



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**“Yeni Normalde Reform Stratejileri ve
Beklentiler: Kamu Perspektifi”**

***Active Academy
8.Uluslararası Finans Zirvesi***

**Durmuş Yılmaz
Başkan**

**8 Aralık 2010
İstanbul**

Saygıdeğer Katılımcılar, Değerli Konuklar,

Konuşmama başlarken 8. Uluslararası Finans Zirvesi'nin organizasyonunda emeği geçen Active Academy'nin yönetici ve çalışanlarına teşekkürlerimi sunuyorum.

2001 yılından bu yana kararlılıkla uygulanan yapısal reformlar sonucunda, makroekonomik temellerini sağlamlaştırmış ve güçlü bir finansal sisteme kavuşmuş olan Türkiye ekonomisi, krizden en hızlı çıkan ekonomiler arasında yer almıştır. Önümüzdeki dönemde makroekonomik istikrarın sürdürülebilmesi için, dünyada oluşan yeni iktisadi konjonktürün iyi yönetilmesi gerekmektedir. Bu nedenle bugünkü konuşmamı, makroekonomik istikrar konusuna ayırmak istiyorum.

Değerli Katılımcılar,

Küresel finans krizi sonrası dünya ekonomilerinde gözlenen toparlanma, yavaş ve kademeli olarak devam etmektedir. Ancak ileriye dönük küresel büyüme görünümünde aşağı yönlü riskler mevcudiyetini korumaktadır. Özellikle, bütçe dengesinde önemli bozulmaların yaşandığı ve kamu borcunun aşırı artış gösterdiği gelişmiş ülkelerde kırılma riskleri sürmektedir. Bu ülkelerde uygulanan gevşek maliye ve genişletici para politikaları, işsizlik ve büyüme üzerinde istenilen sonuçları sağlamakta yeterli olmadığına yönelik algılar güçlenmektedir. Daha sağlam bir finansal yapıya sahip gelişmekte olan ülkelerde ise görece olarak hızlı bir toparlanma süreci yaşanmaktadır. Ülke grupları arasında gözlenen bu ayrışmanın önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir.

Politika faiz oranlarını hızlı bir şekilde düşüren gelişmiş ülke merkez bankalarının miktarsal genişlemeye gitmeleri ile birlikte küresel likiditede yüksek artışlar meydana gelmiştir. Bu ülkelerde kısa vadeli faiz oranlarının uzun süre düşük seviyelerde kalacağına yönelik beklentiler, ülkelerin ayrışan büyüme performansları ve artan risk iştahına bağlı olarak, son dönemde aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında önemli bir hızlanma gözlenmektedir.

Güçlenen sermaye akımlarına karşı, bazı gelişmekte olan ülkeler sermaye girişlerini engellemeye yönelik tedbirler almaktadır. Ancak ülkelerin geçmiş deneyimleri, sermaye

akımlarına kısıtlama getirmenin sermaye akışının miktarını önlemede istenen ölçüde etkili olmadığını, gelen sermayenin cinsini belirlemede ise sınırlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Diğer bir deyişle, finansal inovasyon ve piyasaların entegrasyonu gibi nedenlerle, sermaye akımlarına tam bir kontrol getirilmediği sürece bu akımları etkili bir şekilde engellemek mümkün olmamaktadır.

Mevcut konjonktür, sermaye akımlarından doğru bir şekilde faydalanılması, finansal istikrarı sağlamlaştıracı ve finansal derinliği artırıcı politikaların izlenmesi için uygun bir ortam sağlamaktadır. Bu doğrultuda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından hazırlanan ve dün kamuoyu ile paylaşılan Finansal İstikrar Raporu, önümüzdeki dönemde ülkemizde finansal istikrarın korunması ve güçlendirilmesine yönelik izlenecek stratejiyi içeren önemli bir politika metnidir. Bu nedenle bu raporun dikkatle incelenmesini faydalı gördüğümü vurgulamak istiyorum.

