

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSAL PİYASALAR VE YATIRIM YÖNETİMİ BİLİM DALI

**PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON
HEDEFLEMESİ:TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

METİN ÇELİK

İstanbul, 2008

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSAL PİYASALAR VE YATIRIM YÖNETİMİ BİLİM DALI

**PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON
HEDEFLEMESİ:TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

METİN ÇELİK

Danışman: PROF.DR. F. NURAY ALTUĞ

İstanbul, 2008

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

İŞLETME Anabilim Dalı FİNANSAL PIYASALAR VE YATIRIM YÖNETİMİ
Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi METİN ÇELİK' nin PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ
OLARAK ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ adlı tez çalışması
Enstitümüz Yönetim Kurulunun 17.07.2008 tarih ve 2008-12/16 sayılı kararıyla ile
oluşturulan jüri tarafından oy birliği / ~~ayrıkça~~ ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul
edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi : 5/12/2008

1) Tez Danışmanı : PROF. DR. F.NURAY ALTUĞ

2) Jüri Üyesi : PROF. DR. MEHMET EMİN ARAT

3) Jüri Üyesi : PROF. DR. GÜRBÜZ GÖKÇEN

P.1815



İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

İÇİNDEKİLER.....	i
TABLO LİSTESİ.....	iv
KISALTMA LİSTESİ.....	v

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

GİRİŞ.....	1
------------	---

BİRİNCİ BÖLÜM ENFLASYON, ENFLASYONLA MÜCADELE POLİTİKALARI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

I.1. ENFLASYON.....	5
I.1.1. Enflasyonun Tanımı.....	5
I.1.1.1. Klasik İktisat Okulu ve Enflasyon.....	6
I.1.1.2. Keynesyen İktisat ve Enflasyon	7
I.1.1.3. Monetarizm ve Modern Miktar Teorisi.....	8
I.1.1.4. Yeni Klasik Okul ve Rasyonel Beklentiler Teorisi	10
I.1.1.5. Yapısalcı Yaklaşım (Strüktüralizm)	12
I.2. ENFLASYONLA MÜCADELE POLİTİKALARI.....	14
I.2.1. Maliye Politikaları	14
I.2.1.1. Kamu Harcamaları.....	14
I.2.1.1.1. Mal ve Hizmet Alımına Yönelik Kamu Harcamaları	15
I.2.1.1.2. Transfer Harcamaları.....	15
I.2.1.2. Kamu Gelirleri.....	16
I.2.1.2.1. Vergiler.....	16
I.2.1.2.2. Borçlanma.....	16
I.2.2. Para Politikaları	17
I.2.2.1. Para Politikasının Araçları.....	17
I.2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	17
I.2.2.1.2. Reeskont Politikası.....	18
I.2.2.1.3. Zorunlu Munzam Karşılı Oranı	19
I.2.2.2. Para Politikasının Nihai Hedefleri	19
I.2.2.2.1. Tam İstihdamın Sağlanması	19
I.2.2.2.2. Ekonomik Büyüme.....	20
I.2.2.2.3. Faiz Oranı İstikrarı	20

I.2.2.2.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi.....	20
I.2.2.2.5. Fiyat İstikrarının Sağlanması	21
I.2.3. Gelirler Politikası.....	21
I.2.3.1. Gelirler Politikasının Tanımı ve Amaçları	21
I.2.3.2. Gelirler Politikasının Türleri	22
I.2.3.2.1. Kanuni Gelirler Politikası.....	22
I.2.3.2.2. Gönüllü Gelirler Politikası.....	23
I.3. MERKEZ BANKALARININ FİYAT İSTİKRARINI SAĞLAMADA UYGULADIĞI PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ	24
I.3.1. Ara Hedef Yaklaşımı	25
I.3.1.1. Ara Hedefin Tanımı	25
I.3.1.2. Ara Hedef Seçiminde Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar	26
I.3.1.3. Ara Hedef Olarak Para Stokunun Seçilmesi	27
I.3.1.4. Ara Hedef Olarak Döviz Kuru Hedeflemesinin Seçilmesi	30
I.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ.....	33
I.4.1. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı	34
I.4.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Teorik Çerçevesi	34
I.4.3. Enflasyon Hedeflemesinin Aşamaları	36
I.4.3.1. Hedefin Kararlaştırılması	36
I.4.3.2. Hedefin Tanımlanması ve Zamansal Boyutu	37
I.4.3.3. Hedef Seviyesinin Belirlenmesi	38
I.4.3.4. Fiyat Endeksinin Seçimi	39
I.4.3.5. Bant Hedef veya Nokta Hedef Seçimi	41
I.4.3.6. Hedefleme Süresi ve Hedefin İlanı.....	43
I.4.4. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları.....	44
I.4.4.1. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı	44
I.4.4.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması	45
I.4.4.3. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık.....	45
I.4.4.4. Maliye Politikasının Disipline Edilmesi	46
I.4.4.5. Güçlü ve Gelişmiş Bir Mali Disiplin ve Düşük Mali Baskınlık.....	46
I.4.5. Enflasyon Hedeflemesinin Avantaj ve Dezavantajları	47
I.4.5.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları	47
I.4.5.1.1. Enflasyon ve Enflasyon Beklentileri İçin Parasal Çapa Sağlaması	47
I.4.5.1.2. Para ve Maliye Politikası Uygulamalarına Disiplin Getirmesi.....	48
I.4.5.1.3. Para Politikası Uygulamalarında Esneklik Sağlaması	49
I.4.5.1.4. Enformasyonel Avantaj.....	50
I.4.5.1.5. Yüksek Düzeyli Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik	50
I.4.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları ve Enflasyon Hedeflemesine Getirilen Eleştiriler	51
I.4.5.2.1 Parasal Gelir Hedeflemesini Savunanlar Tarafından Yöneltilen Eleştiriler	51
I.4.5.2.2. Gelişen Piyasa Ülkeleri Bağlamında Yöneltilen Eleştiriler	52

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI

II.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DENEYİMLERİ.....	53
II.1.1. Yeni Zelanda.....	53
II.1.2. Kanada.....	57
II.1.3. İngiltere.....	58
II.1.4. İsveç.....	60
II.1.5. Gelişmiş Ülke Deneyimlerinin Genel Değerlendirilmesi.....	62
II.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ.....	64
II.2.1. Şili.....	66
II.2.2. İsrail.....	68
II.2.3. Brezilya.....	70
II.2.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesinin Genel Değerlendirmesi.....	74

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DENEYİMİ

III.1. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ENFLASYON SÜRECİ.....	78
III.1.1. 1923-1970 Dönemi.....	78
III.1.2. 1970-1980 Dönemi.....	79
III.1.3. 24 Ocak 1980 Kararları.....	80
III.1.4. 1990 Yılı Sonrası Türkiye Ekonomisi.....	83
III.1.4.1. Körfez Krizi Dönemi’nde Türkiye Ekonomisi.....	83
III.1.4.2. 5 Nisan 1994 Kararları.....	84
III.1.5. 2000 Yılı Sonrası ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.....	86
III.2. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ ÖNKOŞULLARININ İNCELENMESİ.....	90
III.2.1. T.C. Merkez Bankası’nın Bağımsızlığının İncelenmesi.....	90
III.2.2. Türkiye’de Mali Baskınlık ve Finansal Derinlik Düzeyi.....	91
III.2.3. Türkiye’de Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Düzeyi.....	92
III.2.4. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Geçilirken Enflasyon Düzeyi ve Diğer Koşullar.....	93
III.3. TÜRKİYE’NİN DENEYİMİ.....	95
III.3.1. Enflasyon Hedeflemesine Örtülü Geçiş.....	95
III.3.2. 2006 Yılı Değerlendirmesi.....	96
III.3.3. 2007 Yılı Değerlendirmesi.....	102
III.3.4. 2008 Yılı ve İleriye Dönük Hedefler.....	107
SONUÇ.....	109
KAYNAKÇA.....	112

TABLO LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1 : Yeni Zelanda Ekonomik Göstergeler.....	57
Tablo 2 : Bazı Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesinin Temel Özellikleri.....	63
Tablo 3 : Yıl Sonu Hedefi İle Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı.....	97
Tablo 4 : Yıllık Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler	98
Tablo 5 : Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkı.....	100
Tablo 6 : Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı.....	104
Tablo 7 : 2007 Yılı TÜFE’ye Etki Eden Alt Kalemler	106
Tablo 8 : Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı (2008-2009-2010).....	108

KISALTMA LİSTESİ

API	: Açık Piyasa İşlemleri
EUR	: Euro (Avro)
FED	: Amerika Merkezi Bankası
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JPY	: Japanese Yen (Japon Yeni)
PPK	: Para Politikası Kurulu
RBNZ	: Yeni Zelanda Merkez Bankası
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TL	: Türk Lirası
USD	: United States Dollar (ABD Doları)
YTL	: Yeni Türk Lirası

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON HEDEFLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

GİRİŞ

Fiyatlar genel seviyesinde sürekli bir artış olarak tanımlayabileceğimiz enflasyon kavramı, 1970'li yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelerde hızla artmaya başlamış olup gelir dağılımının bozulmasına, yatırım kararlarının engellenmesine, dış ödemeler dengesinin bozulmasına, fiyat sinyallerinin bozulmasına yol açtığından kaynak dağılımında etkinsizliğe neden olarak ekonomilerde ciddi tahribatlara yol açmıştır.

