



**TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI**

Avrupa Borç Krizi ve Türkiye Yansımaları

Atılım Üniversitesi İktisat Fakültesi

18 Nisan 2012

Ankara

Sunum Planı

I. Krizin Doğuşu ve Gelişimi

II. Krize Karşı Alınan Önlemler

III. Beklenti ve Riskler

IV. Krizin Türkiye'ye Olası Etkileri

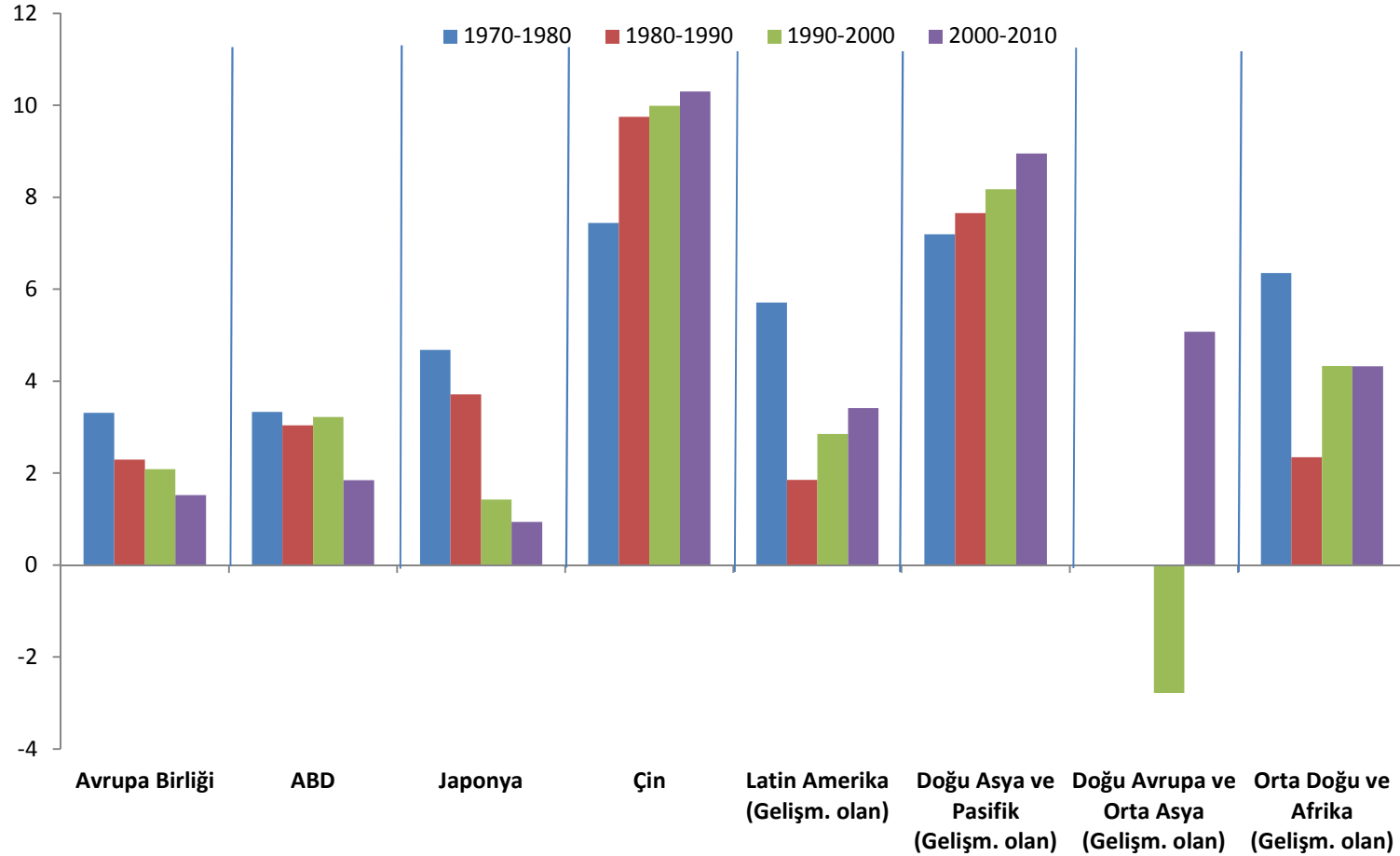
I. KRİZİN DOĞUŞU VE GELİŞİMİ

Avrupa finansal krizi üç ana sorunun sonucu olarak değerlendirilebilir:

- Büyüme modelinin zayıflaması ve zamanla artan makroekonomik dengesizlikler
- Finansal sistemde ortaya çıkan sorunlar ve aksaklıklar
- Parasal birliğin tasarımındaki eksiklikler

Avrupa Birliđi zaman içerisinde genişlemesine rağmen büyüme hızı geriledi...

Onar Yıllık Ortalama Büyüme Oranları
(yıllık %)

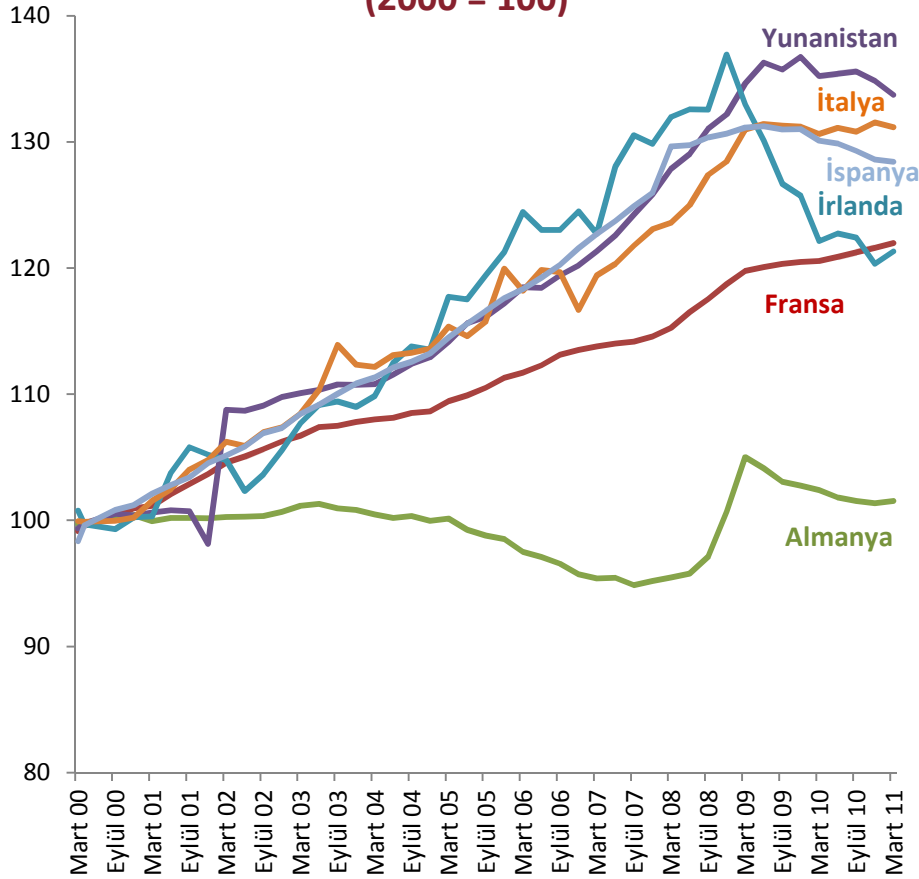


Kaynak: Dünya Bankası
Son Gözlem: 2010

...çevre ülkelerde rekabet farklılıklarından doğan yüksek cari işlemler açıkları makroekonomik dengesizliklerin başında yer alıyor...

Birim İşgücü Maliyetlerine Dayalı Rekabet Güçlerinin Karşılaştırılması

(2000 = 100)

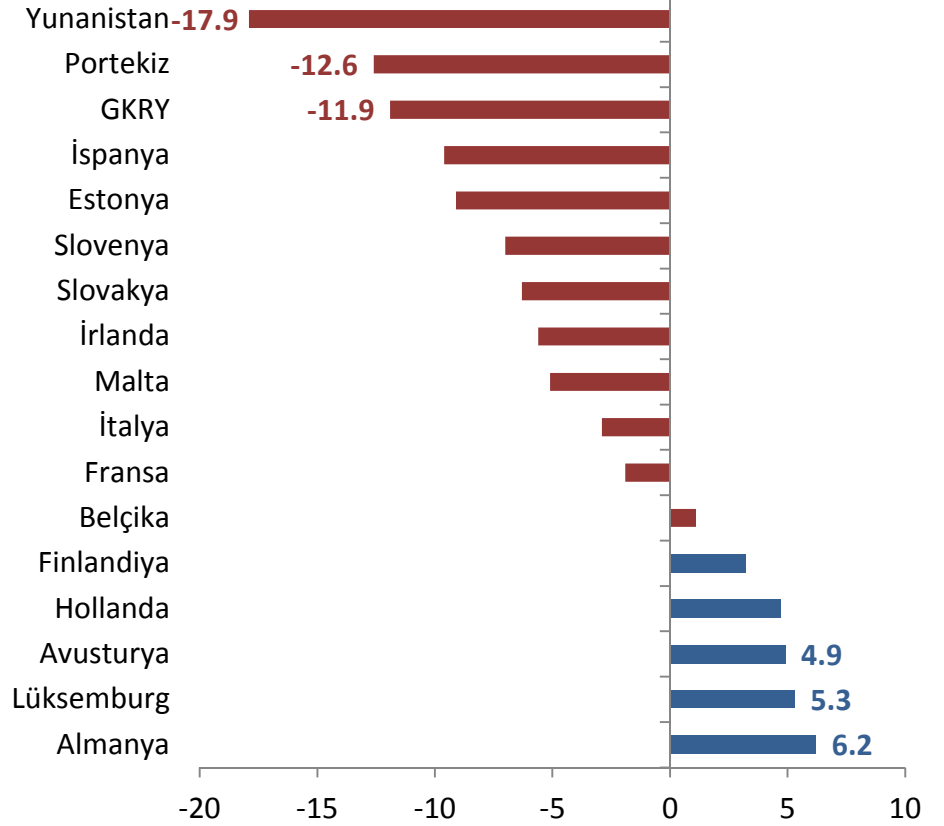


Kaynak: ECB

Son Gözlem: 2011 2.Çeyrek

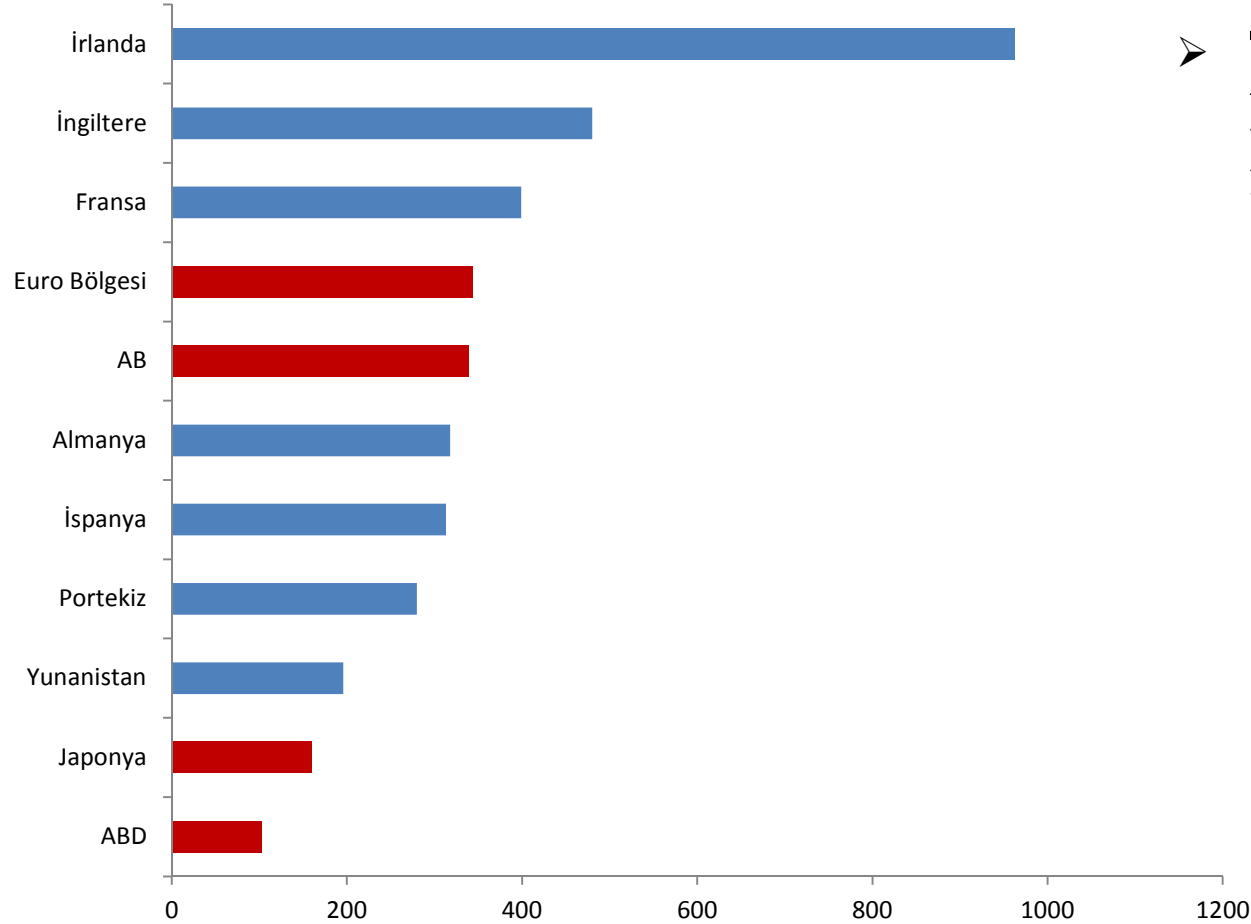
Krizin Başlangıcında (2008) Cari İşlemler Dengesi/GSYH Oranları

(%)



...makroekonomik dengesizlikler finansal sistemde sorunlara yol açtı, banka bilançoları aşırı genişledi...

