



T.C. MERKEZ BANKASI

ENFLASYON

MART 2002

Enflasyonun Ekonomik Maliyetleri (1)

- Enflasyonist bir ortamda fiyat mekanizmasının bilgi taşıma fonksiyonu zarar görür → piyasalar etkin çalışamaz, sağlıklı gelişemez.
- Enflasyon, uygulanan politikalara güvensizlik yaratır → hükümetler kapsamlı ve uzun soluklu ekonomik programlar uygulayamaz, süreç kendi kendini besler hale gelir.
- Enflasyon, uluslararası piyasalarda ekonominin rekabet gücünü azaltır, sermaye piyasalarına erişimi kısıtlar.

Enflasyonun Ekonomik Maliyetleri (2)

Bir önceki unsurları daha yakından incelersek;

- Kaynakların etkin bir şekilde kullanılamaması
 - Fiyat sinyallerinin yanlış algılanması
 - Enflasyon ve nisbi fiyat değişimlerinin ayırt edilememesi
 - Reel faiz hesabının zorluğu
 - Üretken olmayan, gayrimenkul, altın gibi alanlara yatırımlar
 - Orta ve uzun döneme ilişkin sağlıklı karar alınamaması
- ↓
- Üretim kapasitesi, yabancı sermaye girişleri üzerinde olumsuz etki
- ↓
- Büyüme ve istihdam üzerinde uzun vadede olumsuz etki

Enflasyonun Ekonomik Maliyetleri (3)

- Finansal istikrarsızlık, oynaklık
 - Fiyat sinyallerinin yanlış algılanması.

Finansal kaynaklar etkin olmayan bir biçimde dağılır.

- Oynaklık, belirsizlik



Yüksek risk primi → artan reel maliyetler, vadelerin kısalması

- Finansal aracılık işlemlerinin gelişmemesi



Şirketler kesimine etkin bir biçimde kaynak aktarılamaması

- Dış şoklardan aşırı etkilenme

Enflasyonun Ekonomik Maliyetleri (4)

- Gelir dağılımı

Ekonomide endeksleme tam değilse:

- Borç verenlerden, borç alanlara;
- Sabit gelirlilerden, işverenlere ve rant geliri elde edenlere;

gelir transferi gerçekleşir.

- Geçmişe endeksleme

Enflasyon → geçmişe endeksleme → enflasyon

- Türkiye’de algılama nasıl ?

- Enflasyon ile büyüme / istihdam
- Endeksleme ve dolarizasyon

Dünyada Enflasyon (1)

- Dünyada enflasyonist eğilimler

Sabit kur sisteminin terk edilmesi ve 1970'lerdeki petrol şokları sonrasında enflasyon, global bazda büyük bir sorun olarak dünyanın gündemine yerleşmiştir.

- Para politikası tasarımları

Merkez bankalarının kurumsal yapıları ve para politikası tasarımları enflasyonu düşük seviyelere indirmek ve o seviyelerde kalmasını sağlamaya yönelik olmuştur.

Dünyada Enflasyon (2)

- Tüm dünyada enflasyon hızla düşmektedir.

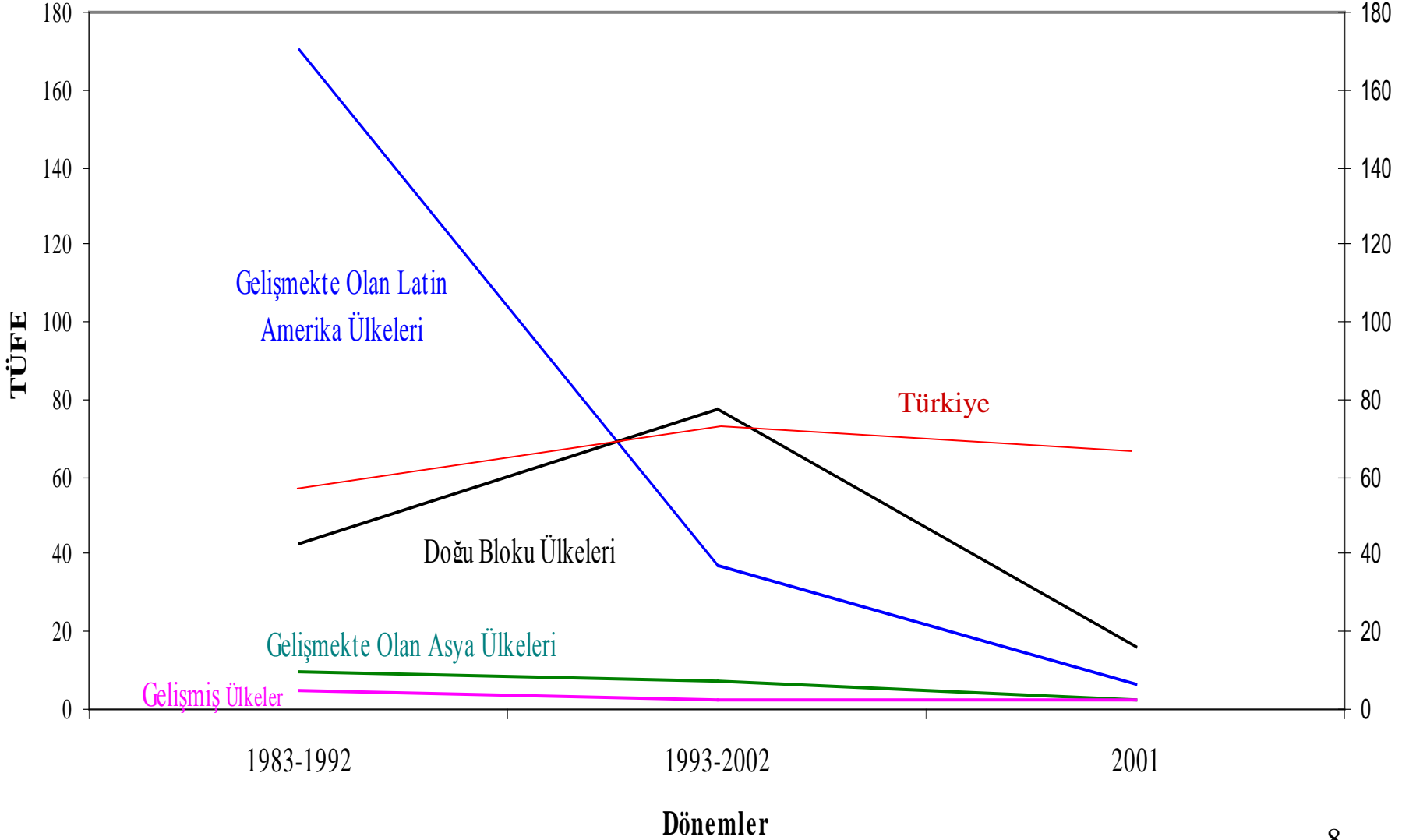
-Ülke grupları itibarı ile bakıldığında, zaman içinde, enflasyonun hızla düştüğü ve oranların düşük bir seviyede birbirlerine yaklaştıkları görülmektedir

- Oranlar son 25 yılın en düşük seviyeleridir.