Enflasyon kavramı, paranın tarihi kadar eskidir. 1870'li yıllarda klasik iktisat görüşüne göre para miktarı altına bağlanarak (altın standart sistemi) ekonomi de enflasyonist veya deflasyonist etkilere maruz kalınmadan denge sağlanıyordu. 1929 yılı büyük buhran sonrası yaşanan durgunluk, Keynesyen politikalarla aşılmış, enflasyon durgunluk dönemi içinde bir problem olarak yaşanmadığından ilgilenilmeyen bir konu olarak kalmıştır. Keynes dönemin problemi olan işsizlik ile ilgilenmiş, izleyicileri işsizlik ile enflasyon arasında değiş tokuş ilişkisinin geçerli olduğu Philips Eğrisini teoriye entegre etmişlerdir.

Her ne kadar, 1929 yılı Büyük Buhran dönemi sonrası durgunluk dönemlerinde Keynesyen genişleyici maliye politikaları toplam talep yetersizliğine çözüm üretirken enflasyon sorunu söz konusu değilse de, 1970'li yıllar ile birlikte petrol fiyatlarında yaşanan şok fiyat yükselişleriyle enflasyon artmış, uygulanan enflasyonu düşürücü politikalar nedeniyle işsizlik ve enflasyon bir arada yaşanmış, 1980'li yıllar enflasyon ve işsizliğin bir arada yaşandığı stagflasyon yılları olmuştur. Petrol fiyatlarında artışlar nedeniyle yaşanan yüksek enflasyon oranları ekonomiler için büyük sorun haline geldiğinden enflasyonu önleyici politikalar hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için büyük önem arz etmeye başlamıştır. Bu dönemde yeni bir yaklaşım olarak ortaya çıkan Monetarist (parasalcı) okul enflasyonun tamamen parasal bir olgu

olduğunu savunmuştur.

1970’li yıllarda endüstriyel ülkelerde direkt müdahalelerle yürütülen parasal politikalar bırakılarak fiyat sinyallerinin önem kazandığı, konvertibiliteye geçişin gerçekleştiği ve dış dünyaya açılmış ekonomik çevrelerde endirekt müdahalelerle yürütülen para politikalarına geçilmiş, arahedef değişken kullanımına ağırlık verilmiştir. 1990’lı yıllarda da enflasyonla mücadelenin ön planda yer aldığı, para politikalarında döviz kuru hedeflemesi ve para stoğu gibi arahedefleme stratejilerinin başarısız olması, alternatif stratejiler oluşturulmaya çalışılmasına yol açmıştır. Bu bağlamda yeni bir yaklaşım olarak “enflasyon hedeflemesi stratejisi” ile direkt enflasyonun hedeflenmesine geçildiği görülmektedir ve ilk kez açık bir şekilde 1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanması başlatılmıştır. Onu 1991 yılında Kanada ve 1992 yılında İngiltere takip etmiştir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı düşük enflasyon oranlarını hedeflediğinden, gerekiyorsa enflasyonu düşük seviyelere çekebilmek için istikrar programı uygulamasına gidilir, ve bu düşük seviyelere çekilen enflasyon hedeflenir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce merkez bankasının tam bağımsız, hesap verebilir ve şeffaf olmasının sağlanması, finansal derinliğin güçlendirilmesi, güvenilirliğin sağlanması ve mali baskınlığın önlenmesi gibi bazı temel koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu koşulların sağlanmasının ardından da sistemin temel özelliklerine ilişkin tercihlerin yapılması gerekmektedir. Hedefin kimin tarafından ilan edileceği, hedeflemenin hangi dönemde ve ne kadar süreyle yapılacağı bunlardan bazılarıdır.

Günümüzde pek çok ülke tarafından uygulanan enflasyon hedeflemesi yaklaşımının gelişmiş ülkelerde başarılı olarak tanımlanabilecek bir performans göstermesine rağmen gelişmekte olan ülkeler açısından uygulanabilirliği halen tartışılmaktadır. Bunun temel nedenleri arasında, bu ülkelerde mali baskınlığın son derece yoğun ve mali piyasalardaki derinliğin yetersiz oluşu, enflasyon oranının uygulamaya geçiş aşaması için yüksek oluşu gibi unsurlar sayılabilir.

Enflasyon hedeflemesi, para politikasının fiyat istikrarını sağlamaya ve

sürdürmeye yönelik olarak kurumsallaştığı modern bir stratejidir. Enflasyon hedeflemesine yönelik istikrar programlarında para politikası, belirli bir dönem için seçilen sayısal enflasyon hedefi yada hedef aralığına göre yönlendirilmektedir. Temel hedef belirli bir dönem sonunda hedeflenen enflasyon oranına ulaşmaktır. Diğer yandan, para politikası araçlarına yön veren enflasyon hedefi geçmiş yada cari enflasyon oranından bağımsız bir şekilde belirlenmektedir. Böylece bu stratejide ekonomideki belirsizlikleri azaltmak ve beklentileri olumlu bir şekilde yönlendirebilmek için hedef enflasyon oranları ileriye dönük olarak oluşturulmaktadır. Bunun yanında hedefe ulaşmak için kısa vadeli faiz oranları önemli bir araç olarak kullanılmaktadır. Ayrıca bu tür rejimin uygulanma başarısında ülke merkez bankalarının bağımsızlığı, şeffaflığı ve güvenilirliği, mali disiplinin sağlanması, düşük mali baskınlık, güçlü ve gelişmiş finansal piyasalar rol oynamaktadır.

Enflasyonun yıllardan beri Türkiye’de yaratmış olduğu olumsuz etkiler, politikacıları enflasyonu düşürmede kararlı politikalar uygulamaya zorlamıştır. Türkiye bu yaklaşıma, pek çok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi, kademeli geçiş yönünde bir plan yapmıştır. 2000 yılından itibaren para politikası çalışmaları enflasyon hedeflemesi stratejisi doğrultusunda uygulanmış ve nihai hedefin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğu açıklanmıştır. Gerekli altyapı ve ön koşulları sağlamaya yönelik reformlarında hazırlanmasıyla birlikte 2006 yılında resmen enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir.

Bu çalışmanın amacı, 1990’lı yıllarda bir çok ülke tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin, alternatif bir para politikası olarak incelenmesi ve gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Türkiye’nin deneyimini değerlendirmektir.

Birinci bölümde; enflasyon, teorik olarak ele alınmıştır. Klasik İktisat, Keynesyen İktisat, Monetarist İktisat, Rasyonel Beklentiler ve Yapısalcı Yaklaşıma göre enflasyon konusu irdelenmiştir. Ayrıca, enflasyonu önlemede uygulanan maliye ve para politikaları (ara değişkenlerde dahil) incelenerek, enflasyon hedeflemesi stratejisi anlatılmış ve bu stratejinin diğer politikalar arasındaki farkları vurgulanmıştır.

İkinci bölümde; birinci bölümde teorik temelleri anlatılan enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama örnekleri değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme yapılırken gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler farklı kategorilerde ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde; enflasyon hedeflemesi stratejisine resmi olarak 2006 yılında örtülü olarak 2000 yılında geçen Türkiye'nin bu stratejiye geçmeden önceki ekonomik durumu, enflasyon hedeflemesine geçişi ve güncel aşamada geline nokta ile gelecekte hedeflemenin sürdürülebilirliği konuları incelenmiştir.

