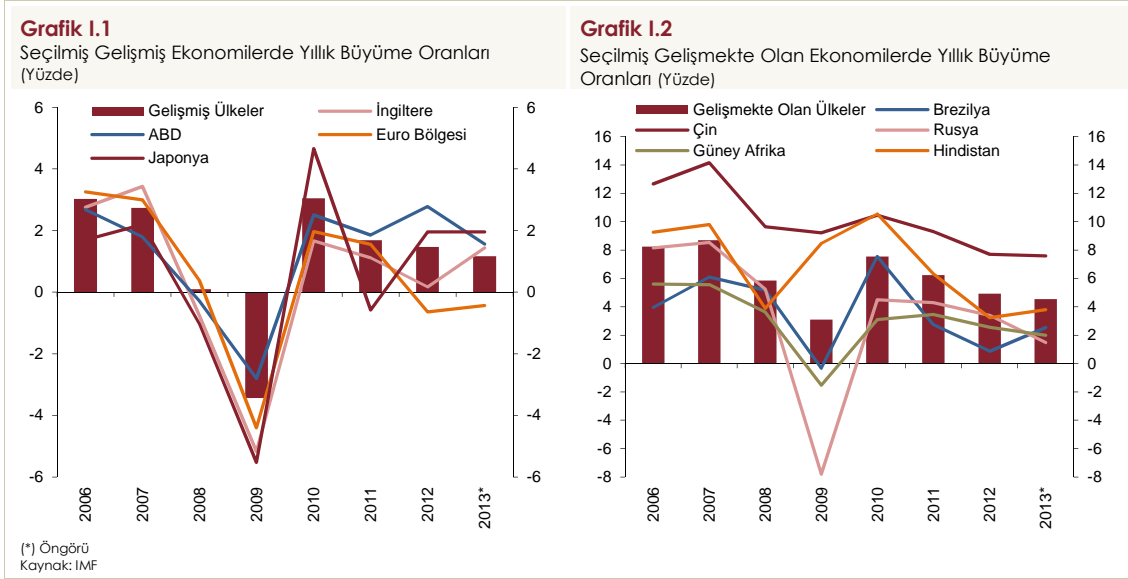


## I. Uluslararası Gelişmeler<sup>1</sup>

ABD ekonomisinde toparlanma eğilimi ve Euro Bölgesi ekonomilerinde bazı olumlu sinyaller gözlenmekle birlikte, küresel kriz sonrasında büyümenin itici gücü olan gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarındaki yavaşlama nedeniyle küresel iktisadi faaliyet zayıf seyrini sürdürmektedir. Aynı zamanda, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası uygulamaları küresel finansal piyasalar üzerinde belirleyici olmaya devam etmektedir. ABD Merkez Bankası'nın (Fed) varlık alımlarını yakın dönemde azaltacağına dair beklentiler nedeniyle küresel risk iştahı son aylarda dalgalı bir seyir izlemiştir. Fed'in kısa vadede izleyeceği çıkış stratejisi ile orta ve uzun vadede faiz artırımı süreci uluslararası sermaye akımları üzerinde belirleyici olacaktır. Önümüzdeki dönemde küresel likiditenin azalmasının yanı sıra bankaları daha ihtiyatlı olmaya sevk eden yeni finansal düzenlemelerin de devreye girmesiyle birlikte gelişmekte olan ülkeler açısından dış finansman imkanlarının dalgalı bir seyir izleyebileceği değerlendirilmektedir. Bu durumda dış finansman koşullarındaki bozulmadan kaynaklanan olumsuzlukların, gelişmiş ülkelerdeki toparlanmaya bağlı olarak dış ticaret kanalından gelen olumlu etkiler ile ne derece telafi edilebileceği hususu, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik performansını belirleyecek ana etken olacaktır. Bu itibarla, Fed'in para politikasındaki normalleşmenin gerek ABD gerek Euro Bölgesi'nde iktisadi faaliyetteki toparlanma ile paralel gidip gitmeyeceği önem arz etmektedir.

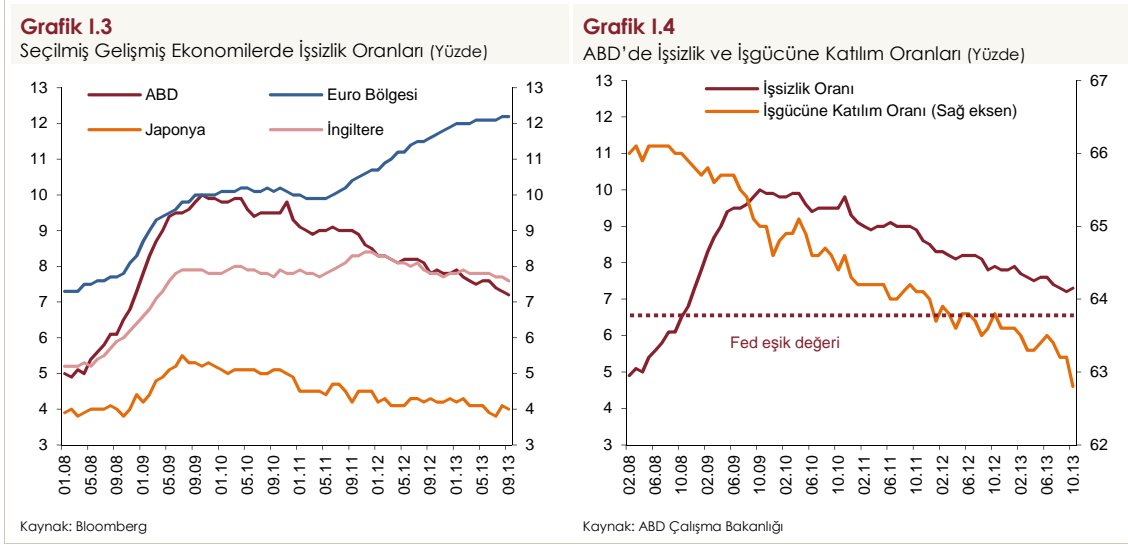
**Küresel iktisadi faaliyet, ABD ve Japonya gibi gelişmiş ekonomilerde kaydedilen ılımlı iyileşmeye rağmen halen zayıf seyretmektedir.** İçinde bulunduğumuz yıl boyunca güçlü bir mali konsolidasyon uygulayan ABD'de gevşek para politikasının sürdürülmesi ve finansal koşullardaki iyileşme, gayrimenkul piyasasındaki olumlu seyir ve tüketim talebindeki canlılık büyüme desteklemektedir. Bununla birlikte, son dönemde açıklanan veriler ABD ekonomisindeki toparlanmanın henüz istikrar kazanamadığına işaret etmektedir. Parasal aktarım mekanizmasının işleyişinin ve kamu maliyesindeki sorunların halen giderilemediği Euro Bölgesi'nde ise destekleyici para politikasının etkisiyle çevre ülkelerdeki daralmanın yavaşlaması ve merkez ülkelerdeki kısmi toparlanma resesyondan çıkılmasına zemin hazırlamaktadır. Japonya'da uygulanmakta olan genişlemeci para ve maliye politikaları büyüme desteklemeye devam etmektedir (Grafik I.1).

