

# Başkan Naci Ağbal'ın Reuters Haber Ajansına Verdiği Röportaj

5 Şubat 2021, İstanbul



**Göreve geldiğinizden bu yana 675 baz puanlık faiz artışına gittiniz. Yabancı yatırımcıların hatırı sayılır ölçüde girişleri oldu. Türk lirası %15 civarı değer kazandı. Siz ilk 3 ayı nasıl değerlendiriyorsunuz? İstedığınız yere doğru ilerliyor musunuz?**

Son üç ayda para politikası yaklaşımında ve para politikasının duruşunda önemli bir paradigma değişimine gittik. Attığımız adımlar ile atacağımız ilave adımlar bu değişimi pekiştirecek ve umuyorum para politikasına duyulan güven daha da artacaktır. Şimdiye kadar, para politikasında, şeffaflık, hesap verebilirlik ve öngörülebilirlik ilkeleri çerçevesinde hareket ettik böyle de devam edeceğiz. Merkez Bankası olarak kalıcı fiyat istikrarını sağlamak en önemli vazgeçilmez görevimiz. Bu bakımdan enflasyonu kademeli olarak düşürmek suretiyle 2023 yılında yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanması ve kalıcı bir fiyat istikrarının oluşturulması şu anda en önemli önceliğimiz. Bu amaca yönelik gece-gündüz ekibimizle çalışıyoruz. Zorlu bir sürecin içinde olduğumuzun bilincindeyiz. Attığımız ve atacağımız adımlarla bu amaca hizmet edecek bir para politikası çerçevesini oluşturup kararlılıkla uygulamaya devam edeceğiz.

Para politikasının tepki fonksiyonunu hangi koşullarda ne yönde hangi stratejik ölçütler ve göstergeleri esas alarak uygulayacağımızı kamuoyu ile açık ve net bir şekilde paylaştık. Bu para politikasında öngörülebilirliği ve hesap verilebilirliği artırdı. 2023 yılına kadar para politikasını sıkı bir duruşla, başka bir deyişle, güçlü dezenflasyonist etki yapacak derecede bir para politikası seti ile yüzde 5 hedefini elde edene kadar koruyacağız. Aynı zamanda, geline seviyenin kalıcı fiyat istikrarına işaret etmiş olması da hedefi elde etmek kadar önemlidir. Yüzde 5 hedefine varıncaya kadar gerçekleşen/beklenen enflasyon oranı patikası ile para politikası faiz oranı patikası arasındaki düzey güçlü bir dezenflasyonist denge gözetilerek oluşturulacak ve bu denge sürekli korunacaktır.

Sıkı para politikası duruşunun uzun süre devamını neden önemsiyoruz? Çünkü erken bir aşamada, geçici nedenlerle enflasyonun aşağı geldiğini görünce sıkı para politikası duruşundan çıkarsanız, geçmiş tecrübeler göstermektedir ki, enflasyon tekrar yukarı yönlü hareket etmektedir. Bu durumda da sıkı para politikası uyguladığınız dönemdeki kazanımlarınızı da kaybedebiliyorsunuz. Bu nedenle yüzde 5 hedefini sağlayana kadar sabırlı olacağız. 2006 yılında başlanan açık enflasyon hedeflemesi rejimini bütün unsurlarıyla önümüzdeki süreçte uygulayacağız. Alacağımız kararlarla ve yapacağımız güçlü iletişimle piyasanın önünde giderek beklentileri yönetmek suretiyle fiyat istikrarı amacı doğrultusunda fiyatlama davranışlarını istediğimiz noktaya taşıyacağız.

Bildiğiniz üzere, esnek para politikası yaklaşımını sonlandırdık. Sade para politikası çerçevesi içinde hareket edeceğiz. Merkez bankasının temel fonlama aracı politika faizi olan bir hafta vadeli repo faiz oranı olmaya devam edecek. Koridor yöntemi üzerinden veya geç likidite penceresi üzerinden fonlama yapılmayacak. Böylelikle, para politikasında öngörülebilirlik ve şeffaflık devam edecek.

İkinci olarak, enflasyon görünümünde ortaya çıkan geleceğe dönük yukarı yönlü riskleri dikkate alarak sıkı para politikası adımları atıyoruz. Bu çerçevede, yüzde 10,25 olan politika faiz oranını önce yüzde 15'e daha sonra yüzde 17'ye çıkardık. Enflasyon üzerinde ortaya çıkabilecek riskleri dikkate alarak gerekirse ilave sıkılaştırma yapabiliriz.

Bu kapsamda, enflasyonun ana eğilimi ve fiyatlama davranışlarına ilişkin göstergeler, yayılım endeksleri, talep ve maliyet unsurları ve enflasyon beklentilerinin tahmin ufku içerisinde hedeflerle uyumu gibi birçok göstergelyi yakından izliyoruz. Önümüze gelecek her türlü yeni verinin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında orta vadeli hedef patikasından sapma riskine işaret etmesi durumunda önden ilave sıkılaştırma yapacağız. Para politikasında risklere karşı önden gereken tepki gösterilmesi enflasyonist baskıları erken aşamada yönetmenizi sağlar. Geçmiş tecrübeler göstermiştir ki, gecikmeli olarak gösterdiğiniz reaksiyonun ekonomik maliyetleri daha ağır olabilmektedir.