Son bölüm olan dördüncü bölümde ise, çalışmanın özeti anlatılmış ve sonuçlar değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON, ENFLASYONLA MÜCADELE POLİTİKALARI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

I.1. ENFLASYON

I.1.1. Enflasyonun Tanımı

Enflasyon paranın tarihi kadar eski bir kavramdır. Ancak 20. yüzyılda ülkelerin üstesinden gelmeleri gereken en büyük sorunlardan biri haline gelmiştir. Özellikle, 1970’li yıllarda Keynesyen İktisat Politikaları’nın etkinliğini kaybetmesiyle ve petrol krizinin etkisiyle birlikte önemi artan enflasyon kavramı, iktisadi anlamda düşünüldüğünde fiyatlar genel seviyesinde sürekli bir artışı ifade etmektedir.¹ Kuşkusuz fiyatlardaki artış, sadece birkaç malda değil, ekonomideki tüm mallarda ya da en azından ekonomideki malların büyük bir çoğunluğu için söz konusu olmalıdır.² Bazı iktisatçılar tarafından ise enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki devamlı bir artış sürecinin yanında paranın değerindeki sürekli bir düşmeyi de ifade etmektedir.³

Enflasyonun giderek daha fazla önem kazanmasıyla birlikte bu şekilde tanımlamalarda iktisatçıların büyük bir kısmı fikir birliğine varmışlardır. Bundan sonra enflasyonun neden önemli olduğu ve fiyat istikrarının neden gerekli olduğu tartışılmıştır. Enflasyon, ekonomide ileriye dönük planlama yapmayı zorlaştıran bir olgudur. Böylece yapılacak olan yatırımlar etkin bir şekilde yapılamaz, ya eksik yapılır, ya da fazla yapılır ve kaynakların etkin kullanımı sağlanamaz. Ekonomide derin tahribatlara yol açar ve

¹ İlker Parasız, **Makro Ekonomi**, Ezgi Yayınları Ltd. Şti., Bursa, 2001, s.88.

² Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000, s.404.

³ Osman Z. Orhan, **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1995, s.1

gelir dağılımında dengesizliği artırır.

1.1.1.1. Klasik İktisat Okulu ve Enflasyon

Klasik İktisatçılar enflasyon kavramını miktar teorisi ile açıklamaktadırlar. Klasik İktisatçılara göre tam ücret ve fiyat esnekliği ile tam istihdam düzeyinde çıktı elde edildiğinden, para ve maliye politikaları çıktıyı etkilemez. Maliye politikası, faiz oranlarını, bir de harcamaların hükümetle özel sektör arasındaki ve tüketimle yatırım arasındaki dağılımını etkiler. Para politikası ise sadece fiyat düzeyini etkiler.⁴

Miktar teorisine göre, paranın değeri ekonomideki para miktarına bağlıdır. Ekonomideki para miktarı arttıkça, satın alınan mal ve hizmet miktarının sabit kalması halinde fiyatlar yükselecek yani paranın değeri düşecektir.

Miktar teorisinin en büyük savunucularından I. Fisher'e göre $M.V=P.T$ denkliği söz konusudur. Bu denklemde;

M: Ekonomideki para arzını,

V: Paranın dolanım hızını, yani ekonomideki para miktarının belirli bir dönemde kaç kere el değiştirdiğini,

T: İşlem hacmini, yani paranın aracılık ettiği işlemlerin miktarını ifade etmektedir.⁵

Klasik iktisata göre, para gerçek olayların yüzünü örten bir peçe ve reel malların değişimini sağlayan bir araçtır. Para, bu sistemde sadece bir değişim aracı olarak talep edilmekte ve ekonominin reel değişkenleri üzerinde bir etki doğurmamaktadır. Para talebinde modern anlamda bir spekülasyon motifi mevcut değildir ve para sadece işlem güdüsü ile talep edilmektedir. Bu nedenle elinde para olan bir ekonomik ajan için sadece bir kullanım yeri vardır. Bu, daha fazla mal ve hizmet almak, yani harcamada bulunmaktır. Ayrıca, klasiklere göre paranın dolanım hızı kısa

⁴ Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer, **Makro Ekonomi**, Akademi Yay. Hizmetleri, Ankara, 1998, s.208.

⁵ Dinler, **a.g.e.**, s.389.

dönemde değişmeyen sosyokültürel ve kurumsal faktörlere bağlıdır ve bu nedenle sabit kabul edilir. Benzer bir şekilde paranın aracılık ettiği işlemlerin miktarı, ekonomi tam istihdamda olduğu için kısa dönemde sabit kabul edilir.

Para hızının sabit ve tam rekabet şartlarında ekonomi tam istihdamda olduğu için para arzında meydana gelen bir artış aynı oranda harcamaları artıracak, artan harcamalar ise doğrudan fiyatlara yansımaktadır. Diğer bir deyişle para stokundaki bir değişmeye karşılık sadece fiyat düzeyi değiştiği, çıktı, faiz oranları ve reel balanslar değişmeden kaldığı için para yansızdır.⁶

1.1.1.2. Keynesyen İktisat ve Enflasyon

1929 Büyük Buhran döneminde yaşanan ekonomik sorunlara klasik teori cevap verememiştir. J.M. Keynes geliştirdiği ‘genel teoride’ ekonominin eksik istihdamda da dengeye gelebileceğini belirtmiştir. Keynes, ekonominin eksik istihdam düzeyinde bulunduğu müddetçe para miktarı artışının istihdam ve üretim seviyesini yükselteceğini, tam istihdam düzeyine ulaşıldığında ise, fiyatların para miktarıyla aynı oranda değişeceğini belirtmiştir.⁷ Keynes’e göre miktar teorisi ancak tam istihdam ve pür enflasyon koşullarında pratiklik kazanabilecek bir teoridir. Ayrıca Keynes ekonomiye dışarıdan herhangi bir hükümet müdahalesi yapılmadıkça ekonominin her zaman eksik istihdamda dengeye ulaşabileceğini belirterek, miktar teorisinin kullanım alanını sınırlamıştır.⁸

Ekonomini de eksik istihdam olması halinde, para arzının artması sonucu, toplam talebin artması, fiyatlar genel düzeyi üzerinde ya sınırlı bir etki yapar ya da

⁶ Dornbusch, Fischer, s.208.

⁷ John Maynard Keynes, **The General Theory of Employment, Interest, and Money**, The Macmillian Pres Ltd., London, 1973, s.296

⁸ Osman Z. Orhan, **Başlıca Enflasyon Teorileri ve Türkiye’de Enflasyon**, Okan Yayıncılık, 1984, s.11.

hiçbir etkide bulunmaz.⁹

Keynes, ekonomide işsizlik olduğu sürece, para miktarındaki bir artışın, fiyatlar üzerinde herhangi bir etkisi olmayacağını ve istihdamın, efektif talepteki bir artış ile aynı oranda olmak üzere yükseleceğini, buna karşılık ekonomi tam istihdama ulaşır ulaşmaz, ücretler ve fiyatların, efektif talepteki artışla birlikte yükseleceğini belirtmiştir.¹⁰

1.1.1.3. Monetarizm ve Modern Miktar Teorisi

Dünya ekonomisinde enerji kaynaklı arz şoklarının yaşandığı 1970'li yıllar bir kırılma noktası oluşturmuştur. Bu yıllara kadar çok popüler durumda olan Keynesyen İktisat, ülkelerin ihtiyaçlarının değişimiyle birlikte bu dönemden sonra eski popülerliğini kaybetmiştir. Çünkü özellikle gelişmiş ülkelerde büyüme imkanlarının azalmasıyla birlikte, kaynak üretme ihtiyacı da azalmış ve bu ihtiyaca yönelik teorilerde gözden düşmüştür. Artık ülkelerde ekonominin gündemine oturan en önemli sorun enflasyon sorunu haline gelmiştir. Bu yüzden enflasyon kavramını inceleyen ve bu sorunla ilgili çözüm önerileri sunan Monetarist iktisatçılar gelişmiş ülkelerde daha fazla kabul görmüşlerdir.¹¹

M. Friedman'ın öncülük ettiği Monetaristler , Keynes'in gelir ve harcama teorisine eleştiriler getirerek, klasik miktar teorisini esas alan 'modern miktar teorisi' olarak nitelenen yeni bir miktar teorisi öne sürmüşlerdir. Monetarist miktar teorisini açıklamak için Klasiklerin Cambridge denkleminde hareket etmek gerekir. Bu denkleme göre, $M=k.P.T$ dir. Burada 'k' T kadar reel iş hacmini gerçekleştirebilmek için karar birimlerinin yanlarında bulundurmak durumunda oldukları para miktarı ile iş hacmi arasındaki oranı ifade etmektedir. Bu formülün sol tarafı ekonomideki para arzını (M), sağ tarafı ise para talebini (kPT) ifade etmektedir. Aynı zamanda, kT ifadesi reel para talebini belirtirken, kT'yi işlem konusu malların fiyatlarıyla (P) çarptığımızda

⁹ Dinler, **a.g.e.**, s.393.

¹⁰ John Maynard Keynes, **a.g.e.**, s.118-119

¹¹ Gökhan Sönmezler, **Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanabilirliği**, İktisat Dergisi, Sayı:şubat-mart, İstanbul, 2006, s.18.

nominal para talebini elde ederiz.