Raporda ayrıntısı ile açıklanan politika çerçevesi, dört temel üzerine kurulmuştur. Ekonomik birimlerin daha az borç ve daha çok özkaynak kullanmaları (diğer bir deyişle düşük kaldıraç oranına sahip olmaları) için teşvik edilmesi bu yönde takip edilecek politika uygulamalarının temel taşlarından biridir. Son dönemde zorunlu karşılık oranlarının artırılması, zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine son verilmesi, güncellenen Orta Vadeli Program'ın kamu kesiminde mali disiplinin süreceğine işaret etmesi, tüketici kredilerine uygulanan Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu kesintilerinde artırıma gidilmesi, ipotek teminatlı konut finansmanı kullanımında borç/değer oranına sınır getirilmesi, bankaların sermaye yeterlilik oranının yüzde 12 olarak hedeflenmesi gibi uygulamalar, borçluluk oranlarında aşırı artışları caydırıcı tedbirlerdir.

İkinci olarak ekonomik birimlerin borçlanmalarında vade uzatımı teşvik edilmektedir. Hazine Müsteşarlığı bünyesinde, kamu borçlanma vadesinin uzatılması çalışmaları başarılı bir şekilde devam etmektedir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun bankacılık kesiminde yükümlülük vadesinin uzatılması amacıyla Türk lirası tahvil ihracına izin vermesi ve geçtiğimiz ay Merkez Bankasının gecelik borçlanma faiz oranını 400 baz puan indirmesi neticesinde kısa vadeli swap faizlerinin gerektiğinde düşmesine imkan verilmesi bu yönde atılmış önemli adımlardır. Ayrıca Merkez Bankası olarak

zorunlu karşılıklarda gerçekleştirmeyi öngördüğümüz yeni düzenlemelerle uzun vadeli mevduatın teşvik edilmesi hedeflenmektedir.

Politika çerçevesinin üçüncü ayağı, borçlanmalarda Türk parasının teşvik edilmesi ve net döviz pozisyonunun güçlendirilmesidir. Hazine Müsteşarlığının Türk lirası cinsi borçlanmaya ağırlık vermesi, yabancı para cinsi iç borç stokunun kademeli olarak azaltılması ve Merkez Bankasının uyguladığı esnek döviz alım ihaleleri ile sermaye girişlerinin arttığı dönemlerde rezerv birikimini hızlandırması, bu amaca yönelik uygulamalardır. Dalgalı kur rejimi uygulaması, fiyat istikrarının tesis edilmesine yönelik elde edilen kazanımlar ve Türk lirası faizlerindeki düşüş gibi nedenler, ekonomide yabancı para yerine Türk lirası kullanımını yaygınlaştırmıştır. Ayrıca, yabancı para zorunlu karşılık oranlarının Türk lirası karşılık oranlarından daha yüksek belirlenmesi ve hanehalkının döviz veya dövize endeksli kredi kullanımına izin verilmemesi gibi tedbirler özel sektörün Türk lirası borçlanmalarını teşvik etmektedir. Bankacılık kesimine yönelik yabancı para net genel pozisyonu düzenlemesi ve bankalarımızın Türk lirası tahvil ihracına kontrollü bir şekilde izin verilmesi de bu kapsamda değerlendirilebilir.

