



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Küresel Zorluklar Karşısında Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği

Durmuş Yılmaz, Başkan

**25 Haziran 2008
İstanbul**

Değerli Konuklar,

Öncelikle hepinizi saygıyla selamlıyor, Türkiye'ye, İstanbul'a hoş geldiniz diyorum. Sizlerle burada, İstanbul'da bir arada olmaktan mutluluk duyduğumuzu belirtmek isterim. Bu Kongrenin organizasyonunda emeğe geçen herkese, başta Türkiye Ekonomi Kurumu ve Uluslararası Ekonomi Kurumu çalışanları olmak üzere teşekkürlerimi iletiyorum.

Konuşmama 1920li yıllarda görev yapmış, İngiltere Merkez Bankası eski Başkanlarından Josiah Charles Stamp'ın bir sözüyle başlamak istiyorum:

Sorumluluklarımızı yerine getirmekten kaçınabiliriz; ama bunun doğuracağı sonuçlardan kaçınamayız.

Bu söz aynı zamanda bugünkü konuşmamın temasını oluşturacaktır.

Değerli Konuklar,

1980'li yılların ikinci yarısından itibaren başlayan küreselleşme süreci halen devam etmektedir. Thomas Friedman'ın ifadesiyle, küreselleşme ile birlikte dünyanın düzleştiğine tanık olmaktadır. Bu dönemde, dünyada ortalama büyüme hızı geçmiş dönemlere göre önemli ölçüde artmış, özellikle bazı ülkeler gösterdikleri büyüme performansı ile ön plana çıkmışlardır. Dolayısıyla, küreselleşmenin doğru politikalar ile bir araya geldiğinde, ekonomi politikalarının nihai amacı olan ekonomik refahın yükseltilmesine katkıda bulunduğunu düşünmek yanlış olmayacaktır.

Bununla birlikte, bu dönemde politika yapıcıların karşı karşıya kaldığı önemli zorlukların ortaya çıktığını da belirtmek gerekir.

İlk olarak, finansal küreselleşme kavramının altını çizmek istiyorum. Son yıllarda, sermaye akımlarının büyüme potansiyeli yüksek olan gelişmekte olan ülkelere yöneldiğini ve bu ülkelerde yüksek büyüme hızlarının oluşmasına katkıda bulunduğunu söyleyebiliriz. Burada hiç kuşkusuz finansal liberalizasyon süreci ile bilgi ve iletişim teknolojilerindeki ilerlemenin de büyük katkısı olmuştur. Sermaye hareketlerinin günümüzdeki kadar yüksek olmadığı geçmiş dönemlerde de, özellikle Güneydoğu Asya ülkelerinde yüksek büyüme hızları gözlenmişti. Ancak, bu ülkelerin, tasarruf oranlarının yüksek olması gibi bir ortak noktaları bulunmaktaydı. Türkiye gibi, nüfusunun yarısından fazlasının 30 yaş ve altında bulunduğu ve tasarruf oranlarının görece olarak düşük olduğu ülkelerde yüksek büyüme oranlarının korunabilmesi için yabancı tasarruflara, dolayısıyla sermaye girişlerine ihtiyaç duyulduğu iktisadi bir

olgudur. Finansal küreselleşme bu yönü ile, ülkeler arasındaki yakınsama sürecine katkıda bulunmaktadır.

Öte yandan son yıllarda, finansal ürünlerin çeşitliliği ve karmaşıklığı günden güne artış göstermiş ve yeni riskler ve kırılmalıklar ortaya çıkmıştır. Finansal piyasaların giderek birbirine entegre olduğu bu ortamda, finansal istikrar kavramı önem kazanmış ve merkez bankalarının öncelikleri arasına girmiştir. 2007 yılının ikinci yarısında ABD eşik altı konut piyasasında başlayıp, diğer kredi piyasalarına da yayılan sorunun büyüklüğü, finansal istikrarın korunması ve sürdürülmesi için gösterilmesi gereken çabaların önemini bir kez daha gözler önüne sermiştir. Bu çerçevede, gelişmiş ülkelerin merkez bankaları kredi piyasalarında ortaya çıkan sorunların çözümü konusunda birbirleriyle daha yakın bir işbirliği içerisine girmişlerdir.