Enflasyonla mücadele yanında, bu dönem zarfında; Merkez Bankasının TL ve döviz likidite yönetiminde de önemli adımlar attık. Parasal aktarım mekanizmasının sağlıklı işleyişini sağlamak ve makrofinansal istikrara ilişkin riskleri sınırlamak amacıyla, zorunlu karşılıklar ile diğer TL ve döviz

likidite araçları etkin olarak kullanılması için kararlar aldık. Finansal istikrar açısından Merkez Bankası döviz rezervlerinin güçlendirilmesi amacımızı ve buna yönelik araçları şeffaf bir şekilde, belirli bir plan dâhilinde, uygun koşullarda kullanacağımızı kamuoyu ile paylaştık.

Kasım ayından itibaren ülke risk primi, döviz kuru oynaklığı ve uzun vadeli faizler geriledi ve Türk Lirası varlıklarına yönelik olumlu beklentilerin oluşmasıyla sermaye girişleri arttı. Finansal sistem üzerinde risk faktörü oluşturan para ve kredi göstergelerinde de iyileşmeler sağlandı. Para politikasında oluşturduğumuz öngörülebilir karar çerçevesi ve sıkı duruşumuz, bir yandan enflasyonun düşüş eğilimine girmesine diğer yandan ülke risk priminin düşmesine, Türk lirası tasarrufların özendirilmesine, ters para ikamesinin başlamasına, döviz rezervlerinin artış eğilimine girmesine ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesine katkı yapacaktır.

**Faiz oranları ne kadar süreyle bu kadar yüksek kalacak? Hangi etkenler faiz artırımını veya indirimine yol açar, tepki mekanizmanızı biraz açıklayabilir misiniz? Örneğin politika faizini tahminen Mayıs gibi enflasyon düşmeye başladığında %17'de tutmaya hazır mısınız?**

Orta vadeli enflasyon hedefimiz olan yüzde 5 oranının oldukça uzağındayız. Ocak Enflasyon Raporu'nda sunduğumuz tahminler bu hedefe 2023 yılında ulaşabileceğimizi göstermektedir. Bu nedenle, para politikasındaki sıkı ve ihtiyatlı duruşun, yüzde 5 hedefine ulaşılması beklenen 2023 yılına kadar, uzun bir süre kararlılıkla sürdürülmesi gerekiyor.

Bu yıl için yaptığımız enflasyon tahmin patikası üzerinde yukarı yönlü riskler önemini koruyor. Nitekim Ocak ayına ilişkin gerek TÜFE gerek ÜFE gerçekleştirmeleri enflasyon üzerinde döviz kurunun birikimli yansımalarının, uluslararası emtia fiyatlarında devam eden artışların, üretici fiyatlarındaki güçlü artış eğiliminin ve arz kısıtlarının önemini koruduğunu göstermektedir. Para Politikası Kurulumuz enflasyonist görünüm üzerindeki bu etkilerin Ocak Enflasyon Raporunda oluşturduğumuz orta vadeli tahmin hedefi patikasından sapma riskine işaret edip etmediğine dair değerlendirmelerini yapacaktır.

Enflasyon patikası üzerinde yakın vadede öngördüğümüz yukarı yönlü risklerin önemini koruyacak olması ve patikanın beklenen eğimini dikkate aldığımızda bu yıl içinde faiz indirimini uzun bir süre gündeme almamız mümkün gözükmemektedir. Para politikasının aktarım mekanizması üzerinden gecikmeli olarak güçlü bir şekilde dezenflasyonist etkisini gösterdiğinin ortaya çıkması, finansal koşullardaki sıkılaştırmanın beklenti kanalı üzerinden talep kaynaklı enflasyonist baskı üzerinde genele yayılmış güçlü bir aşağı yönlü görünüm ortaya koyması bu bakımdan son derece önemlidir.

Bu noktada, enflasyonda "kalıcı" bir düşüşü görmek istediğimizi, ancak bununla da yetinmeyerek, fiyat istikrarına işaret eden göstergelerin de oluşması gerektiğini özellikle vurgulamak istiyorum. Bu kapsamda enflasyonun ana eğilimi ve fiyatlama davranışlarına ilişkin göstergelerin, yayılım endekslerinin, talep ve maliyet unsurlarının ve enflasyon beklentilerinin tahmin ufku içinde hedeflerle uyumunu yakından izleyeceğiz.

