

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI



TÜSİAD – KOÇ ÜNİVERSİTESİ
EKONOMİK ARAŞTIRMA FORUMU
“IMF RAPORU TANITIM TOPLANTISI”
AÇILIŞ KONUŞMASI

Prof. Dr. TURALAY KENÇ
BANKA MECLİSİ ÜYESİ
PARA POLİTİKASI KURULU ÜYESİ

21 Ocak 2011, İSTANBUL

Saygıdeğer konuklar, değerli katılımcılar,

Bugün, IMF tarafından hazırlanan “Yükselen Piyasalar Küresel Krizle Nasıl Baş Etti?” ve “Küresel Ekonomi ve IMF’nin Yeni Rolü” başlıklı raporların tanıtım toplantısı için toplanmış bulunmaktayız. Bu çerçevede, bu zamanlaması mükemmel ve çok faydalı organizasyonda emeği geçen TÜSİAD ve Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Forumu’nun saygıdeğer yönetici ve çalışanlarına teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

Küresel kriz sonrası dünya ekonomilerindeki toparlanma kademeli de olsa devam etmektedir. Ne var ki, özellikle gelişmiş ülkelerde kırılmalıkların sürdüğü ve ileriye yönelik olarak bilânçoların sağlamlığına ilişkin endişelerin var olduğu görülmektedir. Daha önce örneği olmayan bir şekilde krizden görece daha az etkilenen ve kriz sonrası gelişmiş ülkelere göre daha hızlı toparlanan yükselen piyasa ekonomileri ise, sürdürdükleri büyüme performanslarının sonuçları ve gelişmiş ülkelerdeki kırılmalıklardan kaynaklanan sorunlarla karşı karşıyadırlar.

Söz konusu sorunlara gelmeden önce konuşmama, küresel finansal kriz sırasında yükselen piyasaların nasıl bir performans sergilediklerine değinerek başlamak istiyorum.

Değerli konuklar,

Geçtiğimiz 30 sene içerisinde iç ve dış şoklara ve dengesizliklere bağlı olarak değişik krizlere maruz kalan yükselen piyasa ekonomileri, bu krizlerden bilânçolarını güçlendirerek, yapısal ekonomik sorunlarını çözerek ve makroekonomik görünümelerini düzelterek çıkmışlardır. Bu süreçte mali baskınlık (fiscal dominance) ve dışsal şok geri besleme döngüsü (external shock feedback loop) problemlerini ciddi ölçüde hafifleterek para politikasının etkinliğini o ölçüde artırmışlardır. Bu durum, küresel finansal krizin yükselen piyasa ekonomileri üzerindeki etkisinin sınırlı olmasını sağlamıştır.

Kriz sırasında, küresel finans piyasalarının, birbirleriyle olan ilişkisi sonucunda kaçınılmaz olarak gelişmiş piyasalardaki oynaklıklar yükselen piyasalara da yansımıştır. Ancak bu oynaklığın reel ekonomiye yansımaları, alınan önlemler ve önceki yıllarda gerçekleştirilen yapısal iyileşmelerin etkisiyle sınırlı olmuştur.

Gelişmiş ülkeler ve yükselen ülkeler arasındaki ayrışma, bu iki grubun dünya toplam çıktısından aldıkları payı ve küresel GSYH artışına yapılan katkısı da farklılaştırmaktadır. Yükselen piyasalar, küresel GSYH’den artık daha fazla pay alırken, küresel büyümenin de

temel motoru haline gelmişlerdir. Mevcut görünüm, yükselen piyasaların dünya ekonomisindeki etkisinin giderek yükseleceğine işaret etmektedir.

Tabii ki yükselen piyasa ekonomilerinin bu olumlu görünümü de kendi içerisinde farklılık arz etmektedir. Kriz sırasında oluşan şoklardan Asya ekonomileri en az etkilenirken, orta ve doğu Avrupa ülkeleri sert biçimde etkilenmiş, Latin Amerika ülkeleri ise önceki krizlere göre daha dayanıklı bir görünüm sergilemişlerdir. Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkeleri de Asya ülkelerine benzer şekilde krizden en az etkilenen ülkeler arasındadır. Yükselen piyasalar arasındaki bu ayrışma, biraz sonra değineceğim faktörlerin ülkeden ülkeye farklılaşmasından kaynaklanmaktadır.

