

TCMB 86. Olağan Genel Kurul Konuşması

12 Nisan 2018

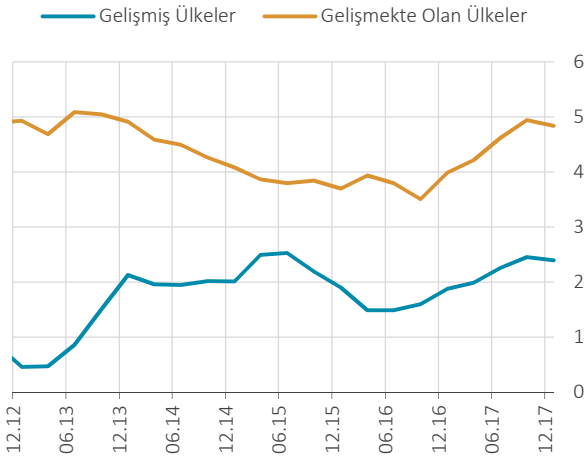
Murat Çetinkaya
Başkan

Bankamızın Saygıdeğer Pay Sahipleri,
Değerli Konuklar,
Değerli Basın Mensupları,

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 86. Olağan Genel Kurul Toplantısı'na hoş geldiniz. Genel Kurul'da görüşülecek gündem maddelerine geçmeden önce, 2017 yılına dair genel iktisadi gelişmeler ve para politikası uygulamalarını özetleyerek geçtiğimiz yıla dair temel faaliyetlerimize değinmek istiyorum.

Küresel görünüme baktığımızda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde eşanlı büyümenin devam ettiğini görmekteyiz (Grafik 1). Küresel iktisadi faaliyetteki toparlanma devam ederken gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarında normalleşme süreçleri beklentiler dâhilinde gerçekleşmektedir. Gelişmiş ülke para politikalarının 2018 yılında da sıkılaşımaya devam etmesi beklenmektedir (Grafik 2).

Grafik 1: Büyüme Oranları* (Yıllık % Değişim)

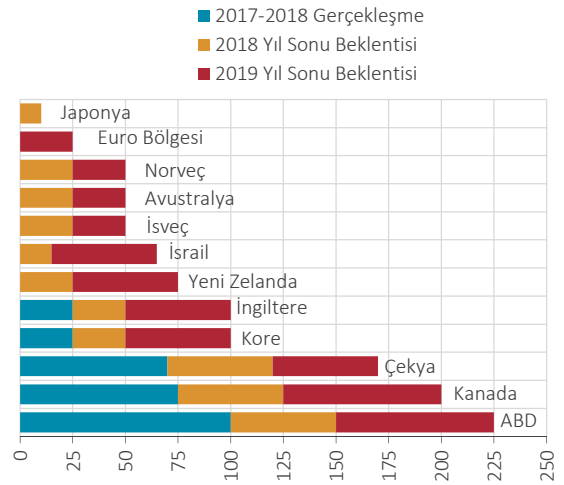


Kaynak: Bloomberg, TCMB.

(*) Gelişmiş Ülkeler: ABD, Danimarka, Euro Bölgesi, İngiltere, İsrail, İsveç, İsviçre, Japonya, Kore, Norveç.

Gelişmekte Olan Ülkeler: Brezilya, Çekya, Çin, Endonezya, Fas, Filipinler, G. Afrika, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland, Türkiye, Ukrayna.

Grafik 2: Gelişmiş Ülkeler Politika Faiz Değişimleri ve Beklentiler Ocak 2017-Aralık 2019** (Baz Puan)

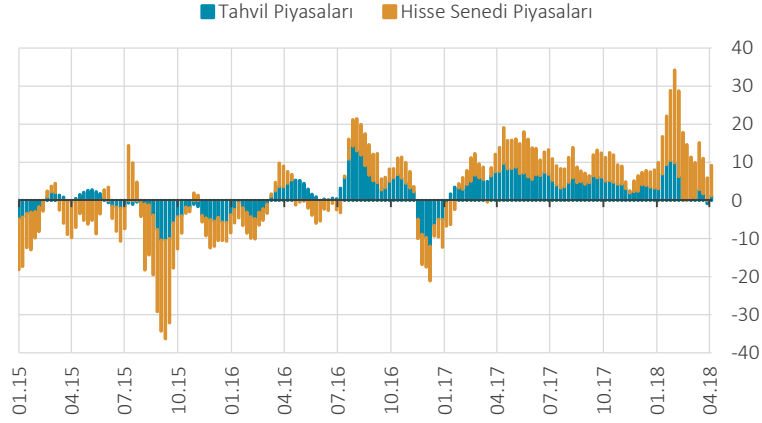


Kaynak: Bloomberg.

