



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Active ACADEMY 4. Risk Yönetimi Zirvesi

Açılış Konuşması

Burhan Göklemmez

Başkan Yardımcısı

25 Şubat 2010

İstanbul

Saygıdeğer Katılımcılar,

4. Risk Yönetimi Zirvesi'nde siz değerli katılımcılarla görüşlerimi paylaşma fırsatı sunan Active ACADEMY'ye teşekkür ediyor, hepimizi saygıyla selamlıyorum. Active Academy, gerek iş dünyası gerekse akademik alanda önemli bir boşluğu doldurmaktadır. Bu zirvenin, Türkiye'nin kriz sonrası dönemde karşılaşılabilecek fırsatların ve risklerin tüm yönleriyle ele alınarak, ülkemizin bu çalkantılı süreçten sürdürülebilir ve güçlü bir ekonomik yapı ile çıkmasına ışık tutacak görüşlere ev sahipliği yapacağını ümit ediyorum.

Konuşmamda ilk olarak küresel krizde gelinen noktaya değinmek istiyorum. Sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın politika duruşu ve Türkiye ekonomisindeki son gelişmelere ilişkin görüşlerimi aktaracağım. Konuşmamın son bölümünde ise enflasyon görünümündeki gelişmeleri sizlerle paylaşacağım.

Saygıdeğer Misafirler,

2009 yılının ikinci yarısından itibaren küresel iktisadi faaliyete ilişkin açıklanan veriler, krizin dip noktasının geride kaldığını ve dünya ekonomilerinin toparlanma eğilimine girdiğini teyit etmiştir. Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, küresel ölçekte uygulamaya koyulan parasal ve mali teşvik programları ile stok eritme sürecinin sona ermesi, küresel ekonomide canlanma sinyallerinin temel kaynağını oluşturmuştur. 2010 yılının ilk çeyreği itibarıyla hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin PMI (Satınalma Yöneticileri) endekslerindeki iyileşme, iktisadi faaliyetteki canlanmanın sürdüğünü göstermektedir. Uluslararası kuruluşların büyüme tahminlerine baktığımızda, ABD'nin 2010 yılında uzun dönem ortalamasına yakın bir büyüme performansı sergileyeceği beklenirken, Avrupa'daki toparlanmanın ise ABD'ye göre çok daha yavaş olacağını beklediğini görüyoruz. Avrupa Birliği'nin en büyük ihracat pazarımız olduğu gözönüne alındığında, bu durumun ekonomimiz için önemli bir risk unsuru olduğunu dikkatinize sunmak istiyorum.

Küresel ekonomi'ye ilişkin önümüzdeki dönemdeki risklere baktığımızda, gelişmiş ülkelerin bankacılık kesiminde sorunlu varlıkların çözüme kavuşturulamamış olmasının ve kırılganlıkların halen devam etmesinin, kredi mekanizmasının etkin bir

şekilde işlemesine engel olduğunu görüyoruz. Bununla birlikte bir çok ülkede hızla artan ve yüksek seviyesini koruyan işsizlik oranları, hanehalkı harcamalarını azaltarak toplam talebi olumsuz yönde etkilemektedir. Olağanüstü parasal ve mali tedbirlerden çıkış stratejilerine dair belirsizliklerin sürmesi, toparlanmanın kalıcılığına ilişkin risklerin devam etmesine neden olan bir diğer etkidir.

Özellikle gelişmiş ülkelerde uygulanan genişleyici maliye politikalarının bir sonucu olarak hızla büyüyen bütçe açıkları ve kamu borç stokları, uzun vadeli faiz oranlarını artırarak özel talebi olumsuz yönde etkileyebilecek önemli bir risk unsuru teşkil etmektedir. Öte yandan, son dönemde Yunanistan, İspanya, Portekiz ve İtalya gibi borç yükü yüksek ülkelerin risk primlerinde, mevcut bütçe açıklarının sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların artması nedeniyle, sert yükselişler gözlenmektedir. Türkiye'nin risk primi ise, güçlü finans sektörü ve düşük borçluluk oranının verdiği destek ile istikrarlı seyrini korumuştur. Türkiye'nin; uyguladığı mali disiplin, sağlam bankacılık sistemi ve düşük hanehalkı borçluluk oranı ile önümüzdeki dönemde düşük borç yükü olan ülkeler arasında yer alacağını düşünüyoruz.