Değerli konuklar,

Kriz sonrasında, % 2.6 gibi daha mütevazı bir büyüme gerçekleştirmeleri beklenen gelişmiş ekonomilere göre yükselen piyasaların 2010 yılında ortalama % 7 gibi yüksek bir büyüme gerçekleştirmeleri tahmin edilmektedir (IIF, 2011 tahmini). Ancak, güçlü bir büyüme performansı yakalayan yükselen piyasa ekonomileri, bu güçlü performansa rağmen çeşitli risklerle ve sorunlarla karşısında makroekonomik istikrarın sürdürülebilmesi için temkinli olmaları gerekmektedir.

Birçok ülkede çıktı açıklarının kapanmasıyla enflasyon oranlarında yükselişler gözlenmektedir. Buna bağlı olarak bu ülkelerin para ve maliye politikalarında normalleşmeler gözlenmektedir. Yüksek kredi artış hızları ekonomilerdeki ısınmayı ortaya koymaktadır.

Isınan ekonomileri zor durumda bırakabilecek bir diğer unsur da artan sermaye hareketleridir. Gelişmiş ülkelere göre daha yüksek ve son yıllarda daha istikrarlı hale gelen büyüme oranları, yükselen piyasalara olan sermaye akımlarının arttırmaktadır. Aynı şekilde, gelişmiş ülkelerdeki aşırı gevşek para ve maliye politikalarının yarattığı likidite bolluğu ve yükselen piyasalara yönelik risk algılamasındaki iyileşme, sermaye akımlarının bu ülkelere yönelik olarak daha da fazla artması riskini doğurmaktadır. Birçok yükselen piyasa ekonomisi, döviz kuru müdahalelerinden sermaye kontrollerine birçok yöntemi kullanarak sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerini azaltmaya çalışmaktadır. Bu durum, para ve maliye politikalarında normalleşme çabalarını karmaşık hale getirmektedir.

Değerli konuklar,

Konuşmamın bu kısmında, TCMB'nin söz konusu risklere karşı aldığı önlemlere değinmek istiyorum. Bildiğinizi üzere, Türkiye 2001 yılından bu yana kararlılıkla uygulanan yapısal reformlar sonucunda, makroekonomik temellerini sağlamlaştırmış ve güçlü bir finansal sisteme kavuşmuş ve krizden en hızlı çıkan ekonomiler arasında yer almıştır. Hem TCMB'nin açıkladığı çıkış stratejisi, hem Orta Vadeli Plan hem de diğer ekonomik kurumlarının aldığı kararlar, Türkiye'nin istikrar odaklı politikalarını sürdürdüğüne işaret etmektedir.

Fiyat istikrarı açısından incelendiğinde, toplam talep koşulları enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmamaktadır. Yıllık enflasyonun Ocak ayında belirgin bir düşüş göstereceği, yılın ilk çeyreği boyunca 2011 yılı hedefi olan yüzde 5,5 düzeyinin altında seyrettikten sonra ikinci çeyrekte itibaren dalgalı bir seyir izleyerek yıl sonunda hedefle uyumlu gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Türkiye ekonomisinin sağlıklı kamu maliyesi, güçlü bankacılık sistemi ve fiyat istikrarı hedefine oldukça yaklaşılması ve diğer yükselen piyasa ekonomilerinin aldığı önlemlerin henüz etkili olmaması, finansal istikrarın korunması için TCMB'nin diğer ülkelerden farklı olarak, geleneksel olmayan politikaların izlenmesine olanak sağlamaktadır.

