

GENEL DEĞERLENDİRME

Yaşanan küresel kriz sonrasında tüm dünyayı etkileyen belirsizlik ortamının 2012 yılının ikinci yarısında da önemini koruduğu, küresel iktisadi faaliyetlerdeki toparlanmanın ise halen istenen seviyelerde olmadığı görülmektedir. Özellikle gelişmiş ülke kamu maliyelerinin büyümeyi destekleme kapasitesindeki kısıtlar ve buna bağlı olarak ortaya çıkan politika belirsizliği toparlanmayı sınırlandıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. ABD’de kamu maliyesine ilişkin sorunlar büyüme üzerinde küresel çapta bir risk unsuru oluşturmakta, AB ekonomisinin görünümüne dair süregelen belirsizlikler durgunluk riskini daha da artırmaktadır. Bölgesel farklılıklar olmakla birlikte, gelişmiş ülkelerdeki olumsuzluklara ve bulaşma etkilerine bağlı olarak, bir önceki dönemde güçlü bir büyüme performansı gösteren gelişmekte olan ülkelerde de büyüme görünümü aşağı yönlü güncellenmektedir.

Küresel ekonomideki sorunların çözümüne yönelik olarak son dönemde otoritelerce alınan mali tedbirlerin olumlu algılanması, küresel piyasalardaki görünümün nispeten olumlu yönde değişmesine destek vermektedir. Bu kapsamda Euro Bölgesi tahvil getirilerindeki yükseliş baskısı kısmen kontrol altına alınmış ve mali sorunların bölge ülkelerinde derinleşme riski dönem itibarıyla azaltılmıştır. Bunun yanında gelişmiş ülkelerin ekonomilerini canlandırmak adına uyguladıkları parasal genişleme politikaları da küresel boyutta likidite bolluğuna yol açarak borsa ve emtia fiyatlarındaki değer kayıplarını sınırlamıştır. Artan likidite aynı zamanda piyasalardaki risk iştahındaki artışın devam etmesini sağlayarak, mali yapıları ve büyüme potansiyelleri görece iyi olan gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını desteklemektedir.

Gelişmiş ekonomiler merkezli küresel belirsizlik ortamı, gelişmekte olan ülkelerin esnek ve etkin bir politika anlayışı içinde olmalarını gerekli kılmaktadır. Bu dönemde pek çok gelişmekte olan ülke, makro finansal riskleri yönetebilmek amacıyla yapısal değişiklikler gerçekleştirmiş, geleneksel olmayan politika uygulamalarına yönelmiştir. Bu kapsamda ülkemizde de ilgili otoriteler politika uygulamalarını Finansal İstikrar Komitesi başta olmak üzere çeşitli platformların eşgüdümünde, işbirliği içinde yürütmektedir.

Bankamız, 2010 yılının sonlarına doğru enflasyon hedeflemesi rejimini finansal istikrarı da dahil edecek şekilde geliştirerek yeni bir politika bileşimi uygulamaya başlamıştır. Bu doğrultuda, faiz koridoru, etkin likidite yönetimi ve zorunlu karşılıklar aktif politika araçları olarak kullanılmaya başlanmıştır. Böylelikle, makroekonomik ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla hem kredi büyümesinde hem de reel döviz kurunda aşırı oynaklığın göz ardı edilmediği bir çerçeve oluşturulmuştur. Bu yaklaşım, son iki yıl içinde özellikle sermaye akımlarındaki oynaklığın yurt içi piyasalar üzerindeki olumsuz etkilerinin azaltılmasında önemli katkılar sağlamıştır.

Son dönemde, sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın olumsuz etkilerinin sınırlandırılması amacıyla yeni bir politika aracı tasarlanarak devreye sokulmuştur. Rezerv Opsiyonu Mekanizması olarak adlandırılan bu araç, bankaların gönüllü olarak döviz rezervi biriktirerek gerektiğinde bu rezervlerin kontrollü ve etkin bir şekilde kullanılmasını amaçlamaktadır. Bu mekanizmanın tamamlanma aşamasına yaklaşmış olup, önümüzdeki dönemde büyük ölçüde dış finansman şoklarına karşı otomatik dengeleyici olarak çalışması öngörülmektedir.

Makro riskleri gözetken bu yeni politika bileşiminin ve diğer otoritelerin katkılarıyla, ülkemizde iç talep kontrol altına alınarak iktisadi faaliyet yavaşlamış, dış talebin büyümeye katkısı artmış ve neticede büyüme kompozisyonu daha sağlıklı bir görünüme kavuşmuştur. Böylece cari işlemler dengesi son bir yıl içinde kademeli olarak iyileşmiştir. Enflasyon ise 2011 yılındaki maliyet artışlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli yansımaları sonucu yükselse de geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla tekrar düşüş eğilimine girmiştir. Diğer taraftan, vergi gelirlerinin artış hızındaki yavaşlama ve faiz dışı harcamalardaki hızlanma nedeniyle son dönemde bütçe dengesinde nispi bir zayıflama görülmüştür. Ancak, gerek son dönemde alınan bütçe tedbirleri gerek kamunun borçlanma ihtiyacının ve maliyetlerinin düşük seviyelerde seyretmesi, kamu borç stoku göstergelerindeki olumlu görünümün devamını desteklemektedir.

