



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

İSTANBUL FİNANS ZİRVESİ

Murat Çetinkaya

6 Eylül 2016, İstanbul

Değerli Konuklar,

Öncelikle bu önemli platformu, İstanbul Finans Zirvesi'ni, düzenleyenlere teşekkür ediyor, burada bulunmaktan dolayı duyduğum memnuniyeti ifade etmek istiyorum.

Konuşmamda küresel gelişmeler ve bu gelişmelerin merkez bankacılığına yansımalarına değindikten sonra, fiyat istikrarı ve yapısal konulara dair bazı görüşlerimi sizlerle paylaşmaya çalışacağım.

Saygıdeğer Konuklar,

Küresel kriz, ekonomi ve finans alanında birçok ezberin bozulmasına neden oldu. Merkez bankaları tarihte görülmedik şekilde sıra dışı politika araçları tasarlayarak uygulamaya koydular. Ne var ki bu politikaların uygulamaya başlandığı dönemden bu yana neredeyse sekiz yıl geçmesine rağmen halen küresel ekonomideki toparlanmanın hızı ve ekonomilerin kırılganlığı tartışma konusu.

Böyle bir ortamda para politikalarının sınırlarının da giderek zorlandığını görüyoruz. Tarihsel süreç, özünde yapısal nitelik taşıyan problemlerin yapısal olmayan araçlarla çözülemeyeceğini defalarca gösterdi. Nitekim küresel kriz döneminde alınan parasal tedbirlerin güçlü yapısal reformlarla desteklenememesi aktarım mekanizmalarının tıkanma riskini de beraberinde getirmektedir.

Merkez bankaları biraz da çekimser olarak girdikleri oyunun içinde arzu ettiklerinden daha uzun kalmış gibi görünüyorlar. Bundan sonraki aşamaları kestirmek ise pek kolay değil. Büyük ihtimalle merkez bankaları ellerindeki araçları sonuna kadar kullanmaya devam edecektir. Ancak küresel ölçekte biriken yapısal sorunların para politikaları ile çözülemeyeceği artık çok açık görülüyor. Ekonomiden sorumlu bütün paydaşların bütüncül bir yaklaşımla ortak bir çaba göstermesi şart.

Bütün bu birikmiş konular önemini korurken arka planda da küresel ekonomi yeni şoklarla karşı karşıya geliyor. Özellikle jeopolitik riskler güven faktörü açısından oldukça önem kazanmaya başladı. Küresel ekonomideki kırılgan seyir, zaman zaman jeopolitik risklerle de etkileşime girerek kendi kendini besleyen bir kısır döngüye dönüşebiliyor. Böyle bir ortamda haliyle küresel piyasalardaki oynaklığın da devam ettiğini görüyoruz.

Bu süreçte iktisadi temellerini sağlam tutabilen ülkeler çalkantıları en az hasarla atlaman ülkeler olacaktır. Geline noktada son yıllarda yaşanan çeşitli şoklara rağmen Türkiye ekonomisinin güçlü bankacılık sistemi, basiretli maliye politikası ve risk odaklı bir para politikası yaklaşımı ile oldukça dirençli bir seyir izlediğini ifade edebiliriz. Ekonomide artan koordinasyon ve her boyuttaki yapısal düzenleme çabalarının bu bağlamda oldukça önemli olduğunu vurgulamakta fayda görüyorum.

Saygıdeğer Konuklar,

İktisadi temellerin öneminden söz ettim. Bu konunun kritik bir boyutunun da ekonomi politikalarının öngörülebilirliğini ve ikna ediciliğini artırmak olduğunu düşünüyorum. Dolayısıyla bugün bu boyuta merkez bankası perspektifinden katkıda bulunmak amacıyla bazı önemli konulara bakışımızı sizlerle paylaşmak isterim.

Öncelikle finansal koşullar kavramına değineceğim. Bu son derece önemli fakat iktisadi birimlerce yeterince vurgu yapılmayan bir konu. Küresel kriz öncesi dönemde merkez bankalarının belirlediği kısa vadeli faizin parasal ve finansal koşulları büyük ölçüde yansıttığı düşüncesi hakimdi. Küresel krizi takip eden süreçte ise para politikasının duruşuna dair göstergelerin çok boyutlu bir nitelik kazandığını görüyoruz. Kriz sonrası ortaya çıkan yeni resim, merkez bankası politikaları ele alınırken ekonomide genel finansal koşulları etkileyen her türlü gelişmenin bir arada değerlendirilmesi gerektiğine işaret ediyor. Diğer bir ifadeyle, sadece tek bir oran üzerinden değil genel parasal ve finansal koşullar üzerinden bir iletişim yapılmasının daha sağlıklı olduğu görüşü ağır basıyor.