Monetaristlere göre reel para talebi, devamlı gelire (W), beşeri servet miktarına (w), servetten beklenen getiriye (r) ve enflasyonla ilgili beklentilere(E) bağlıdır. Bu durumda Cambridge denklemi $M/P = f(W, w, r, E)$ şeklini alır.¹²

Monetaristler, enflasyonun kaynağı olarak para arzındaki artışları göstermektedirler. Para arzı artışı, ekonominin reel üretimindeki herhangi bir artışla dengelenmedikçe enflasyon önlenemeyecektir.

Friedman ve diğer parasalcılar, paradaki değişikliklerin kısa ve uzun dönemli etkileri arasında önemli farklılıklar bulunduğunu söylerler. Uzun dönemde para stoğundaki değişiklikler, ekonomide kendi kanalları aracılığıyla işlev gördükten sonra reel etkilere yol açmaz, sadece fiyatları değiştirir. Kısa dönemde ise para politikasının ve para stoğundaki değişimlerin önemli reel etkileri olmaktadır.¹³

Friedman'a göre enflasyon ancak para arzının üretimden daha hızlı büyümesiyle ortaya çıkabilecektir. Parasal genişlemenin etkileri önce üretim düzeyinde gözlenmekte olup, fiyat hareketleri ilk aşamada pek ortaya çıkmayacak ve ancak üretim ve gelir etkilerinin ortaya çıkmasından sonra, ortalama olarak 6-9 ay sonra meydana gelecektir. Diğer bir deyişle fiyatlar genel düzeyindeki artışlar para arzındaki genişlemeyi izleyen 12-18 ay arasında ortaya çıkacaktır. Kısa vadede, örneğin 5 ile 10 seneyi kapsayan bir sürede, para politikaları üretim düzeyinde etkili olabilirken, parasal değişimlerin etkileri uzun dönemde fiyatlar üzerinde görülecektir.¹⁴

Özetle, monetaristler enflasyonun daima ve her yerde parasal bir olay olduğunu ve para miktarının üretimden daha hızlı artması sonucu ortaya çıktığını savunurlar. Aşırı parasal büyüme enflasyonun tek nedenidir ve para arzını kontrol etmek enflasyonun tek çaresidir. Bu yüzden monetarist görüş para miktarının reel üretime göre ayarlanması gerektiğini ve bunun tersine yapılacak düzenlemelerin ekonomide dengesizliğe yol

¹² Dinler, **a.g.e.** , s.395.

¹³ Dornbusch, Fischer, **a.g.e.** , s.210.

¹⁴ Merih Paya, **Para Teorisi ve Para Politikası**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1998, s.309.

açacağını iddia etmektedir.¹⁵

1.1.1.4. Yeni Klasik Okul ve Rasyonel Beklentiler Teorisi

ABD’ de Chicago Üniversitesi’nde Friedman ve öğrencilerinin klasik miktar teorisini yeniden yorumlayarak enflasyon sorununa önerdikleri yeni çözümler dışında, yine aynı üniversitede çalışan ve esasen Friedman’ ın öğrencileri olan bir grup iktisatçı, enflasyon konusunu değişik bir açıdan ele aldılar. Rasyonel Beklentiler Teorisi (Rational Expectations Theory) adıyla iktisat literatürüne giren bu görüş, klasik iktisadın temel ilkelerini aynen benimsemiştir.

Rasyonel beklentiler teorisi ilk olarak 1961 yılında J. Muth’ un “Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi” adıyla yayınlamış olduğu makalesi ile ortaya çıkmıştır.¹⁶ Muth, yayınladığı bu çalışmasında enflasyonist dönemlerde ekonomik birimlerin “uyumcu beklentiler” (adaptive expectations)’den ziyade , “rasyonel beklentiler” (rational expectations)’ e sahip olduğunu açıklamıştır. Muth’ un bu makalesi daha sonraki yıllarda Chicago Üniversitesi’ndeki bazı iktisatçılarca bir anlamda tekrar gündeme getirilmiş ve teori daha da güçlendirilmiştir. 1970’ li yılların sonlarına doğru öncülüğünü R. Lucas, T. Sargent ve N. Wallace’ nin yaptığı bazı iktisatçılar rasyonel beklentiler üzerine önemli çalışmalar yayınlamışlardır.¹⁷ Rasyonel beklentiler teorisinin iktisat bilimine getirdiği yenilik “beklentiler” konusunda olmuştur. Esasen, iktisat teorisinde beklentiler konusu, ilk kez Cobweb teorisinde (örümcek ağı teorisi) incelenmiştir. Bu teori özellikle, tarımsal ürünlerin arzının, bu ürünlere olan talepteki beklentilere göre gerçekleşeceğini açıklamıştır. Ayrıca, beklentiler konusu, rasyonel beklentiler teorisyenlerinden önce Keynesyenler ve daha sonra Monetaristler tarafından da incelenmiştir. Gerek Keynesyenler ve gerekse Monetaristler, fertlerin genel fiyat seviyesindeki değişimleri önceden tahmin etmede “Uyumcu Beklentilere” sahip olacaklarını belirtmişlerdir. Uyumcu beklentiler teorisine göre gelecekteki fiyat

¹⁵ Sönmezler, **a.g.e.** , s.18.

¹⁶ John Muth, **Rational Expectations and the Theory of Price Movements**, Econometrica, July 1961, Vol 29, No 3, s. 315-335.

¹⁷ Robert E. Ve Leonard A. Rapping, **Price Expectations and the Philips Curve**, American Economics Review vol 59, No 3, June-1969

seviyesi önceki dönem(ler)deki fiyatların seviyesine göre belirlenir. Bu teoriye göre özellikle son dönemdeki fiyatlar genel seviyesi ortalaması, gelecekteki fiyatların tahmin edilmesinde önemli rol oynar. Örneğin, enflasyon oranı önceki yıl % 20 ise, bireyler cari yıl enflasyon oranının da % 20 olacağını beklerler. Eğer cari yıl içerisinde enflasyon oranı artarsa (azalırsa) bireyler sonraki yıldaki enflasyon oranının da artacağını (azalacağını) tahmin ederler ve davranışlarını buna göre ayarlarlar.¹⁸

Rasyonel beklentiler teorisi ise bireylerin uyumcu (adaptive) değil “rasyonel” (rational) beklentilere sahip olacaklarını ve bu nedenle iktisat politikası uygulamaları karşısında derhal aktif bir tavır alıp, bu politikaların beklenen sonuçlarını değiştireceklerini öne sürmektedir. Bu teoriye göre bireyler, iktisat politikası uygulamaları ve bu uygulamaların yaratacağı etkiler konusunda tam bir enfomasyona sahiptirler ve dolayısıyla sistematik bir hata yapmaları söz konusu olamaz. Kısaca, fertlerin rasyonel hareket etmeleri sonucunda, iktisat politikası kendinden beklenen etkileri yaratamaz. Rasyonel beklentiler teorisi taraftarlarına göre; devlet, kısa dönemde dahi, vergiler, kamu harcamaları ve para arzı gibi araçları kullanarak, üretim, istihdam, fiyat istikrarı vb. ekonomik değişkenler üzerinde etkili olamaz. Bu bakımdan “aktif” iktisat politikaları yerine “istikrarlı” politikalar kullanılmalıdır. Bu teoriye göre, devlet sadece oyunun kurallarını belirlemeli; fertler de, hangi imkanların kendilerine açık olduğunu bilip kararlarının muhtemel sonuçlarını önceden kestirebilmelidir. Örneğin; vergi politikası ve kamu harcamaları politikası ile ilgili kararlar önceden belirlenmeli ve sık sık değiştirilmemelidir. Politika değişiklikleri zorunlu olduğu zaman ise, bu değişiklikler yavaş yavaş yürürlüğe konulmalıdır.¹⁹

Rasyonel beklentiler teorisine göre ekonomide para arzı artırıldığı zaman, bireyler bunun belli bir dönem sonra fiyatlar genel seviyesi ile birlikte nominal faiz oranını da yükseltebileceğini tahmin edebilirler. Bireyler para arzının enflasyonist bir etki yaratacağını bildikleri için buna karşı rasyonel davranışlarda bulunacaklardır. Örneğin, işçiler nominal ücretlerin enflasyon oranında artırılmasını isteyeceklerdir.

