

Konuşma

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu, Merkez Bankası Başkanı

Finansın Geleceği Zirvesi

28 Eylül 2021, İstanbul



Sayın Bakanım, finans sektörümüzün kıymetli temsilcileri, değerli basın mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Öncelikle A Para ekibine nazik davetleri için teşekkür ederim. Bugün sizlerle Merkez Bankalarının Pandemideki Rolüne ilişkin değerlendirmelerimizi paylaşacağım.

Salgının başlamasından bugüne dek geçen sürede ekonomi politikasının odaklandığı konuları iki dönem halinde değerlendirmenin faydalı olacağını düşünüyorum. Birinci dönem dünya çapında kapanmalar ile ekonomilerin tarihte görülmemiş şekilde durma noktasına geldiği bir dönem olmuştur. Merkez bankaları ve diğer politika yapıcılar bu dönemde istihdam kayıplarını, şirket iflaslarını önlemek ve finansal piyasaların işleyişindeki devamlılığı sağlamak adına pek çok önlem aldılar.

İkinci dönem ise aşılamanın yaygınlaşması ile toparlanma eğiliminin hızlandığı, ancak talep artışına küresel üretimin aynı hızla cevap veremediği ve emtia fiyatlarındaki artışlarla küresel enflasyonun ivmelendiği bir süreç olarak hala devam etmektedir.

Koronavirüs salgınının dünya çapında yayılmasıyla birlikte başlayan birinci dönemde küresel ekonomi 2008 yılındaki finansal krizi de aşan zorlukta bir dönem geçirmiştir. Salgının büyük ölçekli bir arz şokuna da yol açması 2008 finansal krizinden farklı olarak ekonomiler üzerindeki olumsuz etkinin daha yüksek ve kalıcı olmasına yol açmıştır. Salgının ekonomik etkileri oldukça geniş bir coğrafyada ve küresel finans krizinden daha derin şekilde hissedilirken, verilen politika tepkileri de çeşitli ve şimdiye kadar eşine rastlanmayacak ölçüde güçlü olmuştur.

Saygıdeğer Konuklar,

Konuşmamda öncelikle salgına karşı küresel ölçekte verilen politika tepkisine değindikten sonra Türkiye’de alınan önlemler ve salgın dönemi Türkiye görünümü hakkında bilgi vereceğim. Daha sonra bahsedeceğim normalleşme döneminde ise enflasyon görünümü ön plana çıkmaktadır. Merkez bankaları bu dönemde büyüme ve istihdam açısından oldukça maliyetli bir sürecin ardından iktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimine zarar vermeden enflasyonu kontrol etmek gibi zorlu bir görev üstlenmiş durumdadır. Konuşmamın son bölümünde salgın sürecinde gelinen nokta ve salgının seyrine bağlı olarak canlılığını koruyan risklere değineceğim.

Salgın hastalığın dünya genelinde hızla yayılması, küresel ticaret ve iktisadi faaliyette belirgin bir yavaşlamaya neden oldu. Alınan karantina önlemleri nedeniyle 2008 krizinden farklı olarak çok daha derin bir arz şoku ile karşılaşılması nedeniyle, salgın döneminin ekonomik açıdan daha da maliyetli olduğunu söyleyebiliriz.

Salgınının dünya çapında hızla yayılması ekonomileri birçok farklı kanaldan etkileyerek küresel iktisadi faaliyetin sert bir şekilde daralmasına neden oldu. Salgın, ilk etapta küresel tedarik zinciri ve üretim üzerinde etkisini gösterdi. Devamında ise, belirsizliklerdeki artış, finansal koşullardaki sıkılaştırma, hanehalklarının gelir kaybı ve firmaların nakit akışındaki bozulma talepte de belirgin bir zayıflamaya yol açtı.

Dünya genelinde uygulamaya konulan salgın tedbirleri, 2020 yılı Mart ayı içerisinde hizmetler sektörü faaliyetinin hızla zayıflamasına neden oldu. Takip eden dönemde küresel ticaretteki daralmayla birlikte imalat sanayinin de bu yavaşlamaya eşlik ettiği görüldü. Hizmet sektörünün salgın tedbirleri nedeniyle olumsuz ayrışması gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler için ortak bir gözlem olarak ön plana çıkmıştır. Bu eğilimin 2008 krizi ile de önemli bir farklılaşmaya neden olduğu görülebilir. Hizmet sektörünün emek yoğun bir sektör olması salgın döneminin istihdam açısından maliyetinin de 2008 finansal krizinin çok ötesinde olmasına neden olmuştur.

