



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

İSTANBUL SANAYİ ODASI MECLİS TOPLANTISI

Murat Çetinkaya

28 Eylül 2016, İstanbul

Değerli Konuklar,

Konuşmama başlamadan önce Sayın Başkan'a ve İstanbul Sanayi Odası'na nazik davetleri için teşekkür etmek istiyorum. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak, reel sektör ve finansal sektör etkileşimlerini daha iyi anlama ve iletişimimizi güçlendirme çabası içinde olacağımızı daha önce çeşitli platformlarda ifade etmiştim. Bu toplantıyı, bahsettiğim çerçeveyi somutlaştırma yolunda önemli bir adım olarak değerlendiriyorum.

Konuşmamda öncelikle küresel ekonomik gelişmeler ve bu gelişmelerin Türkiye ekonomisine yansımalarına dair kısa bir değerlendirme sunacağım. Ardından, son dönemde küresel ölçekte de geniş yer bulan bir konu olan reel sektör ve finansal kesimin etkileşiminden bahsedeceğim. Son olarak, fiyat istikrarının söz konusu ilişkide oynadığı önemli role değineceğim.

Küresel Görünüm ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları

Saygıdeğer Konuklar,

Küresel kriz sonrası ortaya çıkan iktisadi konjonktürle birlikte güven ortamı ve finansman kanallarına dair sorunlar, tüm dünyada ekonomik büyümeyi önemli ölçüde yavaşlatıyor. Bu sürecin küresel çapta düşen verimlilik, zayıflayan yatırımlar ve artan gelir dengesizliği ile birleşmesiyle birlikte dünya ekonomisi bir yavaşlama dönemine girdi. Halen de bu dönemden çıkılabilmiş değil. Bu dönemde, ülkelerin iktisadi temellerini sağlamlaştırılmaları her zamankinden daha fazla önem taşıyor.

Küresel krizi takiben son sekiz yıl içinde merkez bankaları tarihsel olarak çok önemli roller üstlendi. Sahip olunan bütün parasal araçlar kullanılarak ekonomiyi destekleme yönünde önemli çabalar gösterildi; hala da gösterilmeye devam ediliyor. Ancak parasal genişlemenin tek başına istikrarlı büyümeyi sağlayamayacağı artık görülmeye başlandı. Ekonomide güven faktörü, sağlıklı işleyen finansman kanalları ve gelir dağılımı gibi unsurların, yatırımlar ve dengeli büyüme açısından orta ve uzun vadede çok daha önemli rol oynadığı bir kez daha yaşanarak öğrenilmiş oldu. İktisat politikalarında farklı bir yaklaşımın benimsenmesi gerektiği konusunda küresel ölçekte güçlü bir kanaat oluşmaya başladı; ancak bunun nasıl yapılacağına dair henüz bir uzlaşma ortaya çıkmış değil.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak küresel ekonomiye dair gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerine yansımalarını yakından takip etmekteyiz.

Küresel iktisadi konjonktür ekonomiyi temelde üç kanaldan etkiliyor. Birincisi dış talep, ikincisi sermaye akımları, üçüncüsü ise emtia ve ithalat fiyatları. Bu üç kanal özellikle gelişmekte olan ülkeler için büyüme, enflasyon ve cari denge dinamikleri açısından zaman zaman belirleyici olabiliyor. Son yıllarda global likidite şartları ve düşük emtia fiyatları Türkiye için nispeten destekleyici oldu; buna rağmen zayıf küresel talep, ihracat ve iktisadi faaliyeti sınırlamaya devam ediyor.

