

## MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM VE FİYAT İSTİKRARI

**Murat etinkaya**

**8 Mart 2017, Denizli**

Sayın Başkan,

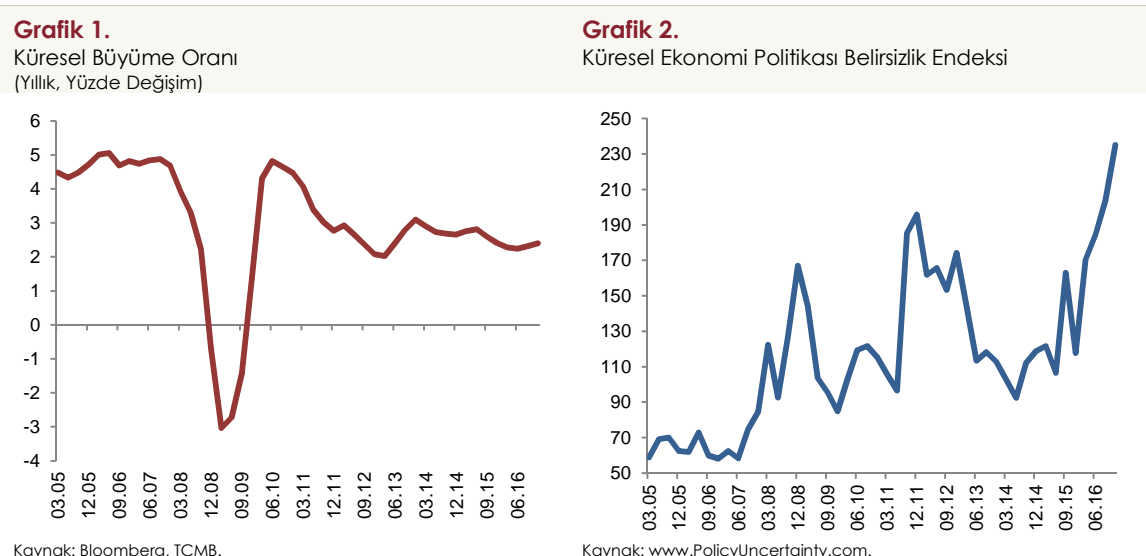
Değerli Katılımcılar, Değerli Basın Mensupları;

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak reel sektörle buluşma toplantılarımız kapsamında Denizli’de olmaktan duyduğumuz memnuniyeti dile getirerek başlamak istiyorum. Yakın ilgi ve misafirperverliğinizden dolayı teşekkür ediyorum.

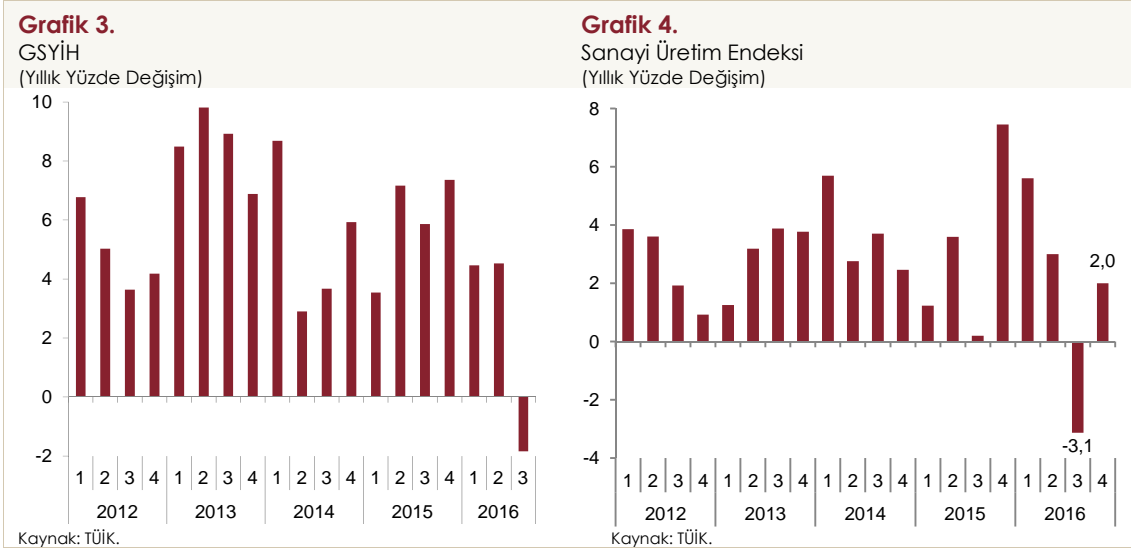
Bugünkü konuşmamda genel olarak iktisadi görünüme değindikten sonra para politikası uygulamalarımızdan bahsedeceğim. Sonrasında fiyat istikrarını sağlama konusundaki stratejimizi ve bu amaca kalıcı bir şekilde ulaşmak için son dönemde attığımız bazı adımları özetleyeceğim.