(**) Gerçekleşmeler 6 Nisan 2018 tarihi itibarıyladır.

Küresel büyümedeki bu olumlu görünüm ve gelişmiş ülkelerdeki para politikası sıkılaştırma süreçlerinin öngörülebilir hızda ve kademeli bir şekilde devam etmesi ile geçtiğimiz yıl boyunca genelde finansal piyasalardaki oynaklıklar düşük olmuş, bunun sonucunda gelişmekte olan ülkelere portföy akımları güçlü seyretmiştir. Bununla birlikte, son dönemde küresel risk iştahındaki bozulmanın etkisiyle gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında bir miktar yavaşlama gözlenmiştir (Grafik 3).

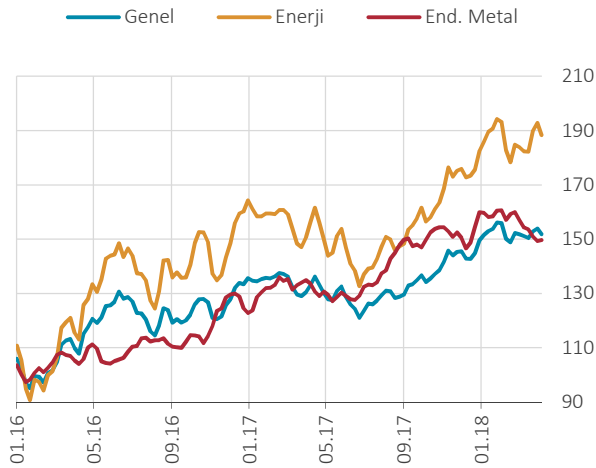
Grafik 3: Gelişmekte olan Ükelere Haftalık Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4-Haftalık Birikimli)



Kaynak: EPFR.

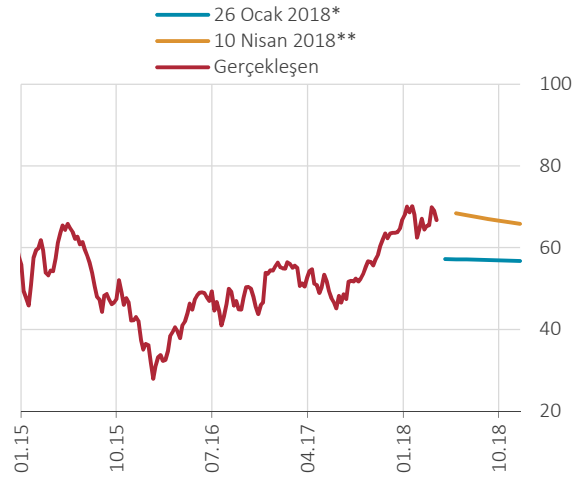
Son dönemde küresel ekonomi açısından önemli bir unsur emtia fiyatlarındaki gelişmeler olmuştur. 2017 yılının son çeyreğinden itibaren enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarında genele yayılan güçlü yükselişler gerçekleşmiştir (Grafik 4). Finansal göstergeler ham petrol fiyatlarının 2018 yılında 60-70 ABD doları seviyelerinde dalgalanacağına işaret etmektedir (Grafik 5).

Grafik 4: GS & SP Emtia Fiyat Endeksleri (2016 Ocak=100)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5: Petrol Fiyatları ve Beklentiler (Ham Petrol (Brent) Fiyatları, ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg.

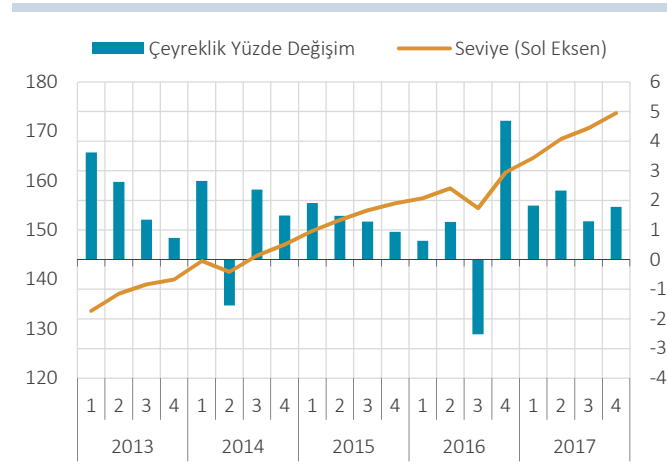
(*) 1-26 Ocak 2018 tarihleri arasında vadeli sözleşmelerde oluşan fiyatların basit ortalamalarıdır. (**) 2-10 Nisan 2018 tarihleri arasında vadeli sözleşmelerde oluşan fiyatların basit ortalamalarıdır.