Banka Bilançolarının GSYH'ye Oranları
(2008, %)



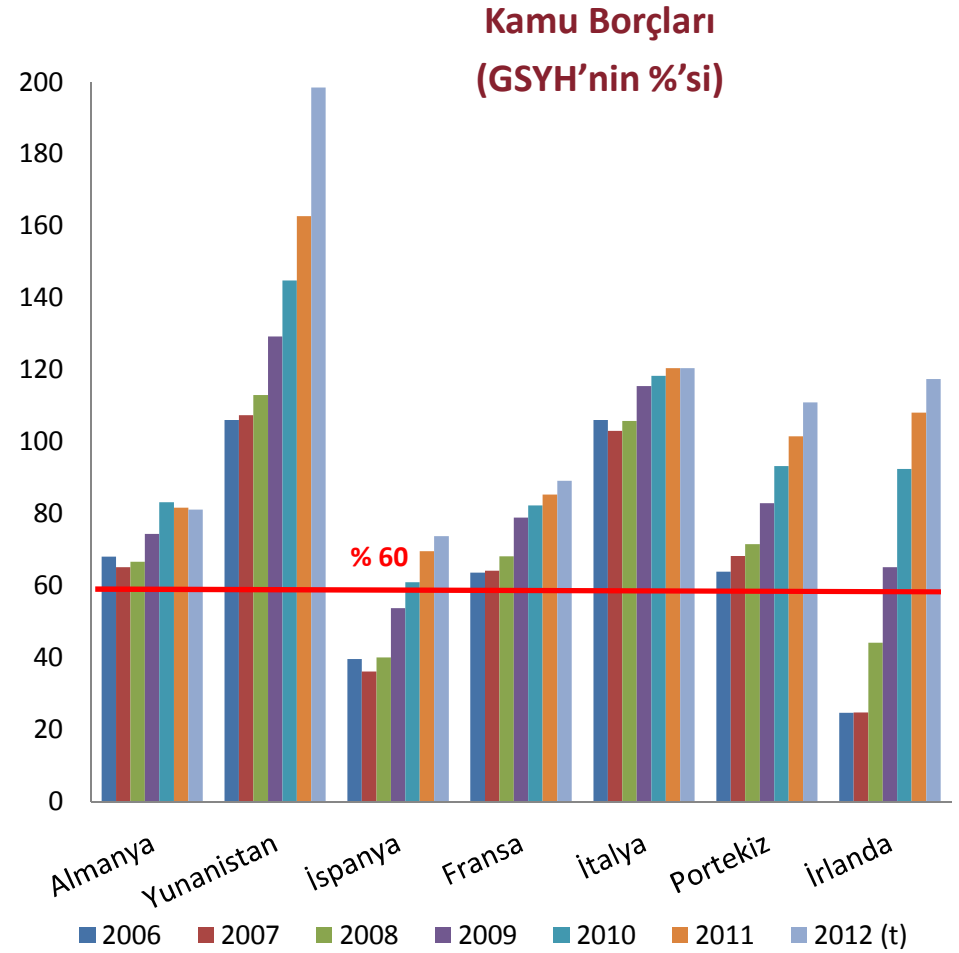
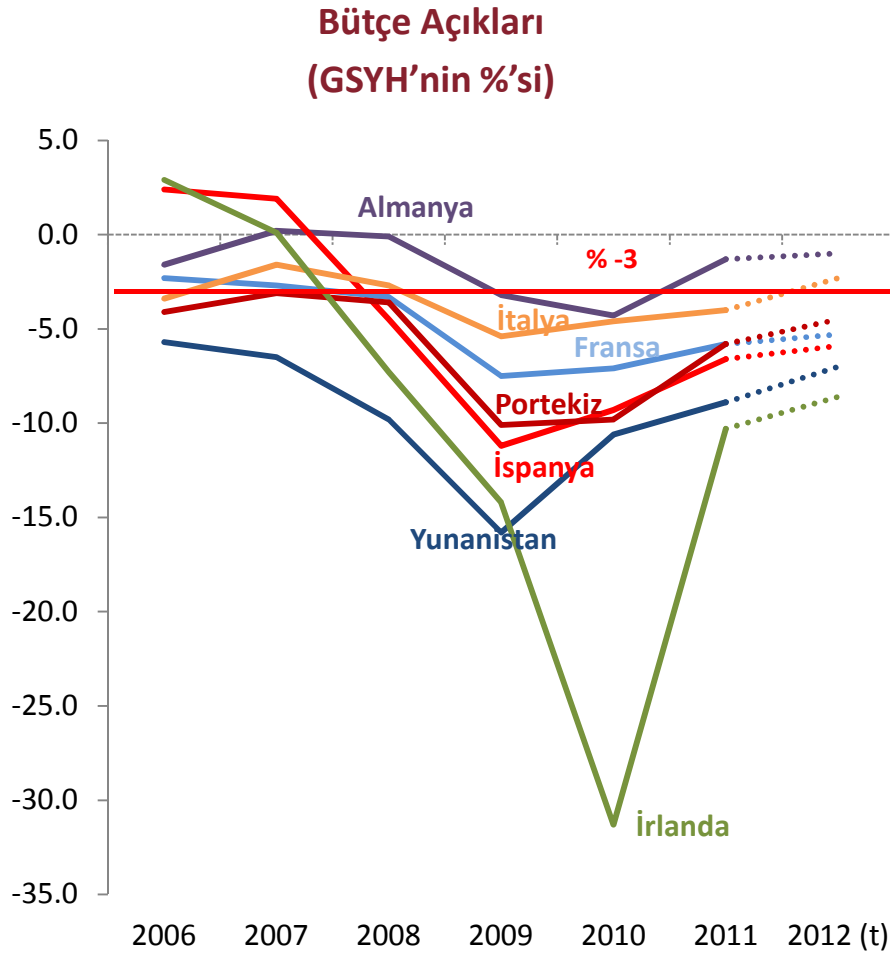
Kaynak: Eurostat, OECD, ECB, TCMB

- Tüketim artışı finans kesiminin genişlemesi ile sağlandı.
 - ✓ Varlık piyasalarında köpük
 - ✓ Yüksek kaldıraç oranları
 - ✓ Bankacılık/finansal kesimin aşırı büyüklüğü

...ekonomik ve parasal birlikteki tasarım eksiklikleri sorunların daha da artmasına neden oldu...

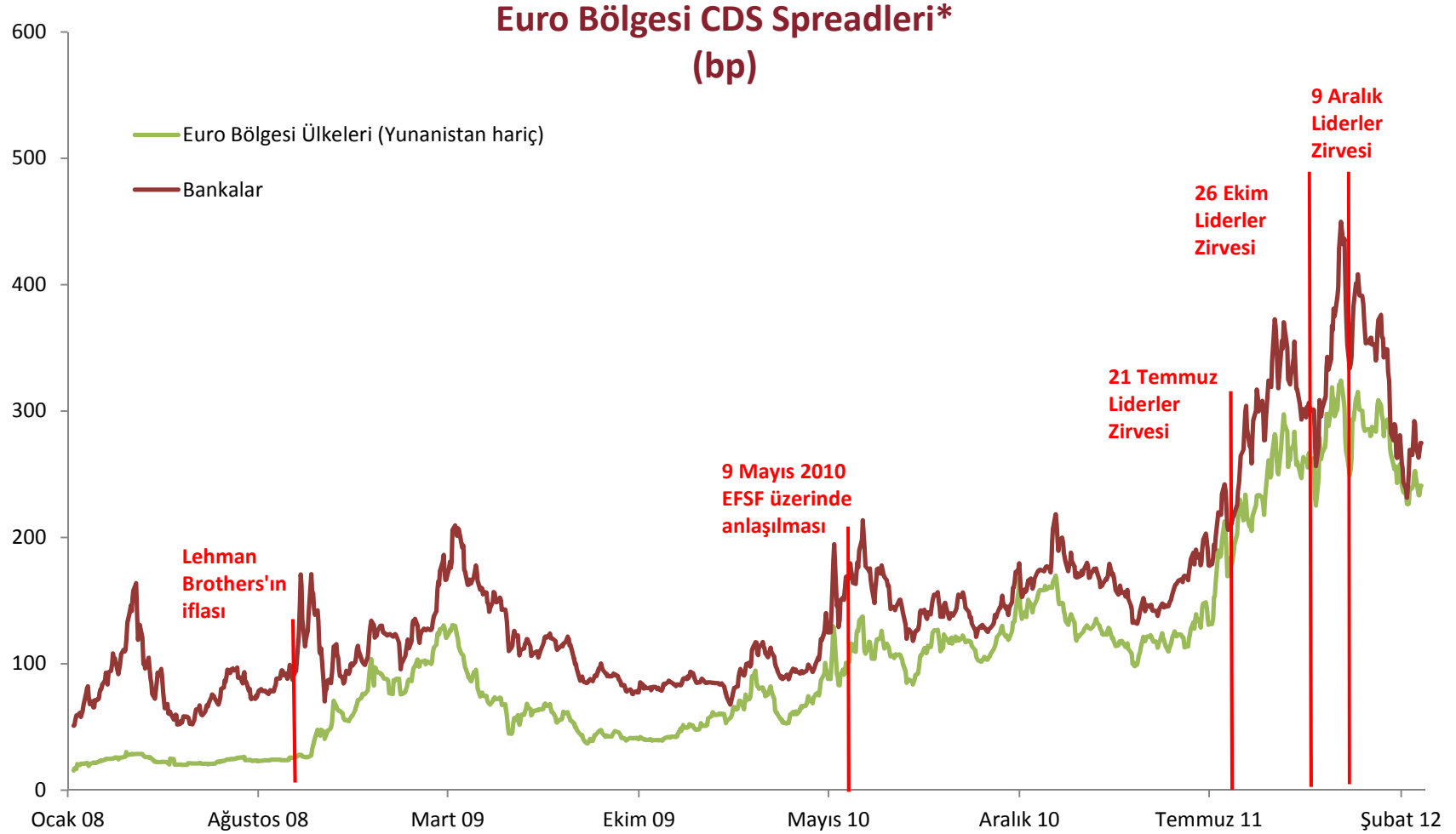
- Oluşturulan parasal birliğe karşın, mali birliğin sağlanamaması
- Maastricht kriterlerine uyum sorunu
- Yönetişim alanındaki aksaklıklar
 - ✓ Karar alma sürecinin yavaşlığı
 - ✓ Siyasi önceliklerin ekonomik-mali önceliklerin önüne geçmesi
 - ✓ Birliğin yaptırım gücünün zayıf olması

...küresel finansal kriz kamu maliyesindeki mevcut sorunları daha da kötüleştirdi ve borç krizi ortaya çıktı...



Kaynak: Avrupa Komisyonu (Sonbahar 2011 tahminleri)

Borç kriziyle birlikte piyasalardaki stres 2008'den daha yüksek...



* Kamu borçlarının büyüklüğüne göre ağırlıklandırılmıştır.

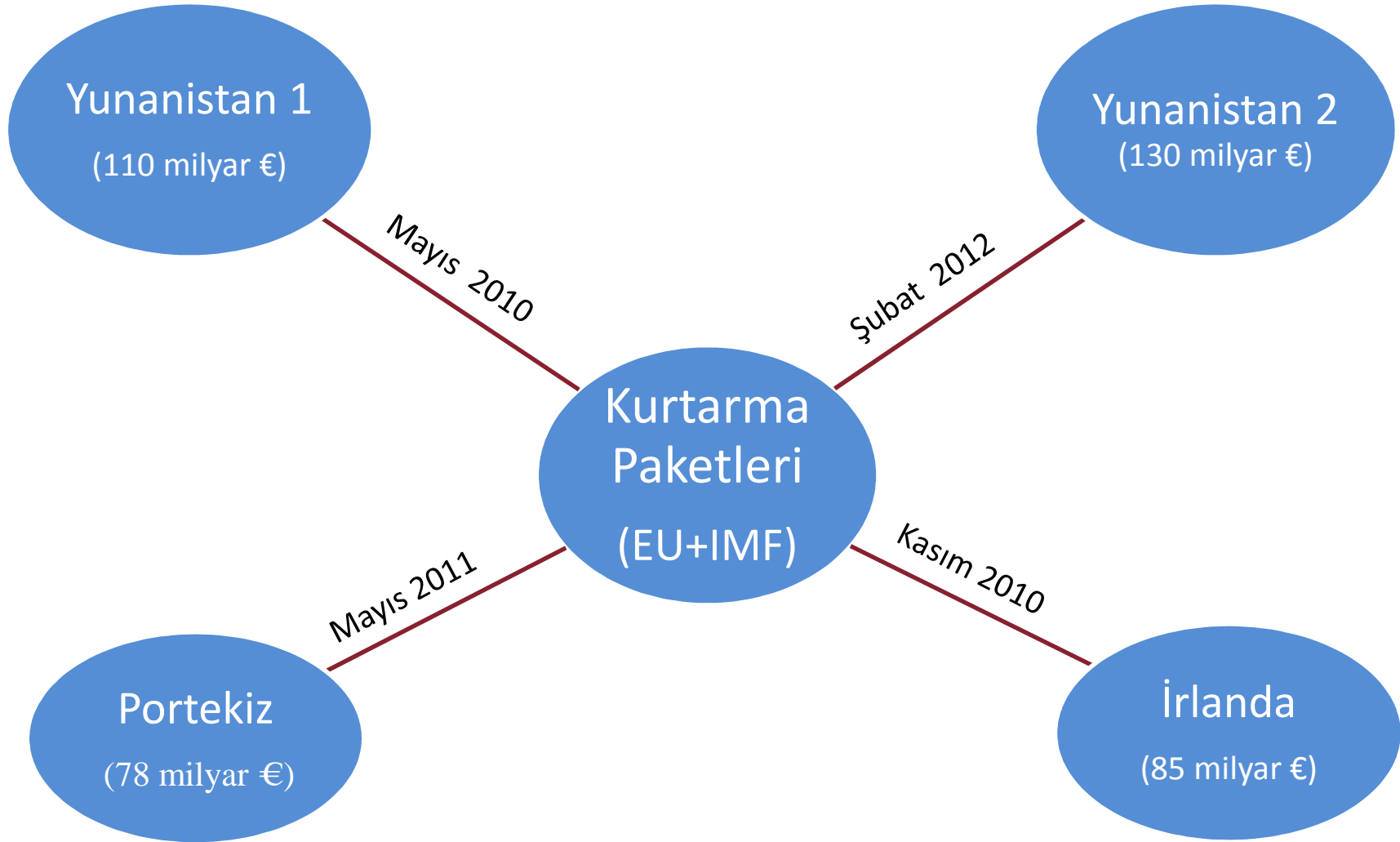
Kaynak: Bloomberg, TCMB

II. KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER

AB krizle mücadelede 5 ana başlıkta hareket ediyor...

