

# TÜSİAD

TÜSİAD

YÖNETİM KURULU BAŞKAN YARDIMCISI

TAYFUN BAYAZIT'IN

“KRİZ DÖNEMİ POLİTİKALARINA BAKIŞ:

GELENEKSEL OLMAYAN PARA POLİTİKALARININ

DEĞERLENDİRİLMESİ”

KONFERANSI AÇILIŞ KONUŞMASI

19 Nisan 2013

Martı Otel, İstanbul

**TÜSİAD AVRUPA İŞ DÜNYASI KONFEDERASYONU (BUSINESSEUROPE) ÜYESİDİR**

**İstanbul:** Meşrutiyet Cad. No: 46 Tepebaşı 34420 İstanbul -Türkiye  
**Ankara:** İnan Cad. No:39/4 Gaziosmanpaşa 06700 Ankara- Türkiye  
**Brüksel:** 13. Avenue des Gaulois, 1040 Brussels-Belgium  
**Washington D.C.:** 1250 24th Street, N.W., Suite Nr. 300, Washington D.C.20037-USA  
**Berlin:** Märkisches Ufer, 28 Berlin 10179 Germany  
**Paris:** 33, Rue de Galilée 75116 Paris France

**Tel:** +90 (212) 249 19 29  
**Tel:** +90 (312) 468 10 11  
**Tel:** +32 (2) 736 40 47  
**Tel:** +1(202) 776 77 70  
**Tel:** +49 (30) 288 786 300  
**Tel:** +33 (1) 44 43 55 35

**Faks:** +90 212 249 13 50  
**Faks:** +90 (312) 428 86 76  
**Faks:** +32 (2) 736 3993  
**Faks:** +1 (202) 776 77 71  
**Faks:** +49(30) 288 786 399  
**Faks:** +33 (1) 44 43 55 46

**e-mail:** tusiad@tusiad.org  
**e-mail:** ankoffice@tusiad.org  
**e-mail:** bxloffice@tusiad.org  
**e-mail:** usoffice@tusiad.us  
**e-mail:** berlinoffice@tusiad.org  
**e-mail:** parisoffice@tusiad.org

www.tusiad.org

Değerli Konuklar,

Sizleri TÜSİAD Yönetim Kurulu adına selamlayarak sözlerime başlamak istiyorum. Bugün Koç Üniversitesi TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu'nun çok güncel ve önemli bir konuya ilişkin konferansı kapsamında sizlere hitap etmekten büyük memnuniyet duymaktayım.

Koç Üniversitesi TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu, kurulduğu 2004 yılından bugüne, araştırma ve yayınlarına ilaveten çok önemli konularda, uluslararası ölçekte önemli bilim insanlarını ve araştırmacıları bizlerle bir araya getirmeyi başarıyla sürdürmektedir. Küresel ekonomiye ve Türkiye ekonomisine ilişkin ana gündem başlıklarını, uzman katılımcıların değerlendirmeleriyle irdelememize olanak sağlayan EAF, bu yapısıyla iş dünyası başta olmak üzere geniş kesimlere nitelikli akademik çerçeve sunan başarılı bir araştırma platformu olma hedefine ulaşmış durumdadır.

Saygıdeğer Konuklar,

Koç Üniversitesi TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu'nun bugünkü konferansı sadece başlığı ve katılımcıları itibariyle değil, zamanlaması itibariyle de büyük önem taşımaktadır. 2007 yılında başlayan finansal kargaşanın, kısa sürede neredeyse tüm dünyada ekonomik aktivitede hızla daralmaya yol açan küresel nitelikte bir ekonomik krize dönüşmesi, başlıca gelişmiş ülke merkez bankalarını geleneksel para politikalarından, geleneksel olmayan politika seçimlerine yöneltmiştir. Ya da daha özlü olarak ifade etmek gerekirse, Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası Başkanı Sn. Bernanke'nin 2009 yılında belirttiği gibi, "Olağanüstü zamanlar olağanüstü önlemler" gerektirmiştir.

Söz konusu bu olağanüstü dönem, bugün maalesef tüm dünyada hüküm sürmeye devam etmektedir. Doğal olarak olağanüstü tedbirler ve politikalar da ağırlıklı yerlerini korumaya devam etmekte. FED'in olağanüstü politikalardan çıkış stratejilerinin birkaç yıl içerisinde uygulamaya konulabileceğini varsaysak bile, bu olağanüstü dönemin kısa sürede bitebileceği de çok şüpheli. En son, Japonya Merkez Bankası'nın parasal tabanı 2014 yılı sonunda iki katına çıkarma hedefiyle, Japonya Merkez Bankası kendi ifadesiyle "yeni bir parasal genişleme evresi" başlatmış durumda.

