

Küresel Finansal İstikrar Raporundan (GFSR)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Daha önce benzeri görülmemiş kararlılıkta politikaların uygulanmasıyla ve reel ekonomide iyileşme işaretlerinin belirmeye başlamasıyla birlikte, sistemik riskler büyük ölçüde azalmış durumda. Küresel ekonominin tehlikeyi atlattığı inancının kuvvetlenmesi, finansal piyasalardaki iyileşmeye yardımcı oluyor. Bununla birlikte, bankaların üzerindeki baskı devam ettikçe ve bireyler ve finans kurumları borçtan kaçındıkça, reel sektörle finans sektörü arasındaki olumsuz döngünün yeniden şiddetlenmesi riski de ciddiyetini koruyor. Ülke riski göstergeleri altı ay öncesine göre daha düşük bir seviyede olmasına rağmen, finansal riskin mali otoritelere aktarılması ve mali canlandırmanın getirdiği finansman yükü, özel sektörün önünün tıkanmasına ve kamu maliyesinin sürdürülebilirliğine yönelik kaygıları şiddetlendiriyor. Bu zafiyetler, finansal aracılık sistemini kuvvetlendirme, finans sistemini sağlığına kavuşturma ve şu anda ülke bilançoları tarafından taşınmakta olan özel sektör risklerini azaltma ihtiyacının ne kadar yoğun olduğunu gösteriyor. Desteği zamanından önce keserek ikinci bir kriz başlatmamak veya desteği kesmekte geç kalarak parasal ve mali güvenilirliği tehlikeye sokmamak için, kamu desteğine son verilirken son derece dikkatli olunması gerekiyor. Bu noktada rehavete kapılmak ciddi bir risk haline geliyor zira rehavet nedeniyle bankacılık sisteminin sorunlarının çözülememesi ve büyük ihtiyaç duyulan mevzuat reformlarının gecikmesi veya zayıflaması ihtimali mevcut. Politika oluşturucular derhal sistemik risklerin birikmesine engel olacak, beklentileri belli bir zemine oturtacak ve güveni perçinleyecek, ve böylece sürekli ekonomik büyümeye katkıda bulunacak bir plan hazırlamak zorunda.

Önümüzdeki Dönem

2009 yılının Nisan ayındaki Küresel Finansal İstikrar Raporundan (GFSR) bu yana, finans sisteminin yakın gelecekteki görünümü büyük bir iyileşme gösterdi ve aşırı fiyat dalgalanması riski azaldı. Finans piyasaları dip noktasını geçti; gelişmekte olan piyasalarda riskler hafifledi; bankalar sermayelerini arttırdı ve mevduat dışı fon piyasaları yeniden işlemeye başladı. Tüm bunlara rağmen, kredi kanalları hala tam olarak düzelmiş değil ve ekonomik toparlanma muhtemelen yavaş olacak. Raporun birinci bölümünde, sağlıklı bir kredi aracılığı sisteminin tesisi için yapılması gerekenler ve ülke finansmanının artan yükü de dahil olmak üzere aracılık sisteminin eski haline getirilmesini kesintiye uğratabilecek kısa vadeli riskler sırasıyla ele alınıyor. Aynı bölümün devamında ise, ekonomik düzelme için gerekli sağlam zeminin oluşturulması ve finans sistemine verilen büyük çaplı kamu desteğine kademeli olarak son verilmesi için yakın dönemde politikaların nasıl yönetilmesi gerektiği inceleniyor. Ayrıca, mali ortamı yeniden şekillendirmeyi hedefleyen bazı orta vadeli politika seçenekleri de ele alınıyor.