## 1. İktisadi Görünüm ve Para Politikası

Öncelikle küresel konjonktürle başlamak istiyorum. 2007 yılında yaşanan küresel krizin ardından on yıl geçmesine rağmen küresel ekonomi halen istikrarlı bir görünüme kavuşamamıştır. Alınan olağanüstü parasal tedbirlere rağmen küresel ölçekte yaşanan düşük büyüme ortamı ve yakın tarihte iktisat politikalarına hâkim olan geleneksel yaklaşımların sorgulanmaya başlanması ekonomi politikalarına dair belirsizliğin de yüksek kalmasına neden oluyor. Bu süreç, artan korumacılık eğilimleri, zayıf küresel ticaret ve jeopolitik risklerle birlikte yeni yatırımların ertelenmesine yol açarak küresel ekonominin büyüme potansiyelini sınırlıyor. Böyle bir konjonktürde ülkelerin iktisadi temellerini sağlamlaştırma yönünde adımlar atabilme kapasitesi daha da önem kazanmakta.



Ülkemiz özelinde bakıldığında, son dönemde ekonomi politikalarında hızlı karar alabilme ve koordineli hareket edebilme konusunda önemli bir sınav verildiğini söyleyebiliriz. Geçtiğimiz yıl küresel belirsizliklerin yanı sıra jeopolitik ve yurt içi gelişmeler açısından oldukça hareketli bir yıl oldu. Özellikle yılın ikinci yarısından itibaren iç ve dış kaynaklı gelişmeler, iktisadi faaliyetin yavaşlamasına ve TL'deki değer kaybıyla birlikte maliyet yönlü enflasyonist baskıların artmasına yol açtı. Bu süreçte ekonomi politikaları uygun bir bileşimle ödünleşimleri azaltma yönünde şekillendi. Merkez Bankası enflasyona odaklı sıkı bir parasal duruş sergilerken kamu politikaları ve makroihtiyati tedbirler iktisadi faaliyeti destekleyici yönde hareket etti.

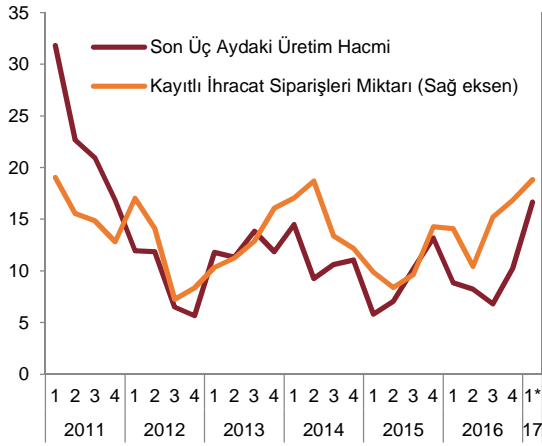


Yakın dönemde yatırım ve ihracata yönelik teşvik ve tedbirler ile kredi kanalını ve istihdamı destekleyen düzenlemelerin iktisadi faaliyetteki yavaşlamayı sınırlama yönünde önemli bir katkı sunduğunu söylemek mümkün. Bütün bu önlemlerin de desteğiyle ekonomide toparlanma eğiliminin başladığını görüyoruz. Nitekim, reel sektör güven endekslerindeki bozulma son dönemde kısmen de olsa tersine dönmüş görünüyor. İhracat siparişlerinde de kayda değer bir iyileşme var. Öncü veriler ikinci çeyrekte itibaren toparlanmanın bir miktar güç kazanabileceğine işaret ediyor.

**Grafik 5.**

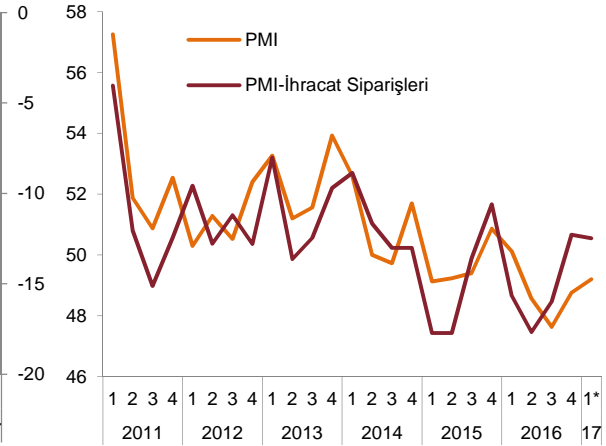
İYA Göstergeleri

(Mevsimsellikten Arındırılmış)

\* Ocak-Şubat ortalaması  
Kaynak: TCMB.**Grafik 6.**

PMI

(Mevsimsellikten Arındırılmış)