Küresel ekonomiye dair risklerin önemini koruduğu gözlenmektedir. Gelişmiş ülkelerin para politikası normalleşme süreçlerine dair belirsizlikler küresel finans piyasalarında oynaklık oluşturma potansiyeli taşımaktadır. Ayrıca, küresel ticarete korumacı önlemlerin hız kazanması gelişmekte olan ülkelerde büyüme, gelir ve yatırım gibi makroekonomik göstergeleri ticaret kanalı üzerinden etkileyebilecektir.

Değerli Konuklar,

İktisadi faaliyet, 2017 yılında güçlü bir eğilim sergilemiş, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) büyümesi yüzde 7,4 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 6). İktisadi faaliyetin güçlü seyrine destekleyici kredi politikaları, vergi indirimleri ve diğer teşvikler önemli katkıda bulunmuştur. Ayrıca, küresel talepteki iyileşme ve turizm gelirlerindeki toparlanma da büyümeye olumlu yansımıştır.

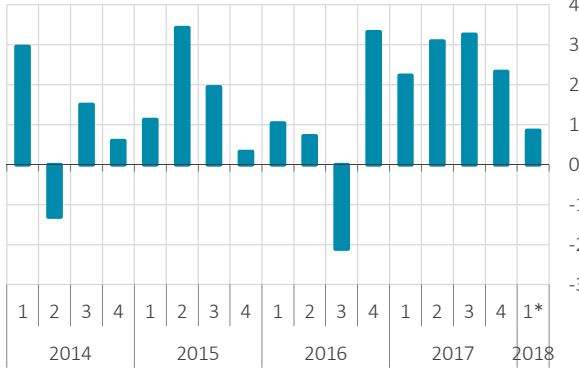
Grafik 6: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Zincirlenmiş Hacim Endeksi, 2009=100)



Kaynak: TÜİK.

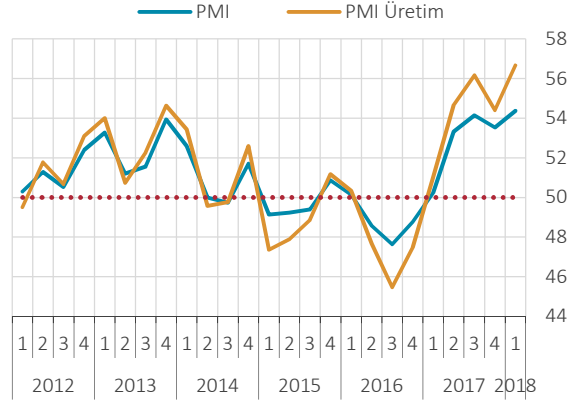
2018 yılı ilk çeyreğine dair açıklanan öncü göstergeler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir (Grafik 7 ve Grafik 8). Dış talepteki güçlü seyir, turizmdeki toparlanma ve istihdam artışları büyümeyi desteklemektedir.

Grafik 7: Sanayi Üretimi Çeyreklik % Değişim
(Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK.

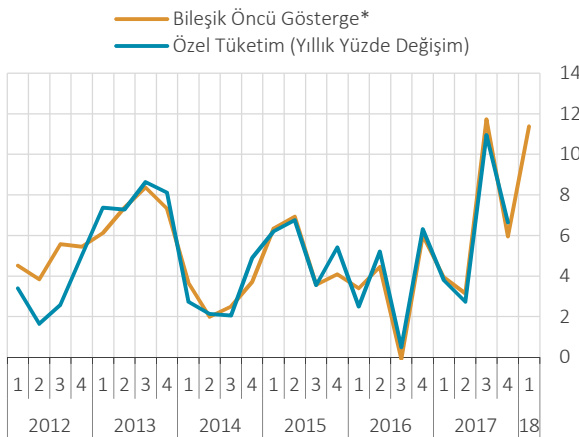
Grafik 8: PMI Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: PMI Markit.