Aşırı sistemik riskler hafiflediyse de, bankacılık sisteminin düzeltilmesi sürecinde rehavete kapılma ihtimali kaygı yaratmaya devam ediyor

Ele alınan önemli konulardan biri de, finans sisteminin ekonomideki düzelmeyi sürdürmeye yetecek kadar kredi temin edip edemeyeceği. Son dönemde, sermaye arttırma çabaları ve kâr elde edilmeye başlanması sayesinde banka bilançolarında düzelmeye gözlemlendi. Buna rağmen, kredilerdeki bozulmanın bankaların bilançolarına baskı yapmaya devam edeceği yönünde ciddi kaygılar mevcut. Değerlendirmemize göre, ABD bankaları, 2010'a kadar devam edecek olan zarar döngüsünün yarısından çoğunu aşmış durumda. Avrupa'da ise zarar saptama süreci daha erken bir aşamada bulunuyor ve bu da ekonomik döngüler arasındaki farkı yansıtıyor.

Bankaların kârının artması sermaye düzeyini desteklese de, bu durumun önümüzdeki 18 ay içinde geçmişteki değer düşüklüklerini tamamen telafi etmesi beklenmiyor. Üstelik, durağan durumda elde edilecek kârın, kriz sonrası ortamda daha düşük olması da muhtemel görünüyor. Aktiflerdeki değer düşüklüğü sorununu çözmeye yönelik çalışmalara ağırlık verilmesi, bankaların kazanç kabiliyetini arttırmalarına yardımcı olabilir ve kredi verme faaliyetlerini destekleyebilir. Bankalara yönelik düzenlemelerin daha da sıklaştırılmasının, net geliri azaltması ve daha yüksek sermaye ve likidite seviyeleri dolayısıyla kendi kendini sigorta etme çabalarını daha maliyetli hale getirmesi bekleniyor.

Gelişmekte olan piyasalarda kriz riski azaldı, ancak zafiyet devam ediyor.

Gelişmekte olan piyasalardaki aşırı fiyat dalgalanması riski, IMF kaynaklarının arttırılmasının da aralarında bulunduğu kararlı politik önlemler neticesinde düşüş gösterdi. Gelişmekte olan Avrupa'da finans sektöründeki gerilim kayda değer ölçüde hafifledi, ancak hassasiyet hala çok yüksek. Batı Avrupa bankaları, gelişmekte olan Avrupa'da bozulan kredi koşullarını abzorbe edebilecek gibi gözüküyor, ancak bu bankalar bu bölgedeki düzelmeye sürecini desteklemeye yetecek sermayeye sahip olmayabilir. Temel piyasaların istikrarlı hale gelmesinden ve sermaye girişinin yeniden başlamasından en çok faydalananlar ise Asya ve Latin Amerika oldu. Gelişmekte olan piyasaların borçlarını döndürmesini sağlayan uluslararası sermaye hareketleri düzeldiyse de, daha kaliteli borçlulara doğru bir yönelme olması nedeniyle, başta gelişmekte olan Avrupa'dakiler olmak üzere pek çok şirket önemli bir borç döndürme riskiyle karşı karşıya. Finans politikaları aracılığıyla bankaların, kurumların ve bireylerin bilançolarının sağlıklı bir şekilde düzelmesinin desteklenmesine devam edilmeli. Sınırötesi banka fonlama hareketlerinin sürdürülebilir bir düzeyde tutulmasına, hatta arttırılmasına yönelik sözleşmeler yapılması da faydalı olabilir.

Daralan kredi kanalları özel sektörün en mütevazı taleplerini dahi karşılamakta zorlanabilir.

Bankaların kaldıraç oranını azaltma eğilimi ve menkul kıymetleştirme piyasalarındaki sorunlar devam ettiği için, banka kredisi arzının 2009'un geri kalanında ve 2010'da hem ABD'de hem de Avrupa'da düşmesini bekliyoruz. Kamu sektörünün ve özel sektörün beklenen kredi talebiyle karşılaştırıldığında, tahmini arzın zayıf bir özel sektör talebi karşısında dahi yetersiz kalabileceği görülüyor. Bu nedenle, fonlama oranları üzerindeki

baskı artabilir ve toparlanmayı destekleyecek kredi akımı kısıtlı kalabilir. Sonuçlar, kredi koşullarının en sıkı olması muhtemel yerlerin ve özellikle de yetkili mercilerin faiz oranlarını düşük tutma hedefi göz önüne alındığında yeterli kredi akımını sağlamak için uzun soluklu müdahalelere ihtiyaç duyulan alanların nereler olduğunu ortaya koyuyor.

