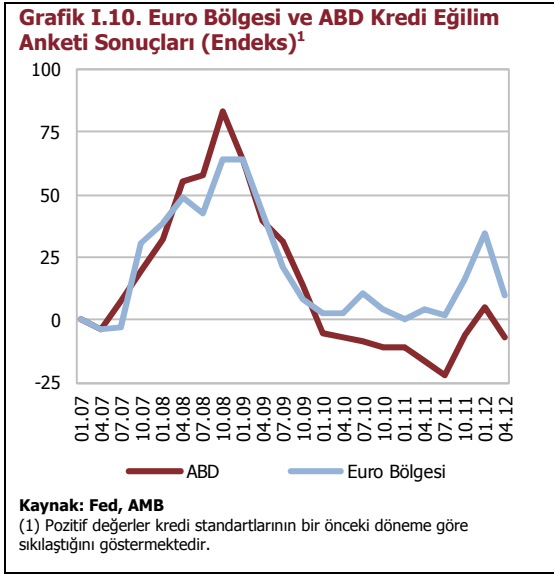
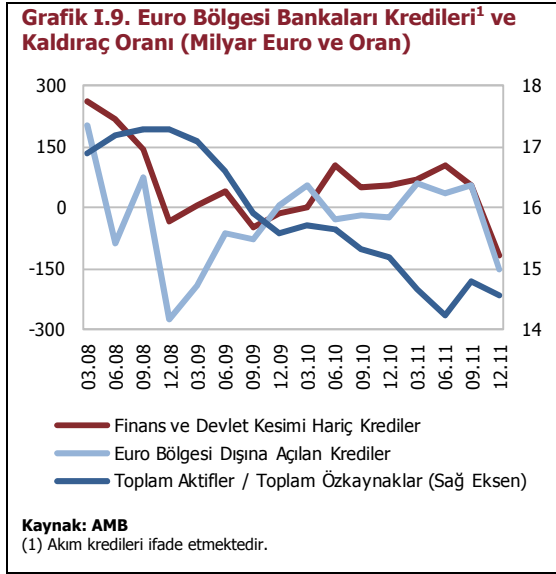
Grafik I.8. Seçilmiş AB Ülkeleri¹ tarafından ABD Para Piyasası Fonlarından Sağlanan Kaynaklar (%)²**Kaynak: Fitch**

(1) ABD para piyasası fonlarının en fazla kaynak sağladığı AB ülkeleri seçilmiştir.

(2) Para piyasası fonlarının toplam aktifleri içerisindeki payını göstermektedir.

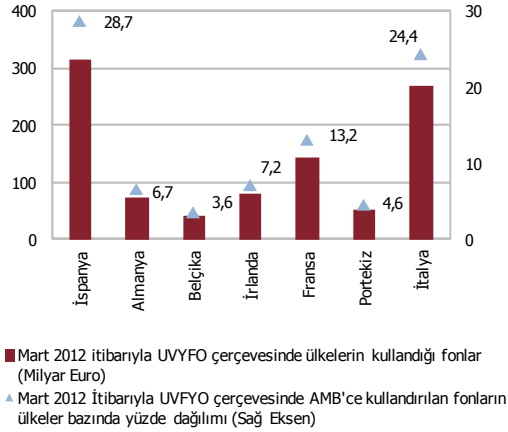
AB bankalarının kredi kalitesindeki bozulma, finansman kaynaklarına ilişkin sıkıntılar ve söz konusu bankaların ek sermaye ihtiyacı, bu bankalar üzerinde bilanço küçültme ya da yeniden yapılandırma yönünde baskı oluşturmuştur. Nitekim, AMB tarafından yapılan banka kredi eğilimi anketi sonuçları da AB bankalarının kredi verme konusunda daha isteksiz davrandıklarını ve kredi koşullarını sıkılaştırdıklarını göstermektedir. Bu durum, özellikle AB ülkelerinde kredi büyümesini olumsuz yönde etkilerken ekonomilerin toparlanmasına sekte vurmaktadır. AB

bankalarının içinde bulunduğu durum söz konusu bankalarla kredi ilişkisi içerisinde olan dünya genelindeki tüm sektörleri de etkileyebilecektir (Grafik I.9, Grafik I.10).

