



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisi

Mehmet Yörükođlu
Başkan Yardımcısı

26 Şubat 2009

İstanbul

Saygıdeğer Konuklar,

Türk finans sektörünün yakından takip ettiği organizasyonlardan biri olan Risk Yönetimi Zirvesinde siz değerli katılımcılarla görüşlerimi paylaşma fırsatı sağlayan Active Academy'e ve bu organizasyonun hazırlanmasında emeği geçen herkese teşekkür ederek konuşmama başlamak istiyorum.

Bugün burada yaşanan küresel krizin Türkiye ve dünya ekonomisine etkilerini, önümüzdeki dönemde karşılaşılabileceğimiz riskleri tartışmak ve ne gibi önlemler alınması gerektiği konusunda fikir alışverişinde bulunmak üzere toplanmış bulunuyoruz. Dolayısıyla konuşmamın genel çerçevesini krizin etkileri ve yaşananlar oluşturacaktır.

Saygıdeğer Konuklar,

2007 yılının ortasında konut kredisi piyasasında başlayarak küresel finans piyasalarını etkisi altına alan çalkantı, 2008 yılının son çeyreğinde ABD'nin önde gelen yatırım bankalarından Lehman Brothers'ın iflas başvurusunda bulunmasıyla zirve noktasına ulaşmıştır. Artan belirsizlik ortamında risk algılamalarının bozulmasının ve güven kaybının etkisiyle kredi piyasasında kaynak akışının durması, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımı olmaksızın, iktisadi faaliyetlerde keskin bir yavaşlama yaşanmasına neden olmaktadır. Özellikle Ekim ayında finans piyasalarındaki dalgalanmanın boyutunun büyümesi, hem borçlanma imkanlarını sınırlamış hem de borçlanma maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Krizin reel kesim üzerindeki etkileri 2008 yılının son çeyreğinde belirgin bir şekilde hissedilmeye başlanmıştır. Tüketici ve reel kesim güven endekslerinde süregelen olumsuz seyir ve düşük kapasite kullanım oranları göz önüne alındığında dünyada iktisadi faaliyetteki gerilemenin önümüzdeki dönem içerisinde de süreceği düşünülmektedir.

Gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında görülen sert düşüş, toplam dış talebin daralmasına, küresel ihracat artışının 2008 yılının son çeyreğinden itibaren sert bir şekilde gerilemesine neden olmuştur. Bu süreçten en çok etkilenen ekonomiler, ihracatın toplam gayri safi yurt içi hasıla içerisindeki payı yüksek olan ülkelerdir. Dış talep koşullarındaki bozulmaya paralel olarak yaşanan belirsizliğin etkisiyle, tüketici ve reel kesim güveni son yılların en düşük seviyesine gerilemiş, başta yatırım talebi olmak üzere iç talepte de sert bir daralma yaşanmıştır.

İktisadi faaliyetteki gerilemeye paralel olarak uluslararası kuruluşlar tahminlerini aşağı yönlü güncellemektedir. Son olarak IMF, küresel büyüme tahminini bir önceki tahminine göre 1,7 puan düşürerek yüzde 0,5 seviyesine çekmiş, gelişmiş ülkelerin 2009 yılı içerisinde yüzde 2 daralacağını açıklamıştır. Dünya Bankası ise küresel büyümenin yavaşlaması nedeniyle 2009 yılı içerisinde küresel ihracat hacminin 1982 yılından beri ilk defa gerileyeceğini belirtmiştir.

Dünya ekonomilerinin yavaşlaması neticesinde talepteki azalmayla birlikte emtia ve petrol fiyatlarında hızlı bir gerileme yaşanmış, bu da enflasyonun küresel ölçekte belirgin bir şekilde düşüş eğilimine girmesine neden olmuştur. Bu çerçevede, başta sanayileşmiş ülkelerde olmak üzere, merkez bankaları politika faizlerinde önemli ölçüde indirim gitmiştir. Enflasyon kaygılarının yerini deflasyona ilişkin endişelere bıraktığı bu dönemde, merkez bankaları aşağı yönlü riskleri bertaraf etmek ve küresel krizin oluşturabileceği potansiyel zararları en aza indirmek için çeşitli önlemler almaktadır. Bu bağlamda merkez bankaları, azalan likidite nedeniyle para piyasasındaki faiz oranlarının politika faiz oranlarından sapmasını sınırlı seviyede tutmak için piyasaya likidite sağlamışlardır. Bu dönemde özellikle gelişmiş ülke merkez bankaları teminat olarak kabul edilen menkul kıymet çeşitlerini ve işlem yapılabilir kuruluş sayısını artırma yoluna gitmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları, başlangıçta döviz kurlarındaki değer kaybı ve finansal istikrar kaygıları nedeniyle temkinli bir tavır izlerken, finansal piyasalardaki sıkıntıların kısmen yatışmasıyla ve enflasyonun endişe kaynağı olmaktan uzaklaşmasıyla son aylarda para politikalarını gevşetme eğilimine girmişlerdir. İzlenen para politikası sonucunda 2008 yılı Kasım ayı ile 2009 yılı Ocak ayı arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde politika faiz oranları sırasıyla ortalama 180 ve 110 baz puan indirilmiştir.