1. Sorunlu ülkelerin kurtarılması
2. Güvenlik duvarı (istikrar mekanizmaları)
3. Bankaların yeniden sermayelendirilmesi
4. Büyüme modelinin güçlendirilmesi
5. Ekonomik yönetişimin geliştirilmesi

Kurtarma Paketleri



İstikrar Mekanizmaları (EFSF+ESM)

- Finansal istikrar için ihtiyaç duyan ülkelere yardım etmek üzere Avrupa Finansal İstikrar Kolaylığının (**EFSF**) kurulması ve Avrupa İstikrar Mekanizmasının (**ESM**) ile birleştirilmesine karar verilmesi

26 Ekim 2011

- **EFSF** kaynaklarının iki opsiyon kullanılarak kaldıraçlandırılması kararı

9 Aralık 2011

- **ESM'nin** yürürlüğe giriş tarihinin Temmuz 2012'ye çekilmesi

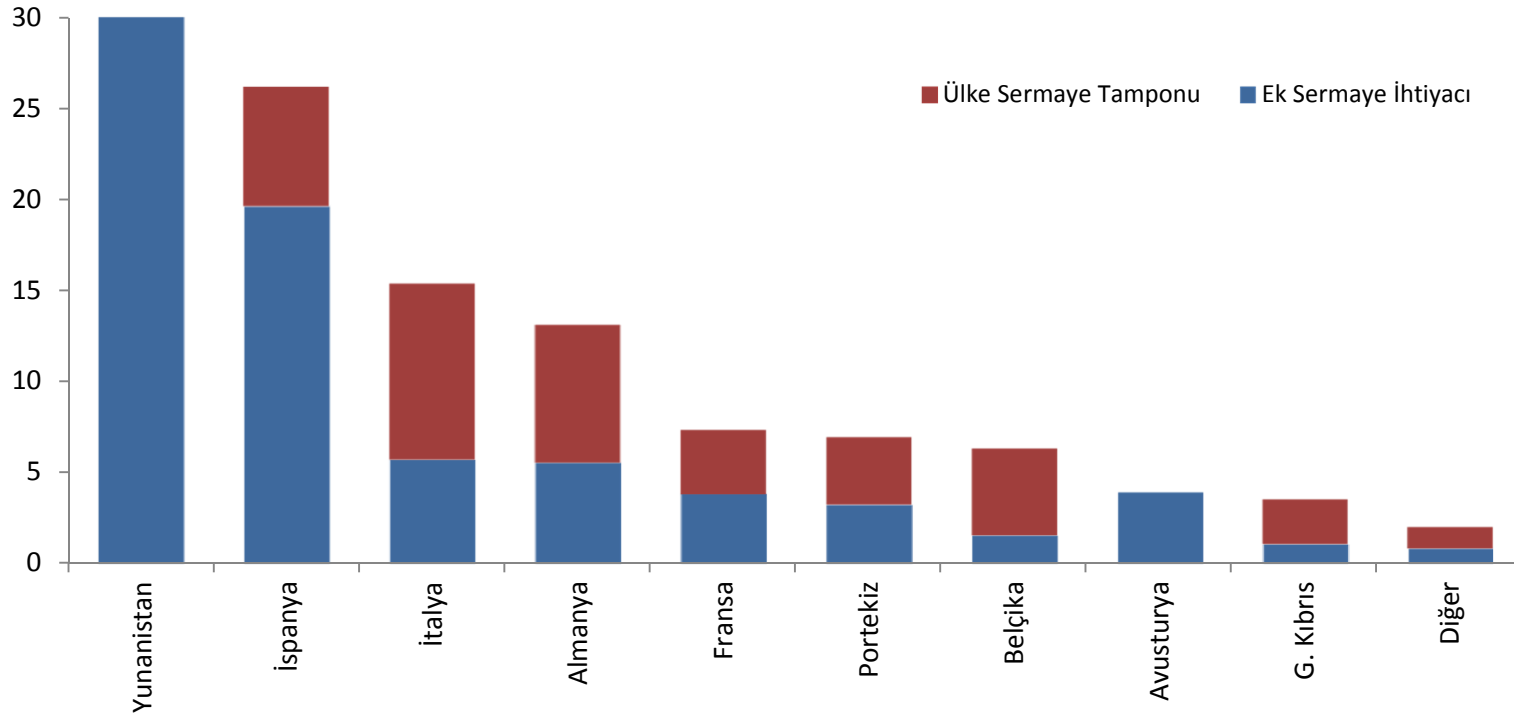
30 Mart 2012

- **EFSF ile ESM'nin** birleştirilerek güvenlik duvarının 700 milyar euroya çıkartılması

Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi

- 26 Ekim 2011 → Bankaların çekirdek sermaye yeterlilik oranlarının 30 Haziran 2012'ye kadar % 9'a geçici olarak çıkarılması

Avrupa Bankalarının Sermaye İhtiyaçları (milyar €)



Kaynak: European Banking Authority (EBA)

Büyüme Modelinin Güçlendirilmesi



Ekonomik Yönetişim



Mali İstikrar Antlaşması

(Treaty on Stability, Coordination and Governance in the EMU)



Bütçe dengesinde altın kural

Yapısal
açık

< GSYH'nin % 0.5 = v

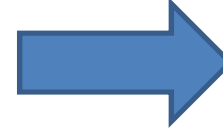
> GSYH'nin % 0.5 = X



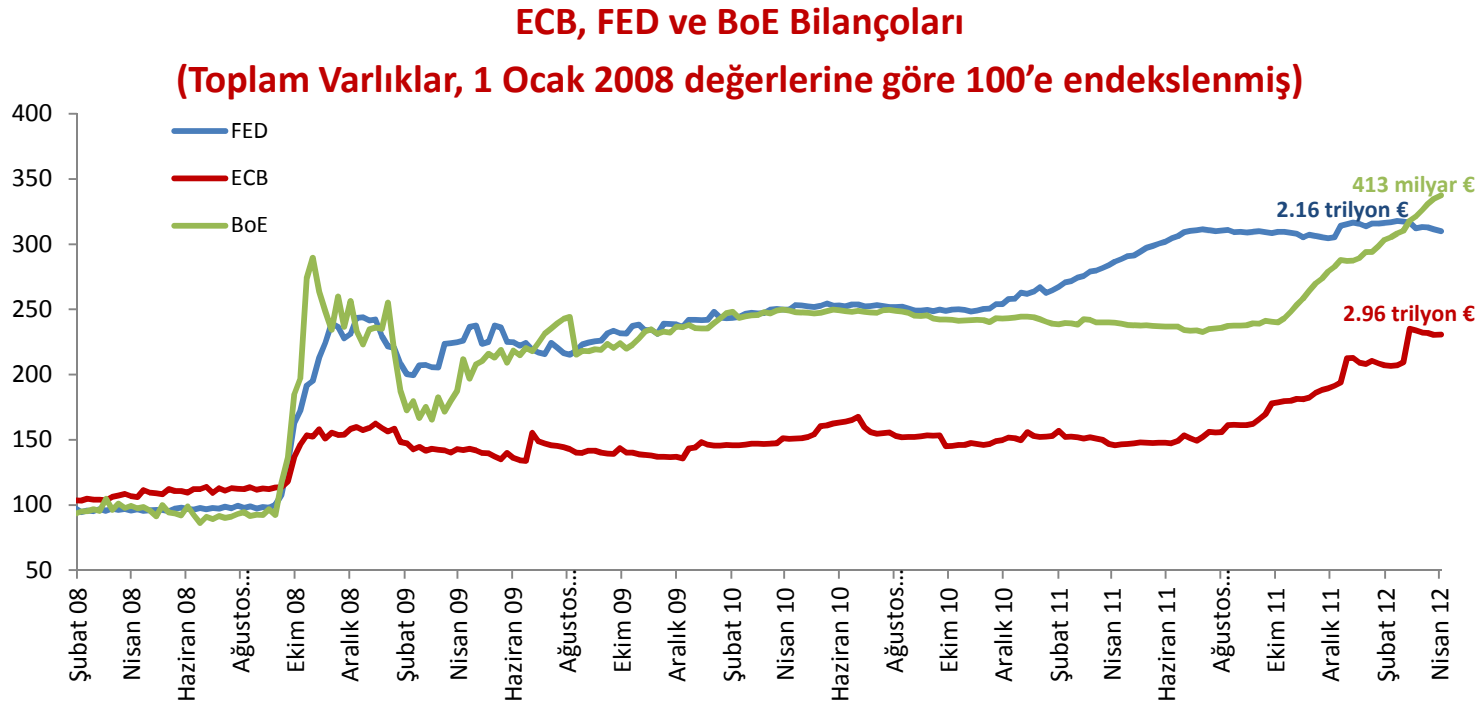
- 2 Mart 2012' de Ç. Cumhuriyeti ve İngiltere dışındaki üyeler imzaladı.
- 1 Ocak 2013'e tarihinde 12 üyenin onaylaması şartıyla yürürlüğe girmesi bekleniyor.

ECB'nin Önlemleri ile bilançosu hızla genişledi

1. Düşük faiz politikası
2. Piyasalara uzun vadeli-düşük faizli likidite sağlamak
3. Varlık alım programı (SMP)



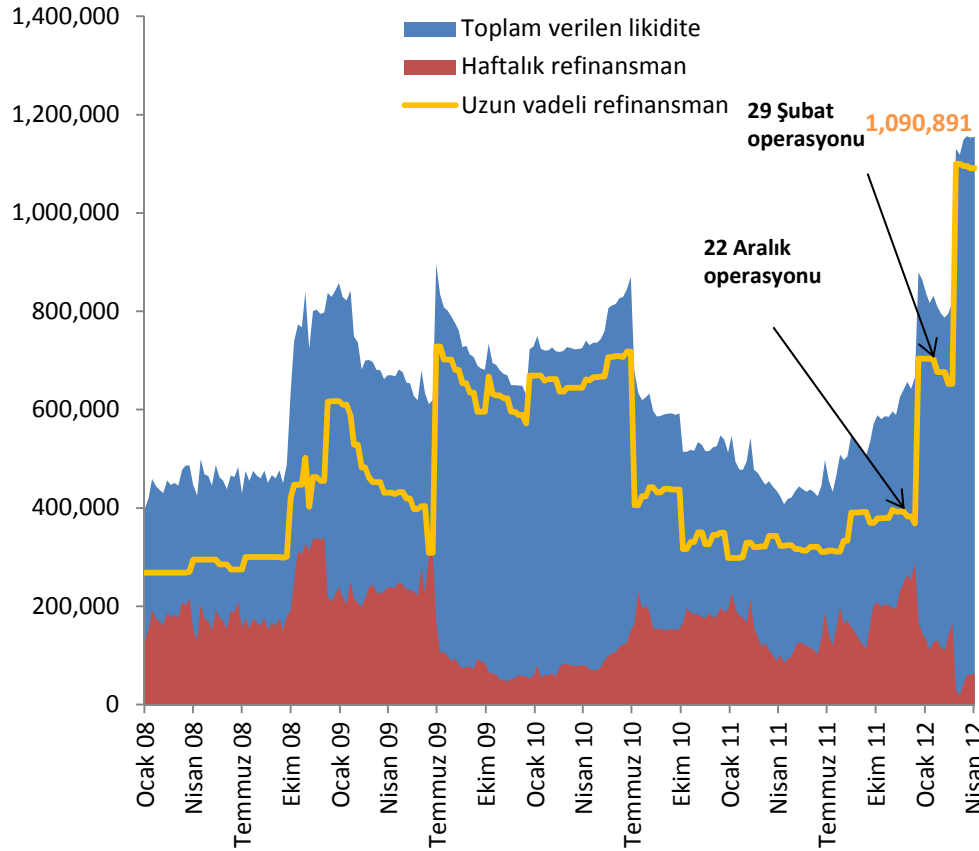
Bilançoda hızlı genişleme



Kaynak: ECB, BoE, FED

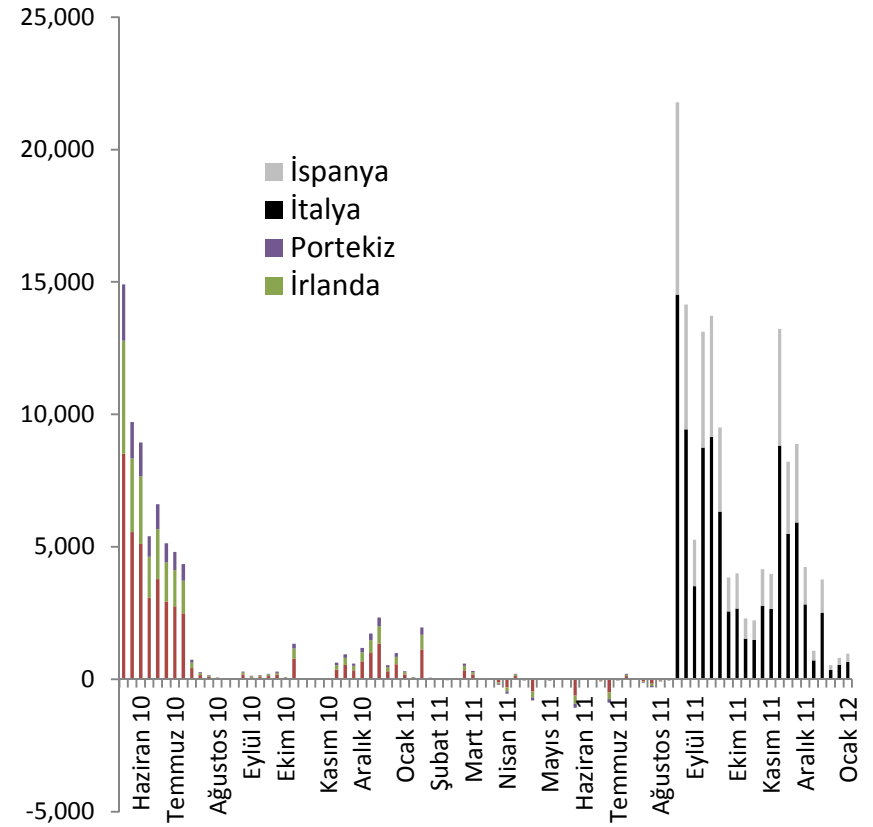
...bu genişlemede LTRO ve SMP operasyonları etkili olmuştur.