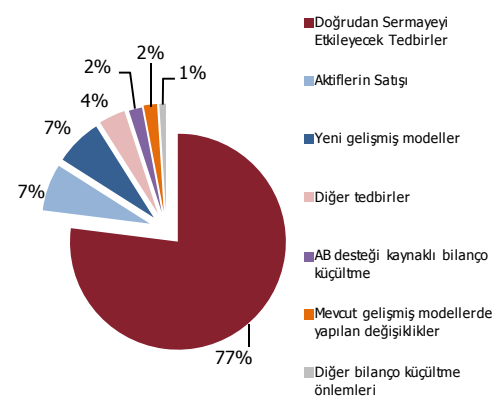


AB bankalarının aktiflerini hızla küçültmeleri küresel olarak olumsuz sonuçlar doğurabilecektir. AB bankalarının hızlı bir bilanço küçültme eğilimi aktif fiyatlarını ve dolayısıyla aktif kalitesini olumsuz etkileyebilecek, ayrıca reel sektörün kredi kanalının daralmasına yol açarak iktisadi faaliyette bozulmaya neden olabilecektir. Buna karşılık, söz konusu eğilimin orta vadede banka dışı kesimin oldukça yüksek olan borçlanma oranlarının düşmesi, banka bilançolarının daha sağlıklı hale getirilebilmesi açısından finansal sektörün sağlamlığına katkı sağlayabileceği düşünülmektedir.

Avrupa bankalarının içinde bulunduğu finansman sorununun aşılabilmesi amacıyla AMB’ce çeşitli önlemler devreye sokulmuş, bankalar ise sermaye yapılarının güçlendirilmesine yönelik planlar ortaya koymuşlardır. AMB, 2011 yılı Aralık ve 2012 yılı Şubat aylarında iki adet uzun vadeli yeniden finansman operasyonu ile bankalara 3 yıl vadeli fon imkanı sunmuş ve teminata kabul ettiği aktif havuzunu genişletmiş, ayrıca, zorunlu karşılık oranlarını yüzde 2’den yüzde 1’e düşürmüştür. Söz konusu operasyonlar bankaların finansman sıkıntısını gidermede bir ölçüde rahatlatma sağlamıştır. Diğer yandan, Avrupa Bankacılık Otoritesinin (EBA) bankaların çözüm planlarına ilişkin değerlendirme sonuçlarına göre yeni AB sermaye standartlarına uyum çerçevesinde sermaye yeterlilik oranlarını yükseltmesi gereken bankaların ortaya çıkan sermaye eksikliğinin büyük çoğunluğunu sermaye artırımı yolu ile karşılamaları beklenmektedir (Grafik I.11, Grafik I.12, Kutu I.1).

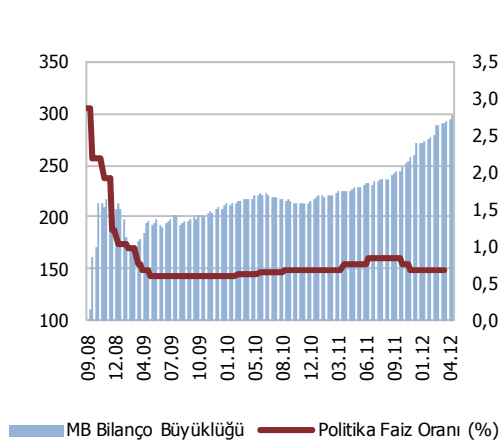
Grafik I.11. AMB'ce Uzun Vadeli Yeniden Finansman Operasyonu (UVYFO) Çerçevesinde Sağlanan Fonlar (Milyar Euro, %)