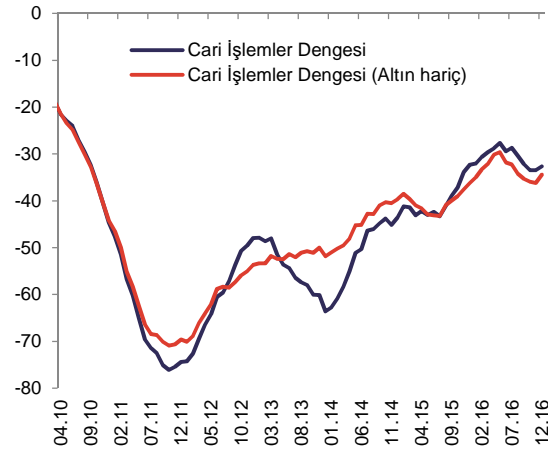
\* Ocak-Şubat ortalaması  
Kaynak: Markit.

Dış denge tarafına baktığımızda, son yıllarda Türkiye ekonomisinin önemli bir aşama kat ettiğini söylemek mümkün. Cari işlemler dengesindeki iyileşme 2016 yılında turizm gelirlerindeki yavaşlama nedeniyle kesintiye uğrasa da son aylarda ana eğilimler anlamında tekrar bir iyileşmenin başladığı gözlenmektedir.

**Grafik 7.**

Cari İşlemler Dengesi

(12-Ay Birikimli, Milyar ABD Doları)

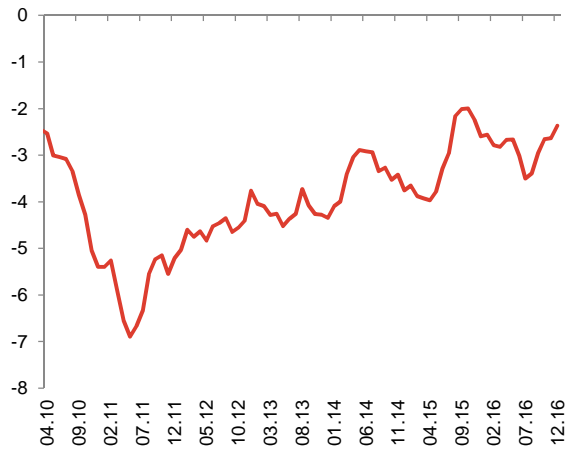


Kaynak: TCMB.

**Grafik 8.**

Cari İşlemler Dengesinin Ana Eğilimi

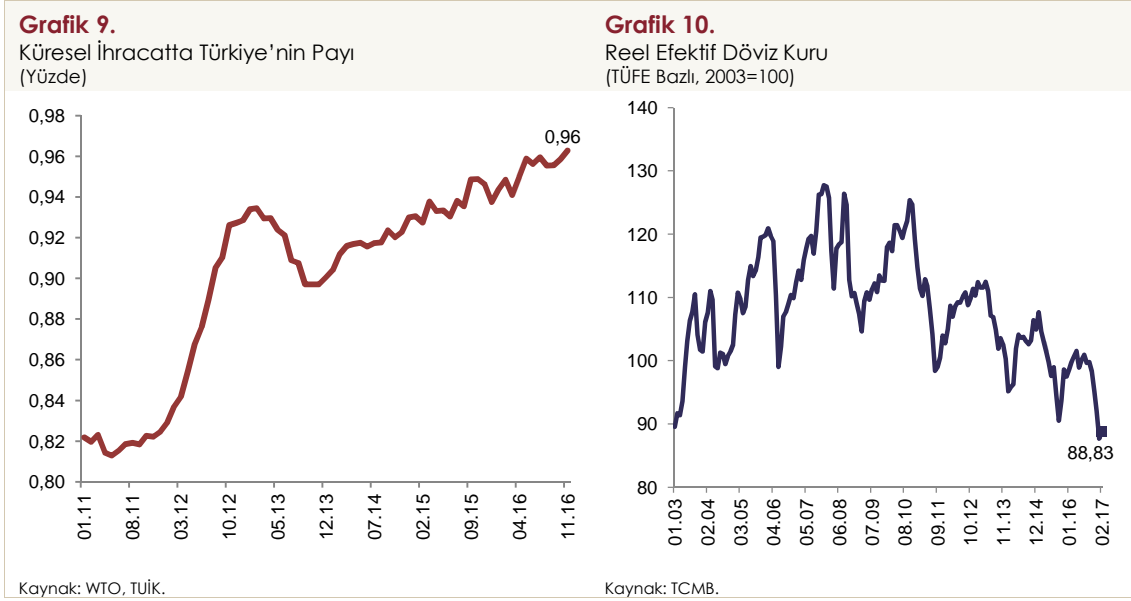
(Altın Hariç, Mevs. Anndırılmış, 3-Aylık HO, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

