

# MERKEZ BANKASI VE FİNANSAL İSTİKRAR

“Sermaye Hareketleri ve Döviz Kuru Politikaları”  
Türkiye Ekonomi Kurumu Paneli

Doç.Dr.Erdem BAŞÇI  
Başkan Yardımcısı, TCMB

11 Aralık 2010, Ankara

# Konuřma Planı

- 1. Merkez Bankası ve Finansal İstikrar**
- 2. İstikrarın Deęeri**
- 3. Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar**
- 4. Finansal İstikrar için Araçlar**
- 5. Finansal İstikrarın Unsurları**
- 6. İstikrar ve İletişim**

# Merkez Bankası ve Finansal İstikrar

- Son dönemde aldığımız ilave önlemler, önümüzdeki dönemde tüm dünyayı etkisi altına alacağını düşündüğümüz yeni konjoktüre karşı bir hazırlık olarak değerlendirilmelidir.
- Bu yeni konjoktürün temel özelliği, güvenilir ve dinamik yükselen piyasa ekonomilerine yoğun sermaye akışı sonucunda, bu ekonomilerde aşırı ısınma, aşırı borçlanma ve varlık balonları oluşması riskinin belirmesi ve cari açığın finansal istikrarı tehdit edecek düzeylere ulaşma ihtimalidir.

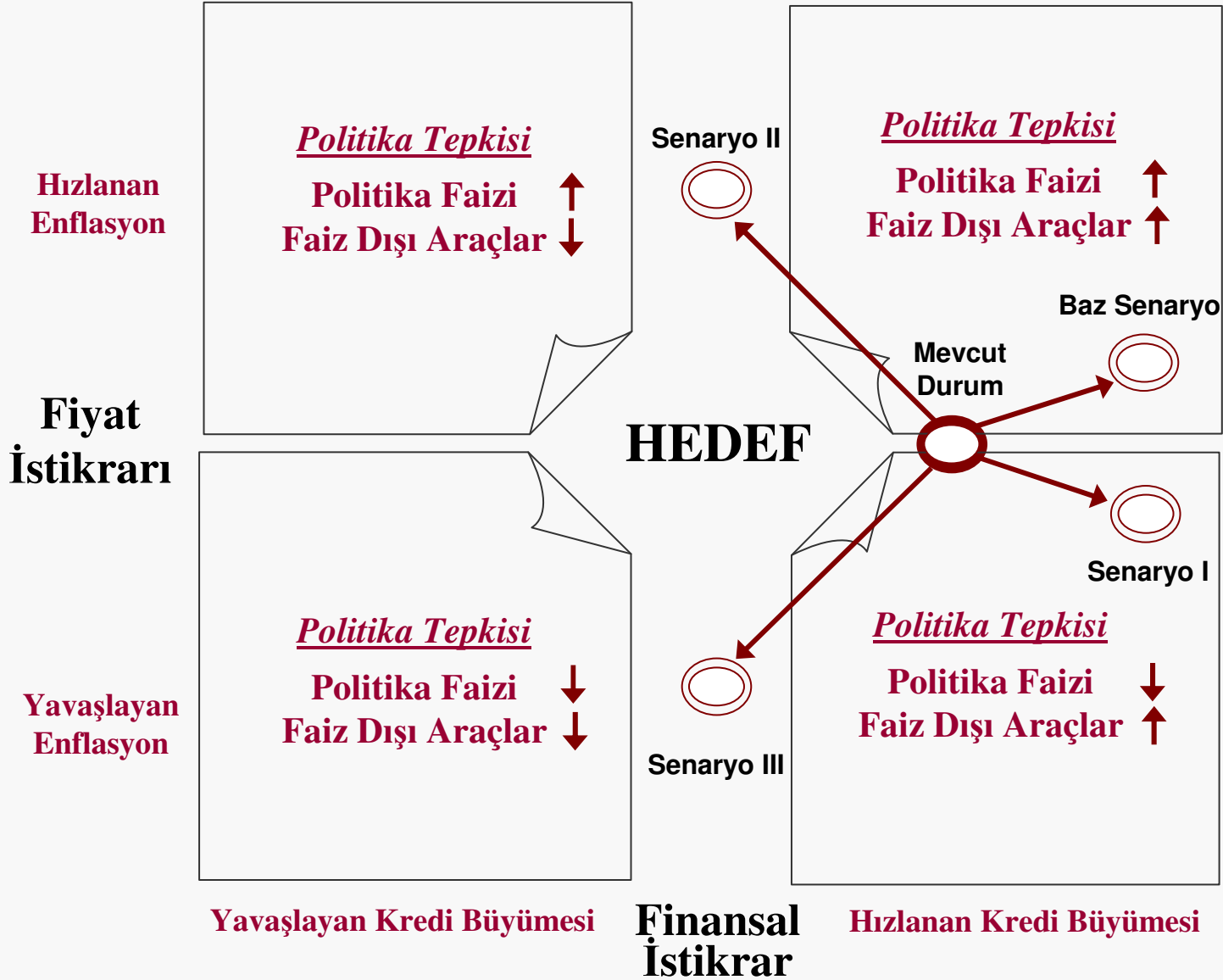
# Cari Açık ve Finansal İstikrar

- Fed, BoE, BoJ'un yakın zamanda aldığı parasal genişleme kararlarına ECB'nin de isteksiz bir biçimde katılmak zorunda kalması ülkemiz için yoğun kısa vadeli sermaye girişi ve artan cari açık riskini artırmıştır.
- Cari açık iki kanaldan artmaktadır.
  - 1) Ucuz ve bol borçlanma imkanları sonucunda kredilerdeki, iç talepteki ve ithal mal talebindeki hızlanma,
  - 2) TL'deki reel değerlenme eğiliminin ekonomik temellerle uyumsuz düzeylere ulaşması sonucunda ithal mal talebindeki hızlanma.

