



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

**“Finansal ve Makroekonomik İstikrar:
Önümüzdeki Zorluklar” Konferansı
Açılış Konuşması**

Erdem BAŞÇI

04 Haziran 2012, İstanbul

Değerli Konuklar,

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının, Brezilya Merkez Bankası, Finlandiya Merkez Bankası ve Journal of Financial Stability dergisi ile ortaklaşa düzenlediği, Finansal ve Makroekonomik İstikrar konulu konferansa hoş geldiniz. Geçtiğimiz Kasım ayında Finansal İstikrar ve Enflasyon Hedeflemesi konulu, finansal istikrara vurgu yapan bir diğer konferans düzenlemiştik. O günden bugüne yaşanan ülke deneyimleri, finansal istikrarın göz ardı edilmesinin iktisadi ve sosyal maliyetlerinin ne denli yüksek olduğunu bir kez daha göstermiştir. Bu bağlamda, finansal istikrarın makroekonomik istikrar açısından önemi ve değeri politika yapıcılar açısından son derece yüksektir. Nitekim G20, IMF ve BIS gibi uluslararası platformlarda da destek bulan bu tespit, para politikası tasarımı ve uygulamasına yönelik birçok yeni soruyu ortaya çıkardığı gibi aynı zamanda akademik yazın açısından da yeni bir araştırma gündemini beraberinde getirmiştir.

Değerli Katılımcılar,

Makroekonomik istikrarın temel unsurları olarak sürdürülebilir büyüme, düşük enflasyon, istikrarlı bir istihdam artışı, düşük işsizlik ve dengeli bir kamu maliyesi gibi özellikleri sayabiliriz. Bu unsurların toplumsal refah açısından önemi iktisatçılar tarafından anlaşılmış olmakla birlikte, finansal istikrar 2008-2009 küresel krizine kadar arka plana atılmış durumdaydı. Krizle beraber finansal sektörün de önemine vurgu artmış, bu sektördeki bir istikrarsızlığın reel sektöre sıçramasının ağır bedellere yol açacağı iyi anlaşılmıştır. Bu nedenle önümüzdeki dönemde, makroekonomik istikrar ve finansal istikrarın birlikte yürütülebilmesi politika yapıcılar açısından zorlu bir görev olarak karşımızda durmaktadır. Bu iki istikrar hedefinin tutturulabilmesi için yeni politika araçları ve yeni politikalar geliştirmek gerekebilmektedir. Bu bağlamda, düzenlemekte olduğumuz “Finansal ve Makroekonomik İstikrar” konulu konferansın politika yapıcılar için önemli katkılar sağlayacağına inanıyorum.

Saygıdeğer Konuklar,

Bir ekonomide, üretim, istihdam, bütçe, dış ticaret, enflasyon gibi makroekonomik göstergelerin aşırı oynak olması toplumdaki gelir ve varlık dağılımını bozabilmekte ve refah seviyesini aşağı

ekebilmektedir. Bu sebeple, makroekonomik istikrarın sağlanması toplumun refah seviyesinin korunması açısından büyük önem arz etmektedir.

Finansal istikrar ise temelde, ekonomideki kaynakların tasarruf edenlerden üretim yapanlara etkin bir Őekilde aktarılmasını sağlaması açısından büyük önem arz etmektedir. Etkin alıŐan bir finansal sistem, risklerin dengeli dağılımına yol açacak ve ekonominin Őoklara duyarlılığını azaltacaktır. Aksi takdirde, finansal krizler ile birlikte reel kesimde üretim sekteye uğrayacak ve büyük refah kayıpları yaŐanacaktır. Böylece finansal sektördeki istikrarsızlık makroekonomik istikrarı tehlikeye atacaktır. Bu görüŐe, finansal sektörden tetiklenen ve birçok ülke için üretim, istihdam, işsizlik, bütçe dengesi gibi makroekonomik göstergelerin bozulmasına yol açan 2008-2009 küresel krizini en çarpıcı örneklerden biri olarak gösterebiliriz. Gelişmekte olan ülkeler açısından baktığımızda da, bu ekonomilerde finansal istikrarın çok önemli bir yeri olduğunu vurgulamamız gerekir. Yakınsama süreci sırasında bu ülkelerde hızlı bir finansal derinleŐme yaŐanmakta, küresel finansal piyasalar ile bir bütünleŐme gerçekleŐmekte ve finansal iŐlemler ekonomik hayatın her alanında vazgeçilmez bir unsur haline gelmektedir. Bu sürecin iyi yönetilebilmesi ve finansal sektörden kaynaklanabilecek risklerin öngörülerek ekonomi üzerindeki etkilerinin kontrol altında tutulması ekonominin genel sağlığı açısından önem taŐımaktadır.