Bu süreçte tüm dünyada merkez bankaları faiz indirimleri, varlık alımları, likidite adımları ve kredi destek programları gibi olağanüstü genişleyici politika tedbirleri aldı. Politika yapımcıların 2008 krizi sonrası geleneksel olmayan para politikası ile ilgili kazandıkları deneyim ve araç setinin genişlemesi, salgına karşı verilen politika tepkisi açısından olumlu oldu.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankaları mevcut politika alanını tereddütsüz ve hızlı bir şekilde kullanarak krize ilk tepkilerini faiz indirimleri ile verdiler.

Merkez bankaları finansal kriz sonrası araç setine dahil ettikleri tahvil alımlarını da tekrar uygulamaya koydular. Burada ilgi çekici olan 2008 krizinde görmediğimiz şekilde gelişmekte olan ülke merkez bankalarının da tahvil alımlarına başvurması oldu.

Para piyasasında sıkışmayı önlemek ve likiditeye erişimi kolaylaştırmak için merkez bankalarının repo yoluyla daha çok fonlama yaptığı ve fonlamanın vadesini uzattığı görülmüştür. Ekonomilerin durma noktasına geldiği bu dönemde

finansal sistemin faaliyete devam etmesi açısından merkez bankalarının bu müdahalesi yerinde ve hayati derecede önemli olmuştur.

Küresel anlamda politika faizleri hızla aşağı çekilirken, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde ortalama faizin 2008 krizinde görülen düzeylerin de altına indiğini görüyoruz. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da söz konusu dönemde politika faizini aşağı çeken merkez bankaları arasında yer aldı.

Küresel ölçekte politika faizlerinin hızlı bir şekilde aşağı çekilmesi sürecine başta gelişmiş ülkelerin başlattığı yüklü varlık alım programları ile çok hızlı bir bilanço genişlemesi eşlik etti. Varlık alımları da önceki krizin ötesinde bir hızla hala devam ediyor.

Bankacılık sektörüne likidite sağlamayı amaçlayan finansal politikalar ile hem finansal sektörün mali yapısının korunması hem de özel sektöre kredi akışının devam etmesi amaçlandı. Birçok merkez bankası zorunlu karşılıkları indirerek ve sermaye ve likidite tamponlarını gevşeterek bankacılık sistemine ek likidite sağladı. Yapılan düzenlemeler ile nakit akışı duran reel sektör için de mevcut kredi ödemelerinin ertelenmesi veya yeniden yapılandırılması gibi yöntemlere başvuruldu.

Açıklanan maliye politikası önlemlerini, yeni kredi kanalları ve kredilere devlet garantileri, vergi istisna ve indirimleri ve doğrudan harcamalar gibi ana başlıklar altında incelemek mümkündür. Bu tür desteklerin de yine yaygın olarak kullanıldığını görebiliyoruz.

Salgın döneminde ülkeler doğrudan kamu harcamaları, diğer finansal destekler ve teşviklerle ekonomilerini desteklediler. Bazı ülkelerde mali alanın durumuna göre doğrudan kamu harcamalarının daha yüksek oranda kullanıldığı, bazı ülkelerde ise sermaye, kredi ve diğer likidite desteklerinin kullanıldığını görüyoruz. Gelişmiş ülkelerde milli gelirlerinin yüzde 20'sini aşan kamu destekleri verildi. Örneğin ABD'de milli gelirin yüzde 25'i oranında kamu harcaması ve vazgeçilen gelirler şeklinde ekonominin desteklendiğini görüyoruz. İtalya ve Almanya gibi bazı ülkelerde maliye politikasının yanı sıra sermaye, kredi ve diğer likidite şeklindeki desteklerin kullanıldığını söyleyebiliriz. Gelişmekte olan ekonomilerde ise gelişmiş ülkelere kıyasla daha sınırlı olmakla birlikte ekonomilerin çeşitli tedbirlerle desteklendiğini görüyoruz.

17 Mart 2020 tarihinde Para Politikası Kurulu toplantısında aldığımız faiz indirimi kararıyla birlikte salgının ekonomik etkilerini sınırlandırmaya yönelik uygulamaya koyduğumuz ilk tedbir paketini kamuoyu ile paylaştık.

