

Değerli katılımcılar,

Hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Konuşmama başlamadan önce nazik davetleri için Selva Hocamın şahsında Koç Üniversitesi TÜSİAD Ekonomik Araştırma Formu'na teşekkürlerimi sunuyorum.

Selva Hocamın düzenlenecek etkinlikte “enflasyon nedir, nasıl düşer, hayatı nasıl etkiler gibi konularda herkesin anlayacağı dilde bir keynote konuşması yapar mısınız” cümlesini okuyunca kendimi biraz tuhaf hissetmedim, üzülmedim diyemem.

Bir anda gözümün önünden şerit gibi hızla ülkemizin enflasyon deneyimi geçiverdi. Ara ara 3 haneli enflasyon oranlarını gören ve bu enflasyonist süreçle mücadele için istikrar programları uygulamış ve nihayet enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiş ülkemde, bunca çabaya rağmen, tekrar başa mı döndük diye sormadan edemedim.

Öyle ya, örtük enflasyon hedeflemesine başladığımız noktada, 2001 yılında, % 68 olan tüfe enflasyonu, bugünkü yönetimin iktidara geldiği 2002 yılı sonunda % 29,75 ve benim göreve geldiğim 2006 yılı başında % 7,72 olmuştu.

2006 yılı Nisan ayında görevi devir alırken basın mensuplarına şunu söylemişim: Türkiye 30 yılı aşkın bir süre yaşadığı enflasyonun yaptığı tahribattan kurtulmak için altın bir fırsat yakalamıştır. Düşen enflasyon dönemi başarı ile tamamlanmak üzeredir. Bundan sonraki hedefimiz ise fiyat istikrarına ulaşip bunu kalıcı kılmaktır. Merkez Bankası'nın ülkemizin büyüme potansiyelini hayata geçirmekteki en önemli katkısı bu olacaktır.

Bugün enflasyonla mücadelede gelinen noktada Ekim sonu itibarıyla yıllık % 25,24 oranındaki TÜFE ve % 45,01 oranındaki ÜFE ile 2002 koşullarına geri dönmüş durumdayız. İki 10 yıl geçmesine rağmen varmak istediğimiz fiyat istikrarı hedefinin oldukça gerisine düşmüş bulunmaktayız. Onca çabaya ve gayrete rağmen işin tekrar ABC'sinden mi başlayacağız. Özellikle siyasetçi kesiminin eğitimi açısından bu böyle maalesef.

## ENFLASYON NEDİR?

Belki Japonya'da veya enflasyonun çok uzun zamandır düşük seyrettiği başka bir ülkede yaşıyor olsaydık enflasyonun ne olduğunu anlatmak için biraz uzunca konuşmak gerekirdi. Ama biz Türkiye'de yaşayan insanlar olarak sanırım enflasyonun ne olduğunu hem gündelik hayatımızdan hem de yazılı ve görsel medyadaki yayınlardan gayet iyi biliyoruz.

Yine de birkaç cümle ile tanımlamaya çalışalım. Kelime anlamı “şişme” olan enflasyonun iktisatta ifade ettiği olgu bir ülkedeki mal ve hizmet fiyatlarının sürekli olarak artmasıdır. Bu durum ülke ekonomisinde bir dengesizlik olduğunun en somut göstergelerinden biridir. Zira bir mal veya hizmetin fiyatının kısa zamanda önemli ölçüde artması normal bir durum değildir. Bunun için ya arz tarafında; yani üretim ve piyasaya sunma faaliyetlerinde, ya da talep tarafında; yani insanların sunulan mal ve hizmetleri satın alıp tüketme arzu ve kapasitelerinde bazı istikrarsızlıklar olması gerekir.

Bundan dolayı arz ile talep arasında bir dengesizlik oluşursa fiyatlar değişir. İster talep ister arz, hangi yönden gelirse gelsin fiyatlar genel düzeyinin sürekli olarak artması enflasyon olarak tanımlanıyor.

Her şeyin olduğu gibi enflasyonun da bir ölçütünün olması gerekir. Örneğin; kiralar ve sağlık giderleri % şu kadar arttı demek enflasyonu tanımlamaya yetiyor mu? Hayır. Kiralar veya sağlık giderleri bir haftada mı son üç ayda mı yoksa son bir yılda mı arttı? Sadece artış oranlarını vermek bir anlam ifade etmez. Onun için enflasyonun nasıl ölçüldüğü son derece önemlidir.