Bugün küresel ölçekte merkez bankalarının sıra dışı bilanço hareketlerinin ve finansal kuruluşlara dair düzenlemelerin parasal ve finansal koşullar üzerinde ciddi etkilerinin olduğunu görüyoruz. Daha da önemlisi küresel finans sisteminin bu kadar entegre olduğu bir dünyada yurt içi politikaların genel finansal koşulları açıklamakta her zaman yeterli olmadığını görüyoruz. Finansal koşullar para politikasının dışında birçok faktörden etkilenebiliyor. Örneğin küresel likiditenin oldukça önemli rol oynadığını biliyoruz.

Yakın dönemde yapılan çalışmalarda da gelişmekte olan ülkelerin uzun vadeli faizlerinin en önemli belirleyicisinin küresel uzun vadeli faizler olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkeler için, gelişmiş ülke merkez bankalarının kısa vadede faiz artırıp artırmayacağı kadar, küresel uzun vadeli faizlerin düşük

düzeylede kalıp kalmayacağı konusunun daha önemli olabileceğine dikkat çekmekte fayda görüyorum. Böyle bir ortamda finansal aktarım mekanizmasına dair tartışmaların merkez bankalarının kısa vadeli faizleri üzerinden yürütülmesi sağlıklı olmayacaktır.

Türkiye örneğinde ele alacak olursak, finansal piyasalara dair birçok gösterge finansal sıkılığa işaret ediyor. Örneğin Türkiye gibi finansal aracılığın ağırlıklı olarak bankalar üzerinden yürütüldüğü bir ekonomide kredi büyüme hızları bu konuda bir fikir vermektedir. Toplam kredilerin büyüme hızının yanısıra kredi dağılımı da dikkatle izlenmesi gereken bir göstergedir. Finansal tüketicilerin krediye erişim şartları arasında yer alan diğer unsurlar da önem taşımaktadır. Sonuç olarak, mevcut konjunktürde merkez bankasının faiz seviyesi veya genel finansman maliyetleri kadar genel finansal koşulları da içine alan büyük resmin dikkate alınması önem taşıyor. Daha da önemlisi, merkez bankalarının istikrar odaklı kurumlar olarak finansal döngüleri büyütücü değil dengeleyici yönde hareket ettiğinin gözden kaçırılmaması gerekiyor.

Değerli Konuklar,

Finansal koşullara niceliksel değil finansal istikrar ve parasal aktarım açısından, yani niteliksel bir perspektiften bakmaktayız.

Kredi piyasası açısından bakıldığında üç hususa önem verdiğimizizi söyleyebilirim: Birincisi toplumun her kesiminin kredi büyümesinden dengeli bir şekilde pay alması, ikincisi kredilerin makul koşul ve fiyatlamlalarda verilmesi, üçüncüsü ise verimli dağılması. İlimli ölçüde finansal derinleşmeyi de sağlayan bu yapıdaki bir kredi büyümesinin sağlıklı ve sürdürülebilir olduğunu değerlendiriyoruz. Bu yaklaşımı aynı zamanda parasal aktarım mekanizmasının etkin işleyişi açısından da benimsiyoruz.

Aktarım mekanizmasının sadece iyi dönemlerde değil ekonomideki yavaşlama dönemlerinde de işlemesi gerekiyor. Zira ekonominin yavaşladığı dönemlerde finansal araçların işlevlerini sağlıklı bir şekilde yürütmeye devam etmesi, para politikasının döngü karşıtı bir politika izleyerek konjunktürel dalgalanmaları yumuşatmasına olanak tanıyor.