Özel sektör risklerinin ülke bilançolarına aktarılması süreci dikkatle yönetilmeli.

Finans sistemindeki kurtarma çalışmaları ve mali canlandırma paketleri neticesinde riskin kamu bilançolarına aktarılması, ülkelerin ihraç ettiği rekor düzeydeki tahvillerin faiz oranlarını yükselmeye zorlayabileceği ve daha yeni başlayan düzelme sürecine zarar verebileceği yönünde kaygılara sebep oldu. Bu bağlamda, kredi kapasitesi özel sektörün en mütevazı düzeydeki taleplerini dahi karşılamakta zorlanabilir ve kamu maliyesindeki bozulma ülkelerin kredi itibarını düşürebilir. Ülkeler, finans sektörüne yönelik istikrar politikalarını ve bağlantılı yükümlülükleri dikkate alan orta vadeli mali konsolidasyon planları hazırlayarak bu riski hafifletmeli.

Finans kurumlarının kredi verme ve ekonomideki düzelmeyi destekleme kabiliyeti kazanması için yeniden yapılanmanın devam etmesi gerekiyor.

Kredi kapasitesindeki sıkıntılar, değeri düşmüş ve likit olmayan varlıkların banka bilançolarından temizlenmesi ve menkul kıymetleştirmenin canlandırılması süreçlerinde rehavete yer olmadığını gösteriyor. Pek çok ülkede yetkili makamların likidite ve fonlama desteğine tamamen son verebilmesi için, daha derin bir mali reform yapılması ve zayıf bankaların tasfiye edilmesi gerekiyor. Bu da, banka sermayelerini arttırmak için ek çaba gösterilmesini ve sorunlu aktiflerin banka bilançolarından temizlenmesini gerektirecek. Kendi ayakları üzerinde durabilecek durumdaki bankalara sermaye desteği verilmesi, faaliyet imkanı kalmamış bankaların ise dikkatli bir şekilde tasfiye edilmesi amacıyla bankaların içinde bulunduğu durumun teşhis edilmesinde kullanılan en önemli araçlar arasında resmi gerilim testleri yer alıyor. Bununla birlikte, bu testlerin sonuçlarının kamuya banka bazında açıklanması, ancak sermaye sıkıntılarına yönelik etkin çözümler sunulabiliyorsa düşünülmeli. Sonuçların açıklanmaması, ihtiyaç duyulursa bu tür çözümlerin mevcut olmadığı şeklinde yorumlanmamalı.

Menkul kıymetleştirme sürecinin ayağa kaldırılması açısından teşvikler hayati önem taşıyor.

Kredi aracılığı sisteminin sağlığına kavuşturulmasının öneminden dolayı, ikinci bölümde, özel sektörde menkul kıymetleştirmenin rolü inceleniyor ve piyasanın ayağa kaldırılmasına yönelik öneriler değerlendiriliyor. Menkul kıymetleştirme faaliyetlerinde yer alan kurumlara sunulan teşviklerin düzenlenmesi ve menkul kıymetleştirmenin bir kez daha sistemik istikrarsızlığa neden olmaması için, yeni düzenlemelere ve daha iyi özel sektör uygulamalarına ihtiyaç olacak. Düzenlemeler ve piyasa uygulamaları yeniden tasarlanırken, kredi riskinin bankacılık sisteminin dışına aktarılmasının sağladığı avantajların ve kredi verenlerin fonlama kaynaklarını çeşitlendirme kabiliyetinin muhafaza edilmesi gerekiyor.