# Cari Açık ve Finansal İstikrar

- **Politika faiz oranlarında bir artışa gidilmesi kredi kanalından cari açığı azaltıcı bir etki yaparken aynı anda kur kanalından cari açığı artıcı yönde ters bir etki yapabilecektir.**
- **Merkez Bankası'nın temel politika aracı olan kısa vadeli faizleri tek başına kullanarak cari açıktaki genişlemeyi durdurmak mümkün değildir.**
- **Bu nedenle bir yandan faiz dışı araçları kredilerdeki ivmelenmeyi önlemek için sıkılaştırırken, diğer yandan kısa vadeli faizleri kurlardaki değerlenme eğilimini sınırlamak amacıyla kontrollü bir şekilde indirmek cari açıktaki artışa karşı ideal politika bileşimi olarak ortaya çıkmaktadır.**

# Mevcut Konjunktürde Ekonomi Politikası



# Senaryo I: Artan Cari Açık, Düşen Enflasyon

- 1. Son Finansal İstikrar Raporumuzda da yer alan Senaryo I, ECB'nin geçen hafta aldığı karar sonrasında daha güncel hale gelmiştir.**
- 2. Önümüzdeki Kurul toplantısında bu senaryo gündemde olacaktır.**
- 3. Senaryo I, finansal istikrar tedbirleri ile eşgüdüm içerisinde kısa vadeli faizlerde ölçülü indirim yapmayı gerektirmektedir.**
- 4. Öncelikle ele aldığımız finansal istikrar tedbirleri bankalarımızın TCMB dışından sağladığı her türlü fonlamanın vadesinin uzamasını amaçlamaktadır.**

# Finansal İstikrar Tedbirleri: Vade Uzatımı

- 1. Bu alanda alınacak tedbirler hem mevduatın hem de yabancı sermaye girişlerinin daha uzun vadeye yönlendirilmesini amaçlamaktadır.**
- 2. Kısa vadeli mevduat faizlerinin uzun vadeli mevduat faizlerine kıyasla oldukça düşük bir seviyede oluşması amaçlanmaktadır.**
- 3. Kısa vadeli swap faizlerinin ortalama seviyesinin uzun vadeli swap faizlerine göre daha düşük, oynaklığının ise uzun vadeli faizlere göre daha yüksek seviyede oluşması sağlanacaktır.**



# Finansal İstikrar Tedbirleri: Para-Kredi Büyümesi

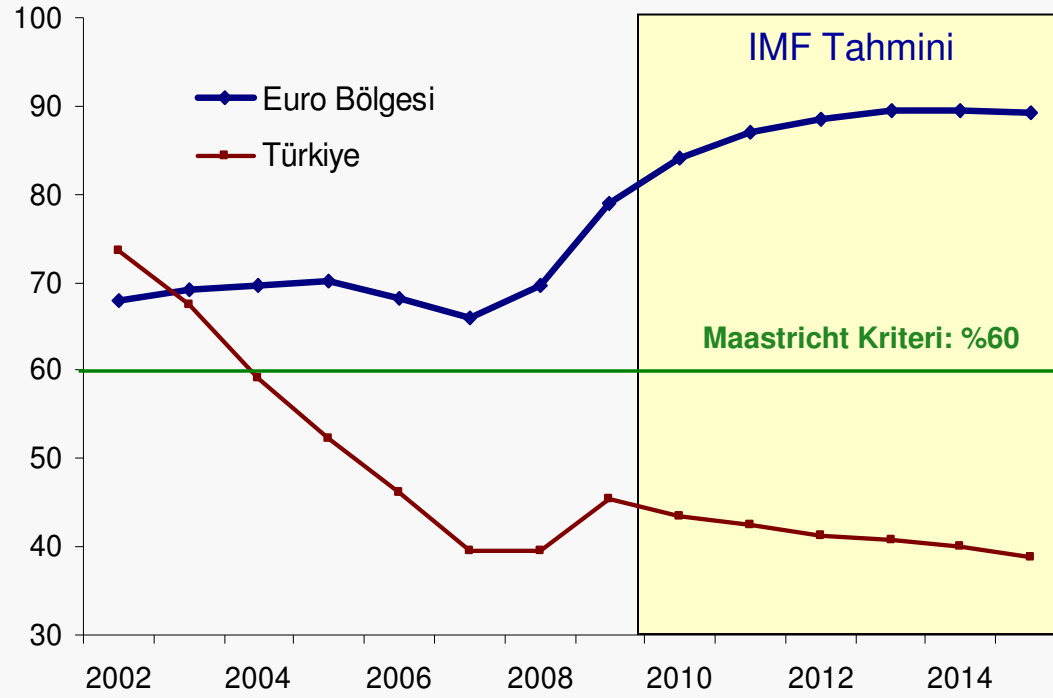
- 1. Uzun vadeli faizlerdeki düşüş kısa vadeli faizlerdeki düşüğe göre çok daha sınırlı olmalıdır.**
- 2. Zorunlu karşılıklar öncelikle ve özellikle kısa vadeli yükümlülükler için kademeli şekilde artırılacaktır.**
- 3. Cari açığa karşı başarı sağlamak için diğer kurumlarımız da ellerindeki faiz dışı araçları ölçülü ve kademeli olarak sıkılaştırırken her türlü fonlamada vade uzatımını teşvik etmelidirler.**
- 4. Merkez Bankası kısa vadeli repo fonlama miktarını konjonktürün gereğine göre sıkılaştırıp gevşetmeye devam edecektir.**

# Fiyat İstikrarına İlişkin Riskler

1. Finansal sektör politikaları sıkılaştırılırken kısa vadeli faizlerde yapılacak ölçülü indirimin net etkisi sıkılaştırıcı yönde olduğu sürece Senaryo I baz senaryo olarak ele alınıp izlenmeye devam edilebilir.
2. Küresel enflasyonun başlaması (Senaryo II) halinde ölçülü faiz artırımlarının,
3. Küresel deflasyonun başlaması (Senaryo III) halinde ise ölçülü faiz indirimlerinin gündeme geleceği unutulmamalıdır.