## ENFLASYONU NASIL ÖLÇERİZ?

Enflasyonu ölçmenin en sağlıklı yolu bir endeks oluşturmaktır. “Fiyat endeksi” adını verdiğimiz bu endeks, içinde birçok mal ve hizmet bulunan bir sepetin belirli bir zamandaki fiyatını gösterir. Endeksin baz tarihi ve baz değerine ihtiyacı vardır. Baz değerini 100 olarak kabul edildiği bir tarih belirlenir. Bu baz tarihten itibaren endekste gözlenen yüzdelik artışlar bize enflasyon oranını verir.

Bildiğiniz gibi en çok kullanılan ve toplumun en geniş kesiminin alım gücündeki değişimleri gösteren endeks “Tüketici Fiyat Endeksi”dir. Bu endeks toplumdaki ortalama bir tüketiciyi esas alır. Onun ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetlerden oluşan sepetin fiyatındaki değişiklikleri gösterir. Sepetin içeriği değiştirilerek “Üretici Fiyat Endeksi” gibi farklı endeksler veya sepetin içindeki belirli kalemler esas alınarak çeşitli alt endeksler oluşturulabilir. Oluşturulan bu alt endekslere çekirdek enflasyon endeksleri denir ve genellikle politika faizinin doğrudan etki ettiği tüketim kalemlerinden oluşur.

## ARTIŞ HIZINA GÖRE ENFLASYONUN ÇEŞİTLERİ

Ülkedeki üretimin artış hızını geçmeyen, süreklilik arz eden, oynak olmayan ve genellikle yıllık %10'nun altında seyreden fiyat artışlarına “sürünen enflasyon” diyoruz. Ekonomik büyüme için nispeten en uygun enflasyon budur diyebiliriz. Gelişmiş ülkelerin neredeyse tamamında ve gelişmekte olan ülkelerin çoğunda sürünen enflasyon görülmektedir. Bu enflasyonun fiyat istikrarından bir önceki aşamasıdır.

Ülkedeki üretimin artış hızından daha yüksek olan, genellikle oynak ve yıllık %10 ile %100 arasında seyreden fiyat artışlarına “yüksek enflasyon” diyoruz. Yüksek enflasyon paranın hızlı bir şekilde değer kaybetmesine, beklentilerin bozulmasına ve insanların tasarruf eğiliminin düşmesine sebep olur. Ekonomik büyümeye zarar verir. Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu ve artık az sayıdaki gelişmekte olan ülkede halen yüksek enflasyon görülmektedir. Çift haneli yüksek seviyede uzun süre istikrar gösteren bu enflasyon düzeyinin sonunda ülkeler mutlaka para reformuna giderler. Örneğin bizim ülkemizde paramızdan altı sıfır atılıp “YeniTürkLirası”na geçilmesi gibi.

Genel bir kural olmamakla birlikte yıllık %100'ün üzerinde veya kimi ekonomistlere göre aylık en az %50 fiyat artışı olması durumuna “hiper-enflasyon” denir. Ekonominin büyük zarar görmesine, paranın kısa zamanda işlevini yitirmesine, hatta kullanım dışı kalmasına ve ekonomide değiş-tokuş sistemine geçilmesine sebep olur. İkinci Dünya Savaşı öncesi Almanya'da ve yakın zamanda Zimbabwe ve Venezuela'da görülmüştür.

Günümüzde merkez bankalarının görevi işi buralara getirmeden fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarı ise A. Greenspan'in tanımı ile “karar alıcıların, karar alma süreçlerinde dikkate almaya gerek duymayacakları bir enflasyon

seviyesidir”. Rakamsal olarak %2 den az, %2 ye yakın bir enflasyon oranıdır. Hiper-enflasyon sürecinin sonunda var olan para tamamen terkedilir, paranın adı değiştirilerek yeni bir para sistemine geçilir.

Şimdi gelelim enflasyonun sebeplerine...

## ENFLASYONUN SEBEPLERİ

Konuşmamın başında enflasyonun ne olduğunu anlatmaya çalışırken bu olgunun temel olarak arz ile talep arasındaki uyumsuzluktan kaynaklandığını söylemiştim. Bu demek oluyor ki, enflasyona sebep olan etkenler talep tarafında da olabilir, arz tarafında da.

Şimdi bunlara kısaca göz atalım.

Enflasyonun en önemli sebeplerinden biri talep fazlalığıdır. Diğer bir deyişle, belirli bir fiyat seviyesinde ülkedeki toplam talebin toplam arzı aşması durumudur.