**Pandemi döneminde dünya ekonomilerinin faiz indirimleri ve desteklerde rekorlar kırdığı bir dönemde Türkiye sıkı bir para politikası uyguluyor. Nasıl bir amacınız var? Bu farklılık normal mi?**

Merkez Bankası dünya genelindeki yaygın uygulamaya paralel olarak salgın döneminde önemli bir destekleyici duruş sergiledi. Faiz indirimleri ve bankacılık sektörüne sağlanan hedefli likidite imkânlarına ek olarak, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun bankaları kredi kullandırmaya ve menkul kıymet almaya yönlendiren Aktif Rasyosu düzenlemesi genişletici makro politika duruşunu belirginleştirdi. Krediler ve parasal büyüklüklerde para politikası ve finansal politikalarla kısa sürede sağlanan hızlı genişleme, iktisadi faaliyetlerdeki hızlı toparlanmayı destekledi.

Diğer taraftan ise cari işlemler dengesini, dış finansman imkânlarını ve enflasyon görünümünü olumsuz etkiledi.

Burada dikkatten kaçırılmaması gereken nokta, salgın dönemine orta vadeli hedefimizin çok üzerinde bir enflasyon oranıyla girmiş olmamızdır. Salgının etkilerini azaltmaya yönelik politikalara odaklanılmışken salgına bağlı olarak toplam talepte öngörülen zayıflamanın enflasyonu düşürücü etkide bulunacağı değerlendirilmesi hâkim olmuştu. Ancak, 2020 yılında güçlü kredi ivmesine bağlı talep yönlü etkiler doğrudan ve dolaylı kanallarla enflasyon üzerinde belirleyici oldu. Talep koşullarının güçlü seyrettiği gruplarda enflasyon baskıları arttı. Ayrıca kredi genişlemesiyle sağlanan hızlı toparlanma rezervler, risk primi, dolarizasyon ve enflasyon beklentileri arasında olumsuz bir döngü oluşturdu ve döviz kuru kanalıyla da enflasyondaki yükselişte önemli rol oynadı.

Geldiğimiz noktada, enflasyon görünümüne dair risklerin bertaraf edilmesi, enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve dezenflasyon sürecinin en kısa sürede yeniden tesis edilmesi için güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gidilmesi ve bunun kalıcı fiyat istikrarı hedefi sağlanana kadar uzun bir süre devamı zorunlu olduğu aşikârdır.

**Son Enflasyon Raporunda piyasanın faiz indirim beklentilerini öteleyecek bir sıkı para politikası söyleminde bulundunuz. Bu konuyu biraz açar mısınız? Birçok merkez bankası başkanı göreve geldiğinde düşük tek haneli enflasyon hedefi koydu. Ancak sonuçta çift haneli ya da buna yakın enflasyon gerçekleşmesi oldu. Siz farkınızı nasıl ortaya koyacaksınız?**

Konuşmamın başında da ifade ettiğim üzere, para politikası çerçevesinde ve para politikası duruşumuzda temel bir değişim gerçekleştirdik. Açık, yalın, öngörülebilir ve şeffaf bir para politikası çerçevesi oluşturduk. Kısa vadeli bir amaç fonksiyonundan daha ziyade orta vadeli bir amaç fonksiyonu oluşturarak beklentilerin bu hedef etrafında oluşmasını sağlamak istiyoruz. Orta vadede sıkı para politikasının yüzde 5 hedefine ulaşmaya kadar kesintisiz uygulanmasını bir çıpa olarak belirledik. Bu çerçeve ve hedef çıpası bizi fiyat istikrarına ulaştıracaktır.

Orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde iç talep koşulları, uluslararası emtia fiyatları, bazı sektörlerde belirginleşen arz kısıtları, ücret ve yönetilen fiyat ayarlamaları risk oluşturmaya devam ediyor. Kredilerdeki yavaşlamanın gecikmeli etkilerinin önümüzdeki dönemde belirginleşmesini bekliyoruz. Ayrıca kısa vadede oldukça etkili olan arz yönlü enflasyonist unsurlar nedeniyle yıllık enflasyonun öngördüğümüz patika dâhilinde belirli bir süre yukarı yönlü seyretmesini bekliyoruz. Asgari ücretin özellikle hizmet fiyatları kanalıyla ilave enflasyon katılığı oluşturacağını düşünüyoruz. Bu durum para politikasındaki sıkı duruşun geçmiş öngörülere kıyasla daha uzun bir süre korunmasını gerektiriyor. Sıkı parasal duruş; enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve finansal piyasa gelişmeleri bağlamında dışsal ve geçici oynaklıklara karşı önemli bir tampon işlevi görecektir.

Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede, enflasyon hedeflemesi veya benzeri fiyat istikrarı çerçevesinde öngörülebilirliği yüksek para politikasının enflasyonu kontrol altına almada başarılı olduğunu görüyoruz. Keza, ülkemizde de para politikasının fiyat istikrarı odağıyla kararlı ve sabırlı şekilde oluşturulduğu dönemlerde enflasyonla mücadele konusunda başarı sağlayabildik.