<sup>1</sup> Bu bölüm Mehmet Onay ve Ahmet Deryol tarafından hazırlanmıştır.

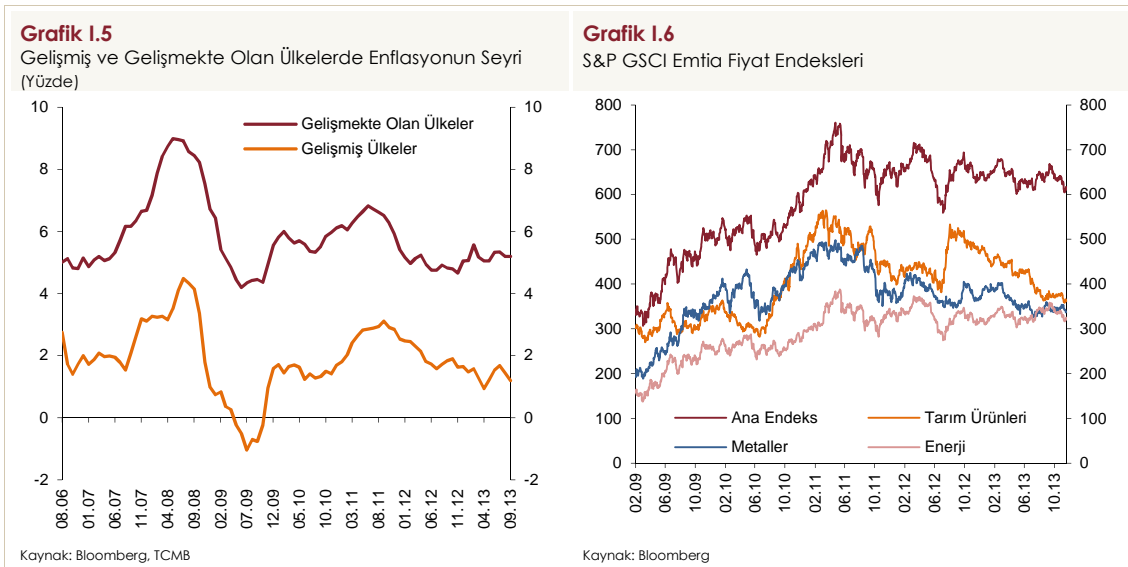


**Küresel kriz sonrasında dönemdeki dünya ekonomisinin itici gücü olan gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarında son dönemde yavaşlama kaydedilmiştir.** Bu yavaşlamada hem yapısal hem de konjonktürel etkenlerin rol oynadığı düşünülmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerden Hindistan, Brezilya ve Güney Afrika'daki ivme kayıpları daha ziyade kriz sırasında uygulamaya konulan canlandırma paketlerinin etkisini kaybetmesi ve düzenleme altyapılarındaki aksaklıklar gibi geçici nedenlere bağlanırken, Çin ve Rusya'daki yavaşlamaların büyüme modellerindeki yapısal sorunlar sebebiyle kalıcı olduğu değerlendirilmektedir (Grafik 1.2).

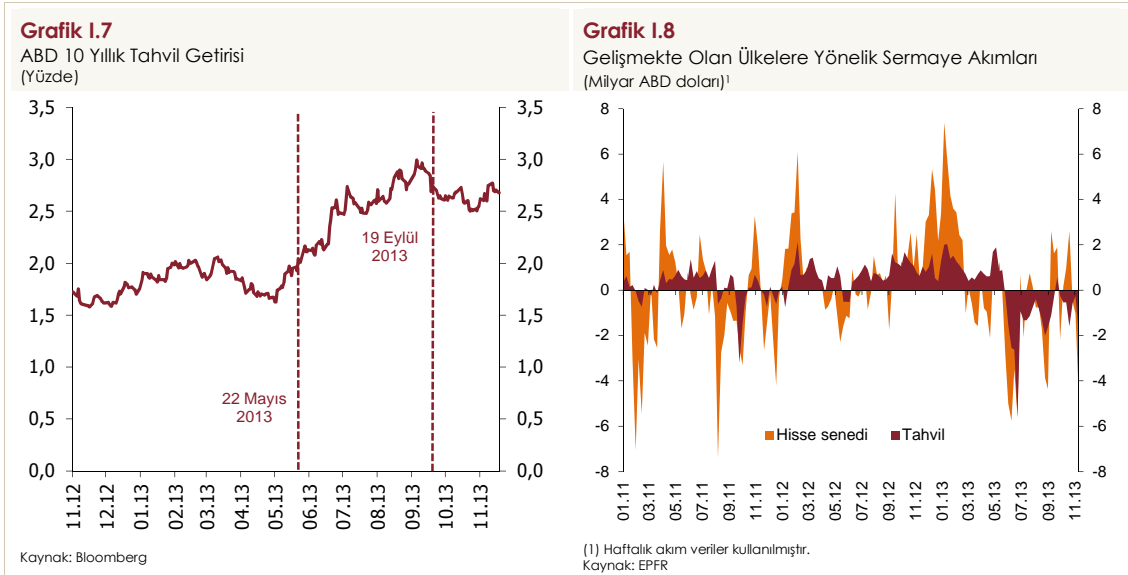
**Gelişmiş ülkelerde iktisadi faaliyet henüz yeterli ivmeyi kazanamadığından işsizlik yüksek seyretmeye devam etmektedir.** İşsizlik oranları Euro Bölgesi'nde halen tarihi yüksek seviyelerde olmakla birlikte, artış eğilimlerinin durduğu gözlenmektedir. Bununla birlikte, özellikle çevre ülkelerde işgücü piyasasındaki yapısal sorunlar ve zayıf büyüme performansı nedeniyle yüksek işsizliğin uzun süre devam etmesi beklenmektedir. İngiltere'de işsizlik oranları küresel kriz öncesine göre yüksek, ancak istikrarlı bir seyir izlemektedir. Japonya'da işsizlik kriz öncesindeki dönemde olduğu gibi makul düzeydedir. ABD'de son dönemde işsizlik oranlarında kademeli bir düşüş gözlenirse de, bunun bir kısmının işgücüne katılımdaki düşüşten kaynaklandığı dikkat çekmektedir (Grafik 1.3, Grafik 1.4). Fed'in parasal sıkılaştırmanın zamanlamasına karar verirken enflasyon ile birlikte dikkate alacağı iki değişkenden biri olan işsizlik oranlarındaki gelişmeler küresel piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir.