Alınan tedbirler;

- i. bankaların Türk lirası ve yabancı para likidite yönetiminde esneklik sağlanarak öngörülebilirliğin artırılmasına,
- ii. reel sektöre kredi akışının kesintisiz devamını teminen bankalara hedefli ilave likidite imkânları tanınmasına,
- iii. reeskont kredi düzenlemeleriyle ihracatçı firmaların nakit akışının desteklenmesine ve
- iv. DİBS piyasası likiditesinin desteklenmesine yönelik olmuştur.

Koronavirüse bağlı gelişmelerin olumsuz etkilerini sınırlandırmak için finansal piyasaların, kredi kanalının ve firmaların nakit akışının kesintisiz ve sağlıklı bir şekilde işlemeye devam etmesi çok önemliydi. Nitekim, aldığımız tedbirlerin finansal sektörün likiditesini ve kredi koşullarını desteklediğini, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini koruduğunu gözlemledik

Özetle, salgın döneminde finansal sisteme ve reel sektöre ihtiyaç duydukları likiditeyi uygun koşullarla sağlayarak, finansal istikrara ve salgın sonrası toparlanma sürecine destek olmayı hedefledik. Böylece salgın ortamından doğan geçici etkilerin uzun vadede üretim ve istihdama olabilecek olumsuz etkileri en aza indirmeyi amaçladık.

Geldiğimiz noktada temel bazı makroekonomik değişkenleri karşılaştırmalı olarak incelediğimizde Türkiye'nin performansını daha iyi şekilde değerlendirebileceğimizi düşünüyorum.

Türkiye, OECD ülkeleri ve Çin ile birlikte değerlendirildiğinde 2020 yılında pozitif büyüme kaydeden iki ekonomiden biri olmuştur. 2021 yılı ilk yarısına ilişkin açıklanan veriler, büyümedeki olumlu görünümün devam ettiğini gösterdi. Avrupa'daki aşılama ile ilişkin olumlu görünüm, turizm ve dış talep kanalları aracılığıyla ekonomimize yansıyor. Bu çerçevede net ihracat da büyümeye olumlu katkı vermeye devam ediyor.

Yüksek frekanslı veriler, açılmanın etkisiyle işgücü piyasasında da toparlanmaya işaret ediyor. Hizmetler sektörü istihdamı salgına dair kısıtlamaların da etkisiyle daha yavaş bir toparlanma sergilerken, son dönemde burada güçlü bir istihdam artışı ile salgın dönemi kayıplarının tamamen telafi edildiğini gördük. Ayrıca güçlü giden ihracatın da yardımıyla, sanayi sektörü istihdamının son dönemde diğer alt kalemlere göre daha da olumlu seyrettiği dikkat çekiyor.

Sonuç olarak, tarım dışı istihdamın öncelikle sanayi sektörünün katkısı ile toparlanmaya başladığını, hizmet sektöründen gelen sınırlı katkıya rağmen 2021 yılı başında salgın öncesi düzeylere ulaştığını görüyoruz. Son olarak hizmet

sektöründeki açılma ve turizmin katkısı ile beraber istihdam piyasasının salgın dönemi etkilerini büyük ölçüde atlattığını söyleyebiliriz.

Kıymetli konuklar,

Salgın sonrası toparlanma döneminde iktisadi faaliyet küresel olarak normalleşmeye başlamıştır. Bununla birlikte yine büyük ölçüde salgın dönemine atfedilebilecek bir dizi sorunun ülkemizde olduğu gibi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde özellikle üretici fiyatlarının yükselmesine neden olduğunu görüyoruz.

Bu nedenle içinde bulunduğumuz normalleşme döneminde, yüksek enflasyonun beklentiler ve uluslararası piyasalara yansımaları merkez bankaları tarafından yakından izlenmektedir.

Enflasyonun yükselmesinde başlıca etmenlerden biri artan emtia fiyatları oldu. Toparlanmaya başlayan küresel talep ile birlikte gerek enerji, gerekse enerji dışı emtia fiyatlarında oldukça keskin fiyat artışlarına şahit olduk.

Emtia fiyatlarındaki artışa paralel olarak, üretimin hızla artan talebe aynı hızda cevap verememesi nedeniyle oluşan arz kısıtları da yükselen fiyatlar üzerinde etkili oluyor. Uluslararası nakliye maliyetlerinin artması ve teslimat sürelerinin uzaması da üretici fiyatlarını yükseltiyor. Konteyner yetersizliği gibi salgın dönemi sonrası ortaya çıkan sorunların arz-talep uyumsuzluğu yaratarak fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturduğunu görüyoruz.