Kaynak: AMB, Ülke Merkez Bankaları

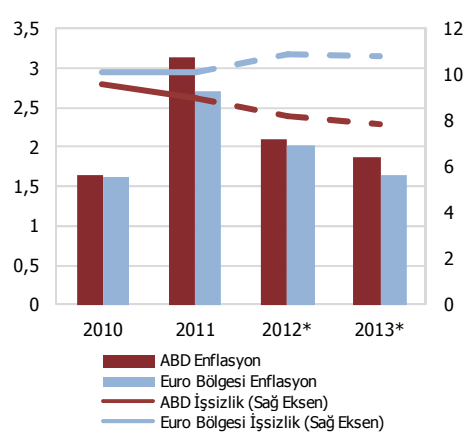
Grafik I.12. Avrupa Bankalarının Sermaye Artırımına İlişkin Planları

Kaynak: EBA

Gelişmiş ülke merkez bankaları kriz sonrası olumsuz makroekonomik görünümün halen sürmesi nedeniyle büyüme ve finansal istikrar odaklı politikaları uygulamaya devam etmektedir. AMB bankacılık sektörünü rahatlatmaya yönelik önlemler alırken, Fed ABD işsizlik oranlarının halen yüksek seyretmesi ve büyümenin istenen seviyede olmaması nedeniyle gevşek para politikası uygulamalarını sürdürmektedir. Son dönemde ABD'de toparlanmanın yavaşladığına yönelik değerlendirmeler miktarsal genişlemede üçüncü dalganın gerçekleşmesi ihtimalini güçlendirmektedir. İngiltere'de ve Japonya'da da büyüme kaygıları nedeniyle genişletici para politikaları uygulanmaya devam edilmektedir (Grafik I.13, Grafik I.14).

Grafik I.13. Gelişmiş Ülkelerde Para Politikası¹

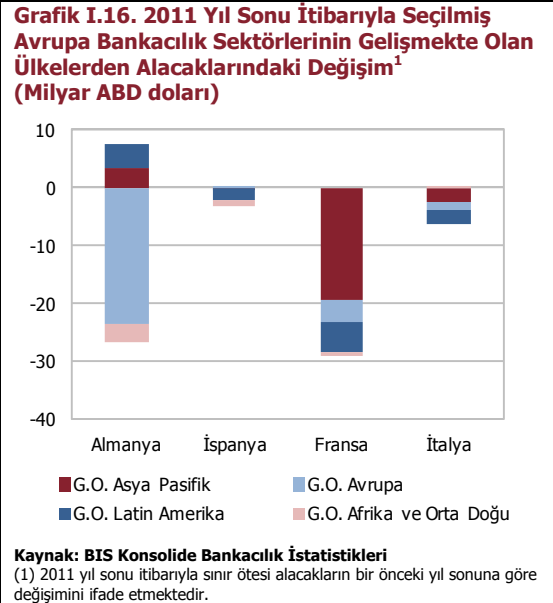
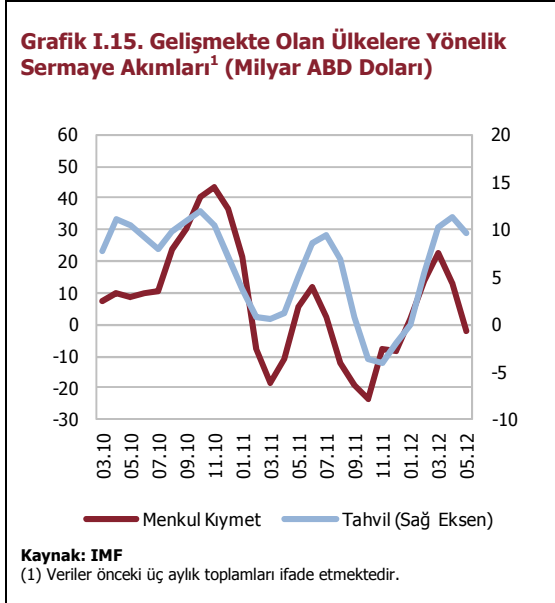
Kaynak: Ülke Merkez Bankaları, TCMB Hesaplamaları
(1) MB Bilanço büyüklüğü Eylül 2008 =100 endeksi olarak ifade edilmektedir. Endekse dahil edilen merkez bankaları Fed, AMB, BoE ve BoJ'dur.