**Gelişmiş ülkelerde uygulanan genişlemeci para politikalarına rağmen, küresel ölçekte ciddi bir enflasyonist baskı hissedilmemektedir.** Bu durumun temel nedenleri, gelişmiş ülke ekonomilerindeki toparlanmanın henüz çıktığı açıkları üzerinde önemli bir etki yaratamaması olması ve gelişmekte olan ülkelerdeki yavaşlama kaynaklı talep azalması nedeniyle istikrarlı seyreden emtia fiyatlarıdır. Gelişmiş ülkelerde iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yavaş gerçekleşmesi ve ücretler üzerindeki aşağı yönlü baskının sürmesi nedeniyle enflasyonun uzun süre hedef değerlerin altında seyretmesi beklenmektedir. Son dönemde Euro Bölgesi'nde deflasyon riskinin ortaya çıkması Avrupa Merkez Bankası'nı (ECB) uzun bir aradan sonra faiz indirimine sevk etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise kapasite kısıtları, kurlardaki geçişkenlik ve iç talebin canlılığı gibi etkenler fiyat istikrarının sağlanmasını görece güçleştirmektedir (Grafik 1.5, Grafik 1.6).

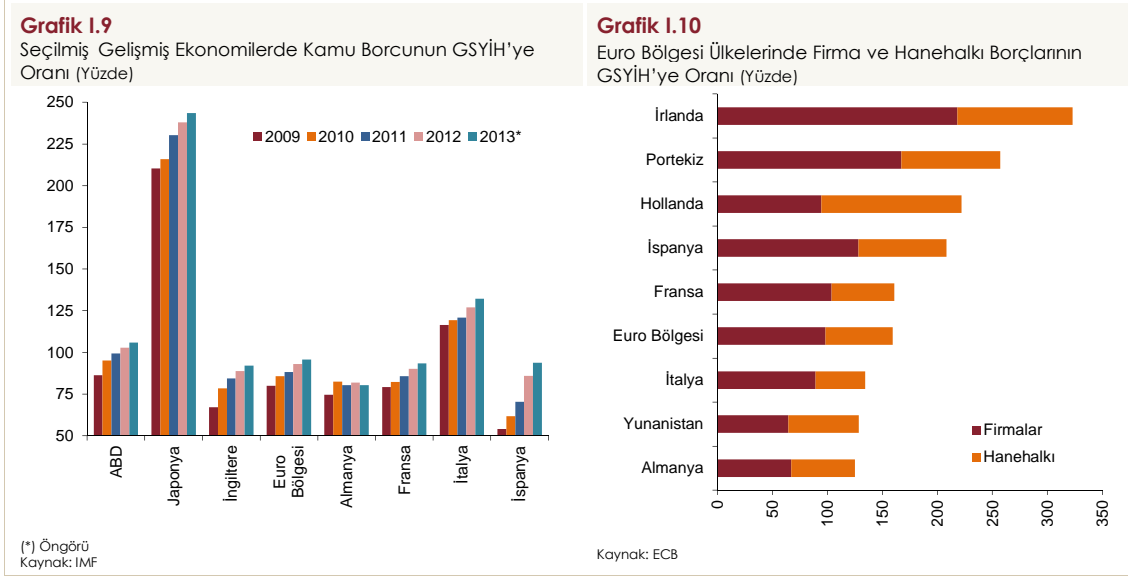


**Fed'in önümüzdeki dönemde uygulayacağı para politikasına dair belirsizlikler nedeniyle küresel risk iştahı son aylarda dalgalı bir seyir izlemiştir.** Geçtiğimiz Mayıs ayında Fed Başkanı Bernanke'nin birkaç ay içinde tahvil alım programında yavaşlamaya gidilebileceği yönündeki açıklamaları piyasalarda Fed'in uyguladığı gevşek para politikasının sonuna yaklaşıldığı algısını yaratarak küresel düzeyde tüm finansal varlıklarda bir yeniden fiyatlandırma hareketine yol açmıştır. Nitekim, uzun vadeli ABD tahvil getirilerinde önemli artışlar gözlenmiş; gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları yaşanmış; bu ülkelerin para birimleri değer kaybederken tahvil getirileri yükselmiştir (Grafik 1.7, Grafik 1.8). Fed'in Eylül ayındaki toplantısında beklentilerin aksine tahvil alımlarına devam etme yönünde karar alınması, ABD para politikasındaki normalleşmenin bir süre daha ötelenmesini göstermiştir. Buna bağlı olarak takip eden haftalarda piyasalardaki oynaklık azalmış, ABD uzun vadeli tahvil getirileri Mayıs ayına kıyasla yüksek seviyelerde kalmakla birlikte bir miktar düşerken, gelişmekte olan ülkelerin döviz ve tahvil piyasalarındaki kayıplar da kısmen telafi edilmiştir.