Önümüzdeki dönemde özel tüketim ve yatırımın büyümeye pozitif katkısının sürmesi beklenmektedir. 2018 yılı ilk çeyreğine dair öncü göstergeler de bu görünümü desteklemektedir (Grafik 9). Yatırımlara ilişkin toplulaştırılmış öncü göstergeler, yatırım harcamalarının büyümeye katkısının güçlü bir şekilde sürdüğüne işaret etmektedir (Grafik 10). 2018 yılında, dış talepteki artış ve KGF teminatlı kredi kullanımında imalat sanayi yatırımlarına öncelik verilmesiyle birlikte makine teçhizat yatırımlarındaki toparlanmanın sürmesi beklenmektedir. Ayrıca, kapasite kullanım oranlarının yüksek seviyesi, güçlü dış talebe bağlı olarak ihracatçı firmaların yatırım ihtiyacının artmış olması ve turizm bağlantılı sektörlerin yatırım iştahlarındaki iyileşme de yatırım talebini destekleyecek başlıca unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

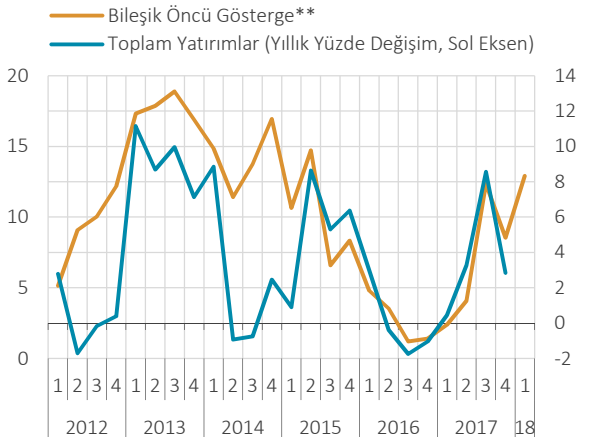
Grafik 9: Özel Tüketim ve Bileşik Gösterge (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

(*) Bileşik öncü gösterge, dayanıksız malların yurt içi reel cirosu, dayanıklı tüketim mali ithalat miktar endeksi, otomobil satışları ve perakende satış hacim endeksi yıllık değişimlerinin ağırlıklı ortalamasıdır.

Grafik 10: Yatırımlar ve Bileşik Gösterge (Yıllık % Değişim)

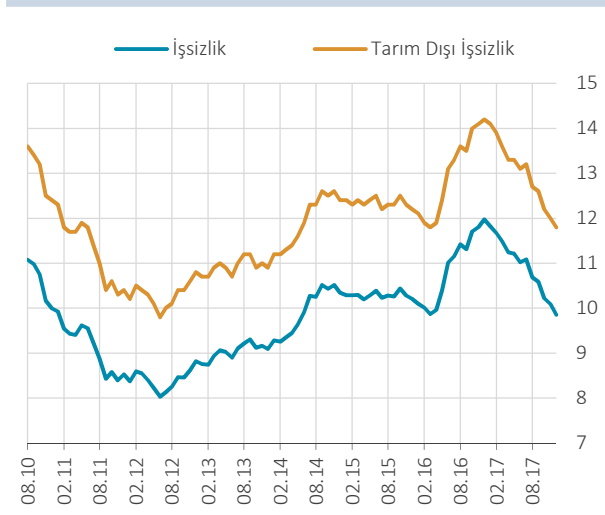


Kaynak: OSD, TCMB, TÜİK.

(**) Bileşik gösterge, mineral madde üretimi, makine teçhizat üretimi, yurt içi sermaye malları ciro endeksi (reel), sermaye mali ithalatı yıllık yüzde değişimlerinin ağırlıklı ortalamasıdır.

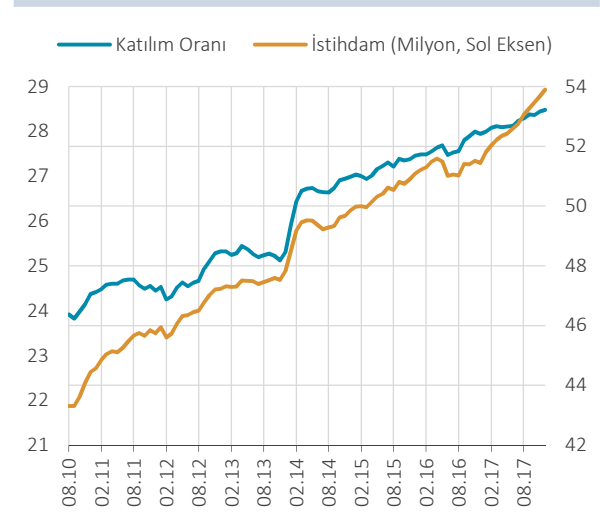
Ekonomideki toparlanma ile birlikte büyümenin işgücü piyasalarına yansımaları belirginleşmekte, işgücüne katılım oranı artmakta, işsizlik oranları azalmaktadır (Grafik 11). Bu gelişmede iktisadi faaliyetin güçlü seyri ile birlikte gözlenen tarım dışı istihdam artışları etkili olmuştur (Grafik 12).