Kuşkusuz finansal döngülerin yumuşatılması konusu yapısal bir nitelik de taşıyor. Küresel kriz sonrası bu konu uluslararası platformlarda sıkça ele alındı, alınmaya da devam ediyor. Buradaki tartışmalarda döngü karşıtı yapısal araçların geliştirilmesi kadar finansal sektörün iş modeli ve teşvik mekanizmalarının doğru oluşturulmasının önemine de değinilmeli. Merkez bankası olarak biz de bankacılık sisteminin ve genel finansal mimarinin finansal döngüleri yumuşatıcı şekilde yapılanması konusunu önemsiyoruz. Finansal sistemden alınan verimliliğin azamiye çıkarılması, hem toplumsal refahı destekleyecek hem de ekonomi politikalarının hareket alanını genişletecektir.

Özetle, bizim için kredi piyasasının niteliksel gelişimi önemli. Parasal aktarım mekanizmasının sağlıklı işlediği ve finansal sistemden fiyat istikrarına dair bir tehdit oluşmadığı sürece kredi büyüme hızlarını makul olarak nitelendirebiliriz. Bu hususu da böylece netleştirmekte fayda görüyoruz.

Değerli konuklar,

İktisadi birimlerin planlamaları açısından özellikle orta ve uzun vadeli faizler önemlidir. Uzun vadeli faizler üzerinde tasarruf oranı gibi yapısal unsurların yanı sıra merkez bankalarının duruşu da belirleyici olmaktadır. Peki yatırımlar açısından asıl önemli faiz olan uzun vadeli faizleri düşürmek için merkez bankasına düşen görev nedir?

Bunun yanıtını çok açık bir şekilde ifade edebiliriz: fiyat istikrarını sağlamak ve korumak. Enflasyonun düşük ve istikrarlı olduğu bir yapı, mevduat ve kredi faizlerinin daha düşük düzeylere çekilebilmesi ve vadelerinin uzaması için elverişli bir ortam sağlayacaktır.

Fiyat istikrarının uzun dönemde ekonomiye sağlayacağı faydalar konusunda literatürde bir uzlaşma mevcuttur. Buna göre, fiyat istikrarının kalıcı olarak sağlanması ekonomide öngörülebilirliği artırır; büyüme, yatırımlar ve istihdam da bu durumdan olumlu etkilenir. Dolayısıyla fiyat istikrarının refaha katkısının ve enflasyonla mücadelenin öneminin anlaşılabilmesi kritiktir.

Bu konuya farklı boyutlardan bakılabilir. Ekonomide çalışan, tüketen, tasarruf eden bireyler açısından bakacak olursak enflasyonun sabit gelirlilerin satın alım gücünü azalttığını söyleyebiliriz. Firmalar kesimi açısından baktığımızda ise enflasyon belirsizliğinin ileriye görmeyi zorlaştırarak yatırım iştahını olumsuz etkileyebildiğini biliyoruz.

Bankalar ve diğerk finansal kuruluşlar açısından da benzer bir verimsizlik söz konusu olmaktadır. Enflasyonun ve enflasyon belirsizliğinin yüksek olduğu durumlarda bankalar firmaların uzun vadeli kredi taleplerini karşılamakta daha isteksiz olur ve bu da üretken kapasitenin geliştirilmesinin önündeki önemli engellerden biridir. Buna ilave olarak, enflasyondaki dalgalanmalar bankaların sermaye yapılarını olumsuz etkileyebilmektedir.

Sonuç olarak fiyat istikrarının orta ve uzun vadede toplumsal refaha doğrudan katkısı iktisadi yazında oldukça net bir şekilde ortaya koyulmuş durumdadır.

Bütün bu bahsettiğim etkiler ekonomi politikalarının hareket alanını daraltarak ödünleşimleri artırabiliyor. Dolayısıyla fiyat istikrarının ekonominin temelleri açısından kritik rolünü ve uzun vadede ülkenin refahı açısından taşıdığı önemi vurgulamak gerekir.

Özetle, fiyat istikrarının kamusal bir değer olduğu aşikâr ve bu hedefe ulaşmak için çaba göstermemiz gerekiyor. Peki, fiyat istikrarı hedefine nasıl ulaşabiliriz?

Öncelikle para politikasının fiyat istikrarına dair rolünden bahsedelim. Merkez Bankası Türkiye’de fiyat istikrarından sorumlu temel kurum olarak tanımlanmıştır. Para politikasının bu çerçevede fiyat istikrarına yönelik kurgulanması ve uygulanan stratejinin iktisadi birimler nezdinde inandırıcılığının olması enflasyonla mücadele için olmazsa olmaz bir ön koşuldur. Dolayısıyla biz kurum olarak yeni dönemde iletişimi daha da güçlendirerek elimizdeki bütün araçları fiyat istikrarına yönelik kullanmaya devam edeceğiz.

