

**82. Olağan Genel Kurul
Açış Konuşması**

**Erdem BAŞÇI
Başkan**

17 Nisan 2014, Ankara

Değerli pay sahipleri, bugün sizlerle enflasyon, para politikası, büyüme ve istihdam alanlarında geçtiğimiz yıl aldığımız sonuçlar ve bunların gelecekte nasıl görüldüğüyle ilgili görüşlerimi paylaşmak istiyorum.

Merkez Bankası'nın kanunuyla kendisine verilen öncelikli amacı, fiyat istikrarını sağlamak, Türk Lirasının özellikle mal ve hizmetler karşısındaki alım gücünü korumak ve enflasyonu mümkün olduğu kadar düşük ve öngörülebilir seviyelerde tutmaktır. Türkiye 35 yıllık bir yüksek ve dalgalı enflasyon dönemi yaşamıştır, bunun Türkiye ekonomisi üzerine önemli maliyetleri olmuştur. Bu maliyetlerden en önemlisi, reel faizlerin son derece yüksek olmasıdır; enflasyonun yüzde 20'lerle yüzde 100'ler arasında kaldığı dönemlerde Türkiye'de reel faizler de yüzde 20 ile yüzde 30 arasında uzun süre kalmış ve son derece dalgalı bir seyir izlemiştir. Söz konusu dönemde dalgalı ve öngörülemez bir reel faiz vardır, bunun yatırımlar ve istihdam üzerindeki sakıncalı etkilerinin Türkiye'ye gerçek bir maliyeti olmuştur. Dolayısıyla, Türkiye'de enflasyonu düşürmek bu anlamda önemli bir kazanım olmuştur; önemli bir yapısal reform sayesinde enflasyon en azından tek haneli seviyelere kadar düşmüş ve orada uzun süre kalmıştır.

Enflasyonun en önemli sebebi bütçe açıkları, o zamanlardaki Hükümetlerin mali disiplinden uzaklaşmış olmaları ve bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmasıdır. Bu nedenle iki alanda adım atmak gerekmiştir. Bunlardan birincisi mali disiplinin sağlanması ve bütçe açıklarının azaltılması, dolayısıyla kamunun finansman ihtiyacının azaltılmasıdır. İkincisi ise Merkez Bankasıyla Hazine'nin doğrudan ilişkisinin kesilmesi ve bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilmesinin imkansız hale getirilmesidir. Bu amaçla, 2001 yılında

yapılan kanun değişikliğiyle Merkez Bankası'nın Hazine'yle o anlamda ilişkisi kesilmiş, Banka sadece para politikası amaçlarıyla ve sadece ikincil piyasadan tahvil alım satımı yapabilir, doğrudan tahvil alamaz, kamuya her ne ad altında olursa olsun kısa vadeli avans veya borç veremez hale gelmiştir. Kredibilitenin sağlanması açısından mali disiplin çok önemlidir, bu sayede bütçe açıkları da hızlı bir şekilde çift haneli seviyelerden tek haneli seviyelere getirilmiştir. Bu önemli alanlarda atılan adımlar sonucunda enflasyon da 2004-2005 yıllarından itibaren artık tek haneli seviyelere kadar gelmiş ve Türkiye önce örtük enflasyon hedeflemesi rejimi, daha sonra da açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamıştır.

Enflasyon hedefleri Hükümetle birlikte Merkez Bankası'nca belirlenmektedir; Banka elindeki araçları kullanarak enflasyonu hedefe yakın seviyelere getirmeye gayret etmektedir. Daha sonra da eğer bu hedefe ulaşamazsa, neden bu hedefe ulaşamadığını burada siz değerli hissedarlarımıza izah etmekte, ama aynı zamanda da yıl sonunda da hükümete açık bir mektup yazmaktadır; söz konusu açık mektupta alınması gereken tedbirler belirtilmekte ve mektup kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

Türkiye'de bir geçiş süreci yaşanmaktadır; enflasyon tek haneye düşse de henüz fiyat istikrarı denilebilecek seviyelere gelinememiştir. Önümüzdeki üç yıl için enflasyon hedeflerimiz Hükümetle birlikte yüzde 5 olarak hükümetle belirlenmiş ve ilan edilmiştir. Bunun haricinde, Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde kabul edilen 10. Beş Yıllık Kalkınma Planında, 2018 yılı için enflasyon hedefi yüzde 4,5 olarak öngörülmüştür. Henüz fiyat istikrarı seviyesine gelinememiş olmakla birlikte, ilerleyen yıllarda

enflasyonun yüzde 4,5 seviyesine indirilmesi, 2023 yılında yüzde 4,5'un da altında bir seviyeye indirilmesi fiyat istikrarıyla daha tutarlı olacaktır.