# İstikrarın Deęeri: Kamu Borcu

**Euro Bölgesi ve Türkiye Kamu Borcu**  
(2002 – 2015, GSYİH'ye oranı, yüzde)

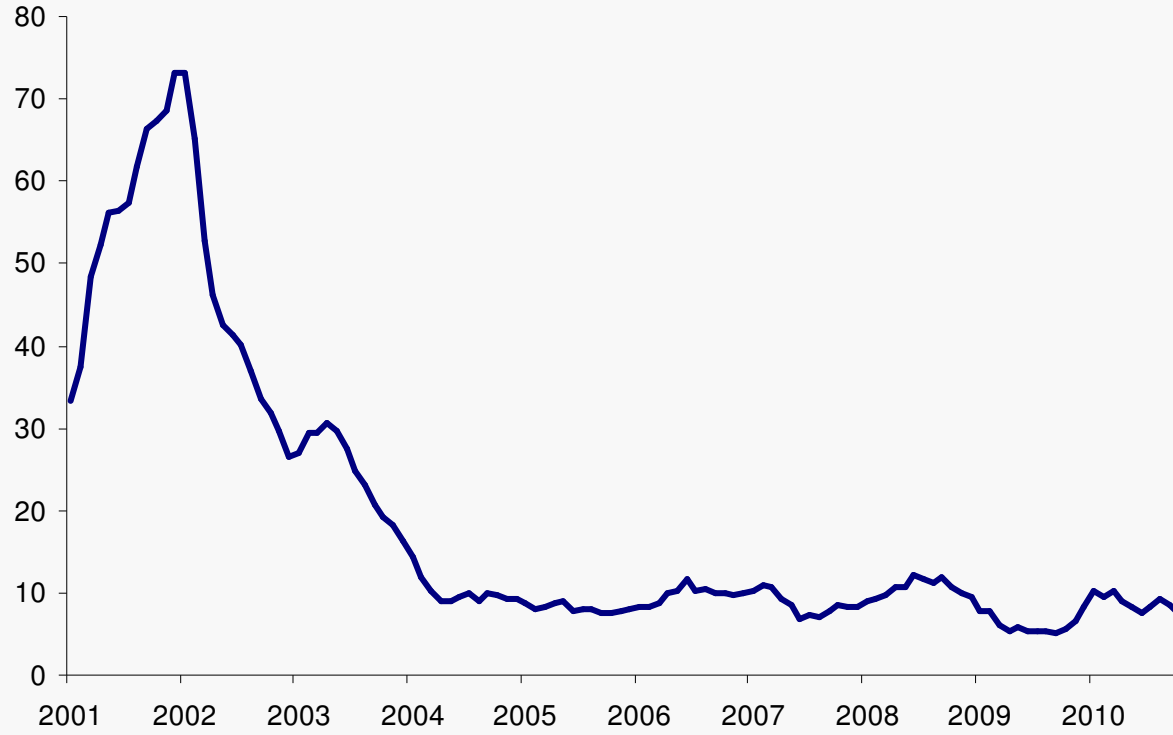


Kaynak: IMF WEO

# Fiyat İstikrarının Deęeri

## TÜFE

(Şubat 2001- Kasım 2010, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK

# İstikrarın Sonucu: Düşük Reel Faiz

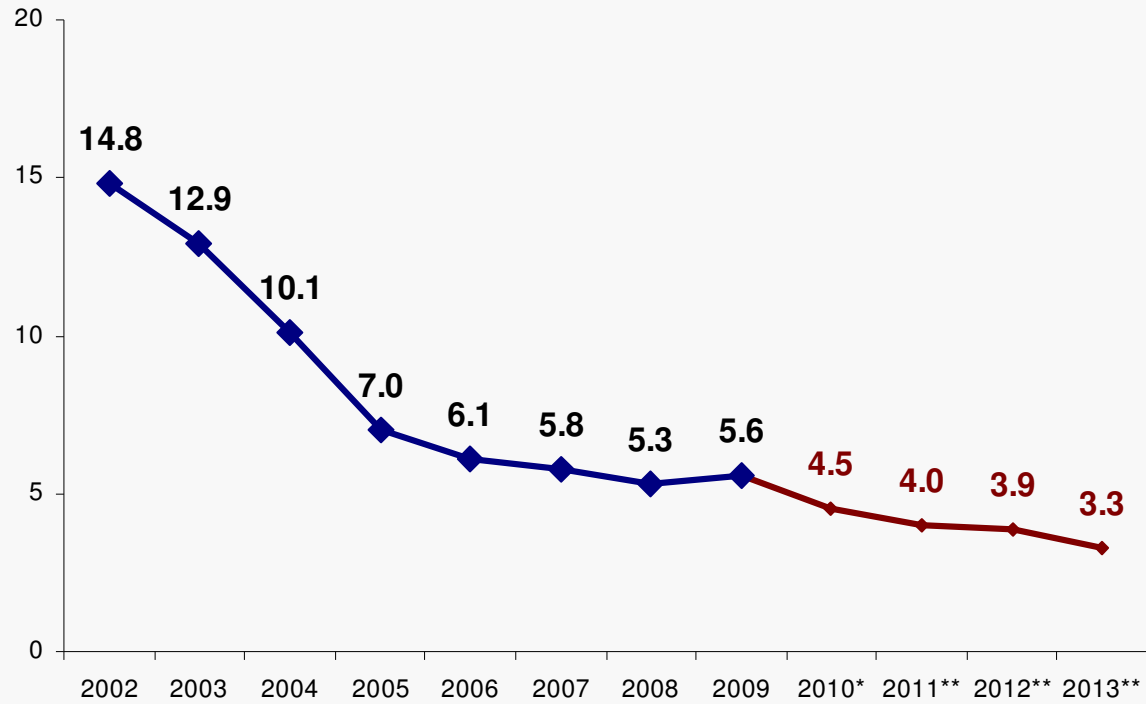
**Reel Piyasa Faizi**  
(Gösterge DİBS Faizi, Ocak 2002 – Kasım 2010, yüzde)



\* 12 Aylık Enflasyon Beklentileri kullanılmıştır.  
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

# İstikrarın Sonucu: Mali Alan

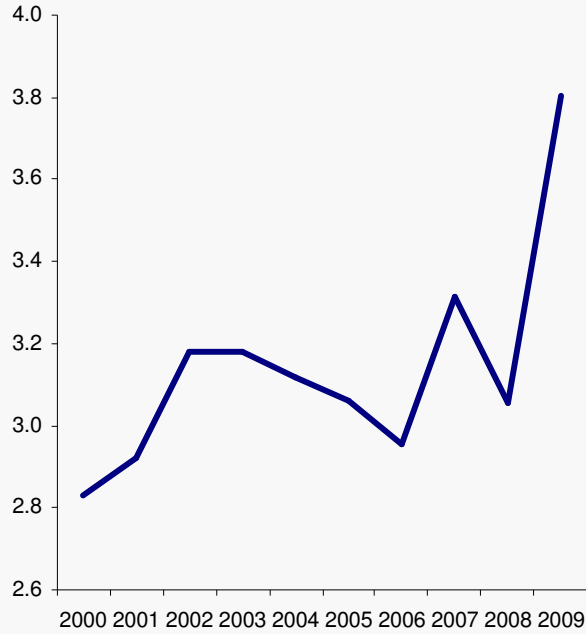
**Faiz Harcamaları**  
(2002-2013, GSYİH'ye oranı, yüzde)