¹⁸ Thomas Sargent, **Rational Expectations and the Theory of Economic Policy**, Journal of Monetary Economics, April-1976. Vol 2, No 2, s.169-183

¹⁹ Vural Savaş, **Keynesyen İktisat Yıkılırken**, Fatih Kitapevi, İstanbul, 2005, s.35

İşçilerin bu taleplerinin işverenler tarafından kabul edilmesi ihtimali yüksektir. Zira, işverenler de fiyatlar genel seviyesinin artmasının kendi karlarını arttıracaklarını önceden “rasyonel” bir şekilde tahmin edebileceklerdir. Sonuç olarak, para arzının artırılması reel milli gelir ve istihdam düzeyinde önemli bir değişiklik yaratmayacak sadece enflasyonist bir etki doğuracaktır. Dahası, ücret artışları ile fiyat artışları birbirini kovalayacaktır.²⁰

Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler teorisini bir arada düşündüğümüzde, Monetarizm, özü itibariyle klasik politik iktisadın para teorisi alanındaki görüşlerinin yeniden yorumlanmasından başka bir şey değildir. Bir başka ifadeyle, Monetarizm, klasik miktar teorisinin yeni ve modern bir yorumudur. Bu nedenle monetarizme aynı zamanda Modern Miktar Teorisi adı da verilmektedir. Rasyonel Beklentiler ise Monetarizm’ den hareketle geliştirilmiş bir teoridir. Bu teorinin iktisat bilimine getirdiği katkı ve yenilik “fiyat beklentileri” konusunda olmuştur.²¹

1.1.1.5. Yapısalcı Yaklaşım (Strüktüralizm)

Az gelişmiş ülkelerde enflasyona karşı monetarist önlemler alınmasına karşın, bazı ülkelerde bu konuda başarılı olunamaması monetarizm üzerinde bazı eleştirileri gündeme getirmiştir. Sadece para arzındaki artışlarla enflasyon olgusunun açıklanamayacağını ve çözümün de sadece ekonomideki gelişmelerle paralel bir para arzı büyümesi olmadığını savunan bazı iktisatçılar monetarizme bir tepki olarak Strüktüralizm adını verdikleri bir görüşü gündeme ortaya çıkardılar.²²

Yapısal akım enflasyonun temel sebebini ekonomik yapıda kronikleşmiş rahatsızlıklarda aramaktadır. Parasal genişlemeyi enflasyonun nedeni değil, enflasyonun sonucu olarak nitelendirmişlerdir. Yani enflasyon olduğu için para arzı artmaktadır

²⁰ Brian Kantor, **Rational Expectations and Economics Thought**, Journal of Economics Literature Vol 17, 1979, s.1422-1441

²¹ Savaş, **a.g.e.** , s.47

²² Coşkun Can Aktan, **Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi**, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 2000, s.35

görüşünü dile getirmişlerdir.²³

Öncülüğünü Latin Amerikalı iktisatçıların yaptığı strüktüralizm, enflasyonun nedenlerini ekonominin daha çok temelindeki yapısal bozukluk ve darboğazlarda aramak gerektiğini, bu yapısal bozukluk ve darboğazlar giderilmedikçe, enflasyon sorununun çözümlenemeyeceğini iddia etmektedir. Strüktüralistlere göre az gelişmiş ekonomilerin sahip olduğu başlıca yapısal bozukluk ve darboğazlar şunlardır.²⁴

1. Tarımsal ürünler arzı yeterince esnek değildir: Nüfusun büyük bir çoğunluğu geçimlerini ve yaşamlarını tarım sektöründen sağlamaktadır. Bu ülkelerde nüfus artış hızının yüksek olması karşısında, tarımsal ürünlere olan talep zamanla artmakta, tarımsal ürünler arzı ise buna cevap verememektedir. Tarımsal arz ile talep arasındaki dengesizliğin talep lehine olması enflasyonist bir durum ortaya çıkarmaktadır.
2. Dış Ticaret Dengesinin Sürekli Açık Vermesi: Gelişmekte olan ülkelerde ihracat imkanları sınırlıdır. Hammadde ve aramaların ithal edilmesi ise zorunludur. Bu durum ödemeler dengesinde dış ticaret açığının giderek büyümesine neden olmaktadır. Yapısalcılara göre gelişmekte olan ülkelerin enflasyondan kurtulabilmesi için ihracatın çeşitlendirilmesi ve artırılması, ithalat kapasitesinin düzenli ve ekonomik büyümeye katkıda bulunacak şekilde kullanılması, ithalatı ikame edici sanayilerin geliştirilmesi gerekmektedir.
3. Ekonomik kurumların yetersizliği: Sermaye piyasasının gelişmemiş olması, bazı sektörlerin tekelleri yapısı, banka sisteminin yetersiz olması, bürokrasi, vb. faktörler mevcut darboğazların daha da genişlemesine neden olmaktadır.

²³ Ahmet Ulusoy, **Maliye Politikası**, Derya Kitabevi, Trabzon, 1999, s.85

²⁴ Rosemary Thorp, Whitch Laurence, **Inflation and Stabilization in Latin America**, Holmes-Meier Publication, New York, 1979, s.74

4. Parasal ve Mal Dengenin Sağlanamaması: Gelişmekte olan ülkelerde, kamu kesimi yüksek istihdam seviyesine ulaşmak için ve gelir dağılımını daha adil kılmak için cari ve transfer harcamalarını yüksek tutmaktadır. Ancak kamu gelirleri istenildiği ölçüde artmamaktadır ve kamu kesimi finansmanı açığı ortaya çıkmaktadır. Finansman açığının karşılanması için para arzı artırılmaktadır ve fiyat istikrarı olumsuz etkilenmektedir.

Özetle yapısalıcılar, gelişmekte olan ülkelerde devletin düzenleyici ve teşvik edici bir rol oynaması gerektiğini ileri sürmektedirler.

I.2. ENFLASYONLA MÜCADELE POLİTİKALARI

I.2.1. Maliye Politikaları

Maliye politikası, ekonomide ulaşılmış bulunan dengeyi korumak veya daha iyi bir dengeye geçmek yada ortaya çıkan dengesizlik hallerini gidermek amacıyla kamu kesimi gelir ve giderlerini kullanarak uygulanan politikaların tümüdür.²⁵

Günümüzde devletlerin en büyük ekonomik sorunlarından biri ekonomide istikrar sağlamaktır. Maliye politikası da öncelikle ekonomide istikrarı sağlama, sonrasında ise ekonomik büyümeyi sağlamakta kullanılabilir. Enflasyon genelde toplam talebin toplam arzı aştığı durumlarda oluştuğu için maliye politikası ile kısa dönemde toplam talep azaltılarak fiyat istikrarı sağlanabilir.

Maliye politikaları genelde iki şekilde uygulanmaktadır.

I.2.1.1. Kamu Harcamaları

Ekonomide talep fazlasını azaltmak için gelir seviyesini değiştirmeden kamu harcamalarını azaltmak gerekmektedir. Çünkü kamu harcamaları talep niteliğinde olan ve talep yaratan işlemlerdir. Kamu harcamalarının azaltılmasıyla birlikte toplam

²⁵ Mahfi Eğilmez, Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, Remzi Kitapevi, İstanbul, 2004, s.349.

harcamalarda bir azalma meydana gelecek ve bütçede bir fazla oluşacaktır. Bu sayede enflasyonist baskılar önlenecektir.²⁶

Kamu harcamaları politikası mal ve hizmet alımına yönelik ve transfer harcamaları şeklinde uygulanabilmektedir.

1.2.1.1.1. Mal ve Hizmet Alımına Yönelik Kamu Harcamaları

Devlet mal ve hizmet alımına yönelik kamu harcamalarını yatırımlar ve cari harcamalar şeklinde yapmaktadır. Ekonomide üretimin kapasitesini artırıcı özelliğe sahip olan yatırım harcamalarında bir kısıntı yapılarak kısa dönemde toplam talebin azaltılması ve enflasyonist baskıların azaltılması sağlanabilmektedir. Yatırım harcamalarının etkisi uzun dönemde hissedildiği için kısa dönemde herhangi bir dirençle karşılaşma olasılığı azdır ve bu yüzden başarı şansı yüksektir. Oysa kamunun yaptığı cari harcamalarda (personel giderleri, eğitim, sağlık vb. giderleri) bir kısıntı yapmak yatırım harcamalarındaki kadar kolay değildir.²⁷

1.2.1.1.2. Transfer Harcamaları

Devletin, karşılık olarak kendilerinden cari bir hizmet beklenmeyen kişilere yaptığı ödemelere transfer harcamaları denmektedir. Başlıca transfer harcamaları sosyal güvenlik yardımlarıyla işsizlik yardımlarıdır.²⁸

Transfer harcamaları, konjonktürel gelişmeyle ters yönde seyreder. Şöyleki, belirli bir gelir düzeyinin altında gelir elde edenlere yapılan yardımlar ve işsizlik yardımları, konjonktürün dip noktasında artarken, zirveye yaklaştıkça azalır. Toplam talebin azaldığı kriz dönemlerinde transfer harcamalarının artışı, kullanılabilir gelir ve dolayısıyla tüketim harcamalarındaki azalmayı nisbeten de olsa telafi edeceğinde,

²⁶ Beyhan Ataç, **Maliye Politikası Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları**, AÜ Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 1999, s.131.