Mevcut konjonktürde finansal istikrara ilişkin riskler, makro perspektiften bakıldığında kısa vadeli sermaye girişleri etkisiyle artan cari işlemler açığı şeklinde kendini göstermektedir. Hızlı kredi genişlemesi ve dış talepteki zayıflık cari açığı artırmakta, böylelikle finansal istikrara ilişkin riskleri gündeme getirmektedir. Ayrıca yukarıda bahsettiğim gibi, gelişmiş ülkelerin aldığı politika tedbirlerinin yarattığı likiditenin bu riskleri arttırıcı etki yapması beklenmekte uygulanan politika bileşiminin gözden geçirilmesini gerektirmektedir.

TCMB'nin finansal politika çerçevesi, dört temel üzerine kurulmuştur. Ekonomik birimlerin daha az borç ve daha çok öz kaynak kullanmaları için teşvik edilmesi bu yönde takip edilecek politika çerçevesinin ilkidir. İkinci olarak ekonomik birimlerin borçlanmalarında vade uzatımı teşvik edilmektedir. Politika çerçevesinin üçüncü ayağı, borçlanmalarda Türk parasının teşvik edilmesi ve net döviz pozisyonunun güçlendirilmesidir. Politika çerçevesinin dördüncü ve son ayağını, risk yönetimi kültürünün geliştirilmesi oluşturmaktadır.

Bu hedeflere ulaşmak için TCMB, daha düşük bir politika faizi, daha geniş bir faiz koridoru ve daha yüksek zorunlu karşılık oranlarının olduğu bir politika bileşimi uygulamaya başlamıştır.

Ayrıca, finansal istikrarı desteklemek amacıyla, Türk lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzamasını teşvik edecek şekilde zorunlu karşılık oranlarının vadelere göre farklılaştırılmış ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan bazı yükümlülük kalemlerinin zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır.

Bildiğiniz üzere, dış talebin zayıf olduğu bir dönemde, cari dengedeki bozulmaya yaptığı katkı bakımından kredilerin genişleme hızı ayrı bir önem taşımaktadır. Dolayısıyla yukarıda bahsettiğim politika bileşiminin amaçlarından birisi kredi artış hızını yavaşlatmaktır. Bu doğrultuda, zorunlu karşılık oranlarının aktif bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. Öte yandan, kredilerdeki hızlı artış bankacılık sisteminin aktif ve pasiflerine ilişkin vade uyumsuzluğunu da gündeme getirmektedir. Dolayısıyla, uygulanan politika bileşiminin bankacılık sisteminin pasif vadesinin uzatılmasını da amaçlaması, finansal istikrara ilişkin riskleri azaltıcı etki yapacaktır. Bu çerçevede, Türk lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzamasını teşvik edecek şekilde zorunlu karşılık oranlarının vadelere göre farklılaştırılmasının, özellikle daha kısa vadeli yükümlülükler için zorunlu karşılık oranlarının artırılmasının ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan bazı yükümlülük kalemlerinin zorunlu karşılık kapsamına alınmasının faydalı olacaktır.

Mevcut durumda politika bileşimi tasarlanırken dikkate alınan hususlardan birisi de kısa vadeli sermaye girişlerinin uzun vadeye yönlendirilmesidir. Bu durum hem cari açığın finansman kalitesinin artırılması hem de Türk lirasının değerinin iktisadi temellere dayanması açısından önem taşımaktadır. Bu amaca yönelik olarak politika faizleri düşürülmüş, buna karşılık gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasındaki koridorun bir miktar genişletilerek kısa vadeli faizlerin konjonktürün gereğine göre daha dalgalı bir seyir izleyebilmesine izin verilmiştir.

Başta BDDK ve Hazine Müsteşarlığı olmak üzere TCMB dışındaki diğer karar alıcılar da finansal istikrarın sağlanması için üzerlerine düşen görevi başarıyla yerine getirmektedirler.

Değerli Misafirler,

Konuşmama burada son verirken, bu toplantıda ve sunulacak raporlarda emeği geçen herkese bir kez daha teşekkürlerimi sunuyorum.