Diğer taraftan, enflasyon baskılarının arttığı dönemlerde tepki verilmesinin geciktiği dönemlerde sonradan daha yüksek maliyetle parasal sıkılaştırmaya gidildiği veya enflasyon görünümünün iyileşmesinden hızlı ve erken şekilde gevşemenin de sonrasında tekrar yükselen enflasyon şeklinde döndüğü dönemler de tecrübelerimiz arasında yer alıyor.

Bu tecrübeler ışığında, para politikasındaki sıkı ve ihtiyatlı duruşumuzu yalnızca 2021 yılsonu tahmin hedefine ulaşacak şekilde değil, orta vadeli enflasyon hedefimiz olan yüzde 5'e 2023 yılında varacak şekilde kararlılıkla sürdüreceğiz.

**Bu kapsamda piyasa beklentileri 3-6 ay vade arasında sınırlı da olsa faiz indirimlerinin başlayacağı şeklinde. Piyasalar %11-12 arasında yılsonu enflasyonu bekliyor ki ve 3. çeyrek itibarıyla faiz indirimlerine sınırlı da olsa başlanacağı bir senaryo çiziyor. Piyasa sizi doğru mu fiyatlıyor?**

Ocak Enflasyon Raporu'nda paylaştığımız üzere, 2021 yılı için açıkladığımız tahmin patikasında ücretler, gıda fiyatları ve uluslararası emtia fiyatları enflasyonu yukarı yönlü, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile enflasyon beklentilerinin ise enflasyonu aşağı yönlü etkilemesini öngörüyoruz. Bu çerçevede sıkı parasal duruş sonucunda 2021 yıl sonunda enflasyonun yüzde 9,4 düzeyine gerileyeceğini öngörüyoruz. Ancak, bu tahminler üzerinde yukarı yönlü riskler belirgin bir şekilde önemini koruyor. Bu nedenle, sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla uzun bir müddet sürdürülmesi gerekli.

Piyasa fiyatlamalarında birçok farklı etken rol oynuyor. Enflasyon beklentileri ve bu beklentilerin içerdiği enflasyon belirsizliği bu etkenler arasında başı çekiyor.

Yukarı yönlü risklerin varlığını kabul ediyoruz ve bu risklerin gerçekleşmesi durumunda ilave sıkılaşmaya gidip bunların enflasyon görünümü üzerindeki etkisini azaltacağız. Dolayısıyla, bu kararlılığımız piyasa tarafından teyit edildikçe enflasyon beklentileri yıl sonu tahmin hedefimize yakınsayacaktır.

Faiz indirim sürecinin zamanlaması, enflasyon gerçekleşmelerinin ve orta vadeli görünüm öngörülerimizin Enflasyon Raporu'nda öngördüğümüz patikayla uyumlu şekilde gerçekleşmesine bağlı olacak. Politika faizini her halükârda yalnızca 2021 hedefine değil, orta vadeli enflasyon hedefine de öngörülen sürede ulaşmayı sağlayacak bir düzeyde tutmaya devam edeceğiz.

**“Enflasyon ile faiz arasında denge gözeceğiz ama matematiksel hesap yapmayın” şeklinde algılanan açıklamalarınız olmuştu. Bu denge ne olacak? Reel faiz oranı mı belirlediniz?**

Ortaya konan para politikası duruşu ve faiz seviyesine ilişkin bir referans verilemez, yanlış olur. Çünkü o andaki enflasyon görünümünün ortaya çıkardığı koşullar dezenflasyonist etkiyi meydana getirmek için daha yüksek seviyelerde bir duruş sergilemenizi zorunlu kılabilir. Dolayısıyla para politikası duruşunu genel olarak kabul edilmiş bir referans üzerinden konumlandırmak ve piyasa ile iletişimi bunun üzerinden kurmak doğru olmayacaktır.

Merkez Bankası enflasyon görünümünü, geleceğe ilişkin tahminlerini ve enflasyona etki eden faktörleri teker teker değerlendirecek. Yaptığı değerlendirmelere göre hangi düzeyde bir para politikası faiz oranının bu baskı unsurlarını telafi edecek kadar güçlü etki yapacağını belirleyecek. Bunu belirlerken aynı zamanda enflasyon görünümü yanında finansal riskleri de hesaba katarak risk oluşturan faktörlerin de dengelenmesini sağlayacak seviyede bir politika faizi oluşturacak ve bunu sürdürecektir.

Özetle, politika faizi, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde bir seviyede olacak ama bu iki seviye arasındaki aralık enflasyonist baskıların yaygınlığına, yoğunluğuna, para politikası tepkisine duyarlı olup olmadığına bağlı olacak. Ayrıca finansal risk göstergelerinin de iyileşmesine reaksiyon gösterecek, tepki verecek. Merkez Bankası kendi bilgisiyle, yaklaşımla gerçekleşen, beklenen enflasyonla politika faizi arasındaki aralığın seviyesini oluşturacak. Bu seviyenin %5 hedefine varıncaya kadar dezenflasyonist bir aralıkta olması konusunda özel bir dikkat gösterecek.