Grafik I.14. ABD ve Euro Bölgesinde Enflasyon ve İşsizlik Oranları (%)

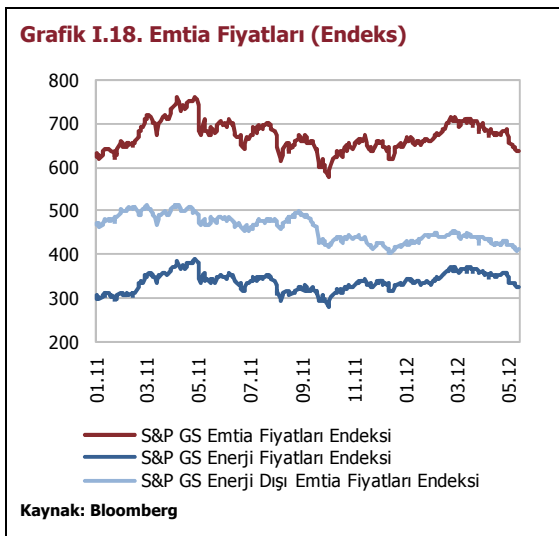
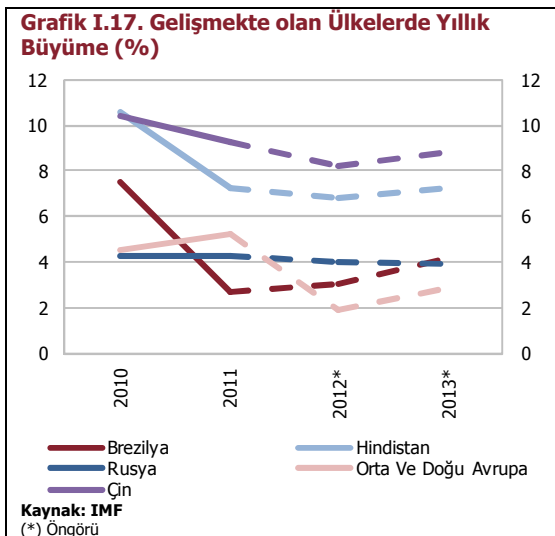
Kaynak: IMF
(*) Öngörü

Avrupa'da yaşanan sorunlar gelişmekte olan ülke bankacılık sektörlerini finansman sıkıntısı yaşama riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Bankacılık sektöründe yabancı payı yüksek olan gelişmekte olan ülkelerde, merkez ülkeden finansman sağlanmasında sıkıntı yaşanmakta, daha çok toptan fonlama yolu ile uluslararası piyasalardan fon sağlayan ülkelerde ise söz konusu fon kaynakları küresel risk iştahındaki bozulmaya bağlı olarak daralmaktadır. Ayrıca, Avrupa bankalarının uygulanan kredi koşullarındaki sıkılaştırma eğilimi de gelişmekte olan ülkeleri etkilemektedir. Nitekim, sorun yaşayan AB ülkelerinin bankacılık sektörlerinin içinde bulunduğu bilanço küçültme ve yeniden yapılandırma eğiliminden öncelikli olarak sınır ötesi pozisyonlar etkilenmektedir. Son dönemde artan

siyasi belirsizliklere bağlı olarak risk iştahındaki bozulma başta hisse senedi yoluyla olmak üzere gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında azalışa neden olmuştur. Buna karşılık, tahvil ihraçları, diğer yurt içi fon kaynakları ve Avrupa dışındaki diğer yatırımcılardan sağlanan fonlar Avrupa bankalarından sağlanan finansmandaki azalışı belli bir oranda telafi etmektedir (Grafik I.15, Grafik I.16). Gelişmekte olan ülke bankacılık sektörlerinin yüksek sermaye ve kârlılık oranları ise bu ülkeler açısından tampon görevi görmektedir.