Merkez bankalarının aldığı önlemlerin yanı sıra, özellikle gelişmiş ülke hükümetleri, gerek vergi indirimlerini gerekse kamu harcamalarını içeren kapsamlı mali paketleri uygulamaya başlamışlardır. Yaşanan krizin boyutu ve ekonomik faaliyetlerdeki gerilemenin eş zamanlı olarak tüm dünya genelinde gerçekleşmesi, alınan önlemlerin zamanında ve diğer ülkeler ile koordineli bir şekilde uygulanmasını gerektirmektedir. Dolayısıyla 1980 ve 1990'ların başında yaşanan küresel durgunluk dönemlerinde izlenen maliye politikalarına kıyasla mevcut kriz döneminde alınan mali önlemler, nispeten daha hızlı ve koordinasyon içerisinde hayata geçirilmiştir.

Böylelikle şimdiye kadar açıklanan küresel mali önlemlerin toplamı 2 trilyon ABD dolarını aşarken, önlemlerin planlandığı şekilde 2009 yılı içerisinde hayata geçirilmesi durumunda IMF'nin belirtmiş olduğu küresel gayri safi yurt içi hasılanın yüzde 2'si büyüklüğünde (1,2 trilyon ABD doları) küresel mali önlem alınmış olacaktır.

Değerli Konuklar,

Konuşmamın bu bölümünde küresel finans krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri ve para politikasından bahsetmek istiyorum.

Türkiye ekonomisi, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0,5 oranında büyümüştür. Yılın ilk dokuz ayındaki büyüme yüzde 3 oranında gerçekleşmiştir. Büyüme hızında meydana gelen bu yavaşlamanın temelinde hem iç hem de dış talepte yaşanan yavaşlama yatmaktadır. 2001 krizinden bugüne büyümenin motoru olan yurt içi nihai tüketim ilk defa daralmıştır. Tüketim talebine ilişkin diğer göstergeler de son çeyreğe ilişkin olumsuz işaretler içermektedir. Yurt içine yapılan otomobil satışları keskin bir düşüş ile üçüncü çeyrek ortalamasının oldukça altında gerçekleşmiştir. Son dönemde açıklanan tüketim endekslerinin mevsimsellikten arındırılmış değerleri, özel tüketim talebinde bir miktar toparlanma gösterse de hala düşük seviyelerde bulunmaktadır. Tüketim malları ithalat miktarı da, başta binek otomobiller ve dayanıksız mallar olmak üzere, düşüş eğilimini sürdürmüştür.

Bu gelişmelere paralel olarak, sanayi üretim endeksi Ağustos 2008 döneminden bugüne sert bir şekilde gerilemiştir. İmalat sanayi kapasite kullanım oranları ise Şubat 2001 krizindeki seviyelerinin altına inmiş ve hatta serinin başlangıç yılı olan 1991 yılından bugüne en düşük seviyesine gerilemiştir. İthalatın ihracattan daha hızlı yavaşlaması sonucunda ise net ihracatın büyümeye katkısı üçüncü çeyrekte pozitif olmuştur. Ancak, küresel ekonomik faaliyetin yavaşlaması, Türkiye'nin ihracat pazarlarını da olumsuz etkilemektedir. Önümüzdeki dönemde Türkiye'nin ihracat artış hızında hem fiyat hem de miktar bazında bir yavaşlama beklenmektedir. Bununla birlikte, yurt içi talepteki yavaşlamaya ve TL'nin değer kaybına bağlı olarak benzer bir gelişme ithalatta keskin bir yavaşlama olarak kendini göstermektedir. Bundan dolayı 27 çeyrektir kesintisiz büyüyen Türkiye ekonomisinin son çeyrekte daralması beklenmektedir.