Vatandaşlarımızın kararlarında artık dikkate almayıp ihmal edecekleri derecede düşük bir enflasyon *fiyat istikrarı* olarak adlandırılmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimine 2002 yılında örtük olarak başladığında sadece kısa vadeli faiz oranları değil, aynı zamanda parasal büyüklükler üzerine de hedefler konulmaktaydı. Bu konuda hassas olan hissedarlarımız, geçmişte “enflasyon parasal bir olaydır, dolayısıyla parayı çok fazla arz ederseniz o zaman fiyatlar artar” şeklinde konuşmalar yapmışlardır. Bu gerçekten doğrudur; o hedefler de tutturulmaya çalışılmaktaydı; yüzde 70'ler gibi çok yüksek oranlardan geldiğimiz için ilk enflasyon hedefi yüzde 35 olarak belirlenmişti, 2002 yılında yüzde 29,7 olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında yüzde 20 hedeflenmiş, yüzde 18,4 gerçekleşmiş; 2004'te yüzde 12 hedeflenmiş yüzde 9,3 gerçekleşmiş; 2005'te yüzde 8 hedeflenmiş, yüzde 7,7 gerçekleşmiştir. 2005 yılına kadar hep düşen bir hedef, düşen bir enflasyon ve her yıl hedefin altında bir gerçekleşme gözlenmiştir. 2006 yılında dışarıdan gelen bir şok nedeniyle Türk lirasında yaşanan yaklaşık yüzde 30 civarındaki değer kaybından enflasyona önemli bir geçiş olmuştur. Amerikan Merkez Bankası (FED) o dönemler parasal sıkılaştırma yapmış, faiz oranlarını yaklaşık 1,5-2 yıl zarfında yüzde 1 mertebesinden yüzde 5,25 mertebesine kadar kademeli olarak artırmıştır; bu seviyeye yaklaşılırken gelişmekte olan ülkelerde satış ve portföy çıkışları söz konusu olmuş, hemen o yıl alınan tedbirler sayesinde değer kaybı engellenmiş, Türk lirası tekrar değer kazanmaya başlamış, ancak enflasyon hedefin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde enflasyon 2006 yılı için yüzde 5 hedeflenmiş, gerçekleşme

yüzde 9,7 olmuş, 2007'de de yüzde 4 hedefe karşı yüzde 8,4 gerçekleşmiştir.

2008'de Lehman krizi öncesi dönem, petrol fiyatlarının 200 dolara yaklaştığı, dünyada kredi hacimlerinin olağanüstü artmakta olduğu ve her türlü emtia fiyatının yükseldiği bir dönemdir. O dönemde de enflasyon yüzde 4 hedeflenirken yüzde 10,1 gerçekleşmiş, hedefler kademeli bir şekilde revize edilmiş, 2009'da yüzde 7,5, 2010'da yüzde 6,5 ve 2011'de yüzde 5,5'luk hedefler sırasıyla yüzde 6,5, yüzde 6,4 ve yüzde 10,4 şeklinde gerçekleşmiştir. Daha sonra 2012'den itibaren yüzde 5'lik bir hedef ilan edilmiştir; bu hedefe en yakın olunan 2012 yılı sonunda Türkiye'de enflasyon yüzde 6,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu, son 44 yıllık en düşük yılsonu enflasyonu olarak bilinmektedir, ancak daha aşağıya gelmek ve yüzde 5'e doğru yaklaşmak gerekmektedir.

2013 yılında gerçekleşme yüzde 7,4 olmuş, yüzde 7'nin üzerinde olduğu için Hükümete açık bir mektup yazılmış ve sapmanın nedenleri ile alınması gereken tedbirleri içeren bu mektup kamuoyu ile de paylaşılmıştır. Enflasyonda yukarı doğru bir gidiş bir süre daha devam etmiştir; bunun arkasında sebep ağırlıklı olarak döviz kuru gelişmeleridir. Türk lirasında 2013 yılı Mayıs ayından itibaren kademeli olarak görülen değer kaybı ve Aralık ayında da bu değer kaybının sürmesi enflasyonu önemli ölçüde etkilemiştir.

Enflasyon beklentileri çok önemlidir; insanların gelecekte enflasyonu nasıl bekledikleri ve buna göre gerek kira sözleşmelerinde, gerek ücretlerde nasıl bir davranış izledikleri çok önemli bir değişkendir. Buradaki bozulma sınırlı kalmıştır; enflasyon bekleyişlerinde bir miktar bozulma olmuş, buna karşın Merkez Bankası iki aşamada para politikası

tedbiri uygulamıştır: birinci aşama; yaz aylarında uygulanan tedbirdir, likidite politikasıyla ağırlıklı olarak faizlerde yukarı yönlü bir ayarlama yapılmıştır. Daha sonra ikinci olarak Ocak ayında faizlerde bir ayarlama yapılmış ve bu sayede enflasyon beklentilerindeki bozulmanın ve döviz kurundaki değer kaybının önüne geçilmesi sağlanmıştır.

Durumun bu şekilde devam etmesi halinde döviz kurundan enflasyona gelecek olan etkilerin geçici olduğu düşünülmektedir; önümüzdeki ay açıklanacak olan enflasyonun bir miktar daha yükselmesi, büyük ihtimalle tepe noktanın Mayıs ayında gözlenmesi, ardından Haziran ayında enflasyonun aşağı doğru bir seyir izlemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, yılsonunda yüzde 5 olan hedefimizin oldukça üzerinde kalınabilecektir. Nisan ayı sonunda kamuoyu ile bir Enflasyon Raporu paylaşılacağı için, yeni bir tahmin üzerinde Kurul'da değerlendirme yapılmadan bugün size kesin bir rakam veremiyorum. Ancak döviz kurunun etkisinin geçici olduğu 2015 yılında görülecektir. Enflasyonun kademeli olarak özellikle yılın ortalarında, yaz aylarında ve daha sonra üçüncü çeyrekte giderek yüzde 5'e yaklaştığı gözlenecektir. Merkez Bankası bunun için gereken tedbirleri zamanında almaktadır ve almaya devam edecektir.