Son bir yılda finansal piyasalarda yaşanan sorunlar, dünya ekonomisinde yavaşlama beklentilerini de beraberinde getirmiştir. Bu konudaki tartışmaların bir bölümü, ülke gruplarının büyüme dinamiklerinin farklılaşabileceği ve ayrışmalar olabileceği konusuna odaklanmıştır. Bu görüşe göre, son yıllarda makroekonomik istikrar yolunda atılan adımlar ve yapısal reformlar konusunda alınan mesafe nedeniyle, gelişmekte olan ülkelerde büyüme performansının, ABD gibi gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik yavaşlamadan daha az etkileneceği öne sürülmüştür. Önümüzdeki dönemde açıklanacak olan ekonomik veriler, bu görüşlerin geçerliliği konusuna ışık tutacaktır.

Küreselleşmenin tüm dünya ülkelerini ilgilendiren bir diğer yanı, ülkeler arasında artan dış ticaret ile birlikte ülkelerin büyüme devrelerinin birbirlerine yakınsaması ve yurt içi fiyat hareketlerinin giderek artan oranda uluslararası fiyat hareketlerinden etkilenmeye başlamasıdır. 90lı yıllarda Çin, Hindistan ve Doğu Avrupa ülkelerindeki iş gücünün üretime yoğun bir biçimde katılması ve yüksek verimlilik artışları, dünya ekonomisinde enflasyonist olmayan bir büyüme süreci yaşanmasına katkıda bulunmuştur. Ancak son dönemde enerji ve gıda gibi emtia fiyatlarında oldukça sert yükselişler yaşanması, bu sürecinin sonuna gelmiş olabileceği konusunda kuşku yaratmaktadır.

Değerli Konuklar,

İçinde bulunduğumuz dönemde küresel bir enflasyon riski ile karşı karşıyayız. Mevcut ortamda enflasyon oranlarındaki artış birçok ülkede ekonomik istikrarı tehdit

eder bir boyuta gelmiştir. Emtia fiyatlarında yüksek oranlı artışların olumsuz etkisi tüm ülkelerde hissedilmektedir. Birçok ülkede enflasyon oranları fiyat istikrarı olarak nitelendirilebilecek seviyelerin üzerine çıkmıştır. Bu konuda size birkaç örnek vermek istiyorum.

2006-2008 arasında on sekiz gelişmekte olan ülkede enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmıştır. 2006 yılında bu ülkelerden on iki tanesinde yıl sonu enflasyonu, hedefle uyumlu aralığın içinde gerçekleşmiş, 2007 yılında bu sayı on ikiden beşe düşmüştür. 2008 yılı Mayıs ayı itibarıyla ise on sekiz ülkeden sadece birinde (Brezilya'da) enflasyon, hedefle uyumlu aralığın içinde bulunmaktadır. Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu diğer on yedi ülkede enflasyon, bandın dışına çıkmıştır. Gelişmiş ülkelerde de benzer bir durum söz konusudur. Enflasyon hedeflemesi uygulayan sekiz gelişmiş ülkeden sadece Kanada'da enflasyon, 2008 yılı Mayıs ayı itibarıyla hedefle uyumlu aralığın içindedir. Dünya geneline baktığımızda 160 yakın ülkenin ortalama enflasyonunun son bir yıl içinde yaklaşık bir kat artarak yüzde yedi seviyesine yükseldiğini görüyoruz. Gelişmiş ülkelerde enflasyon son on sekiz yılın zirvesindedir. Gelişmekte olan ülkelerin ortalama enflasyonu, yıllardan beri ilk kez çift haneli seviyelere çıkmıştır.

Bu dönemde enflasyon ile mücadele konusunda merkez bankalarının farklı yaklaşımlar sergilediğini görüyoruz. Bu farklılığın bir nedeni merkez bankalarının amaç fonksiyonlarındaki farklılıklardır. Örneğin, fiyat istikrarı, finansal istikrar ve tam istihdam gibi üç nihai amacı bulunan ABD Merkez Bankası, finansal istikrarı sağlamak amacıyla faiz oranlarını Eylül 2007 - Haziran 2008 dönemi içerisinde 325 baz puan indirmiştir. Avrupa Merkez Bankasının ise fiyat istikrarı hedefini öncelikli amaç olarak belirleyerek, daha sıkı bir para politikası izlediği görülmektedir.