- Türkiye hariç.

-Ancak, dünya genelindeki bu eğilim Türk ekonomisi için gözlemlenememektedir. Türkiye’de enflasyon belli bir platforma oturmuş ve o seviyelerde mevcudiyetini sürdürmektedir.

Ülke Grupları İtibarı ile Ortalama TÜFE Oranları



Dünyada Enflasyon (3)

- Para politikaları enflasyonla mücadelede başarılı olmuşlardır.
- Bu süreçte bazı genel eğilimler saptamak mümkündür.

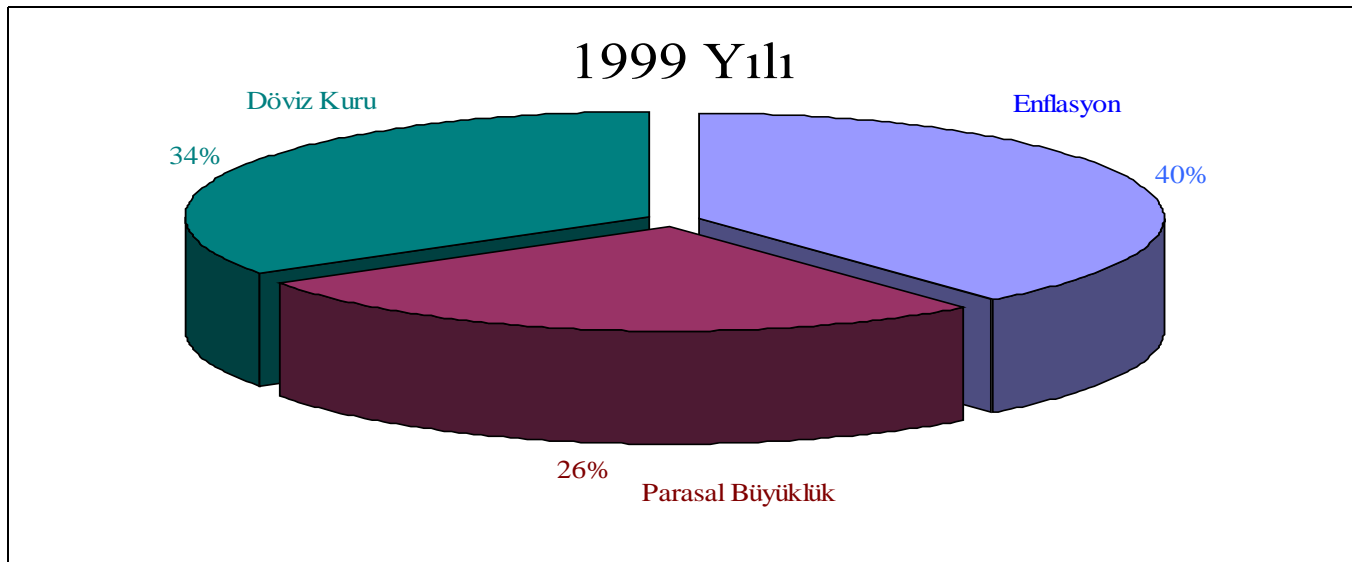
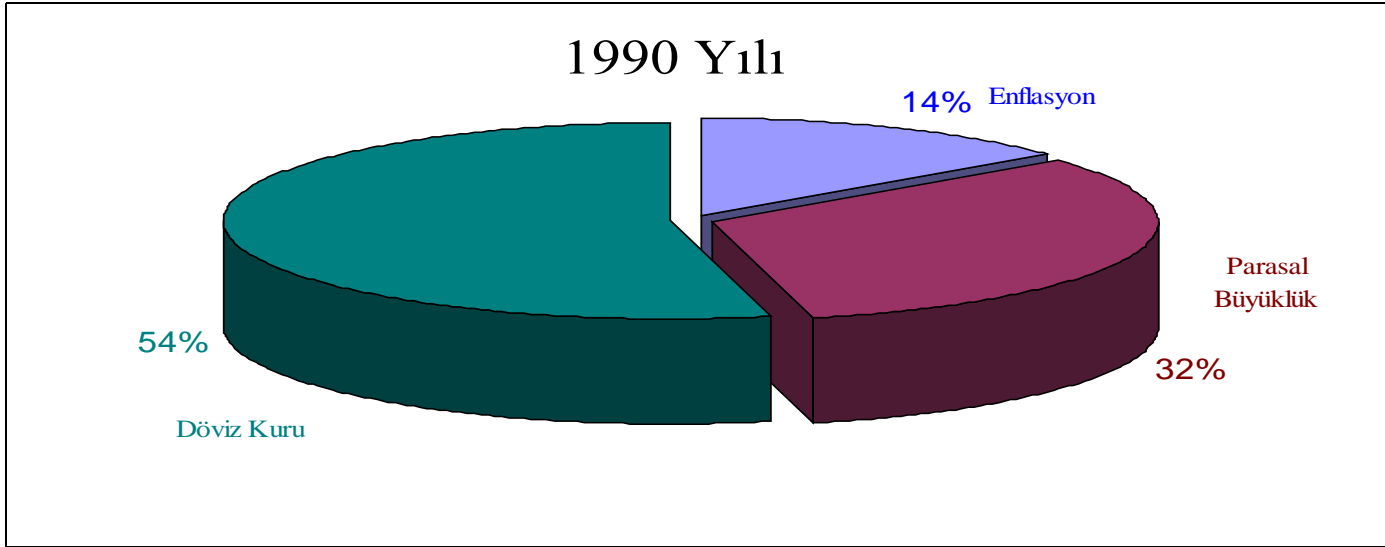
Bu noktalar ve eğilimler, kendi kapsamı dışındaki unsurlar veri iken, enflasyonla mücadelede başarılı olmak isteyen bir para politikası uygulamasının dikkate alması gereken hususlardır.