\*Tahmin  
\*\* Orta Vadeli Program  
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

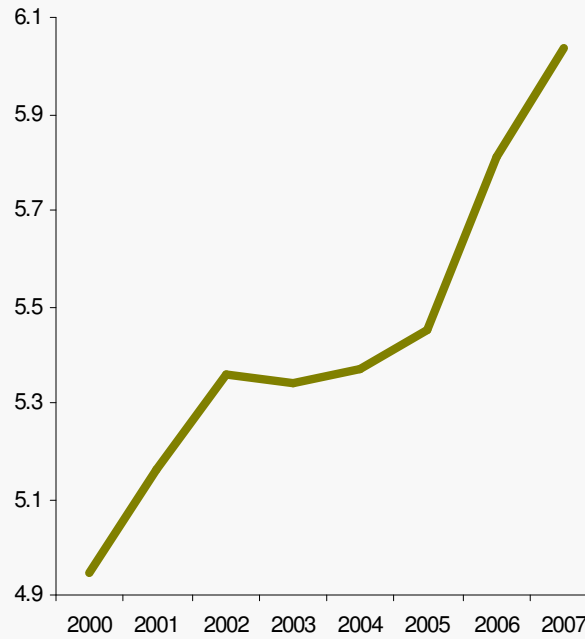
# İstikrarın Deęeri: Eđitim, Sağlık ve Ar-Ge