Ülkeler arasında tüketim kalıplarındaki farklılık, merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarında farklılaşmaya neden olan bir diğer unsurdur. Gıda harcamaları gelişmekte olan ülkelerin tüketici fiyatları sepetinde, gelişmiş ülkelere göre daha büyük bir pay almaktadır. Bu nedenle gıda fiyatlarındaki yüksek oranlı artışlar, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun daha hızlı artmasına neden olmaktadır. Bu süreçte, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları enflasyon artışına odaklanarak daha sıkı bir para politikası duruşu sergilemektedir. Sayılarla ifade etmek gerekirse, 2007 yılı ortalarından itibaren bugüne kadar belli başlı on altı gelişmekte olan ülkede merkez bankaları politika faiz oranlarını ortalama 110 baz

puan artırırken, aynı dönemde gelişmiş ülkelerde politika faiz oranları ortalama 98 baz puan düşürülmüştür.

Uygulanan döviz kuru rejimi merkez bankalarının politikalarını etkileyen ve arz şoklarının ekonomi üzerine yansımalarında farklılaşmaya yol açan bir diğer unsurdur. Bildiğiniz gibi birçok gelişmekte olan ülke ABD doları ve Euro'ya karşı yerel para birimlerini sabit tutmaktadır. Son yıllarda ABD dolarının yüksek oranda değer kaybetmesi, para birimi ABD dolarına bağlı olan ekonomilerde enflasyon oranlarını olumsuz etkilemiştir. Ocak 2006 – Mayıs 2008 döneminde, yerel para birimleri ABD dolarına bağlı olan ülkelerin enflasyon oranları yaklaşık üç kat artarak yüzde 3,9'dan yüzde 15,1'e yükselmiş, para birimi Euro'ya bağlı olan ülkelerin enflasyon oranları ise aynı dönemde yüzde 4,4'den yüzde 10,2'ye çıkmıştır. Bu dönemde bazı ülkelerin, yerel para birimlerinin değer kazanmasını engellemeye çalışmaları, dış şokların enflasyon üzerindeki etkilerini daha da artırmakta ve reel efektif kurun enflasyon yoluyla yükselmesine neden olmaktadır.

Yakın zamana kadar gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının, finansal istikrarı sağlamak ve korumak amacıyla, fiyat istikrarını ikinci plana aldıkları gözleniyordu. Ancak son dönemde, enflasyondaki artışın kaygı verici düzeylere çıktığına yönelik görüşlerin ağırlık kazandığı görülmektedir. Nitekim, özellikle ABD ve Avrupa Merkez Bankalarının, finansal piyasalardaki belirsizliklerin azalmasıyla birlikte, artan enflasyon riski karşısında parasal sıkılaştırmaya gideceklerine dair sinyaller vermeye başladığını görmekteyiz.

Enflasyonun artmasına neden olan unsurların dışsal bir özellik taşıması ve merkez bankalarının kontrolü dışında olması, para politikasının ne şekilde bir tepki vermesinin doğru olduğu konusunda görüş ayrılıklarına neden olmaktadır.

Esasında emtia fiyatlarındaki artışın ne ölçüde arz kaynaklı olduğu da tartışma konusudur. Kuşkusuz son yıllarda gıda ve enerji fiyatlarının rekor düzeylere çıkmasının arkasında yapısal nedenler mevcuttur. Ancak, bu dönemde emtia fiyatları üzerinde talep yönlü baskıların olduğu da yadsınamaz bir gerçektir. Artan talebin nedenleri arasında merkez bankalarının izledikleri gevşek para politikaları, likidite bolluğu ve birçok gelişmekte olan ülkede gıda ve enerji ürünleri fiyatlarına uygulanan yüksek sübvansiyonlar sayılabilir. İçinde bulunduğumuz dönemde finansal istikrara odaklanan gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının politika duruşlarını sıkılaştırmaktan çekinmeleri, emtia fiyatlarında düzelme ihtimalini sınırlamaktadır. Bununla birlikte başta Çin, Hindistan, Malezya, Endonezya ve Mısır olmak üzere birçok gelişmekte

olan ülkenin, artan enerji ve gıda maliyetlerini tüketicilere yansıtmaya başlaması, önümüzdeki dönemde emtia talebini azaltacak olumlu bir gelişmedir.

Değerli Konuklar,

Bildiğiniz gibi dünyada enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemiş ülkelerde genel kabul gören uygulama, enflasyon beklentilerinde bir bozulmaya neden olmadığı sürece para politikasının geçici arz yönlü şoklara tepki vermemesi ve enflasyon oranlarında kısa vadede geçici yükselişlere izin verilmesidir. Aksi takdirde, iktisadi faaliyette ve görece fiyatlarda istenmeyen dalgalanmalar ortaya çıkabilecektir. Arz şoklarının neden olduğu emtia fiyatlarındaki artışlar görece fiyatların değişmesini sağlayarak ekonomideki kaynakların nasıl dağılacığı konusunda önemli bir sinyal işlevini yerine getirmektedir. Yüksek gıda ve enerji fiyatları bir yandan bu mallara yönelik talebi kısarken, öbür yandan yatırımların artmasını tetikleyerek uzun vadede enerji ve gıda arzını artıracaktır. Kısaca merkez bankalarının, arz yönlü şokların kendi kendine geçmesini beklemekten başka yapacakları bir şey olmadığı standart bir söylemdir.