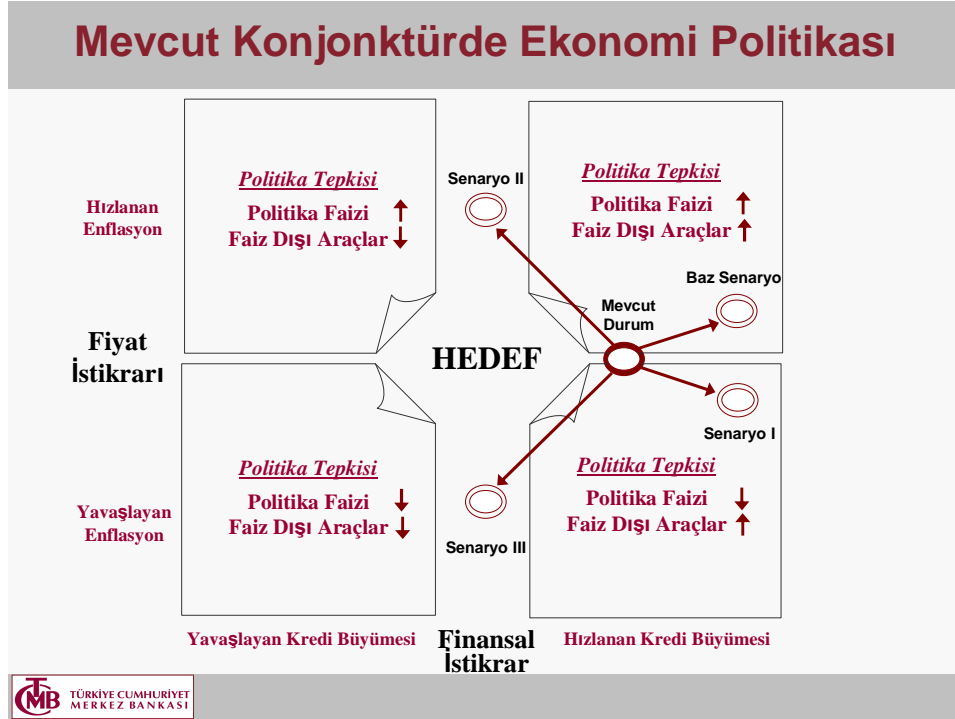
Politika çerçevesinin dördüncü ve son ayağını, risk yönetimi kültürünün geliştirilmesi oluşturmaktadır. Bu kapsamda finansal eğitim konusunda atılabilecek adımlar sistemin sağlıklı işleyişi açısından önem arz etmektedir. Son dönemde Vadeli İşlem Borsasının bilinirliğinin artırılması, ürün çeşitliliğinin zenginleştirilmesi ve vadeli işlemlerin daha yaygın kullanılmasına yönelik çalışmaları memnuniyetle takip etmekteyiz. Ayrıca, 2001 yılından bu yana uygulanan dalgalı kur rejiminin, kur riski bilincinin yerleşmesine önemli katkıda bulunduğunu düşünüyoruz.

Değerli Misafirler,

Özetlemek gerekirse, mevcut konjunktürde hem kamu hem de özel kesim için aşırı borçlanma yoluna gitmemek, tüm borçlanmalarda uzun vadeye yönelmek, olabildiğince Türk lirası cinsinden borçlanmayı tercih etmek ve riskleri doğru yönetmek ekonomimizin dış şoklara karşı dayanıklılığını önemli ölçüde pekiştirecektir.

Merkez Bankasının uyguladığı para politikası, fiyat istikrarı ile finansal istikrarın birbirini tamamladığı bir çerçevede şekillenmektedir. Bu kapsamda, önümüzdeki dönemde

Merkez Bankasının politika araçlarını nasıl kullanacağını, enflasyon raporlarında ele alınan olası senaryolar çerçevesinde değerlendirmek istiyorum.



Yansıda da görüldüğü üzere mevcut konjunktür, politika faizlerinin bir süre daha mevcut düzeylerde tutulması ve uzun süre düşük seviyelerde seyretmesi gerektiği yönündeki duruşumuzu desteklemektedir. Öte yandan toplam talebin kompozisyonundaki gelişmeler, politika faizi dışındaki araçların küresel kriz öncesi seviyelere getirilmesini gerekli kılmıştır. Bu doğrultuda 2010 yılı Nisan ayında açıkladığımız çıkış stratejisi önlemlerini büyük ölçüde tamamlamış bulunmaktayız.

Geçtiğimiz Ekim ayında açıkladığımız Enflasyon Raporunda, **baz senaryo** olarak, “iç talebin bir önceki döneme kıyasla daha güçlü seyrettiği, dış talepteki zayıf seyrin yurt içi iktisadi faaliyeti sınırlamaya devam ettiği ve bu çerçevede toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının azalarak da olsa sürdüğü” bir görünümü esas aldığımızı belirtmiştik. Söz konusu baz senaryo, yılın kalan döneminde çıkış stratejisinde öngörülen tedbirlerin tamamlandığı, politika faizlerinin ise bir süre daha mevcut düzeylerde tutularak 2011 yılının son çeyreğinden itibaren sınırlı artışlar gösterdikten sonra tahmin ufku (diğer bir deyişle üç yıl) boyunca tek haneli düzeylerde kaldığı bir politika çerçevesini içermektedir. Bu çerçevede, hızlı kredi genişlemesinin cari

açık ve finansal istikrar üzerinde yaratabileceği risklere karşı faiz dışı araçlar, finansal istikrarı sağlama amacıyla aktif olarak kullanılacaktır.