Tasarruf açığı bulunan ülkeler AB'deki yavaşlamadan finansman kanalı ile etkilenirken, bölge ile ticari ilişkileri yoğun olan ülkeler daha çok ticaret kanalı ile etkilenmektedir. Coğrafi konumları nedeniyle AB ile yakın ticaret ilişkisi içerisinde bulunan ve bankacılık sektörlerinde AB bankalarının ağırlığı yüksek olan Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri krizin etkilerini doğrudan hissetmektedir. Ayrıca, AB'ye karşı ticaret fazlası veren başta Çin olmak üzere bölge ile yoğun ticari ilişki içerisinde olan ülkelerin söz konusu pazarda yaşanan talep daralması nedeniyle büyüme hızlarında yavaşlama beklenmektedir. Diğer yandan, dünya genelinde zayıf seyreden talep emtia fiyatlarında düşüşe neden olmaktadır (Grafik I.17, Grafik I.18).



Sonuç olarak, son dönemde AB merkezli sorunların etkisiyle iktisadi faaliyet tüm dünya genelinde olumsuz bir görünüm sergilemektedir. Gelişmiş ülke otoritelerince kriz sonrasında ortaya çıkan sıkıntının giderilmesine yönelik alınan tedbirler bir miktar rahatlama sağlamış olsa da, gerek siyasi belirsizlikler gerek kalıcı yapısal çözümlerin eksikliği küresel ekonomik performansın olumsuz seyretmesine neden olmuştur. Avrupa bankalarının hızlı bir şekilde bilanço küçültme eğilimine girmeleri, reel sektöre olan kaynak akışının yavaşlaması suretiyle iktisadi faaliyette bozulmaya neden olabilecektir. Buna karşılık bankaların portföylerinde bulunan sorunlu aktifleri temizlemeleri ve daha güvenli aktiflere yönelmeleri orta vadede finansal istikrara katkı sağlayabilecektir. Bu çerçevede, AB bankalarında yaşanan sıkıntılardan finansman kanalı ile etkilenen ülkeler açısından alternatif fon kaynaklarının değerlendirilmesi önemlidir. Bunlara ek olarak, Yunanistan'ın euro bölgesindeki geleceğine ilişkin piyasalarda oluşan endişeler önem arz etmekte, bu husustaki olası gelişmelerin küresel finansal sistem üzerinde yaratabileceği etkilerin değerlendirilmesi gerekmektedir.

Kutu I.1. Uluslararası Bankaların Bilanço Küçültme Operasyonları ve Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri: Genel Bir Bakış

Küresel finansal kriz öncesi dönemde kaldıraç oranları oldukça yüksek boyutlara ulaşan gelişmiş ülkelerin bankacılık sektörleri, finansal krize sermaye kalitesinin ve oranlarının görece olarak düşük düzeylerde seyrettiği kırılmalı bir bilanço yapısı ile yakalanmıştır. Kriz sonrası dönemde ise bankacılık sistemleri, küresel olarak sistemik öneme sahip kuruluşlar (G-SIFI), Basel III, çözümlene rejimleri, tezgahüstü türev piyasalar gibi konulardaki küresel düzenlemeler ile bazı ulusal ve bölgesel düzenlemelerin etkileri çerçevesinde maruz kaldıkları riskleri ve yüksek kaldıraç oranlarını azaltma yönünde büyük bir baskı altında kalmışlardır. Mevcut durumda ABD merkezli bankalar söz konusu kaldıraç oranlarını aşağıya çekmeyi başarmış iken, Avrupa Birliği'nde yer alan ülkelerin bankacılık sektörleri halen istenen noktanın oldukça gerisindedir. Bu durum temel olarak, bankacılık sektörünün yanı sıra Avrupa'da devletlerin de yüksek borç düzeylerine sahip olması ve Avrupa'daki bankaların daha yüksek mevduat dışı borçlanma ihtiyacı içinde olmalarından kaynaklanmaktadır. Nitekim, önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ekonomileri etkileyecek politikaların temelde Avrupa Birliği kaynaklı olacağı düşünülmektedir.