Bu açıdan, bugünkü EAF Konferansı'nın, geçmişe ve bugüne olduğu kadar, kısa-orta vade geleceğe ilişkin olarak da çok önemli tespitler ortaya koyacağına inanıyorum ve konferansın zamanlamasının çok başarılı olduğunu düşünüyorum.

Değerli Konuklar,

Biraz önce de ifade ettim, geleneksel olmayan para politikaları kavram olarak daha eski yıllara dayansa da, bu politika yaklaşımına ilişkin kapsamlı bilgi ve tecrübe oluşumu, 2007 finansal kargaşasından sonra başlamakta. Küresel finansal kriz öncesi, geleneksel olmayan

para politikaları konusundaki uygulamalı bilgiler, Japonya'nın kayıp on yılı olarak adlandırılan 1991-2000 yıllarına ilişkin çalışmalar ve Amerika Birleşik Devletleri'ne ilişkin bazı münferit dönemlerle kısıtlı.

Konuyu, konferansımızın değerli katılımcıları olan merkez bankası uzmanları çok daha gelişmiş bir çerçevede ele alacaklar, ancak ben yine de geleneksel-geleneksel olmayan para politikaları ayırımına burada vurguda bulunmak istiyorum.

Kriz öncesi yakın zamanda, merkez bankaları kısa dönemli politika faizine ilişkin bir hedef koyar ve bu hedefi, "merkez bankası parası" arzını açık piyasa işlemleri yoluyla ayarlayarak desteklerlerdi. Bu politika yaklaşımı genel olarak geleneksel, standart veya Ortodoks para politikası olarak adlandırabileceğimiz yaklaşımdır. Bu politika yaklaşımını "faiz oranı politikası" olarak da tanımlamak mümkündür.

Ancak, olağanüstü dönemlerde, kısa dönemli nominal politika faiz oranı, para politikasının istenen hedeflere ulaşmasında etkisiz kalabilmektedir. Bu durum genellikle, ekonomik şokun büyüklüğü itibarıyla nominal faizin sıfır alt sınırına indirilmesini gerektirecek kadar güçlü olması veya nominal faizin sıfır sınırına inmesi gerekmesi bile, parasal aktarım mekanizmasının belirgin biçimde bozulması halinde ortaya çıkmaktadır.

Başka bir ifadeyle, gerek sıfırdan daha aşağıda bir nominal faiz oranının sistemde belirlenememesi, gerekse pozitif nominal faizin mümkün olmasına rağmen parasal aktarım mekanizmalarının çalıştırılmaması hallerinde, kısa dönemli politika faizine dayalı "geleneksel para politikası" etkisiz kalmakta ve geleneksel olmayan politikalar zorunlu hale gelmektedir.

Geleneksel olmayan para politikalarının en temel özelliği, detayları ile vaktinizi almak istemiyorum, doğrudan bankalara, hanehalklarına ve finans dışı şirketlere yönelik finansman maliyet ve miktarını hedef almalarıdır. Bu itibarla, niteliksel ve niceliksel ayırımda olmak üzere, "bilanço politikaları" olarak da anılmaktadırlar.

Bu tanımsal çerçeve itibarıyla, içinde yaşadığımız bu olağanüstü dönemde, özellikle gelişmiş ülkelerde, merkez bankalarının bilançolarında olağanüstü genişlemeye yol açan geleneksel olmayan genişlemeci para politikaları birincil politika tercihi durumuna yükselmişlerdir. Söz konusu politika yaklaşımı çerçevesinde son yıllardaki hızlı gelişmeler ise, küresel likiditeyi dramatik bir biçimde etkilemiştir.

Gelişmiş ülkelerde, maliye politikası kısıtları nedeniyle, ekonomik canlandırma programları açısından tek politika seçeneği haline gelen bu yaklaşım, bugün, özellikle rezerv para basma gücüne sahip Amerika Birleşik Devletleri ve Euro Bölgesi'ndeki büyük ölçekli miktarsal genişleme neticesinde küresel likidite koşullarında hızlı değişikliklere yol açmaktadır. Hepimizin malumudur ki, mevcut küreselleşme evresinde, bu değişikliklerin Türkiye dahil bir çok gelişmekte olan piyasa ekonomisi açısından önemli yansımaları olmuştur, olmaya devam etmektedir.