Hiçbir zaman için %5 hedefine ulaşmadan bir ara dönemde geçici nedenlerle süreklilik arz etmeyen faktörlerle hareket ederek bu dezenflasyonist aralıktan vazgeçmeyecek. Bu son derece önemli bir yaklaşım. %5 fiyat istikrarı hedefi bizim için bir çıpa. Ona varırken para politikasının duruşuna ilişkin oluşturduğumuz bu referans aralığı piyasayla sürekli ve güçlü bir iletişim kurarak

neden o seviyede tuttuğumuzu açıklayacağız. Para politikası, aktarım mekanizması üzerinden gerekli etkiyi doğuruyor ve enflasyon eğilimleri Merkez Bankasının öngördüğü patika dahilinde ilerliyorsa demektir ki politika faizi düzeyi gerçekleşen ve beklenen enflasyona göre etkili bir baskılama yapabiliyor. Bunu her PPK'da piyasayla güçlü bir etkileşim içerisinde paylaşmaya devam edeceğiz.

### **Merkez Bankası hala diğer merkez bankalarıyla swap anlaşması yapmaya çalışıyor mu?**

Bildiğiniz gibi 11. Kalkınma Planımızda uluslararası ticarete milli para birimlerinin kullanımının yaygınlaştırılmasına ilişkin bir hedef yer alıyor. Swap anlaşmaları da yerel paralarla ticaretin geliştirilmesi konusunda kullanılan destekleyici mekanizmalardan bir tanesi. Bu hedef doğrultusunda, ülkemiz için ekonomik, ticari ve stratejik açıdan önem arz eden bazı ülkelerin merkez bankalarıyla swap anlaşmaları yapıldı ve sınırlı tutarda da olsa kullanımların olduğu gözlenmektedir.

Söz konusu swap anlaşmaları Merkez Bankası rezervleri üzerinde de dolaylı olarak artırıcı yönde bir etki yapmaktadır. Ancak, önümüzdeki süreçte; Merkez Bankası olarak rezerv artırma stratejimiz içinde diğer ülke merkez bankaları ile swap anlaşmaları yapılması yer almamaktadır. Bunun yerine, para kur stratejimiz içinde de açıkladığımız üzere, uygulamakta olduğumuz sıkı para politikasına kararlılıkla devam etmek suretiyle güçlü bir dezenflasyonist sürecin oluşması ve kalıcı hale gelmesi sonucunda Sermaye girişlerinin istikrarlı ve güçlü bir hale gelmesi, yurtiçi yerleşiklerin dolarizasyon eğiliminin tersine dönmesi ile birlikte döviz alım ihaleleri yaparak rezervlerimizi artıracaktır.

### **Piyasalar yabancı girişlerini, 5 milyar doları hisse ve DİBS olmak üzere büyük bölümü swap kanalından toplam 17-20 milyar dolar civarında hesaplıyorlar. Verileri piyasa doğru mu hesaplıyor? Bu yabancı girişlerini nasıl değerlendiriyorsunuz? Yeterli mi, istediğiniz hızda ilerliyor mu? Vade dağılımından memnun musunuz?**

Kasım ayı başından itibaren atılan politika adımlarının ve iletişiminin piyasalarda olumlu karşılandığını memnuniyetle görüyoruz. Küresel risk iştahındaki olumlu hava ile beraber yabancı yatırımcıların TL cinsi varlıklara yönelik ilgisi önemli ölçüde artış gösterdi. Nitekim, son dönemde yatırımcı kuruluş raporlarında TL cinsi varlıklara yönelik olumlu görünümün arttığını görüyoruz. Bu gelişmeler sonrası yabancı yatırımcıların DİBS, hisse senedi ve swap gibi ürünlerde pozisyonlarını artırmalarının genel olarak olumlu olduğunu düşünüyoruz. TL pozisyonlardaki artışın önemli bir kısmı swap işlemleri üzerinden gerçekleşmekle beraber düzenlemelerin de etkisiyle geçtiğimiz yıllara göre vadelerin önemli ölçüde uzadı.

Önümüzdeki dönemde de makroekonomik göstergelerdeki dengelenme eğilimi ve makrofinansal risklerin azaltılması sonucunda TL cinsi varlıklara yönelik sermaye akımlarının devam etmesini bekliyoruz. Özellikle portföy yatırımlarının önümüzdeki dönemde olumlu gelişmelerle beraber artacağını tahmin ediyoruz.

### **Göreve geldiğinizden bu yana çok sayıda normalleşme adımı atıldı ancak yurtdışı swap limitlerinde BDDK'nın hamlesi gecikmedi mi, normalleşme yarım kalmadı mı?**

Belirttiğiniz gibi, Kasım ayında BDDK yurt dışı yerleşiklerle yapılan türev limitlerini artırdı. Bu düzenleme yurt dışında yerleşik yatırımcıların TL cinsi varlıklara yatırım yapabilme ve TL cinsi yatırımları için kur riskinden korunma amaçlı işlemler yapabilme kapasitelerini artırdı. Bu düzenlemenin bankacılık sektörü açısından da YP ve TL likidite yönetimi ile kur riski yönetimi çerçevesinde de olumlu etkileri oldu.