Bununla birlikte, gelinen noktada sadece para politikası araçları ile fiyat istikrarına ulaşmanın maliyetli olabileceğini de vurgulamakta fayda var. Son on yılda enflasyon hedeflemesi sürecinde elde ettiğimiz tecrübeler bize şunu söylüyor: Fiyat istikrarına kalıcı olarak ve daha düşük maliyetle ulaşabilmek için bazı konularda ilave çaba göstermemiz gerekiyor. Bu konulardan birincisi iktisadi birimlerin konjonktürel dalgalanmaları yönetme konusunda koordineli ve ortak bir çaba göstermesi, ikincisi ise enflasyon katılığını artıran ve para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğini azaltan yapısal konularda ilerleme sağlanması.

Geçmiş tecrübeler fiyat istikrarında yapısal unsurların önemli rol oynadığını gösterdi. Gıda fiyatlarının seyri buna dair önemli bir örnek teşkil ediyor. Ülkemizde son 10 yılda gıda fiyatlarının diğerk ülkelere kıyasla daha hızlı arttığını ve oynaklığının da görece olarak çok daha yüksek olduğunu görüyoruz. Bu konuya dair

son dönemde yaptığımız detaylı teknik tespitlerimize internet sayfamızda yer alan çalışma ve raporlardan ulaşabilirsiniz.

Gıda fiyatları sadece para politikası araçlarıyla çözülebilecek bir konu değil. Faiz politikasıyla gıda fiyatlarını kontrol etmek ekonomide arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açabiliyor. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarına dair sistematik, yapısal ve uzun vadeli bir bakış açısı geliştirilmesi önem arz ediyor, Son yıllarda ilgili kurumların katılımıyla oluşturulan Gıda ve Tarımsal Ürünleri İzleme ve Değerlendirme Komitesi (kısaca Gıda Komitesi) kapsamında yapılan çalışmalar yapısal konularda ortak çaba sarf etme konusuna dair değerli bir örnek oluşturuyor.

Gıda Komitesi kapsamında önemli kazanımlar elde edildi. Öncelikle gıda fiyatlarının artış eğilimi ve oynaklığının fiyat istikrarı açısından risk oluşturduğuna ve bu durumun kontrol altına alınması gerektiğine ilişkin kamuoyu nezdinde bir farkındalık oluşturuldu. Kurumlar arası iletişim kanalları açılarak geniş tabanlı bir işbirliği tesis edildi. Genel ve ürün bazlı fiyat hareketlerinin sebeplerine ilişkin detaylı durum tespitleri yapıldı, yapısal sorunlar listelendi. Tüm paydaşların bir araya gelmesiyle bilgi ve veri paylaşımı sağlandı. Ve nihayet tespit edilen yapısal sorunları çözmek amacıyla hangi kurumların ne tür politika müdahaleleri yapılabileceğine ilişkin bir tartışma platformu oluşturuldu.

Bütün bu kazanımlar yeterli mi? Henüz değil. Önümüzdeki dönemde söz konusu çalışmaların daha da derinleştirilerek sonuç odaklı ve kurala dayalı bir mekanizma çerçevesinde iletişiminin yapılmasının fiyat istikrarı konusunda önemli katkıları olacağını değerlendiriyoruz.

Benzer şekilde ekonomide yapısal anlamda fiyat istikrarına katkıda bulunabilecek birçok önemli alan bulunuyor. Örneğin tasarruf oranları konusunun oldukça önemli olduğunu değerlendiriyoruz. Bu çerçevede, son dönemde tasarruf oranlarının artırılması konusunda önemli adımlar atıldığını vurgulamak istiyorum. Özel emeklilik sistemine otomatik katılım bu tedbirlerin belki de en önemlisi. Ayrıca kamu tarafından verilen diğer tasarruf teşviklerinin ve demografik değişimin de önümüzdeki dönemde sorunu hafifletebileceğini değerlendiriyoruz. Bununla birlikte tasarruf sorunumuzun henüz çözülmüş olduğunu söyleyemeyiz. Dolayısıyla merkez bankası olarak önümüzdeki dönemde araştırma gündemimizin önemli maddelerinden biri de bu konuyu derinlemesine incelemek olacak.