Son dönemde küresel risk algılamalarındaki düzelme ve Türkiye ekonomisine yönelik risk iştahının görece olarak iyileşmesi, döviz kuru üzerinde potansiyel bir değerlenme baskısı oluşturabilecektir. Bu çerçevede, reel döviz kurunda yılbaşından itibaren gözlenen değerlenme eğiliminin finansal istikrar açısından yakından izlenmesi gerekmektedir. Uygulanan dalgalı kur rejiminde döviz kurunun seviyesine dair herhangi bir taahhüt bulunmamakla beraber, aşırı oynaklığa karşı kayıtsız kalınmaması makroekonomik ve finansal istikrar açısından önemini korumaktadır.

Bankamız, yeni politika bileşimi çerçevesinde kredi gelişmelerine ayrı bir önem atfetmektedir. Uygulanan esnek para politikası ve otoritelerce alınan diğer tedbirlere bağlı olarak kredi büyümesi finansal istikrar açısından makul seviyelerde seyretmektedir. Türk lirası zorunlu karşılıkların altın ve döviz cinsinden tesis edilebilmesi imkânlarına ilişkin üst sınırların yükseltilmesiyle, bankaların Türk lirası likidite ihtiyacı azalmış ve kredi faiz oranları büyümeyi destekleyici bir seyir izlemiştir. Faiz oranlarındaki bu seyrin önümüzdeki dönemde de devam etmesi ve kredi büyümesinin yıl sonunda yüzde 14'e yakın seviyelerde gerçekleşmesi beklenmektedir. Özellikle küresel ekonominin zayıf seyrettiği mevcut konjonktürde, toplam talebin hem seviyesinin hem de kompozisyonunun arzu edilen yönde ilerlemesi için kredilerdeki ılımlı artışların korunması önem taşımaktadır. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemlerde sektörün yıllık kredi artış hızı ortalamasının yüzde 15'i aşmaması fiyat istikrarını ve finansal istikrarı destekleyecektir.

Bankacılık sektörüne ilişkin göstergeler, sektörün genel olarak sağlıklı yapısını koruduğuna işaret etmektedir. 2012 yılı Temmuz ayında Basel II uygulamasına başlanmış olup, bankaların sermaye yeterlilik oranları yüksek seyrini sürdürmekte, bankacılık sektörü güçlü kârlılık performansını korumaktadır. Bankacılık sektörünün kredi ve piyasa hareketlerinden kaynaklanabilecek şoklara dayanıklılığını test eden senaryo analizleri, sektörün özkaynaklarının uygulanan şokları karşılayabilecek durumda olduğunu göstermektedir.