Merkez Bankası olarak temel yaklaşımımız fiyatların serbest piyasa koşullarına göre oluşmasıdır. Bu çerçevede bu yöndeki adımların kademeli olarak devam etmesini öngörüyoruz.

**Rezervler ne zaman (kur hangi seviyede) ve nasıl artırılmaya başlanacak? Örneğin, bu döviz alımlarıyla mı olacak (ki 2011'de bunlar durmuştu) veya BOTAŞ'ın da dahil olduğu ihracat reeskont planları mı? (Piyasanın hesaplaması bu yıl herhangi bir döviz alımı yapmamanız halinde 20 milyar reeskont kredisinden giriş olacağı ve BOTAŞ satışlarından da 5 milyar artabileceği yönünde). Bunu yeterli görüyor musunuz?**

Para politikasının etkinliği ve finansal istikrar açısından dalgalı kur rejimi ile uyumlu, şeffaf yöntemlerle ve herhangi bir kur seviyesi hedeflemeksizin döviz rezervlerinin güçlendirilmesini amaçlıyoruz. Bu kapsamda, yabancı para reeskont kredi dönüşleri döviz rezerv birikiminde önemli bir araç olmaya devam edecek. 2021 yılında bu kanaldan rezerve katkının 21 milyar ABD doları düzeyinde olacağını öngörüyoruz.

Öte yandan, piyasadaki döviz arzının döviz talebine göre güçlü ve istikrarlı şekilde yükseldiği dönemlerde, kuralları önceden açıklanmış bir plan dâhilinde, dalgalı kur rejimi ile uyumlu olmak kaydıyla, şeffaf yöntemlerle döviz alım ihaleleri düzenleyebileceğiz.

Bu doğrultuda, cari işlemler dengesi ve finans hesabındaki gelişmeler ile ters dolarizasyon sürecini yakından takip ediyoruz. Sermaye girişlerinin istikrarlı ve güçlü bir hale gelmesi, yurt içi yerleşiklerin dolarizasyon eğiliminin tersine dönmesi, döviz alım ihalelerine başlamak için önemli bir gösterge olacaktır.

Son dönemde yurt içi yerleşiklerin TL cinsi varlıklara yönelme eğilimi gözlemliyoruz. Bu durum ters dolarizasyon sürecinde önemli bir sinyal. Ancak, bu yönelimin sürekliliğe dönüşmesi ve güçlü olması karar vermek bakımından önemli bir gösterge.

Son dönemde sisteme tabana yayılan efektif girişi de gözlemliyoruz. Bu durum yurtiçi yerleşiklerin döviz varlıklarını bankacılık sistemine taşıma isteğini ortaya koyuyor. Bu kaynaktan sisteme girişte döviz tevdiat hesaplarındaki gelişimi etkiliyor.

Tüm bu gelişmeler ters dolarizasyon süreci için gerekli olan koşulların yurtiçi yerleşikler nezdinde oluşmaya başladığına işaret ediyor. Ancak, para ve kur politikası belgemizde ifade ettiğimiz üzere; ters dolarizasyon eğilimi, cari işlemler dengesi ve finansman ihtiyacı ile sermaye akımlarını yakından takip ediyoruz.

Halen pandeminin küresel iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerinin devam ettiği görülmektedir. Bu durum başta turizm olmak üzere hizmet sektörlerinde belirsizlik oluşturmaya devam ediyor.

Ayrıca, küresel risk iştahındaki gelişmeleri de yakından takip ediyoruz. Bu açıdan şartlar oluşması durumunda döviz alım ihalelerine dair yol haritamızı da paylaşacağız.

Ancak, döviz alım ihaleleri konusunda kesinlikle aceleci bir yaklaşım içinde olmayacağımızı ve dalgalı kur rejimi ilkeleri içerisinde hareket edeceğimizi söylemek isterim. Herhangi bir kur seviyesi hedefi güderek döviz alım ihalelerine başlamak gibi bir yaklaşımımız söz konusu değildir.

Ayrıca, Para ve Kur Politikası Metninde de belirttiğimiz gibi BOTAŞ'ın Merkez Bankasından olan döviz talepleri piyasa koşullarına göre değerlendiriliyor.

Gerekli koşullar olması durumunda bu taleplerin piyasadan sağlanmasına devam edilecek. Bu hususu 2021 yılı Para Kur Dokümanımızda da açıkça ifade ettik. BOTAŞ'ın piyasa koşulları olduğu durumlarda piyasadan ihtiyacını karşılamasını Merkez Bankası olarak döviz rezervi biriktirme aracı olarak görmediğimizi özellikle belirtmek istiyorum.