ECB'nin Aktardığı Likidite
(milyon €)



Kaynak: ECB, FED, BoE

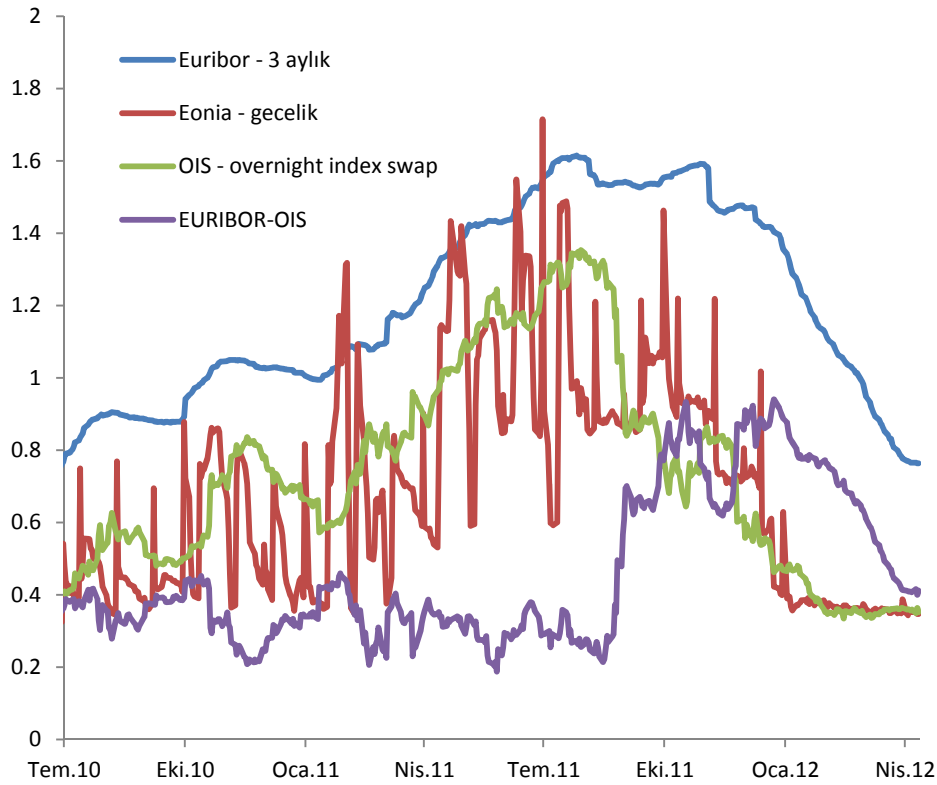
Varlık Alım Programı
(milyon €)



III. BEKLENTİ VE RİSKLER

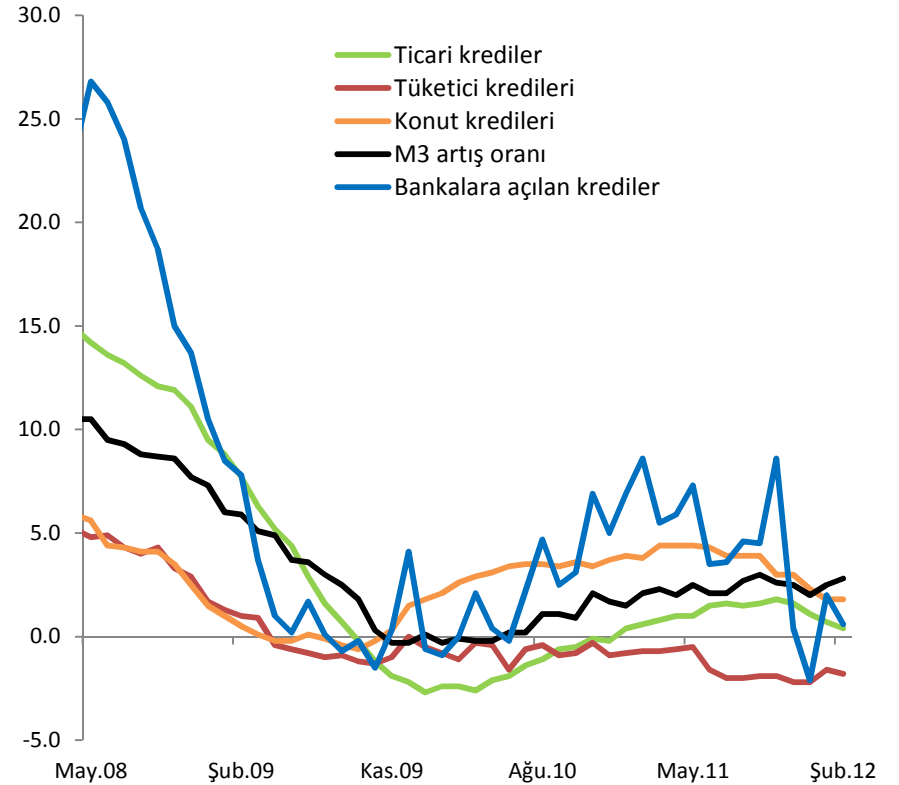
LTRO'ların etkileri para piyasalarında gözlemlenirken kredilerde henüz bir iyileşme yok...

Para Piyasası Gösterge Faiz Oranları (%, bp)



Kaynak: Bloomberg
Son Gözlem: 11 Nisan 2012

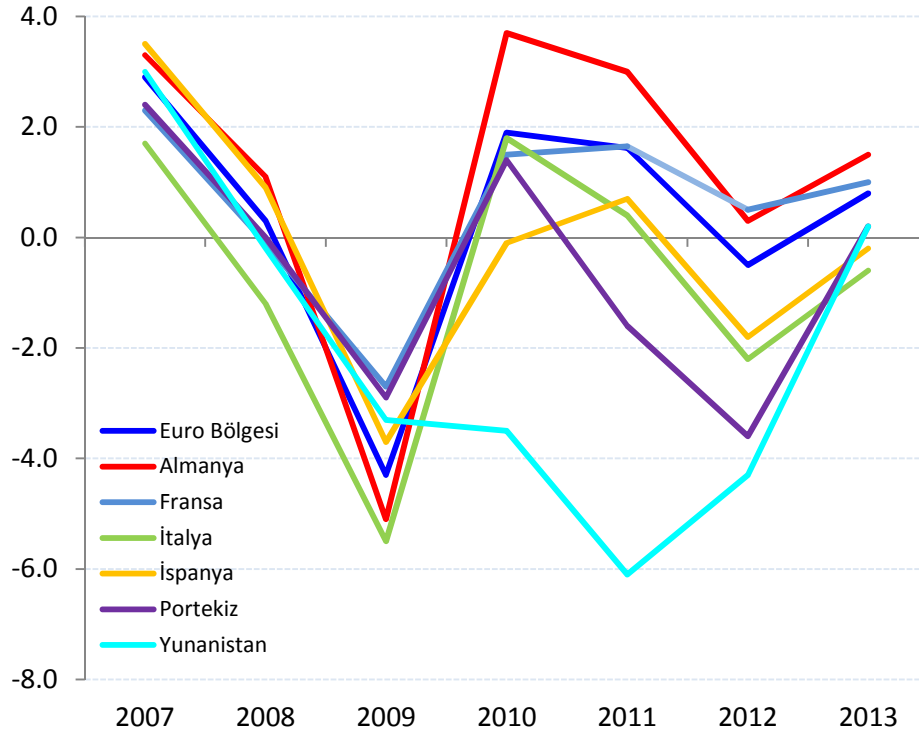
Sektörler İtibarıyla Krediler (yıllık % değişim)



Kaynak: ECB
Son Gözlem: Şubat 2012

...büyüme açısından 2012 yılı zor bir yıl olacak...

Büyüme Oranları (yıllık, %)



Kaynak: IMF, Nisan 2012

Büyüme Beklentileri (yıllık, %)

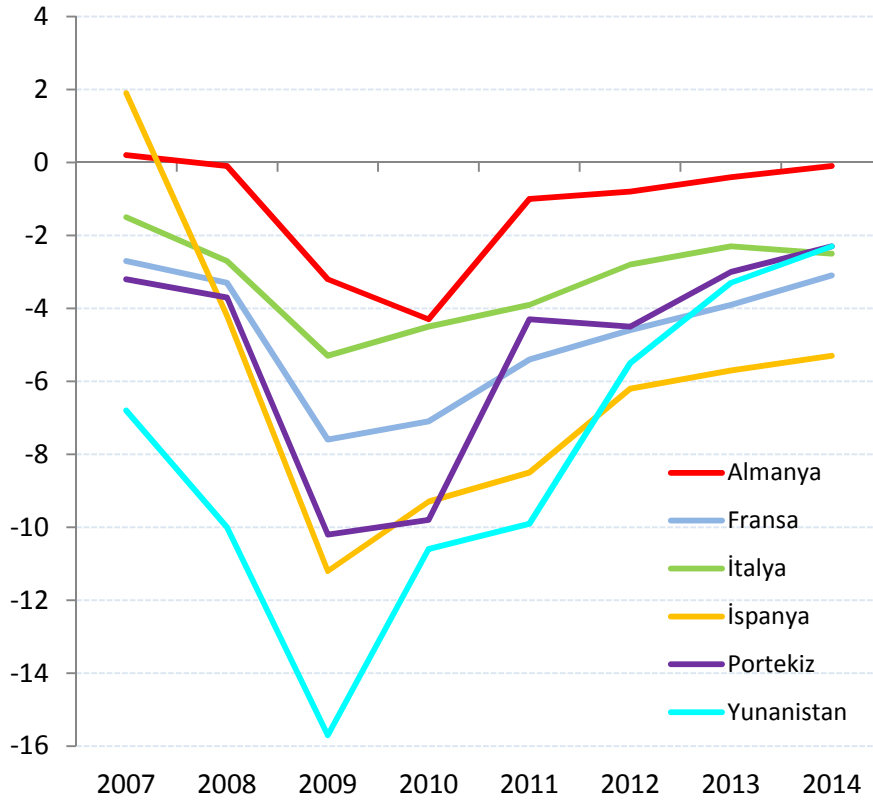
	2012		2013	
	IMF	CE	IMF	CE
Euro Bölgesi	-0.5	-0.4	0.8	0.9
Almanya	0.3	0.7	1.5	1.6
Fransa	0.5	0.3	1.0	1.0
İtalya	-2.2	-1.5	-0.6	0.2
İspanya	-1.8	-1.6	-0.2	-0.1
Portekiz	-3.6	-3.6	0.2	-1.2
Yunanistan	-4.3	-5.4	0.2	-1.1

IMF: IMF WEO, Nisan 2012

CE: Consensus Economics, Nisan 2012

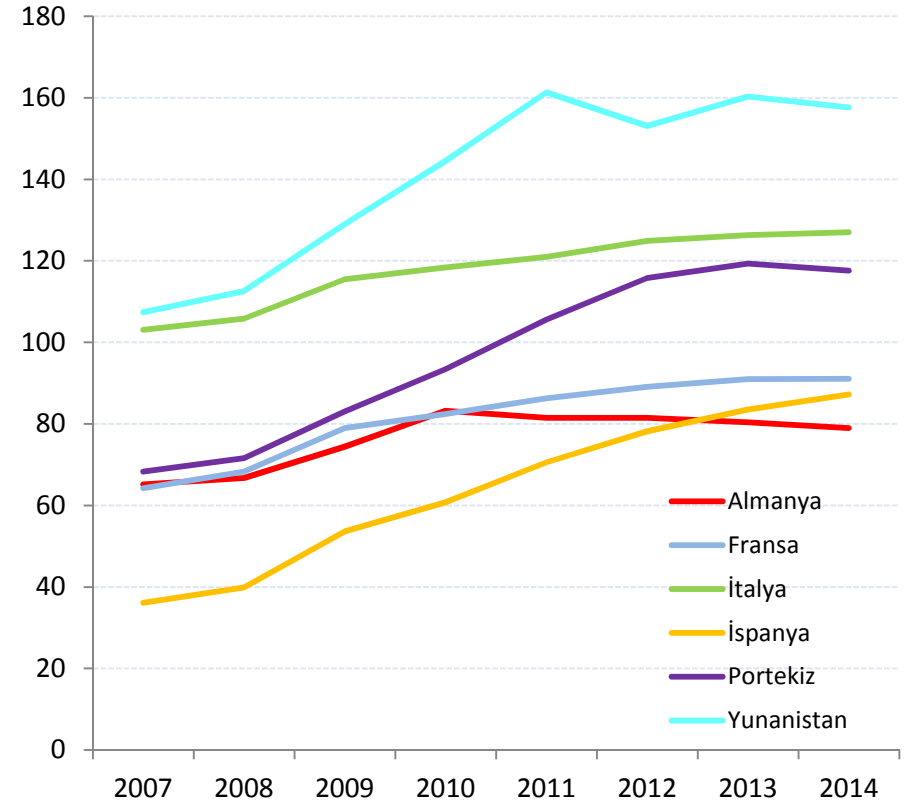
...kamu dengelerinde toparlanma zaman alacak...