Para politikası açısından Merkez Bankasının etkilemeye çalıştığı değişkenlerden bir diğeri kredilerin büyüme hızıdır. Banka'nın elinde kısa vadeli faiz oranlarıyla ilgili araçlar vardır. Banka, faiz oranlarını artırıp azalttığında hem ticari hem tüketici kredileri olmak üzere toplam kredilerin büyüme hızını etkileyebilmektedir. Önceki dönemlerde Merkez Bankası sadece toplam kredilerin büyüme hızına bakabilmekteydi. Tüketici kredilerine farklı, ticari kredilere farklı etki yapan, hatta tüketici kredilerinin içerisinde konut kredilerine farklı, konut dışı tüketici kredilere

farklı etki yapan bir takım farklı araçlar ise Bankanın elinde bulunmamaktaydı. Bu araçlar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun elindedir, bu nedenle 2011 yılı Haziran ayında kurulan Finansal İstikrar Komitesi büyük önem taşımaktadır. Finansal İstikrar Komitesinde Sayın Başbakan Yardımcımızın başkanlığında Merkez Bankası, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Sermaye Piyasası Kurulu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Hazine Müsteşarlığı bir araya gelmekte ve alınabilecek tedbirler birlikte koordine edilmektedir. Daha sonra her bir kurum kendi içerisinde bir durum değerlendirmesi yaparak gereken tedbirleri almaktadır.

BDDK'nın son dönemde aldığı tedbirler son derece yerinde ve seçici tedbirlerdir. Ağırlıklı olarak kredi kartlarında ve konut hariç tüketici kredilerinde önemli tedbirler alınmıştır. Özellikle ihracata ve KOBİ'lere yönelik olarak işletmelere verilen kredilerde bir avantaj sağlanmıştır. En son alınan kararlar Şubat ayında yürürlüğe girmiş ve etkisi hemen gözlenmiştir; tüketici kredilerinin büyüme hızı daha makul seviyelere inerken, aynı zamanda da firma kredilerinin büyüme hızının altına gelmiştir. Geçmişe bakıldığında Türkiye'de bu çok nadiren olmuştur, firmalara verilen krediler tüketicilere verilen kredilerden daha hızlı bir artış sürecini ilk defa sergilemektedir.

Bunun iki faydası vardır: birincisi enflasyonla ilgilidir, eğer politikalar üretimi destekler, tüketimi bir miktar kontrol ederse, o zaman enflasyon üzerine düşürücü bir etki zaman içerisinde görülecektir. İkinci faydası ise dış dengeyle, cari açıkla, tasarruflarla ilgilidir: Türkiye'de tasarrufların önemli bir kısmı kamudan kaynaklanmaktadır. Tasarruf oranlarının özel sektörde düşük olmasının arkasındaki sebeplerden en önemlisi kredilerin aşırı hızlı büyümesidir. Bunu daha ziyade tüketici

kredileri belirlemektedir. Tüketici kredilerinin büyüme hızının bu şekilde yavaşlamış olması aynı zamanda da cari açık üzerinde düzeltici ve azaltıcı bir etki göstermektedir, bundan sonra da bu etki devam edecektir. Kredilerin genel büyüme hızı da, sürdürülebilir olarak görülen makro hedeflerle uyumlu olarak yüzde 15'lik referans değere her hafta biraz daha yaklaşmaktadır.

Kamuda tasarruf gelişmelerini özetleyecek olan önemli bir değişken merkezi yönetim bütçe açığının gayri safi yurt içi hasılaya oranı, diğer bir deyişle Türkiye'nin bir yılda ürettiği mal ve hizmetlerin toplam değerine göre devletin ne kadar bütçe açığı verdiğidir. 2001 ve 2002 yıllarında çift haneli seviyelerde, yüzde 11,5 civarında bütçe açıkları gözlenmiştir. Daha sonra mali disiplin sayesinde bütçe açığı kademeli olarak yüzde 3'ün altına inmiş ve en son 2013 yılında büyük bir başarıyla yüzde 1,2 şeklinde gerçekleşmiştir. Bu durum devletin kamu gelir-gider dengesini tesis ettiği ve tasarruflara olumlu yönde katkı yaptığı anlamına gelmektedir. Kamuda bir miktar açık vardır, ancak bu yönetilebilir ve sürdürülebilir bir düzeydedir ve Avrupa Birliği kriteri olan yüzde 3'ün de altındadır. Bunun sonucu olarak da kamunun borç yükü düşmektedir; gayri safi hasılaya oranla kamu borcu brüt anlamda 2012 yılındaki yüzde 74'lü seviyelerden, 2013 yılında yüzde 36'lı seviyelere, net olarak da yüzde 12'lere kadar düşmüştür. Bu düşüşün devam etmesi öngörülmektedir; bunun da hem cari açık hem enflasyon açısından olumlu bir etkisi olacaktır; enflasyon açısından mali disiplinin sürmesi de son derece önemlidir.