Toplam talepten kastettiğim şey o ülkede piyasaya sunulmuş olan mal ve hizmetlere olan talebin tamamıdır. Toplam arz ise o ülkede üretilip pazara çıkarılan mal ve hizmetlerin tamamıdır.

Toplam talep toplam arzı aşıyorsa, yani tüm üretici ve tüccarlar satabilecekleri her şeyi pazara çıkarmışlar, etiketlerini yazmışlar ve sonrasında gelen müşterilerin talebini karşılayamıyorsa o ülkede fiyatlar artacak demektir. Peki, nasıl olacaktır bu? Tabii ki satıcılar etiketlerdeki fiyatları silip daha yüksek fiyat yazacaklardır. Buna rağmen alışveriş devam

ediyorsa enflasyon oluyor demektir. İşte buna “talep kaynaklı enflasyon” denir. Normal şartlarda, talebi karşılamak için ülkedeki üretim de artar.

Dolayısıyla ekonomi büyür ve işsizlik azalır. Bir süre sonra üretim miktarı talebe yetişir ve enflasyonun durması beklenir.

Bir ülkede talep kaynaklı enflasyon olması için ülkedeki yatırım veya tüketim harcamalarının hızlı bir şekilde artması gerekir. Bu artış özel sektör ve hane halkı kaynaklı da olabilir, devlet kaynaklı da olabilir. Özel sektör ve hane halkı kaynaklı olmasını sağlayan etmenlerin başında kredi faizlerinin düşük olması gelir. Ayrıca devletin vergi oranlarını düşürmesi de özel sektör ve hane halkının harcanabilir gelirini artırarak talep kaynaklı enflasyona sebep olabilir.

Devletin harcamalarını artırması ise daha kolaydır. Devlet borçlanarak, hatta isterse para basarak bile harcama yapabilir. Devletin harcamalarını artırması ekonomik büyümeyi hızlandırdığı için hükümetlerin yapmak istediği bir şeydir. Ancak kısa vadede faydalı gibi görünen bu tercih enflasyonu artırdığı için uzun vadede ekonomiye zarar verir. İşte bu nedenle, özellikle kağıt para ile altın ilişkisinin sona erdiği fiyat para sisteminde, Merkez Bankalarının bağımsız olması hayati önemdedir. Merkez Bankası'nın bağımsız olduğu bir ülkede hükümet para basarak harcama yapamaz, borçlanarak harcama yapması ise zorlaşır. Devlet yine de bir yolunu bulup harcamaları artırsa bile, Merkez Bankası kredi faizlerinin artmasını sağlayarak özel sektör ve hane halkının harcamalarını kısımlar. Böylece enflasyonun artmasını engelleyebilir.

Dolayısıyla, ülkede bağımsız bir merkez bankası varsa talep kaynaklı enflasyonun kontrol edilmesi daha kolaydır.

Enflasyonun bir başka sebebi ise arz tarafında maliyetlerin artmasıdır. Son dönemde Türkiye’de yaşanan hızlı enflasyon artışının temel sebebi de budur. Ülkede piyasasındaki mal ve hizmetlerin maliyetleri çeşitli sebeplerden artabilir. Ülkemizde son birkaç ayda görülen maliyet artışlarının sebebi döviz kurlarındaki yükseliştir. Birçok ürünün üretilmesi ve pazara sunulması sırasında yoğun ithal girdi kullanımı olduğundan, döviz kurlarındaki artış anında maliyetlere yansımıştır. Bu da enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. Bu tür fiyat artışlarına “maliyet kaynaklı enflasyon” denir.

Maliyetleri artıran diğer bazı unsurlar piyasadaki rekabetin yetersiz olması, vergilerin yükselmesi, gelirler politikası çerçevesinde çalışanların ücretlerinin artması ve petrol gibi ithal edilmek zorunda olunan ürünlerinin dünya fiyatlarının yükselmesidir.

Maliyet kaynaklı enflasyonla mücadele etmek talep kaynaklı enflasyona göre daha zordur. Nitekim ülkemizde ithalata bağımlılık ve döviz kurlarındaki artış nedeniyle oluşan maliyet kaynaklı enflasyon halen kontrol altına alınabilmiş değil.

