



Türkiye

Cumhuriyet Merkez Bankası

“FİNANSAL İSTİKRAR RAPORU” KAMUOYU TANITIMI

Süreyya SERDENGEÇTİ

Başkan

Ağustos 2005, Ankara

“FİNANSAL İSTİKRAR RAPORU” KAMUOYU TANITIMI

Değerli Basın Mensupları,

Türkiye ekonomisinin normalleşme sürecinde geldiğimiz noktada, edinilen tecrübelerle de paralel olarak finansal istikrar konusu, ekonomimizin ileride izleyeceği seyir açısından giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Bu konuya verdiğimiz önem çerçevesinde bu sene Mayıs ayında “Finansal İstikrar ve Basel II Uygulamaları” başlıklı ve oldukça kapsamlı bir uluslararası konferans tertiplemiştik. Bu toplantıya gösterilen ilgi, konuşmacı ve panelistlerin niteliği ve en önemlisi, konuşma ve sunumların içeriği göz önüne alındığında; finansal istikrar konusunun sadece bizim için değil, bütün dünya için ne kadar önemli olduğu anlaşılmaktadır. Bugün de Merkez Bankamızda uzun zamandır üzerinde çalışmakta olduğumuz Finansal İstikrar Raporu’nun ilk sayısının kamuoyu tanıtımını gerçekleştirmek amacı ile bu toplantıyı düzenlemiş bulunuyoruz.

Toplantıdan sonra sizlere dağıtılacak ve bugün itibarı ile internet sayfamıza da konulacak olan Finansal İstikrar Raporu’nun tanıtımı kapsamında yapacağım konuşmanın genel çerçevesini, finansal istikrarın ne anlama geldiği, neden önemli olduğu, fiyat istikrarı ve para politikası ile ilişkisi, ve Finansal İstikrar Raporu’nun bu süreçteki yeri oluşturacaktır. Ayrıca, konuşmamın son bölümünde söz konusu Rapor’un içeriğine ilişkin daha ayrıntılı bilgi vereceğim.

Değerli Dinleyiciler,

Finansal istikrar en dar kapsamda, finans piyasalarındaki hisse senedi, döviz kuru, faiz oranları ya da konut sertifikası benzeri fiyatların, ekonomik birimlerin yatırım ve tüketim kararlarında yanlısamlara yol açmayacak seviyede oluşması ve hareket etmesi olarak tanımlanmaktadır¹.

Daha geniş ve sistemik çerçevede bir tanım yapıldığında ise, finansal istikrar; ekonominin sağlıklı işlemesi için finansal sistemin üstlendiği tasarrufların etkin tahsisi rolünü, kesintisiz ve sorunsuz bir şekilde sürdürmesi olarak ifade edilmektedir. Bu tanıma bağlı olarak finansal sistemin kaynak tahsisi işlevini yerine getirememeye noktasına olan uzaklığı ise, finansal kırılganlığın ölçüsü olarak adlandırılmaktadır.

¹ Issing, O. (2003). Monetary and Financial stability – is there a trade-off? Speech at the Conference on “Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle”. Basel.

Bu çerçevede finansal istikrar, makroekonomik istikrardan daha farklı bir kavramdır. Açık bir tanımının yapılabilmesi, ölçülebilen hedefler konulabilmesi, uygulanan politikaların ne kadar sürede ekonomiyi etkileyeceğinin saptanabilmesi son derece zordur. Finansal istikrarı sağlamak, diğer politika uygulamalarına göre, ekonomideki kurumların çok daha fazla işbirliği ve uyumunu da gerektirmektedir.

Bu kısa tanımdan sonra, asıl olarak finansal istikrarın anlamını ve ekonominin işleyişi açısından bugün itibariyle taşıdığı önemi kavrayabilmek için, küresel ekonominin 1980'lerden bu yana geçirdiği değişim sürecinin iyi anlaşılmasının gerekli olduğunun altını çizmek istiyorum.

Söz konusu sürecin özelliklerinden bir tanesi ve belki de en önemlisi, mali piyasalarda serbestleşmenin giderek yaygınlaşması ve derinleşmesidir. Küresel ekonominin son otuz beş yıllık gelişimine baktığımızda, Bretton-Woods sistemine son verilmesiyle birlikte; ekonomi politikalarının önce 1970'lerde gelişmiş ülkelerde, 1980'lerin sonlarından itibaren ise gelişmekte olan ülkelere, sermaye hesaplarının ve finansal sistemlerinin tamamen serbestleşmesi amacıyla yönelik olarak uygulandığını görüyoruz.

Ülkelerin sermaye hesaplarının ve finansal sistemlerinin giderek daha fazla serbestleşmesinin sonucunda ise, ülkelerarası sermaye geçişleri gerek hız gerekse büyüklük olarak artmıştır. Bilişim ve iletişim teknolojilerinde son yıllarda yaşanan büyük gelişmelerin de katkısı ile, bugün itibariyle sermaye akımlarının önündeki sınırlar büyük ölçüde kalkmıştır.

Hiç şüphesiz sermayenin bu hızlı ve büyük ölçekli hareketi, ülkelerarası mal ve hizmet ticaretinin gelişmesinde ve üretim kaynaklarının küresel ölçüde daha verimli değerlendirilmesinde önemli bir rol oynamıştır.

Ancak; finansal serbestleşmenin etkileri, ülkelerin kendilerine özgü özellikleri, serbestleşme zamanlamaları, serbestleşmenin başlangıcındaki makroekonomik koşulları ve uygulanan ekonomi politikaları çerçevesinde ülkeden ülkeye farklılık göstermiştir. Sermayenin ülkelerarası bu kadar hızlı ve yoğun hareket edebilmesi, ekonomik kırılmalıklarla ile birleştiğinde zaman zaman finansal krizlere ve hatta bir ülkede başlayan bir krizin başka ülkelere de sıçramasına neden olmuştur.