Zayıf küresel talep yakın dönemlerde jeopolitik şoklarla birleşince iktisadi faaliyette bir miktar yavaşlama ortaya çıktı. Özellikle son aylarda turizm gelirlerindeki düşüş ve 15 Temmuz'da yaşanan olayların etkisi kısa vadede ekonomide bir ivme kaybını da beraberinde getirecek gibi görünüyor. Bununla birlikte, ilgili otoritelerin verdiği güçlü ve koordineli politika tepkisinin bir yansıması sonucu alınan teşvik ve tedbirlerin de katkısıyla, yavaşlamanın geçici olmasını ve Türkiye ekonomisinin sağlam temellerinin de desteğiyle son çeyrekten itibaren toparlanmanın başlamasını bekliyoruz. Avrupa Birliği talebinin görece güçlü olmasının da bu süreci destekleyeceğini değerlendirilmekteyiz. Nitekim yakın dönemde açıklanan öncü veriler sanayi üretiminde Temmuz ayında gözlenen gerilemenin büyük ölçüde geçici olacağına işaret ediyor.

Kuşkusuz kısa vadeli eğilimlerin ötesinde, orta ve uzun vadede ekonominin büyüme potansiyelini etkileyen unsurlar son derece önemli. Bu açıdan bakıldığında da ülkemizin olumlu ayrışacağını düşünüyoruz. Türkiye'nin demografik yapısı, güçlü girişimci tabanı ve stratejik konumu orta ve uzun vadede potansiyel büyümeyi destekler nitelikte. Bunun yanı sıra basiretli maliye politikası, sağlam bankacılık sistemi ve risk odaklı bir para politikası çerçevesi de şoklara karşı önemli bir direnç sağlıyor. Son dönemde verimlilik, rekabet gücü ve tasarruf artışını destekleyecek düzenlemelerle bu sağlam yapının daha da güçlendirilmesi amaçlanıyor.

Değerli Konuklar,

Bu gelişmeler çerçevesinde, Merkez Bankası olarak fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için enflasyon risklerine dikkat ederek ekonomik dengeleme sürecini de gözetiyoruz. Bu doğrultuda, son aylarda para politikasının etkinliğini de artırmak amacıyla sadeleşme sürecine devam ettik. Ekonomide yaşanan ivme kaybı ve çekirdek enflasyondaki kısmi iyileşme sadeleşmeyi koridorun üst bandını indirerek gerçekleştirmemize olanak tanıdı.

Bununla birlikte, para politikasının çizdiği çerçevenin ve faiz oranlarının genel parasal ve finansal koşulların bileşenlerinden sadece bir tanesi olduğunu tekrar vurgulamak gerekiyor. Geline nokta itibarıyla finansal koşulların halen sıkı olduğunu değerlendiriyoruz. En son yayımladığımız karar metninde de bunu açıkça belirttik. Mevcut konjunktürde para politikası kararlarının sağlıklı bir şekilde değerlendirilebilmesi açısından bu hususun doğru anlaşılması önem taşıyor. Bu nedenle finansal koşullar kavramının konjonktürel ve yapısal boyutuna biraz daha ayrıntılı olarak değinmek istiyorum.

Finansal Koşullar

Saygıdeğer Konuklar,

Son dönemde finansal koşullarda konjonktürel anlamda kayda değer bir sıkılık ortaya çıktı. Mevduat ve kredi faizlerinin seviyesi ile kredi standartlarına baktığımızda gelinen noktada bu sıklığın devam ettiğini söylemek mümkün. Ücret ve komisyonlar dâhil edildiğinde özellikle küçük ve orta ölçekli firmalar için finansman maliyetlerinin halen yüksek seviyelerde seyrettiğini görmekteyiz. Finansmanın vade ve teminat gibi diğer şartlarında da sıkışma gözlenmektedir.

Ekonomideki yavaşlama dönemlerinde kredi riskindeki artışla birlikte finansman koşullarının sıkışması bir ölçüde beklenen bir durumdur. Tüm dünyada finansal araçlar yapıları gereği döngüleri büyütücü rol oynar. Bununla beraber, finansal koşullardaki sıkılıkta konjonktürel nedenlerin yanı sıra yapısal faktörler de önemli rol oynayabilmektedir. Dolayısıyla finansman koşullarını sağlıklı bir şekilde değerlendirebilmek için finansal aracılığın temel boyutlarını iyi anlamak gerekiyor.