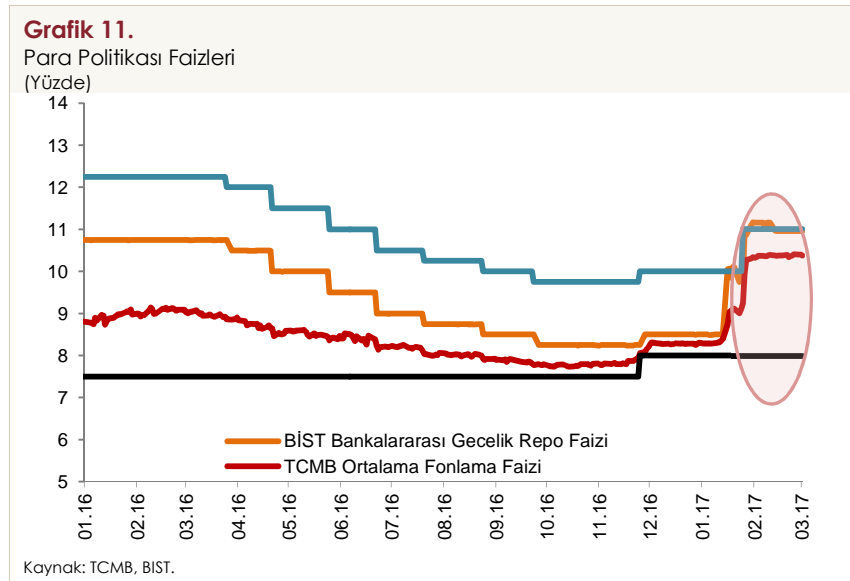
2017 yılında emtia fiyatlarının ithalatı artırıcı etki yapması beklenmekle birlikte enerji dışı ticarete olumlu bir seyir öngörüyoruz. Ana ticaret ortağımız olan Avrupa bölgesi talebinde süregelen artış, Rusya gibi komşu ülkelerle olan ticaretteki toparlanma ve küresel ticaret pazar payımızdaki güçlü seyir ihracatımızı olumlu etkileyecektir. Ayrıca, son dönemde yaşanan reel kur hareketleri ithalat talebini sınırlayıcı etki yapmakta. Bütün bu gelişmeler çerçevesinde, 2017 yılında enerji

hariç dış ticaret dengesinin olumlu bir seyir izleyeceğini ve cari dengenin kademeli bir iyileşme eğilimi göstereceğini tahmin ediyoruz.



Özetle, iç ve dış talep gelişmelerini birlikte değerlendirdiğimizde önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğiliminin sürmesini bekliyoruz.

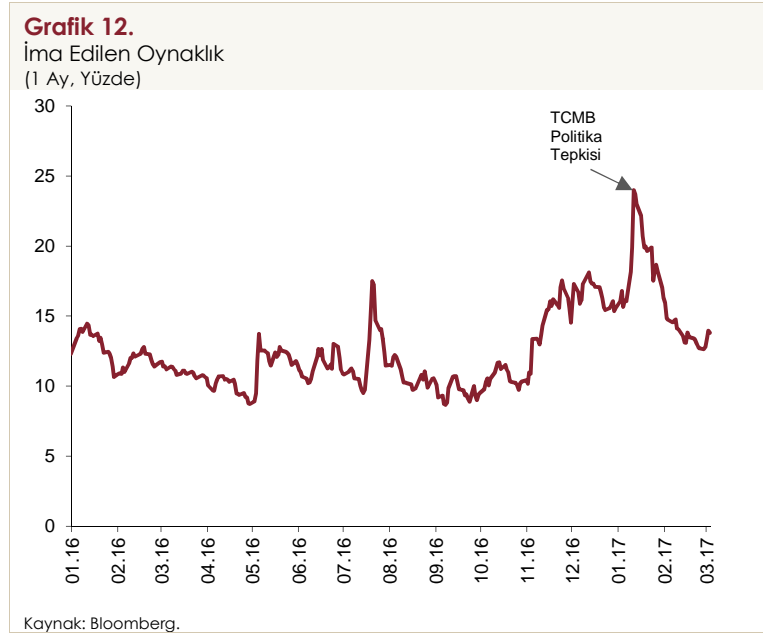
Bu süreçte, Merkez Bankası olarak fiyat istikrarına odaklı duruşumuzu koruyoruz. Ayrıca, finansal piyasaların etkin çalışmasını yakından gözlüyoruz. Bu çerçevede, Ocak ayında döviz kuru piyasasındaki aşırı hareketlerin fiyat istikrarı üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gittik.



