

ENFLASYON HEDEFLEMESİ

KONULU KONFERANS

Açış Konuşması

Gazi ERÇEL

BAŞKAN

19 Ekim 2000

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Ankara

Enflasyon Hedeflemesi konulu bu konferansa hepiniz hoş geldiniz. Burada ele alınacak konuların, özellikle gelişmekte olan ve enflasyonla mücadele eden ülkelerin büyük ilgisini çekeceğine inanıyorum. Bu konferansa, merkez bankalarından ve uluslararası kuruluşlardan bu denli çok sayıda konuşmacının katılmış olması bizi özellikle mutlu etmiştir. Hepsine teşekkür ediyorum. Konferans süresince tartışacağınız, özellikle politika hedeflerinin saptanmasında en etkin yollar, olası tepkiler, uygulamalar ve enflasyon hedeflemesi konusundaki ülke deneyimleri hepimiz için yararlı olacaktır. Ayrıca inanıyorum ki, sunulacak tebliğlerden bazıları, yalnızca enflasyon hedeflemesini değil, yüksek

enflasyondan düşük enflasyona geçen ekonomilerin durumunu da ele alacak ve tartişacaktır.

Konu ile ilgili hemen bir saptama yapmak gerekirse, enflasyon hedeflemesi sisteminin sanayileşmiş ülkelerin yanısıra gelişen piyasa ülkelerinin merkez bankaları tarafından da giderek daha çok rağbet gören yenilikçi bir yaklaşım olduğunu gözlemekteyiz.

Bugünün kurumları hızla değişen bir dünyada faaliyet göstermekte ve en kk belirsizliklerden bile etkilenmektedirler. Günümüzde, kurumlar teknolojilerdeki hızlı değişimin, küreselleşmenin ve artan rekabetin üstesinden gelmek zorundadırlar.

1990'ların dinamik ekonomik ortamında, özel sektör sadece yaptıkları yatırımların riskleri ile değil, aynı zamanda enflasyon riski ile de karşı karşıya bulunmaktadırlar. Enflasyonist bir ortamda, kurumlar ve bireyler kendilerini enflasyona karşı korumak ya da bundan yarar sağlamak amacıyla daha çok zaman ve para harcamak zorunda kalmaktadır. Merkez Bankasının ve para politikasının temel unsurları olan kur politikası ve parasal büyüklük hedefleri, dünyada artan sermaye hareketlerinin ve liberalleşmenin etkisiyle, diğer bir ifadeyle, yeni finansal araçların ortaya çıkması ve teknolojinin süratle değişmesiyle birlikte para talebinin istikrarsız bir biçimde olduğu bir yapıyla karşı karşıya kalmıştır.

Bu durum, merkez bankalarının rolünün ve para politikası çerçevesinin daha belirgin bir şekilde çizilmesini gerektirmiştir. Para politikasının nihai amacı, enflasyonun genel olarak ekonomik kararları etkilemeyecek ölçüde düşük oranlarda tutulduğu makul bir fiyat istikrarının sağlanması olmuştur.

Böylece, para politikasında enflasyon hedeflemesinin önem kazanması bir sürpriz değil, dinamik olarak değişen ekonomik bir ortama doğal bir tepki şeklinde ortaya çıkmıştır.

Konuşmamın bu bölümünde, enflasyonu hedefleme stratejisinde izlenecek yollara ve sorunlarına kısaca değinmek istiyorum. Bunlardan ilki, para politikasında *zamanlama uyumsuzluğu sorunu*dur.

Hepimizin bildiği gibi, para politikasının etkileri nispeten uzun bir zaman sonra ortaya çıkmaktadır. Bir merkez bankasının bugün alacağı bir önlem, önümüzdeki bir veya iki yıllık bir dönemde enflasyonu tahminlerine yaklaştırmaktadır. Bu nedenle merkez bankaları, enflasyon oranı düşük ülkelerdeki kısa dönemli olası fiyat gelişmelerini mutlaka göz önüne almak zorundadırlar. Uzun ve değişken zaman aralıkları, gelecekteki ekonomik faaliyetlerin ince ayarının yapılabilmesi için gerekli olan politikanın belirlenmesini güçleştirmektedir. Ayrıca politik baskılar, uzun dönemde enflasyonu arttırmak pahasına, reel ekonominin canlandırılmasıyla elde edilecek anlık ya da kısa dönemli yararlarıya yönelik bir eğilimi de

izleyebilmektedir. Söz konusu zaman farklılıkları ve kısa dönemli politik arzuların bir araya gelmesiyle uzun dönemde enflasyon, olması gerekenden daha da fazla yükselmekte, buna karşın reel üretimde sürekli bir artış ortaya çıkmamaktadır. Ekonomik faaliyetlerin ince ayarında, para politikası ne kadar sistematik kullanılırsa, bu tür politikaların enflasyonist sonuçlarının o ölçüde fazla olacağı tabiidir. Para politikasında öngörülen bir değişim, reel üretim üzerinde herhangi bir etkisi olmaksızın, doğrudan fiyatlara yansıtılabilmektedir.