Ancak, mevcut ortamda gıda ve enerji fiyatlarındaki yüksek oranlı artışların uzun bir zamandan beri sürüyor olması bu söylemin geçerliliğini sorgulanır hale getirmiştir. Emtia fiyatlarındaki artışın öngörülebilir gelecekte de devam edebileceği yönünde kanaatler oluştuğu görülmektedir. Nitekim enflasyon hedeflemesi uygulayan pek çok ülke, enflasyonun ancak 2009 sonu ile 2010 yılında hedefe yakınsayacağı yönünde tahminlerde bulunmaktadır.

Yüksek enflasyonlu bir ortamda daha uzun süre yaşanacağına dair beklentilerin yaygınlaşması, fiyat istikrarına yönelik çeşitli risklerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu risklerden bir tanesi, ekonominin diğer sektörlerinde faaliyet gösteren üreticilerin ve çalışanların, kaybettikleri satın alma güçlerini yerine koymak için fiyat ve ücret artışlarına giderek ekonomide genel fiyat düzeyinin sürekli olarak yukarı kaymasına neden olmasıdır. Diğer bir risk, enflasyon beklentilerinin bozulması ile birlikte, reel faizlerin düşmesi ve kredi kullanımını tetiklemesidir. Her iki riskin de ortak yanı, uzun süren arz şoklarının bir süre sonra kendiliğinden talep şoku haline dönüşme tehlikesidir.

Merkez bankalarının bir noktada enflasyondaki artışa nereye kadar tahammül edecekleri konusunda bir karar vermeleri gerekmektedir

Ünlü filozof Karl Popper'in sınır koyma problemini tanımlarken ifade ettiği gibi **“bir bilimsel varsayıma sınır koymazsak, o varsayımın gerçeklik ve doğrulama işlemlerinden birini yapmamış oluruz”**. Bir kuramın yanlışlanmaya açık biçimde formüle edilmesi, hangi koşullar altında yanlış olduğunun belirlenmesini gerektirmektedir. Merkez bankalarının arz yönlü şoklara tepki vermeyerek şokun geçmesini beklemeleri halinde, enflasyondaki yükseliş süreci devam ederken arz şoklarının ne zaman yerini talep kaynaklı fiyat artışlarına bırakacağı hususu açık değildir. Bu durumda beklentileri aşan her türlü enflasyon gerçekleşmesi veya enflasyon tahminlerinde yukarı doğru yapılan her revizyon, arz yönlü nedenler ile açıklanmaktadır. Hangi ekonomik verinin, bu söylemin yanlışlığını ortaya çıkaracağı, diğer bir deyişle bir merkez bankası için arz şoklarının sınırının ne olduğu konusu açıklığa kavuşmalıdır.

Değerli Konuklar,

Konuşmamın bu kısmında Türkiye ekonomisinde yaşanan son gelişmeler ve uygulanan para politikası hakkında bilgi vermek istiyorum. Mevcut para politikası duruşunun daha iyi anlaşılması için bu değerlendirmeyi özellikle 2006 yılından başlatmanın uygun olacağını kanaatindeyim.

Bildiğiniz gibi, 2006 yılı Mayıs ayında, küresel likidite koşullarında meydana gelen bozulmayla birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamalarında önemli bir farklılaşma yaşandı. Enflasyon üzerinde arz yönlü şokların etkisini hissettirmeye başladığı dönemde, aynı zamanda Türk lirasının hızla değer kaybetmesi, orta ve uzun vadeli enflasyon beklentilerindeki bozulmayı ve dolayısıyla ikincil etkilerin oluşma riskini beraberinde getirdi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bu gelişmelere hızlı ve sert bir parasal sıkılaştırma uygulayarak tepki verdi. Parasal sıkılaştırmanın güçlü bir şekilde yapılması, enflasyonun orta vadede tekrar hedefe yakınsaması için gerekli bir politika duruşu idi. Bu kapsamda, Haziran ve Temmuz aylarında, politika faiz oranlarında toplam 425 baz puan artışa gidildi. Aynı zamanda gecelik piyasadaki likidite fazlası, depo ihaleleri ve döviz satış yöntemleriyle kademeli olarak azaltıldı.