**Kamu Sektörü Eđitim Harcamaları**  
(2000-2009, GSYİH'ye oranı, yüzde)



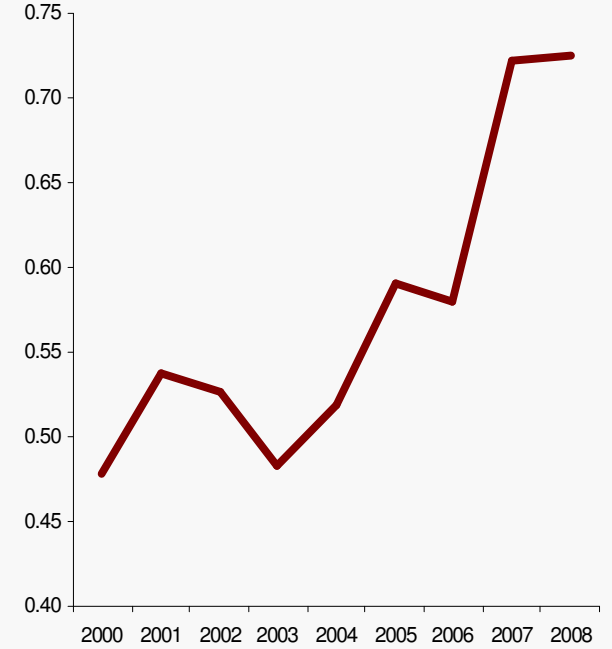
Kaynak: TÜİK, TCMB

**Toplam Sağlık Harcamaları**  
(2000-2007, GSYİH'ye oranı, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB

**Toplam Ar-Ge Harcamaları**  
(2000-2008, GSYİH'ye oranı, yüzde)



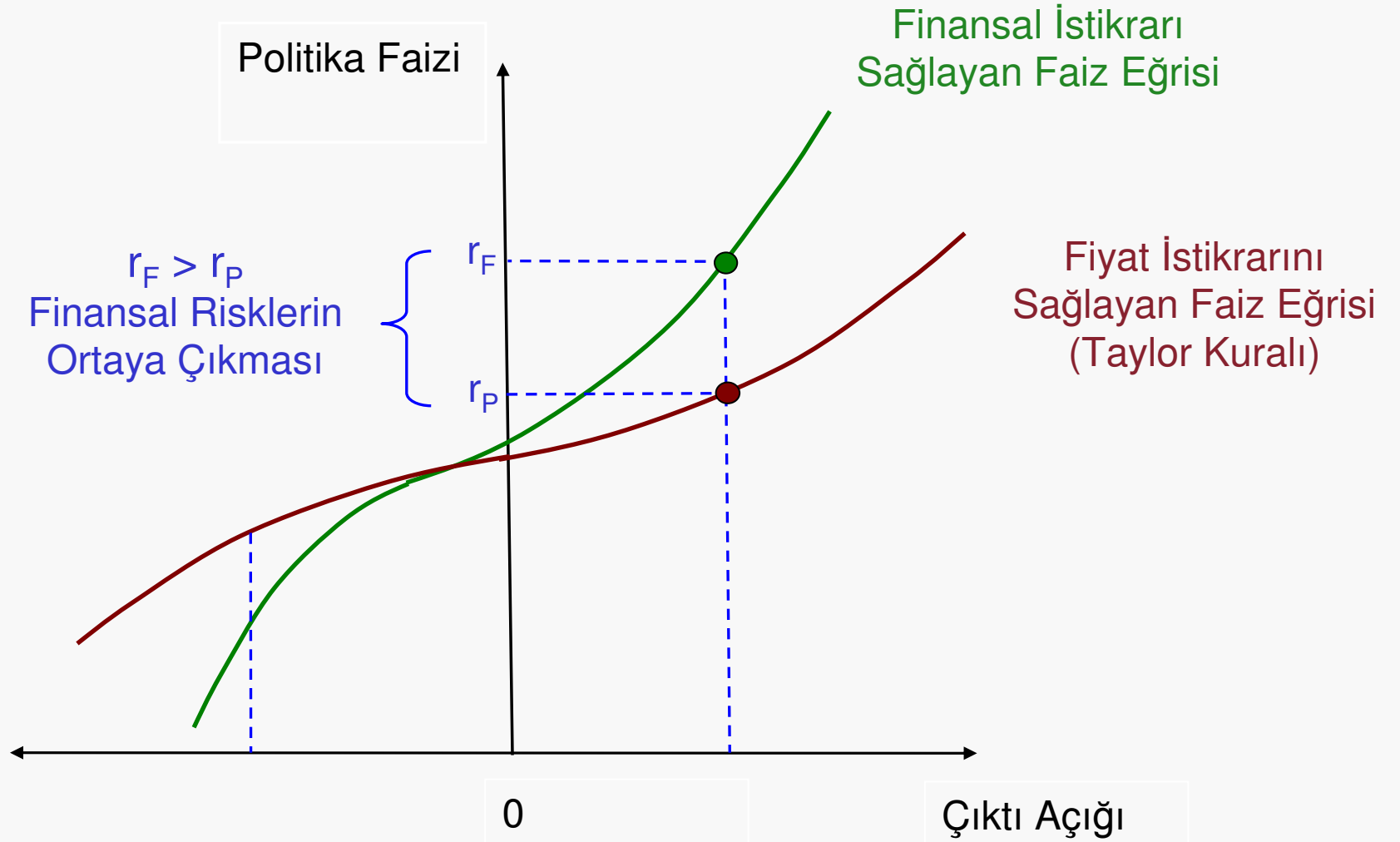
Kaynak: TÜİK, TCMB

# Merkez Bankaları ve Finansal İstikrar

- Küresel finans krizi sırasında ve sonrasında yaşanan gelişmeler, politika yapıcılar nezdinde finansal istikrarı ön plana çıkarmıştır.
- Ekonomide fiyat istikrarı için gerekli olan faiz seviyesi ile finansal istikrar için gerekli olan faiz seviyesi her zaman birbirleri ile uyumlu değildir.
- Ekonominin aşırı genişleme gösterdiği bir durumda enflasyonu kontrol altına alan bir faiz politikası, finansal risklerin ortaya çıkmasını engellemekte yetersiz kalabilmektedir.
- Öte yandan şiddetli bir resesyon durumunda, finansal istikrarın tesisi için çok daha düşük bir faiz seviyesine ihtiyaç duyulabilmektedir.