²⁷ Ataç, **a.g.e.** , s.133.

²⁸ Dornbusch, Fischer, **a.g.e.** , s.39.

otomatik istikrar unsuru olma görevini yerine getirir.²⁹

Bu nedenlerden dolayı transfer harcamaları genelde talep azaltmak amacıyla değil, verimliliği artırıcı önlemler yardımıyla arzın arttırılması yönünde kullanılır.

1.2.1.2. Kamu Gelirleri

Enflasyonla mücadelede uygulanan maliye politikası kamu harcamalarını değiştirerek yapılabildiği gibi, kamu gelirlerini değiştirerek de yapılabilir. Devletin şüphesiz en büyük gelir kalemi olan vergiler bu politikada önemli bir araç olmaktadır. Bir diğer araç ise devletin borçlanma yoluyla elde ettiği gelir üzerinde değişiklik yapmasıdır.

1.2.1.2.1. Vergiler

Vergiler, ekonomik ajanların kullanılabilir gelirlerinde azalmalara neden olduğu için ekonomide daraltıcı etkiye sahiptir. Bu nedenle kısa dönemde maliye politikasının temel araçlarından birisi gelir vergileridir. Buradaki esas gaye talep düzeyinin düşürülerek bütçede fazla oluşturmaktır. Ancak vergi gelirleri politikasını teşvik edici vergilerle toplam arzı toplam talep düzeyine çıkarmak şeklinde de kullanılabilir. Teşvik edici vergi politikası ile toplam arzın toplam talep düzeyine çıkarılması kısa dönemde mümkün değildir. Ancak bu politika uzun dönemde, piyasa ekonomisinin benimsendiği ve müteşebbislerin dürüst vergi yükümlüsü olduğu düzen içinde başarılı olabilir.³⁰

Ayrıca artan oranlı gelir vergisi, ekonomik konjonktürle birlikte değiştiği için konjonktür yükselme safhasında iken artan gelir vergisi, kullanılabilir gelir miktarını azaltarak toplam talebi azaltıcı etki yaptığından otomatik istikrar unsuru olmaktadır.³¹

1.2.1.2.2. Borçlanma

Toplam talebi azaltmak amacıyla devlet piyasada bulunan fazla parayı çekmek istemektedir. Vergilerin toplam talebi azaltıcı yönde kullanılmasının belirli bir sınır olduğu için devlet iç piyasaya uzun vadeli tahvile borçlanabilir. Burada dikkat edilmesi

²⁹ Dinler, **a.g.e.** , s.453.

³⁰ İsmail Türk, **Maliye Politikası**, Turhan Kitapevi, Ankara, 2001, s.115-116.

³¹ Dinler, **a.g.e.** , s.453.

gerekilen konu devletin çektiği parayı tüketimi teşvik edecek yerlerde kullanmamasıdır.

I.2.2. Para Politikaları

Para politikası, ekonomideki para ve kredi hacminin değiştirilerek başta fiyat istikrarı olmak üzere belirlenen makro amaçlara ulaşma çabasıdır.³²

Para politikasının uygulayıcısı durumunda olan o ülkedeki merkez bankasıdır. Merkez bankası para politikasını uygularken nihai hedeflere ulaşmak için kendisine ara hedefler belirler. Ara hedefler, merkez bankası araçlarındaki değişiklikler yoluyla etkilenen, para politikasının nihai hedefleriyle yakın ilişkili değişkenlerdir. Politika araçları ara hedeflerle, ara hedeflerde ana hedeflerle yakın ilişkili olduğu için merkez bankasının ara hedefleri kullanarak nihai hedefleri gerçekleştirme olasılığı daha fazla olmaktadır. Para politikası ile nihai hedefler arasındaki bu ilişkiye aktarım mekanizması denmektedir. Başka bir deyişle para politikasındaki değişimlerin toplam talebi etkilediği süreç olarak ta adlandırılabilen aktarma mekanizması, politika araçlarındaki değişimle başlamakta ve politika araçlarındaki değişimlerin ekonomiye tam olarak etki ettiğinde sona ermektedir.³³

I.2.2.1. Para Politikasının Araçları

Merkez Bankası'nın ekonomik faaliyetleri etkilemek için kullandığı bazı araçlar vardır. Bu araçları açık piyasa işlemleri, reeskont politikası ve zorunlu karşılık oranı olarak sıralayabiliriz.

I.2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri Merkez Bankası'nın piyasadaki para miktarını ekonominin ihtiyacına göre ayarlamasına imkan veren bir araçtır. Merkez Bankası para politikası amaçları doğrultusunda para arzının ve ekonominin likiditesini daha etkin bir şekilde düzenlemesi amacıyla çeşitli açık piyasa işlemleri yapmakta ve bu işlemlere

³² Orhan Morgil, **Para Politikaları, Türkiye Ekonomisi, Sektörel Analiz**, İmaj Yayınevi, Ankara, 2001, s.54

³³ Dornbusch, Fischer, **a.g.e.** , s.126

aracılık etmektedir. Devlete ait hazine bonosu ve tahvil gibi kıymetli kağıtların alım ve satımını kapsayan açık piyasa işlemlerini Merkez Bankası doğrudan alım, doğrudan satım, repo ve ters repo şeklinde gerçekleştirir.³⁴

Merkez Bankası'nın piyasadan hazine bonosu ve devlet tahvili gibi değerli kağıtları satın alması, bunları satanların eline nakit geçmesine bu ise bankalardaki parasal rezervlerin artmasına neden olur. Parasal rezervlerin artmasıyla ekonomideki para arzı genişler. Bu işlemin tersi uygulanırsa ekonomideki para arzı daraltılmış olur.³⁵

Açık piyasa işlemleri defansif ve ofansif olarak uygulanabilir. Ekonomideki mevcut para arzını stabilize etmeye yönelik işlemlere defansif açık piyasa işlemleri denirken, parasal tabanı değiştirmeye yönelik yapılan işlemler ise dinamik açık piyasa işlemleridir. Açık piyasa işlemlerinin diğer para politikası araçlarına göre bazı avantajları söz konusudur. Bunları kısaca sıralayacak olursak; açık piyasa işlemleri son derece kolaylıkla icra edilebilen ve kapsamlı bir bürokratik yapı gerektirmeyen işlemlerdir. Merkez Bankası hatalı olarak para arzını fazla artırmışsa/azaltmışsa bu durumu düzeltebilecek açık piyasa işlemlerini kolaylıkla devreye sokabilir.³⁶

1.2.2.1.2. Reeskont Politikası

Para politikasının araçlarından ikincisi reeskont politikasıdır. Reeskont daha önce bankalar tarafından iskonto edilmiş olan bir senedin, vadesi dolmadan rezerv ihtiyacını karşılamak üzere Merkez Bankası'na kırdırılmasıdır. Merkez Bankası reeskont politikası yoluyla özel bankalara çok önemli bir rezerv kaynağı sağlar. Ancak bunun bir maliyeti vardır. Merkez Bankası, özel bankalara karşı sağlamış olduğu bu rezervler karşılığında bir faiz oranı uygular. Bu faiz oranına reeskont oranı denir. Merkez Bankası'nın bu oranı düşürmesiyle bankaların reeskont kredi talebi artacaktır. Dolayısıyla bankaların ticari senetler için iskonto oranlarını düşürmesine neden olacaktır. Bu ise kredi faiz oranlarının düşmesi demektir. Sonuçta kredi talebi artacaktır. Merkez Bankası'nın reeskont oranını yükseltmesi ise kredi faiz oranlarının

³⁴ Serkan Yiğit, **T.C. Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No:6, 2002, s.3

³⁵ Vildan Serin, **Para Politikasının Amaç ve Araçları**, Alfa Kitapevi, İstanbul, 1998, s.10.