Alınan bu tedbirler kısa sürede etkisini gösterdi. Enflasyondaki yükseliş eğilimi 2006 yılının 3. çeyreğinde yerini durağan bir görünüme bıraktı. Ardından 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren enflasyon belirgin bir düşüş eğilimi içine girdi. Geçmiş dönemlerde fiyat katılığı gözlemlenen hizmet sektörü grubunda yaşanan olumlu

gelişmeler özellikle dikkat çekici idi. Bildiğiniz gibi mal grubu enflasyonuna kıyasla, hizmet sektöründe enflasyonun düşürülmesi, gerek hizmet sektörünün dış rekabete görece olarak kapalı olması gerekse yurt içinde tam rekabet şartlarının oluşmaması gibi yapısal nedenlerle daha uzun zaman alan bir süreçtir. Bu kapsamda, tüketici enflasyonunun tek haneli seviyelere indiği 2004-2005 döneminde dahi ortalama yüzde 14 düzeylerinde seyreden hizmet enflasyonunun, ilk defa 2007 yılının ortalarında tek haneli düzeylere gerilemesi ve halen bu düzeyde olması üzerinde durulması gereken olumlu bir gelişme olarak not edilmelidir.

2007 yılı aynı zamanda gıda ve enerji fiyatlarında yaşanan olumsuz gelişmelerin etkisinin hissedilmeye başlandığı bir dönem oldu. Buna rağmen arz yönlü şokların kalıcılığına dair belirsizliklerin olması ve temel enflasyon göstergelerinde gerçekleşen belirgin yavaşlama, para politikasındaki sıkılaştırmanın kademeli olarak azaltılabilmesi için elverişli bir ortam sağladı. Bu çerçevede Merkez Bankası 2007 yılı Eylül ayından itibaren kontrollü bir faiz indirimi süreci başlattı ve altı aylık dönemde politika faizlerinde toplam 225 baz puan indirimine gidildi. 2007 yılı sonu geldiğinde yüzde 8,4 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonu, yüzde 4 olarak belirlenen hedefin üzerindeydi. Ancak gıda ve enerji gibi para politikasının kontrolünde olmayan unsurları dışarıda bırakan çekirdek enflasyonun yüzde 4,8'e gerilemesi, 2006 yılında uygulanan parasal sıkılaştırmanın doğru bir para politikası duruşu olduğunu teyit etmekteydi. Bu dönemde yurt içi talep ve kapasite koşulları da enflasyondaki düşüş sürecine katkıda bulunmaya devam etti.

Ne var ki 2008 yılının ilk aylarında gıda ve enerji fiyatlarında yaşanan arz yönlü şoklar öngörülenden daha olumsuz gerçekleşerek, etkisini şiddetlendirdi. Örneğin Ekim 2007 Enflasyon Raporu'nda kullanılan uluslararası kuruluş tahminleri petrol fiyatlarının 2008 yılında 70 ABD doları civarında seyredeceği, gıda fiyatlarında ise kademeli bir düzelme yaşanacağı şeklindeydi. Diğer bir deyişle, arz yönlü şokların kalıcı bir özellik taşımayıp bir süre sonra etkisini kaybedeceği varsayılmıştı. Bu tahminler, uluslararası vadeli işlem piyasalarında oluşan fiyat tahminleri ile uyumluydu. Ne var ki gelişmeler bu yönde olmadı. Gerek ham petrol, gerekse tarımsal emtia fiyatları yükselmeye devam etti. 2008 yılının geride kalan bölümünde arz şoklarının neden olduğu olumsuz etkiler olağan dışı boyutlara ulaştı.

Normal şartlar altında arz şoklarının görece fiyatları geçici olarak etkilemesi, ancak orta vadeli enflasyon eğilimini değiştirmemesi beklenir. Bununla beraber birden fazla arz şokunun aynı anda ortaya çıkması ve oldukça uzun bir süredir devam ediyor

olması, gelinen noktada fiyatlama davranışlarına dair riskleri göz ardı edilemeyecek bir noktaya getirmiştir. Nitekim Merkez Bankası bünyesinde yapılan çalışmalar, iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini oluştururken giderek artan oranda geçmiş enflasyona ağırlık verdiği işaret etmektedir.