# Merkez Bankaları ve Finansal İstikrar

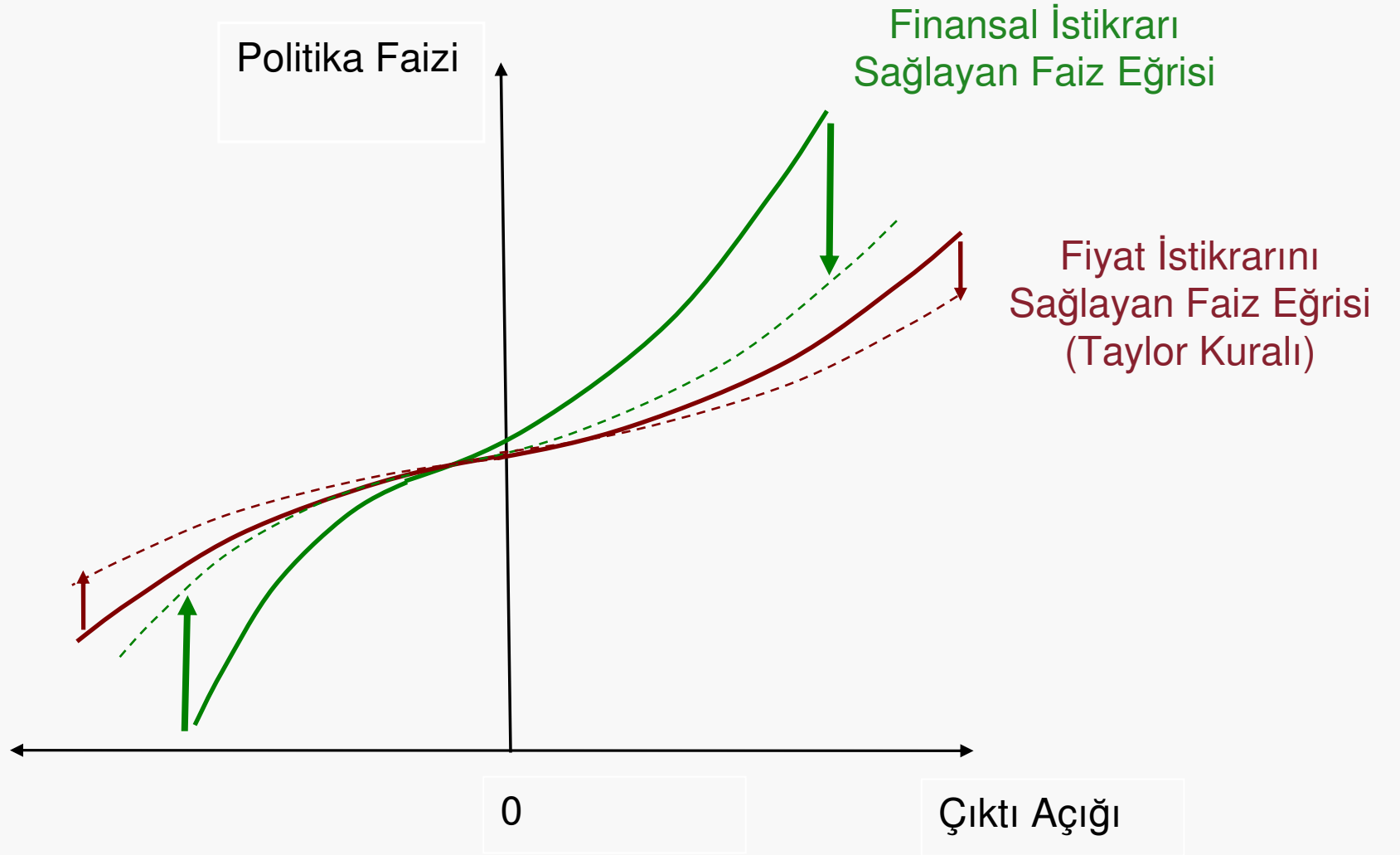


Not: Faiz dışı araçların kullanılmadığı durumda

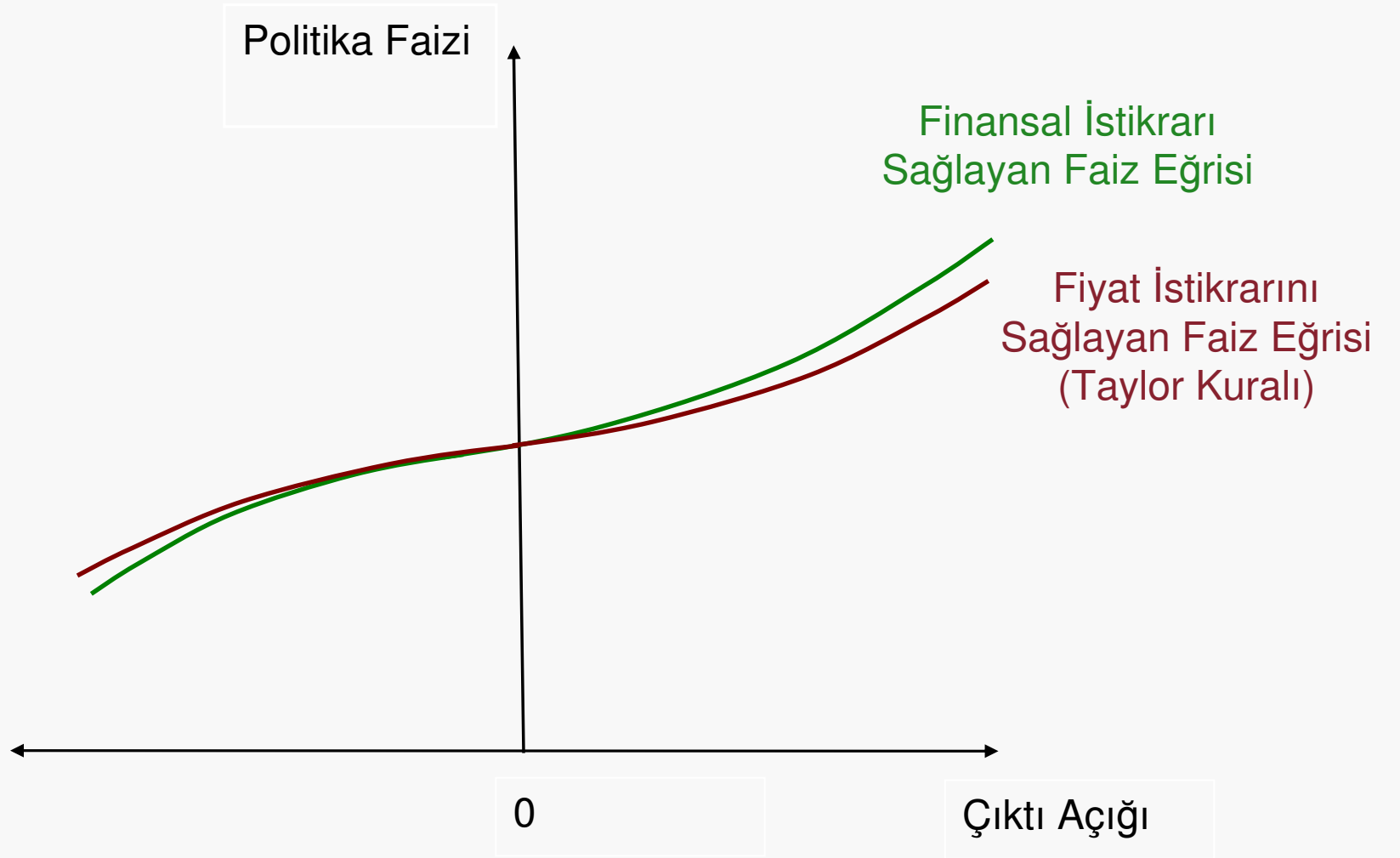
# Merkez Bankaları ve Finansal İstikrar

- Küresel finans krizinin ortaya çıkmasına neden olan etkenlerden biri, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken, finansal istikrarı göz ardı etmeleridir.
- Örneğin Amerikan Merkez Bankası FED, 2003-2007 arasında uyguladığı para politikası ile enflasyonu düşük seviyelerde tutmakla birlikte, borçluluk oranlarının ve varlık fiyatlarının aşırı artmasına yol açarak finansal istikrarın bozulmasına katkıda bulunmuştur.
- Ülkemizde 2002 yılından itibaren izlenen basiretli para ve maliye politikaları ile başta BDDK olmak üzere finansal istikrardan sorumlu kurumların temkinli politika uygulamaları, 2006 sonrası uygulanan parasal sıkılaştırma ve sonrasında izlenen temkinli para politikası duruşu finansal sistemimizde risklerin ortaya çıkmasını engellemiştir.