Yapılan akademik çalışmalarda, 1970'lerden itibaren gerek gelişmekte olan gerekse gelişmiş ülkelerde 117 adet finansal kriz gerçekleştiği saptanmıştır². 1980'lerde Latin Amerika ülkelerinde bankacılık krizleri, ABD'de tasarruf ve kredi kuruluşlarında (savings and loan institutions) yaşanan güçlükler, 1990'larda İskandinav, Latin Amerika, Güney Asya ülkelerinde ve son olarak 2000 ve 2001'de Ülkemizde yaşanan finansal krizler ise bu çok sayıdaki krizlere başlıca örneklerdir.

Sonuçta, finansal krizlerin ekonomiler üzerinde çok çeşitli ve şiddetli etkileri olmuş; kriz yaşayan ülkelerin milli gelirleri küçülmüş; refah kayıpları yaşanmıştır. Örneğin, Finlandiya'da 1990'larda yaşanan krizin maliyeti milli gelirinin yaklaşık yüzde 8'i iken, bu oran Kore'de yaşanan krizde milli gelirin yüzde 24.5'ine kadar ulaşmıştır³. Ve her kriz sonrasında finansal istikrarın, ekonominin sağlıklı işleyişi için ne denli önemli olduğu daha iyi anlaşılmıştır.

Aslında finansal krizler, finansal istikrarın sağlanmasının önemi hakkında ders verici tecrübeler olsalar da, sağlıklı işleyen bir finansal sistemin varlığının, güçlü bir ekonomi için olmazsa olmaz bir önkoşul olduğu krizler olmadan da yeterince açıktır.

Gerek akademik yazın gerekse ülke tecrübeleri, sürdürülebilir yüksek büyüme ve sürdürülebilir istihdam artışına ulaşmak için fiyat istikrarının sağlanmasının yanı sıra, istikrarlı bir finansal ortam ve sağlıklı bankacılık sisteminin ekonominin anahtar unsurları olduğunu göstermektedir.

Ekonominin çok sayıda kesimden oluştuğu dikkate alındığında, kesimlerarası etkileşimde finansal piyasaların ve göstergelerin ekonomik birimlerin harcama ve yatırım kararlarındaki, dolayısı ile diğer kesimler üzerindeki etkilerinin çok önemli olduğu görülmektedir. Finans kesimi, ekonomide sermaye arzının sermaye talebi ile eşleşmesini sağlaması nedeniyle yaşamsal bir öneme sahiptir. Sonuçta, ekonomideki kaynakların etkin kullanımı için, finansal sistemin aracılık işlevini etkin bir şekilde yerine getirmesi gerekmektedir. Firmalar ancak bu sayede, daha fazla üretebilmek için ihtiyaçları olan kaynağı daha az maliyetle bulabileceklerdir.

Yapılan birçok ampirik çalışmada da, finansal gelişmişlik düzeyinin uzun vadede ülkelerin büyüme oranları arasındaki farklılıkların önemli bir kısmını açıkladığı sonucuna ulaşılmıştır.

² Caprio G. and Klingebiel, D. (2003). Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises. World Bank Database.

³ Bank of England.

Daha gelişmiş ve etkin finansal sisteme sahip ülkeler daha hızlı büyüebilmektedirler. Bazı çalışmalarda, 35 yıl boyunca özel kesim kredilerinin milli gelire oranı ortalama olarak yüzde 18 seyreden bir ekonominin, aynı oranın yüzde 12 olduğu bir ekonomiye göre yılda bir puan daha fazla büyüebildiği sonucuna varılmıştır⁴.

Kaldı ki, daha gelişmiş bir finansal sistem sadece daha yüksek büyüme oranlarına işaret etmemektedir: Sağlıklı işleyen bir finansal kesim, ekonomide fon akışının daha etkin işlemesi ile, araştırma - geliştirme çalışmalarına daha fazla kaynak ayrılabilmesini destekler; firmaların risklerini çeşitlendirmelerine yardımcı olur ve şirketlerde kurumsal yönetişimin daha etkin bir şekilde uygulanmasını sağlar.

Sonuçta, tüm bunlar daha kârlı ve daha az riskli yatırım projeleri ve daha yüksek seviyede sermaye birikimi anlamına gelmektedir. Ayrıca, ekonomide yaşanabilecek bir kötüleşmenin bankacılık sistemini nasıl etkileyeceğini bilmek, ekonominin tümünün çalışma dinamiklerini anlayabilmek açısından da gereklidir⁵.

Dolayısıyla, gerek ekonomilerde istikrarlı bir finansal sistemin önemi gerekse bu işlevi gören kurumların üstlendikleri rol, finansal istikrarın sağlanması konusunu makroekonomi politikaları ve para politikası kapsamında oldukça önemli bir çerçeveye yerleştirmektedir. İşte bu nedenle finansal istikrarı sağlamak ve korumak makroekonomi politikalarının öncelikleri arasında yer almaktadır.

Değerli Dinleyiciler,

Finansal istikrarın makroekonomi politikaları çerçevesinde taşıdığı önem, hem akademisyenler hem de politika uygulayıcıları arasında zaman zaman merkez bankalarının politika önceliklerinin fiyat istikrarı mı yoksa finansal istikrar mı olduğu tartışmasını gündeme getirmektedir.