Enflasyonla Mücadele Kapsamında Para Politikası Uygulamalarındaki Genel Eğilimler

1- Bir Hedefin Gözetilmesi

- Belli bir büyüklük; döviz kuru, parasal büyüklükler veya enflasyonun kendisi tek başına veya birlikte doğrudan hedeflenmektedir.
- Bu kapsamda, giderek daha çok sayıda ülke enflasyonun kendisini hedeflemeye yönelmektedir.
- 1990 yılında 91 ülke içinde enflasyonu açık bir biçimde hedefleyen ülke sayısı sekiz iken bu sayı 1999 da 55'e yükselmiştir.

Para Politikası Çerçevesinde, 91 Ülke İçinde Enflasyon, Parasal Büyüklükler veya Döviz Kuru Hedeflemesi Yapan Ülkelerin Yüzde Payları

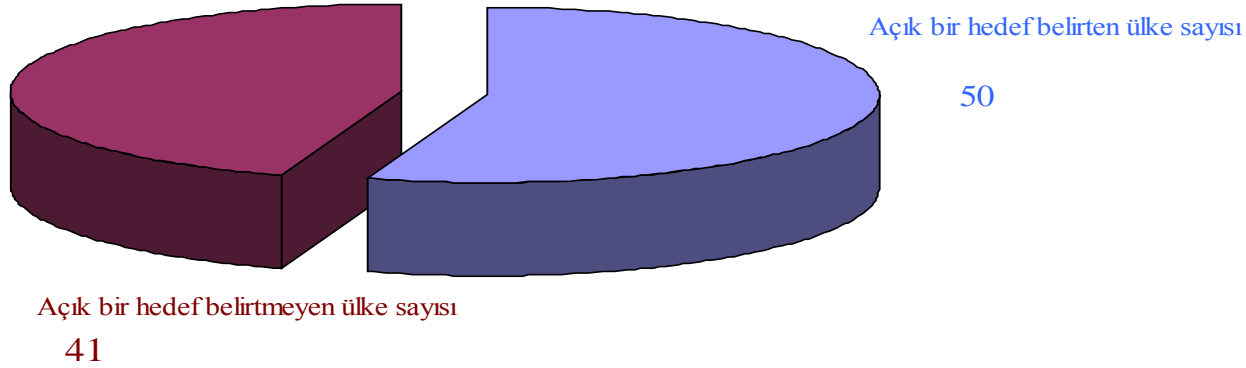


2- Hedeflerin Açıklanması

- Hedefler açık ve net bir biçimde, bir büyüklük veya bu büyüklüğün içinde yer alacağı bir bant şeklinde, kamuoyuna duyurulmaktadır.

91 Ülke İçinde Para Politikası Uygulamasında Hedeflerini Açıkça Kamuooyuna Duyuran ve Duyurmayan Ülke Sayıları

1990 Yılı



1999 Yılı

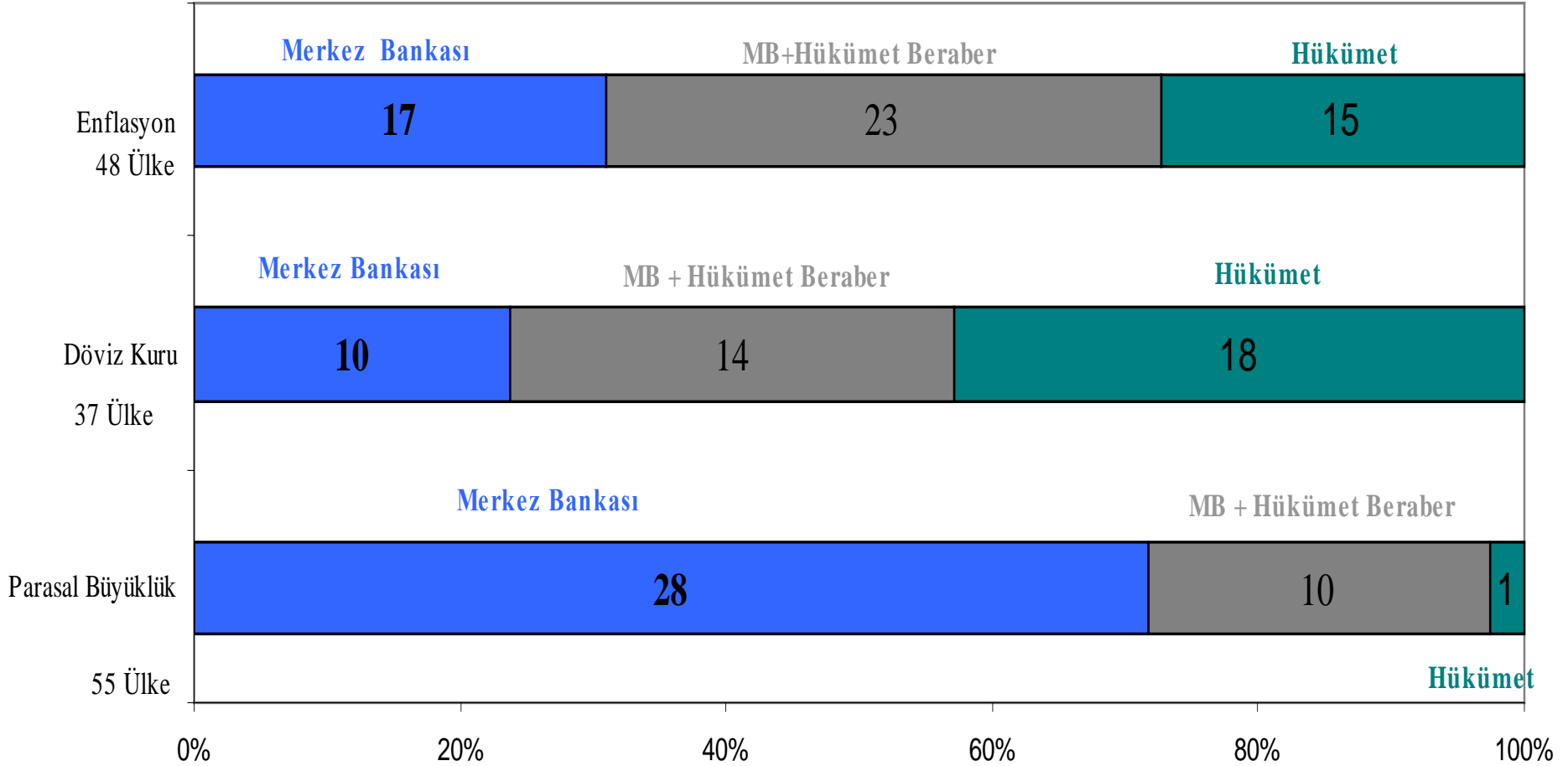


Kaynak: Bank of England web sitesi

3- Sorumluluk Paylaşımı

- Parasal büyüklük hedeflemesinin yapıldığı ülkelerde, hedef ile ilgili sorumluluk büyük oranda merkez bankasına ait olmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerde ise sorumluluk, ağırlıklı olarak, hedefin, toplumun hemen hemen tüm kesimlerini doğrudan ilgilendirmesi ve kapsamının genişliği itibarı ile hükümet ile birlikte merkez bankasına aittir.