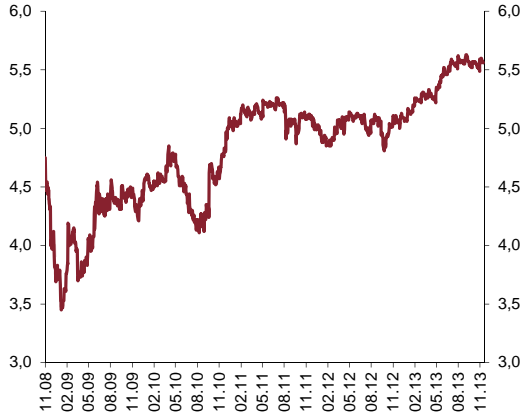


**Gelişmiş ülkelere kaynaklanan makroekonomik riskler azalmış olmakla birlikte, halen önemini korumaktadır.** Japonya haricindeki gelişmiş ülkelerde son dönemde uygulanan mali konsolidasyonlar sayesinde bütçe açıkları azalmış olsa da, kamu borçları halen tarihi yüksek seviyelerdedir (Grafik 1.9). Diğer taraftan, ABD'de ve Japonya'da önümüzdeki dönemde maliye politikasının izleyeceği seyre ilişkin önemli belirsizlikler mevcuttur. Nitekim ABD'de yeni mali yılın bütçesi üzerinde anlaşılmasından dolayı kritik olmayan kamu faaliyetleri 1 Ekim'de durdurulmak zorunda kalmıştır. 17 Ekim 2013 tarihinde federal hükümetin borç tavanına ulaşacak olması sebebiyle daha riskli hale gelen anlaşmazlık, son gün sağlanan uzlaşma ile Ocak ayı ortasına kadar geçerli olacak geçici bütçenin kabul edilmesi ve borç tavanının Şubat ayı başına kadar askıya alınması ile ertelenmiştir; ancak sorun henüz çözülememiştir. Euro Bölgesi'nde ise özellikle çevre ülkeler

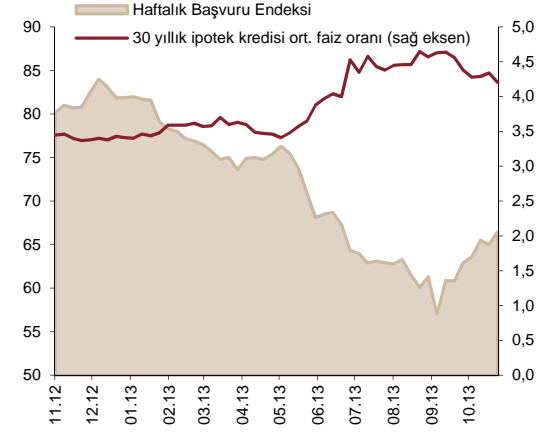
kaynaklı yüksek kamu ve özel sektör borçluluğu önemli bir risk unsuru olmaya devam etmektedir (Grafik I.10).



**Küresel likiditenin bol ve ucuz olduğu bir dönemin ardından Fed'in para politikasında normalleşmeye gidecek olması ABD'de bazı riskleri gündeme getirmektedir.** Uzun vadeli faiz oranlarında sert bir yükseliş olması durumunda gerçekleşebilecek bu risklerin başlıcaları; son yıllarda durasyonu artan yatırımcı portföylerinde ani ve büyük değer kayıpları oluşması, piyasa likiditesinin azalmasına bağlı olarak panik satışlarının yaşanması ve kısa vadeli repo fonlamasına dayalı gölge bankacılık faaliyetleri gibi finansal sistemin bazı segmentlerindeki zayıflıkların belirgin hale gelmesidir (Grafik I.11) (Bkz. Kutu I.1. İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları). Bu risklerin gerçekleşmesi küresel piyasaları oldukça olumsuz etkileyeceği gibi ABD'de canlanmakta olan iktisadi faaliyete de sekte vurabilecektir. Nitekim para politikasında normalleşme sinyalinin alındığı Mayıs ayından itibaren ipotekli konut kredisi faiz oranlarının önemli ölçüde yükselmesi ve söz konusu kredilere yapılan başvurularda düşüş gözlenmesi ABD ekonomisindeki canlanma açısından önem arz eden bu sektörün faiz oranlarına duyarlılığını net bir şekilde göstermektedir (Grafik I.12).

**Grafik I.11**ABD'de Tahvil Portföylerinin Ortalama Durasyonu<sup>1</sup>  
(Yıl)(1) Özel sektör firmaları ve kamu tarafından ihraç edilmiş tüm tahvilleri kapsamaktadır.  
Kaynak: Bloomberg**Grafik I.12**

ABD'de İpotekli Konut Kredisi Faiz Oranları ve Haftalık Kredi Başvurularının Seyri (Endeks değeri, Yüzde)