Grafik 11: İşsizlik Oranları (Mevsim Etkilerinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 12: İşgücüne Katılım Oranı ve İstihdam (Mevsim Etkilerinden Arındırılmış)



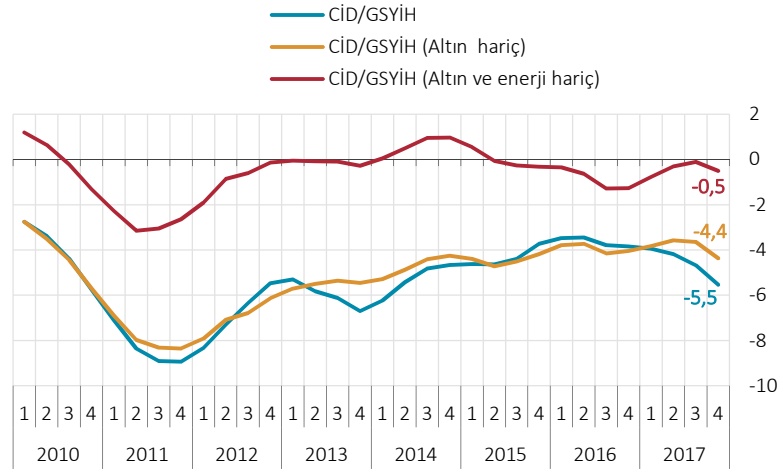
Kaynak: TÜİK.

Değerli Konuklar,

Konuşmamın bu bölümünde cari işlemler dengesine dair gelişmelere değineceğim.

2017 yılı geneline baktığımızda cari işlemler dengesinde yılın ilk ve ikinci yarısı arasında farklılaşma olduğunu görmekteyiz. İlk yarıda güçlü toparlanmaya rağmen cari dengede bozulma ortaya çıkmamıştır. İkinci yarıda ise makine-teçhizat yatırımlarının hızlanmasıyla cari açığa bir miktar artış gözlenmiştir. Bununla birlikte yıl geneli olarak ele aldığımızda ihracat ve turizm sektöründeki olumlu görünümün cari açığı artışı sınırladığını söyleyebiliriz (Grafik 13).

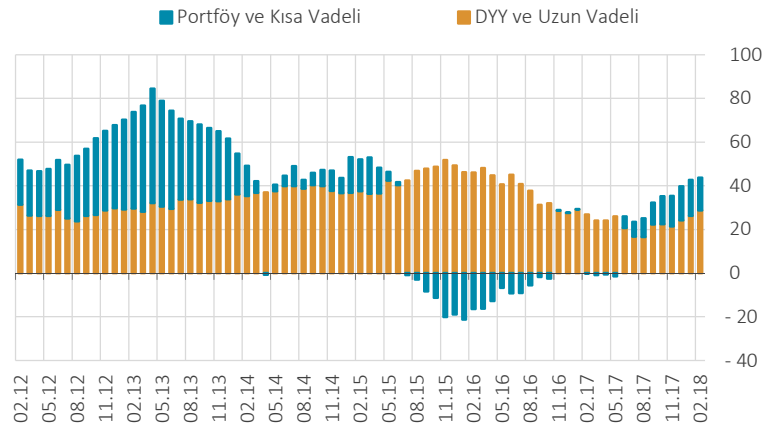
Grafik 13: Cari İşlemler Dengesi (CİD) (12-Aylık Birikimli, GSYİH'ye Oranı)



Kaynak: TCMB.

Cari açığın finansmanına dair gelişmeleri incelediğimizde, portföy yatırımlarının payının arttığını, uzun vadeli sermaye girişlerinin ise nispeten istikrarlı bir seyir izlediğini görmekteyiz (Grafik 14). Küresel risk iştahındaki gelişmelerin de etkisiyle, portföy yatırımlarının dış finansmandaki payında geçtiğimiz yıl önemli bir artış yaşanmıştır. Orta ve uzun vadede dış finansmanda vadelerin uzamaya devam etmesi ve istikrarlı fonlama kaynaklarının payının artması ekonomimizin dış şoklara karşı dayanıklılığını artıracaktır.