Bilindiği gibi, modern merkez bankacılığı çerçevesinde merkez bankaları, ekonominin uzun vadede etkin olarak çalışacağı istikrarlı bir ekonomik ortamı sağlamak sorumluluğunu taşımaktadırlar. İstikrarlı bir makroekonomik ortamın ya da sürdürülebilir büyüme ortamının oluşmasının gerekli koşulları ise, hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrarın sağlanmasıdır.

⁴ Hernandez L. and Schmidt-Hebbel K. (2001) "Banking, Financial Integration, and International Crises: An Overview". Central Bank of Chile Working Papers. No: 100.

⁵ Schuerman T. (2004). "Why Were Banks Better off in the 2001 Recession?" Current Issues in Economics and Finance. FEDNY. Vol. 10. No: 1.

Dolayısıyla, finansal istikrarın merkez bankalarının politika fonksiyonlarının içinde yer alması için son derece güçlü gerekçeler vardır.

Her ikisinin arasındaki ilişkiye baktığımızda, öncelikle enflasyon, özellikle de kronik enflasyon, yol açtığı belirsizlik ortamı sebebiyle finansal istikrarsızlığın başlıca nedenlerinden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Yüksek enflasyon, en basit anlatımla, ekonomideki faiz oranları gibi finansal fiyatlar da dahil olmak üzere görece fiyatların sinyal görevi görmesini engeller. Dolayısıyla, hem para hem de kredi piyasaları enflasyon ve yarattığı karışıklıktan olumsuz etkilenir. Diğer bir ifadeyle, uzun vadede fiyat istikrarı sağlanmadan güçlü bir finansal istikrarın sağlanması neredeyse imkansızdır. Dahası, güvenilir para politikaları ile sağlanmış fiyat istikrarı, finansal sistemde belirsizlik olduğunda ve finansal dengesizliklerle karşılaşıldığında ekonomi için bir avantajdır.

Diğer taraftan bakıldığında ise, güçlü ve etkin işleyen bir finansal sistemin varlığının ekonomiye sağladığı fayda, fiyat istikrarının sağlanması için son derece önemlidir. Ancak iyi işleyen bir finansal sistem, merkez bankası kararlarının reel ekonomiyi istenen şekilde ve istenen sürede etkilemesini sağlayabilir. Finansal sistemdeki dengesizlikler ise para politikasının finansal aktarım kanalının sağlıklı çalışmasını engeller. Diğer bir ifadeyle, etkin bir para politikası için etkin işleyen bir finansal sistem gereklidir. Güçlü bir finans kesimi, bir yandan para politikasının etkinliğini artırırken, öte yandan ekonominin dışsal şokları daha kolay atlama için gerekli esnekliği de sağlar.

Bu noktada konuya ilişkin bir hususun daha altını çizmek istiyorum. Bilindiği gibi, fiyat istikrarı merkez bankalarının birincil amacı olarak tanımlandığında, bu amaca ulaşmak için uygulanan para politikalarının ekonomiyi etkileme süresi, Merkez Bankası'nın son dönemdeki aylık enflasyon duyurularında sık sık belirttiği gibi, genellikle orta vadedir. Finansal istikrarın diğer bütün politika amaçlarının önüne geçme ihtimali ise, finansal dengesizliğin yaşandığı durumlarda, diğer bir ifadeyle kısa vadede yüksektir. Böylesi bir durumda merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamak üzere alacağı tedbirlerin asıl amaç olan fiyat istikrarını tehlikeye atacağına ilişkin öne sürülen görüş, merkez bankalarının her iki amaca ulaşmak için uygulayacağı politikaların ve yapacağı düzenlemelerin etki sürelerinin farklı olması nedeniyle kendiliğinden geçerliliğini yitirmektedir. Üstelik iletişim yollarının etkin kullanımı, politika yapıcılarına beklentileri yönetme ve bu sayede finansal dengesizliklerin oluştuğu durumlarda her iki amaca güvenilirlikten ödün vermeden kısa vadede de ulaşma imkanını sağlamaktadır.

Sonuç olarak, orta ve uzun vadede bu iki politika hedefi birbirleriyle çelişmemekte, aksine birbirlerini tamamlamaktadır. Bu duruma bağlı olarak, finansal istikrar zaten, bizde de olduğu gibi, giderek artan sayıda merkez bankası tarafından destekleyici amaç olarak belirlenmektedir.

Değerli Konuklar,

Bu noktada bir kez daha vurgulamak istiyorum: Fiyat istikrarının finansal istikrar için olmazsa olmaz bir önkoşul olduğu hem ekonomi yazınının, hem de dünya ekonomisindeki gelişmelerin önümüze koyduğu bir gerçektir.

Ancak, ülke deneyimleri göstermektedir ki fiyat istikrarının sağlanması finansal istikrarın sağlanması için tek başına yeterli de olmamaktadır. Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda dahi, ekonomilerin finansal çalkantılar yaşayabildikleri görülmektedir.

Finansal İstikrar Raporu'nun yayımlanma amacına da uygun olarak, Eichengreen'in finansal krizler konusundaki bir çalışmasında yaptığı bir benzetmenin, finansal istikrarın sağlanmasına yönelik politikalar kapsamında doğru bir yaklaşım oluşturulmasına yardımcı olacağını düşünüyorum.

Eichengreen, finansal krizleri kalp krizine benzetmektedir⁶. Nasıl kalp krizleri küçük olduklarında vücuda daha az zarar veriyor, büyük olduklarında ise kişinin yaşamının sona ermesine neden olabiliyorlarsa, finansal krizler de küçük olduklarında ekonomide daha az hasar bırakmakta, büyük olduklarında ise tüm ekonominin işleyişini durdurabilmektedirler.