Yaşanan bu gelişmeleri değerlendiren Merkez Bankası, gıda ve enerji fiyatlarında son yıllarda gözlenen artışların küresel eğilimlerden kaynaklanan yapısal bir değişimi yansıttığını, diğer bir deyişle bu şokların, başlangıçtaki tahminlerin tersine uzun bir müddet sürmesi ihtimalinin yüksek olduğu sonucuna varmıştır. Enflasyondaki düşüşün gecikmesine neden olan bu etkenlerin yakın bir gelecekte tersine döneceğine dair belirgin bir işaret gözlenmemektedir. Nitekim güncellenen tahminler, para politikasının sıkı duruşunun uzunca bir süre korunduğu durumda dahi enflasyonun yüzde 4 hedefine ulaşmasının oldukça uzun bir süre alabileceğine işaret etmektedir.

Değerli Konuklar,

Bu durumda Merkez Bankamız iki türlü hareket edebilirdi. Birinci hareket tarzı, bugün birçok merkez bankasının yaptığı gibi enflasyon hedeflerini değiştirmemek, ancak bu hedeflerle uyumlu bir para politikası uygulamaktan da kaçınarak arz şoklarının geçmesini beklemektir. Böylece öngörülebilir gelecekte enflasyonun hedefin üzerinde kalacağı kabul edilmiş olunuyor, gerekli politika tepkisi verilmemesi ise arz yönlü şokların varlığı ile açıklanıyordu. Bu şekilde hareket eden merkez bankaları, enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmeye devam ettiği müddetçe yavaş yavaş, ancak sürekli bir biçimde kredibilite stoklarını tükenmesini göze almak durumundadır.

İkinci hareket tarzı, enflasyon hedeflerinin ulaşılabilir bir düzeye revize edilmesi ve yeni hedeflerin gerektirdiği bir para politikasının taviz verilmeden uygulanmasıdır. Bu seçeneğin tercih edilmesi durumunda ekonomideki belirsizlikler kontrol altına alınarak, karar alıcıların kullanabilecekleri yeni bir çıpa yaratılacaktır.

Değerli Konuklar,

Bu değerlendirmeler ışığında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası önümüzdeki dönemde uygulayacağı para politikasının çerçevesini Nisan 2008 Enflasyon Raporunda ve 3 Haziran 2008 tarihinde Hükümete gönderilen enflasyon hedefleri ile ilgili mektupta açıklamıştır.

Nisan 2008 sonrasındaki para politikasının ilk ayağını hedef revizyonu oluşturmaktadır. Hedef revizyonunun temel gayesi, iktisadi birimlerin referans alabilecekleri, orta vadede yüzde 4 olarak belirlediğimiz fiyat istikrarına yakınsayacak, ulaşılabilir bir enflasyon patikası oluşturulmasıdır. Bilindiği gibi ülkemizde yaklaşık yarım asırlık bir dönem boyunca düşük tek haneli seviyelerde bir enflasyonun görülmemiş olması, yüzde 4'lük enflasyon hedefine ulaşma konusunda beklentileri olumsuz yönde etkileyen bir unsur olmuştur. Bunun yanında 2006 ve 2007 yıllarında enflasyon hedeflerinin son dönemde karşılaşılan arz şokları nedeniyle tutturulamaması, bu hedefe yakın dönemde ulaşılmasının mümkün olmadığına yönelik kanaatlerin katılmasına neden olmuştur. Açıklanan enflasyon hedefleri, iktisadi birimlerin referans alacakları yeni bir çıpa ihtiyacını karşılamaya yöneliktir.

Bu noktada, yeni hedeflerin 2006-2008 dönemine kıyasla önemli bir farklılık arz ettiğini özellikle vurgulamak istiyorum. Merkez Bankası, söz konusu hedeflerden sapmalara karşı simetrik olmayan bir yaklaşım sergileyecektir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde enflasyonun hedeflerin altında kalması, üzerinde kalmasına tercih edilecektir. Gıda ve enerji fiyatları veya küresel koşullar beklenenden daha olumlu gerçekleştiği takdirde, enflasyonun yenilenen bu hedeflerin altında kalmasına izin verilecek, daha olumsuz gerçekleşmesi halinde ise yenilenmiş hedeflerden sapmanın mümkün olan en düşük düzeyde kalmasını sağlayacak politikalar uygulanacaktır.