Değerli Katılımcılar;

Küresel krizde geline nokta kısaca değindikten sonra şimdi de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın para politikası duruşu ve Türkiye ekonomisindeki son gelişmelere ilişkin görüşlerimi paylaşarak konuşmama devam etmek istiyorum.

2008 yılı son çeyreğinden itibaren enflasyonda hızlı bir düşüş olacağını öngören Bankamız, fiyat istikrarını sağlama temel amacımız ile çelişmeksizin, küresel krizin iktisadi faaliyet üzerinde oluşturacağı tahribatı sınırlamaya odaklı bir para politikası uygulamıştır. Bu süreçte bir yandan kısa vadeli faiz oranları süratli bir şekilde aşağı çekilirken, diğer yandan dengeleyici bir likidite politikası izlenerek kredi piyasasındaki tıkanıklığın giderilmesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası 2008 yılının Kasım ayından 2009 yılının Kasım ayına kadar olan süreçte politika faizinde toplam 1.025 baz puan indirimine giderek, diğer gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları arasında öncü bir rol oynamıştır. Son dönemde, Türkiye'nin politika faizi gelişmekte olan ülke sınıfında yer alan ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin ortalamasına yaklaşmıştır.

Risk algılamalarındaki sınırlı iyileşme ve Merkez Bankasının öngörülerinin enflasyon gerçekleştirmeleri ile desteklenmesi sonucunda piyasa faizleri belirgin bir düşüş eğilimi göstermiştir. Küresel krizin yaşandığı bu dönemde, politika faizleri piyasa faizlerinin temel belirleyicilerinden biri olmuştur. Tüm dünyada kamunun artan borçluluk oranları nedeniyle orta ve uzun vadeli faizler üzerine yukarı yönlü baskı yapacağının beklendiği ve piyasaların risk iştahına olan duyarlılığının halen yüksek seviyelerde seyrettiği bir dönemde, Türkiye’de piyasa faizlerinin temel belirleyicisinin TCMB’nin politika faizleri olmaya devam etmesi, para politikasının etkinliğinin bir göstergesidir.

Türkiye’de para politikasının artan etkinliğinin bir diğer göstergesi de reel faizlerin ve finansal sıkılık göstergelerinin kriz sürecindeki seyridir. Bu dönemde, piyasa faizlerinin reel seviyesi, TCMB’nin faiz indirimlerinin sonucunda istikrarlı biçimde azalmış ve tarihsel olarak en düşük seviyelerine inmiştir. Reel faizin durgunluk dönemlerinde düşmesi, sağlıklı işleyen ekonomilerde beklenen bir gelişme olmakla birlikte, Türkiye ekonomisinde daha önce gözlenmemiş bir durumdur. Bu çerçevede, reel faizlerin mevcut düzeyini, para politikasının etkinliği bakımından olumlu bir gösterge olarak görüyoruz.

Merkez Bankası olarak likidite yönetiminde kullandığımız araçlarından biri, İMKB’deki ters repo işlemleridir. Bu işlemleri, portföyümüzdeki DİBS’ler karşılığında gerçekleştirmekteyiz. Dolayısıyla, her türlü likidite durumu olasılığını dikkate alarak, İMKB Repo-Ters Repo Pazarı’nda oluşan faiz oranlarını kontrol edebilmemiz, likidite yönetimi araç çeşitliliğini ve operasyonel esnekliğini koruyabilmemiz için teknik nedenlerle açık piyasa işlemleri portföyünde DİBS bulundurmamız gerekmektedir. Bu kapsamda etkin bir likidite yönetiminin bir gereği olarak, itfası gelen DİBS portföyümüzün bir kısmını yerine koymak amacıyla, 23 Aralık 2009 tarihinden itibaren ihale yöntemiyle ikincil piyasadan DİBS alımına başlanmış ve bugüne kadar toplam 1,7 milyar TL tutarında DİBS alımı gerçekleştirilmiştir. Alım ihalelerinde oluşan getiriler ile İMKB Tahvil ve Bono Piyasası’nda oluşan getirilerin karşılaştırılması, alımların piyasa getirileri üzerinde etkili olmadığına işaret etmektedir.