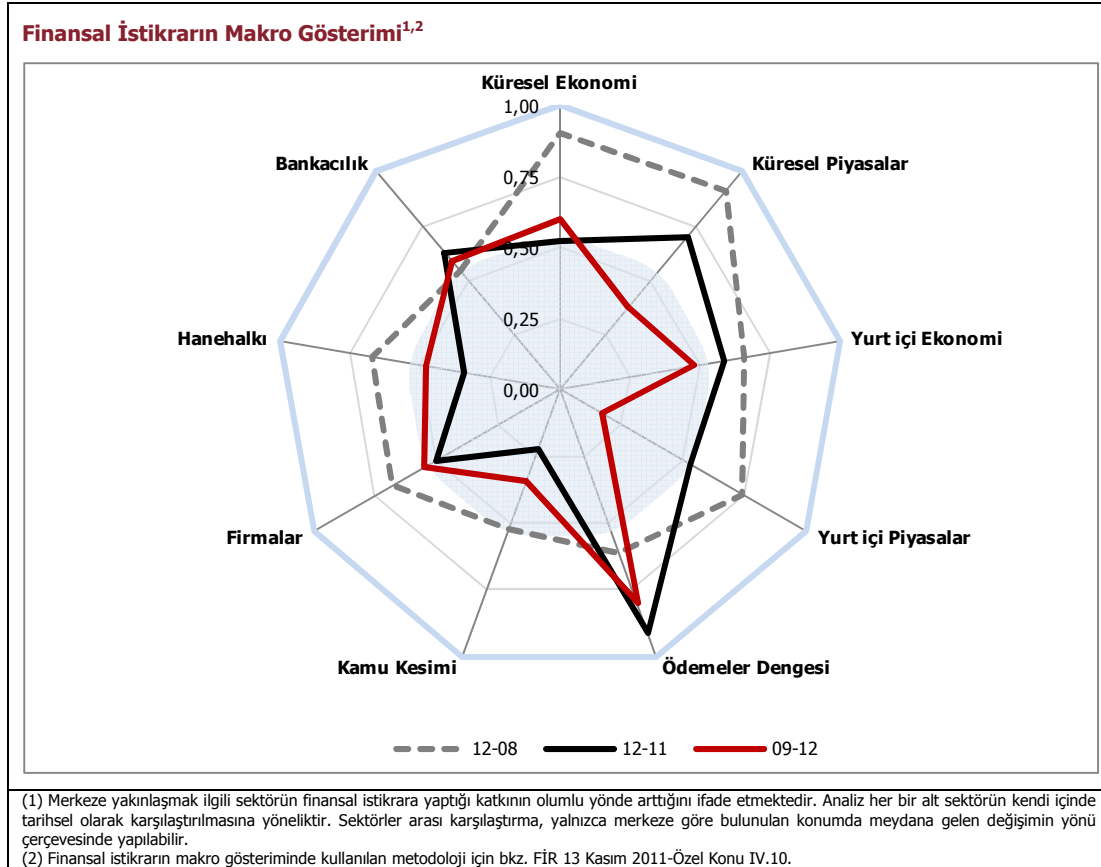
Bu dönemde firmaların borçluluğunun artış hızının düştüğü, yurt dışı kaynaklı borçlarının payının ise yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Yurt dışından alınan kredilerin büyük bölümünün uzun vadeli olması, bu kaynakların hem niteliksel hem de bölgesel dağılım yönünden çeşitlilik göstermesi, reel sektörün borçluluğuna dair riskleri sınırlayan diğer unsurlardır. Bu kapsamda, 2011 yılında artış gösteren firma borçlarının özkaynaklara oranı, bu dönem içinde bir miktar azalmıştır. Firmaların net kârının özkaynaklara oranı ise satışlardaki artış ve finansal giderlerin azalmasına bağlı olarak son dönemde artış göstermiştir. Diğer taraftan, firmaların yabancı para net açık pozisyonunun devam ettiği

ve taşıdığı kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir. Bu kapsamda, bir yandan firmaların özkaynak kullanımlarını artıracak diğer yandan yurt içinden ve Türk lirası cinsinden borçlanmalarını teşvik edecek çalışmaların sürdürülmesi ve gerekli düzenlemelerin yapılması büyük önem arz etmektedir.

Hanehalkının tüketim harcamalarındaki ve yükümlülüklerindeki artış, alınan tedbirlerin etkisiyle yavaşlamıştır. İstihdamı artırmaya yönelik olarak alınan tedbirler ile kriz sonrasında ekonomide yaşanan hızlı toparlanma neticesinde işsizlik oranı gerilemeye devam etmiştir. Ancak, hanehalkı tasarruf oranlarının düşük seviyesi ülkemiz açısından önemini korumaktadır.

Son dönemde gerek hanehalkı tasarrufunu artırmak amacıyla bireysel emeklilik sisteminin yaygınlaştırılmasına yönelik önlemler, gerek dış dengeyi iyileştirmeye yönelik stratejik yatırım teşvikleri uzun vadede makroekonomik istikrarı destekleyecektir. Bununla birlikte, finansal istikrarı daha da güçlendirmek amacıyla, tasarruf artırıcı tedbirlerin uygulanmaya başlaması önem taşımaktadır.

Yukarıda yapılan değerlendirmeler çerçevesinde, ülkemizin finansal istikrarına ilişkin gelişmeleri bir bütün olarak ele alan makro gösterim aşağıda sunulmaktadır.



Bu gösterimin de işaret ettiği üzere küresel ekonomik gelişmeler 2011 yılına kıyasla daha olumsuz, küresel piyasalara ilişkin gelişmeler ise daha olumlu bir tablo çizmektedir. Bu farklılık, özellikle gelişmiş ekonomilerdeki sorunların sürdüğüne işaret ederken, alınan tedbirlerin beklentiler kanalıyla öncelikle piyasaları etkilemesi, genel ekonomiye yansımalarının ise zaman alması ve göstergelerin gecikmeli yayınlanmasından da kaynaklanmaktadır.

Ülkemizde ise, hem genel ekonomiye hem de piyasalara ilişkin göstergeler, 2011 yılına kıyasla daha olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Yurt içi ekonomi ve yurt içi piyasalara ek olarak söz konusu bu olumlu görünümün, bankacılık sektöründeki ve ödemeler dengesindeki gelişmeler için de geçerli olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, hanehalkı, firmalar ve kamu kesiminde 2011 yılsonuna göre kısıtlı da olsa görülen olumsuz yöndeki hareketin önümüzdeki dönemde daha yakından takip edilmesi gerektiği değerlendirilmektedir.