Bunun da ötesinde, genel olarak sağlıklı olduğunda kişinin kalp krizinin etkilerini de daha kolay atlattığına benzer olarak, ekonominin finansal sistem dışında kalan işleyiş gücü ve sağlıklı olduğunda, finansal krizden daha az etkilenmekte, iyileşme sürecine çabuk başlamaktadır. Makroekonomik temellerin zayıf olması durumunda ise aynı ölçüde bir finansal kriz, aksine ekonomiye çok ciddi zarar verebilmektedir.

Uygulanacak politikalara yön tayin etmek açısından gerek az önce bahsettiğim Eichengreen'in benzetmesinden, gerekse hem bizim hem de diğer ülkelerin yaşadığı tecrübelerden yola çıkıldığında, finansal istikrarın sağlanması ve korunması kapsamında iki unsurun ön plana çıktığı görülmektedir. Bunlardan birincisi, bir ekonominin makroekonomik

⁶ Eichengreen, B. (2002). "Financial Crises and What To Do About Them". Oxford University Press.

temelleri ne kadar güçlü ise, o ülkenin finansal sisteminin şoklara karşı o kadar dayanıklı olduğu ve finansal istikrarın o ölçüde daha az maliyetle sağlandığıdır.

İkincisi ise, finansal çalkantılardan ve şoklardan kaçınabilmek için finansal sistemde disiplinin şart olduğudur. Bu ikinci unsurun doğal bir sonucu olarak, 1990'larda dünyada risk yönetimi bankacılık içinde ayrı bir alan olarak gelişmiş, risk yönetimi için yeni araç ve yöntemler geliştirilmiş, bu durum finans kesiminin büyümesinde ve enstrümanların gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. Sonuçta, etkin bir denetleme ve düzenleme mekanizması, finans piyasalarında söz ettiğim disiplinin yaşamsal bir parçası haline gelmiştir.

Ayrıca, finans kesiminde disiplinin bir unsuru olarak ekonominin genel gidişatına, finans kesimine ve özellikle kesimlerarası ilişkiye dair yeterince bilginin şeffaf bir şekilde analiz edilmesi de büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda, finansal istikrarı sağlamak için merkez bankaları ve diğer yetkili kurum ve kuruluşlar, gerekli analizleri yaparak uygun tedbirleri almak ve eşgüdümlü politikaları uygulamaya koymak durumundadırlar.

Değerli Konuklar,

Bu noktada finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalara değinmeden önce bir parantez açarak, finansal istikrar ya da küresel ölçüde güçlü bir finansal sistem oluşturulması amacına yönelik ortaya konan uluslararası işbirliği çalışmalarından da çok kısa söz etmek istiyorum.

Uzun süredir devam eden sağlıklı bir küresel finans sisteminin oluşmasına yönelik uluslararası çalışmalar sonucunda bugüne kadar elde edilen en önemli gelişme, modern risk yönetimi tekniklerinin olağan finansal aracılık faaliyetlerinin bir parçası olduğunun artık genel olarak kabul edilmesidir.

Bu çerçevede, Basel II oldukça önemli bir adımdır. Basel düzenlemeleri ile, esas olarak küresel finansal sisteme uluslararası ve kurumsallaşmış standartlar getirilmesi amaçlanmıştır ve önemli ölçüde başarılı olunmuştur. Bu sürecin bugün gelinen aşaması olan Basel II ise, finansal aracılık sisteminin risk yönetimi yönüne daha fazla ağırlık vermesi ile dikkat çekmektedir.

Buna paralel olarak, öncelikle, modern anlamda risk yönetimi, gerek finansal piyasa oyuncularının gerekse diğer birimlerin aldıkları ekonomik kararlarda, piyasa koşulları altında bilançolarında kırılganlık yaratabilecek çeşitli risk odaklarının farkında olmalarını amaçlamaktadır.

Bu çerçevede yapılan analiz ve düzenlemeler; sermaye riski, kredi riski, geri dönmeme riski, döviz kuru riski, faiz riski, vade riski, likidite riski ve operasyonel risklere ilişkin birçok gösterge ve hesaplamaların dikkate alınmasını sağlamak ve piyasaların kırılmasını azaltırken etkinliğini de artırmak açısından son derece önemlidir.

Küresel düzeyde yapılan işbirliği kapsamında IMF ve Dünya Bankası bünyesinde yürütülen “Finansal Sektör Değerlendirme Programı (FSAP)”na katılan ülkelerin sayısı da son yıllarda giderek artmaktadır. Bugün itibariyle söz konusu programı tamamlamış veya bu programa katılacağını açıklamış 118 ülke bulunmaktadır⁷.

Değerli Konuklar;

Aslında, istikrarın sağlanmasına yönelik ekonomi politikalarının sadece krizlerden kaçınma ya da kriz yönetimi politikalarından oluşmadığı ve uzun vadede ekonominin olağan işleyişi için gerekli en iyi finansal ortamın oluşturulmasını da içerecek ölçüde kapsamlı olduğu açıktır.

Bu çerçevede konuşmamın bu bölümünde her bir ekonomi politikasının finansal istikrarı sağlamada payına düşen görevlerden ziyade, para politikasının ve merkez bankalarının bu süreçteki rolünü anlatmak istiyorum.

Finansal çalkantıları önleme politikaları kapsamında bir merkez bankasının atacağı en önemli ve belki de tek adım, düşük ve istikrarlı enflasyon ortamını, diğer bir ifadeyle fiyat istikrarını sağlayarak sağlıklı bir makroekonomik ortam için gerekli zemini hazırlamaktır.