Finansmana erişim şartları konjonktür dışı bir çok farklı unsurdan etkilenebilmektedir. Örneğin finansal sektörün iş modeli ve finansal derinlik ekonomide yaşanan dışsal şokların etkilerinin ılımlı bir döngü ile atlatılabilmesi açısından oldukça önemli olabilmektedir. Merkez Bankası olarak biz de finansal aracılığın ve genel finansal mimarinin döngüleri yumuşatıcı şekilde yapılanması konusunu önemsiyoruz.

Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde gerek küresel gerek yerel ölçekte etraflıca çalışılması gereken konulardan birinin de finansal kesim ile reel sektör etkileşimi olması gerektiğini düşünmekteyiz. Finansal aracılığın verimli üretimi destekleyecek ve aktarım mekanizmasını güçlendirecek şekilde kurgulanması büyük önem taşıyor. Bu perspektiften bakıldığında, finansal aracılığın yapısal boyutu ile ilgili üç temel konuya önem verdiğimiz söyleyebilirim: Birincisi finansal aracılığın toplumun her kesimine ulaşması ve dengeli dağılması, ikincisi finansmanın makul koşul ve fiyatlamalarda sağlanması, üçüncüsü ise üretimi ve verimliliği desteklemesi. Sonuç olarak, bizim açımızdan finansal

sektör ve reel kesim etkileşimi anlamında kredi piyasasının niteliksel gelişimi oldukça önemli yer tutuyor.

Değerli Konuklar,

Biraz önce orta ve uzun vadeli büyüme potansiyeli açısından verimlilik, rekabet ve tasarrufları artırıcı düzenlemelerin öneminden bahsetmiştim. Tabi bu çerçevenin birçok farklı boyutu var ama ben bugünkü gündemimiz itibarıyla konuya daha çok finansal sektörün yapısal nitelikleri açısından yaklaşacağım. Zira finansal sistemden alınan verimliliğin azamiye çıkarılmasının, hem tasarruf oranı ve rekabet gücünü artırarak toplumsal refahı destekleyeceğini hem de ekonomi politikalarının hareket alanını genişleteceğini düşünüyoruz. Krediyeye erişimin daha verimli ve sağlıklı olması açısından finansman araçlarının çeşitlendirilmesi ve finansmanın istikrarlı kaynaklarla sağlanması da kritik bir konu olarak ön plana çıkıyor. Bütün bunlar için de sermaye piyasalarının derinleştirilmesi büyük önem taşıyor. Ülkemizde finansal sistem bankacılık sektörü ağırlıklı bir yapı arz etmektedir. Finansal sistemdeki çeşitlendirmenin verimlilik açısından getirebileceği katkıların çalışılması faydalı olacağını düşünüyoruz.

Fiyat İstikrarı, Finansal Derinleşme ve Finansmana Erişim

İşte bu noktada bir kez daha fiyat istikrarının önemini vurgulamak gerekiyor. Fiyat istikrarı ile finansal verimlilik arasında iki yönlü kuvvetli bir ilişki var. Bu ilişki aynı zamanda tasarruflar ve dolarizasyon gibi yapısal konularla etkileşime giriyor.

Fiyat istikrarının sağlandığı bir ekonomide yerli para cinsinden yurt içi tasarruflar daha uzun vadelerde gerçekleşerek vade uyumsuzluğunu ve finansal oynaklığı azaltır. Ayrıca, yerli paranın satın alma gücüne olan güvenin tesis edilmesi dolarizasyon eğilimini azaltır ve tasarrufların kayıtlı sisteme yönelmesini hızlandırabilir. Bütün bu faktörler sağlıklı ve sürdürülebilir finansman kaynaklarının sağlanması açısından önemlidir.