Enflasyonun önemli bir diğer sebebi de insanların geleceğe yönelik beklentileridir. Eğer insanlar gelecekte fiyatların aratacağına inanırlarsa ürettikleri mal ve hizmetleri daha yüksek fiyatla satmaya çalışırlar. Buna “beklenti kaynaklı enflasyon” diyebiliriz. Bu davranış genellikle insanların fiyat artışlarına alıştığı ve hükümet politikalarına güvenmediği zamanlarda görülür. Böyle zamanlarda insanlar fiyatlamaı geçmişe endeksli veya başka ürünlerdeki fiyat artışlarına bakarak yaparlar. “Enflasyon beklentilerinin bozulması” dediğimiz bu durum maalesef şuanda ülkemizde yaşanıyor.

Maliyet ve talep tarafındaki sorunlar ortadan kalksa bile beklentilerin bozulması yüzünden fiyatlar artmaya devam edebilir. Bununla baş etmenin en etkili yolu hükümet ve merkez bankasının enflasyonu düşürmeyi istediğine ve bunu yapabileceğine toplumu inandırmasıdır. Bu da ancak yüksek bir kredibilite ile mümkündür.

Beklentilerin bozulması ve maliyet kaynaklı enflasyonun birbirini beslediği bir süreç çalışanların ücret artışları nedeniyle yaşanabilir. Enflasyonun yükseldiğine inanan çalışanlar maaşlarının artırılmasını isterler. Bunu kabul ettirirlerse, üreticilerin maliyetleri artacak ve bu da enflasyona sebep olacaktır. Bu mekanizma, eğer müdahale edilmezse, enflasyonu sürekli artıran kısır bir döngü yaratabilir.

Peki, enflasyonun ne gibi sonuçları olabilir. Gelin biraz da buna bakalım...

## ENFLASYONUN SONUÇLARI

Enflasyonun ülke ekonomisi üzerinde son derece olumsuz etkileri vardır. Öyle ki, biz Merkez Bankacılar için “enflasyon tüm kötülüklerin anasıdır” bile diyebiliriz.

Enflasyonun doğurabileceği en kötü sonuçlardan biri gelir dağılımını bozmaktır. Sabit ücretliler, özellikle de tasarruf imkânı olmayan düşük maaşlı çalışanlar enflasyondan en kötü etkilenen kesimdir. Enflasyon bu kesimin reel gelirinin hızla erimesine sebep olur.

Ücret artışları yapılırsa bile bunlar genellikle enflasyonu yakalayamaz ve sık sık yapılamadıkları için geçen süre zarfında çalışanların maaşları alım gücünü kaybeder.



Enflasyonun başka bir sonucu yatırım kararlarını olumsuz etkilemesidir. Yüksek enflasyon ortamında belirsizlikler artar, göreceli fiyatlar kolaylıkla izlenemez, yatırım iştahı düşer. Aynı zamanda ülkedeki kredi mekanizması zarar görür. Zira yüksek enflasyon ortamında borç verenler kaybeder, borç alanlar kazanır. Gereksiz ve verimsiz uğraşlar artar, çok sık banka ziyaretlerine ve dolayısıyla gereksiz zaman kaybına yol açar.

Yüksek enflasyonla boğuşan bir ekonominin potansiyel büyüme hızına ulaşması çok zordur. Böyle bir ekonomide tüketim alışkanlıkları değişir, insanların tasarruf eğilimi azalır. Ekonomide kaynak dağılımı bozulur, verimlilik düşer.

Kısa vadeciliği, günü birlik yaşamayı teşvik eder. Oysa kalkınma için uzun vadeli planlar gerekir.

Kısacası, insan soyunun yüzlerce yıllık tarihi tecrübesi göstermiştir ki, enflasyon olarak tanımlanan paranın satın alma gücünün azalması kaynak dağılımını bozduğu için, kalkınmanın önündeki en önemli engellerden biridir. Enflasyon aynı kuşakta yer alan farklı katmanlar arasında adaletsizliğe neden olduğu gibi, kuşaklar arasındaki adaletsizliğin de ana nedenidir. Kısacası enflasyon ülkelerin yöneticileri tarafından haksız yere yurttaşlardan alınan bir vergi ve gasp edilen bir kul hakkıdır. Bu nedenle, ulusların refahını artırmak ve ekonomik istikrarını sağlamak üzere enflasyonla mücadele her zaman hükümetlerin görevi olmuştur.

Hükümler hakkının simgesi ve devletin itibarı olan parasının itibarını koruyamayan, ve üstelik değerini enflasyonla aşındıran ve sonuçta ülke parasını muamele, tasarruf ve yatırım amacı olmaktan çıkarıp, ekonomisi yüksek derecede dolarize olan ülkelerde, vatandaşların/yurttaşların ekonomik değerlerini korumak için başvurdukları yabancı para/altın kullanmaları veya sistemden çekip yastık altında saklamaları otoriteleri kızdırmaktadır. Bence kızmaya veya bu tür

eylemleri yapanları kınamaya/cezalandırmaya hakları yoktur. Ortada bir ayıp veya kınanacak bir durum varsa, o da enflasyonu düşürmeyen yönetimlerdir.