Ancak, fiyat istikrarını sağlamanın yanı sıra, merkez bankalarının sorumlulukları ve finansal istikrarı sağlamaya yönelik kullandıkları araçlar, ülkelerin kendilerine özgü koşulları çerçevesinde, ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Bu kapsamda bazı merkez bankalarının görevi sadece finansal sistemi izlemek ya da ödeme sistemlerinin sorunsuzca işlemesini sağlamakla sınırlı olabilirken, bazıları denetleyici görevi de üstlenmektedir.

Dünya geneline bakıldığında finansal istikrarın sağlanmasında merkez bankalarının üç temel işlevinin olduğunu söylemek mümkündür. Bunlardan ilki ülkenin ödeme sistemlerine ilişkindir. Ülkelerin kendi ödeme sistemlerinin sorunsuz çalışması, bu kapsamda temel

⁷ IMF (Şubat 2005). “Financial Sector Assessment Program-Background Paper, Supplement I”, SM/05/67. IMF tarafından düzenlenen, yüksek ve orta gelir grubuna dahil 50 ülkenin katıldığı anket sonuçlarından elde edilmiştir.

finansal piyasaların takas ve saklama işlemlerinin sağlıklı yürüyebilmesi için gerekli yapının oluşturulması büyük çoğunlukla merkez bankalarının sorumluluğuna verilmiştir.

Merkez bankalarının finansal istikrar konusundaki temel işlevlerinden ikincisi, bir finansal kriz ya da daha genel bir ifadeyle olağanüstü bir gelişme halinde piyasaların kesintisiz işleyişine yönelik gereken tedbirleri almasıdır. Bu işlevinin belki de en bilinen uygulaması, finansal çalkantılar sırasında son borçlanma mercii olarak piyasalara likidite sağlamasıdır. Likidite elbette, ancak kolaylıkla nakte çevrilebilir teminatlar karşılığında verilir. Her ülkede, kolaylıkla nakte çevrilebilir teminatların hangileri olduğu o ülkedeki yaygın kullanılan borç enstrümanlarının hangileri olduğuna ve bu enstrümanların alım-satımının yapıldığı piyasaların derinliğine göre değişir.

Merkez bankalarının söz konusu işlevlerinden üçüncüsü ise, finansal piyasalardan veri toplamak ve bu piyasaları izlemektir. Buna ek olarak, günümüzde merkez bankaları finansal sistem hakkındaki görüşlerini giderek artan oranda kamuoyu ile paylaşmaktadır. Bugün artık, birçok merkez bankası finansal istikrar konusunda düzenli çalışmalar yapmakta, finansal kırılganlığa ilişkin analizlerin yer aldığı finansal istikrar raporları yayımlamaktadır.

Değerli Konuklar,

Konuşmamın bu son bölümünde, önceki bölümde saydığım finansal istikrarı sağlama işlevleri çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın son yıllardaki uygulamalarından ve bugün tanıtımını yaptığımız "Finansal İstikrar Raporu"ndan bahsedeceğim.

Hepimizin bildiği gibi Türkiye ekonomisi Kasım 2000 ve Şubat 2001'de, özünde bankacılık krizleri olan iki aşamalı bir ekonomik-finansal kriz yaşamıştır. Bu krizden Türkiye ekonomisi çok ciddi bir şekilde etkilenmiş; 2001 yılında milli gelir yüzde 9.5 oranında küçülmüştür. 2001 krizi sonrasında izlenen politikalar hem kriz yönetimi, hem de krizlerin önlenmesi açılarından oldukça önemli adımlardır.

Bu politikalar ile kriz sonrasında öncelik, dalgalı kur rejimine geçilmesinin yardımı ile birlikte finansal çalkantıların önlenmesine verilmiştir. Söz konusu politikalar çerçevesinde yapılan operasyonlarda ilk aşamada finansal sisteme yaklaşık olarak 21.7 milyar Yeni Türk Lirası-bugünün kurlarıyla 16 milyar ABD doları- ya da diğer bir ifadeyle GSMH'nin yüzde 12.1'i oranında kaynak aktarılmıştır. Bu kapsamda, Bankamız, bir yandan yeniden yapılandırma çerçevesinde finans sistemine kaynak sağlanmasına yardımcı olurken, diğer yandan sağlanan

bu kaynağın yarattığı likidite genişlemesinin enflasyonist bir baskı yaratmaması için para politikası araçlarını başarılı bir şekilde kullanmıştır.

Yine bu operasyonlar doğrultusunda, sistemdeki bankaların likidite yönetimlerine esneklik sağlamak üzere gerekli düzenlemeler yapılmış; sistemde kırılganlığın azalmasına yönelik olarak kamu ve fon bankalarının yeniden yapılandırılması uygulamaları gerçekleştirilmiştir.

Bütün bu kriz dönemi önlemleri, bankacılık kesiminin daha da fazla zarar görmeden krizden çıkmasını sağlamış ve güçlü bir finans kesiminin oluşturulması için gerekli ortamı hazırlamıştır.

Bu çerçevede kısa vadede alınan önlemlerin sonrasında ileriye yönelik önemli adımlar atılmıştır. Finans kesiminin gözetim ve denetiminde BDDK'nın etkinliği artırılmış ve bugün de halen sürmekte olan bir yapısal dönüşüm süreci başlatılmıştır.