Fiyat istikrarı ve makroekonomik istikrar, alternatif fonlama kaynaklarının oluşabilmesi açısından da kritik önem taşımaktadır. Zira fiyat istikrarı sağlıklı fiyatlamaya olanak tanıyarak riskten korunma ve aracılık maliyetlerini düşürür, fonlama araçlarının gelişmesi için uygun bir ortam yaratır. Fiyatların veya bir varlığın gelecekteki değerinin daha az tahmin edilebilir olması, fon talep edenlerin daha yakından incelenmesini ve izlenmesini gerektireceğinden, finansal araçların maliyetlerini artırmaktadır. Buna ilave olarak, enflasyondaki dalgalanmalar belirli koşullar altında finansal kuruluşların sermaye yapılarını olumsuz etkileyebilir.

Fiyat istikrarının tesis edilemediği ekonomilerde yavaşlama dönemlerinde finansal araçlar daha yüksek risk primi talep etmekte ve bu da finansman maliyetlerini artırıcı etki yapabilmektedir. Enflasyonun ve enflasyon belirsizliğinin yüksek olduğu bir ortamda finansal kuruluşlar firmaların uzun vadeli kredi taleplerini karşılamakta daha isteksiz olur. Bu da tasarrufların verimli yatırımlara dönüşmesini zorlaştırır.

Özetle fiyat istikrarı finansal derinleşmeyi besleyerek finansal aracılığın daha sağlıklı işlenmesini sağlar, aracılık maliyetlerinin daha düşük seyretmesini destekler. Böylece finansal sektörün üretime ve reel sektöre verdiği destek artmış olur. Ayrıca enflasyonun ve enflasyon belirsizliğinin düşük olması özellikle uzun vadeli finansman maliyetlerinin düşük seviyelerde kalmasına katkıda bulunur.

Bütün bu değerlendirmeler, reel sektörün finansmana erişimi ve finansal koşullar açısından fiyat istikrarı algılamasının pekiştirilmesinin büyük önem taşıdığına işaret etmektedir. Dolayısıyla, konuya Merkez Bankasının görev alanı kapsamında baktığımızda, orta ve uzun vadede reel sektörün sağlıklı

bir şekilde finansmana erişimi konusunda verebileceğimiz en önemli desteğin fiyat istikrarına ulaşmak ve korumak olduğunu söyleyebiliriz.

Bu çerçevede fiyat istikrarının kamusal bir değer olduğunu ve toplumun her kesimi tarafından sahiplenilmesinin gereğini de bir kez daha vurgulamak istiyorum.

Fiyat İstikrarına Ulaşma Stratejisi

Değerli Konuklar,

Önemine değindiğim ve kamusal bir değer olarak tarif ettiğimiz fiyat istikrarına nasıl ulaşabiliriz? Bu konudaki stratejimizi daha önce çeşitli platformlarda ifade etme imkânı bulmuştum. İzlediğimiz bütüncül yaklaşımı bu vesileyle bir kez daha paylaşmakta fayda görüyorum.

Temel yaklaşımımızı çok kısaca özetlemek gerekirse şunu söyleyebilirim: fiyat istikrarına ulaşmak amacıyla, bir yandan sahip olduğumuz araçları etkin bir şekilde kullanırken diğer yandan fiyat istikrarı ile ilişkili yapısal ve stratejik alanlarda paydaşlarla işbirliği yaparak toplumsal farkındalığı artırmaya gayret ediyoruz. Bu yolda bütün ilgili aktörlerin ortak bir çaba göstermesinin önemine dikkat çekiyoruz.

Yeniden yapılandırılmasına karar verilen Gıda ve Tarımsal Ürünleri İzleme ve Değerlendirme Komitesi (kısaca Gıda Komitesi) çalışmaları bütüncül ve ortak çaba konusunda değerli bir örnek teşkil ediyor. Gıda fiyatlarının genel fiyat istikrarı üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak amacıyla oluşturulan söz konusu Komite kapsamında bu güne kadar önemli kazanımlar elde edildi. Kamuoyu nezdinde enflasyona dair yapısal konularla ilgili olarak önemli bir farkındalık oluşturuldu. Kurumlar arası iletişim kanalları açılarak geniş tabanlı bir teknik işbirliği tesis edildi.