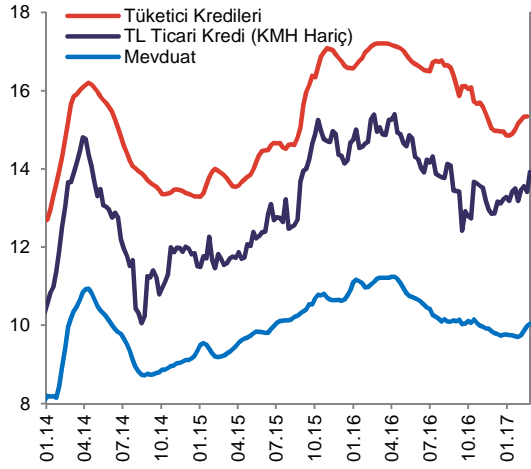
Atılan adımlar döviz kurunda ortaya çıkan iktisadi temellerden sapma ve sağlıksız fiyat oluşumları karşısında sorunun odağına yönelik bir tedbir paketi olarak şekillendirildi.

Art arda yaşanan farklı nitelikteki şoklar makroekonomik ödünleşimleri azami ölçüde dikkate alan bir politika tasarımı gerektirmektedir. Şokların etkisiyle bir yandan iktisadi faaliyette kayda değer bir yavaşlama ortaya çıkarken diğer yandan yakın dönemde döviz kurundaki değer kaybından kaynaklanan enflasyonist baskılar ve orta vadeli görünümde bozulma riski gözlemlendi. Bu çerçevede, politika adımlarını tasarlarırken finansal koşullar üzerinde ilave sıkılık oluşturmadan döviz kurundan gelen maliyet yönlü enflasyon baskılarını hafifletmeyi hedefledik.

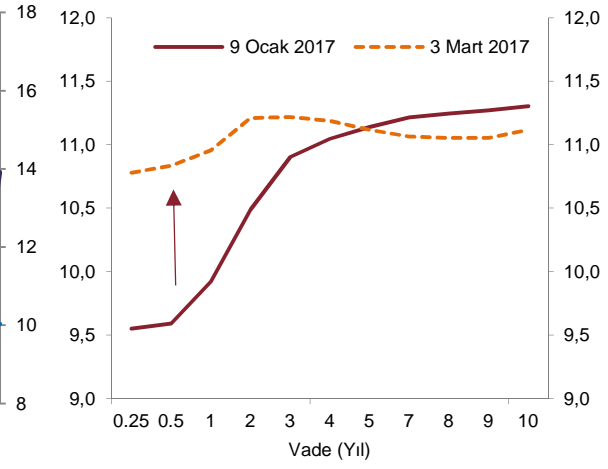
Alınan tedbirlerin etkisi tam olarak planladığımız yönde gerçekleşti. Ocak ayındaki adımlarımızın ardından döviz kuru oynaklığının ciddi anlamda azaldığını gördük. Kuşkusuz, piyasalardaki haber akışına bağlı olarak zaman zaman dalgalanmalar olması doğaldır; burada önemli olan alınan önlemlerin riskleri dengelemesi ve trendi olumlu yöne çevirmesidir.



Öte yandan, bugün itibarıyla finansal koşullar dikkate alındığında sıkılaştırma öncesi döneme kıyasla belirgin bir farklılaşma gözlenmediğini söyleyebiliriz. Sonuç olarak, para politikası tedbirlerinin büyük ölçüde hedeflenen sonuçları verdiğini ifade etmek mümkün.

**Grafik 13.**TL Kredi ve Mevduat Faizleri  
(Yüzde, 4 Haftalık Hareketli Ortalama)

Kaynak: TCMB.

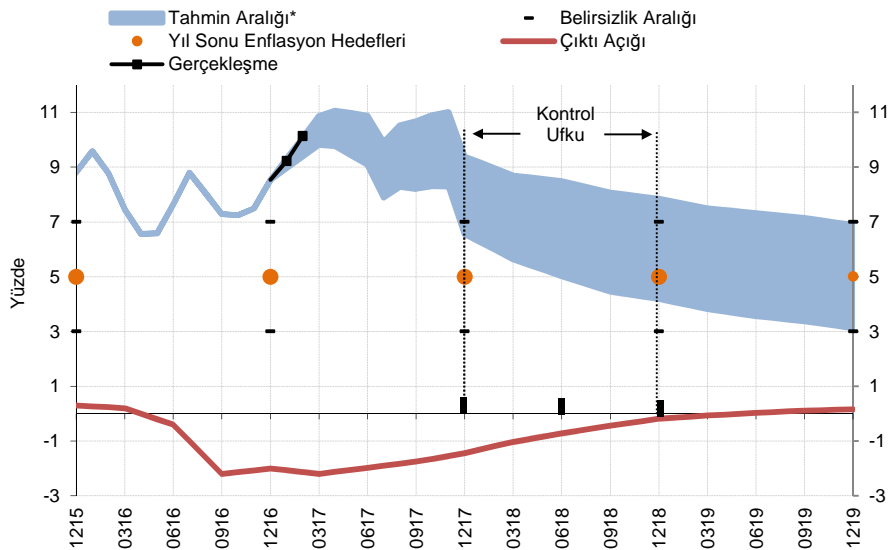
**Grafik 14.**Getiri Eğrisi  
(Tahvil, Yüzde)

Kaynak: Bloomberg.