Açık Bir Biçimde Hedefleme Yapan Ülkelerde, Hedeflemeyi Kim Yapıyor ?



Sonuç Olarak Enflasyonla M¼cadelede Para Politikası Çerçevesinde;

- Belli bir hedef mutlaka gözetilmelidir.
- Bu hedef çok açık ve net bir biçimde kamuoyuna duyurulmalıdır.
- Hedef seçiminde eğilim, çok büyük bir hızla doğrudan enflasyonun kendisine yönelik olmaktadır.
- Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi durumunda, hedefin kapsamının genişliğinden dolayı, sorumluluk merkez bankası ile birlikte hükümete de ait olmalıdır.

Merkez Bankalarının Kurumsal Tasarımlarında Ön Plana Çıkan Hususlar

- Bağımsızlık
- Şeffaflık
- Hesapverebilirlik

Türkiye’de Enflasyon (1)

- Yüksek ve kalıcı bir enflasyon
- Başarılı olamamış istikrar programları

Türkiye ekonomisi yaklaşık 20 yıldır, yüksek ve kalıcı bir enflasyonla yüz yüze kalmıştır. Bu süreç boyunca, enflasyonu düşürme iddiası ile pek çok program uygulanmış, ancak dönemsel başarılar dışında, kalıcı bir yapı sağlanamamıştır.

- Kuvvetli atalet

Bu uzun süreç, enflasyonda çok kuvvetli bir atalet oluşturmuş, ekonomik birimlerin davranışlarını, haklı olarak, geçmiş tecrübeleri doğrultusunda şekillendirmelerine neden olmuştur. Bu husus, politika uygulamalarımızda karşımıza çıkan en büyük zorluklardan biridir.

Türkiye’de Enflasyon (2)

Bu süreç incelendiğinde enflasyonun nedenlerine ilişkin olarak, genel bir çerçeve içinde, karşımıza şöyle bir yapı çıkmaktadır.

Temel Nedenleri;

1-Kamu açıklarınının Merkez Bankası’ndan finansmanı

(1970’lerin ikinci yarısı ve 1980’lerin başları)

2-Çok hızlı artan açıklar ve yarattığı baskılar (1990’lar ve sonrası)

Bu yapı, gerek para gerekse diğer politikaların arzu edildiği gibi uygulanmasını ve sonuç alınmasını engellemiş, yapısal reformlar yapılmadığı sürece, mevcut uygulamaların, sadece, karşı karşıya bulunulan yapının daha büyük sorunlara yol açmadan sürdürülmesini sağlamaya çalışmasına yol açmıştır. Dolayısıyla, sistemin kırılganlığı artmış ve olumsuz gelişmelerin enflasyonda büyük sıçramalar yaratmasının alt yapısı oluşmuştur.

Türkiye’de Enflasyon (3)

Enflasyonu besleyen diğer unsurlar;

- Üretken olmayan yatırımlar.
- Politik istikrarsızlıklar, devamlı bir seçim ortamının yaşanması, bunun sonucu olarak ekonomi başta olmak üzere hemen her alanda kısa vadeli uygulamalar.
- Kamunun, özellikle tekel olduğu alanlarda açıklarını finanse etmeye yönelik, fiyatlama politikaları.
- Hammadde fiyatlarında, özellikle de ham petrol fiyatlarında, zaman zaman dünyada yaşanan artışlar.

Türkiye’de Enflasyon (4)

Dolaylı Etkileri;

- Politikalara güvensizlik
- Geçmişe endeksleme
- Dolarizasyon

Bu yapı, ekonomik birimlerin kendilerini böyle bir ortamdan koruyacak mekanizmalar geliştirmelerine yol açmış, geçmişe endeksleme alışkanlıkları kuvvetlenmiş, yabancı para birimleri üzerinden işlem yapmak yaygınlaşmıştır. Tüm bunlar enflasyonda çok kuvvetli bir atalet yaratmış, mevcut uygulamalardan sonuç alınmasını engellemiş, enflasyonist dinamiklerin yapısının değişmesine yol açmış ve mücadeleyi güçleştirmiştir.

Bundan Sonra Önemli Olan

- Doğru tespit, doğru politika

Bu noktadan sonra, politikalarımızdan istediğimiz sonuçları almak için enflasyonist süreçlerin çok iyi analiz edilmesi ve tüm politika uygulamalarımızın bu doğrultuda tavizsiz bir biçimde tespit edilen hedefe yönlendirilmesi gerekmektedir.

Nasıl Bir Ortamdayız (1) ?

Yeni bir program

- Yapısal reformlar, bankacılık reformu
- Dış finansal destek
- Sıkı maliye politikaları
- Fiyat istikrarını hedefleyen merkez bankası

Özerklik, Maastrich kriterleri

Şeffaflık

Hesapverebilirlik

Nasıl Bir Ortamdayız (2) ?

- Dalgalı kur rejiminde kur istikrarı
- Ters para ikamesi başlamıştır.
- Türkiye ekonomisinde olumlu beklentiler
- Dünya ekonomilerinde olumlu beklentiler

Bekleyişler Neden Önemli ?

Aynı iktisadi temeller çok farklı sonuçlara yol açabilir. Neden ?

Bekleyişler

- İki ekonomi; birinde bekleyişler olumlu, diđerinde olumsuz.
- Olumsuz ekonomi; yerli para değersiz, faizler yüksek, enflasyon yüksek.

Bekleyişler Neden Önemli ?