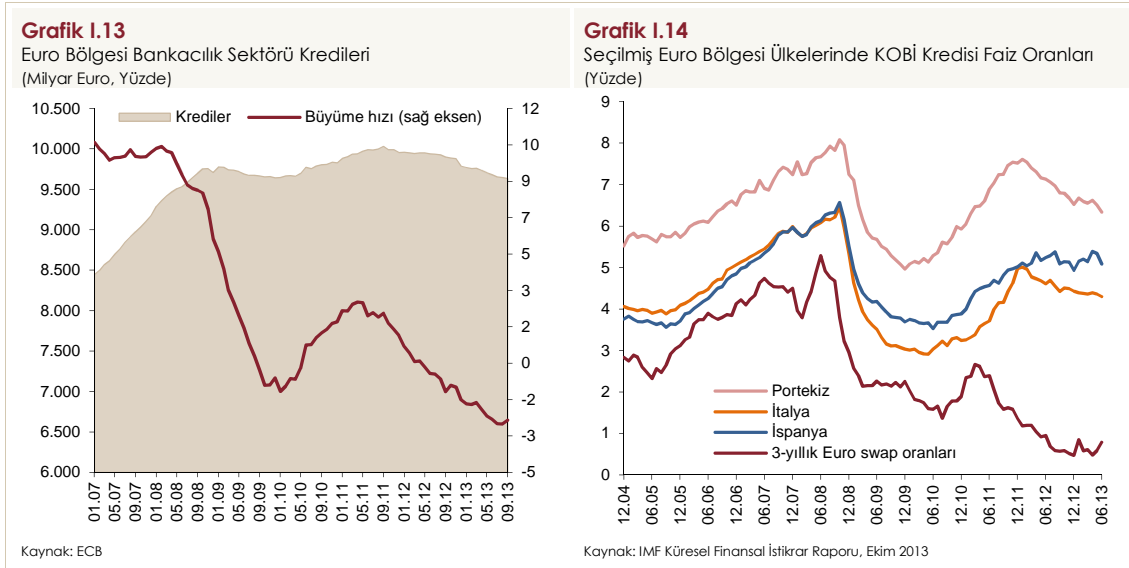
Kaynak: Bloomberg

Kutu  
I.1**İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (ITMGYO)**

ITMGYO'lar ABD'de gayrimenkullere ve ipotek teminatlı menkul kıymetlere yatırım yapmak amacıyla kurulan ortaklıklardır. Gölge bankacılık faaliyeti kapsamında ele alınan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyetleri ekonomide kırılganlık yaratma potansiyeline sahiptir. Bu şirketler özellikle kısa vadeli repo piyasasından borçlanma yoluyla kaynak temin etmektedir. Bu kuruluşların toplam borçlarının yaklaşık yüzde 40'ı repo yoluyla sağlanmakta olup, toplam repo borçları 300 milyar ABD dolarını geçmiştir. Repo fonlaması kısa vadeli iken ipotek teminatlı menkul kıymetlerin uzun vadeli olması vade uyumsuzluğunu ortaya çıkarmakta ve faiz oranlarına olan duyarlılığı artırmaktadır. ABD'de toplam ipotek teminatlı menkul kıymet büyüklüğü 5,5 trilyon ABD doları olup, bunun 365 milyar ABD dolarlık kısmı (toplamın yüzde 7'si) ITMGYO'lar tarafından tutulmaktadır. ABD düzenlemelerine göre; bu ortaklıklar toplam kârlarının en az yüzde 90'ını temettü olarak dağıtırlarsa vergi avantajı sağlamaktadır. Bu durum ITMGYO'lara yatırımcı talebinin artmasına ve bu ortaklıkların hızlı büyümesine neden olmuştur. Mevcut durumda borçlanmanın kısa vadeli repo ile sağlanması ve bazı şirketlerde aktiflerin özkaynakların on katına ulaşması finansal istikrara tehdit oluşturabilecek bir yapının ortaya çıktığını göstermektedir. Faiz oranlarının artmasıyla birlikte hem kurumların fonlama maliyeti artmakta hem de sahip oldukları ipotek teminatlı menkul kıymetlerin değeri düşmektedir. Bu kurumların yaşayacağı bir fonlama sorunu, varlıkların hızla elden çıkarılması sonucunu doğuracak; varlık fiyatlarındaki düşüşler hızlanabilecektir.

Sonuç olarak ABD'de para politikasındaki normalleşme beklentisiyle yükselen faizler, ipotek teminatlı menkul kıymet gibi borçlanma araçlarının değerinin düşmesine neden olurken, kısa vadeli teminatlı borçlanma yapısına sahip ITMGYO'ları önemli bir fonlama riskine maruz bırakabilecek, acil varlık satışlarını hızlandırarak finansal istikrarı tehdit edebilecektir.

**Euro Bölgesi'nde kamu maliyesindeki sorunlar, zayıf bankacılık sistemi ve düşük büyüme en önemli risk unsurları olmaya devam etmektedir.** Son iki yılda otoriteler tarafından atılan adımlar sayesinde parasal birlik korunabilmiş ve piyasalardaki tansiyon görece düşmüş olsa da, Euro Bölgesi'ndeki parçalı finansal yapının sürmesi parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini azaltmaya ve özellikle çevre ülkelerdeki ekonomik toparlanmayı geciktirmeye devam etmektedir. Nitekim bölgede tek bir para birimi kullanılmasına rağmen, risk profilleri bakımından birbirinden oldukça farklı ülkeler ve finansal sistemlerin bulunması, tasarrufların daha güvenli algılanan bölgelere kaymasına yol açarak kredi faiz oranlarında ülkeler arasında büyük farklılıklar oluşmasına sebep olmaktadır. Buna bağlı olarak hem arz hem de talep yönlü sorunlar nedeniyle kredilerdeki düşüş sürmektedir (Grafik I.13). Arz yönlü sorunların başında, bankaların mali bünyelerine duyulan güvensizlik nedeniyle yüksek fonlama maliyetlerine maruz kalmaları gelmektedir. Bu durum zayıf iktisadi faaliyet ile birlikte kârlılığı olumsuz etkileyerek sermayelerin güçlenmesini engellemekte ve kredi kullandırma kapasitelerini sınırlamaktadır. Talep yönlü sorunların temelinde ise yüksek kredi maliyetleri nedeniyle borç çevirme imkanları azalan hanehalkı ve firmaların borçluluk oranlarını azaltmaya dönük çabalar yer almaktadır. Kredi mekanizmasındaki sorunlar çevre ülkelerde yüksek borç yükü altında bulunan firmaları iflas riski ile karşı karşıya getirmekte ve özellikle alternatif fonlama imkanları kısıtlı olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansman sıkıntısı yaşamasına neden olarak Euro Bölgesi'nde iktisadi faaliyeti olumsuz etkilemektedir (Grafik I.14).



**Avrupa'da uzun zamandır gündemde olan bankacılık birliğinin hayata geçirilmesi kredi mekanizmasının tekrar çalışır hale getirilmesi açısından kritik öneme sahiptir.** Euro Bölgesi'ndeki parçalı finansal yapıyı sona erdirmek amacıyla parasal birliğin yanında güçlü bir bankacılık birliği oluşturarak ülke maliyeleri ile bankacılık sistemleri arasındaki olumsuz etkileşimi durdurmayı hedefleyen AB hükümetleri, bu amaçla üzerinde anlaştıkları reformları

henüz tam olarak hayata geçirememişlerdir. Kurulacak olan bankacılık birliğinin en önemli unsurları bankacılık alanındaki düzenlemelerin AB genelinde standart hale getirilmesi, gözetim ve denetimin Avrupa Merkez Bankası çatısı altında merkezleştirilmesi ve ortak bir çözümlenme mekanizması kurulmasıdır (Bkz. Kutu I.2. Avrupa'da Kurulmakta Olan Bankacılık Birliği). Geçtiğimiz aylarda AB'de yeni Sermaye Yeterliliği Direktifi (CRD IV) paketinin 1 Ocak 2014 tarihinde yürürlüğe girmek üzere kabul edilmesi ve banka kurtarma ve çözümlenme direktifi üzerinde anlaşılması, düzenlemelerin standartlaştırılması konusunda atılan önemli adımlar olmuştur. Avrupa Merkez Bankası'nın 2014 yılı Kasım ayından itibaren gözetim ve denetim faaliyetlerine başlayacak olması da bu konudaki merkezleşmeyi sağlayacaktır. Ortak bir çözümlenme mekanizması kurulması konusunda ise hükümetler düzeyinde anlaşma sağlanmış olsa da, henüz mevzuat çalışmaları tamamlanamamıştır.

Kutu  
I.2.

## Avrupa'da Kurulmakta Olan Bankacılık Birliği

Küresel kriz dünya genelinde birçok ülkede olduğu gibi Avrupa Birliğinde de finansal sistemin gözetim ve denetimi konusunda eksiklikleri gözler önüne sermiştir. Bu eksiklikleri gidermek amacıyla Avrupa Komisyonu krizin patlak vermesinin ardından birçok yeni düzenleme geliştirmiş ve bunların önemli bir kısmı uygulamaya konulmuştur. Bu düzenlemeler AB üyesi 28 ülkede finansal hizmetler sektörünün faaliyetlerinin genel çerçevesini belirleyen temel kuralları içermektedir.