Bütçe Dengeleri
(GSYH'ye oran, %)



Kaynak: IMF, Nisan 2012

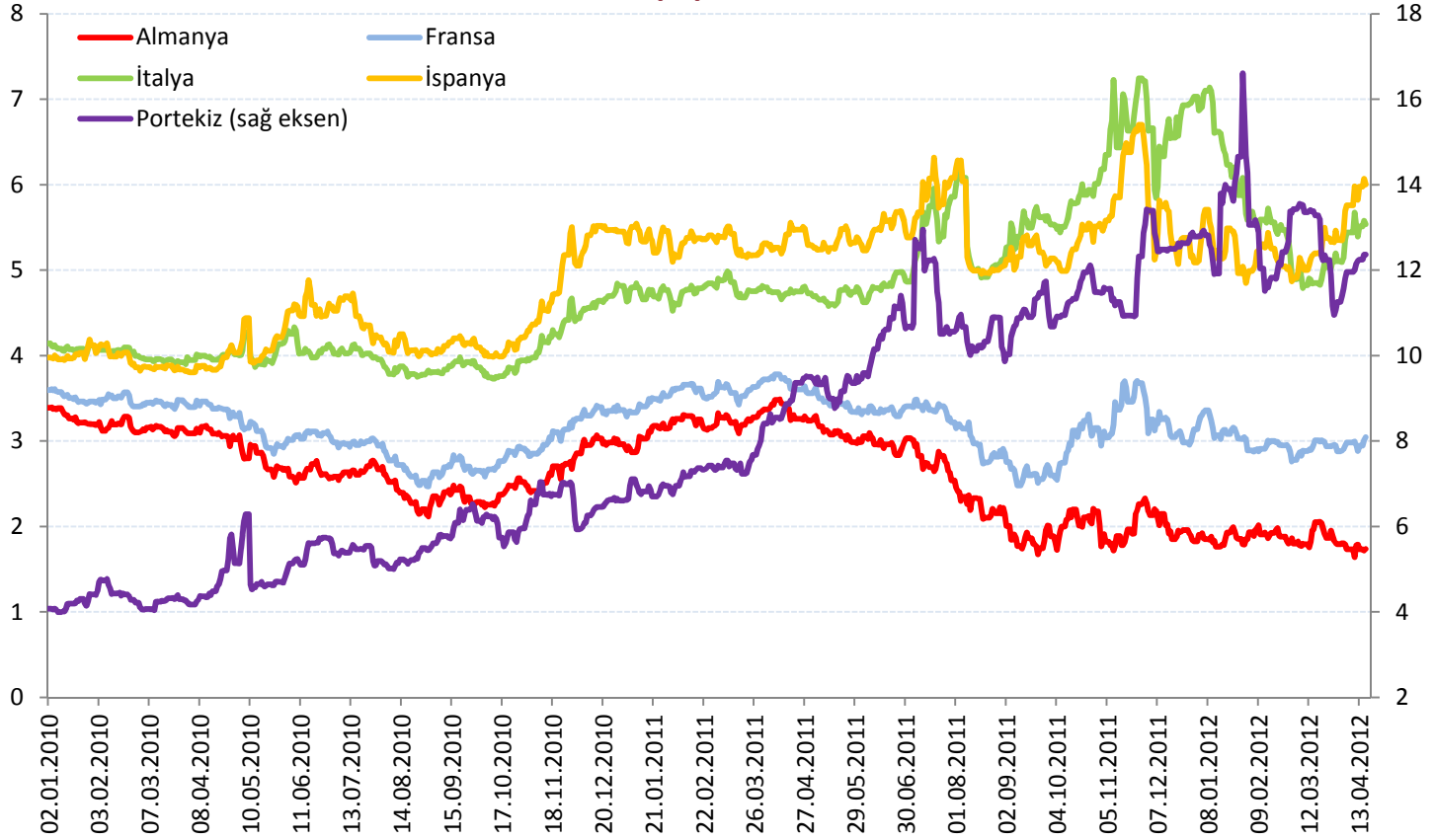
Kamu Borçları
(GSYH'ye oran, %)



Kaynak: IMF, Nisan 2012

...olumsuz görünüm borçlanma maliyetlerine yansımakta ve risk primlerinde artış kredi sıkışıklığı yaratma riski taşımakta.

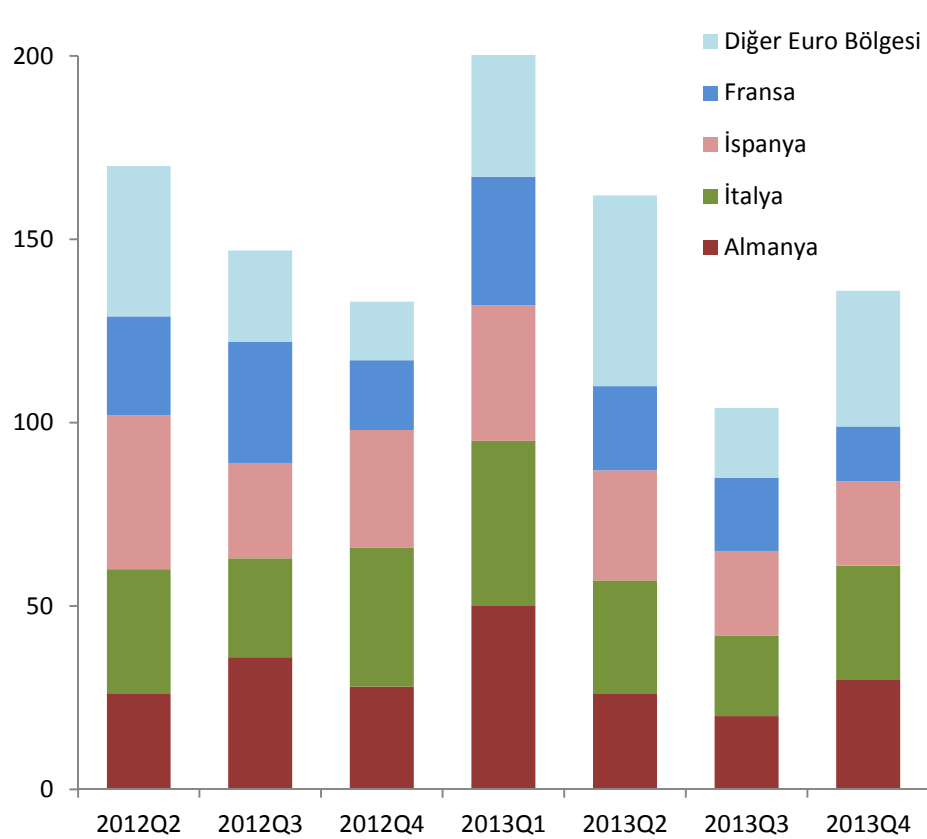
10 Yıllık Ülke Tahvil Getirileri (%)



Kaynak: Bloomberg

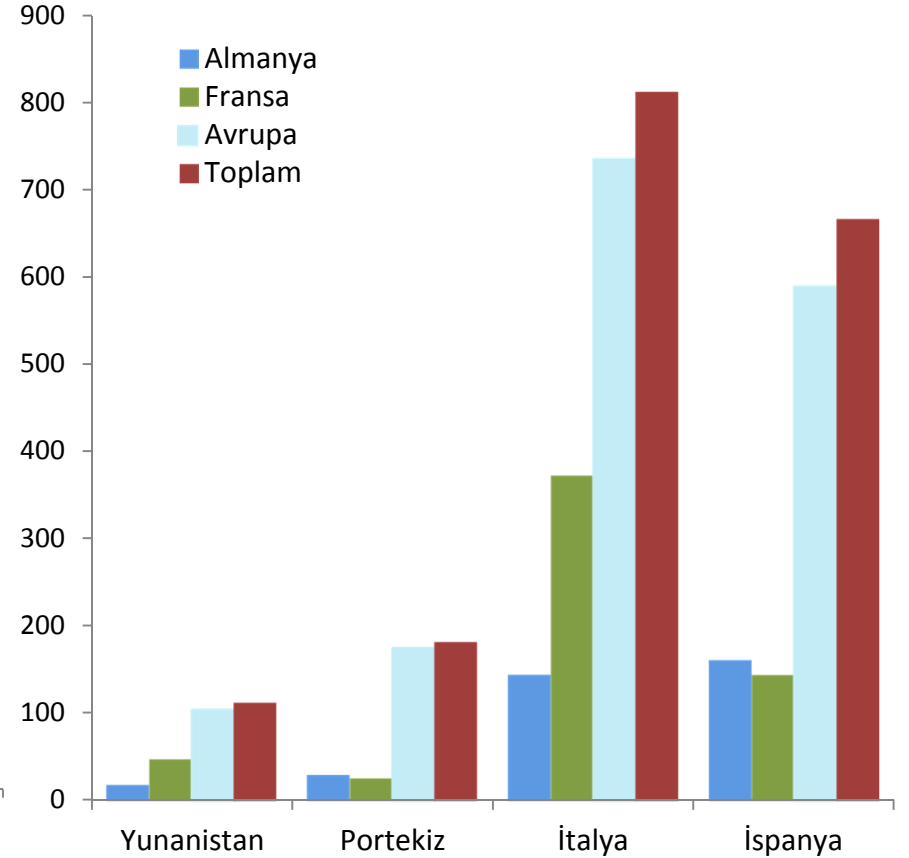
Bankacılık sektöründe kredi sıkışıklığı riski yanı sıra sorunlu ülkelere yönelik risk de önemli.

Avrupa Bankalarının Borç Çevirme İhtiyaçları (milyar €)



Kaynak: IMF

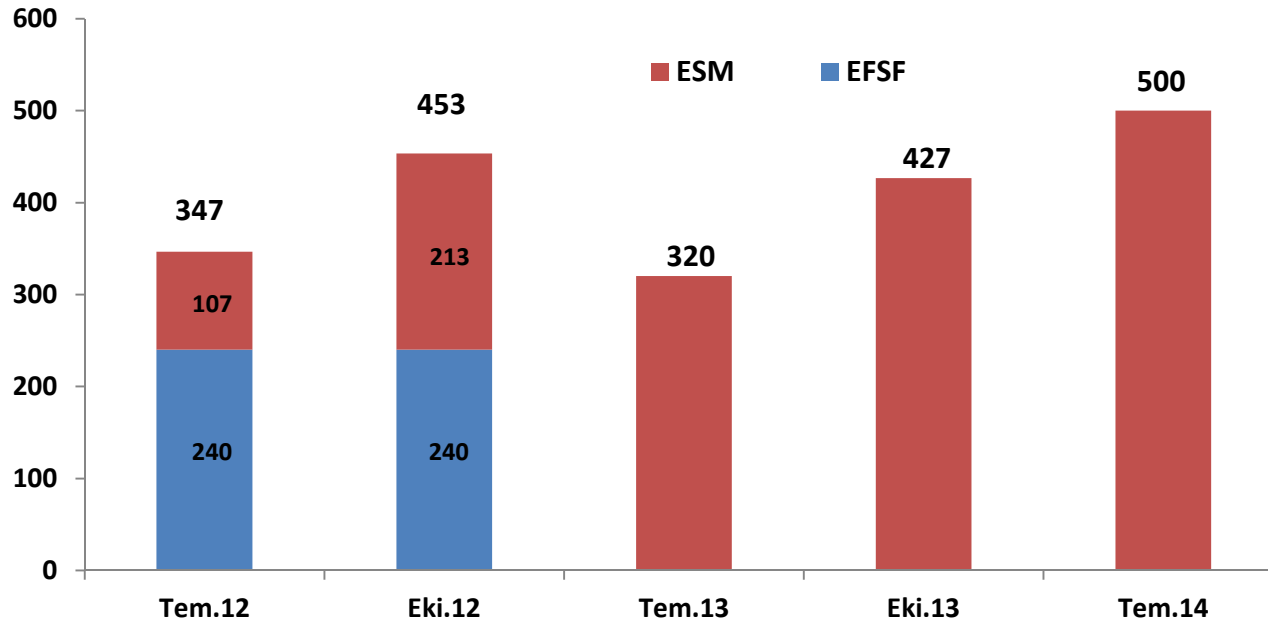
Bankaların Riski (Kamu Sektörü+Banka+özel sektör) (milyar \$, Eylül 2011 itibarıyla)



Kaynak: BIS, Ocak 2012

EFSF/ESM güçleri birleşti ama borç verme kapasitesi kademeli artacak...

EFSF/ESM'nin Borç Verme Kapasitesi
(milyar €)



- 80 milyar € ödenmiş sermaye → 5 taksit şeklinde tahsil edilecek
- Ödenmiş sermaye ile borç verme kapasitesi arasında % 15 oranı geçerli

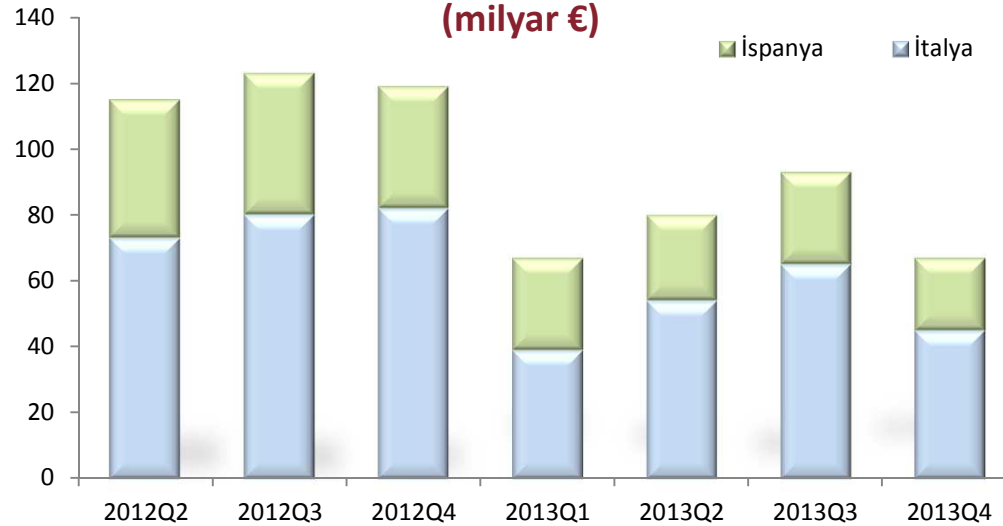
...ve güvenlik duvarının yeterliliği halen tartışmalı.