Diğer ülkelerle karşılaştığımızda gelişmiş ülkelere göre kamu borç yükümüz düşük olmakla birlikte diğer gelişmekte olan ülkelere göre Türkiye orta bir yerde bulunmaktadır. Mali disiplin konusunda Türkiye

gayet sağlıklı ve sürdürülebilir bir trende girmiş durumdadır. Türkiye'nin şu anda çözmekte olduğu problem ise, özel kesimin tasarruflarını iyileştirmektir. Kamuda tasarruf problemi büyük ölçüde çözülmüş durumdadır. Özel kesimin tasarruflarını artırıcı her türlü tedbir, aşırı borçlanmanın önüne geçilmesi ve benzeri tedbirler mutlaka faydalı olacaktır. Burada bireysel emeklilik reformundan da bahsetmek gerekir. Bu reform da tasarrufları artırıcı yönde bir etki yapmaktadır. 10. Beş Yıllık Kalkınma Planında da Türkiye Büyük Millet Meclisi tasarrufların artırılmasını öncelikli bir alan olarak ele almış durumdadır. Kalkınma Bakanlığı'nda ve Hükümet tarafında bu yönde bir çalışma vardır, bunun bir eylem planına dönüştürülüp yapılması gereken yapısal reformların hangi takvim içerisinde nasıl yapılacağına kamuoyuna ilan edilmesi faydalı olacaktır.

Merkez Bankasının en önemli aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Kısa vadeli faiz oranlarının en önemlisi de bankalara Merkez Bankasınca sağlanan fonun ağırlıklı ortalama maliyetidir. Merkez Bankası şu anda bankalara borç vermekte ve bunun miktarını ayarlamak yoluyla bankalar arası piyasada oluşan faizi etkileyebilmektedir. Bunlar kısa vadeli faizlerdir ve doğrudan doğruya diğer kısa vadeli faizler üzerinde de etkisi olan iki araçtır. Merkez Bankası şartlar kısa vadeli faizlerin yukarı yönlü ayarlanmasını gerektirdiğinde yukarı yönlü ayarlamış ve aşağı yönlü ayarlanması gerektiğinde de aşağı yönlü ayarlamıştır. Bu alanda en çarpıcı hareket Lehman krizi sırasında politika faizi 10 puana yakın indirilerek yapılmış ve sonrasında bu kararın gerekli ve faydalı olduğu da görülmüştür. Lehman krizi iki çeyrek sonucunda Türkiye'deki etkilerini tamamen kaybetmiş, ardından alınan tedbirlerle gelişmeler olumluya dönmüştür. Sadece para politikası alanında değil, aynı zamanda finansal sektör politikaları ve maliye politikası alanında da alınan tedbirler

sayesinde Türkiye o büyük şoku sadece 6 ay süreyle yaşamıştır; daha sonra hızlı bir toparlanma söz konusu olmuştur.

Merkez Bankası daha sonraki dönemde faiz oranlarını çok fazla artırmamıştır. Bunun sebebi, dünyadaki düşük faiz ortamıdır. ABD Merkez Bankası (Federal Reserve Board, FED), Avrupa Merkez Bankası, Japonya Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası faizlerini Lehman krizinde sifıra çok yakın bir yere getirmişler, bu zamana kadar bunu sifıra yakın düzeylerde tutmuşlar, ilave olarak parasal genişleme paketleri açıklamışlardır. Bu ülkeler kendilerine göre uzun vadeli tahvillerin alımı suretiyle veya başka yöntemlerle merkez bankası bilançolarını büyüterek ekonomiye ilave bir teşvik vermeye çalışmıştır. Bizdeki gibi çok fazla hareket alanları olmadığı için eksiye dönememişlerdir; nominal faizi eksi yapmak belki mümkündür ancak çok arzu edilmemektedir. O yüzden para tabanı denilen aracı kullanarak parasal genişlemeye gitmektedirler.

FED bunu üç etapta yapmıştır; birinci parasal genişleme, ikinci parasal genişleme ve en son üçüncü parasal genişleme halen devam etmekte, hızı kademeli bir şekilde düşmektedir. Bu noktada çok ciddi bir belirsizlik vardı ve bu belirsizliğin bizler ve diğer gelişmekte olan ülkeler üzerinde Mayıs, Haziran, Temmuz ve Ağustos aylarında, daha sonra Aralık ve Ocak aylarında birtakım etkileri olmuştu. En son açıklanan program çerçevesinde, bunun kademeli olarak azalmaya devam edip sonbahar aylarında artık bilançonun büyüklüğünün yine sabit tutulacağı, yine bol miktarda paranın piyasada olacağı, ancak ilave bir genişlemenin olmayacağı şeklinde açıklamalar yapılmış, belirsizlik giderilmiş ve fiyatların içerisinde bu durum artık yansımış durumdadır. Çok önemli bir değişiklik olmazsa FED bu politikasına Eylül, Ekim, Kasım aylarına kadar

devam edip ondan sonra artık daha fazla ilave genişleme yapmayacağını açıklamıştır; böylece verilere olan hassasiyet de ortadan kalkmıştır.

ABD’de şu anda tartışılan ve iletişimi yapılan soru şudur: Toparlanmanın Avrupa’dan daha iyi olduğu mevcut durumda FED’in sıfırda tuttuğu kısa vadeli faizler eğer artırılsa artış ne zaman başlar ve nereye kadar devam eder? Yetkililer, işgücü piyasasına ve enflasyona baktıklarını, ABD’de enflasyon yüzde 2 olan hedefin altında, yüzde 1,5 seviyesinde olduğundan burada çok aşırı bir artış olmadığı sürece ve işgücü piyasasında da herhangi bir ısınma işareti görünmediği sürece bu konuda acele etmeyeceklerini belirtmekte, piyasa da faiz artışı konusunda bir tahminde bulunmaya çalışmaktadır. Şu anda sinyaller büyük ölçüde verildiği için, FED yetkilileri hem nerede duracağını az çok öngörmekte, hem de ne zaman başlayacağıyla ilgili bir fikir vermektedirler; o nedenle belirsizlik de kısmen azalmış ve belirsizlikten kaynaklanan olumsuz etkiler bir miktar hafiflemiş durumdadır.