Son birkaç yıldır Uluslararası Para Fonu IMF'in müteakip defalarda uyardığı üzere, gelişmiş ülkelerin uygulamak zorunda olduğu geleneksel olmayan para politikalarının küresel yansımaları, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin pek çoğunun şokları yönetme kapasitelerini aşmaktadır. Küresel likiditede oluşan hızlı dalgalar, getiri arayışının had safhaya ulaştığı bir dünyada büyüme açısından olumlu yönde ayrılan gelişen ekonomilere güçlü sermaye akımlarının yönelmesine yol açmaktadır. Şokları yönetmedeki kısıtlı kapasiteleri ise gelişen ülkeleri para biriminde değerlenme, aşırı ısınma, cari açık ve enflasyon riskleriyle karşı karşıya bırakmaktadır. Küresel likiditenin çekilmesi durumunda ise, bu ülkeler yönetmekte zorlanacakları başka türlü risklere maruz kalacaklardır.

Bu açıdan bakıldığında, gelişen piyasa ekonomilerinin bizatihi bir sıfır nominal faiz veya likidite tuzağı sorunu olmasa veya parasal aktarım mekanizması sorunları yaşamazlar bile, geleneksel olmayan para politikalarına başvurmaları kaçınılmaz hale gelmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın "yenilikçi para politikası" olarak adlandırmayı tercih ettiği bu politika yaklaşımı birçok açıdan dikkate değerdir. Geçen yıl gerçekleşen talebin dengelenmesi ve yumuşak iniş sürecine katkısı büyük olan bu yeni yaklaşım, Türkiye ekonomisinde talep yönetimi anlamında önemli bir başarıya imza atılmasını sağlamıştır. Bu çerçevede, aslen yeni para politika yaklaşımının kontrolünde, iç talebin kriz olmadan, krizden korunmaya odaklı politika önlemleri sayesinde kısıtlanması ve dengelenmesi mümkün olmuştur.

Bu itibarla, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın, gelişmiş ekonomilerdekinden doğal olarak farklı, ancak gelişen piyasa ekonomilerine model olabilecek geleneksel olmayan bir para politikası yaklaşımı geliştirmiş olduğunu burada ifade etmekten memnuniyet duymaktayım.

Siyasetin güçlü ekonomik koordinasyonunda yürütülen bu politika yaklaşımı, Türkiye ekonomisinin mevcut durumuyla hâlihazırda "yatırım yapılabilir" olan statüsünü, uluslararası kuruluşlar nezdinde de teyit ettirecek fırsat penceresini yaratmıştır.

Elbette, bu fırsat penceresi, sonsuz bir aralığa sahip değildir. Bu nedenle, TÜSİAD'ın her zaman dile getirdiği mikro reform alanlarında hızımızı arttırmak birincil önceliğimiz olmalıdır. Para politikaları kısa dönemde, fiyat istikrarını, finansal istikrarı ve makroekonomik istikrarı koruyarak, toplumsal refahın korunmasını sağlayabilir. Ancak, ekonomimizin rekabetçiliğini arttıracak, kalkınmayı sağlayacak ve toplumsal refahı arzu ettiğimiz düzeye çıkarabilecek tek çare üretkenlik odaklı yapısal dönüşümdür.

Bu bakış açısından baktığımda, bugünkü konferansı, söz konusu fırsat penceresinin darlığını ortaya koyabilecek ve mikro alanlardaki dönüşüme odaklanmamıza katkı sağlayabilecek olması nedeniyle de önemsemekteyim. Gerek olağanüstü dönemin bitiminde, diğer deyişle geleneksel olmayan politikalardan çıkış döneminde, karşılaştığımız risk ve tehditleri gayet iyi anlamamız, gerekse olağan dönemler için geliştireceğimiz makro çerçeveyi dikkatlice değerlendirmemiz ve bu dönemlerden önce gerekli yapısal dönüşümü sağlamamız, bana kalırsa bugün Türkiye ekonomisinin öncelikli konularının başında gelmelidir.

Bu anlayış ve inançla konuşmama son verirken, bugün bu konferansın gerçekleşmesini sağlayan Koç Üniversitesi TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Forumu Direktörü Sn. Sumru Altuğ'a, Direktör Yardımcısı Sn. Sumru Öz'e, konferansa büyük katkılarından dolayı Koç Üniversitesi Öğretim Üyesi Sn. Selva Demiralp'e ve konferansın çok değerli konuşmacılarına TÜSİAD Yönetim Kurulu adına içten teşekkürlerimi sunuyorum. Değerli medya mensuplarına ve siz konuklarımıza da katılımlarınızdan ötürü ayrıca teşekkürlerimi sunuyor ve TÜSİAD Yönetim Kurulu adına sizleri saygıyla selamlıyorum.