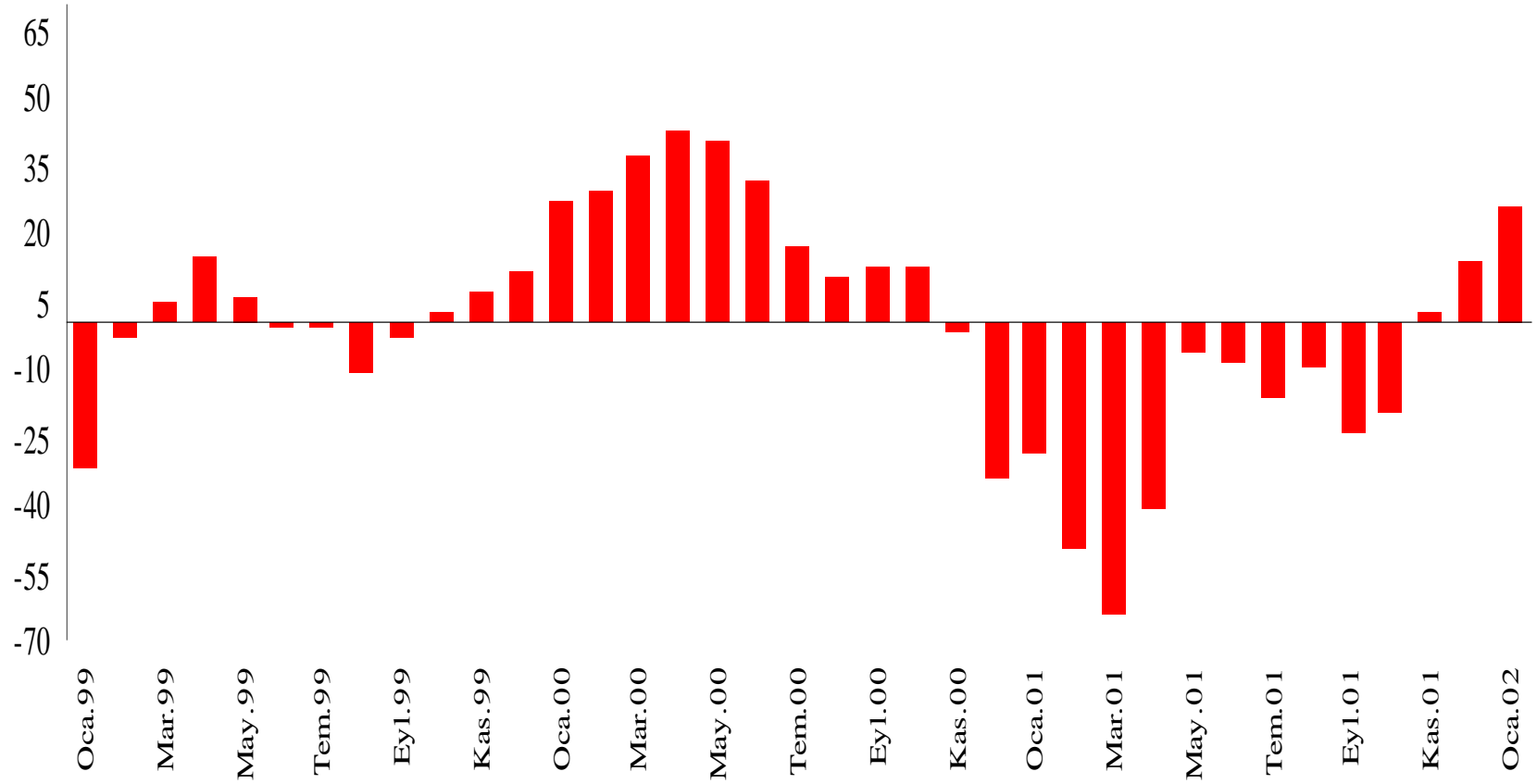
- Bekleyişler sadece soyut bir kavram değildir. Bekleyişlerin temelinde gerçekleştirmeler vardır.
- Olumsuz bekleyişler olumsuz gerçekleştirmeleri yaratır. Olumsuz gerçekleştirmeler ise geçmiş döneme ait olumsuz bekleyişleri haklı çıkardığı için, içinde bulunulan dönem bekleyişlerini olumsuz hale getirir → kısır döngü
- Olumlu gerçekleştirmeler olumlu bekleyişlere yol açar.
Reformlar (olumlu gerçekleştirmeler) → olumlu bekleyişler → reformların olumlu sonuçlarının hızlanması → kısır döngünün kırılması



Ancak; kırılma, kolaylıkla aşırı uçlara kayma

Ocak 1999 - Ocak 2002, Bekleyişler: Genel Gidişat Eğilimi

(Sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla görüşler,
(iyimser ekşi kötümser, yüzde)



Nasıl Bir Ortamdayız (3) ?

Geçmiş alışkanlıkların aşılması

- Döviz kuru: neden – sonuç

Dalgalı kur aynı zamanda diğer tüm politikaları da daha dikkatli olmaya yöneltmektedir. Çünkü çok göz önündedir ve olumsuz uygulamalar ya da sadece ihtimalleri dahi kurda ani hareketlere neden olmaktadır.

- Geçmiş enflasyon, gelecek enflasyon

- Geçmişin sonucu bugünkü enflasyon
- Geçmişin koşulları aynen devam ediyor mu ?
- Endeksleme

- Kısa vadeli faizler – uzun vadeli faizler

Kısa vadeli faizler → enflasyon

Nasıl belirlenir: Gelecek, göstergeler

Amaç Nedir ?

- Enflasyonist olmayan sürdürülebilir bir büyümenin temellerini oluşturmak.

Bu amaçla büyüme potansiyelini artırmaya yönelik bir kısmı halihazırda yapılmış bulunan temel yapısal reformlara devam edilecektir. Bu reformlar aynı zamanda AB üyeliği hedefine yaklaşılmasına yardımcı olacaktır.

- Ekonomiyi olası krizlere karşı güvenceye almak.

Özellikle kamu maliyesi ve finansal sektöre yönelik yapılan ve yapılacak olan, dalgalı kur rejimi, enflasyon hedeflemesi gibi uygulamalar ve sağlıklı kamu borç pozisyonu ile banka yeniden yapılandırmaları sayesinde, ekonominin şoklara karşı dayanıklılığı artacak ve olası krizlere karşı kırılganlığı, önceki dönemlere göre, azalacaktır.

Enflasyonla M¼cadelede Neredeyiz ?

