



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**1. ULUSLARARASI RİSK YÖNETİMİ ZİRVESİ
AÇIŞ KONUŞMASI**

7 Mart 2007, İstanbul

Değerli Konuklar,

Bugün “Uluslararası Risk Yönetimi Zirvesi”nin açılışında sizlerle birlikte olmaktan büyük mutluluk duymaktayım. Bu toplantıyı düzenleyen Active Academy’ye ve organizasyonda emeği geçenlere teşekkür ederim.

İlk olarak, risk yönetimi konusunun farklı sektörlerin ve kurumların temsil edildiği böyle bir toplantıda gündeme gelmesinin Merkez Bankası olarak bizim için özellikle önem taşıdığını ifade etmek istiyorum.

Son beş yıldır fiyat istikrarını ve dolayısıyla makroekonomik istikrarı sağlama yolunda alınan mesafenin daha da ileriye götürülmesi ve kalıcı olması, ancak mikro düzeyde atılacak adımlarla mümkündür. Bu mikro çerçevenin oluşturulmasında, modern risk yönetim ilkeleri tüm ekonomik birimler için bir rehber niteliği taşımaktadır.

Değerli Konuklar,

Etkin bir risk yönetimi, ilgili bütün risk kaynaklarının tespit edilmesini ve uygun bir değerlendirme ile veri setine dahil edilmesini gerektirmektedir. Aksi takdirde, risklerin farkında olunmaması ve iyi hesaplanamaması büyük kayıplara neden olabilmektedir¹.

Ülkemizde yaşanan krizler düşünüldüğünde, hem krizlerin ortaya çıkış nedenlerinde, hem de bu krizlerin yol açtığı büyük maliyetlerde, gerek kamu gerekse özel sektörde etkin bir risk yönetiminin yapılmaması, yapılamamış olmasının etkisi büyüktür.

Etkin bir risk yönetimi yapılabilmesinde, riskin yönetilebileceği piyasaların kurulmasında, yasal düzenlemelerin hayata geçirilebilmesinde, kısaca ekonomik birimlerde ve toplumda modern anlamda bir risk kültürünün oluşmasında ve benimsenmesinde makroekonomik istikrarın önemi son derece büyüktür. Makroekonomik istikrarın ön koşulu ise fiyat istikrarıdır.

Gerek yaşanan tecrübelerin gerekse akademik yazının işaret ettiği üzere fiyat istikrarının olmadığı bir ortam, özelde ekonomide genelde toplumsal hayatta en büyük belirsizlik kaynağını oluşturmaktadır.

¹ Hildebrand, P. (İsveç Merkez Bankası Yönetim Kurulu Üyesi). 2006. “Risk Management”.

Değerli konuklar

Bu noktada belirsizlik ve risk kavramlarına kısaca değinmek istiyorum. İktisat yazınında ve günlük kullanımda birçok tanımı bulunan risk, basit bir şekilde; *“sayısallaştırılmış olasılıklarla hesaplanabilen durum”* olarak ifade edilebilir. Dolayısı ile risk öngörülebilir, hesaplanabilir ve ölçülebilir bir kavramdır ve bu riski yönetmek için piyasalar mevcuttur.

Belirsizlik ise riskten daha farklı bir kavramdır.² Belirsizlik; ölçülemez, hesaplanamaz ve öngörülemez. Etkileri her alanda ve pek çok farklı biçimde ortaya çıkabilir. Bu nedenle, belirsizliği yönetmek, olumsuz etkilerinden kaçınmak mümkün değildir.

Dolayısıyla, bir belirsizlik kaynağı olan enflasyon etkin bir risk yönetiminin gelişmesi önünde önemli bir engeldir.

Enflasyon ve enflasyondaki oynaklık, firmaların fiyatlama davranışlarını etkileyerek görece fiyat yapısını bozar; fiyatların sinyal görevini görmesini engeller. Böyle bir ortamda sağlıklı yatırım ve tüketim kararları almak, alınan kararlarda istenen sonuçlara ulaşmak hemen hemen imkansızdır. Ekonomideki kaynaklar verimli kullanılamaz. İnişli, çıkışlı ve düşük bir büyüme süreci gözlenir. Kalıcı istihdam artışı sağlanamaz. Ekonomide yaşanan bu belirsiz süreç, toplumsal ve siyasi alanda da olumsuz sonuçlara yol açar; toplumun geleceğe güveni sarsılır.

Serbest piyasa ekonomilerinde etkin kaynak dağılımının ön koşulu olan iyi işleyen finansal piyasaların gelişmesinin ve aracılık görevini sağlıklı bir şekilde yerine getirmesinin önündeki en büyük engel yine yüksek enflasyondur. Uzun vadeli fiyatlama yapmak ve karar almak için gerekli referans noktasının ya da diğer bir ifadeyle nominal çapanın belirsizleşmesi ile piyasalarda vadeler kısalmış, öngörülebilirlik azalmıştır.

Böyle bir ortamda gerek finansal, gerekse reel kesimin etkin bir risk yönetimini hayata geçirebilmesi de son derece zordur. Türkiye ekonomisinde yaşanan otuz yıllık kronik, yüksek enflasyonist süreç bu durumun en somut kanıtıdır.