Yılın ilk iki ayında açıklanan enflasyon rakamları öngördüğümüz çerçeveden önemli bir sapma olmadığına işaret ediyor. Attığımız adımların katkısıyla, bu yıl için Ocak Enflasyon Raporunda ifade ettiğimiz tahmin patikasında belirgin bir farklılaşma beklemiyoruz. Yılın ikinci yarısında döviz kurunun gecikmeli yansımaları ve yönetilen fiyatlardan kaynaklanan baz etkileri azaldıkça, sıkı duruşun da katkısıyla, enflasyon daha makul seviyelere inecektir. İç talebin ılımlı seyrinin fiyatlama davranışları üzerindeki etkisi önemli olacaktır. Diğer taraftan, para ve maliye politikaları arasındaki artan eşgüdümün de enflasyondaki düşüş sürecini desteklemesi beklenmektedir.

**Grafik 15.**

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Önümüzdeki dönemde, enflasyonu etkileyen faktörleri ve fiyatlama davranışlarını yakından takip ederek gerekirse ilave parasal sıkılaştırma yapabileceğimizi ifade etmek istiyorum. Orta vadede ise fiyat istikrarı odaklı bir parasal duruş ve yapısal alanlardaki adımların katkısıyla hedefe doğru kademeli olarak ilerleyeceğimize olan güvenimiz tamdır.

## **2. Fiyat İstikrarında Bütüncül Bir Yaklaşım**

Saygıdeğer Katılımcılar,

Amacımız enflasyonun istikrarlı olarak düşük düzeylerde kalmasıdır. Para politikası bu doğrultuda şekillenmektedir. Bununla birlikte, farklı politika yaklaşımları çerçevesinde edinilen geçmiş tecrübeler, kalıcı çözüm için enflasyonla mücadelenin bütüncül bir çaba ve yapısal bir yaklaşımla desteklenmesi gerektiğine işaret ediyor. Ödünleştirmelerin asgari düzeyde tutularak kalıcı sonuçlar elde edilmesi bakımından ekonomideki ilgili kurumların ve paydaşların sürece katkıda bulunması büyük önem taşıyor.

Ortak çaba ve bütüncül yaklaşım stratejisi anlamında Gıda Komitesi çalışmaları değerli bir örnek teşkil ediyor. Gıda Komitesi'nin amacı gıda piyasasında arz ve fiyat oluşumunu etkileyen temel faktörleri yakından izleyerek fiyat istikrarını destekleyici ve enflasyondaki öngörülebilirliği artırıcı tedbir önerileri geliştirmek ve uygulamaya koymak olarak özetlenebilir. Bugüne kadarki çalışmalardan önemli kazanımlar elde edildi. Gıda enflasyonuna ve gıda fiyatlarının genel enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin kamuoyunun her kesiminde yüksek bir farkındalık oluşturuldu. Paydaşlar arasında çözüm odaklı bir işbirliği süreci gelişti ve Komite çalışmaları meyvelerini vermeye başladı. Atılan adımların olumlu etkilerinin giderek daha belirgin şekilde hissedilmesini beklemekteyiz.

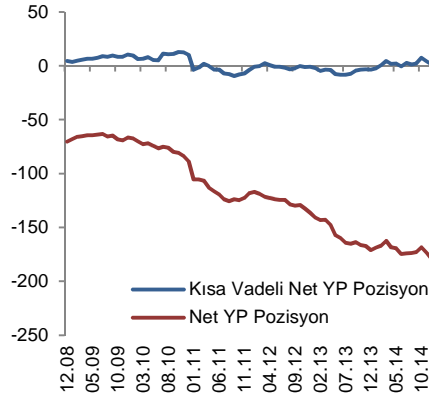
Önümüzdeki dönemde Gıda Komitesi'nde sergilenen ortak kurumsal çabanın fiyat istikrarıyla ilişkili diğer yapısal alanlarda genişletilerek hayata geçirilmesi için gerekli adımları atacağız.

Bu çerçevede, reel sektörün yabancı para cinsinden borçluluğuna ilişkin çalışmaları da ilerleme sağlanabilecek yapısal alanlar bağlamında değerlendiriyoruz. Ekonomimizin küresel koşullardaki dalgalanmalara karşı duyarlılığını azaltmak açısından basiretli borçlanma ve etkin risk yönetiminin teşvik edilmesi önem taşıyor.