³⁶ Morgil, **a.g.e.** , s.256.

yükselmesine ve kredi talebinin düşmesine neden olacaktır. Fakat Merkez Bankası bu politikayı para arzını kontrol etmek için fazla kullanmazlar. Çünkü reeskont oranı piyasadaki faiz oranlarına önderlik etmekten çok onları tahrip etmektedir. Ayrıca Merkez Bankası reeskont politikaları ile bankaların kendisinden ödünç alma arzularını engelleyebilir, ama ne kadar değiştirdiğini bilemez. Bu nedenlerden dolayı reeskont politikası açık piyasa işlemlerinden daha zayıftır.³⁷

1.2.2.1.3. Zorunlu Munzam Karşılı Oranı

Merkez Bankası'nın para politikası amaçlarını gerçekleştirmeye çalışırken uyguladığı üçüncü politika zorunlu karşılık oranlarıdır. Zorunlu karşılıklar, kısmen müşteriler para çekmek istediklerinde bankaların nakit karşılığını elde hazır bulundurmalarından emin olmak için, kısmen de Merkez Bankası'nın para arzını kontrol etmesine yardımcı olmak amacıyla uygulanmaktadır.³⁸

Zorunlu karşılık oranının artırılması kaydi para hacmini ve para arzını azaltır. Bu oranın azaltılması ise para arzını artırıcı etki yapar. Zorunlu karşılık oranındaki küçük ayarlamalar dahi para stoğunda çok büyük değişimlere ve para arzında çok büyük değişimlere neden olabilecektir. Bu nedenle bu oranlar çok sık değiştirilmez.³⁹

1.2.2.2. Para Politikasının Nihai Hedefleri

İktisat politikasında genellikle birbiriyle uyuşmayan hedefler bulunmaktadır ve bu hedeflerden birini seçip uygulamak kolay değildir. Özellikle Keynesyen İktisat'ın etkisiyle devletin ekonomide yeni fonksiyonlar üstlenmesi maliye ve para politikalarının önemini artırmış ve Keynesyen İktisat öncesi tek hedef olan fiyat istikrarının yanında bazı hedeflerde önem kazanmıştır.

1.2.2.2.1. Tam İstihdamın Sağlanması

İktisat politikalarında ülkelerin ekonomik hedeflerinin başında tam istihdamı sağlamak ve sürdürmek gelmektedir. Çünkü yüksek oranda işsizlik yalnız milyonlarca insanı fakirliğe sevk etmekle kalmaz aynı zamanda toplumsal sorunlara neden olur. Para

³⁷ Merih Paya, **Para Teorisi ve Politikası**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1998, s.154-155.

³⁸ Dornbusch, Fischer, **a.g.e.** , s.404.

³⁹ Paya, **a.g.e.** , s.165.

politikasının tam istihdamı sağlamadaki hedefi ekonomideki tüm işgücü arzının istihdam edilmesi değil, emek piyasasına arz edilmiş olan işgücü miktarını işgücü talebine eşitlemektir. Emek piyasasında arz ve talep dengesi tam olarak sağlanmış olsa dahi bir kısım işgücü çeşitli nedenlerle işsiz durumda olabilmektedir. Bu durumdaki işsizliğe doğal işsizlik denmektedir.⁴⁰

1.2.2.2. Ekonomik Büyüme

Para politikasının nihai hedeflerinden bir diğeri de ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Ekonomik büyüme bir ekonomideki üretim kapasitesinde, yani ürettiği mal ve hizmet miktarındaki reel artış olarak kabul edilmektedir. Para politikalarıyla ekonomik büyüme iki yöntemle gerçekleştirilmektedir. Birincisi, milli gelirde artış sağlamak için faiz oranlarını para politikaları ile etkilemektir. Faiz oranını para politikaları ile etkileyerek ekonomik büyüme sağlanabilir. İkincisi ise işgücünü veya işgücü verimliliğini artırarak üretimin artırılmasıdır.⁴¹

1.2.2.3. Faiz Oranı İstikrarı

Ekonomide belirsizliklerin azaltılması için faiz oranı istikrarının da sağlanması gerekmektedir. İleriye dönük yatırım planlarının sağlıklı alınabilmesi için Merkez Bankası faiz oranı istikrarını da sağlamak istemektedir. Ayrıca, faiz oranı kaynakların tüketim ve tasarruf arasındaki bölüşümünü de belirlemektedir.⁴²

1.2.2.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Ödemeler Bilançosu belirli bir dönem zarfında, bir ülkede bulunan yerleşik kişilerle diğer ülkelerde bulunan yerleşik kişilerin yaptıkları ekonomik işlemlerin kaydını belirler. Döviz piyasasında yaşanan dalgalanmalar dış ticareti ve ödemeler dengesini etkilemektedir. Para arzı miktarı ise hem dış ticareti hemde ödemeler dengesini etkilemektedir. Ödemeler dengesinde yaşanan açıklar veya fazlalar ülkenin dış ticaretini, uluslar arası ticareti ve fiyat istikrarını olumsuz etkilemektedir.⁴³

⁴⁰ Ömer F. Çolak, **Maliye Politikası**, Alkım Yayıncılık, Ankara, 1996, s.522.

⁴¹ Serdar Öztürk, **Enflasyon Hedeflemesi**, Derin Yayınları, İstanbul, 2003, s.9.

⁴² Çolak, **a.g.e.** , s.522.

⁴³ Halil Seyidoğlu, **Uluslar arası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, Güzem Yayıncılık, İstanbul, 2001, s.382.

1.2.2.2.5. Fiyat İstikrarının Sağlanması

Ekonomide fiyat istikrarının sağlanması para politikasının ilk amacı olarak karşımıza çıkmaktadır. Fiyat istikrarı amacını para değerinin korunması olarak ta düşünebiliriz.

Enflasyonun ekonomide çok büyük olumsuz etkileri olabilmektedir. Bununla birlikte enflasyon toplumda yaşayan tüm insanları aynı oranda etkilemez. Ayrıca her zaman aynı oranda olumsuz etkilere sahip değildir. Ücretlerin yenilendiği dönemlerde enflasyonun ücretli kesim üstünde olumsuz etkisi kalmamışken, zamanla fiyatlarda meydana gelen yükselme ücretlerin reel satın alma gücünü aşındırır. Enflasyonun etkisi bunu başkalarına aktaramayan sabit gelirli kesim üstünde fazla hissedilirken, aktarabilen ticaret erbabı gibi kesimin üzerinde etkisi azalır veya olmayacaktır. Ayrıca kaynak aktarım mekanizması olarak çalıştığından umulan enflasyon ve gerçekleşen enflasyonun farklı olması, finansal sözleşme yani borç-alacak ilişkisi olması durumunda bir taraftan diğerine kaynak aktarımı olacaktır. Politik liderlerin hükümet harcamaları finanse etmek için enflasyonu kullanmasında olduğu gibi, hükümetler ve toplumdaki bazı kesimler için olumlu etkileri de olduğu kabul edilmekle beraber tüm toplumlar tarafından çözüme kavuşturulması gereken, temelde yıkıcı bir unsurdur.⁴⁴

1.2.3. Gelirler Politikası

1.2.3.1. Gelirler Politikasının Tanımı ve Amaçları

Gelirler politikası 2. Dünya savaşıdan sonra gelişmiş bazı Avrupa ülkelerinde değişen ekonomik koşulların bir sonucu olarak ortaya çıkmış ve artan devlet müdahalesine örnek olarak gösterilmiştir. Gelirler politikası, ekonomideki çeşitli gelir kalemlerinin ekonominin genel hedefleri doğrultusunda birbiri ile uyumlu bir biçimde oluşması yönünde atılan adımlardır. Örneğin, gelirler politikası sayesinde fiyat istikrarı korunabilir ya da fiyat istikrarı yakalanabilir.⁴⁵

⁴⁴ Öztürk, **a.g.e.** , s.10.

⁴⁵ Robert Taylor, **The Need for an Incomes Policy**, Claderon Press, 1981, s.149

Gelirler politikası ile, bütün gelirlerle ilgili gelişmelere, daha onların doğuşu esnasında doğrudan etki etmeyi deneyen hükümetlerin politikaları anlaşılır. Buna paralel olarak gelirler politikasını, gelirleri doğrudan etkileyen politikalar şeklinde de tanımlamak mümkündür.⁴⁶ Dolayısıyla gelirler politikası, yalnızca ücret ve maaş gelirlerini değil; kar, faiz, rant gibi diğer tüm üretim faktörlerinin gelirlerini doğrudan etkileyen politikaları kapsamaktadır. Ancak gelirler politikasının en çok görülen şekli, ücret ve fiyat kontrolleridir.