Grafik 14: Cari Açığın Finansmanı* (12-Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

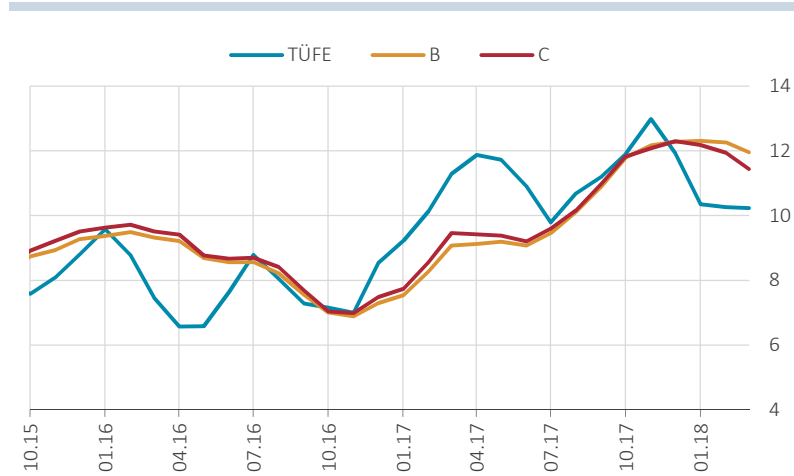
*Portföy ve kısa vadeli sermaye hareketleri yurtdışı yerleşiklerin DİBS ve hisse senedi net alımları, bankacılık ve reel sektörün kısa vadeli net kredileri ile bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır. Uzun vadeli sermaye hareketleri bankalar ve reel sektörün uzun vadeli net kredileri ile bankalar, Hazine ve firmaların yurtdışına ihraç ettikleri tahvilleri kapsamaktadır.

Değerli Konuklar,

Konuşmama enflasyon gelişmelerini özetleyerek devam edeceğim.

Enflasyon, 2017 yılı boyunca dalgalı bir seyir izlemiş ve 2017 yılı sonunda tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 15) . Bu dönemde enflasyonun temel belirleyicilerine bakıldığında, döviz kuru ve ithalat fiyatları gibi maliyet unsurlarının yanı sıra gıda grubuna yönelik arz şoklarının ve toplam talep koşullarındaki güçlü seyrin etkili olduğu görülmektedir. Bu kalemlerin enflasyondaki yükselişe katkısı 5 yüzde puan civarında gerçekleşmiştir. Son aylarda enflasyonunun bir miktar gerileyerek Mart ayı itibarıyla yüzde 10,23'e düştüğünü görüyoruz. Bununla birlikte, gelinen seviyeler halen yüksek ve çekirdek enflasyondaki iyileşme henüz sınırlı boyutta.

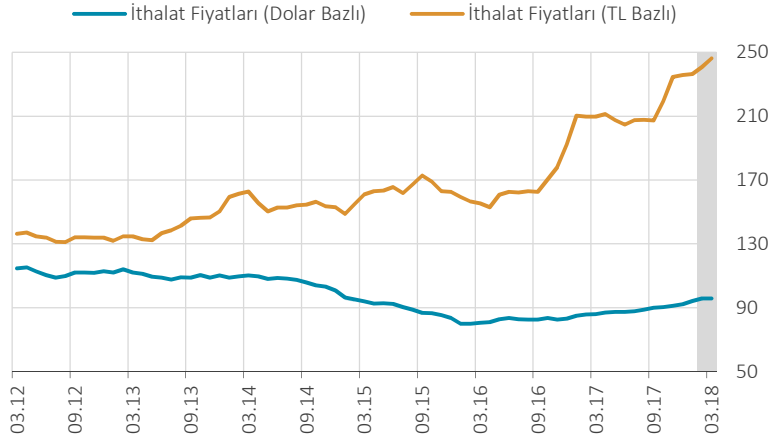
Grafik 15: TÜFE ve Çekirdek Göstergeler (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Geçtiğimiz yılda enflasyondaki yüksek seyrin en önemli belirleyicilerinden birisi döviz kuru ve ithalat fiyatları gibi maliyet unsurlarındaki artışlar olmuştur. 2017 yılında, uluslararası petrol ve metal başta olmak üzere ithalat fiyatlarında artış gözlenmiştir. Döviz kuru gelişmelerinin de etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında yüzde 30'un üzerinde artışlar görülmüştür (Grafik 16). İthalat fiyatlarından yurt içi fiyatlara geçişin gecikmeli etkileri enflasyondaki yüksek seyrin temel belirleyici olmaktadır. Bu bağlamda, son dönemde yaşanan gelişmelerin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerindeki etkilerini yakından takip ettiğimizi ifade etmek istiyorum.