Avrupa’da ise farklı bir resim vardır: enflasyon yüzde 0,5, hedef yüzde 2’dir. Enflasyon çok düşüktür ve uzun süre düşük kalmasını, hatta eksiye düşmesini hiç arzu etmemektedirler. Avrupa Merkez Bankası’nda daha ziyade ekonomiye ilave parasal bir destek verebilir miyiz şeklinde bir tartışma vardır. Bunun da iki şekilde yapılabileceği konuşulmaktadır: nominal faizler hafif eksiye çekilebilir, veya büyük ölçekli tahvil alımları kullanılabilir. Bunların ikisini de yapabileceklerine dair henüz bir açıklama yapılmamış, verileri izliyoruz, gerekirse bunları kullanabiliriz şeklinde bir açıklama olmuştur. Avrupa’daki büyümenin ABD’den daha yavaş olduğu görülmektedir; Avrupa’da büyüme yüzde 1’in altında beklenirken, ABD’de ise yüzde 3’ün hafif altında bir büyüme beklenmektedir, bu açıdan ABD’deki durum biraz daha iyi görünmektedir.

Bu gelişmeler, büyümeye ilişkin risklerde bir miktar azalma olduğu şeklinde özetlenebilir. Parasal sıkılaştırmada da çok aceleci davranılmayacağı anlaşılmaktadır; bu noktada son derece iyi bir iletişim politikası ihtiyacı olduğu açıktır, yetkililer de bunu yapmaya devam etmektedirler.

Merkez Bankası 2013 yılı yaz döneminde, daha sonra da 2013 Aralık ve 2014 Ocak dönemlerinde döviz rezervlerini kurlardaki aşırı oynaklığa karşı kullanmış, bir yandan da Türk Eximbank üzerinden ihracatçılara verilen reeskont kredilerinin dönüşleri sayesinde döviz rezervlerini takviye etmiştir. Özellikle çok aşırı oynaklık gözlenen dönemlerde bunlar kullanılabilirliktedir, bilindiği gibi, 2002 yılından bu yana döviz rezervlerimiz önemli ölçüde artış göstermiştir, ancak son dönemde kullanım yapıldığı için daha yatay bir seyir izlemektedir. Brüt rezervler 4 Nisan 2014 itibarıyla en son veri altın dahil 125,2 milyar ABD doları düzeyindedir. Bunun 20 milyar dolarlık bir kısmı altındır ve bunun da bir kısmı bankalardan zorunlu karşılık olarak alınan altınlardır.

Döviz veya altın olarak Merkez Bankasına yatırdıkları zorunlu karşılıklar veya gönüllü olarak yatırdıkları rezerv opsiyonları, bankaların her zaman kullanabilecekleri imkanlardır. Bunlar da kullanılabilir rezervler arasında yer almaktadır. Bankalar herhangi bir sıkıntı doğması veya bir borçlanma problemi çekmeleri halinde bunları rahatlıkla kullanabileceklerdir. Zorunlu olanlarda gerekirse bir indirim yapılabilecektir, gönüllü olanları da isterlerse kendileri kullanabileceklerdir. Şu anda her ikisinde de bir ihtiyaç görülmemektedir.

Büyüme ve istihdam tarafına bakıldığında, Avrupa'nın biraz yavaş da olsa sifıra yakın, hatta eksi bir büyümeden yüzde 1'in altında artı bir büyümeye doğru döndüğü, ABD'de ise biraz daha güçlü bir büyüme seyri olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, gelişmiş ülkeler kaynaklı olarak büyüme dünyada bir miktar artış eğilimindeyken, gelişmekte olan ülkelerde kendi geçmişlerine kıyasla daha yavaş bir büyüme söz konusudur. Seçilmiş olan ülkelere baktığınızda Lehman krizi öncesinde bu ülkelerde ortalama yüzde 8 büyüme varken, şu anda bu yüzde 4'ün hafif üzerinde bir büyüme vardır. Dolayısıyla, bu büyüme Lehman krizi öncesindeki büyümenin altında, ama gelişmiş ülkelerinkinin üzerindedir. Gelişmekte olan ülkeler gelişmiş olan ülkelere göre daha hızlı büyümektedir, Türkiye de buna dahildir ve büyüme hızları bu şekilde uzun süre devam edecektir; çünkü arada kapatılması gereken bir fark vardır ve o farkı da kademeli olarak kapatmaktadırlar.

İşsizlik oranları açısından bakıldığında, Avro Bölgesi'nin geri kaldığı görülmektedir. İyileşme çok yavaş seyretmekte ve halen yüzde 12'ye yakın bir işsizlik oranı devam etmektedir. Bazı bölgelerde çok daha yüksek işsizlik oranları bulunmaktadır. Dolayısıyla, Avrupa'nın ilave bir parasal teşvike ihtiyacı olduğu buradan da gözlenebilmektedir. Bununla birlikte, ABD ve İngiltere'de işsizlik oranlarında bir miktar iyileşme görülmektedir.