Bu bölüm, özel menkul kıymetleştirme piyasasının sağlıklı olabilmesi için kredi derecelendirme kuruluşlarının denetimi, muhasebe uygulamaları, sermaye ücretleri ve elde tutma politikaları da dahil olmak üzere pek çok alanda uygun politikalara ihtiyaç olduğunu gösteriyor. Bu politikaların gerek ülke içindeki düzenleme kurumları arasında gerekse uluslararası kuruluşlar arasında eşgüdümlü bir şekilde yürütülmesi gerekiyor. Bu bölümde, elde tutma politikalarının ve ihraççılara getirilen sermaye şartlarının etkileri incelenerek eşgüdümlü olmayan müdahalelerin potansiyel tehlikelerine işaret ediliyor ve bu müdahalelerin kimi zaman tarama ve izlemeyi teşvik etmekte başarılı olmadığı, kimi zaman da menkul kıymetleştirmeyi aşırı derecede pahalı hale getirdiği gösteriliyor. Yeni düzenlemeler devreye alınmadan önce bunların yaratacağı etkilerin çok dikkatli bir biçimde incelenmesi suretiyle, hem bu düzenlemelerin birbirini nasıl etkileyeceğinin hem de ne gibi istenmeyen sonuçlara yol açabileceğinin önceden tespit edilmesi sağlanmalı.

Bu bölümde ayrıca kredilerin nakit akımlarının bir havuzda toplandığı, ancak ihraç eden kuruluşun bilançosunda tutulduğu teminatlı menkul kıymetler ihraç edilmesinin fayda ve maliyetleri de inceleniyor. Bu yöntemin avantajı, ihraççıyı kredileri taramaya ve izlemeye teşvik etmesi. Ancak, krediler ihraççının bilançosunda kalmaya devam ettiği için, bunlara karşılık sermaye ayrılması gerekiyor ve bu da menkul kıymetleştirmenin faydalarını azaltıyor. Yine de, sermaye piyasası türü finansmanın (tahvillerin yatırımcılara satılması) avantajları daha fazla aracılığa imkan tanıyor. Öte yandan, bu bölümde, bu modelin de uygun mevzuat ve düzenlemelerle teşvik edilmesi gerektiği sonucuna varılıyor.

Finans Sistemindeki Düzelmeyi ve Reformu Desteklemek İçin Gerekli Politikalar

Fonlama ve kredi piyasalarındaki dalgalanmalar karşısında başvuru politikalarına daha önce hiç başvurulmamış olmasına ve bu müdahalelerin uzun vadeli faydalarıyla ilgili kesin sonuçlara varmanın mümkün olmamasına rağmen, ilk işaretler genelde olumlu gözüküyor. Üçüncü bölümde, geleneksel ve geleneksel olmayan politikaların kısa vadeli ve daha orta vadeli etkileri inceleniyor ve bu müdahalelerin ilan edildikleri anda finans piyasalarına istikrar getirip getirmediği değerlendiriliyor.

Geleneksel olmayan bazı politikalar diğerlerine göre daha fazla destek sağladı.

Bu bölümde, 13 gelişmiş ekonominin açıkladığı müdahalelerin etkisi inceleniyor. Lehman Brothers olayının patlak vermesinden önce, likiditenin desteklenmesi en etkili müdahale şekliydi, ancak bazı ülkeler açısından mali krizin, likidite riskinden ziyade ödeme gücü krizi haline geldiği anlaşıldığında, bunların da etkileri azaldı. Aynı şekilde, sermaye enjeksiyonuna yönelik duyurular, Lehman olayından sonraki dönemde bankaların temerrüt riskinin azaltılması açısından en etkili araçlardı. Aktif alımlar yapılabileceğine ilişkin duyurular da benzer bir etki yaratmıştı. Bir başka önemli husus ise, yurtiçi kurumları veya piyasaları hedefleyen müdahalelerin diğer ülkelere de yansması, hatta kimi zaman diğer ülkelerde daha büyük bir etki yaratmasıydı. Bu durum, müdahalelerinin eşgüdümlü şekilde yapılmasının hayati önem taşıdığını bir kez daha gösteriyor.