Burada ister istemez Őu sorular akla geliyor: Yapısal konularda elinde doğrudan bir araç bulunmayan merkez bankasının bu konulara katkısı ne olabilir? Parasal otoritenin sadece kendi görev alanına odaklanması daha uygun bir seçenek olabilir mi?

Bu soruların hepsi tartışılabilir ancak bu noktada bir hatırlatma yapmakta fayda görüyorum.

Birincisi, odaklandığımız yapısal konular doğrudan fiyat istikrarı ilişkilidir.

İkincisi, Merkez Bankası yasası gereği Hükümete ekonomik alanlarda müşavirlik yapmakla da yükümlüdür. Dolayısıyla bu görevimizle uyumlu olarak ekonomideki yapısal hususlarda nitelikli araştırmalar yapıp paydaşların dikkatine sunmamızın her koşulda faydalı olacağını değerlendiriyoruz. Burada belirli konularda toplumsal farkındalığı artırıp somut öneriler geliştirerek fiyat istikrarını destekleyecek yapısal adımların atılmasına katkıda bulunabilmeyi amaçlıyoruz. Bu bakımdan yeni dönemde yapısal konularda daha aktif ve çözüm odaklı bir kurum olmayı amaçlıyoruz. Sahip olduğumuz beşeri sermayenin bize böyle bir sorumluluk yüklediğini düşünmekteyiz.

Burada önemli bir noktayı vurgulamakta fayda var. Yeni dönemde yapısal konulara atıf yapmakla birlikte kendi araçlarımızı uygun bir bileşimle aktif bir şekilde kullanmaya devam edeceğimizin bilinmesi önem taşıyor. Para politikası çerçevemizi etkin bir iletişim stratejisi dahilinde daha da güçlü kılma yönünde adımlar atmayı sürdüreceğiz. Nitekim son dönemde para politikasını sadeleştirip aktarım mekanizmasını güçlendirme yolunda attığımız adımlar daha etkin bir para politikası çerçevesi oluşturmanın aşamaları olarak görülmelidir. Ancak Şunu da biliyoruz ki gelinen noktada bazı yapısal konularda fiyat istikrarını destekleyici adımların atılması ekonomi politikalarında önemli bir alan açarak fiyat istikrarına ulaşmayı destekleyecektir. İşte bu nedenle ekonomide eşgüdüm ve ortak çabanın önemini her fırsatta vurgulama gereği duymaktayız.

Saygıdeğer Konuklar,

Konuşmama küresel finans krizi ve jeopolitik risklerle başladım ama bir merkez bankacı olarak yine enflasyonla bitirdim. Küresel ve jeopolitik ölçekte bu kadar farklı boyutta sorunlar varken neden enflasyona odaklı bir konuşma yaptım?

Bunun temel sebebi, yüksek ve oynak enflasyonun bütün bu risklerle baş etmeyi güçleştiren rolüdür. Dışarda dalgalar ne kadar sert olursa olsun kendi temellerimiz güçlü olduğu sürece dirençli kalabiliriz. Dünya ekonomisi ciddi sınavlardan geçmeye devam ediyor ve gelişmekte olan ülkelerin bu süreci kalıcı bir hasar görmeden atlatması için iktisadi temellerini sağlamlaştırmaya devam etmeleri gerekiyor.

Dolayısıyla Merkez Bankası olarak önümüzdeki dönemde iktisadi temelleri sağlamlaştırmak için fiyat istikrarına odaklanacağız. Bu doğrultuda ülkemizin refahını artırmak adına her türlü çabayı sarf etmeye devam edeceğiz. Bu yolda sabırlı ve kararlı olacağız. Kalıcı çözümler üretmeye ve paydaşlarla iletişim halinde ödünleşimleri azaltmaya gayret edeceğiz. Fiyat istikrarının ekonomik istikrar açısından önemine ve tüm ekonomik aktörlere sağlayacağı kazanımlara dair farkındalığın artırılması temel önceliklerimizden biri olacaktır. Yaşanan tüm zorluklara rağmen orta ve uzun vadede Türkiye'nin olumlu ayrışacağına güvenimiz tamdır.

Konuşmama burada son verirken bu önemli konferansın düzenlenmesinde emeği geçen herkesi tekrar tebrik ediyorum. Dinlediğiniz için teşekkürler, saygılar...