Türkiye'nin büyümesine baktığımızda, Lehman krizinden önce büyüme hızımızın daha yüksek olduğu görülürken, şu anda yüzde 4 civarında bir büyüme trendine girilmiştir. Geçtiğimiz yıl da büyüme yılın tamamında reel olarak yüzde 4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bu noktada dikkat çekici olan gelişme Lehman krizi gibi çok önemli küresel bir şokun yaşanması ve gerçekten bizim üzerimizde de çok ciddi bir etki yapmış olmasıdır. Ancak, Türkiye 6 aylık bir süreden sonra hızla “V” şeklinde bir toparlanma göstermiştir. Gayrisafi hasıla o toparlanma tamamlandıktan sonra kriz öncesi seviyelere gelmiş ve hatta bu seviyeyi geçmiştir. Ancak, büyüme hızında bir miktar yavaşlama vardır. Türkiye'nin Cumhuriyet tarihi boyunca büyümesi yüzde 5'tir, bunun şu anda yüzde 4'lük bir trend etrafında seyrettiği görünmektedir.

İçinde bulunduğumuz 2014 yılında Türkiye'nin büyümesinin ne olacağı bugünlerde en çok konuşulan konudur. Şu ana kadar büyümenin yüzde 4'ün hafif altında olacağını gösteren işaretler vardır. Gerek öncü göstergelere, gerek gerçekleştirmelere baktığımızda büyüme yüzde 4 ve hafif altında bir trendle uyumlu görünmektedir, ancak genelde piyasalar ve uluslararası kuruluşlar bu oranı biraz daha aşağı yönlü revize etmiştir. Oysa biraz bekleyip gelişmeleri görmek gerekmektedir. Biz şu anda, büyüme tarafında aşağı yönlü revizyon için herhangi bir gerekçe görmüyoruz. Ancak, bunun çok hızlı bir büyüme olacağını da söyleyemeyiz. Şu anda kriz sonrası trend dünyadaki gelişmelerle uyumlu devam etmektedir.

İşsizlik oranları, istihdamdaki güçlü artış sayesinde gerilemektedir; bu da çok dikkat çekici bir gelişmedir. Zira işsizlik oranımızın Lehman krizi öncesindeki seviyelerin de altında olduğu görülmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranlarına baktığımızda, Lehman krizi öncesinde tarım dışı işsizlik oranı yüzde 12'nin üzerinde iken, şu anda 12'nin altındadır. Lehman krizi öncesinde genel işsizlik oranı da yüzde 10'un üzerindedir, şu anda ise en son açıklanan verinin yüzde 9,1 olduğu görülmektedir.

İstihdam tarafında dikkat çekici bir iyileşme görülmektedir, bu durum özellikle de tarım dışı istihdamdan kaynaklanmaktadır. Türkiye’de tarım dışı istihdam oldukça hızlı artmaya devam etmektedir. Tarım istihdamında ise daha yatay bir seyir söz konusudur. 2007’den itibaren ortalama yıllık yüzde 3,5’in üzerinde bir istihdam artışı vardır; bunu diğer ülkelerle kıyasladığımızda, gelişmiş ülkelerin oldukça üzerinde bir ortalama istihdam artışı olduğu gözlenmektedir. Bu durum, gelişmiş ülkelerin hayal bile edemeyecekleri derecede yüksek bir istihdam artışıdır. Bu konuda Türkiye gelişmekte olan ülkeler arasında da yine ön sıralarda gelmektedir. İstihdam artışı açısından Kolombiya, Şili ve Türkiye ön plana çıkmaktadır. 2007 yılı 100 seviyesi kabul edilerek bakıldığında, Türkiye’de istihdamın seviye olarak gelişmiş ülkelere kıyasla ne kadar olumlu yönde geliştiği görülmektedir.

Kriz yaşayan, özellikle de Yunanistan, İspanya, İrlanda, Portekiz ve İtalya gibi kamu borç problemi yaşayan ülkelerde istihdamda kayıplar yaşanmış olduğunu gözlemlemekteyiz. Bu durum mali disiplinin bu alanda da faydalı sonuçlar verdiğini göstermektedir.

Dış denge tarafına bakıldığında, küresel gelişmelerin son dönemde oldukça etkili olduğu görülmektedir. Dünyada düşük faiz ortamı olduğundan, gelişmekte olan ülkelere de tasarruflar düşmüş, borçlanma artmış ve özellikle 5 büyük gelişmekte olan ülkede cari açık verilmiştir. Ancak bu düşük faiz ortamında iken 2013 yılı ortalarından itibaren uzun vadeli faizlerde bir ayarlama söz konusu olmuştur. FED’in 2013 yılı Mayıs ve Haziran aylarında çıkış stratejisini açıklamasından sonra bir belirsizlik yaşandığını, daha sonra da uzun vadeli faiz oranlarının, ABD

kıymetlerinin yüzde 2,5 ile 3 arasında dalgalanmaya başladığını görmekteyiz. Daha önce ise bu oran yüzde 1,5 ile 2 arasında idi.

Bu değişikliğin diğer ülkelerde etkilerinin nasıl olduğunu anlayabilmek için ülkelerin piyasa faizlerine bakmak gerekmektedir. Uzun vadeli yerli para cinsinden faizlere bakılacak olursa, Polonya, Rusya ve Hindistan'da önemli bir değişiklik olduğu, Macaristan'da ise bunun sınırlı kaldığı görülmektedir. Türkiye, Güney Afrika, Brezilya ve Endonezya'da ise yerli para cinsinden uzun vadeli faizlerde önemli bir artış olmuştur. ABD'deki 1 puanlık artışın bizdeki etkisinin 1 puanın çok üzerinde olduğu görülmektedir.