İspanya ve İtalya'nın Brüt Finansman İhtiyaçları (Vadesi Gelen Borç + Bütçe Açığı)

(milyar €)	2012	2013	2014	2012-2014
İspanya	237	249	240	726
İtalya	465	355	344	1164
Toplam	702	604	584	1890

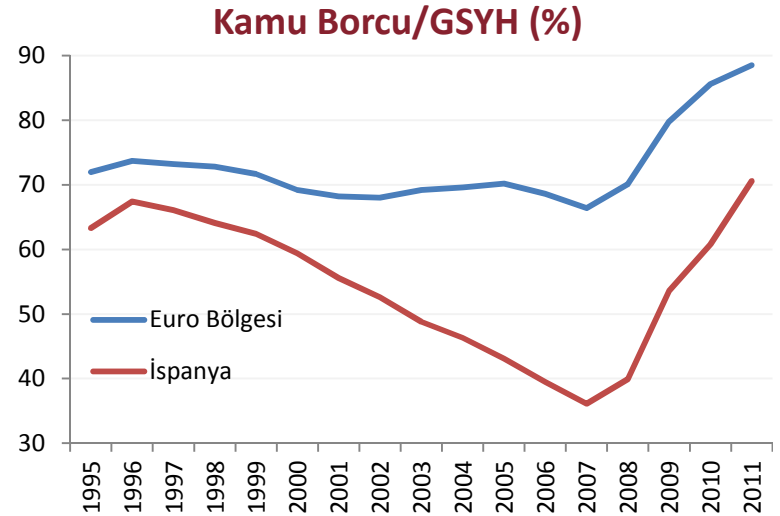
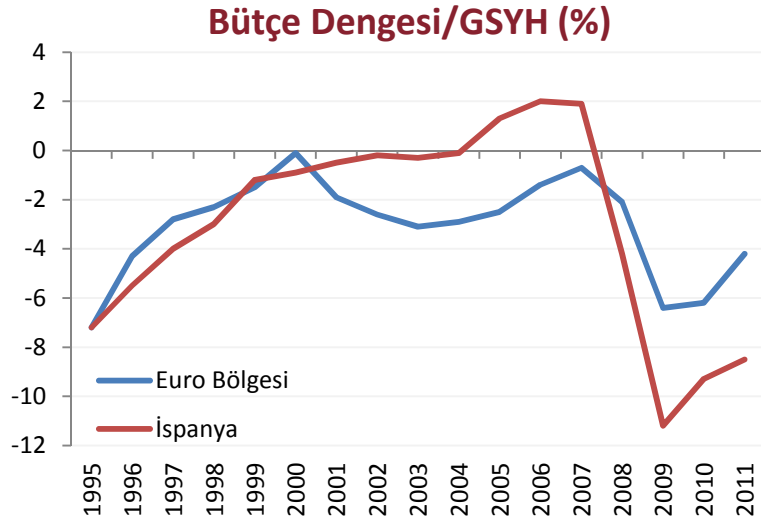
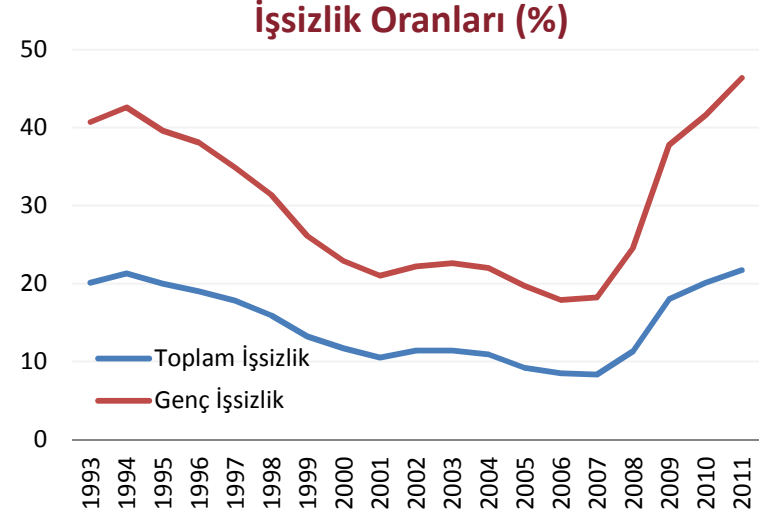
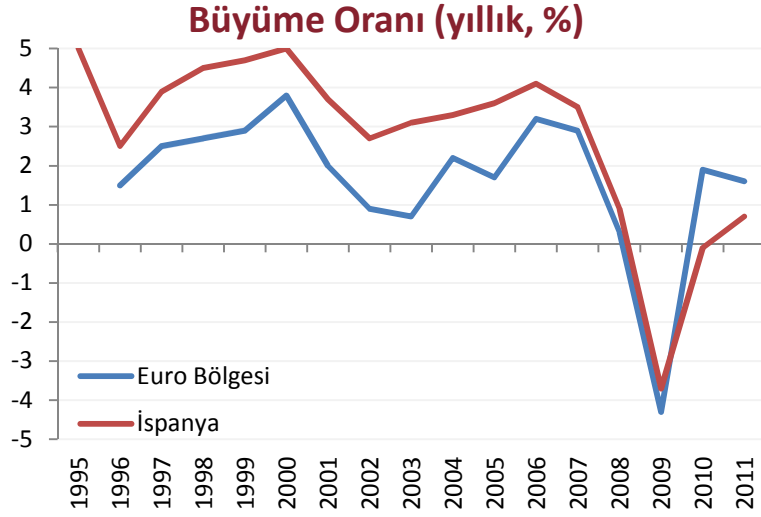
Kaynak: IMF, Nisan 2012

İspanya ve İtalya'nın Borç Çevirme İhtiyaçları (milyar €)



Kaynak: IMF

Bütçe problemleriyle gündemde olan İspanya yeni kaygı unsuru...



Kaynak: Eurostat, IMF, Bloomberg

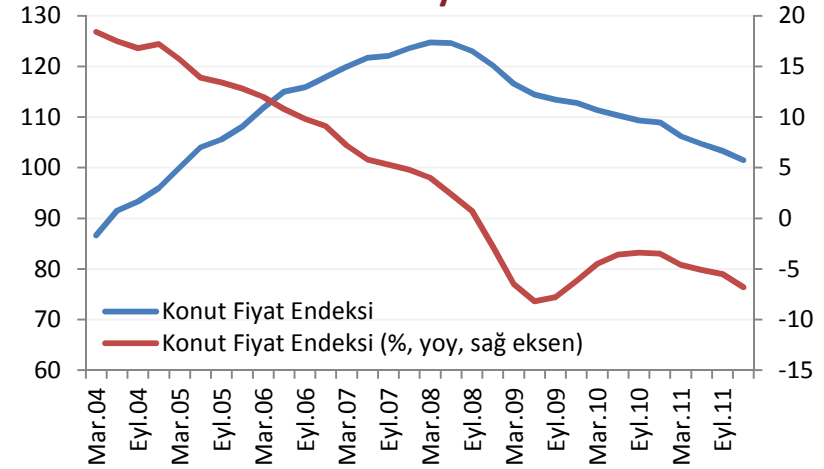
...toparlanma yakın görünmüyor, emlak sektörü halen risk...

Büyüme Beklentisi (yıllık, %)

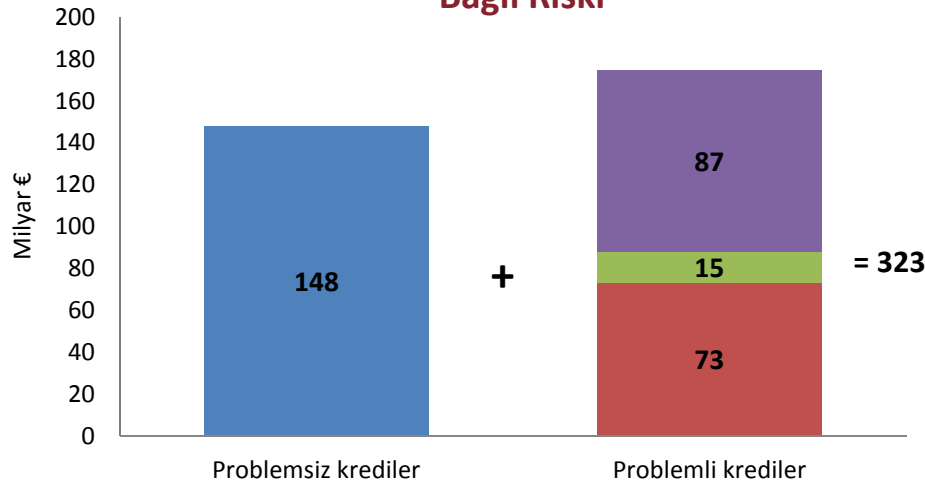
	2012	2013
İspanya	-1.8	-0.2

Kaynak: IMF

Konut Fiyatları



Bankacılık Sektörünün Emlak Sektörüne Bağlı Riski



Kaynak: İspanya Merkez Bankası

...mali konsolidasyon çabalarına rağmen tahvil faizleri artmaya devam ediyor.

Bütçe Hedef ve Gerçekleşme (GSYH'ye oran, %)

	2011 hedef	2011 gerçekleşme	2012 hedef	Mali konsolidasyon
Merkezi Hükümet	-4.8	-5.1	-3.5	-1.6
Bölgeler	-1.3	-2.9	-1.5	-1.4
Toplam	-6	-8.5	-5.3	-3.2

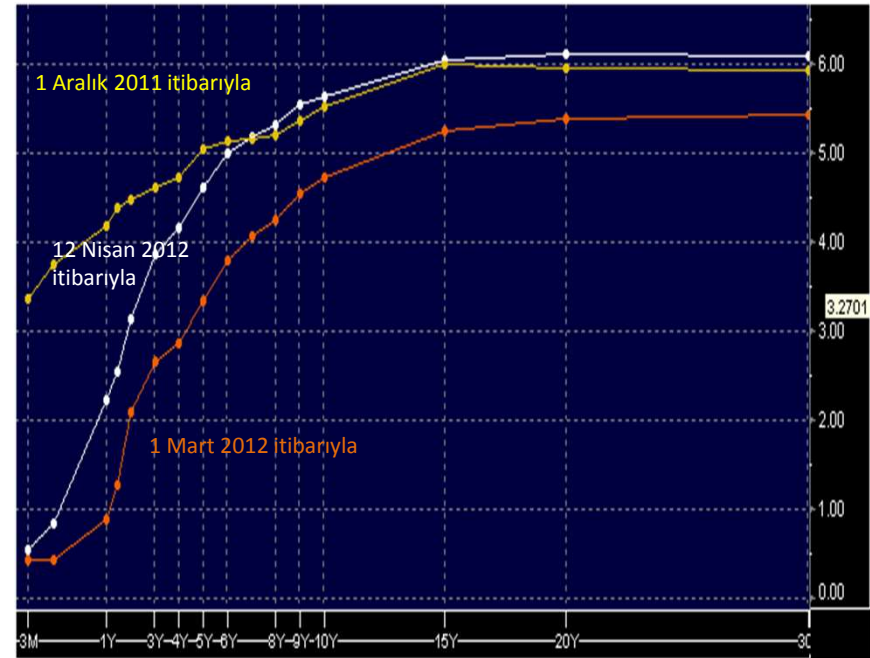
Kaynak: İspanya Maliye Bakanlığı

İspanya 10 Yıllık Tahvil Getirisi (%)



Kaynak: Bloomberg

İspanya Hazine Tahvilleri Getiri Eğrisi (%)



Yunanistan şimdilik kurtarılsa da kamu borcunun sürdürülebilir seviyelere inmesi zor görünüyor.

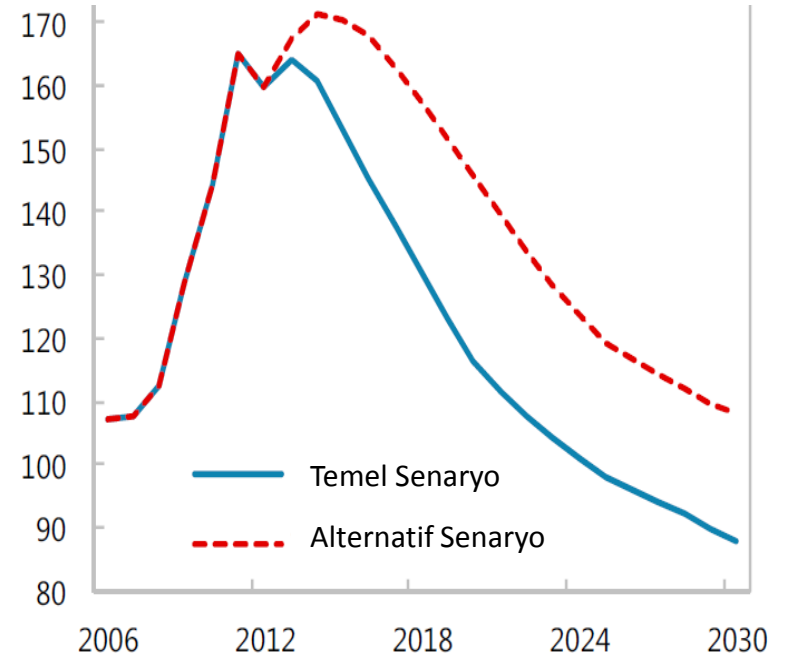
Temel senaryo varsayımları

(%, GSYH'ye oran)	2011	2012	2013	2014	2020
Kamu Borcu	165.3	159.7	164.0	160.7	116.5
Faiz Dışı Denge	-2.4	-1.0	1.8	4.5	4.5
Özelleştirme Gelirleri	0.5	1.6	2.1	2.1	2.1
Reel Büyüme (%)	-6.8	-4.8	0.0	2.5	2.2

Alternatif senaryo varsayımları

(%, GSYH'ye oran)	2011	2012	2013	2014	2020
Kamu Borcu	165.3	159.3	167.5	171.4	145.7
Faiz Dışı Denge	-2.4	-1.0	-0.5	0.0	4.2
Özelleştirme Gelirleri	0.5	0.5	1.0	1.0	1.3
Reel Büyüme (%)	-6.8	-5.2	-1.0	1.6	2.3

Kamu Borç Oranı (% GSYH'ye oran)