Finansal istikrarı tehdit eden bir diğer unsur da uluslararası sermaye hareketleri olabilmektedir. Sermayenin serbest dolaŐımı, sermayenin en verimli olacağı yere hareket ederek gittiği ülkede ekonomik büyümeyi desteklemesine olanak tanımaktadır. Ancak sermaye hareketlerinin istikrarlı olmadığı durumlarda ekonomiler oldukça büyük yaralar alabilmektedirler. Özellikle kısa vadeli sermaye giriŐleri bir yandan krediye eriŐimi kolaylaŐtırarak tüketimi hızlandırırken diğer yandan yerli para birimlerinin aşırı değerlenmesine yol açarak i ve dış talep arasında ayrıŐmaya yol açabilmektedir. Bu da dış dengenin bozulmasına sebep olabilmekte ve küresel risk iŐtahındaki ani deęiŐimlere karşı ekonominin hassasiyetini artırarak makroekonomik ve finansal istikrara dair tehdit unsuru oluŐturabilmektedir. Bu geliŐmeleri takip eden ani sermaye ıkıŐları akademik yazında "ani duruŐ-sudden stop" olarak adlandırılmıŐ olup, bu durumun örnekleri ülkemizde ve birçok gelişmekte olan ülkede yaŐanmıŐtır. Dolayısıyla, uluslararası sermaye

hareketlerindeki aşırı oynaklığı kontrol etmek de finansal istikrar açısından önem arz etmektedir. Bu çerçevede makro-ihiyati politikalar çok büyük önem kazanmaktadır.

Küresel finansal kriz sonrası gelişmiş ülkelerin uyguladığı para, maliye ve finansal sektör politikaları, makroekonomik temelleri sağlam olan dışa açık gelişmekte olan ülkelerde dahi finansal istikrarsızlık ihtimalini doğurmuştur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bu risk unsurunu göz önünde bulundurarak esnek bir para politikası çerçevesiyle hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı gözetmiş ve bu yolla sürdürülebilir büyümeye katkı sağlamıştır. 2010 yılının sonlarından itibaren uygulanan esnek para politikasının yanı sıra BDDK'nın yerinde önlemleri ve mali disiplinin korunması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın elini güçlendirmiştir. İçinde bulunduğumuz 2012 yılının sonunda da hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar açısından olumlu sonuçlar alınacaktır.

Değerli Katılımcılar,

Finansal istikrarın gözetilmesi adına, ülkelerin kendi makro-ihiyati politikaları haricinde uluslararası kıstaslar da geliştirilmektedir. Örneğin, Basel III kriterleri finansal kuruluşların sermaye yapılarını güçlendiren yeni düzenlemeler getirmektedir. Bu düzenlemeler, öngörülemeyen risklere karşı daha dirençli bir finansal sektör ortaya çıkaracak ve finansal istikrara katkı sağlayacaktır. Yapılan çalışmalardan da anlaşılacağı üzere, finansal istikrarın gözetilmesinin son derece kritik olduğu noktasında ülkeler genelinde bir uzlaşma mevcuttur.

Her ne kadar finansal istikrarın önemine dair politika yapıcılar arasında uzlaşma sağlanmış olsa da akademik yazında, finansal istikrardan makroekonomik istikrara aktarım mekanizmalarının detayları konusunda yeterli teorik ve ampirik çalışma bulunmamaktadır. Dolayısıyla, bulunduğumuz noktada akademisyenlere de büyük bir görev düşmektedir.

Değerli Konuklar,

İki gün sürecek olan konferansta bu doğrultuda, paralel oturumlar, panel tartışmaları ve davetli konuşmalar olacaktır. Örneğin, bankacılık sektörü dinamikleri, makro-ihiyati politikalar ve bunların makroekonomik istikrara etkileri, sistemik risk, kamu borç dinamikleri gibi konular konferansta tartışılacak temalar arasında yer alıyor. Davetli konuşmacılarımızdan değerli

akademisyenler Ricardo Caballero konferansın birinci günü, Franklin Allen da ikinci günü birer sunum yapacaklardır. Aynı zamanda, konferansın ikinci günü Merkez Bankaları yöneticilerinin kendi ülke tecrübelerini aktaracakları “Kriz merkez bankacılığını nasıl sınıadı?” konulu panel tartışmasının tüm katılımcılar için oldukça faydalı olacağı kanaatindeyim.

Programda yer alan çalışmalar, finansal ve makroekonomik istikrarı tehdit eden unsurların iyi anlaşılmasına ve bu iki hedefin birlikte sağlanabilmesi için gerekli politikaların geliştirilmesine olumlu katkılarda bulunacaktır. Konferansın, aynı zamanda katılımcılar arasında görüş alışverişinin sağlanacağı faydalı bir ortam sağlayacağına inanıyorum. Bu çerçevede organizasyon komitesini, bu son derece ilgi çekici ve öğretici çalışmaları bir araya getiren programı oluşturdukları için tebrik ederim. Konferansın hepimiz için verimli geçmesi dileğiyle tüm konuklarımıza değerli katılımları için teşekkür ediyorum ve saygılar sunuyorum.