Fiyatlamalar eskiye göre daha oturmuş durumda olmasına rağmen gerek yurt içi gerek jeopolitik gelişmelerden kaynaklanan birtakım şokların gelebildiği görülmektedir. Gelen şokların neticesinde bir miktar daha dalgalanma gözlenmekteyse de fiyatlamaların büyük ölçüde oturmak üzere olduğu görülmektedir. Ayrıca, bu ilave şoklar bir tarafa bırakılırsa, FED'den gelen etkinin de son dönemde azaldığı gözlenmektedir. ABD tahvillerinin kendi oynaklık endeksi düşmüş, son aylarda bizim tahvillerimizin oynaklık endekslerinde de bir miktar iyileşme söz konusu olmuştur. Diğer gelişmeler bir tarafa bırakıldığında, jeopolitik gelişmelerin ve birtakım iç risklerin de zaman zaman etki yapabildiği gözlenmektedir, ancak bu noktada önemli olan Amerika'dan gelen etkinin hafiflediğinin görülmesidir.

Burada benzer bir karşılaştırma yabancı para cinsi borçlanma faizleri üzerinden de yapılabilir. Türkiye Hazinesi hem dolarla hem de avroyla borçlanabilmektedir. Dolarla borçlanmasında ödediği faiz farkı, bir diğer deyişle ABD Hazinesinin ödediğinin ne kadar üzerinde bir farkla

borçlanabildiği önemli bir göstergedir. Özel sektör için de bu aslında önemli bir referans noktasıdır. Lehman krizinde bu farkta çok ciddi bir artış olmuştu. Daha sonra ise bu fark Avro Bölgesi borç krizinde açılmıştır. FED'in çıkış sinyalinden sonra da bir miktar artış olmasına rağmen, artış miktarı sınırlı kalmıştır. Türkiye Hazinesi burada da yüzde 2'nin hafif üzerinde bir ilave maliyetle borçlanabilmektedir. Dolayısıyla buradaki etki, yerli para cinsi borçlanma maliyetlerine göre daha az olmuştur.

Türk Lirası bazında faizlerin geçmişine baktığımızda, yüksek enflasyon döneminde gösterge tahvilin faizinin yüzde 70'leri bulunduğu görülmektedir. Ancak, bildiğiniz üzere gösterge tahvilin o zamanki vadeleri de çok kısadır. Hazine ancak 3 ay vadeyle borçlanabilmekteydi. Bugün itibarıyla Hazine 10 yıl vadeyle Türk Lirası cinsinden yüzde 10 civarında nominal bir maliyetle borçlanabilmektedir.

Türkiye'de 10 yıl vadeli kıymetin faizi son derece önemli bir değişkendir. Bu faiz oranı Merkez Bankası doğrudan veya dolaylı müdahale etmediği için piyasada belirlenmektedir. Bunun 2 tane belirleyicisi bulunmaktadır: birincisi, Türkiye'nin ülke risk primi, diğer bir deyişle Hazinenin borçlanma maliyetleriyle ilgili kısmıdır, her iyileşme ve mali disiplinde atılan her olumlu adım buradaki risk primini aşağı çekmektedir. Dolayısıyla son yıllarda faizlerde bundan kaynaklanan bir düşüş olmuştur. İkincisi ise enflasyon beklentileridir. Merkez Bankası Hükümetle birlikte enflasyon hedefini yüzde 5 olarak kararlaştırmıştır, ancak piyasa yüzde 6,5-7 arasını enflasyon beklentisi olarak fiyatlamaktadır; bunun üzerine 3 puan reel faiz koyulduğunda faiz yüzde 10'a ulaşılmaktadır. Türkiye'nin risk priminde ilave düşüşlerin olduğu, bu yüzden 3 puanlık reel faizin biraz daha düştüğü ve enflasyon

beklentilerinin enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyelerine geldiği bir senaryoda uzun vadeli faizler de çok düşük seviyelere gelebilecektir. Dolayısıyla, bizim enflasyonla mücadele işini başaracağımıza ve fiyat istikrarını sağlayacağımıza hem Türkiye’de yaşayan vatandaşlarımızı, hem de uluslararası kamuoyunu ikna etmemiz gerekmektedir. Onun için de yapacağımız şey, iletişim konusunda şeffaflığa devam etmek ve görüşlerimizi söylemektir. Ayrıca, elbette elimizdeki tüm politika araçlarını en uygun şekilde kullanmak da gerekmektedir.

Dış denge konusuna özel bir önem vermemiz gerekmektedir. Türkiye’nin yaz aylarında diğer 5 ülkeyle birlikte neden etkilendiği konusuna uluslararası ve yurt içi analistler ve basın dikkat çekmiştir. FED’in çıkış sinyalinin vermesinin ardından, cari açık veren ülkelerde bir ayarlama ihtiyacının söz konusu olabileceği belirtilmiştir. Ayarlama ihtiyacı da faiz oranlarında ve döviz kurlarında gözlenebilir. Dolayısıyla bu beş ülkenin tamamında her iki değişkende de bir ayarlama ve dış dengede gözlenen bir düzelmeye ardından iyileşme eğilimi söz konusu olmuştur.