Kriz boyuca gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının politika faizi kararlarının kendi para birimleri üzerinde kısa vadedeki etkisi sınırlı kalmıştır. Bu dönemde para birimlerinin değerlerinin temel belirleyicisi küresel risk algılamaları olmaya devam

etmiştir. Ne var ki, finansal piyasaların normalleşmesiyle beraber önümüzdeki dönemde ülkelerin ayrıştırıcı özelliklerinin ön plana çıkacağı, riskliliği düşük, ekonomik ve finansal temelleri sağlam ve yüksek büyüme potansiyeline sahip ülkelerin para birimlerinin daha olumlu bir performans sergileyeceğini öngörüyoruz. Bu anlamda önümüzdeki dönemde Türkiye'nin kredi notunun, fiili kredi riskliliğinin ima ettiği ve "yatırım yapılabilir" olarak adlandırılan seviyelere çıkmasının sürpriz olmayacağını belirtmek isterim.

Saygıdeğer Konuklar,

Ekonomimizdeki son gelişmelere baktığımızda, iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma sürecinin devam ettiğini görüyoruz. GSYİH, 2009 yılının 3. çeyreğinde dönemlik büyüme eğilimini sürdürmüş ve iki çeyrek üst üste artış kaydetmiştir. İktisadi faaliyeti desteklemek amacıyla yapılan vergi indirimlerinin kademeli biçimde geri alınmasıyla birlikte özel tüketim talebi, yılın ikinci çeyreğine göre daha ılımlı bir artış göstermiştir. Merkez Bankası bünyesinde yapılan tahminler, özel tüketim harcamalarında gözlenen kademeli toparlanmanın yılın son çeyreğinde devam ettiğine işaret etmektedir. Özel yatırım harcamaları ise son çeyrekte toparlanmaya devam etmekle birlikte, güçlü büyüme dönemlerine kıyasla düşük seviyesini korumaktadır. Mevcut ortamda, iç ve dış talebe ilişkin belirsizlikler ve düşük kapasite kullanım oranları dikkate alındığında, yatırım harcamalarının krizden önceki seviyelerine ulaşmasının uzun süreceği tahmin edilmekte ve kısa vadede belirgin bir ivmelenme beklenmemektedir. Son dönemde ithalatın ihracattan daha hızlı bir artış eğilimi göstermesi, ekonomide gözlenen canlanmanın esas olarak iç talepten kaynaklandığını göstermektedir. Önümüzdeki dönemde ihracatın izleyeceği seyir küresel toparlanmanın hızına bağlı olacaktır. En büyük ticaret ortağımız olan Euro bölgesine ilişkin tahminler, dış talebin eski düzeylerine dönmesinin uzun zaman alacağına işaret etmektedir.

Sanayi üretimi, 2009 Mart ayından bu yana ılımlı bir artış sürecine girmiştir. Bununla birlikte iç ve dış talebin hala güçlü olmaması, sanayi üretiminin kriz öncesi seviyelere yükselebilmesi için önemli bir belirsizlik unsurudur. Toplam talebe ilişkin belirsizlikler, imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaları ihtiyatlı bir üretim programına sevk etmekte, dolayısıyla stok biriktirme konusunda güçlü büyüme dönemlerine kıyasla

daha isteksiz davranmalarına neden olmaktadır. Bankamızın düzenlediği son iktisadi yönelim anketi sonuçlarına göre iç piyasa ve ihracat siparişlerinde ılımlı toparlanma sürmektedir. Beklentiler tarafında ise, hem reel kesim hem de tüketici güven endekslerinde iyileşme gözlenmektedir.