² Knight, F. 1921. “Risk, Uncertainty and Profit”.

Türkiye ekonomisinde 1970'lerin ikinci yarısında başlayan enflasyonist süreçte yıllık enflasyon ortalama yüzde 60'lar seviyesinde gerçekleşirken, enflasyonun yüzde 100'leri geçtiği dönemler de yaşanmış; enflasyondaki oynaklık ise 25 puan olmuştur.

Bu süreç neticesinde 1976-2001 yılları arasında ortalama yıllık büyüme yüzde 3,5 civarında, büyümedeki oynaklık ise 5,1 puan olarak gerçekleşmiştir. Enflasyonist ortam aynı zamanda yarattığı belirsizlikle ülkemizin rekabet gücünü de olumsuz etkilemiştir. Yapılan devalüasyonlar rekabet gücünü artırmamış, Türkiye'nin küresel rekabet içindeki yeri diğer ülkelere kıyasla oldukça gerilerde kalmıştır.

Bu süreçte finansal piyasalar derinleşmemiş; uzun vadeli ve finansal risk yönetimini sağlayacak piyasalar gelişmemiştir.

Böyle bir ekonomik ortamda modern risk yönetim ilkelerini tam anlamıyla uygulamak oldukça güçleşmiştir. Uygulanan sabit ve/veya öngörülebilir döviz kuru rejimleri çerçevesinde kur riski Merkez Bankası tarafından üstlenilmiş, ekonomik birimler de enflasyonun yol açtığı belirsizlikten korunmak amacıyla yabancı para kullanımını tercih eder hale gelmişler; dolarizasyon artmış; Türk parasının itibarı azalmıştır.

Değerli Konuklar,

Merkez Bankası olarak enflasyonla mücadele ile amaçladığımız, fiyat istikrarını sağlayarak ekonomik birimlerin yatırım, tüketim kararlarını almaları için sağlıklı bir ekonomik ortam hazırlamaktır. Diğer bir ifadeyle, enflasyonla mücadele çabamız karar alınan zemini sağlamlaştırma çabasıdır.

Fiyat istikrarına ulaşma yönünde son beş yılda alınan mesafe oldukça önemlidir. Enflasyon 2001 yılı sonundan bugüne 58,3 puan düşmüş, oynaklık ise önemli ölçüde azalmıştır.

Başta enflasyon olmak üzere, makroekonomik dengelerde gelinen noktaya paralel olarak finansal piyasalarda etkinlik artmakta; vadeler uzamakta; yatırım araçları çeşitlenmektedir.

Bu doğrultuda ülkemizde finansal risk yönetiminin önemli bir aracı olan türev işlemlerin kurumsal bir yapı kazanmasını sağlayan İzmir Vadeli İşlem ve

Opsiyon Borsasının enflasyonla mücadelede belirli bir mesafe alındıktan; enflasyon tek haneye düştükten sonra, 2005 yılında kurulması da bir tesadüf değildir.

Değerli Konuklar,

Uygulanan para ve kur politikaları da ülkemizde risk yönetiminin etkinleşmesi için uygun ortamın oluşmasında önemli rol oynamıştır.

Genel olarak bakıldığında, merkez bankalarının, fiyat istikrarını temel amaç edinmenin yanı sıra, değişen ekonomik yapıda ve artan belirsizlik karşısında iyi tanımlanmış sayısal hedefler belirlemeleri; bu hedeflere ulaşmayı kurumsal olarak taahhüt etmeleri ve politikalarını, sonuçlarıyla beraber açık bir şekilde kamuoyuna anlatmaları ekonomide öngörülebilirlik artışı için son derece önemlidir. Bu kapsamda enflasyon hedeflemesi rejiminin getirdiği kurumsallaşma ve şeffaflığın ekonomide öngörülebilirliğin artmasına sağladığı katkının risk yönetimi açısından önemi de yadsınamaz.

2002 yılından itibaren önce örtük, 2006 yılı ve sonrasında ise açık bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi altında para politikasının öngörülebilirliği önemli ölçüde artmıştır.

Merkez Bankasının politika faiz oranlarını önceden ilan edilen bir takvim çerçevesinde belirlemesi; Para Politikası Kurulu toplantı özetleri, Enflasyon Raporu gibi iletişim araçları ile ekonomiye ilişkin bilgi ve görüşlerini paylaşması ve iki yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde sayısal enflasyon tahminlerini yayımlaması, politika kararlarının yönünün daha iyi öngörülebilmesini sağlamakta ve ekonomik birimlerin karar alırken risklerini daha etkin yönetebilmeleri yönünde önemli bir fırsat sunmaktadır.