Günümüzdeki para politikasının ikinci sorunu, *nominal bir çapaya* duyulan gereksinimdir.

İnce bir şekilde ayarlanmış para politikası, her ne kadar kendi başına mevsimsel hareketleri azaltamazsa da, uzun dönem ortalama fiyatlarda istikrarı sağlayabilecek nominal bir çapanın desteği ile enflasyon beklentilerini etkileyebilmektedir.

Böyle bir politikanın iki hedefi vardır: birincisi, olası enflasyon oranı konusunda piyasaya güvenilir bilgi vererek, gelecekteki fiyat düzeyinin ne olacağı konusunda yatırımlar, ücretler ve piyasalara ilişkin diğer kararların daha güvenle alınabilmesini sağlamaktır.

İkincisi, fiyatlara ilgili sinyallerin kalitesini arttırarak enflasyon oranının mümkün olduğunca düşük seviyelerde sürmesini

başarmaktır. Bu tür bir politika, etkileri reel ekonomiye yansıyan gerçekleşen ve beklenen enflasyon arasındaki farkı en aza indirebilmektedir. Kuşkusuz bu tür bir para politikasının enflasyonist etkileri ortadan kaldırmasıyla birlikte nominal faiz oranlarının düşeceği tabiidir. Güvenilir bir nominal çapa, ayrıca, fiyatlarda gelecekte oluşabilecek belirsizlikleri gidererek, hem nominal hem de reel faiz oranlarındaki enflasyon risk primini azaltacaktır.

Bu noktada, gelecek için en uygun kısa dönemli politikanın saptanabilmesi için açık ve uygulanabilir bir kurala ihtiyaç vardır. Sabit döviz kuru ile sabit büyüyen bir parasal büyüklük bu tür kuralların başlıca örneklerini oluşturmaktadır. Bu iki kuraldan birinin uygulanması enflasyonist beklentileri etkilemede belirgin bir çapa vazifesi görmektedir.

Güvenilir bir sabit kur uygulaması, nominal çapalar arasında en şeffaf olanıdır. Nominal çapa olarak dalgalı döviz kurunu uygulamak ise hedefi tutturmak bakımından biraz daha zor olmakla beraber, izleme kolaylığı sağlamaktadır. Her iki çapanın da eksikliği, para politikasının gerçek hedefine, yani fiyat istikrarına dolaylı yoldan ulaşmalarıdır. Ancak, fiyat düzeyinin doğrudan hedeflenmesinin mümkün olup olmadığı da tartışma konusudur. Bunun nedeni, para politikası araçları ve fiyatlar arasındaki bağlantıların her zaman belirgin olmayışı ve ayrıca etkilerinin gecikmeli ve değişken olmasıdır.

Bu sorunlar, merkez bankacılığında devrim yaratan iki yeni konuyu gündeme getirmiştir. Bunlar şeffaflık ve ileri tahminleme modelleridir.

Şurası açıktır ki, nominal çapanın sıkı sıkıya uygulanması, para politikasının etkinliğini en fazla arttıran unsur olmaktadır. Belirlenen çapa kamuoyu tarafından ne kadar iyi anlaşılırsa, işlevini o ölçüde başarıyla yerine getirecektir. Uzun dönemli fiyat istikrarı açısından nominal çapa, merkez bankasının gelecekte belirli tarihlerde ulaşmayı hedeflediği enflasyon oranını kamuoyuna ilan ettiği bir taahhüt niteliği taşımaktadır.

Kurallı politikalardan uzun sürelerle uzaklaşılması, ekonominin politika değişikliklerine vereceği tepkilerde gecikmelere neden olacaktır. Gelişmiş öngörü modelleri sayesinde merkez bankaları, gelecekle ilgili politikalarını daha güvenilir bir şekilde oluşturabilmektedirler.

Para politikasındaki bu gelişmeleri bir araya getirdiğimizde, aşağıdaki unsurları içeren parasal bir çerçevenin çizilmesi gerekli olmaktadır:

- * Şeffaflık,
- * Hesap verebilme,
- * Öngörülebilirlik ve kolay gözlenebilirlik,
- * Güvenilirlik.

Enflasyonu hedefleyen ülkelerin, bu kurumsal ve operasyonel unsurları para politikalarına dahil etmelerinin de nedeni budur.

Enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasında rol oynayan ana faktörlere geçmeden önce, enflasyon hedeflemesinin temel koşulları üzerinde kısaca durmak istiyorum. Bu koşullar şunlardır:

- * Enflasyona ilişkin orta vadeli rakamsal hedeflerin önceden kamuoyuna açıklanması,
- * Diğer nominal hedefler bir tarafa bırakılarak, fiyat istikrarının para politikasının tek hedefi olarak kabul edilmesi,
- * Para politikası stratejisinde şeffaflığın artırılması, para otoritelerinin planları, hedefleri ve kararları hakkında kamuoyunun ve piyasaların bilgilendirilmesi,
- * Hem kurumsal, hem de operasyonel anlamda, bağımsız bir merkez bankasının varlığı,
- * Uygun politika araçlarının geliştirilmesi, para politikası aktarım mekanizmasının iyi anlaşılması, ya da en azından orta ve uzun dönemli enflasyon öngörüsü için güvenilir bir modelin geliştirilmesi.

Enflasyon hedeflerinin açıklanmasıyla mali piyasalar ve kamuoyu merkez bankasının niyetlerini öğrenmiş olacaktır. Böylece enflasyonun seyri hakkındaki belirsizlikler azalacaktır. Enflasyonun neden olduğu maliyetlerin çoğu daha ziyade bu belirsizlikten ya da

değişkenlikten kaynaklanmaktadır. Örneğin, enflasyondaki belirsizlik, nispi fiyatlardaki hareketliliği daha da hızlandırmakta, endeks dışı mali araçların ve nominal değerler üzerinden düzenlenmiş sözleşmelerin risk derecesini arttırmaktadır.

Merkez bankasının orta vadeli politikalarına ilişkin niyetlerini ve enflasyon hedefini açıklaması, özel sektörün daha iyi planlar yapmasını mümkün kılmakta, para politikasının istikameti konusunda kamuoyunu aydınlatmakta ve merkez bankasının hesap verebilirliğini arttırmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi sisteminde merkez bankası, kamuoyunun hassasiyetle üzerinde durduğu kısa vadeli politikalarının uzun dönemdeki etkilerini gözönünde bulundurmak ve bunları kamuoyuna açıklamak zorundadır. Merkez bankası başkanlarının uzun dönemli enflasyon hedeflerine ulaşılama olasılığını açıkça itiraf etmekten kaçındıkları bilinmektedir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi sistemi, merkez bankalarını kısa dönemli fırsatlardan yararlanmaya yönelmekten alıkoyan bir unsur olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi sisteminin bir başka yararı da, kamuoyu ile olan düzenli iletişime ve şeffaflığa verilen büyük önemdir. Bu nitelik, enflasyon hedeflemesi sisteminin özellikle sanayileşmiş ülkelerde başarıya ulaşmasında önemli bir rol oynamıştır. Gelişmiş ülkelerdeki politika belirleyicileri, seminer,

konferans ya da enflasyon raporları yoluyla kamuoyunu her fırsatta bilgilendirmektedirler.

Para politikasının şeffaf ve açık bir şekilde uygulanması güvenilirlik açısından da önemli yararlar sağlamaktadır. Merkez bankasına daha fazla bağımsızlık verilmesi gibi kurumsal düzenlemeler bu anlamda çok yararlı olmaktadır. Avrupa Merkez Bankası ve AB merkez bankaları bu konuda iyi birer örnek olarak gösterilebilirler. Birçok ülkede resmi enflasyon hedeflerinin benimsenmesiyle birlikte, merkez bankalarının bağımsızlığı ve hesap verebilirliği yönündeki çabaların yoğunlaşması hiç de şaşırtıcı değildir. Günümüzde merkez bankaları, toplantı tutanakları, politika taslakları gibi 20 yıl öncesine kadar devlet sırrı gibi sakladıkları bilgileri giderek daha fazla yayınlar hale gelmişlerdir.

Enflasyon hedeflemesi sisteminin başarısı, fiyat istikrarı konusunda güçlü bir kurumsal taahhütün bulunmasına bağlıdır. Bu durum, geçmişte yanlış para politikaları uygulamış gelişen piyasalar için özellikle önem taşımaktadır. Kurumsal taahhüt,

- politik müdahalelerden arındırılmış;
- elindeki para politikası araçları üzerinde tam bir kontrol sağlamış, ve
- temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan bir merkez bankasına sahip olmaktan geçmektedir.

Konuşmamı bitirirken, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının gelişen piyasa ülkelerinin sanayileşmiş ülkelerin enflasyon düzeyine yaklaşımları açısından çok yararlı olduğunu bir kez daha vurgulamak isterim. Ancak, ne tür bir para politikası uygulanırsa uygulansın, somut makro yapısal, fiyat istikrarının sağlanması için vazgeçilmez bir koşul olma niteliğini hala korumaktadır.

Şimdi sözü, Uluslararası Para Fonu Araştırma Departmanı'nın değerli ekonomistlerinden Sayın Douglas Laxton'a veriyorum.

Teşekkürler.