Bu süreçte, Avrupa Birliği ve Basel II normları ile uyumlu yasalaşmakta olan Finansal Kuruluşlar Kanunu, bu doğrultuda atılan önemli adımlardan birisidir. Bu anlamda yeni Finansal Kuruluşlar Kanunu'nun, finansal piyasaların risk ölçüm ve değerlendirmelerine olumlu katkılar sağlayacağı ve piyasa disiplininin güçlenmesine olanak tanıyacağı düşünülmektedir. Bankaların maruz kaldıkları risklerin daha hassas ölçülmesine imkan veren ve etkin risk yönetimlerini teşvik eden Basel II ilkelerinin Avrupa Birliği'nde 2007 yılında uygulamaya konulacağı göz önüne alındığında, Basel II'ye hazırlık sürecinin, Avrupa Birliği normlarına uyum sürecinin bir parçası olarak anlaşılması gerekmektedir. "Basel II'ye Geçiş İlişkin Yol Haritası" taslağının BDDK tarafından 30 Mayıs 2005 tarihinde açıklanması, bu sürece katkı sağlayacak tüm birimlerin Basel II konusundaki farkındalıklarını artırmak ve süreci en sağlıklı biçimde yönlendirmek açısından büyük önem taşımakta ve Bankamızca olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Risk algılaması ve yönetimi açısından önemli bir aşama kaydeden bankacılık kesiminin yanı sıra, firmaların da yeterli risk değerlendirmelerine sahip olmaları ve riskten korunma araçlarını etkin bir şekilde kullanmaları, sistemin başarı ile işleyişi açısından büyük önem taşımaktadır. Bu sürece katkıda bulunacak bir unsur, Basel II'ye geçilmesinin ardından firma bilançolarının şeffaf hale gelecek olmasıdır. Bugün firmalar, güvenilirliklerindeki artışla birlikte, bankacılık kesimi dışında finansman olanakları bulmakta ve yurt dışından kullandıkları fon miktarını artırmaktadırlar. Söz konusu artış firmaların döviz kuru riskine

karşı duyarlılıklarını da artırırken, bu riskin yönetimi için öncelikle farkındalık yaratılması ve korunma amaçlı finansal araçların geliştirilmesi önem arz etmektedir.

Değerli Konuklar;

İzninizle yapılan ve yapılacak olan tüm reformları ve düzenlemeleri bugün burada anlatmak yerine merkez bankaları ve bu kapsamda Bankamız politikaları çerçevesinde konuşmama devam edeceğim.

İlk olarak, 2001 Nisan ayında Bankamız Kanunu'nda yapılan değişiklikle finansal istikrar Bankamızın destekleyici amacı olarak belirlenmiştir.

Kanunun dördüncü maddesinde Bankamızın finansal istikrarı sağlamak konusundaki sorumlulukları, az önce bahsettiğim merkez bankalarının işlevleri çerçevesinde tanımlanmıştır. Bu maddeye göre; Banka mali piyasaları izlemek; Türk parasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemlerini kurmak, bu sistemlerle ilgili gerekli her türlü düzenlemeyi yapmak; mali kurumların zorunlu karşılıklar ve umumi disponibiliteler yükümlülükleri ile ilgili yöntem ve esasları belirlemek konularında yetkilidir.

İlgili Madde'de ayrıca, ani bir gelişme karşısında Bankamızın finansal sistemin istikrarını sağlamak için gerekli tedbirleri alacağına ve para ve döviz piyasalarına ilişkin düzenlemeleri yapacağına da yer verilmiştir. İhtiyaç halinde Türk parası ya da yabancı para likiditeyi önceden belirlenen limitler dahilinde, geç likidite penceresi uygulamasında ise limitsiz olarak ve kolaylıkla nakde çevrilebilir teminatlar karşılığı –ki bu Türkiye'de halen DİBS'lerdir- piyasalara verebilmektedir. Gerek 11 Eylül olayları gerekse 2003 yılında Irak Savaşı sırasında alınan önlemlerde de bunu kanıtlamıştır. Ayrıca Merkez Bankası bu dönemlerde gerekli açıklamaları anında yaparak kriz yönetiminde iletişim politikasını da etkin bir şekilde kullanmıştır. Sonuçta, Bankamız finansal istikrarı tehdit edici gelişmeler karşısında gerekli tedbirleri vakit geçirmeden alabilmektedir.

Bu noktada, uygulanmakta olan para politikasına ve bu çerçevede finansal istikrarın sağlanmasına ilişkin bir noktayı vurgulamak istiyorum. Pek çok konuşmamda sıklıkla değindiğim üzere, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde merkez bankaları hem döviz kurunu hem de faiz oranlarını aynı zamanda kontrol edemezler ve bu durum finansal

çalkantı dönemlerinde merkez bankalarının uyguladıkları likidite politikalarında önemli bir belirleyicidir.

Daha açık olarak ifade etmek istiyorum. Bilindiği gibi sabit ya da öngörülebilir kur rejimlerinde, merkez bankaları belirli bir döviz kuru düzeyini savunmak zorundadırlar. Bu kur rejimleri altında, sermaye hareketleri de serbest ise, faiz oranlarının piyasada belirlenmesi normaldir.

Böylesi koşullar altında, nedeni ne olursa olsun, ulusal paradan yabancı paraya geçişin yaşandığı bir finansal çalkantı durumunda merkez bankaları, döviz kurları üzerinde ek talep baskısı yaratarak kur rejimini ve dolayısıyla sistemin bütünü tehlikeye sokmamak için piyasaya her talep edildiği zaman ve talep edilen her miktarda likidite veremezler. Bu durumda faiz oranlarının dalgalanmasına izin verilir. Bu uygulama literatürde pasif para politikası adı ile yer almaktadır. Tam tersine, aktif para politikasında ise, yine sermaye hareketleri serbest iken, döviz kurları dalgalanmakta, kısa vadeli faiz oranları ise merkez bankaları tarafından yönetilmektedir. Döviz kurlarının artık bir politika aracı olmadığı bu strateji altında, kontrollü kısa vadeli faizler ile daha etkin bir likidite politikası uygulanması ve talebe göre piyasalara kaynak aktarılabilmesi mümkündür.