Gerçekleřmeler

- Haziran – Ekim; y¼ksek enflasyon

D¼ř¼k i talebe rağmen; kur, tarım fiyatları, kamu fiyatları

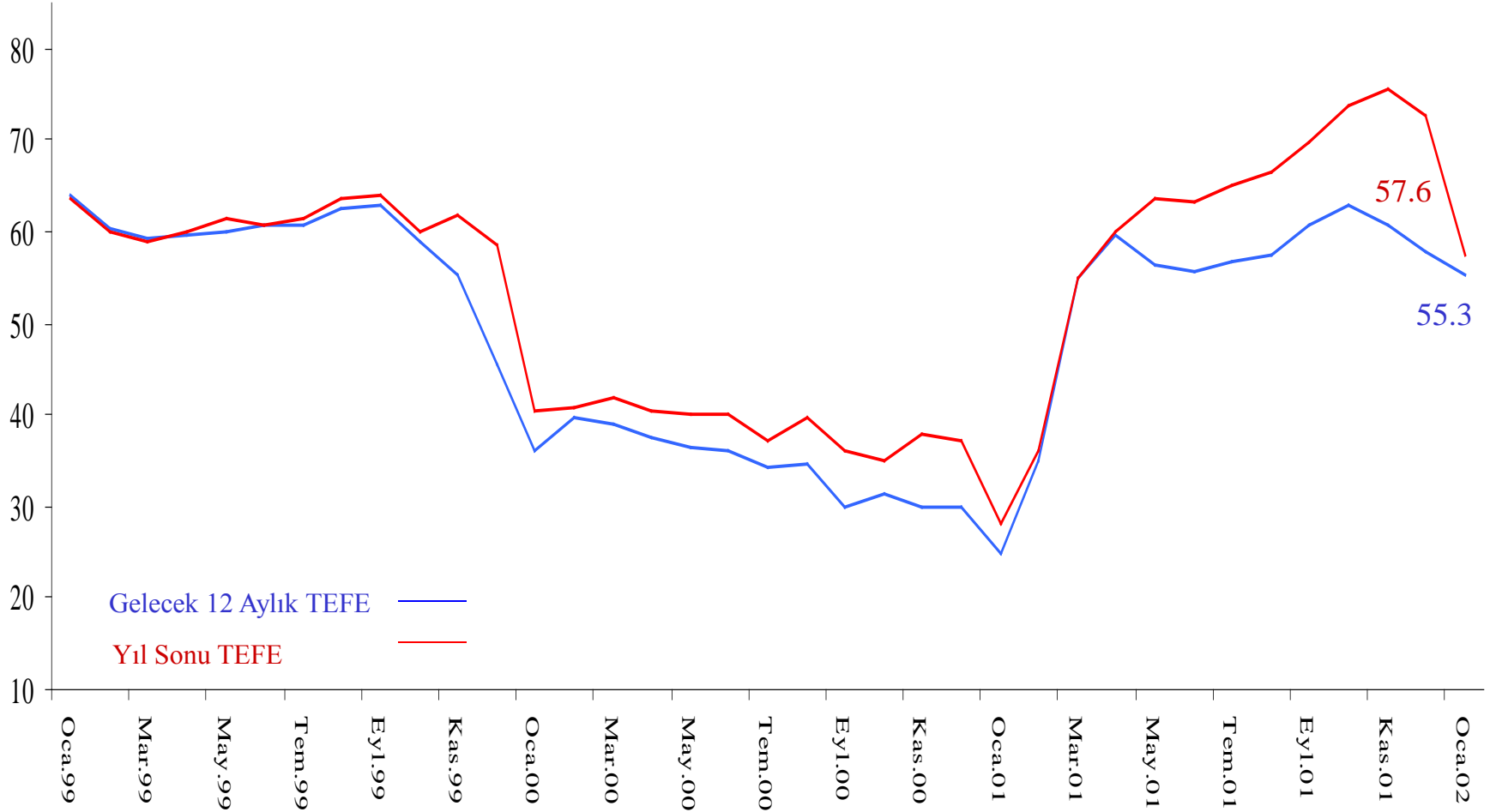
- Kasım – řubat; d¼řmeye bařlayan enflasyon