Ülkemizde de geçmiş dönemlerde üretici enflasyonundaki gelişmelerin kur ve emtia fiyatları ile büyük ölçüde açıklanırken, son dönemde bu iki belirleyicinin üretici enflasyonunu açıklamakta yetersiz kalması arz yönlü ilave unsurlara işaret ediyor.

Avrupa Bölgesi için yapılan son anketlerde arz kısıtlarının imalatı sınırlayan faktörler arasında ön sıralarda olduğunu ve hammadde teminindeki kısıtların üretimi kısıtlayıcı rolünün belirgin şekilde arttığını görüyoruz. Bu gelişmeler bize salgın ile ilgili koşulların ya da bunların yansımalarının henüz ortadan kalkmadığını gösteriyor. Merkez bankaları son dönemdeki enflasyon değerlendirmelerinde bu unsurlara vurgu yapmaya devam ediyor.

Böylece, üretici ve tüketici enflasyonu arasındaki fark, son dönemde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede uzun dönem ortalamasının oldukça üzerine çıktı. Örneğin, Euro Bölgesi'nde ÜFE, TÜFE'nin 4 katına çıkmış durumda.

Salgın dönemindeki fiyat gelişmelerinde sınırlı bir grubun enflasyona yaptığı belirgin katkıların öne çıkabildiğini gördük. Örneğin, ABD'de son 25 yılda

ortalamada gerileyen dayanıklı mal grubu, son dönemdeki enflasyondaki yükselişe, arz kısıtlarının da etkisiyle, en çok katkı veren kalemlerden biri oldu.

Açılma ve ekonomik normalleşme sürecinde dünyada enerji ve hizmet fiyatlarında belirgin artışlar görüldü. Küresel merkez bankaları, enerji ve salgın kaynaklı bazı sektörlerdeki yüksek oranlı fiyat artışlarının, talep kompozisyonundaki normalleşme, arz kısıtlarının hafiflemesi ve baz etkilerinin devreden çıkmasıyla birlikte geçici olacağını değerlendiriyor. Bu unsurlar, önümüzdeki dönemde ülkemizde de enflasyonu düşürücü yönde etki edecektir.

Küresel enflasyonun geldiği noktayı ve salgına bağlı koşullardan ne şekilde etkilendiğini vurguladıktan sonra, konuşmamın bu bölümünde ülkemizdeki enflasyon gelişmeleri ile ilgili bazı değerlendirmelerimizi de paylaşmak istiyorum. Ağustos ayında yıllık enflasyon 0,30 puan artarak yüzde 19,25 olarak gerçekleşti. Bu dönemde, çekirdek enflasyon göstergelerinden olan ve TÜFE'den işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün dışlanarak elde edilen B endeksinin yıllık enflasyonu 0,05 puan düşüşle yüzde 18,46'ya; B endeksinden işlenmiş gıda ürünlerinin de dışlandığı C endeksinin yıllık enflasyonu ise 0,46 puan düşüşle yüzde 16,76'ya geriledi. Ağustos ayında yıllık enflasyon gıda grubunda oldukça belirgin artarken hizmet grubunda sınırlı bir miktar yükseldi; diğer ana gruplarda ise geriledi. Üretici enflasyonu ise, emtia fiyatları, tedarik zincirindeki aksaklıklar ve talep koşulları nedeniyle yükselişine devam etti.

Burada fiyatlama davranışlarına ilişkin birkaç not düşmek istiyorum. Son dönemde belirli ürünlerdeki fiyat artışları tarihsel ortalamalarının oldukça üzerine çıktı. Enflasyona en çok katkı yapan ürünlere baktığımızda, Ağustos ayındaki yıllık fiyat artışlarının son 10 yıldaki ortalama fiyat artışlarının üç-dört katını aşabildiğini görüyoruz. Bu durumun bir sebebi, biraz önce de değindiğim gibi salgına bağlı olarak emtia fiyatlarındaki artışlar ve arz kısıtları gibi gelişmeler olsa da, bu unsurlar tek başlarına bazı ürünlerdeki fiyat artışlarını açıklamakta yeterli olmayabiliyor. Özellikle salgından olumsuz etkilenen ve salgından sonra talebin canlı olduğu sektörlerde fiyatlarda daha yüksek artışlar görüyoruz. Ancak ortaya çıkan bu fiyatlama davranışlarının, ekonomik ve sosyal normalleşme hız kazandıkça önümüzdeki dönemde yeniden salgın öncesi haline yakınsayacağını değerlendiriyoruz.