Hedef revizyonu, az önce bahsettiğim ve merkez bankalarının karşı karşıya buldukları sınır koyma problemine Bankamızın getirdiği çözümdür. Hedef revizyonu, ancak gerekli politika duruşu ile desteklendiği takdirde sonuç verecektir. Bu nedenle para politikasının ikinci ayağını, açıklanan enflasyon hedefleri ile uyumlu bir parasal sıkılaştırma oluşturmaktadır. Belirlenen yeni hedefler, politika tepkisinin neye göre verildiğini, neden parasal sıkılaştırma yapıldığını ve gerektiği takdirde nereye kadar sıkılaştırmaya devam edileceğini gösteren bir referans niteliğindedir. Diğer bir deyişle, Merkez Bankası hedef revizyonu ile arz yönlü şokların birincil etkilerine ne dereceye kadar müsaade edebileceğini ilan etmiş bulunmaktadır.

Enflasyon gerçekleşmelerinin, yenilenen hedeflerin üzerine çıkma ihtimalinin oluşması durumunda, Merkez Bankası, doğru zamanda gerekli tedbirleri almaktan çekinmeyecektir.

Değerli Konuklar,

Konuşmamın bu bölümünde Merkez Bankasının neden ölçülü bir parasal sıkılaştırma gereği duyduğu konusuna biraz daha detaylı olarak değinmek istiyorum.

Faiz kararları, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışa yönelik olarak alınmamaktadır. Para politikası araçları ile arz yönlü şokların doğrudan etkilerini kontrol etmek mümkün değildir. Merkez Bankası, gıda ve enerji fiyatlarındaki yükselişin ikincil etkilerinin önüne geçmek amacıyla sıkı para politikası uygulamaktadır. Mevcut ortamda iç talepte süregelen yavaşlama, maliyet baskılarının tüketici fiyatlarına geçişini sınırlamaktadır. Nitekim gıda ve enerji ürünlerinin girdi ağırlığının düşük olduğu sektörlerdeki fiyat artışlarının diğer ürünlere oranla daha ılımlı bir seyir izlediği gözlenmektedir.

Bununla birlikte, arz şoklarının uzun süredir devam ediyor olması ve doğrudan etkilerinin oldukça yüksek bir düzeye ulaşmış olması, enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkilemektedir. Genel fiyatlama davranışlarının bozulması halinde para politikasının kayıtsız kalması söz konusu olamaz. Arz yönlü şokların uzun süre devam etmesi durumunda, etkileri diğer sektörlere de yayılabilecektir. Bu etkilerin, arz şoklarının sona ermesi ile geçeceğini beklemek doğru bir davranış değildir. Bekleyişleri kontrol altına almak ve arz şoklarının talep şokuna dönüşmesini engellemek için daha sıkı bir duruş sergilenmesi gerekmektedir. Eğer para politikası, enflasyon dinamiklerinde meydana gelen bozulmaya tepki vermez ise, bir noktadan sonra arz yönlü fiyat artışları kendi kendini besleyip büyüten bir enflasyon sarmalı haline dönüşebilecektir.

Değerli Konuklar,

Neden Merkez Bankası Mayıs 2006 yılında gösterdiği güçlü parasal sıkılaştırmayı 2008 yılında da tekrar etmek yerine, ölçülü ve kademeli bir faiz artışını tercih etmiştir?

Mayıs 2006'da yaşanan dalgalanma ile şu anda içinde bulunduğumuz şartlar arasında farklılıklar bulunmaktadır. Mayıs 2006'da enflasyon dinamiklerinde bozulma yaratan temel unsurların başında, iç talebin hızla büyüdüğü bir dönemde, risk algılamalarında bozulma sonucu Türk lirasının yüksek oranda değer kaybetmesi, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi ve o dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarında yaşanan yüksek oranlı artışlar gelmekteydi. Bu dönemde uygulanan hızlı ve güçlü parasal sıkılaştırma ile enflasyon beklentilerinde bozulmanın önüne geçilmesi

amaçlanmış, böylece iktisadi birimlerin fiyatlama davranışlarında hedeflenen enflasyon rakamlarını referans almaya devam etmeleri sağlanmıştır.

İçinde bulunduğumuz ortamda ise enflasyon görünümünü kalıcı olarak bozan temel unsur arz kaynaklı şoklardır. Yukarıda değindiğim gibi Merkez Bankası tahminleri, para politikasının sıkı duruşunun uzunca bir süre korunduğu durumda dahi enflasyonun kısa vadede yüzde 4 hedefine ulaşmasının mümkün olmadığını göstermektedir. Bu durumda 2006 yılında olduğu gibi para politikasının sert bir tepki vermesi, enflasyonun yüzde 4 düzeyine inmesini sağlayamayacağı gibi iktisadi faaliyette ve görelî fiyatlarda da arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açabilecektir.