Tarım fiyatlarına rağmen; d¼ř¼k iç talep, istikrar kazanan kur

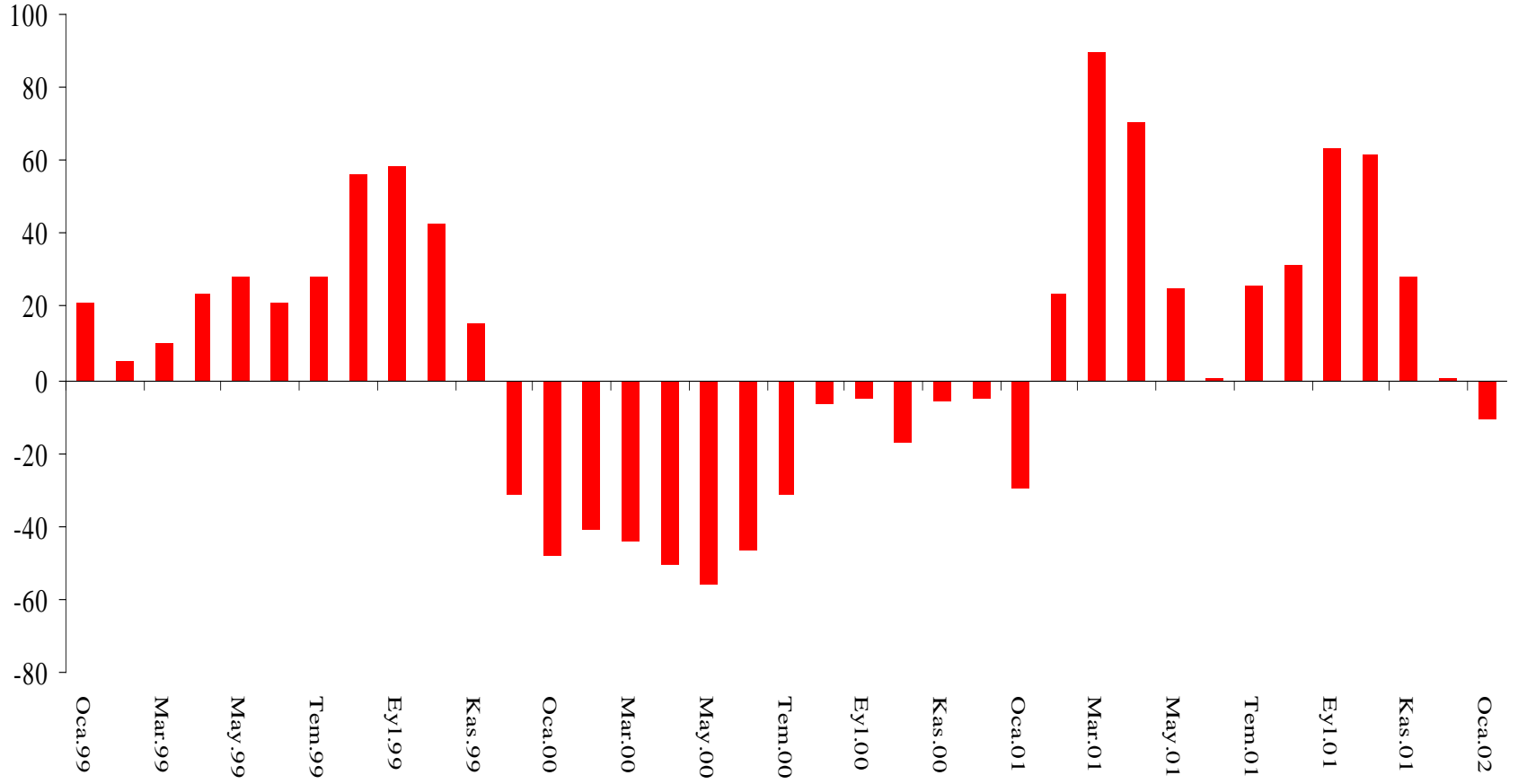
Bekleyişler

Gerek şirketler kesimi, gerekse finansal kesimde olumluya doğru.

İktisadi Yönelim Anketi: Yıl Sonu ve Gelecek 12 Aylık TEFE Beklentileri (Ocak 1999 – Ocak 2002)

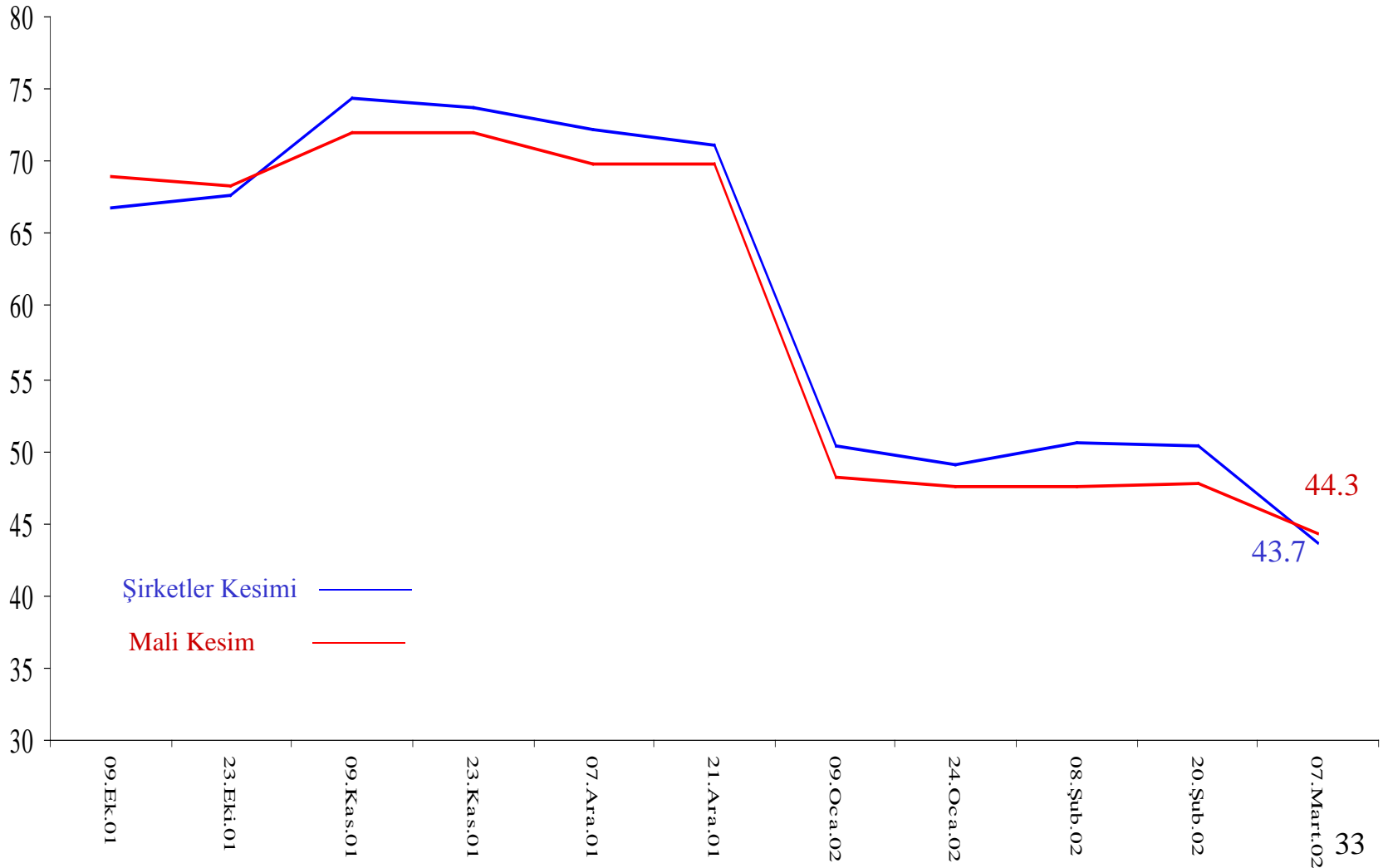


İktisadi Yönelim Anketi: Gelecek 3 Aylık Dönemde Enflasyon Beklentisi (TEFE, yukarı-aşağı, yüzde pay, Ocak 1999 – Ocak 2002)