**Grafik 16.**

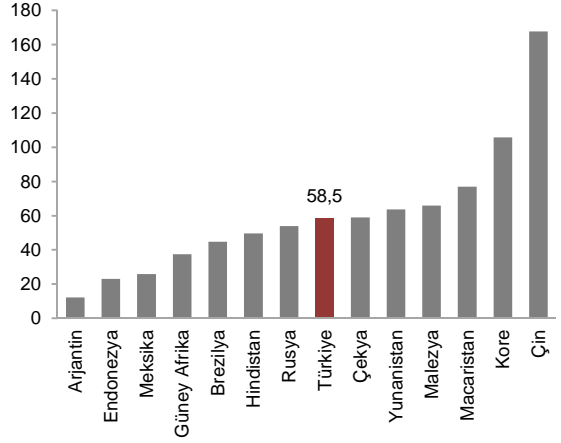
Reel Sektör Net Yabancı Para Pozisyonu  
(Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

**Grafik 17.**

Firma Kredileri/GSYİH\*  
(Yüzde)

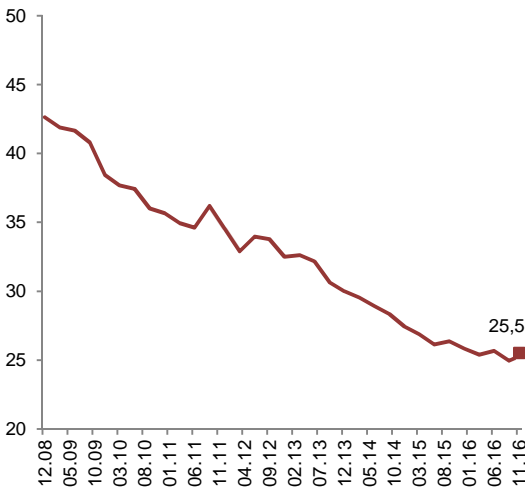


\*2016 Ç2 itibarıyla.  
Kaynak: BIS.

Ülkemizde reel sektörün borçluluğu benzer ülkelerle kıyaslandığında yüksek olmamasına rağmen, zaman zaman yaşanan kur dalgalanmaları karşısında reel sektörün kısa vadede bilanço akımlarını yönetme ihtiyacı risk algısını etkileyebiliyor.

**Grafik 18.**

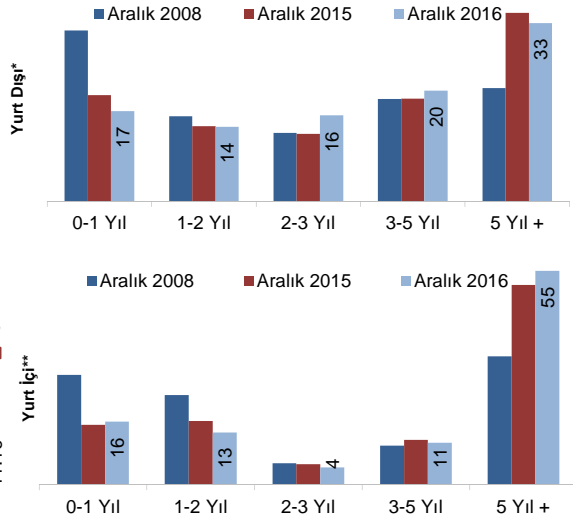
Kısa Vadeli / Toplam YP Yükümlülükler\*  
(Yüzde)



\* Kısa vadeli YP yükümlülükleri, uzun vadeli yurt dışı YP kredileri ile ithalat borçlarının vadeye kalan süresi 1 yıldan kısa olan kısımları da dahil edilmiştir.  
Kaynak: TCMB.

**Grafik 19.**

Reel Sektör YP Yükümlülüklerinin Vade Yapısı  
(Yüzde Pay)



\*Kalan vadeye göre. Kaynak: TCMB (Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu İstatistikleri).  
\*\*Orijinal vadeye göre. Kaynak: TCMB.

Veriler ve geçmiş dönem tecrübeleri bu alandaki risklerin yönetilebilir olduğuna işaret etmekte. Özellikle reel sektörün yabancı para kredi borcunun vadesinin uzun olması riskleri sınırlayan temel unsur olarak öne çıkıyor. Son verilere göre yabancı para kredi borcunun ortalama vadesi yaklaşık 4,5 yıl ve giderek uzamaya devam ediyor. Kısa vadeli pozisyona bakıldığında ise yabancı para varlıklarının yabancı para

yükümlülükleri büyük ölçüde karşıladığı görülüyor. Bu faktörler firmalarımızın nakit akışlarının döviz kuru dalgalanmalarından daha az etkilenmesini sağlıyor.

Bununla birlikte, firmalarımızın yabancı para cinsi pozisyonunun daha kapsamlı bir şekilde izlenebilmesi uzun vadede ülkemize yönelik risk algısı, finansal istikrar ve fiyat istikrarı açısından önem taşıyor. Bu süreçte, döviz geliri ile dövizle borçlanma arasındaki bağı korunması ve kur riskini sınırlayacak finansal araçlar ile doğal koruma içeren bir bileşenin firmalar tarafından kullanılması faydalı olacaktır.