Grafik 16: TL Bazlı İthalat Fiyatları (2010=100, Endeks)



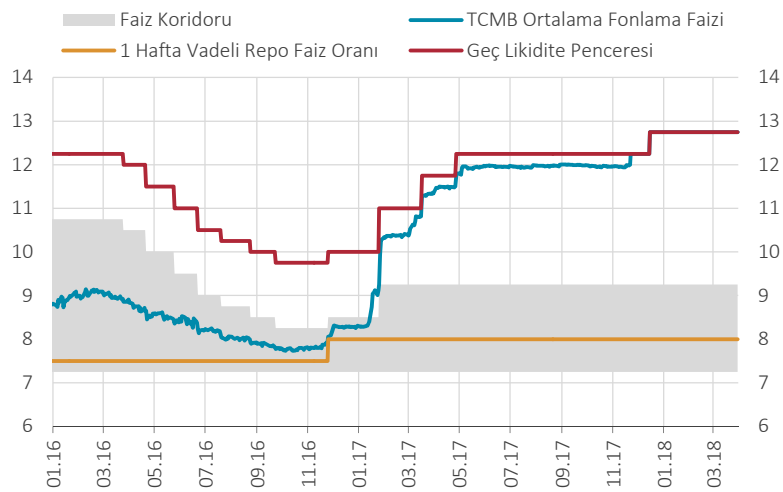
Kaynak: TCMB, TÜİK.

Değerli Konuklar,

Makroekonomik görünümü bu şekilde özetledikten sonra, konuşmama attığımız para politikası adımları ile devam edeceğim.

Yüksek seyreden enflasyonun fiyatlama davranışları üzerinde yaratabileceği olumsuz etkileri sınırlamak amacıyla, 2017 yılından itibaren güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirdik ve fonlama maliyetini kademeli olarak artırdık (Grafik 17).

Grafik 17: TCMB Fonlama Faizleri (%)



Kaynak: TCMB.

Gerçekleştirdiğimiz önemli adımlardan birisi de para politikasının öngörülebilirliğinin ve kısa vadeli faizler üzerindeki etkinliğinin artırılması olmuştur. Bu dönemde likidite politikası ve fonlama kompozisyonunu daha öngörülebilir hale getirdik. Nitekim, uygulanan politikalar neticesinde piyasadaki gecelik repo faiz oranları ile TCMB'nin bankalara sağladığı fonlamanın maliyetinin aynı seviyede olduğu gözlenmektedir.

Para politikası kararlarının yanı sıra 2017 yılında döviz likiditesine yönelik adımlar da attık. Bu kapsamda enerji ithalatçısı kamu kuruluşlarına döviz satışlarına devam ettik; oynaklığın aşırı arttığı dönemlerde ihracat reeskont kredilerinin Türk lirası cinsi geri ödenmesine imkan tanıdık. Ayrıca yurt dışı Türk lirası piyasalardaki para piyasası faiz oranları için referans faiz oluşturmak amacıyla Türk Lirası Karşılığı Döviz Depo İhaleleri düzenlenmeye başladık. Son olarak Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz Satım İhaleleri ile vadeli işlemler piyasalarında derinlik sağlayarak reel sektörün kur riski yönetimine katkı sağlayacak bir adım attık.

Saygıdeğer Konuklar,

Geçmiş dönemdeki enflasyonla mücadele deneyimleri, kalıcı fiyat istikrarına ulaşılabilmesi açısından bütüncül bir yaklaşımın önemini göstermektedir. Bu yaklaşım, para politikası çerçevesi, yapısal unsurlar ve iletişim politikasının birbirini tamamlayacak şekilde kurgulandığı bir stratejiyi yansıtmaktadır. Bu kapsamda bir yandan para politikası araçları fiyat istikrarına yönelik kullanılırken diğer yandan ilgili paydaşların aktif katılımı ile yapısal alanlarda uzun soluklu çözümler için koordineli adımlar atılmaktadır. Özellikle kur riski yönetimi, Gıda Komitesi çalışmaları ve maliye-para politikası eşgüdümü çerçevesinde atılan adımlar ortak çaba anlamında değerli örnekler teşkil etmektedir. Söz konusu adımların daha da güçlenerek devam etmesi fiyat istikrarına kalıcı olarak ulaşılabilmesi açısından kritik önem taşımaktadır.