Parasal genişleme sürecine, Amerikan Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankasının ardından, Avrupa'daki borç problemlerinin hızla büyümesini nedeniyle Avrupa Merkez Bankasının da katılmış olması sonucunda, şekilde sağ tarafta görülen **birinci senaryonun** gerçekleşme olasılığını ön plana çıkarmıştır. Bu durumda, 2009 yılı Ekim ayında yayımlanan Enflasyon Raporu'nda tarif ettiğimiz senaryo gündeme gelebilecektir. Bu senaryoya göre küresel ölçekte parasal ve mali genişleme, artan risk iştahı ve aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin kredi riskindeki nispi iyileşme sonucunda bu ülkelere yönelik sermaye akımları güçlenmeye devam edecektir. Ekonomimizde halen kaynak kullanımının düşük düzeyde olması ve ithal girdi fiyatlarını aşağı yönde etkileyecek maliyet şoklarının nihai ürün fiyatlarına yansıma eğiliminin güçlü olması nedeniyle, kısa vadede enflasyon üzerinde aşağı yönlü riskler artabilecektir. Böyle bir durumla karşılaşılması halinde, politika faizlerinin geçici olarak baz senaryoda öngörülene kıyasla daha düşük seviyelere çekilmesi ve geçici faiz indirimleriyle eşgüdüm içerisinde kredi büyümesini yavaşlatmak amacıyla faiz dışı araçların sıkılaştırıcı yönde kullanılması gerekebilecektir.

Grafikte belirtilen **ikinci senaryo**, 2010 yılı Ekim ayında yayımlanan Enflasyon Raporu'nda kamuoyu ile paylaşılmıştır. Son haftalarda gerek Avrupa'da yaşanan ekonomik gelişmeler gerekse gelişmiş ülke merkez bankalarının alınan kararlar, dünyada ekonomik belirsizliği önemli ölçüde artırmaktadır. Küresel düzeyde alınan tedbirlerin gıda ve emtia fiyatlarında uzun süreli ve yüksek artışlara neden olması ve bu artışların fiyatlama davranışlarını bozarak orta vadeli enflasyon hedeflerine ulaşılmasını tehdit etmesi halinde politika faizlerinin baz senaryoda öngörülenden daha erken artırılması söz konusu olabilecektir. Böyle bir durumda yurt içi kredi genişlemesi zayıflayacağından faiz dışı araçların sıkılaştırma yönünde kullanımı gerekli olmayabilecektir.

Gelişmiş ülkelerde alınan tedbirlerin yetersiz kalması durumunda ise grafikte sol alt köşede gösterilen **üçüncü senaryo** gündeme gelebilecektir. Bu durumda son Enflasyon Raporu'nda ifade edildiği gibi küresel ekonomide öngörülenden daha uzun süreli bir

yavaş büyüme dönemi yaşanması halinde, baz senaryoda 2011 yılının son çeyreğinde başlaması öngörülen parasal sıkılaştırma ötelenebilecektir. Küresel ekonomideki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde politika faizlerinde yeni bir indirim süreci söz konusu olabilecektir. Böyle bir durumda da yurt içi kredi genişlemesi zayıflayacağından faiz dışı araçların sıkılaştırma yönünde kullanımı gerekli olmayabilecektir.

Değerli Konuklar,

Merkez Bankası olarak temel amacımızın fiyat istikrarı olduğunu ve aynı zamanda kuruluş kanunumuzun 4. maddesinde belirtildiği üzere “*Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak*” ile sorumlu olduğumuzu bir kez daha belirtmek istiyorum. Dolayısıyla, finansal istikrar konusundaki hassasiyetimiz önümüzdeki dönemde de aynı şekilde sürecektir. Ancak, finansal istikrar tek başına Merkez Bankası’nın görev alanına girmemektedir. Başta Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu olmak üzere, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu gibi yetkili kuruluşlar da bu konuda önemli yetki ve politika araçlarına sahiptir. İçinde bulunduğumuz dönemde, daha istikrarlı ve daha sağlıklı bir finansal yapının tesisi için, elde bulunan tüm politika araçlarının eşgüdüm içinde kullanılması önem taşımaktadır.

Konuşmama burada son verirken, bu organizasyonun düzenlenmesinde emeği geçen herkese bir kez daha teşekkürlerimi sunuyorum.