## **Rezervlerin ne kadar yükselmesi gerekiyor? Yoksa rezerv birikimi yapmaktan çok mu uzak bir durumdasınız?**

Uygun koşullar altında rezervlerimizin artırılması bir öncelik olmaya devam ediyor. 2021 yılı Para ve Kur Politikası metninde ifade edildiği üzere; 2021 yılında para politikasının etkinliği ve finansal istikrar açısından döviz rezervlerinin güçlendirilmesi amaçlanacak ve buna yönelik araçlar şeffaf bir şekilde, belirli bir plan dâhilinde, uygun koşullarda kullanılacak.

2021 yılında yabancı para reeskont kredi dönüşleri döviz rezervlerine katkı vermeye devam edecek. Bu yıl, reeskont kredi geri dönüşlerinin rezervi artırıcı etkisinin 21 milyar ABD doları düzeyinde olacağını öngörüyoruz. Ayrıca, piyasadaki döviz arzının döviz talebine göre güçlü ve istikrarlı şekilde yükseldiği dönemlerde, Bankamız kuralları önceden açıklanmış bir plan dâhilinde, dalgalı kur rejimi ile uyumlu olmak kaydıyla, şeffaf yöntemlerle döviz alım ihaleleri düzenleyebilecektir.

## **Londra swap piyasasında TL'ye ilgi arttığında özellikle kısa vadede sert ve normal olarak kabul görmeyen negatif faizler görülebilir. Bu konuda bir adım atılması planlanıyor mu?**

Offshore swap piyasasında arz ve talep dengesine bağlı olarak zaman zaman oynaklıklar gözlenebilir. Merkez Bankası açısından aktarım mekanizmasının etkinliği için yurt içi ve yurt dışı para piyasası faiz oranlarının politika faiz oranına yakın seviyelerde gerçekleşmesi ve oynaklıkların düşük olması önemlidir.

Son dönemde özellikle yurt dışı faiz oranlarında önemli ölçüde bir stabilizasyon sağlandığı görülse de halen yurt içi para piyasası oranlarına kıyasla bir miktar daha düşük seyrediyor. Türev düzenlemelerine dair gelişmeler bu durumda etkili olabiliyor. Parasal aktarım mekanizmasının etkinliği açısından bu durum yakından takip ediliyor.

## **İşsizlik yüksek seviyede/gıda fiyatları çok pahalı/ KOBİlerin krediye ulaşımı artık daha zor... Bu politika faizini bu kadar yüksek tutarken dengelemeniz gereken riskleri nasıl etkiliyor?**

Öncelikle şunu ifade etmek isterim, salgının kısıtlayıcı etkilerine rağmen ekonomi 4. Çeyrekte güçlü bir performans gösterdi, üretim, yatırım, tüketim, ihracat ve ithalat göstergeleri güçlü bir ekonomik aktiviteye işaret ediyor. İçinde bulunduğumuz dönemde de ivme kaybı yaşasa da ekonomik aktivite genele yaygın gücünü koruyor. Bu gelişmeler sanayi istihdamında çok güçlü bir toparlanmayı getirdi. Enflasyon üzerinde sıkılaştırılan finansal koşullara rağmen güçlü talep koşulları önemini koruyor.

KOBİ'ler dahil işletmeler pandemi döneminde oluşturulan güçlü genişletici kredi ve likidite koşullarının sağladığı imkanlardan yararlanmaya devam ediyor.

İçinde bulunduğumuz süreçte sıkı para politikası ve aktarım mekanizması üzerinden oluşan finansal koşullardaki sıkılaştırma ekonomi üzerinde talep kanalı üzerinden daha ılımlı bir ekonomik aktivite düzeyine yönelimi sağlayacaktır. Bu yönelim, bir taraftan dezenflasyonist etkiyi daha belirgin hale getirerek enflasyonu aşağı çekerken; diğer yandan finansal risklerin azalmaya başlaması ve ekonomide oluşacak istikrar beklentisi uzun vadeli üretim ve yatırım göstergelerinde olumlu bir yönelimi güçlendirecektir. O açıdan, para politikasına olan güvenin artması ve beklentilerin kısa vadeden uzun vadeye dönmesi ile birlikte içinde bulunduğumuz süreç ekonomide üretim ve yatırımların arttığı ve istihdamın genele yaygın olarak iyileştiği bir görünüm arz edecektir. Eğer bu süreci hep birlikte kararlı ve sabırlı bir şekilde yürütürsek ekonomiye olan güven artıracığından yatırımlar ve üretim artacak böylece işsizlik azalacaktır.



Enflasyon sepeti içinde önemli bir paya sahip olan gıda fiyatları hem volatil olması hem de yüksek seyreden fiyatlama seviyesi nedeniyle enflasyon üzerinde en önemli risk olma özelliğini koruyor. 2021 yılında da enflasyon görünümü üzerinde önemli bir risk. Bu konuda alınması gerekli yapısal adımlar konusunda ilgili bakanlıklar çalışmalarını devam ettiriyor.

Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi kapsamında fiyatların takibi, kurumlar arası işbirliği ve çözüm yollarının geliştirilmesi için yoğun bir çaba gösteriyoruz. Hatta bu kapsamda Bankamızda Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları Analiz Müdürlüğü adıyla bir birim oluşturduk. Bu birim fiyat istikrarı açısından kritik önemdeki gıda ve tarım ürünleri fiyatlarına dair verileri detaylı ve zamanlı olarak inceleyerek erken uyarı fonksiyonu görecek.

### **Hükümete bu konuda ne tavsiye veriyorsunuz? Büyüme sürdürülebilir kılmak için nelerin dâhil olması gerekiyor reformlara?**

Bildiğiniz üzere, 11. Kalkınma Planı'nda verimlilik ve rekabeti merkeze alan bir büyüme ve kalkınma stratejisi benimsendi. Bu çerçevede, öncelikli sektörlerde yapısal dönüşüm içeren kapsamlı bir yol haritası ve eylem bütünlüğü oluşturuldu. Bu çerçevede atılan adımların hızlandırılması ve güçlendirilmesi çok önemli.

Diğer taraftan Hükümetimiz tarafından açıklanacak olan ekonomik ve hukuk alanındaki reformlarda çok önemli. Fiyat istikrarı sürdürülebilir büyümenin en önemli ön koşullarından birisi.

Merkez Bankası olarak, üzerimize düşen bu sorumluluğun gereğini yerine getirebilirsek sürdürülebilir büyüme, istihdam, toplumsal refah ve adaletli gelir dağılımına en büyük katkıyı yapmış oluruz.

### **Size tahsili gecikmiş alacaklar (TGA) şu anda ne kadar acil bir sorun? Bu aktarım mekanizmasını nasıl etkiliyor? TGA'larda 31 Haziran'a kadar uzatılan erteleme tekrar uzatılabilir mi?**

2019 sonunda %5,4 olan TGA oranı, büyük ölçüde kredi genişlemesi ve TGA sınıflama sürelerinin uzatılması sonucu mevcut durumda %4,1'e geriledi. Yakın izlemedeki kredilerin toplam kredilere oranı da 2019 yılsonundaki %11,1 seviyesinden 2020 yılsonu itibarıyla %10,3'e geldi. Salgının bankaların aktif kalitesindeki olumsuz etkileri göreceli olarak sınırlı kalabilir.

BDDK'nın 2020 yılsonuna kadar geçerli olan ve kredi sınıflandırmasını esnekleştiren düzenlemeleri 2021 Haziran ayına kadar uzatması, reel sektöre ve bankalara esneklik kazandırdı. 2020 yılında taksit ötelemeleri ertelenen kredilerde Kasım ayından itibaren geri ödemelerin yüksek bir ödeme performansı ile başladığını görmekteyiz. BDDK'nın kredi gecikme süreleri ile ilgili esneklikleri kapsamında gecikme süresi 90 günün üzerinde olan kredilerin TGA oranı üzerindeki etkisinin sınırlı kalacağını öngörüyoruz. Dolayısıyla, getirilen esnekliklerin kaldırılması halinde bile aktif kalitesindeki bozulmanın sınırlı ve yönetilebilir düzeylerde kalabileceğini öngörüyoruz. Ayrıca, bankalarımızın 2020 yılında kredi risklerine yönelik temkinli karşılık ayırma stratejisine devam ettiği ve yüksek düzeyde karşılık ayırdığını da belirtmeliyiz.

Diğer taraftan, pandemi koşullarında getirilen düzenleme esnekliklerinin kademeli olarak kaldırılması yeni şartlara uyumu kolaylaştıracaktır.

**235 milyar dolar rekor seviyedeki dolarizasyonda nasıl bir çözüme beklentiniz var? Sizce bu konuda bir ilerleme kaydediliyor mu? Şu anda yoksa henüz yapılması gerekenler var mı? TL'deki düşüşü dolarizasyonun çözülmesi olarak mı yorumluyorsunuz? Özellikle bireysellerde dolarizasyondaki durum ne şekilde?**

Parasal duruşun sıkılaşması ve aktarım mekanizmasının daha etkin çalışmaya başlaması ile birlikte, parasal büyüklüklerin ve kredilerdeki artış hızının belirgin şekilde yavaşladığını söyleyebiliriz. 2021 yılında da para arzı ve kredi genişlemesinin dezenflasyon sürecini, ekonominin iç ve dış dengesini ve ters dolarizasyonu destekleyecek düzeylerde kalmasını öngörüyoruz. Merkez Bankasının fiyat istikrarı odaklı sıkı para politikası duruşu, enflasyona ilişkin beklentileri çıpalayarak Türk lirasına olan güveni artıracaktır. Enflasyondaki düşüş kurda istikrarın temin edilmesine katkı sağlayarak tasarruf sahiplerinin TL'ye yönelmesini teşvik edecektir. Nitekim, Ocak ayının ikinci yarısından itibaren altın dâhil yabancı para mevduattaki artışın kayda değer ölçüde yavaşladığını görüyoruz.