Reel sektördeki duruma baktığımızda, dış finansmana erişim imkanlarının azalması, belirsizlik dolayısıyla ekonomik birimlerin daha likit portföy tercihlerine yönelmesi ve bankaların kredi arzına temkinli yaklaşmaları nedeniyle reel sektörün finansman sorunu çekmesine yol açmıştır. Reel sektörün 2008 yılı Eylül ayındaki net pozisyon açığı 86 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş, Kasım ayında açık 8,9 milyar ABD doları azalarak 78 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Banka dışı özel kesim 2001 krizinde dahi yüzde 100'ün altına düşmeyen uzun vadeli borç döndürme oranlarına sahip olmuş, 2008 yılı sonuna göre yüzde 335 olan bankaların uzun vadeli borç döndürme oranı 2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 108'e düşerken, banka dışı özel kesimin yenileme oranı yüzde 215'ten yüzde 191'e inmiştir.

Bankacılık kesimine baktığımızda şöyle bir resim görüyoruz. Türkiye'de bugüne kadar bankacılık sistemine yönelik bir nakit önlem paketine ihtiyaç duyulmamıştır. Bunun en önemli nedeni Türkiye'nin benzer bir paketi, 2001 yılında yaşanan krizin ardından ve kamu bütçesine ağır bir yük getirme pahasına uygulamış olmasıdır. Diğer bir deyişle, birçok ülkenin finans piyasalarına yönelik getirdiği kurtarma paketlerinin ve düzenlemelerin birçoğu, Türkiye'de Şubat 2001 krizi sonrasında zaten uygulanmıştır. Türkiye'de mevduatın krediye dönüşüm oranının yüzde 80 gibi yüksek bir seviyede olması ve bankaların sermaye yeterlilik oranlarının yasal sınırın üzerinde seyretmesi yaşanan krizin bankacılık sektörü üzerindeki etkisini sınırlamaktadır. Ayrıca bankamız bünyesinde yapılan senaryo analizleri tahsili gecikmiş alacak dönüşüm oranına uygulanan 15 puanlık artış şoku olması durumunda dahi sektörün sermaye yeterlilik oranı yasal sınır olan yüzde 8'in üzerinde kalarak yüzde 10 düzeyinde gerçekleşeceğini göstermektedir.

Saygıdeğer Konuklar,

Küresel krizin beklenenden daha uzun sürmesi, enerji ve gıda fiyatlarındaki keskin düşüş enflasyon görünümünü olumlu etkilemeye devam etmektedir. İç ve dış talep ile enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceği öngörülmektedir. Bu çerçevede Merkez Bankası, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın zaman alacağı ve enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceğini göz önüne almaktadır. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüşün hızlanacağı ve yıl sonu hedefine öngörülenden daha önce ulaşılacağını tahmin etmektedir. Bu nedenle yıl sonunda enflasyonun hedefin belirgin şekilde altında kalma ihtimalinin sürdüğü

öngörülmüştür. Tüm bu veriler dahilinde Merkez Bankası, Kasım ayından bu yana politika faiz oranlarını 525 baz puan indirmiştir.

Bu noktada, içinden geçtiğimiz dönemin olağan bir dönem olmadığını ve Merkez Bankası politikalarının da son yıllarda alışlagelen davranış kalıplarının dışında değerlendirilmesi gerektiğini özellikle vurgulamak istiyorum. Bankamız Kanununun 4. maddesinde “Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çalışmamak kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler” şeklinde açık bir hüküm bulunmaktadır. Bu hüküm, işte tam olarak içinden geçtiğimiz bu gibi dönemlerde kullanılmak üzere oluşturulmuştur. Nitekim Merkez Bankası, 2008 yılının son çeyreğinde enflasyonu olumsuz etkileyen gelişmelerin tersine dönmesiyle birlikte süratli bir şekilde faiz indirimlerine gitmiş, bu konuda yükselen piyasalar arasında öncü bir rol üstlenmiştir.

Yine Kanunumuzun aynı maddesinde “finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirler almak” Merkez Bankamızın temel görevlerinden sayılmıştır. Bu çerçevede faiz kararlarına ilave olarak, piyasalarda likidite sıkışıklığının yaşanmaması için bir dizi tedbirler alınmıştır.

Finansal sistemdeki akışkanlığın ve kredi piyasalarının etkin bir şekilde çalışması için Merkez Bankası üzerine düşen görevi yerine getirmeye devam edecektir. Nitekim son olarak, döviz likiditesi ile ilgili ek düzenlemeleri devreye sokmuştur. Bu çerçevede, Döviz Depo Piyasasında bankaların kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde, ABD doları ve euro cinsinden Merkez Bankası’ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi uzatılarak, söz konusu piyasada borç verme faiz oranları düşürülmüştür.

Önümüzdeki dönemde fiyat istikrarını sağlama temel amacımız ile çalışmamak kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerini sınırlamak ve finans piyasalarının sağlıklı ve etkin biçimde çalışmasına yönelik olarak, üzerimize düşen tedbirleri almaya devam edeceğiz.

Konuşmama burada son verirken tüm katılımcılara saygılar sunuyorum.