Gıda fiyatlarında küresel ölçekte bir artış gözledik. Buradaki eğilimin de henüz normalleşmediğini görüyoruz. Birçok gıda ürünü salgından çıkış sürecinde yüksek fiyat artışları sergiledi. Süregelen kuraklık da buradaki üretim koşulları ve fiyatları olumsuz etkiliyor.

Diğer taraftan tüketim sepeti içerisinde gıda ağırlığı ve yurt içi gıda enflasyonu ülkeler arasında farklılaşabiliyor. Böylece gıda fiyatlarındaki artış farklı ülkelerde enflasyona farklı oranlarda etki edebiliyor. Türkiye, ülkelerarası bir değerlendirme yapıldığında fiyatların en çok arttığı ülkeler arasında yer almaktadır. Tabloda, Ağustos ayında gıda enflasyonunun son üç yılın ortalamasından oldukça yüksek gerçekleştiğini görüyoruz.

Son olarak, ekonomimize ait değerlendirmelerimiz çerçevesinde döviz rezervlerimize de değinmek isterim. Rezervlerdeki iyileşme öngörülerimiz ile uyumlu seyrediyor. Rezervlerimiz 85-90 milyar ABD doları seviyelerinden yaklaşık 30 milyar ABD doları artışla 120 milyar ABD doları seviyesinin üzerine çıktı. Swap anlaşmaları, reeskont kredileri, cevherden altın alımı ve zorunlu karşılık adımları bu artışa katkı yapan ana unsurlar oldu.

Konuşmamı sonlandırmadan önce Merkez Bankası olarak içerisinde bulunduğumuz normalleşme süreci ile ilgili geleceğe yönelik görüşlerimizden bahsetmek istiyorum.

Salgınla mücadele de önemli yol alınmış olmasına karşın son dönemde vaka sayılarının yeniden artmasına sebep olan virüs varyantları değerlendirmelerde öne çıkıyor ve bu varyantlar salgının seyri konusundaki belirsizliğin sürmesine yol açıyor. Yansıda da görüldüğü üzere, birçok ülkede yeni bir salgın dalgası yaşanıyor. Diğer yandan, aşılama oranının görece olarak yüksek olduğu ülkelerde artan vaka sayılarına rağmen ölüm oranlarının aynı şekilde artmadığı görülebiliyor. Aşılamanın küresel olarak hızlanarak sürmesi ekonomik normalleşme açısından da kritik önem taşıyor.

Geleceğe yönelik ikinci bir önemli unsur salgından sonraki ekonomik toparlanmanın aşılama ve uygulanan politikalar gibi bazı nedenlerle ülkeler arası önemli farklılıklar göstermesidir. Birçok uluslararası kuruluşun ve merkez bankasının yayımlarında da vurgulanan bu durum, daha önce de altını çizdiğim arz-talep uyumsuzluklarına ve enflasyonun yükselmesine de katkı sunmaktadır.

Hizmet sektöründeki toparlanmanın görece yavaş olması istihdamın toparlanmasını da geciktirmekte, bu durum salgın sürecinin hanehalkı açısından maliyetini de artırmaktadır. Tüm bu olumsuzlukların en aza indirilmesi salgın ile mücadelenin kararlılıkla sürdürülmesi, önlemlere uyulması ve aşılamanın devamı ile mümkün olabilecektir. Merkez bankaları da bu süreçte tüm politika araçlarını kullanarak fiyat istikrarını sağlamayı ve salgın sonrası normalleşme sürecinin devamına destek olmayı sürdürecektir.

Tüm merkez bankaları gibi salgının seyrine dair gelişmeleri ve küresel ekonomiye etkilerini yakından izliyoruz.

Sonuç olarak gerek kapanma sürecinde gerekse hala içerisinde olduğumuz normalleşme sürecinde merkez bankalarının önemli rol üstlendiğini görüyoruz. Finansal sistemin işlemeye devam etmesi, gerek bankacılık gerekse reel sektörün salgın koşulları nedeniyle gördükleri hasarın en aza indirilmesi, kapanmaların ekonomik ve sosyal maliyetleri gibi konularda merkez bankası politikalarının oldukça etkili olduğu geride bıraktığımız dönemde açıkça görüldü.

Normalleşme sürecinin sağlıklı bir şekilde devam etmesi yönünde de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankamız bugüne kadar olduğu gibi bundan sonra da gerekli politika adımlarını atacaktır.

Konuşmamı sonlandırırken hepinize katılımlarınız için teşekkür ederim.