# Faiz Dışı Araçların Kullanıldığı Durum

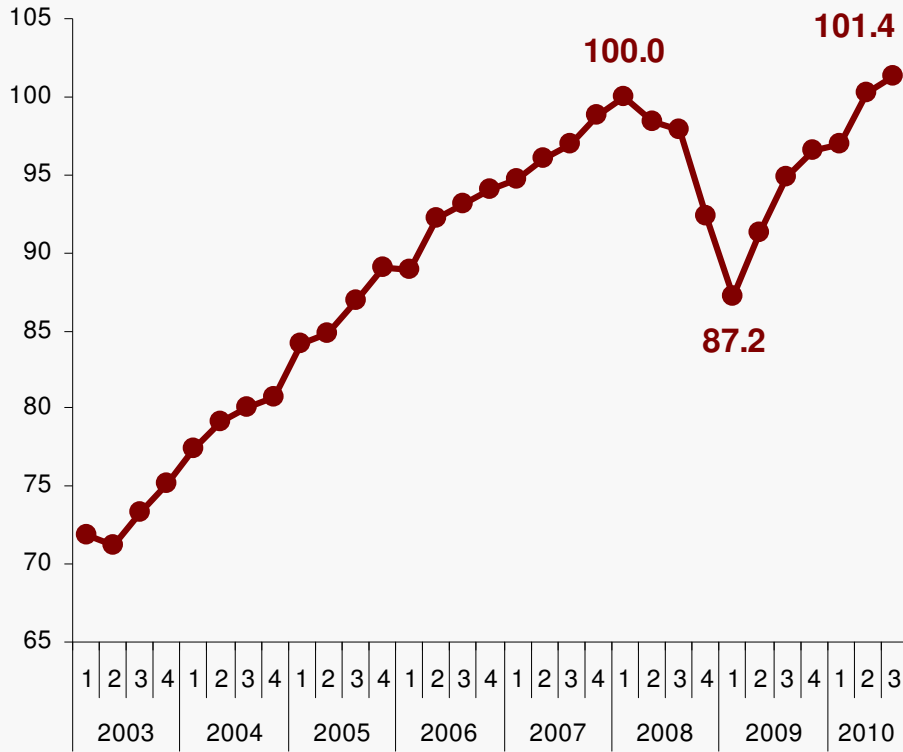


# Faiz Dışı Araçların Kullanıldığı Durum



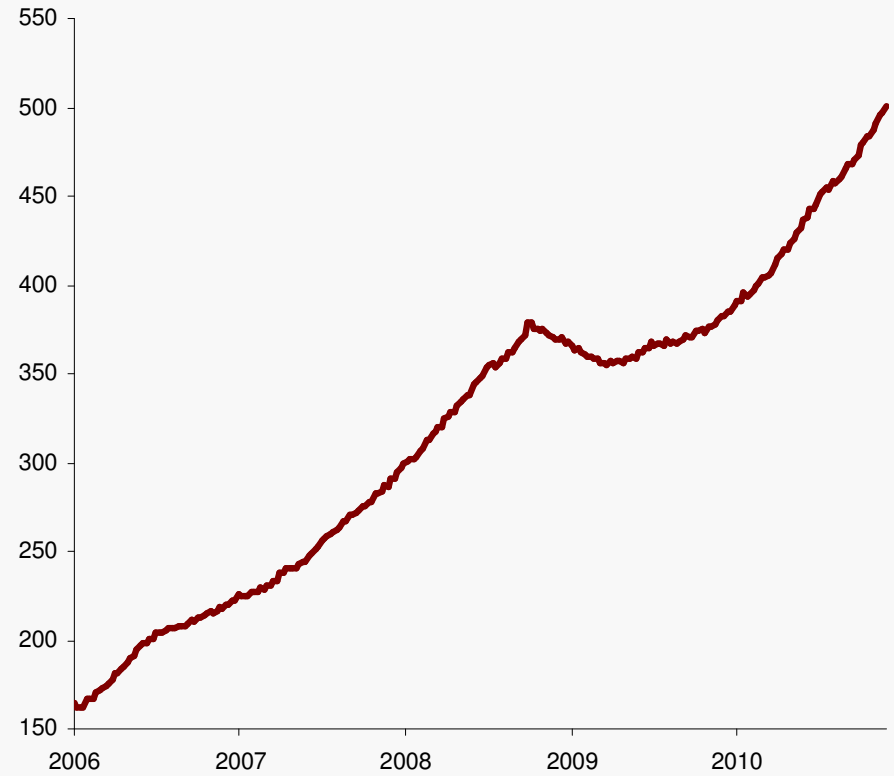
# Krizden Çıkış ve Riskler

*Mevsimsellikten Arındırılmış GSYİH*  
(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, sabit fiyatlarla, 2008 1.Ç = 100)



Kaynak: TÜİK, TCMB

*Toplam Kredi Hacmi*  
(Ocak 2006 – Kasım 2010, milyar TL)



Kaynak: BDDK, TCMB

# Merkez Bankaları ve Finansal İstikrar

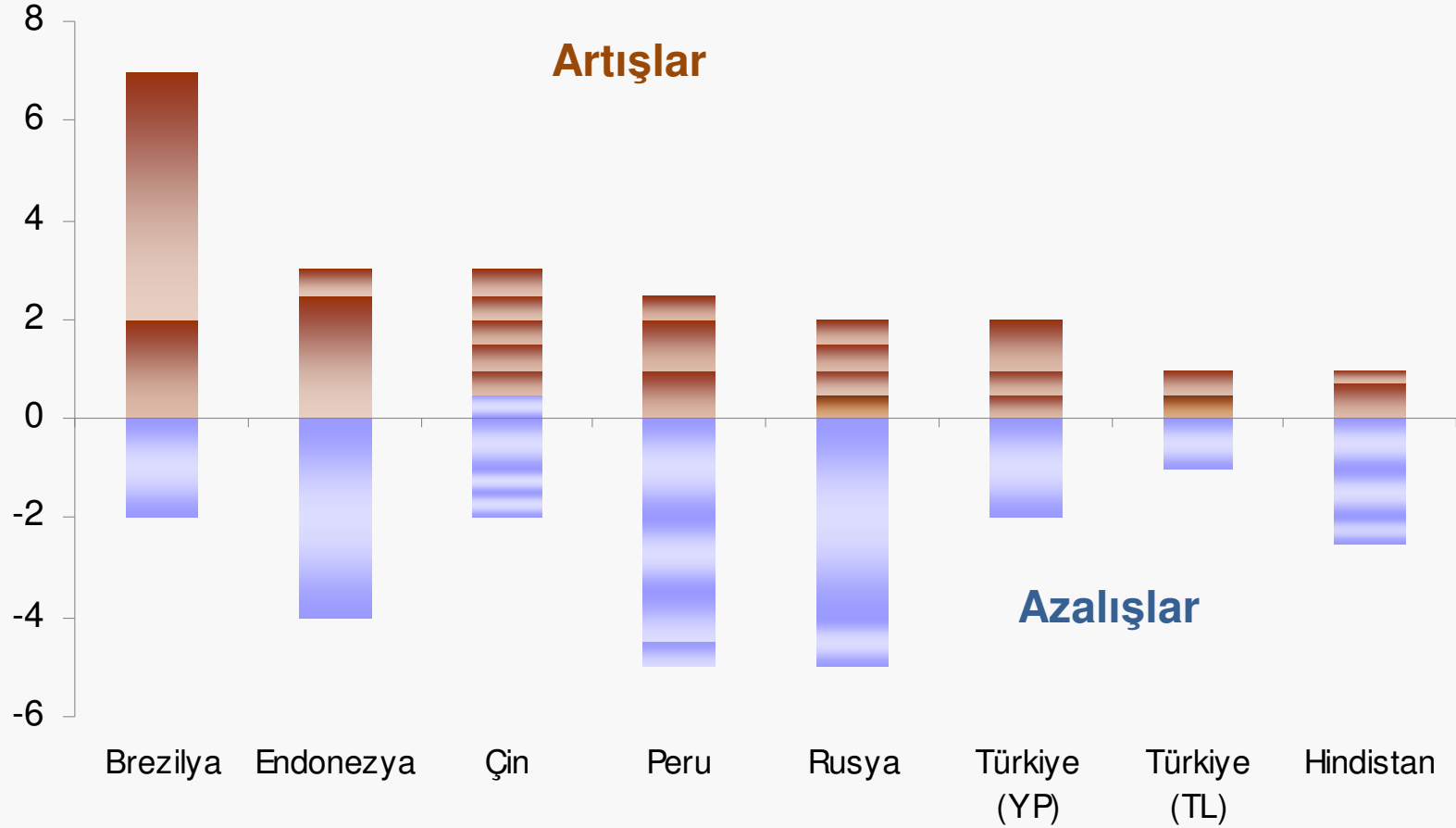
- **“Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak” (Merkez Bankası Kanunu, Madde 4)**
- **Merkez Bankası, kuruluş kanunu gereği Türkiye’de finansal istikrardan sorumlu kurumlardan biridir.**
- **Merkez Bankası, gözetim ve denetimden sorumlu diğer kurumlardan farklı olarak finansal istikrara makro açıdan bakmaktadır.**