Daha bütüncül bir bakış açısıyla yaklaşıldığında ise ekonominin dış finansman ve döviz kuru şoklarına karşı dayanıklılığının artırılması bakımından dış dengeyi iyileştirecek bütün yapısal tedbirlerin kritik önem taşıdığını vurgulamak gerekiyor. Yurt içi tasarrufların artırılması, üretimde verimlilik ve katma değer desteklenmesi, ithal girdi bağımlılığının azaltılması gibi konular büyük önem arz ediyor.

Değerli Katılımcılar,

Fiyat istikrarına kalıcı olarak ulaşılabilmesi için para politikasında yapısal konulardaki çabaların bütüncül bir yaklaşımla desteklenmesinin öneminden söz ettim. Bu çerçevede son yıllarda reel sektörü yakından izleme ve anlama çabalarımızı güçlendirme yoluna gittik. Merkez Bankası olarak, ekonomiye dair güncel gelişmeleri takip etmek ve reel sektörle iletişim ağıımızı güçlendirmek amacıyla, düzenli aralıklarla ülkemizin farklı şehirlerindeki firmaları ziyaret ediyoruz. Bu doğrultuda, bir yandan firmaların faaliyet ve beklentilerine dair değerlendirmeler raporlanırken, diğer yandan da yapısal sorunların tespit edilmesine gayret ediliyor. Görüşmelerden elde edilen sonuçlar bizim için Türkiye ekonomisine dair önemli bir bilgi kaynağı oluşturuyor. Örneğin, reel sektörün yatırım, üretim, ihracat, istihdam ve borçlanma kararlarına ilişkin zamanlı bilgi sahibi olmak veya firmalar kesimini ilgilendiren herhangi bir düzenlemenin etkilerini anlamak açısından reel sektörle iletişim son derece faydalı oluyor. Bir sonraki aşamada, bu görüşmelerden elde ettiğimiz bilgi ve çıkarımları doğrudan karar alıcılarla ve kamuoyu ile paylaşarak bu tespitlerin daha somut politikalara dönüştürülmesine katkıda bulunmayı amaçlıyoruz. Bu çerçevede, reel sektörle görüşmelerimizden elde ettiğimiz değerlendirmeleri yakın bir zamanda kamuoyuyla düzenli olarak paylaşmayı planlıyoruz. Bu vesileyle bizimle görüşerek değerli fikir ve önerilerini esirgemeyen bütün firmalarımıza teşekkür ediyorum. Önümüzdeki dönemde bu işbirliğinin daha da artarak güçlenmesini diliyorum.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak, reel sektör dinamiklerini daha iyi anlama gayreti içinde olmaya devam edeceğiz. Bu etkileşimi fiyat istikrarına kalıcı olarak ulaşma konusunda izlediğimiz stratejinin önemli bir bileşeni olarak değerlendiriyoruz.

Değerli Katılımcılar,

Son yıllarda farklı nitelikteki şoklar karşısında ülkemiz ekonomisi önemli bir dayanıklılık göstermiştir. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde yaşanan daralma kalıcı olmamış ve ekonomi tekrar ılımlı bir toparlanma eğilimine girmiştir. Aynı şekilde, yakın dönemde enflasyonda ve cari açıda gözlenen artışın önümüzdeki aylarda tersine döneceği öngörülmektedir. Merkez Bankası ve kamu otoritelerinin koordineli ve güçlü politika tepkisi ile reel sektörümüzün dinamizm ve esnekliği bu dayanıklılığın temel bileşenlerini oluşturmaktadır.

Küresel ölçekte öngörülebilirliğin düşük olduğu bir dönemden geçerken bize düşen en önemli görev, ana odağı koruyarak temel hedefler doğrultusunda ilerlemektir. Ekonomide eşgüdüm halinde uygulanan politikalar yapısal düzenlemelerle desteklendiği takdirde dayanıklılığımız daha da artacaktır. Şartlar ne olursa olsun, iktisadi temelleri sağlamlaştırma yönünde adımlara devam edildiği sürece dışsal faktörlerin etkisi geçici kalacaktır.

Merkez Bankasının bu süreçte ülkemizin iktisadi dayanıklılığına ve sürdürülebilir büyümeye verebileceği temel destek fiyat istikrarı odaklı yaklaşımını devam ettirerek öngörülebilirliği artırmaktır. Firmalarımızın sözleşme ve planlamalarını yaparken önlerini daha iyi görebilmeleri ve uygun koşullarda finansmana erişebilmeleri açısından fiyat istikrarı önemlidir. Bu çerçevede, hedefimize kademeli olarak ilerleyeceğimize inanıyoruz.

Konuşmamı burada tamamlarken ilginiz için bir kez daha teşekkür ediyorum, saygılarımla sunarım.