Ülkemizin en önemli sorunlarından biri olan işsizlik, 2009 yılı üçüncü çeyreği ile birlikte sınırlı bir iyileşme eğilimine girmiştir. Bu iyileşmede, ekonominin tekrar istihdam yaratmaya başlaması etkili olmuştur. Krizden en çok etkilenen ve tarım dışı istihdamdaki daralmanın temel belirleyicisi olan sanayi istihdamında ılımlı bir artış eğilimi başlamıştır. Hizmet ve inşaat sektörleri de tarım dışı istihdama olumlu katkı sağlamıştır. Bununla birlikte, son dönemdeki kısmi iyileşmeye rağmen işsizlik oranının kriz öncesi döneme kıyasla halen oldukça yüksek olduğunu da vurgulamak istiyorum. İşsizlik oranının yüksek seviyesi tüketim talebini sınırlamakta ve toparlanmanın gücü konusunda üreticileri temkinli olmaya sevk etmektedir.

Kredi gelişmelerine bakacak olursak, 2008 yılı Kasım ayından bu yana sürdürülen faiz indirimlerinin etkisi ve küresel risk algılamalarındaki iyileşmenin desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler gözlemlendiğini söyleyebiliriz. Banka kredilerinde 2009 yılının ikinci çeyreğinde ortaya çıkan artış eğilimi istikrarlı bir şekilde devam etmektedir.

Değerli Dinleyiciler;

Konuşmamın son bölümünde enflasyonun mevcut görünümü ve önümüzdeki dönemde izleyeceğini öngördüğümüz seyri hakkındaki görüşlerimi sizlerle paylaşmak istiyorum.

Yıl başında yürürlüğe giren vergi düzenlemeleri ile emtia fiyatlarındaki artışlar, son dönemde enflasyonun yükselmesinde belirleyici bir rol oynamıştır. Bu noktada belirtmek isterim ki, yıllık enflasyondaki yükseliş genel fiyatlama davranışlarındaki bozulmadan ziyade bir çok geçici unsurun bir arada ortaya çıkmasından kaynaklanmıştır. Temel enflasyon göstergeleri ise orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmüştür. Ayrıca, hizmet fiyatlarının yıllık artış oranı ve enflasyon yayılma endeksi tarihsel olarak düşük düzeylerde seyretmiştir. Bütün bu gözlemler,

enflasyonda yılın son çeyreğinden itibaren gözlenen artışın, enflasyonun temel bileşenlerinden ziyade para politikasının etki alanı dışında kalan kalemler ile geçici unsurlardan kaynaklandığını göstermektedir.

2009 yılı genelinde azalan bir eğilim sergileyen enflasyon beklentileri, Ocak ayı başından itibaren yürürlüğe giren vergi ayarlamalarının da etkisiyle bir miktar artış göstermiştir. Ancak, yıllık enflasyonun belirgin olarak arttığı bir ayda orta vadeli beklentilerde kayda değer bir bozulma gözlenmemesi dikkat çeken bir gelişmedir.

Önümüzdeki aylarda, baz etkisi nedeniyle enflasyonda gözlenecek yükselişin beklentiler üzerindeki olası etkisini önemli bir risk unsuru olarak görmekteyiz. Bununla birlikte, ekonomideki kaynak kullanımının bir süre daha düşük seviyelerde kalacağı, istihdam koşullarının tüketim talebinde bir genişlemeye imkan tanımayacağı ve maliye politikasının kademeli şekilde daraltıcı yönde etkili olacağı varsayımı altında, bir seferlik şoklardan kaynaklanan fiyat artışlarının genel fiyatlama davranışları üzerindeki etkisinin sınırlı olacağını düşünmekteyiz. İktisadi birimlerin söz konusu unsurların geçici niteliğini doğru algılaması ve orta ve uzun vadeli beklentilerini bozmaması önem taşımaktadır. Yukarıda vurguladığım gibi temel enflasyon göstergelerinin işaret ettiği mevcut ana eğilim, orta vadeli hedeflerle uyumludur; bu nedenle geçici etkiler ortadan kalktığında enflasyonun tekrar düşüş sürecine gireceğini tahmin ediyoruz.

Konuşmama son verirken, Active Academy 4. Risk Yönetimi Zirvesi'nin Türkiye'nin gelecek perspektifine yapacağı katkının en üst seviyede olmasını diliyorum, hepinizi saygıyla selamlıyorum.