

EKONOMİ POLİTİK

Erinç Yeldan, 20 Mayıs 2015

Enflasyon Hedeflemesi'ni Yeniden Düşünmek

Enflasyon hedeflemesi (EH) kavramı, 1990'larda önce Yeni Zelanda, ardından da İngiltere, Kanada ve Şili merkez bankalarının uyguladıkları yeni para politikalarının ortak adı olarak iktisat yazınına geçti. İlk önceleri söz konusu politikalar ile kastedilen, merkez bankalarının enflasyon tahminlerini ve uygulayacakları politikaları piyasa "aktörleri" ile paylaşması ve aldıkları kararları "şeffaf" olarak ilgili birimlerce paylaşması ilkesinden ibaretti. Finansal sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği ve döviz kurlarında da dalgalı/yüzen serbest kur rejiminin benimsendiği bir ortamda, merkez bankalarının reel olarak uygulayabilecekleri herhangi bir politika aracı zaten ortadan kalkmış durumdaydı. Bu koşullar altında merkez bankalarının bundan böyle enflasyona ilişkin öngörülerini piyasa "aktörleri" ile paylaşmaktan başka yapabileceği pek bir şey de kalmamıştı.

"Şeffaflık", "kredibilite", "beklentilerin idaresi" gibi kavramlar ardına saklanan sözde bağımsız, ancak finans sermayesine bağımlı "modern" merkez bankacılığında "enflasyon hedeflemesi" kavramı böylece 1990'lı yılların sonuna gelindiğinde tartışmasız, "tek doğru" olarak kabul gördü. Artık bütün soruların yanıtları verilmişti: merkez bankaları fiyat istikrarından başka hiç bir gösterge ile ilgilenmeyecek; sadece enflasyon hedeflemesi öngörülerini kamuoyu ile (siz finans sermayesi ve uluslararası derecelendirme kuruluşları diye okuyunuz) şeffaf biçimde paylaşacak; enflasyon belli bir eşiğin üzerine çıktığı anda da faizi yükseltecekti.

Ancak, sadece fiyat istikrarı hedefine odaklanan merkez bankalarının çok önemli bir başka politika aracını göz ardı ettikleri görüldü: *döviz kuru*. Döviz kurunun, yerli paraların uluslararası para piyasalarındaki değişim değeri olarak son derece önemli bir makro ekonomik sinyal etkisi olduğu bilinmekteydi. Ancak, bu çok önemli değişkenin piyasaların spekülasyon çoşku-daralma salınımlarına terk edilmesi sonucu, döviz kurlarında belirsizlik ve oynaklık giderek tüm makro ekonomik dengeleri tehdit eder duruma sürüklendi; "*finansal istikrarsızlık*" kavramı bu endişenin sonucu olarak doğdu. Geçen haftaki yazımızda döviz kurunun 2001 krizi sonrasındaki dalgalı seyrini irdelemiş ve TL'nin aşırı değerli konuma sürüklenmesiyle birlikte başta sanayi sektörleri olmak üzere ulusal ekonomideki tahribatın boyutlarına dikkat çekmiştik. Özetlemek gerekirse, 2001 sonrası yaşanan döviz kurundaki ucuzlamanın yarattığı ithalat baskısı sonucunda, Türkiye uluslararası işbölümünde bir ucuz ithalat pazarı olarak sanayisizleşmekte ve finansallaşmaya dayalı çarpık bir büyüme-daralma sarmalına sürüklenmektedir.

Bu sorun sadece Türkiye ekonomisine özgü olmayıp, Türkiye ile birlikte enflasyon hedeflemesinin büyümesi altında döviz kurunda makro ekonomik dengesizlikleri ve söz konusu tahribatı göz ardı eden bir dizi (çoğunlukla Latin Amerika) ülkede de yaşanmaktaydı. Bu gerçekler altında sadece enflasyon hedeflemesini gözetken muhafazakar merkez bankacılığı yerine ne gibi seçeneklerin geliştirilebileceği de yeni-kalkınma yazınının ana gündem maddesi haline dönüşmüştü.

Bir örnek vermek gerekirse, ortodoks enflasyon hedeflemesi stratejisine almasıık bir seçenek, Arjantin, Meksika ve Brezilya ekonomilerinin 2000 sonrası deneyimlerinden yola çıkarak **Roberto Frenkel, Jaime Ros ve Lance Taylor** gibi yapısalıcı gelenekten gelen iktisatçılar tarafından önerilmektedir. Adı geçen iktisatçılar modern merkez bankacılığının sadece enflasyon hedeflemesi ile sınırlandırılmayarak, bunun da ötesinde, *döviz piyasasında sabit ve rekabetçi bir reel kur hedeflemesini* de içeren, daha kapsamlı bir para politikası oluşturulmasını önermektedir. Yani, alternatif görüşe göre merkez bankaları sadece fiyat istikrarını değil, *döviz fiyatının reel değerini* de gözetmelidir. *Reel kur hedeflemesinin*, bir yandan (ülkeminin de en önemli sorunu haline dönüşmüş olan) cari işlemler açığının oluşmasına engel olurken, diğer yandan da emek yoğun ihracatı özendirerek işsizliğin azaltılmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir.

Dolayısıyla merkez bankaları enflasyonla mücadele hedefinden vazgeçmeden, döviz piyasasında rekabetçi bir reel kuru da hedefleyerek ekonominin reel sorunlarının çözümüne daha aktif olarak katkıda bulunmalıdır. Bu hedefe ulaşmak için merkez bankaları ekonominin diğer birimleri ile koordineli olarak çalışmalı ve gereğinde sermaye hareketlerini daha aktif olarak yönlendirmeli, spekülative ve borçlanmayı özendirici unsurlarından arındırmaya çalışmalıdır.

Küresel ekonomide “yeni” merkez bankacılığı tartışmaları böylesine gündemdeyken, acaba Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ülkeler bu tartışma ortamını kendi ekonomilerinin özgün yapısal koşullarını gözetecek bir düzeye taşıyabilir mi? Acaba bu küresel tartışma ortamı söz konusu ülkelerde merkez bankalarının kalkınma, sanayileşme, istihdam ve yatırım stratejilerinin yürütülmesinde önemli bir aktör olarak görevlendirilmesi için bir fırsat olarak kullanılabilir mi?

Mustafa Kemal ve arkadaşlarının “*toptan milletçe bizi mahvetmek isteyen emperyalizme ve bizi yutmak isteyen kapitalizme karşı*” Anadolu ihtilalinin ateşini yaktıkları 1919 Mayıs’ının doksan altıncı yıldönümünü şükranla anıyoruz. Tüm Türk ulusuna kutlu olsun.