Ve nihayet, bu çalışmaların bir üst aşamaya taşınarak somut kazanımlara dönüştürülmesi açısından yakın dönemde çok önemli bir adım atıldı. İlgili kurumların Komitede en üst düzeyde temsil edilmesi, işleyiş yapısının sonuç odaklı ve kurala dayalı bir mekanizma çerçevesinde oluşturulması ve düzenli bir iletişim platformu ile desteklenmesi kararlaştırıldı. Oluşturulan bu yeni yapının ve Gıda Komitesi çalışmaları kapsamında alınabilecek kararların gıda fiyatlarındaki oynaklığın azaltılmasına önemli katkıda bulunacağını düşünmekteyiz.

Kuşkusuz Gıda Komitesi çalışmalarının fiyat istikrarı açısından orta vadeli yansımalarını değerlendirebilmek için bu sürecin somut sonuçlarının gözlenmesi gerekiyor. Bununla birlikte, Komite'nin yeniden yapılandırılması söz konusu çalışmaların en üst düzeyde destek görmesi, paydaşlarla ortak çaba ve bütüncül bir yaklaşım dâhilinde enflasyonla mücadelede kararlılığı temsil etmesi anlamında önemli bir aşama olarak görülmelidir.

Gıda enflasyonunun ülkemizde enflasyonla ilgili ortak çaba gerektiren konulardan sadece bir tanesi olduğunu söylemek gerekiyor. Fiyat istikrarının birçok yapısal bileşeni var. Önümüzdeki dönemde fiyat istikrarının yapısal boyutlarını ilgilendiren diğer konularda da benzer bir gayret içinde olacağız. Bu bağlamda tasarruf oranları, finansal derinleşme, dolarizasyon, piyasa rekabeti ve para politikası-maliye politikası etkileşimi gibi konuların da gündemimizde ağırlıklı olarak yer alacağını ifade etmek istiyorum.

Yapısal konularda atılan kararlı adımların makroekonomik politikaların etkinliğini önemli ölçüde artıracığına ve fiyat istikrarının kalıcı olarak sağlanması sürecini hızlandıracağına inanıyoruz. Örneğin, yönetilen-yönlendirilen fiyatların öngörülebilirliğini ve enflasyon hedefleri ile uyumunu artıracak adımların atılması fiyat istikrarı algısının güçlendirilmesi açısından oldukça önemli katkı sağlayacaktır. Ayrıca, hizmet fiyatları örneğinde olduğu gibi enflasyonda katılık sergileyen unsurlara da gerektiğinde

mikro detaylara kadar inerek eğilmek, fiyat istikrarını sağlamadaki bütüncül yaklaşımımızın odağında yer alıyor. Bu konulara ilişkin çalışmalarımızı, ilgili kurumlar ile stratejik işbirliğini en üst düzeyde tesis ederek sürdürmeye devam edeceğiz.

TCMB - Reel Sektör Görüşmeleri

Değerli Konuklar,

Konuşmanın son bölümünde merkez bankası olarak reel sektörü daha iyi anlamak amacıyla yaptığımız saha çalışmalarına da kısaca değinmek isterim.

Reel sektörle etkileşim anlamında son yıllarda oldukça somut adımlar atmaya başladık. Merkez Bankası olarak, ekonomiye dair güncel gelişmeleri takip etmek ve reel sektörle iletişim ağımızı güçlendirmek amacıyla, düzenli aralıklarla ülkemizin farklı şehirlerindeki firmaları ziyaret ediyoruz. İstanbul Sanayi Odamızın üyesi olan birçok firma ile de oldukça verimli görüşmeler yapmaktayız.

Bu ziyaretlerde Bankamızın yönetici ve uzmanları ekonominin nabzını tutmak amacıyla bir yandan firmaların faaliyet ve beklentilerine dair değerlendirmelerini raporlarken, diğer yandan da sektörel olarak yapısal sorunların tespit edilmesi için de çaba gösteriyor. Çalışmadan çıkan sonuçlar bizim için Türkiye ekonomisine dair önemli bir bilgi kaynağı oluşturuyor. Örneğin bu tür görüşmeler, yakın dönemde yurt içinde yaşanan gelişmelerin ekonomiye yansımalarını değerlendirmek, reel sektörün yatırım, üretim, ihracat, istihdam, borçlanma kararlarına ilişkin zamanlı bilgi sahibi olmak veya firmalar kesimini ilgilendiren herhangi bir düzenlemenin etkilerini anlamak açısından oldukça faydalı oluyor.