# Finansal İstikrar için Araçlar

- 1. Faiz Dışı Kamu Harcamaları**
- 2. Vergiler**
- 3. Bankaların Sermaye Yeterlilik Oranları (Basel 3)**
- 4. Bankaların Likidite Yeterlilik Oranları (Basel 3)**
- 5. Zorunlu Karşılık Oranları**
- 6. Merkez Bankasının Likidite Yönetimi**

# Zorunlu Karşılıklar

## Bir Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar

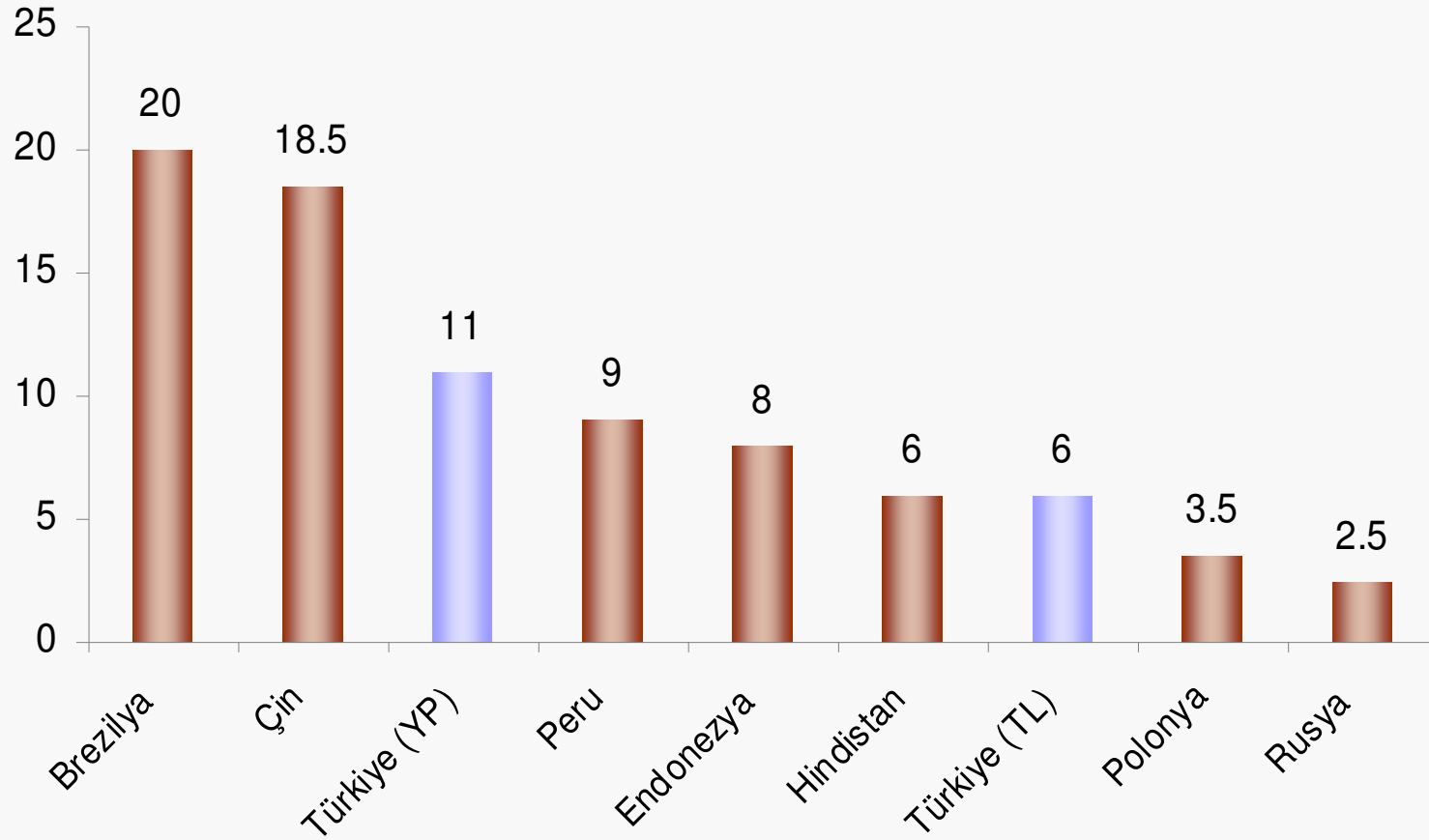


Kaynak: Merkez Bankaları ve TCMB.



# Zorunlu Karşılıklar

## Bir Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar



Kaynak: Merkez Bankaları ve TCMB.

# Finansal İstikrarın Unsurları

1. **Borçluluk oranları:** Daha çok öz kaynak kullanımı, daha basiretli borçlanma
2. **Borçlanma vadeleri:** *Yurt içi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması*
3. **Döviz pozisyonları:** *Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonununun güçlendirilmesi*
4. **Risk yönetim süreçleri ve yöntemi:** *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası gibi araçlarla kur riski yönetiminin etkinleştirilmesi*

# Merkez Bankasının Elindeki Araçlar

## Fiyat İstikrarı için Kullanılan Araçlar (öncelik sırasıyla):

1. Kısa Vadeli Faiz Oranları
2. TL Likidite Yönetimi
3. Zorunlu Karşılıklar

# Merkez Bankasının Elindeki Araçlar

## Finansal İstikrar için Kullanılan Araçlar (öncelik sırasıyla):

1. Zorunlu Karşılıklar
2. TL Likidite Yönetimi
3. Kısa Vadeli Faiz Oranları

# İstikrar ve İletişim

- 1. Enflasyon Raporu: Yılda 4 kez**
- 2. Finansal İstikrar Raporu: Yılda 2 kez**
- 3. Başkan Yılmaz'ın TİM'de yaptığı sunuş (Eylül 2010)**
- 4. Başkan Yılmaz'ın TBB'de yaptığı sunuş (Ekim 2010)**

# MERKEZ BANKASI VE FİNANSAL İSTİKRAR

“Sermaye Hareketleri ve Döviz Kuru Politikaları”  
Türkiye Ekonomi Kurumu Paneli

Doç.Dr.Erdem BAŞÇI  
Başkan Yardımcısı, TCMB

11 Aralık 2010, Ankara