Değerli Konuklar,

Bahsettiğim bütüncül stratejinin Merkez Bankasının araştırma alanları ve kurumsal süreçlerinde de önemli yansımaları oluyor. 2016 yılından itibaren ülkemizde fiyat istikrarı ve dengeli büyüme ile ilişkili yapısal alanlarda araştırma ve analiz kapasitemizi giderek güçlendirme eğilimindeyiz. Bu doğrultuda önümüzdeki dönemde özellikle verimlilik, yurt içi katma değer, rekabet ve fiyatlama davranışları konularındaki çalışmalara ağırlık vereceğiz.

Geçtiğimiz yıl iletişim faaliyetlerimizi ve organizasyon yapımızı da stratejilerimize katkı sağlayacak şekilde gözden geçirmeye devam ettik. Para politikasının etkinliğini güçlendirmek ve fiyat istikrarına dair farkındalığı artırmak amacıyla, iletişim kanallarını daha etkin şekilde kullanmaya yönelik çalışmalarımız sürmekte. Bu kapsamda, bir yandan reel sektör temsilcileriyle iletişim ağını güçlendirmek için firma görüşmelerinin kapsamını derinleştirirken diğer yandan finansal kesimle teknik içerikli etkileşimleri artırmaktayız.

Fiyat istikrarının önemi konusunda farkındalığı artırmak amacıyla son dönemde Herkes İçin Ekonomi başlıklı bir girişimi hayata geçirdik. Bu girişimle ekonomi eğitimi konusunda öncü bir rol üstlenmiş oluyoruz. Ayrıca “Merkezin Güncesi” adlı blog sayfamızı da iletişim ve farkındalık boyutlarında aktif bir şekilde kullanıyoruz.

Bunların yanı sıra, küresel ve bölgesel paydaşlarla ikili işbirliğini güçlendirmeye devam ettik. Kurumsal bilgi birikiminin pekiştirilmesi adına atılan adımlar çerçevesinde, ulusal ve uluslararası düzeyde çeşitli konferans, seminer, panel ve çalıştaylar düzenledik.

Bankamızı geleceğe hazırlamak ve alanında dünyanın en iyi örneklerinden biri haline getirmek için kapsamlı bir dönüşüm sürecini yürütmekteyiz. Küresel ölçekte en iyi standartları yakalamış, sürekli gelişime açık, örnek bir merkez bankası haline gelme ana hedefi doğrultusunda, geçtiğimiz yıl yetkinlik ve verimliliği artırıcı birçok kurumsal dönüşüm projesini hayata geçirmeye başladık.

Bu sürecin en önemli işlevlerinden biri, stratejilerimizle uyumlu, verimliliği esas alan, güçlü ve etkin bir organizasyon yapısına sahip olmaktır. Bu çerçevede, son dönemde Bankamızın organizasyon yapısını yalın ve hedef odaklı bir hale getirme yönünde önemli adımlar attık.

Saygıdeğer Konuklar,

Merkez Bankası bir yandan ülkemizin refahına katkı sağlarken diğer yandan kurumsal gelişim sürecini yürütmeye devam edecektir. Bu süreçte para politikası kararları şimdiye kadar olduğu gibi bundan sonra da fiyat istikrarı odaklı olarak şekillenecektir.

Bu vesileyle son dönemdeki gelişmeleri enflasyon görünümüne etkileri açısından yakından takip ettiğimizi vurgulamakta fayda görüyorum. Merkez Bankası fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyonu etkileyen unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak ihtiyaç duyulması halinde ilave sıkılaştırma yapılabilecektir.

Amacımız kalıcı fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez Bankası olarak bir yandan para politikası araçlarını fiyat istikrarı doğrultusunda etkin biçimde kullanırken diğer yandan yapısal alanlarda ortak çaba platformlarına destek vermeye devam edeceğiz. Tasarladığımız bütüncül politika çerçevesi ile uyumlu şekilde kapsamlı bir kurumsal dönüşüm stratejisini de eş zamanlı olarak hayata geçirmeye devam edeceğiz.

Konuşmamı burada tamamlarken hepinize teşekkür ediyor, saygılar sunuyorum.