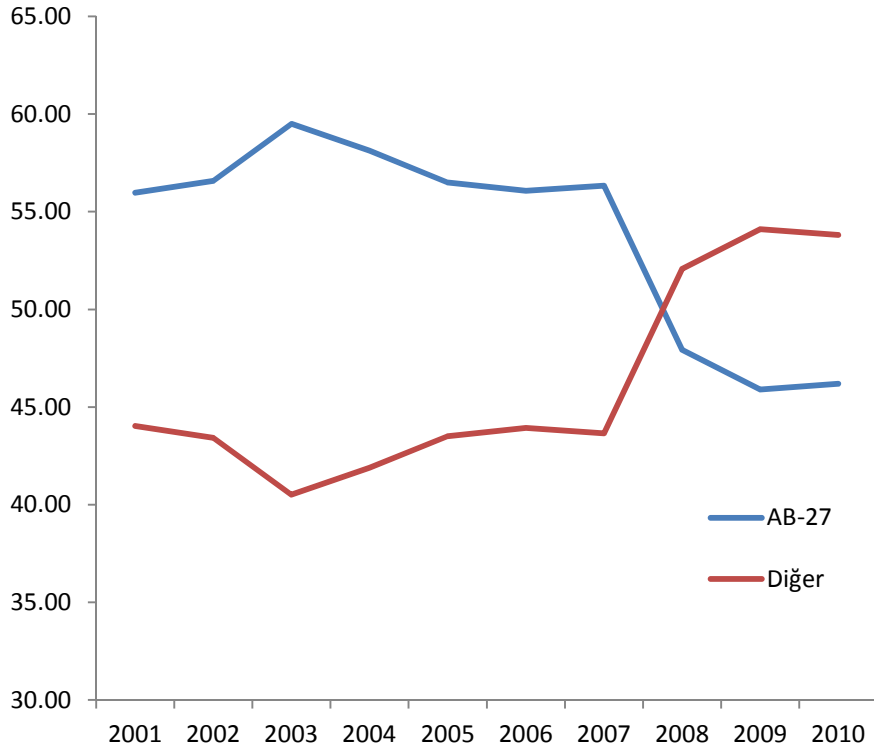


Kaynak: IMF, Mart 2012

IV. KRİZİN TÜRKİYE'YE OLASI ETKİLERİ

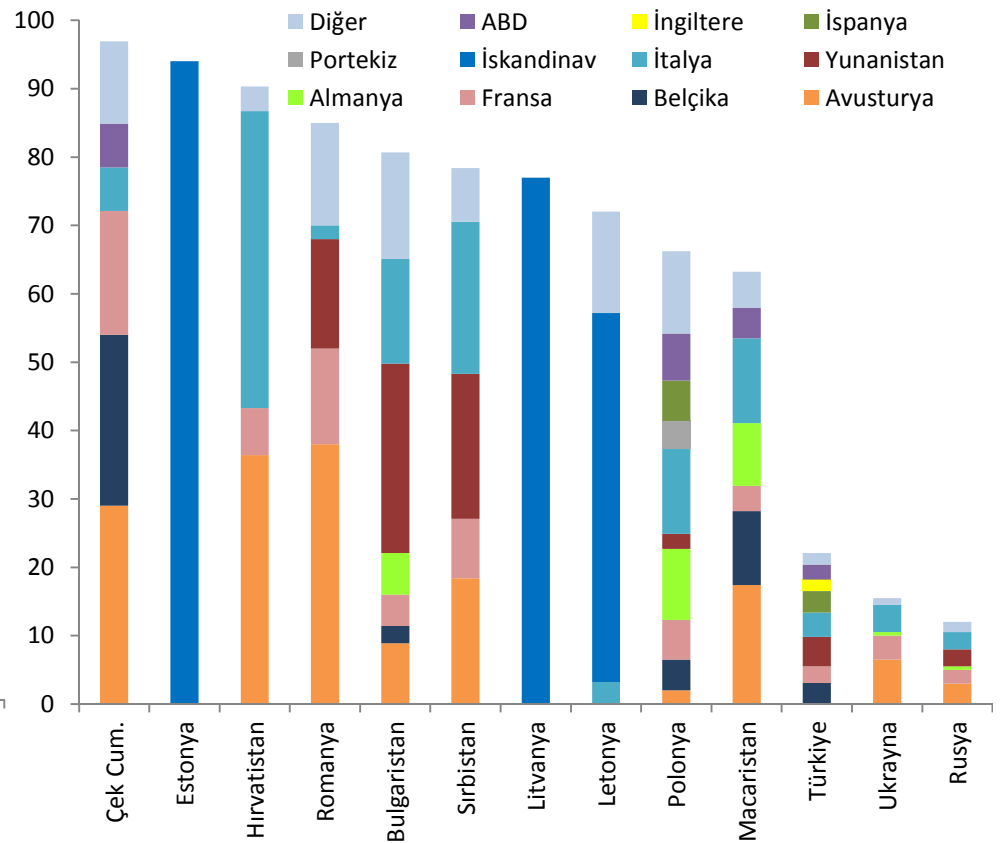
Türkiye'nin Avrupa ile ticari bağları eskisi kadar güçlü değil ve finansal bağları halen görece zayıf...

Türkiye'nin İhracatında AB'nin ve Diğer Ülkelerin Payı (%)



Kaynak: Eurostat
Son Gözlem: 2010

Seçilmiş Ülkelerin Bankacılık Kesiminde Yabancıların Payı (%)



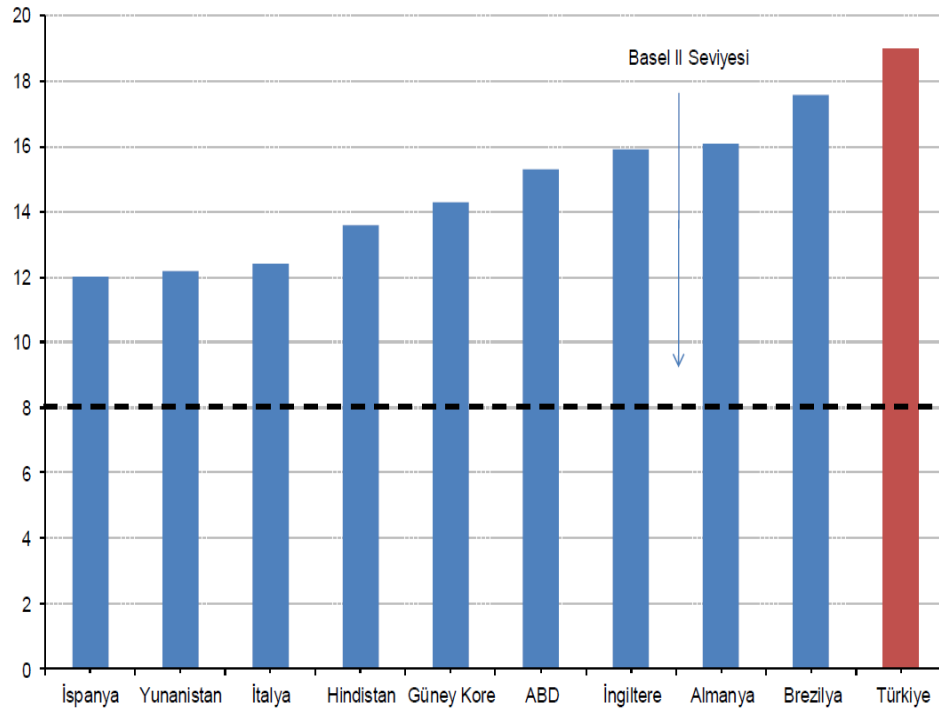
Kaynak: HSBC
Son Gözlem: 2011

Türkiye'nin Avrupa'ya karşı önemli avantajları var.

- Bankacılık reformu
- Kamu maliyesine ilişkin reformlar ve mali disiplin
- Yeni esnek para politikası

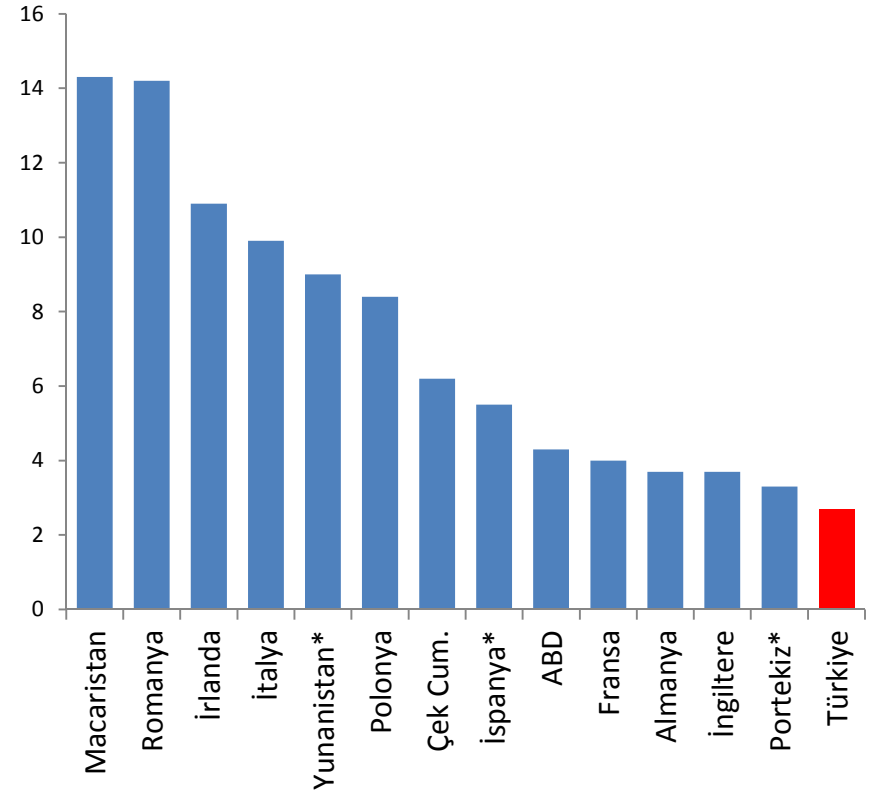
Türk bankacılık sektörü güçlü durumda...

**Bankacılık Sektörü Sermaye Yeterlilik Rasyosu
(2010, %)**



Kaynak: BDDK, IMF

**Takipteki Alacaklar/Toplam Krediler
(2011, %)**

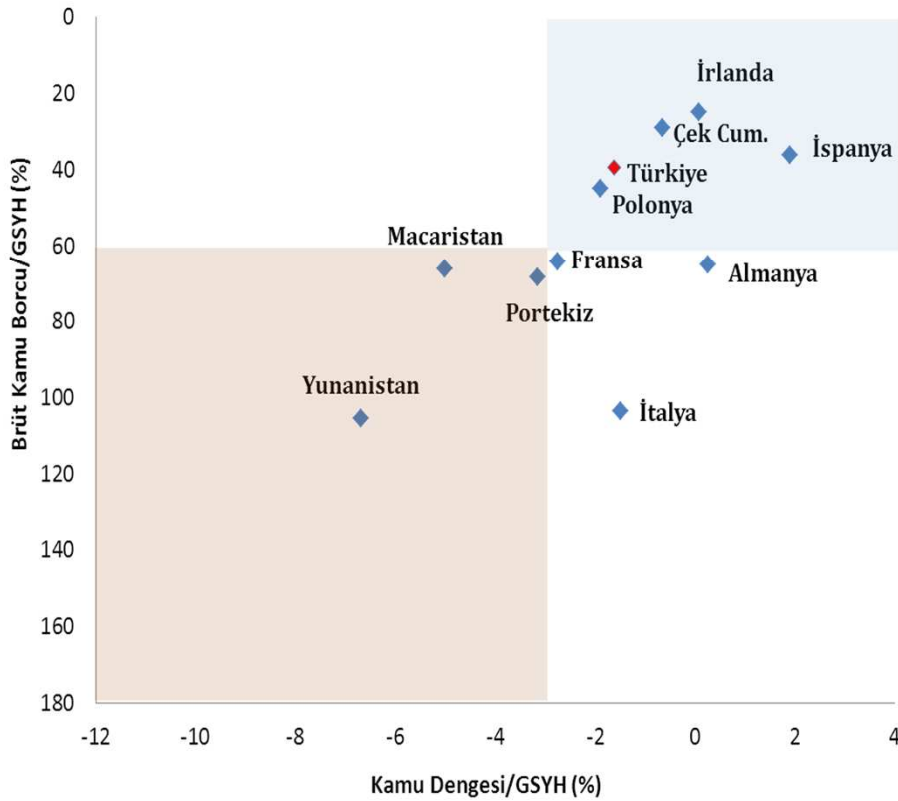


* 2010 değerleridir.

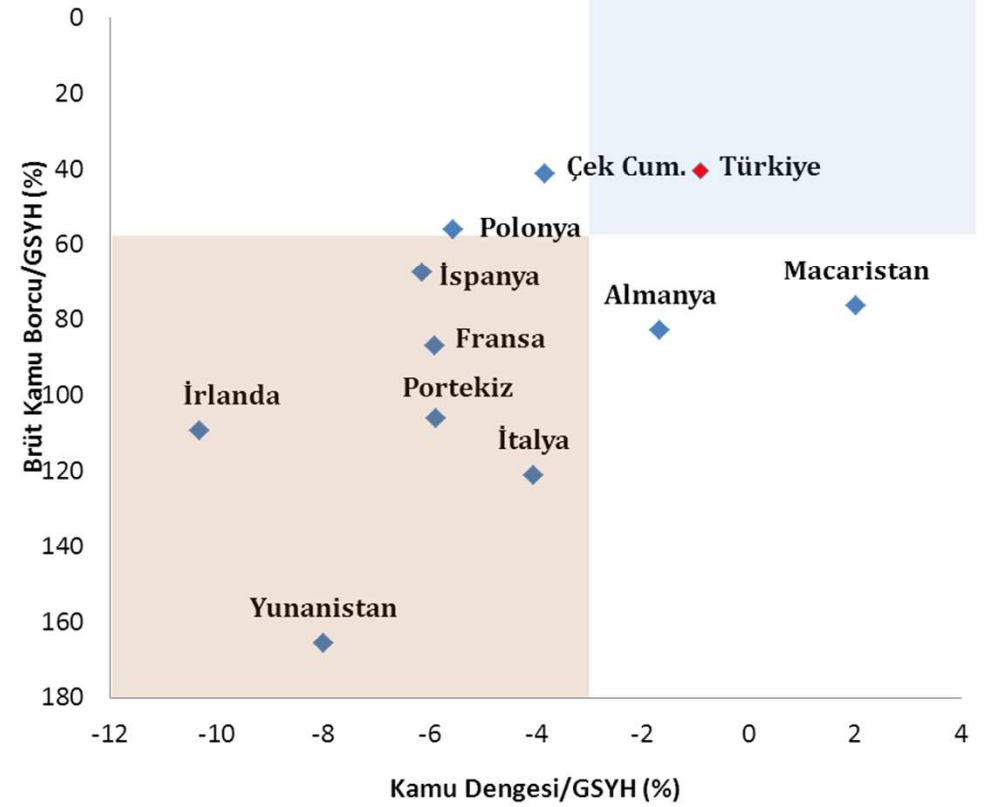
Kaynak: BDDK, Dünya Bankası, Merkez Bankaları

Avrupa'da kamu maliyesinde manevra alanı azalırken Türkiye'nin manevra alanı geniş...