Ülkemizde ise, bilindiği gibi 2001 kriziyle beraber kur rejimi değişmiş, sabit ya da öngörülebilir kur rejiminden dalgalı kur rejimine geçiş yapılmıştır. Artık, otoritelerin döviz kuruna ilişkin herhangi bir hedefi yoktur.

Bu bağlamda, uygulanan para politikası da farklılaşmış ve kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanıldığı, aktif para politikası stratejisi benimsenmiştir.

Aktif para politikası uygulaması altında bir finansal çalkantıda, doğaldır ki, Merkez Bankası likidite politikasında geçmişte uyguladığı pasif para politikasına göre çok daha esnek hareket edebilmektedir. Herhangi bir döviz kuru düzeyini savunmak zorunda olmadığından gerektiğinde piyasalara belirli koşullar altında likidite verebilmekte ve kısa vadeli faiz oranlarını kontrol ederek etkin bir likidite politikası uygulayabilmektedir. Bu durumun likidite sıkışıklığına bağlı finansal istikrarsızlığın önlenmesinde oldukça önemli bir rol oynadığını düşünüyorum.

Değerli Konuklar,

Daha önce de belirttiğim üzere, finansal istikrarı sağlama ve güçlü bir bankacılık kesiminin oluşturulması yönünde atılması gereken adımlarda dikkat edilmesi gereken önemli bir ilke, şeffaflığın ve bilgi paylaşımının en yüksek düzeyde sağlanmasıdır. Bu noktada BDDK ve ilgili diğer yetkililer ile sürdürülebilen karşılıklı işbirliği ve bilgi paylaşımının da finansal istikrar konusundaki çalışmalarımıza her zaman ışık tuttuğunu özellikle belirtmek isterim.

Bilgi akışının kuvvetli olması ve tüm piyasa katılımcıları tarafından eşit olarak paylaşılabilmesi, finansal piyasaların etkin olarak çalışabilmesi için çok önemlidir. Finansal istikrar raporları da, giderek artan sayıda merkez bankası tarafından, aynı zamanda bu ilkenin gereği olarak yayımlanmaktadır.

Finansal istikrar raporları ilk kez 1990'lı yıllarda İngiltere ve İskandinav merkez bankaları tarafından yayımlanmıştır. Bugün itibarıyla ise finansal istikrar raporu yayımlayan merkez bankası sayısı 32'ye yükselmiştir. Coğrafi açıdan bakıldığında bu merkez bankalarının 21 tanesinin Avrupa'da yer aldığı görülmektedir. Ayrıca OECD üyesi 30 ülkenin Türkiye ile birlikte 23'ünün merkez bankası finansal istikrar raporu yayımlamaktadır.

Öte yandan, finansal istikrar raporu yayımlayan tüm ülkeler, bankacılık kesiminin gözetim ve denetimi amaçlı kurumsal yapılanma şekilleri açısından incelendiğinde, 10 ülkede merkez bankalarının bankacılık gözetim ve denetiminden de sorumlu oldukları, 22 ülkede ise gözetim ve denetim otoritelerinin ayrı bağımsız kuruluşlar olduğu görülmektedir.

Buna paralel olarak, finansal istikrar raporu yayımlayan tüm ülkeler daha önce bahsettiğim "Finansal Sektör Değerlendirme Programı"na da ya katılacağını açıklamış ya da söz konusu programı tamamlamış olup, bu ülkelerden sadece Meksika ve Lüksemburg bu programa katılmadan stres testi uygulamaktadır⁸. Bu noktada mutlulukla ifade etmek isterim ki, Türkiye söz konusu programa başlamadan finansal kesim ile ilgili stres testleri uygulayan ve Finansal İstikrar Raporu'nu yayımlayan bir ülke konumundadır.

Ülke uygulamalarında finansal istikrar raporları, para politikasını açıklayan ve geleceğe ilişkin senaryolara daha fazla ağırlık veren raporlardan, finans kesiminde döviz kuru, faiz ve ödememe benzeri risklere dikkat çekmeleri ve finansal sistemdeki kırılganlıkları saptamaları açısından farklılık göstermektedir.

⁸ IMF ve Dünya Bankası (Şubat 2005). "Analytical Tools of the FSAP".

Merkez bankaları yayımladıkları finansal istikrar raporları ile, finansal sistemin kapsamlı bir resmini ortaya koymakta, sistemdeki kurumların durumlarını belirlemekte, başlıca risk odaklarını saptayarak sistemin ileride karşılaşılabileceği zorluklar hakkında bilgi ve görüş sağlamakta ve nihayetinde sistemin olası bir krizle başa çıkma yeterliliğini ölçmektedirler.

Uygulamalara bakıldığında merkez bankalarının finansal sistemi oluşturan kurumları teker teker analiz etmek yerine çoğunlukla makro çerçevede ve analitik bir şekilde sistemin bütünündeki risklere dikkat çektikleri görülmektedir. Finans kesimini denetleme ve düzenleme sorumluluğu olmayan hemen hemen bütün merkez bankalarının raporlarında ortak olarak bu yaklaşımın izlendiği gözlenmektedir.

Bu kapsamda makro çerçevede bir analiz, mikro bazlı ya da diğer bir ifadeyle sistemdeki her bir kurumun teker teker değerlendirilmesi ve denetlenmesini öngören analizden oldukça farklıdır. Söz konusu geniş kapsamlı bakış açısı, ekonominin bütününe de etkileyebilecek şoklara finansal sistemin tepkisini ölçmek ve sonra bu tepkinin tekrar ekonomi üzerindeki etkisini değerlendirmek açısından çok önemlidir. Merkez bankaları tarafından yapılan bu analizler, finansal kurumların denetimini tamamlayıcı nitelik taşımaktadır.