Bu politikaların uzun vadeli etkilerinin güvenilir bir şekilde tahmin edilmesi için henüz çok erkense de, ilk işaretler, sağlanan bazı imkanların fonlama ve ihraç faaliyetlerine etkili bir şekilde destek verdiğini gösteriyor. Bu desteği sağlayan eylemler arasında, pek çok ülkede başlatılan banka yükümlülük garantileri, ikincil piyasalardaki faiz aralığını ve varlığa dayalı tüketici menkul kıymetlerinin ihracını etkileyen ABD Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredileri, ve Avrupa Merkez Bankasının faiz aralığının azaltılmasına ve ihraç faaliyetinin canlanmasına yardımcı olmak amacıyla teminatlı tahvilleri satın alma kararı vermesi sayılabilir.

Resmi destek politikalarına son vermek için henüz çok erken, ancak desteğe son vermek için bir stratejiye de ihtiyaç var.

Geleneksel olmayan politikaların tamamından vazgeçmek için henüz erkense de (aslında bazı ülkelerin hala ilave kamu kaynaklarına ihtiyacı olabilir), artık politika oluşturucuların bu politikaların nasıl bir sıralamayla devre dışı bırakılacağını düşünmesi ve planlaması gerekiyor. Bazı politikaların, sınırlı bir kullanım alanına sahip olsalar dahi, güveni arttırmak veya belli bir kurum veya yatırımcı grubuna destek olmak gibi etkili sonuçlar yaratabilecek olması, zamanlama meselesini daha da karmaşık hale getiriyor.

Üçüncü bölümde, geleneksel olmayan politikalara nasıl ve ne zaman son verilmesi gerektiğiyle ilgili bazı konular özetleniyor. Genellikle bir desteğe, o desteğin maliyetini yükselterek veya mevcudiyetini kademeli olarak azaltarak son verilmesi mümkünse, bu desteğin özel sektörden kademeli olarak çekilmesi yoluna gidilebilir. Desteğin geri çekilmesi aşamasında, pahalı veya maliyetin faydayla uyumlu olmadığı politikalar ve finans piyasalarını önemli ölçüde bozan politikalar öncelikli olarak değerlendirilmeli. Daha da önemlisi, krizin küresel niteliği ve başvuru geleneksel olmayan politikalar göz önüne alındığında, desteğe son verme sürecinin sınırötesi etkilerine de dikkat edilmeli. Özellikle arbitraj fırsatlarının ortaya çıkabileceği ülkelerde banka borçlarına sunulan garantilerin geri çekilmesi sürecinde eşgüdüm faydalı olabilir. Desteğe son verme stratejisine ilişkin iletişimin açık olması da hayati önem taşıyor. Bu bağlamda, kesin tarihler yerine piyasa göstergeleri üzerinden tanımlanacak rakamsal değerlerin kullanılması, piyasa beklentilerinin yönlendirilmesi açısından daha faydalı olabilir. Bu konunun politika oluşturucular için yeni bir konu olduğu düşünülürse, piyasa koşullarını test etmek için bazı deneyler yapılması uygun olabilir. Gerekirse, bazı imkanların yeniden devreye alınması da bir geri adım olarak görülmemeli.

Sürece netlik kazandırmak ve güveni arttırmak için gelecekte mali sistemde yapılacak düzenlemelere dair açık bir vizyona ihtiyaç var

Geleneksel olmayan politikaların devre dışı bırakılmasına yönelik iyi tanımlanmış bir stratejinin yanı sıra, sistemik riskleri kontrol altında tutmak için gelecekte ihtiyaç duyulacak mevzuat reformlarına açıklık getirilmesi de finans sistemine duyulan güveni arttırabilir. Son dönemde aşırı dalgalanma riskinin azalmış olması, yetkili mercilerin finans sistemini

güçlendirme arayışını kesintiye uğratmamalı. Özel sektörün önünü görebilmesi için bütüncül ve anlaşılabilir bir yaklaşıma ihtiyaç duyuluyor.