2011 yılında Euro Bölgesi'nde bir borç krizinin ortaya çıkması ortak para birimi kullanımının uzun vadede sürdürülebilmesi için parasal ve ekonomik birliğin güçlendirilmesine yönelik bazı reformlara ihtiyaç duyulduğunu göstermiştir. Bunun temel nedeni, birçok Avrupa bankasının kamu kaynakları ile kurtarılması neticesinde ülke maliyeleri ile bankalar arasındaki olumsuz etkileşimin giderek kötüleşmesi ve bunun kredi aktarım mekanizmasını çalışmaz hale getirerek parasal birliği tehdit etmesidir. Zira bölgede tek bir para birimi kullanılmasına rağmen Yunanistan, Portekiz, İtalya ve İspanya gibi borç krizinden en çok etkilenen çevre ülkelerdeki finansal koşullar Almanya ve Fransa gibi merkez ülkelere kıyasla önemli ölçüde kötüleşmiştir. Bunun sonucunda bölgede parçalı bir finansal yapı ortaya çıkmıştır. Bu sorunun sadece gözetim ve denetim mevzuatında yapılan iyileştirmeler ile çözülemeyeceği görüşünü paylaşan AB liderleri 2012 yılı Haziran ayında öncelikle Euro Bölgesi'ndeki finansal entegrasyonu güçlendirmeyi amaçlayan, ancak Euro Bölgesi dışındaki ülkelerin de dahil olabileceği bir bankacılık birliği kurulmasına karar vermişlerdir. Söz konusu birliğin üç temel unsuru vardır:

### 1) Finansal sektör düzenlemelerinin AB genelinde standartlaştırılması (Single Rule Book)

Krizden alınan dersler ışığında AB genelinde finansal sektör düzenlemelerinin iyileştirilmesi, gözetim ve denetimde ülke uygulamaları arasındaki farklılıkların giderilmesi, sınır ötesi işbirliği ve bilgi paylaşımının güçlendirilmesi ve birlik düzeyinde sistemik risk oluşumunun engellenmesi amacıyla 2011 yılında dört yeni kurum oluşturulmuştur. Bunlardan European



Banking Authority (EBA) bankacılık, European Securities Markets Authority (ESMA) menkul kıymet piyasaları ve European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) sigortacılık alanındaki denetim ve düzenlemelerin standartlaştırılmasından sorumlu kılınmıştır. European Systemic Risk Board (ESRB) adlı kurum ise AB'de ortaya çıkabilecek makro-finansal riskleri takip etmek ve gerektiğinde makro ihtiyati politika tedbirleri geliştirmek üzere kurulmuştur. EBA'nın kurulması, AB'de bankacılık düzenlemelerinin standartlaştırılması yolunda atılan ilk ve en önemli adım olmuştur. Takip eden dönemde EBA küresel finansal düzenlemelerin gözden geçirilmesi ile oluşturulan Basel III standartlarını esas alarak AB genelinde mikro ihtiyati düzenlemelerin bel kemiğini oluşturan CRD IV paketini hazırlamıştır. Bu paket G20 taahhütleri çerçevesinde 1 Ocak 2014 tarihinden itibaren uygulanmak üzere 2013 yılı Haziran ayında yürürlüğe girmiştir. Bunun yanında yine G20 taahhütleri çerçevesinde AB genelinde ülkelerin çözümlene rejimlerinin Finansal İstikrar Kurulu'nun (FSB) bu konudaki prensiplerine uyumlu hale getirilmesi için hazırlanan direktif taslağı üzerinde ülkeler arasında uzlaşma sağlanmış olup, ilgili mevzuatın 2015 yılında yürürlüğe girmesi beklenmektedir. Son olarak AB genelinde mevduat sigortası düzenlemelerini iyileştirmek ve yeknesak hale getirmek üzere AB Komisyonu'nca 2010 yılında bir öneri paketi geliştirilmiş, ancak henüz bu konuda anlaşma sağlanamamıştır.

## **2) Bankaların gözetim ve denetim faaliyetlerinin ECB çatısı altında merkezileştirilmesi (Single Supervisory Mechanism)**

Bankacılık birliğinin diğer bir unsuru olan gözetim ve denetim faaliyetlerinin merkezileştirilmesi ECB'ye yeni yetki ve sorumluluklar veren yasal düzenlemenin 3 Kasım 2013 tarihinde yürürlüğe girmesi ile gerçekleştirilmiştir. Buna göre denetim faaliyetlerine fiilen 2014 yılı Kasım ayında başlayacak olan ECB "önemli" bankaların gözetim ve denetiminden doğrudan sorumlu olacaktır. "Önemli" bankalar; büyüklük, AB ya da bankacılık birliğindeki herhangi bir ülke ekonomisi açısından taşıdığı önem ve sınır ötesi faaliyetlerinin yoğunluğu gibi kriterler baz alınarak belirlenecektir. Bunun dışında kalan bankaların gözetim ve denetim faaliyetleri ise ulusal otoritelerce yürütülmeye devam edecektir. Büyüklük kriterine göre aşağıdaki şartlardan birini taşıyan bir banka otomatik olarak "önemli" kabul edilecektir:

- i. Toplam varlıklarının 30 milyar euroyu aşması
- ii. Toplam varlıklarının faaliyette bulunduğu ülkenin GSYİH'sinin yüzde 20'sini ve 5 milyar Euro'yu aşması
- iii. Hem ECB hem de ilgili ulusal otorite tarafından "önemli" olarak değerlendirilmesi

Euro Bölgesi dışındaki ülkeler de isterlerse bankalarının gözetim ve denetim sorumluluğunu ECB'ye devredebileceklerdir. ECB tüm bu kriterlere göre belirlenen on sekiz AB ülkesinde toplam 130 bankanın gözetim ve denetiminden doğrudan sorumlu hale gelecektir. Bu bankalar Euro Bölgesi bankacılık sistemi toplam varlıklarının yaklaşık yüzde 85'ini oluşturmaktadır.