Bununla birlikte, Merkez Bankasının enflasyon görünümündeki bozulmaya tepki vermemesi durumunda, enflasyon beklentilerinin kalıcı olarak bozulacağı unutulmamalıdır. Ekonominin bu şokların yüksek boyuttaki etkilerine uzun süre boyunca maruz kalması, enflasyon bekleyişlerinde önemli bir bozulmaya neden olmuştur. Nitekim, arz şoklarının birincil etkilerini dışarıda bırakan çekirdek enflasyon göstergelerinin mevcut seyri, gıda ve enerji fiyatlarında yaşanan yüksek oranlı artışların, diğer sektörlerdeki fiyatlama davranışlarını da olumsuz olarak etkilemeye başladığını göstermektedir. Mayıs 2008 itibarıyla enerji ve gıda fiyatlarını dışarıda bırakan çekirdek enflasyon göstergesi yüzde 6,3 seviyesine yükselmiştir. Diğer bir deyişle, mevcut durumda arz şoklarının ekonominin geneline yayılma riski bulunmaktadır. Bu durum para politikasında ölçülü, kademeli ve öngörülebilir bir sıkılaştırma uygulanmasını gerekli kılmıştır. Sıkılaştırmanın ölçülü ve kademeli olması, iktisadi faaliyetlerin ılımlı seyrini desteklerken, öngörülebilir olması finansal piyasalarda istenmeyen dalgalanmaların ortaya çıkmasını engelleyecektir.

Değerli Konuklar,

Bir kez daha üzerine basarak vurgulamak istiyorum. Makro ekonomik istikrar, büyüme hızını etkileyen temel bir girdidir. Yüksek enflasyonun olduğu bir ekonomide ekonomik istikrar yoktur. Ekonomik istikrar olmadan sürdürülebilir büyüme sağlanamaz. Kısa vadede ekonomik büyüme için fiyat istikrarından ödün veren ülkeler, orta vadede her ikisinden de mahrum kalırlar. Fiyat istikrarına ulaşmak için izlenen politikaların kısa vadede bir maliyeti olacaktır. Ancak bu maliyet, sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme hızına ulaşılması için, ödenmesi gereken bir bedeldir. Enflasyonist baskıların gerektirdiği bedel bugün ödenmez ve fiyat istikrarı

hedefimizden ödün verilirse, bu fatura daha ağır bir bedelle kısa süre sonra tekrar karşımıza çıkacaktır.

Sonuç olarak enflasyonla mücadele devam etmekte olan bir süreçtir. Dezenflasyon süreci, emtia fiyatlarında yaşanan arz yönlü şokların olağan dışı boyutlara ulaşması nedeniyle son iki yıldır kesintiye uğramış ve enflasyon hedefleri belirgin olarak aşılmıştır. Bu ortamda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası gerekli değerlendirmeyi yapmış ve gerekli politika tepkisini vermiştir. Uygulanacak olan para politikası çerçevesi kapsamında hedef revizyonuna gidilerek, arz yönlü şoklara Merkez Bankası nereye kadar izin verebilir sorusuna cevap verilmiştir. Bu çerçevede yeni hedeflerle uyumlu bir parasal sıkılaştırma uygulanmaktadır. Hedeflerden sapma ihtimalinin olması durumunda gerekli politika tepkisi gecikmeden verilecektir.

Hatırlarsanız konuşmama İngiltere Merkez Bankası eski Başkanlarından Charles Stamp'in bir sözüyle başlamıştım:

“Sorumluluklarımızı yerine getirmekten kaçınabiliriz; ama bunun doğuracağı sonuçlardan kaçınamayız.”

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kuruluş kanununun kendisine verdiği görev ve sorumlulukların farkındadır. Açıkladığımız yeni enflasyon hedeflerini, içinde bulunduğumuz zorlu küresel ortamda ulaşılabilir olarak görmekteyiz. Bu hedeflerin tutturulması ve nihai hedefimiz olan fiyat istikrarına ulaşılması için eldeki tüm politika araçlarını kararlılıkla kullanacağımızı bir kez daha ifade etmek istiyorum

Konuşmama burada son verirken bu Kongrenin organizasyonunda emeği geçen herkese ve Türkiye Ekonomi Kurumu ile Uluslararası Ekonomi Kurumuna teşekkür ediyor, Kongreye katılan tüm katılımcılara saygılar sunuyor ve İstanbul'da geçireceğiniz zamanın verimli ve faydalı olmasını diliyorum. Teşekkür ederim.