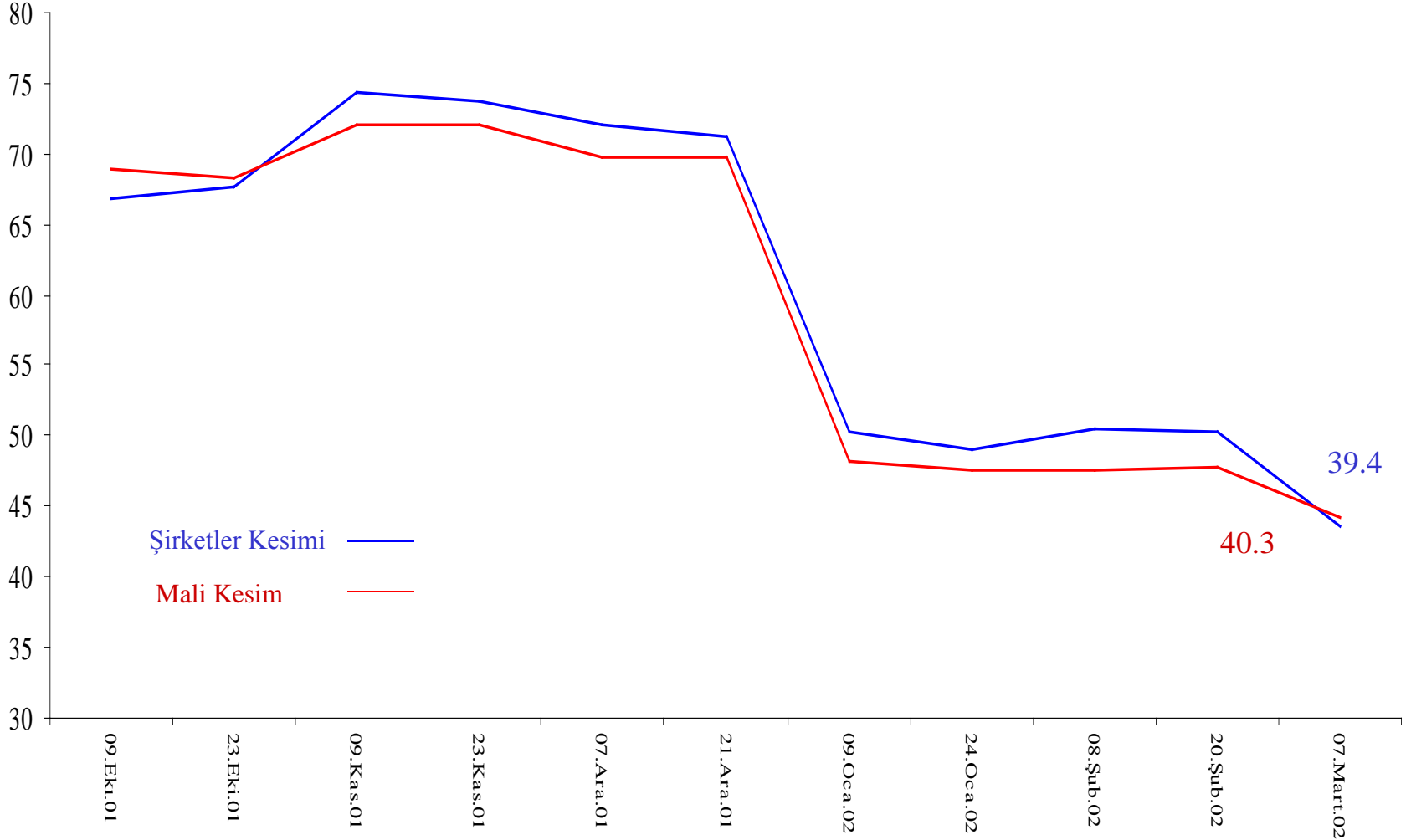
Beklenti Anketi: Yıl Sonu TÜFE Beklentisi

9 Ekim 2001 – 7 Mart 2002



Beklenti Anketi: Gelecek 12 Aylık TÜFE Beklentisi

9 Ekim 2001 – 7 Mart 2002



Nasıl Bir Para Politikası ? (1)

Şu anki Durum;

- Parasal hedefleme → Enflasyon hedeflemesi
3 yıllık perspektif
Hükümetle beraber

Örtük EH, gelecek dönem enflasyonuna odaklanılıyor



- Para Tabanı: Nominal çapa,
- Para Tabanı nasıl artacak?

Reel büyüme ve enflasyon hedefine paralel % 40 artış söz konusu.

Ters para ikamesi revizyon gerektirebilir → Enflasyon?

Nasıl Bir Para Politikası ? (2)

- Kur politikaları

- Bir miktar reel değer artışı; ancak bu hedef değil bir tahmindir.
- Ayrıca, ters para ikamesi + güçlü ödemeler dengesi → döviz arz fazlası → rezervler artıyor → müdahale ?
- Kısa vadeli oynaklığa müdahale edilecek.
- Uzun dönem denge değerine karışılmayacak.
- Rekabet gücü ?, aşırı değer kaybı / kazancı ?

Nasıl Bir Para Politikası ? (3)

- Döviz piyasaları

MB dışında vadeli işlem piyasalarının geliştirilmesi

- TRLİBOR uygulaması, verim eğrisi oluşumu
- SPK, İMKB ile işbirliği
- BDDK: muhasebe sorunlarının çözümü
- Maliye Bakanlığı: vergi konusu açıklığı

KİT'lerin uyum sorunu, piyasa üzerinde etkileri

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

- Güçlü bir çapadır.
- Fiyat istikrarına yönelik Merkez Bankası taahhüdünü güçlü bir biçimde içermektedir.
- Merkez Bankası'nın bütün para politikası araçları, kamuoyuna açıklanmış bulunan enflasyon hedefini gerçekleştirmeye yönelik olarak kullanılacaktır.
- Hedefe yönelik araçların belirlenmesinde, parasal büyüklükler, kurlar da dahil olmak üzere, enflasyon hakkında bilgi içeren diğer tüm veri setleri aynı önemle kullanılacaktır.

Enflasyon Hedeflemesi

- 2002 yılı başında geçilecekti ? Ne oldu ?
 - İç konjonktür: Kamu maliyesi baskısı sürdü, enflasyon yüksek seyretti. Kur ve tarım fiyatları etkili oldu.
 - Dış konjonktür: 11 Eylül, finans piyasalarında yaşanan belirsizlikler
- Ön koşulları oluştuğunda enflasyon hedeflemesine geçilecektir.

Ön koşullar ?

- Kamu maliyesi baskısının azaltılması
- Kamu maliye politikası disiplininin sürmesi
- Kurun enflasyon üzerindeki etkisinin zayıflaması ve istikrara kavuşması
- Kısa vadeli faizlerin enflasyon üzerindeki etkisinin güçlenmesi
- Finansal derinleşmenin artması
- Geçmiş endeksleme alışkanlıklarından vazgeçilerek, ileriye dönük endeksleme sistemine geçilmesi. Bu noktada kamu kesimine önemli bir rol düşmektedir.
- Başarı önemli ölçüde diğer politikalarla desteklenmesine bağlıdır.

Yasal Hazırlıklar, Teknik Hazırlıklar

- Enflasyon öngörü modelleri
- Enformasyon bazının genişletilmesi
- İletişim stratejisi

Duyurular, raporlar



T.C. MERKEZ BANKASI

ENFLASYON

MART 2002