Şu ana kadar anlattığım bu kadar lafa gerek var mıydı bilmiyorum. 2002 koşullarına geri döndüğümüze göre, demek ki olan bitenden çok fazla bir ders almış görünmüyoruz. Bir kere daha “herkesin anlayacağı bir dille”, haklı olarak, anlatmam istendiği için bu yola başvurdum. Yapabildim mi bilmiyorum. Takdir sizlerin.

Aslında enflasyonla mücadelenin yeni yöntemi olan Enflasyon Hedeflemesi ile konuya doğrudan girebilirdik. 2001 yılında TCMB'nin yasasının değiştirilmesinden 2005 sonuna kadar örtük olarak, 2006 yılından itibaren açık olarak uygulanan Enflasyon Hedeflemesi; kamu otoritesinin toplumun diğer kesimleri ile yaptığı bir sosyal sözleşmedir. Bilindiği üzere, ülkemizde kur rejimi ile enflasyon hedefini hükümet ile Merkez Bankası birlikte belirlemektedir. Bu, Merkez Bankası'nın amaç bağımsızlığının olmadığını gösterir. Hükümetin enflasyon hedefinin belirlenmesine dahil olması, hedefin tutturulmasında Merkez Bankası politikalarını destekleme yükümlülüğü olduğunun göstergesidir.

Enflasyon hedefi her yıl 3 yıllık bir süre için belirlenmektedir. 3 yıllık politika ufkunun olması para politikasının etkilerini gecikmeli olarak göstermesinin sonucudur.

Sosyal sözleşme olan enflasyon hedefi ile kamusal otorite ekonominin diğer paydaşlarına bir taahhütte bulunmaktadır. Fiyat belirleyici üreticilere, tüketici hane halklarına, üretim sürecinde yer alan emekçilere/sendikalara “ben kamusal otorite olarak ekonomide üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki artışı yılsonu itibariyle belirlediğim hedef enflasyon

oranında tutacağım veya ona çok yakın satacağım” demektedir. Dolayısıyla paydaşlar fiyat artışlarını ve gelir artışı taleplerini yaparken bunu dikkate almalıdırlar diyor.

Hedef belirlendikten ve topluma ilan edildikten sonra MB para politikasını, elindeki araçlarla öyle yönlendiriyor ki, yılın sonunda gerçekleşen enflasyon, hedef enflasyon kadar veya ona çok yakın oluyor. Merkez Bankası bu görevini gerçekleştirdiği sürece toplum, takip eden yıllarda da verilen sözün tutulacağına olan güven arttığı için Merkez Bankası güvenilir bir kuruma dönüşüyor ve kendisine olan toplumsal destek artıyor. Yani MB'nin kredibilitesi giderek pekişiyor. Tersi durumda, güven kayboluyor MB'nin kredibilite açığı giderek artıyor.

Peki, Merkez Bankası bunu nasıl yapıyor? Bir kere, Enflasyon Hedeflemesi rejiminde Merkez Bankası'nın araç bağımsızlığının olması ve bu araçları istediği şekilde kullanabilme özgürlüğüne sahip olması gerekiyor. Zaman kalırsa Merkez Bankası'nın ne demek olduğunu ayrıca tartışırız.

Bağımsız MB'nin elindeki araç kısa vadeli politika faizi ya gecelik vadeli ya da bir haftalık repo faizi. Peki nasıl oluyor da Merkez Bankası gecelik veya bir haftalık faizle sanayicinin, iş adamının, tüketicinin ihtiyaç duyduğu orta ve uzun vadeli faizleri etkileyebiliyor ve bunların düşmesini sağlıyor. Bura da işin içine beklenti yönetimi giriyor. O nedenle, beklenti yönetimini esas olan para politikası uygulamasına bazıları “parasız para politikası” diyorlar.

Bilindiği üzere nominal faizlerin bileşeninde, enflasyon ve vade riski var. Eğer iş alemi/tasarruf sahipleri MB'nin enflasyonla mücadelede ciddi olduğuna inanırlarsa ve Merkez Bankası gerçekleştirecek enflasyonu hedef enflasyona

yaklaştırmak için kısa vadeli faiz oranlarını artırdığında orta ve uzun vadeli faizlerin dūőeēini satın alırlarsa enflasyon ve dolayısıyla faizler dūőecektir. Bu tam anlamıyla beklenti yōnetimi ve kredibilite inőasıdır.