Bir sonraki aşamada, bu görüşmelerden elde ettiğimiz bilgi ve çıkarımları doğrudan karar alıcılarla ve kamuoyu ile paylaşarak bu tespitlerin daha somut politikalara dönüştürülmesine katkıda bulunmayı amaçlıyoruz.

Bu vesileyle bizimle görüşme yapmayı kabul ederek değerli fikir ve önerilerini esirgemeyen bütün firmalarımıza teşekkür ediyorum. Önümüzdeki dönemde bu iş birliğinin daha da artarak güçlenmesini diliyorum.

İstanbul Sanayi Odası, ürettiği halka açık veriler ve raporlar aracılığıyla da iktisadi analizlerimize önemli katkı sunmakta. Örneğin ilk 500 ve ikinci 500 büyük sanayi kuruluşuna dair yayımlanan araştırmalar, hem firma borçluluğuna hem de borç kompozisyonuna dair önemli bilgiler içeriyor. Söz konusu bilgiler firmaların borçluluk trendinin yanı sıra yabancı para borçlarının payına ve vade yapısına dair faydalı çıkarımlar yapmamıza olanak tanıyor. Son yıllarda, firmalarımızın borçlanmalarında giderek daha uzun vadeye ve Türk lirasına kaydığını görüyoruz. Bu eğilimin devam etmesinin ve firmalarımızın daha çok özkaynak kullanmasının finansal istikrar açısından önem arz ettiğini vurgulamakta fayda görüyorum. Merkez Bankasının fiyat istikrarı yönünde atacağı adımlar bu dönüşüme önemli katkı verecektir.

Saygıdeğer Konuklar,

Kuşkusuz fiyat istikrarının toplumun bütün kesimlerini ilgilendiren her boyutta oldukça önemli etkileri var; ancak ben bugünkü konuşmamda reel sektörle buluşmamızın bir yansıması olarak konuya daha çok finansal sektör ve reel sektör etkileşimi perspektifinden yaklaşmayı tercih ettim. Bütünsel yaklaşımımızı vurgulamak açısından bu hususun ülkemizi ilgilendiren diğer önemli yapısal konularla ilişkisinin özellikle altını çizmek istedim.

Sonuç olarak nereden bakarsak bakalım, fiyat istikrarının orta ve uzun vadede toplumsal faydalarının yüksek olduğu görülüyor. Merkez Bankası olarak fiyat istikrarına kalıcı biçimde ulaşmanın ülke

ekonomisi ve tüm paydaşlar açısından sağlayacağı faydalara ilişkin farkındalığın artırılması için çabalarımızı sürdüreceğiz. Sürdürülebilir makroekonomik dengeleri ve büyümeyi de desteklemek amacıyla orta ve uzun vadede fiyat istikrarını sağlama ve koruma yönündeki kararlığımızı koruyoruz. Bu doğrultuda bütün araçlarımızı gerektiği ölçüde kullanmaya devam edeceğiz. Ayrıca, konjonktürel ve yapısal anlamda alınabilecek tedbirlerle ilgili çalışmalar üretmeye devam ederek toplumsal farkındalığı artıracacağız. Kalıcı çözümler üretmeye ve paydaşlarla iletişim halinde ödünleşimleri azaltmaya gayret edeceğiz. Sağlam temellere dayanan ekonomimizin orta ve uzun vadede olumlu ayrışması beklenmektedir.

Konuşmama burada son verirken İstanbul Sanayi Odamıza gösterdikleri misafirperverlikten dolayı şükranlarımı sunuyorum.

Dinlediğiniz için teşekkürler, saygılar...