ECB gelecek yıl denetim sorumluluğunu devralacağı 130 "önemli" bankayı 2013 yılı Kasım ayından itibaren bir yıl sürecek kapsamlı bir değerlendirmeye tabi tutacaktır. Sonuçları

2014 yılı Kasım ayında kamuoyuna açıklanacak bu değerlendirmenin temel amacı bankalara tekrar güven duyulmasını sağlamaktır. Bunun için önce bankaların mali durumlarına ilişkin bilgi kalitesi artırılarak şeffaflık sağlanacak, daha sonra zayıflık tespit edilen banka mali yapılarının güçlendirilmesi için atılması gereken adımlar belirlenecektir.

Ülkelerin ulusal denetim otoriteleri ile işbirliği içinde yapılacak olan değerlendirmenin üç unsuru olacaktır:

- i. Bankaların taşıdığı belli başlı risklerin (kaldıraç, likidite vs.) nicel ve nitel olarak belirlenmesi
- ii. 2013 yılı sonu itibarıyla banka bilançolarında bulunan varlıkların, teminatlar ve ayrılan karşılıklar da dikkate alınarak, gerçek değerlerinin tespit edilmesi
- iii. Bankaların mali bünyelerinin çeşitli senaryolar altında dayanıklılığını ölçecek bir stres testi yapılması.

Yapılacak tüm analizlerde, CRD IV'e uygun olarak, bankaların asgari yüzde 8'lik çekirdek sermaye (Common Equity Tier 1) oranını tutturması gerektiği kabul edilecektir.

Değerlendirmenin tamamlanmasının ardından ülke ve banka bazında sonuçların yanı sıra, otoritelerce alınması gereken tedbirler de bir rapor halinde kamuoyuna duyurulacaktır.

### 3) Ortak çözümleme mekanizması kurulması (Single Resolution Mechanism)

Avrupa Komisyonu, AB çapında bankacılık düzenlemelerinin standartlaştırılması ile gözetim ve denetimin merkezleştirilmesinin gelecekte bankaların sıkıntı yaşaması ihtimalini tamamen ortadan kaldırmayacağı düşüncesinden hareketle 2013 yılı Temmuz ayında bankacılık birliği içinde ortak bir çözümleme mekanizması (OÇM) kurulması için bir öneri yayımlamıştır. Öneriye göre AB genelinde geçerli olacak Banka Çözümleme ve Kurtarma Direktifi ilkelerini esas alacak olan OÇM, denetim sorumluluğu ECB'de olan herhangi bir bankanın zor duruma düşmesi durumunda gerekli müdahale ve finansmanın tek bir merkezden, hızlı ve etkin bir şekilde yürütülmesini sağlayacaktır. Bu mekanizmanın bir kriz anında belirsizlikleri azaltacağı ve özellikle yoğun sınır ötesi faaliyetleri olan bankaların çözümlenmesi konusunda faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

Yılsonundan önce üzerinde uzlaşıp Avrupa Parlamentosu'nun yasama dönemi bitmeden mevzuatı yürürlüğe konulabilirse 2015 yılında devreye girmesi planlanan OÇM'nin işleyişinin şu şekilde olması beklenmektedir:

- i. Bankacılık birliği içinde çözümlenmeye alınması gereken bir banka olması durumunda ECB bunu, Avrupa Komisyonu ve ulusal otorite yetkililerinin de yer aldığı Ortak Çözümleme Kuruluna (OÇK) bildirecektir.
- ii. OÇK bankanın nasıl çözümleneceğine karar verecek ve bankanın çözümlenmeye alınmasını AB Komisyonu'na teklif edecektir.
- iii. Banka çözümlenmeye alındıktan sonra çözümleme işlemleri ulusal otoriteler tarafından OÇK'nın gözetim ve denetiminde yürütülecektir. Çözümleme yapılırken gerekirse bankaların teminatsız borçları da sermayeye dönüştürülerek ilgili bankanın

kreditörlerinin de bankanın zararlarına ortak olması (bail-in) sağlanacaktır.

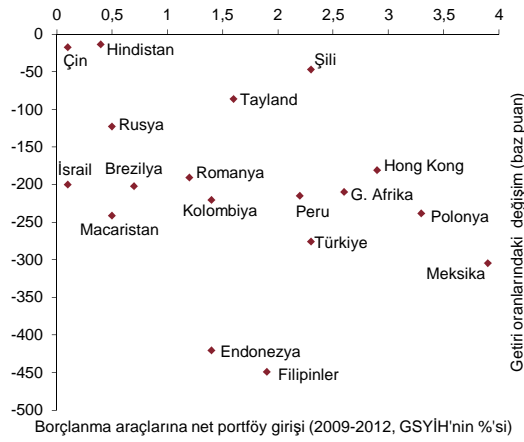
iv. Bankacılık sektöründen sağlanacak kaynaklar ile oluşturulacak bir Ortak Çözümleme Fonu ulusal çözümleme fonlarının yerine geçecek ve OÇK'nın uygun gördüğü şekilde bankaların sermaye açıklarının giderilmesinde kullanılacaktır.

**ECB'nin 2014 yılında yapacağı varlık kalitesi değerlendirmesi Avrupa bankalarının mali yapıları hakkındaki endişelerin giderilmesi açısından kritik öneme sahiptir.** ECB'nin denetim sorumluluğunu devralmadan önce yapacağı bu değerlendirme ile büyük bankaların sermaye gereksinimlerinin net bir şekilde ortaya konulması beklenmektedir. Ancak bu çalışmayla belirlenecek sermaye açıklarının nasıl giderileceği önemli bir belirsizlik kaynağı olmaya devam etmektedir. Bu belirsizlik ortadan kaldırılabirirse piyasalarda güvenin artması, fonlama maliyetlerinin düşmesi, kârlılık performansının iyileşmesi ve yeni sermaye ihraçlarının mümkün hale gelmesi beklenmektedir. Bu beklentiler gerçekleşirse kredi mekanizması tekrar çalıştırılabilir ve ekonomik büyüme desteklenebilecektir.