Değerli Dinleyiciler,

Bugün Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak ilkinizi yayımladığımız Finansal İstikrar Raporu'nda da, biraz evvel belirttiğim gibi, finansal sistemin tümüne ilişkin makro bir bakış açısı verilmesi amaçlanmıştır.

Bu kapsamda Bankamız Finansal İstikrar Raporu'nda yer alan konu başlıkları ve içerikleri ile ilgili birkaç noktaya değineceğim:

Rapor'un "Finansal İstikrarın Makroekonomik Unsurları" başlıklı bölümünde, kamu kesimi, hanehalkı, firmalar, dış alem ile bankacılık kesimleri bir bütün içinde analiz edilmiştir. Bu bölümde her bir kesimdeki gelişmeler ve kesimlerin birbirleri ile olan etkileşimleri konusunda değerlendirmeler yapılmıştır.

Yapılan değerlendirmelerde, Türkiye ekonomisinde kesimlerarası karşılıklı etkileşimde hangi kanalların daha etkin olarak kullanıldığı irdelenmiş ve Ülkemize özgü bazı saptamalar yapılmıştır.

Yayımlanan bu ilk Rapor'da, ilginç bulacağınızı düşündüğüm pek çok analizin yanı sıra Ülkemizde geçmişte yaşanan para ikamesi ya da dolarizasyon sürecine ilişkin oldukça dikkat çekici bir analiz de yer almaktadır. Geçmişte, kronik enflasyon ve makroekonomik istikrarsızlık sürecinde gelişen ve finansal sistemin etkin işleyişi önünde oldukça önemli bir engel oluşturan para ikamesinin, 2001 yılından beri uygulanmakta olan dalgalı kur rejimi ve başarı ile devam eden istikrar programı ile birlikte tersine döndüğü yapılan önemli bir saptamadır.

Rapor'un "Bankacılık Sektörü ve Diğer Finansal Kuruluşlar" ana başlıklı bölümünde, özellikle bankacılık kesimi olmak üzere finansal sistem ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir. Bu bölümde yapılan analizde Ülkemizde finans sektörünün yüzde 92'sinin bankacılık kesiminden oluşması itibarıyla bu kesime özel olarak ağırlık verilmiştir.

Bu bölümde özellikle son dönemde bankacılık kesiminde yaşanan gelişmelerin altı çizilmiş; tüm bu gelişmelerin yanı sıra kesimdeki bankacılık dışında kalan kurumlar da analiz edilmiştir.

Bu bölümde yer alan, bankacılık kesimindeki risklerin değerlendirildiği konu başlığı, Finansal İstikrar Raporu'nun, diğer ülkelerin benzer raporlarıyla da karşılaştırıldığında, ayrıcalıklı bir kısmını oluşturmaktadır. İlgili kısımda, bankacılık kesiminin riskleri, kredi riski, piyasa riski ve likidite riski ana başlıkları altında analiz edilmiş ve daha evvel bahsettiğim modern risk yönetimi göstergeleri çerçevesinde ekonomideki risklere dikkat çekilmiştir.

Söz konusu risklere ilişkin olası senaryolar altında, finans kesiminde yaşanabilecek gelişmeler, yapılan analizin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Hem finans kesiminin, hem de diğer ekonomik birimlerin bu bölümü dikkatle okumaları ve ekonomik kararlarını mevcut riskleri gözeterek almaları son derece önemlidir.

Bu kapsamda, Şubat ayında İzmir'de faaliyete geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası da piyasa risklerinin daha etkin yönetilebilmesi açısından büyük bir adımdır.

Rapor'un bütününde, finansal sistemin durumuna ve finansal istikrarda sağladığımız aşamaya ilişkin görüş ve değerlendirmelerde ise temel olarak, uygulanmakta olan ekonomi politikalarına olan güvenin artmasının, makroekonomik gelişmelerin olumlu seyrinin, uygulanmakta olan politikaların kararlılıkla sürdürülmesinin, finans kesimiyle ilgili yasal düzenlemelerin hayata geçirilmesinin ve denetim - gözetim otoritesi BDDK'nın bu konudaki

etkin çalışmalarının, finansal piyasalarda istikrarın güçlenerek devam edeceğine dair olumlu işaretler olduğu vurgulanmıştır. Bu çerçevede, ekonomide yer alan aktörlerin risk algılamalarını dinamik koşullara göre uyarlamalarının ve finansal kurumların mali bünyelerinin sağlıklı bir çizgide sürdürülmesinin büyük önem taşıdığına altını çizmek gerekmektedir.

Değerli Basın Mensupları,

Merkez Bankası olarak, para politikasının uygulanmasının ekonominin doğasından kaynaklanan bütün belirsizlikler dikkate alındığında oldukça karmaşık bir görev olduğunu ifade etmek istiyorum. Bütün bu belirsizlikler ve riskler içinde daha açık ve net bir para politikası ortaya koyabilmemizde, ekonomik birimlerin politikalarımızın neden ve nasılını anlaması kadar, bir bütün olarak ekonomi ya da işlevi itibarıyla finans kesimi ile ilgili görüşlerimizi anlaması da bizim için çok önemlidir. Yılda iki kez yayımlanacak olan Finansal İstikrar Raporu'nun bu kapsamda önemli katkılarının olacağını düşünüyorum.

Şeffaflığın artırılması ve etkin iletişim her zaman politikalarımızın bir parçası olacaktır.

Teşekkür ederim.