Bu nasıl olur? MB'nin deēiően koőullara verdiēi objektif tepki fonksiyonu ile gecelik ve/veya bir haftalık repo faizi ile uzun vadeli faizler nasıl etkilenir? Burada devreye aktarım mekanizması girer ve belli bir gecikme ile kredi mekanizmasındaki belli deēiőkenler etkilenerek bu sonuē ortaya çıkar. Para politikasının aktarım mekanizması ūzerinden gecikmeli etkisi MB'nin niēin baēımsız olması gerektiēinin nedenlerinden birisidir.

Tūm bu anlatılanların omurgasını iletiőim politikası oluőturur. Para politikasının yarısından fazlası iletiőim becerisi ve sanattır. ūnkū doēru iletiőim enflasyon beklentilerini hedefe yōnlendirmede ūnemli bir araētır. Bu baēlamda ne yapıldıēı/yapılmaya alıőıldıēı ūnemlidir. Bir o kadar ūnemli olan da yapılanın hedef kitleye nasıl ulaőtırılacaēıdır. Ne iletteēimiz kadar kime iletteēimiz de ūnemlidir. Ūnceleri sūrprizin para politikasının etkinliēini artırdıēına olan inanē bugūn terk edilmiőtir. Esas olan sūrpriz yapmama aēik ve őeffaf olmaktır. Son yıllarda Tūrkiye'de enflasyonun kontrolden çıkmasının en ūnemli nedeni iletiőim politikasında yaőanan zaaflardır. Sōz konusu zaafklar iki nedenden dolayı ortaya çıkar. Bunlardan birincisi para politikası yapıcısı ve uygulayıcılarının duruőu, ikincisi ise siyaset kurumunun davranıőıdır.

Ūrneēin, uzun sūre siyasetēiler, faiz koridoru uygulamasını anlayamadılar. Politika faizi yerinde sayarken paēal faiz maliyetinin arttıēını fark etmediler. Ūērendiklerinde de uygulayıcıları hainlikle itham ettiler. Enflasyon hedeflemesinde

ki en büyük risk siyasetçinin yerli yersiz konuşmasıdır. Ben buna mikrofon riski diyorum. Gecikmeli de olsa yapılan doğru işler, siyasetçi tarafından boşa çıkarılıyor. Çünkü siyasetçi öyle sözler söylüyor ki, “bakmayın siz MB’nin faiz arttırdığına, uygun ortamı bulduğumuzda biz bunu geri çevireceğiz” diyorlar adeta. Her an geri dönülebilir duruşu uzun vadeli beklentileri olumsuz etkiliyor. 2013’ten beri tam da böyle oldu. Bu iletişim yanlışları nedeniyle her defasında ekonomimiz kendisini daha düşük döviz kuru, daha yüksek faiz platosunda buldu, sonuçta fakirin sofrasındaki beş zeytinden üçü çalındı.

Politika yapıcısının ve uygulayıcısının makro değişkenleri sıraya koyup sırayla bir bir çözümlene seçeneği yoktur. Önce enflasyonu halledelim, sonra büyümeyi, daha sonra da diğer değişkenleri çözümleriz gibi bir durum söz konusu değildir. Birbirleriyle sıkı ilişkileri nedeniyle bu değişkenlerin aynı anda optimum çözümlenmesi gerekmektedir.

Son olarak şunu söyleyerek konuşmamı bitirmek istiyorum. Bilindiği üzere, şu andaki enflasyon hedefi %5. Oysa gerçekleşen enflasyon neredeyse bunun beş katı. MB ne yapmalı? Enflasyon hedefini revize etmeli mi? Enflasyon hedefini revize etmek, tutturulamayan hedefi, gerçekleşen enflasyona yaklaştırmaktır. Bir bakıma hareketli bir hedef icat etmek gibi. Geçmişte enflasyon hedefini değiştiren ve dolayısıyla damdan düşen biri olarak enflasyon hedefinin değiştirilmesinin doğru olacağını düşünmüyorum. Literatürde bu konuda rastladığım bir çalışma yok. Kredibilite açısından MB hedefi revize etmemeli ama kredible bir patika ile yüzde beşe nasıl ulaşacağını kamuoyu ile paylaşmalı.

Beni dinlediğiniz için teşekkür ederim.