**ABD Merkez Bankası para politikasındaki belirsizliklerin sermaye hareketleri üzerindeki olumsuz etkileri özellikle dış finansman ihtiyacı yüksek olan gelişmekte olan ülkeler açısından önem taşımaktadır.** Krizle birlikte uygulamaya konulan olağanüstü para politikası tedbirleri neticesinde ortaya çıkan bol ve ucuz likidite, gelişmiş ülkelere kıyasla daha güçlü büyüme ve yüksek getiri oranları sunan gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının son yıllarda önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. Uluslararası fon akımları bir taraftan getirileri düşürüp vadeleri uzatırken, diğer taraftan bu piyasaların yabancıların portföy hareketlerine duyarlılığını artırmıştır (Grafik I.15). Aynı zamanda tahvil ihraçlarının büyük kısmını yapan firmaların borçluluk oranlarında önemli artışlar gerçekleşmiştir. Bunun yanında zayıf küresel büyüme ortamında bazı gelişmekte olan ülkelerce uygulanan iç talebi canlandırmaya yönelik politikalar aşırı hızlı kredi artışlarına yol açmıştır (Grafik I.16). Özellikle Çin'de gölge bankacılık faaliyetlerinde görülen hızlı artış önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir (Bkz. Kutu I.3. Çin'de Gölge Bankacılığın Gelişimi). Öte yandan, finansal sisteme ilişkin yeni uluslararası düzenlemelerin, küresel finansal istikrara katkıda bulunacak olmakla birlikte, kısa vadede finansal koşullara sıkılaştırıcı yönde etki edebileceği düşünülmektedir. Tüm bu nedenlerden dolayı önümüzdeki dönemde özellikle cari açık veren ve son yıllarda hızlı kredi büyümesi yaşayan ülkelerin makro ihtiyati politikalara ağırlık vererek ekonomilerini dış finansman koşullarındaki olası değişikliklere daha dayanıklı hale getirmeleri önem arz etmektedir.

**Grafik 1.15**

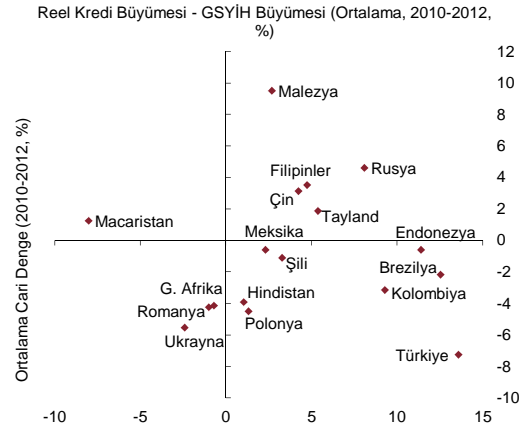
Portföy Girişlerinin Yerel Para Birimi Cinsi Tahvil Getirilerine Etkisi



Kaynak: IMF Küresel Finansal İstikrar Raporu, Ekim 2013

**Grafik 1.16**

Gelişmekte Olan Ülkelerde İç ve Dış Kırılganlıklar

**Kutu  
1.3****Çin'de Gölge Bankacılığın Gelişimi**

Çin'de krediler özellikle banka dışı kesim aracılığıyla artmaktadır. Çin'de bankacılık sektörünün sıkı bir biçimde düzenlenmiş olması finansal kurumları fon oluşturmak için alternatif kanallara yöneltmiştir. Bankacılık sistemi dışında fon kaynağı olarak tanımlanan gölge bankacılık Çin'de son dönemde önemli bir büyüme kaydetmiştir. Finansal İstikrar Kurulu (FSB) verilerine göre Çin'de gölge bankacılık büyüklüğü 2,1 trilyon ABD doları (bankacılık sisteminin yaklaşık yüzde 10'u) seviyesine ulaşmıştır. Gölge bankacılığın gelişmesinde mevcut durumda bankalara uygulanan yüzde 75'lik kredi/mevduat oranı tavanı gibi sınırlamaların etkisi bulunmaktadır. Bankacılık sisteminin daha sıkı düzenlenmiş bir sektör olması nedeniyle firmalara düzenleme arbitrajı imkanı tanıyan gölge bankacılık faaliyetleriyle ekonomide ek bir fon yaratılsa da, sistemin sağlıklı işleyip işlemediği tartışmalıdır.

Çin'de gölge bankacılık faaliyetleri temel olarak yatırım ortaklıkları (trust companies), varlık yönetim ürünleri (wealth management products) ve tevdi edilmiş krediler (entrusted loans) aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Varlık yönetim ürünleri yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen finansal araçlardır. Bankalar mevduattan daha yüksek getiri sağlayan bu ürünleri bireysel yatırımcılara pazarlayan acente konumundadır. Tevdi edilmiş kredi ürünü ise, firmaların birbirlerine doğrudan kredi vermelerinin yasak olduğu ülkede bir finansal olmayan kuruluşun diğerine borç verebilmesine imkan tanıyan araçlardır. Kısa vadelere sahip olan bu ürünler genellikle uzun vadeli yatırımların fonlamasında kullanılmaktadır. Bu durum vade uyumsuzluğunun doğmasına neden olmaktadır. Bu açığın sürdürülmesi bankalararası piyasalardan borçlanılarak ve yeni varlık yönetim ürünlerinin ihracıyla sağlanmaktadır. Sistem bu açıdan büyük riskler taşımakta ve Ponzi ekonomisi yarattığı konusunda eleştiri almaktadır. Bankaların her çeyrek sonunda gerçekleştirilen denetimlerde kredi mevduat oranı kriterini

sağlaması için varlık yönetim ürünlerinin vadesi çeyrek sonunun hemen öncesine ayarlanmakta ve çeyrek bitmeden yeniden ihraç edilmemektedir. Böylece fonlar bankaya mevduat olarak geri dönmekte ve kredi mevduat oranı kriterinin sağlanmasına katkıda bulunmaktadır. Bu dönemde yatırım ortaklıkları, fonlamalarını bankalararası para piyasaları yoluyla sağladığı için ciddi bir likidite riskiyle karşılaşmaktadır.

Çin'de son dönemde bazı yatırım ortaklıkları yükümlülüklerini karşılayamamıştır. Bunun sonucunda bu ürünlere karşı düzenlemeler artırılmıştır. Şeffaflığın artırılması, halka açıklanan bilgilerin kapsamının genişletilmesi ve muhasebe uygulamalarının geliştirilmesi için Çin Bankalar Düzenleme Komisyonu tarafından 2013 yılı Mart ayında düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerle birlikte yatırım kurumlarının varlıkları 2013 yılının ilk üç ayında yüzde 16,9 büyürken ikinci üç aylık dönemde büyüme yüzde 8,3'e gerilemiştir. Düzenlemeler büyümeyi yavaşlatsa da bankacılık dışı kredi arzına neden olan sağlıklı yapı Çin ekonomisi üzerinde olumsuz etki yaratabilme potansiyeline sahiptir. Bu nedenle Çin'de gölge bankacılığa ilişkin atılacak adımlar finansal istikrar açısından önem taşımaktadır.