Bu noktada, ileride bu tür dıştan gelebilecek olan şoklardan ülkemizin bu denli çok etkilenmemesi için ne yapmalıyız sorusu akla gelmektedir. Türkiye’de tasarruflar mutlaka artırılmalıdır. Aşırı borçlanmamalı, gelirimizle orantılı borçlanmalı ve tasarruflarımızı mümkün olduğu kadar çok artırmalıyız. Bunu yapmanın hem kısa vadeli hem de orta ve uzun vadeli bir takım yolları bulunmaktadır. Kısa vadeli yollarından bir tanesi fiyatlarda ayarlamadır. Ancak, biz orta ve uzun vadeli yapısal tarafta da adımların atılmaya devam etmesini ve böylelikle Türkiye’nin gelir-gider dengesini daha kolay bir şekilde olumlu bir noktaya getirmesini arzu etmekteyiz.

Harcamalarımız gelirimizin üstüne çıktığında ve aradaki makas açıldığında, bu fark daha sonradan piyasa şartlarının gereği olarak veya uygulanan politikalar sayesinde bir şekilde kapanmıştır. Türkiye'nin tarihinde çok nadir olan olumlu bir nokta ise bu farkın uygulanan politikalar yoluyla kapanmasıdır. Bu politikalar 2010 yılının sonlarında başlamış ve faiz oranları çok da fazla artırmaksızın daha ziyade bankacılık araçları kullanılmıştır. Toplam harcamalar çok fazla artmamış, ancak ihracatın katkısıyla gelir artmaya devam etmiştir. Cari açık yüzde 10'dan yüzde 6'ya kadar düşmüş, fakat daha sonra 2013 yılında iç talepte tekrar bir canlanma gözlenmiş ve cari açığa tekrar bir miktar yukarı yönlü hareket gözlenmiştir.

Önümüzdeki yıla baktığımızda, ilk çeyrekte itibaren toplam harcamaların daha yatay bir seyir ve daha yavaş bir büyüme izlemesine rağmen gayrisafi hasılanın artmaya devam etmesini beklemekteyiz. Bunun tek bir yolu bulunmaktadır: ihracatı artırmak. Türkiye'nin ihracat artışı yoluyla büyümeye devam etmesinin çok sağlıklı bir gelişme olacağını düşünmekteyiz.

2012 yılında Türkiye'de büyümenin yüzde 2,2 civarında olduğu hatırlanmaktadır. Beklentiler yüzde 2,5 ve 2'ye inerken genelde o dönem hatırlanmakta ve o dönemdeki durum tekrarlanır diye düşünülmektedir. O dönemden farklı olarak biz bu dönemde büyümenin biraz daha olumlu olabileceğini düşünmekteyiz, çünkü Avrupa'da ciddi bir toparlanma ve eksi büyümeden artı büyümeye geçiş bulunmaktadır. Oradan gelen bir talep söz konusudur. 2012 dönemine göre ihracatımız biraz daha iyi, dolayısıyla büyüme de biraz daha hızlı olabilecektir. İç talepte de endişe edilecek kadar büyük bir yavaşlamanın söz konusu olmayacağını

düşünüyoruz. Dolayısıyla, büyüme bu sene yüzde 4'e biraz daha yakın gerçekleşebilecektir.

Miktar endekslerinde çok net bir şekilde dengelenme görülmektedir. İhracat yukarı giderken ithalat yatay bir seyir izlemektedir; altın hariç veriye bakıldığında hafifçe aşağı doğru gitmeye başladığı görülmektedir. İhracatın ithalatı karşılama oranı burada çok şey anlatmaktadır. Türkiye'de bu oran uzun yıllar 64-65 civarında kalmış ve Türkiye sürekli bir miktar dış açık vermiştir. Fakat burada 2010 yılının sonundan itibaren çok ciddi bir bozulma yaşanmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranında yüzde 56'lara kadar bir düşüş görülmüştür ki 2011 yılında cari açığımız GSYİH'ye oranla yüzde 10 olarak gerçekleşmişti. O tarihten itibaren alınan tedbirler sonucunda kademeli bir şekilde karşılama oranı tekrar yüzde 65 ve üzerine doğru ilerlemiştir. Bu 12 aylık kayan penceredir, ama mevcut trende baktığımızda şu anda yüzde 65'in üzerinde seyretmektedir. Bu çizgi yüzde 66 civarında bir seviyeye doğru ilerlemektedir ki, böylelikle dış denge 2014 yılında daha olumlu bir noktaya gelecektir.

Cari işlemler dengesinde de bu sene önemli bir iyileşme beklemekteyiz. Özellikle, altın konusunda geçen seneki yüksek ithalat bu yıl gözlenmemektedir. Yine altın dahil olarak baktığımızda, cari işlemler dengesinde önemli bir iyileşme söz konusu olacaktır. Bu yıl büyük ihtimalle orta vadeli program öngörülerinden daha iyi bir dış dengeyle karşılaşabiliriz diye düşünmekteyiz.

Dolayısıyla, burada enflasyon, büyüme ve cari açık üçlüsüne şöyle bir hızlıca baktığımızda, enflasyonun yüzde 5'in üzerinde ve cari işlemler dengesinin yüzde 5'e yakın bir değerde, belki gelişmelere bağlı

olarak yüzde 5 ile 6 arasında bir yerde olabileceğini beklemekteyiz. Büyüme de şu anda yüzde 4'ün hafif altında gerçekleşecek gibi görünmektedir. Bu üç değişken için bu yılki beklentilerimiz bu yöndedir.

Beni dinlediğiniz ve ilginiz için teşekkür ediyorum.

Hepinizi şahsım ve kurumum adına saygıyla selamlıyorum.