Para politikasında kurumsallaşma ve artan güvene bağlı olarak, enflasyon hedefleri de ekonomik birimler tarafından artan oranda nominal çapa olarak kullanılmaktadır. Bankamız tarafından ayda iki kez yapılan Beklenti Anketi'nin sonuçlarına bakıldığında, zaman zaman dalgalanmalar görülse dahi, ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin hedefe yakınsadığı ve ortalamadan sapsmasının azaldığı dikkati çekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin yanı sıra, uygulanmakta olan dalgalı kur rejimi de ülkemizde modern anlamda risk yönetim ilkelerinin benimsenmesine

katkıda bulunmuştur. Bu rejim altında döviz kurunun serbest piyasada arz-talep koşulları altında belirlenmesi, kurlarda yükselişlerin yanı sıra düşüşler de yaşanabileceğine işaret etmektedir. Dolayısıyla önceki dönemlerden farklı olarak kur riski artık ekonomik birimlerin üzerindedir. Bu da, Merkez Bankasının her fırsatta dile getirdiği üzere döviz kurunu yönetilmesi gereken bir risk unsuru haline getirmiştir.

Öte yandan, finansal istikrarın sağlanmasının Merkez Bankası tarafından “*destekleyici amaç*” olarak tanımlanması ve bu doğrultuda Merkez Bankasının finansal piyasalarda gerektiğinde işlem yapması ve uyguladığı politikalarda şeffaflığın artması da, bu piyasalarda öngörülebilirliği ve güveni artırmıştır.

Değerli Konuklar,

Tüm bu saydıklarımla beraber, biraz evvel de vurguladığım gibi, makro dengelerde geldiğimiz noktada piyasaların işleyişi etkinleşmekte; yeni piyasaların açılması, varolan finansal araçların çeşitlendirilmesi için uygun bir ortam hazırlanmaktadır.

Ancak alınan mesafenin henüz yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir. Öncelikle, henüz fiyat istikrarı sağlanmış değildir. Diğer bir ifadeyle, enflasyon, ekonomik birimlerin kararlarında ihmal edebilecekleri bir düzeye henüz gelmemiştir.

Bu noktada bir hususa özellikle dikkatinizi çekmek istiyorum. Enflasyonla mücadelede yüksek rakamlardan tek haneli rakamlara gelirken iş aleminin ve kamuoyunun zaman içerisinde giderek artan desteği, bizim en büyük yardımcılarımızdan biri olmuştur. Bu desteğin devamı son derece önemlidir. Enflasyonun bugün geldiği seviyelerde bir atalet oluşmasına fırsat verilmemesi gerekmektedir. Enflasyonun hedefimiz olan yüzde 4 düzeyine gelmesi en az son beş yılda bu alanda aldığımız mesafe kadar önemlidir. Dolayısıyla, enflasyonla, diğer bir deyişle belirsizlikle mücadelede hiçbir zaman “ama” denmemelidir.

Değerli Konuklar,

Uzun yıllar boyu süren makroekonomik istikrarsızlığın ve kaybolan güvenin izlerini sadece beş yıl gibi kısa bir sürede silmek oldukça zordur. Bu süreç zaman almaktadır.

Benzer şekilde, risk yönetiminin gelişmesi ve yaygınlaşması da zaman almaktadır. Bu zaman zarfında, gerek finansal gerekse reel kesim üzerine bir takım görevler düşmektedir.

Bu kapsamda finansal kesimin reel sektöre kaynak sağlama işlevinde risk yönetim kurallarını gözetererek daha etkin ve yenilikçi olması beklenmektedir.

Reel kesimin ise, makroekonomik alanda alınan ve hedeflenen mesafeye paralel olarak modern anlamda risk yönetim ilkelerinde ilerleme sağlamak üzere çaba göstermesi, bugünkü küresel rekabet koşulları altında kaçınılmazdır.

Reel kesimin şeffaf bilançolar oluşturmaları ve işletmelerindeki riskleri iyi tanımlamaları bu konuda atılacak ilk adımdır. Ayrıca, sürekli değişen finansal piyasalardaki risklerini etkin bir şekilde yönetebilmeleri için türev araçlara yönelmeleri ve işletmelerine odaklanırken dünyada olanları da yakından takip etmeleri son derece önemlidir.

Finansal risk yönetiminin yanı sıra, kurumsal risk yönetimi açısından da firmaların atacağı adımlar bir yandan firmaları güçlendirirken, diğer yandan da ekonomideki kırılganlığın azalmasını sağlayarak ekonominin dışsal şoklara karşı daha dayanıklı hale gelmesine katkıda bulunacaktır.

Değerli Konuklar,

Ülke içinde kendi atacağımız adımların yanı sıra, giderek daha fazla küreselleşen dünyamızda, her konuda olduğu gibi risk yönetimi konusunda da uluslararası bilgi ve fikir alışverişinde bulunmak ve sınırların ortadan kalktığı ölçüde ortak ilkeler oluşturmak, geçmişte olduğundan daha fazla önem kazanmıştır.

Bu çerçevede, uluslararası kuruluşların yakın işbirliğinin ve bugün burada düzenlenen konferans gibi tartışma ortamlarının oluşturulmasının, risk yönetimi gibi karmaşık konularda doğru çözümlerin üretilebilmesinde önemli bir rol oynayacağı kanısındayım.

Bu vesile ile bu toplantıyı düzenleyenlere tekrar teşekkür ederim.