Yaşanan finansal kriz tecrübesi ışığında, bankaların borçluluk düzeylerinin düşürülmesinin küresel finansal istikrara katkı sağlayacağı açıktır. Diğer taraftan, Avrupa bankacılık sektörünün kaldıraç oranlarını aşağıya çekmekte izlenecek politikalara göre, bu politikaların gelişmekte olan ülkelere üzerindeki etkileri farklılaşabilecektir. Kaldıraç oranı, varlıkların sermayeye oranı olarak tanımlanırsa, bu oranın aşağı çekilebilmesi için iki yöntem söz konusudur: Bunlardan ilki paydanın, yani sermayenin artırılması, ikincisi ise payın yani varlıkların azaltılmasıdır. İlk durum - sermayenin artırılması durumu-, daha tercih edilir, sağlıklı ve gelişmekte olan ekonomilerin en az zarar görecekları bir durum olarak görülmekle beraber, piyasalarda mevcut şartlar altında bankaların bunu gerçekleştirme olasılıklarının nispeten düşük olduğuna ilişkin görüşler yer almaktadır. İkinci durumda ise, Avrupa'daki bankaların varlıklarını azaltmak için gelişmekte olan ülkelere sağladıkları kredi ve fonları kısacağı bir başka deyişle bilançolarını küçültecekları öngörülmektedir. Bu durum, reel ekonomiye aktarılacak kaynakları ve dolayısıyla büyüme oranlarını etkileyebilecektir.

IMF Küresel Finansal İstikrar Raporu (Nisan 2012), hali hazırda birçok belirsizliğin olduğunu belirtmekle beraber, Avrupa'daki bankaların bilançolarında yaşanacak küçülmenin toplam aktiflerinin yüzde 7'sine karşılık gelen 2 trilyon euro düzeyinde gerçekleşmesini beklemektedir. Bu rakamlar, Avrupa'daki siyasi otoritelerin kararlaştırdıkları politikaları uygulayacakları varsayımı altında yapılmaktadır. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerin bu daralmadan etkilenme düzeylerinin farklılaşacağı ve en büyük etkinin gelişmekte olan Avrupa Birliği üyesi ülkelere yaşanacağı öngörülmektedir. Bu durum söz konusu ülkelerin Avrupa'daki gelişmiş ülke merkezli bankalar ile yakın ilişkilerinin doğal bir sonucudur. Buna göre, Avrupa Birliği üyesi gelişmekte olan ülkeler, özel kredilerinde yüzde 4 düzeyinde bir

azalış ile karşı karşıya kalabilecektir. IMF, bu oranın Rusya ve Türkiye gibi Avrupa Birliği üyesi olmayan gelişmekte olan ülkelerde yüzde 3 ile sınırlı kalacağını, Latin Amerika ve Asya'daki diğer gelişmekte olan ülkelerde ise bu oranın daha düşük seviyelerde gerçekleşeceğini öngörmektedir. Diğer taraftan ülkelerin kendi ekonomilerine özgü kırılma yapılarına, oynak sermaye hareketlerine ve ülkelerin izledikleri politikalara bağlı olarak bu etki düzeylerinin farklılık göstermesi de kaçınılmazdır.

Bu kapsamda gelişmekte olan ülkelerin uygulayacağı ekonomi politikalarının esnek bir yapıya sahip olması ve değişen koşullara karşı kolaylıkla uyum sağlayabilmesi son derece önemlidir. Bunun yanı sıra, bu ülkelerin kendi iç piyasalarının derinleşmesi için alternatif fon kaynakları oluşturması ve bu yönde çeşitli girişimlerde bulunması, özelden yurt dışı kaynaklı bu tür bilanço küçültme politikalarından ve genelde dış şoklardan daha az etkilenmeleri açısından gerekli adımlardır. Son olarak özellikle belirtmek gerekir ki; yaşanan son krizde gelişmekte olan ülke ekonomilerinin küresel dengesizliklerden etkilenme düzeylerini sınırlayan yapısal önlemlerin zamanında uygulanmaya konulması hayati bir öneme sahiptir.