2007 Yılı



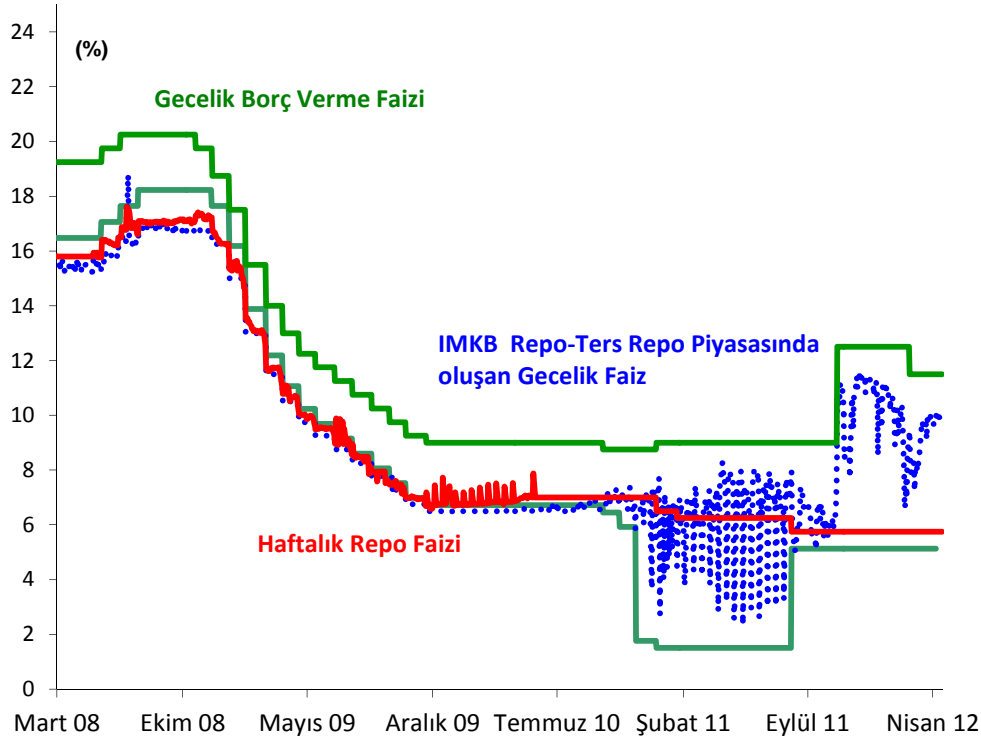
2011 Yılı



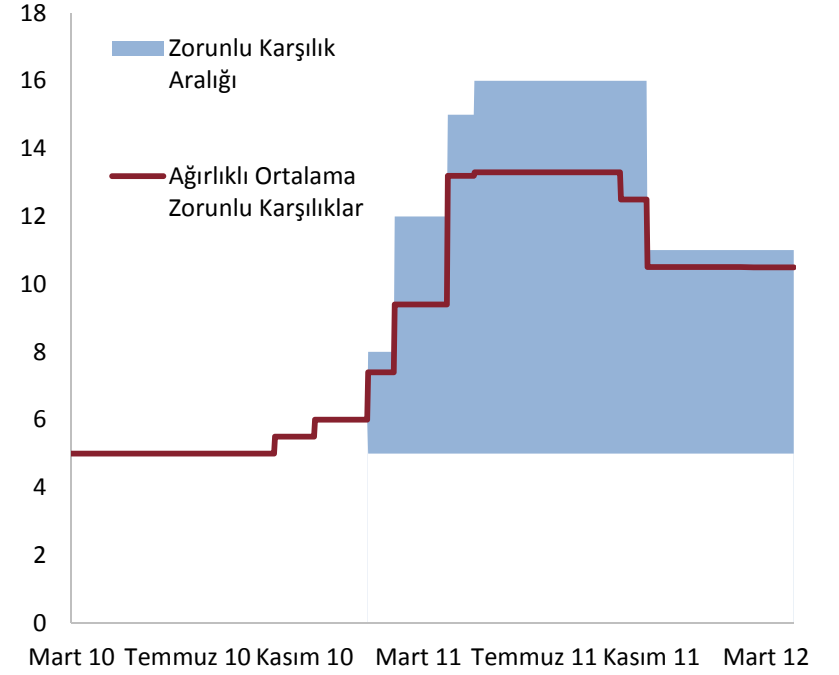
Kaynak: IMF

...yeni para politikası stratejisi TCMB'nin manevra alanını genişletti...

TCMB Faiz Oranları ve Gecelik Repo Faizleri (%)



TL Zorunlu Karşılık Oranları (%)



Kaynak: TCMB
Son Gözlem: 16 Nisan 2012

...döviz piyasasına yönelik düzenlemeler ve faiz koridoruna ilişkin alınan kararlar TL'deki oynaklığın görece olarak sınırlı kalmasını sağladı...

TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimleri
(1 Kasım 2010 = 1)

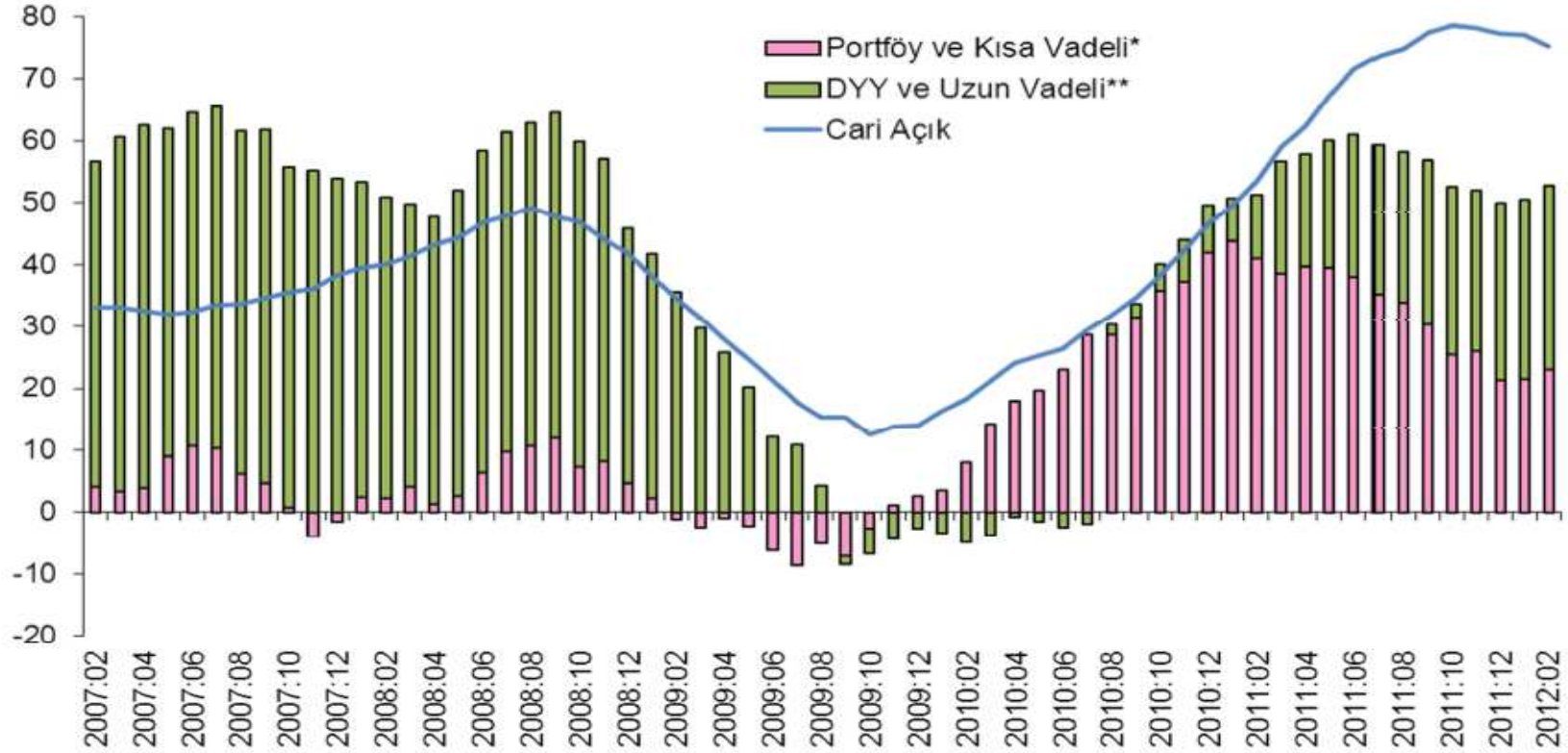


Kur Oynaklığı
(12 ay vadeli)



Kaynak: Bloomberg, TCMB
Son Gözlem: Nisan 2012

...makro ihtiyati tedbirler cari açığın finansman yapısında iyileşme sağladı...



*Portföy ve kısa vadeli sermaye hareketleri; hisse senetleri, hükümetin yurtiçi borç senetleri, bankalar ve diğer sektörlerin kısa vadeli kredileri ile bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır.

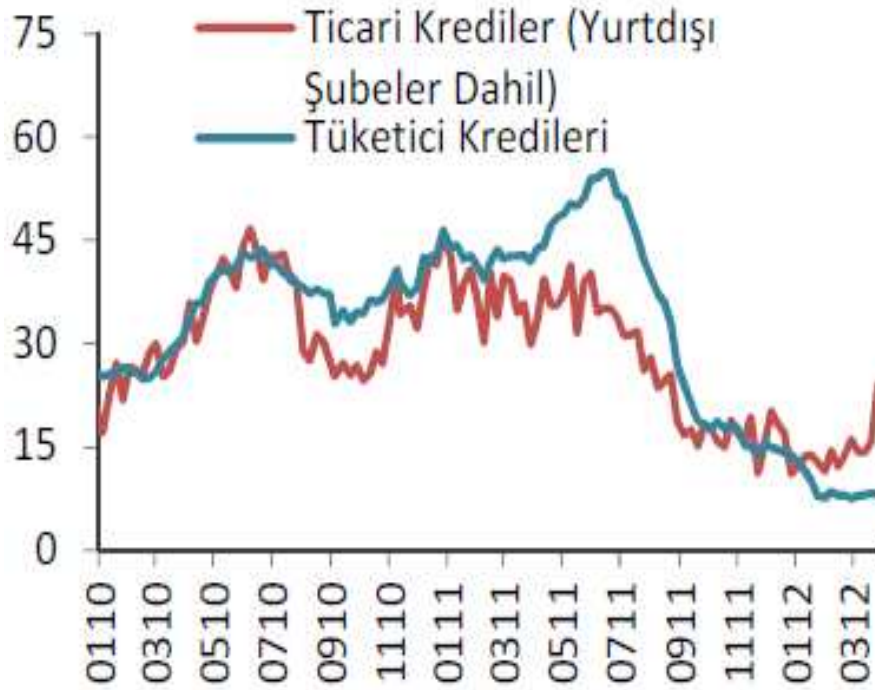
**Uzun vadeli sermaye hareketleri; bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli net kredileri ile bankalar ve Hazine'nin yurtdışına ihraç ettikleri tahvilleri kapsamaktadır.

Kaynak: TCMB

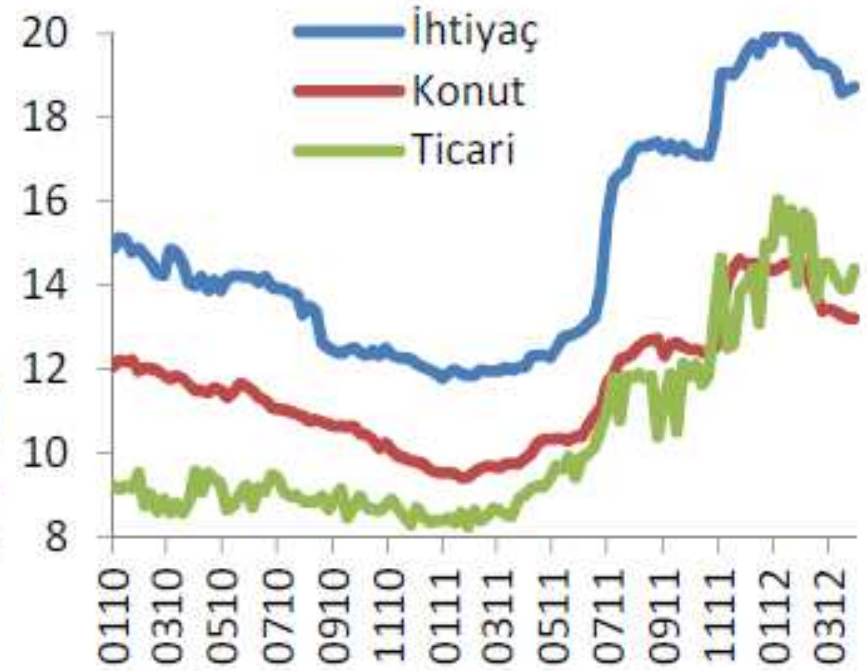
Son Gözlem: Şubat 2012

...kredi artış hızı makul seviyelere geriledi.

Kredi Artış Hızı
(yıllık % değişim, 13 haftalık hareketli ortalama)



Kredi Faiz Oranları
(yıllıklandırılmış %, akım veri, 4 haftalık hareketli ortalama)



Kaynak: Bloomberg, TCMB
Son Gözlem: Nisan 2012

Sonuç

- Avrupa'da son dönemde borç krizinin aşılmasında olumlu gelişmeler var; ancak riskler devam ediyor.
- Özellikle İspanya'daki gelişmelerin yakından takip edilmesi gerekiyor.
- Avrupa'daki kriz kaçınılmaz olarak Türkiye'yi etkilese de, alınan tedbirler ve güçlü makro finansal temeller sayesinde etkilerin sınırlı kalması bekleniyor.



**TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI**

Avrupa Borç Krizi ve Türkiye Yansımaları

Atılım Üniversitesi İktisat Fakültesi

18 Nisan 2012

Ankara