Yeniden sistemik bir kriz ortaya çıkması olasılığının mevzuat reformu aracılığıyla önemli ölçüde azaltılmasına öncelik verilmeli. Bunun için hem sermaye, karşılık ve likidite tamponlarının ne ölçüde yükseltileceği tanımlanmalı, hem de pek çok ülkede sistemik kurumlara verilen yaygın kamu desteği sonrasında piyasa disiplininin nasıl yeniden tesis edileceği belirlenmeli. Finans sistemindeki dönemselliğin azaltılmasına ve zarar ve likidite sorunlarını önleyecek tamponların yükseltilmesine yönelik bazı teklifler şimdiden ortaya çıkmış durumda. Asıl zorluk ise, hiçbir kurumun “yıkılmasına izin verilemeyecek kadar büyük” olduğunun düşünülmemesini sağlayacak sermaye cezalarının, sigorta primlerinin, denetleme ve karar alma mekanizmalarının ve rekabet politikalarının oluşturulması. Bu süreçte, sistem için önemli kurum ve piyasaların tespit edilmesinde kullanılacak olan (Uluslararası Para Fonu Finansal İstikrar Kurulunun ve Uluslararası Ödemeler Bankasının G-20 için hazırladığı kriterler gibi) tanımlayıcı kriterler yol gösterici olmalı. Bu kriterlerin tanımlanmasından sonra, sistemik riskleri arttıranlara karşı başvurulacak bir çeşit ek ücret mekanizmasının veya caydırıcı bir yöntemin bulunması ve uygulanması gerekebilir.

Piyasada disiplini yeniden sağlamak ve mali entegrasyonun avantajlarını korumak için küresel politika oluşturma konusunda makro-ihtiyati bir yaklaşım benimsenmesi gerekiyor

Aşılması gereken bir başka zorluk ise, bu reformları hem yurtiçi hem de sınırötesi kurumların güvenli bir şekilde faaliyet gösterebileceği bütünleşik bir makro-ihtiyati politika çerçevesine yerleştirmek. Mikro-ihtiyati ve makroekonomik politikaların bir araya gelerek dönemsellik etkisi yarattığı ve kaldıraç etkisinin ve sistemik risklerin şiddetlenmesine neden olduğu artık saptanmış bulunuyor. Politika oluşturucular, ister para politikasını, ister mali politikayı isterse finans politikalarını belirliyor olsunlar, kendi eylemlerinin sistemik riskleri arttırıp arttırmayacağını da düşünmek zorunda.

Politika alanındaki işbirliğinin ve tutarlılığın sınırların ötesine geçmesi gerekiyor. Kurumlar ve piyasalar arasındaki sınırötesi ilişkiler, politika oluşturucuların başkalarını etkilemeksizin hareket etmesini imkansız hale getirmiş bulunuyor. Bununla birlikte, krizden sonra, bazı ülkelerin ekonomilerini dış şoklardan korumak için kurumlarını koruma altına almayı ve küresel piyasalardan çekilmeyi istemesi riski mevcut. Oysa, ihtiyaç duyulan şey, artan mali entegrasyondan faydalanmanın bir yolunu bulmak ve bu arada muhtemel olumsuz yayılmaları engelleyerek, ana ülkedeki ve ev sahibi ülkedeki mercilerin rollerine açıklık getirmek. Politika oluşturucular bu zorlu görevi yerine getirirken, IMF de gözetim faaliyetleri aracılığıyla katalizör rolü üstlenebilir ve küresel makro finansal bağlar üzerinde çalışabilir.