Gelirler politikası, milli ücret politikasıyla uygulanmak suretiyle ücret ve fiyat istikrarını sağlamayı amaçlamaktadır. Bu istikrarın sağlanması için ise, ücret ve fiyatların piyasa koşullarına bırakılmadan kontrol edilmesini öngörmektedir.⁴⁷

1.2.3.2. Gelirler Politikasının Türleri

Gelirler politikası sert gelirler politikası olarak tanımlanabilen kanuni gelirler politikası ve yumuşak gelirler politikası olarak tanımlanabilen gönüllü gelirler politikası olarak ikiye ayrılmaktadır.⁴⁸

1.2.3.2.1. Kanuni Gelirler Politikası

Kanuni gelirler politikası, devletin emredici müdahalelerini kapsamakta, çeşitli yasaklamalar ve cezalandırmalar getirmektedir. Kanuni gelirler politikası; sendikanın gücünün sınırlandırılması, fiyat ve ücretlerin dondurulması ve vergilendirme yöntemleriyle uygulanmaktadır.⁴⁹

Sendika gücünün sınırlandırılmasında, sendikaların varlığı bir veri olarak alınmakta ve sendikaların pazarlık gücü hafifletilmeye çalışılmaktadır. Çünkü sendikaların ücret pazarlığının sonucunda ücretler, piyasa ücret seviyesinin üzerinde belirlenebilmektedir. Bu nedenle devlet sendika gücünü, çeşitli yasal düzenlemeler vasıtasıyla sınırlandırarak, kolektif ücret düzeyini piyasa ücret düzeyine indirmeye ve

⁴⁶ Ömer Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, Bilim Yayınevi, İstanbul, 1997, s.50.

⁴⁷ Abba Lerner, David Colander, **There is a Cure for Inflation**, Martinus Nijhoff Publishing, 1981, s.102.

⁴⁸ Taner Karahasanoğlu, **Gelirler Politikası ve Sendikalar**, A. Ü. Yayınları, Eskişehir, 1981, s.5.

⁴⁹ A.g.e. , s.17.

enflasyonu önlemeye çalışmaktadır.⁵⁰

Fiyat ve ücretlerin dondurulması, kısa süreli ücret ve fiyat dondurmalarını yada kısa ve uzun süreli ücret ve fiyat denetimlerini kapsamaktadır. A.B.D.'de 1971-1974 yılları arasında, Nixon döneminde uygulanan ücret-fiyat kontrolleri buna örnek olarak gösterilebilir. Nixon döneminde bazı yıllarda ücretler ve fiyatlar dondurulurken; bazı yıllarda da kanun yoluyla ücret ve fiyatlara tavan sınır getirilmiştir.⁵¹

Vergilendirme yönteminde, devlet vasıtasız vergiler yoluyla ücret ve karlar üzerinde kontrol sağlayabildiği gibi, belirlenen gelirler politikasına uymayıp yüksek ücret veren firmaların karları üzerine ek bir vergi koyarak cezalandırma yoluna gidebilmektedir. Vergiye dayalı gelirler politikası, ücret ve fiyat tespitine doğrudan değil dolaylı bir şekilde müdahale etmektedir.⁵²

1.2.3.2.2. Gönüllü Gelirler Politikası

Gönüllü gelirler politikasının en büyük özelliği, devletin herhangi bir müdahalede bulunmaması yada sınırlı bir müdahalede bulunmasıdır. Devletin emredici müdahalelerinin yerini sosyal diyaloglar almaktadır. Sosyal diyalogla belirlenen gönüllü gelirler politikasında, genellikle ücret-fiyat göstergeleri esas alınmaktadır. Ücret göstergeleri ile tüm sektörlerdeki ücret artışlarının milli produktivite artışına bağlanması öngörülürken; fiyat göstergeleriyle, fiyatların birim işgücü maliyetlerine göre tespit edilmesi öngörülmektedir. Böylece ücret ve fiyat artışları, verimlilik artışlarına bağlanarak, enflasyonun kontrol altına alınması amaçlanmaktadır.⁵³

⁵⁰ Aksu, **a.g.e.** , s.63.

⁵¹ Ralph Byrns, **Economics**, Illinois Pub., New York, 1989, s.365.

⁵² Parasız, **a.g.e.** , s.327.

⁵³ Campell Mcconnel, Stanley Brue, **Economics**, McGraw-Hill, New York, 1993, s. 341

I.3. MERKEZ BANKALARININ FİYAT İSTİKRARINI SAĞLAMADA UYGULADIĞI PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

Para politikaları tek aşamalı veya iki aşamalı olarak uygulanabilir. Tek aşamalı strateji para politikasının direkt olarak nihai hedeflere yönelik uygulanmasıdır. İki aşamalı para politikası stratejileri ise, ilk aşamada ara hedefleri, ikinci aşamada ara hedefler yardımıyla nihai hedeflemeye ulaşılmaya çalışılmasıdır. 1970 yılı öncesi dünyada sorun teşkil etmeyen enflasyon nedeniyle merkez bankalarının direkt politikaları uygulaması yeterliydi. Ancak 1970 sonrası ara hedef stratejilerine ihtiyaç duyulmuştur.

1970’li yıllarda endüstriyel ülkeler; kredi kontrolleri, faiz oranı tavanı, kredilerin yönetilmesi gibi para politikası direkt araçlarını kullanmayı bırakarak indirekt araç kullanımına yönelmişlerdir. Fiyat sinyallerinin önemli olduğu, dışa açılmanın arttığı, konvertibilitenin oluşturduğu ekonomik çevrelerde direkt araçların kullanımının para politikalarında etkinsizliğe yol açtığı ortamlarda, endüstriyel ülkelerin yaygın olarak arahedef kullanımına geçtiği izlenmektedir. Değişen ekonomik çevre, merkez bankalarını direkt müdahaleler yerine ara hedef (intermediate target) kullanımına yöneltmiştir⁵⁴. Merkez bankaları nihai hedefle uyumlu ve yakın ilişkili bir arahedef değişkeni nihai hedefe ulaşmanın yolu olarak seçmişler, enflasyon ile mücadele politikalarında 1990’lı yıllara kadar döviz kuru, para miktarı gibi bazı ara hedef değişkenleri kullanmışlardır. Parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesinin başarılı olamaması sonucu merkez bankaları ciddi kredibilite kaybına uğramışlardır. Fiyatlar üzerinde kontrolün tekrar sağlanması ile birlikte, anti enflasyonist politikaların çıktı ve istihdam üzerinde negatif etkisinin minimize edilmesi amaçlandığından yeni parasal uygulama; basiretli finansal yönetimi, bir hedef değişken taahhüdünü, daha da önemli olarak “politikaların anonsuyla beklentilerin yönlendirilmesi” ni içermekte, merkez bankalarının kredibiliteye sahip olması hayati önem arz etmektedir⁵⁵.

⁵⁴ F.Nuray Altuğ , **Para Politikalarında Arahedef Yaklaşımı ve Enflasyon Hedeflemesi**, MÜ-SBE yayın no: 1999-11, 1999, s.1

⁵⁵ Altuğ, **age**, s.4

I.3.1. Ara Hedef Yaklaşımı

I.3.1.1. Ara Hedefin Tanımı

Ara hedef, nihai hedef ile para politikası arasında yer alan nihai hedef ile ilişkisi bulunan ve para politikası araçları ile etkilenen para arzı, döviz kuru faiz oranı gibi nominal değişkenlerden birisinin değerinin dışsal olarak belirlenmesi ve sabitlenmesidir. Ara hedeflerin kullanılma gerekçesi şöyledir. Merkez Bankası'nın kullandığı para politikası araçları ile nihai hedefler arasında doğrudan bir ilişki yoktur. Oysaki ara hedefler nihai hedeflerle daha yakından ilişkili olan değişkenleri içermektedir. Yani politika araçları nihai hedeflerle yakından ilişkili olmadığı (yani politika araçlarıyla nihai hedefler arasındaki ilişki belirsiz olduğu için) halde ara hedefler nihai hedeflerle yakından ilişkilidir. Politika araçlarının ara hedeflerle, ara hedeflerin de nihai hedeflerle yakın ilişki içinde olduğu dikkate alınırsa, Merkez Bankası'nın ara hedefleri kullanarak nihai hedeflere ulaşma olasılığı daha yüksektir.⁵⁶

Para politikasının araçları ile nihai hedefler arasında direkt bir ilişki kurulamadığı için daha doğrusu para politikası araçları ile nihai hedefler direkt olarak etkilenemediği için ara hedeflere ihtiyaç duyulmaktadır. Nihai hedeflere ulaşmak için uygulanan politikaların sonuçları biraz geç gözlemlendiğinden tekrar geri dönmenin maliyeti oldukça yüksek olacaktır. Bundan dolayı daha kısa sürelerde gözlemlenen ve nihai hedefte olabilecek değişimler hakkında bilgi verebilen ara hedeflere ihtiyaç duyulur. Ara hedeflerin nihai hedeflere ulaşabilme anlamında para politikası araçlarına nazaran daha etkin olduğu söylenebilir. Teoride birçok ara hedefin olabileceği ileri sürülmektedir. Bunlar; mal fiyatları, para stoku, kısa ve uzun dönem faiz oranları arasındaki bir dağılım, döviz kuru, toplam yurt içi krediler, gayri safi milli hasıla gibi değerlerdir . Bazen ara hedef olarak yalnızca para stoku ve faiz oranları seçilebilmektedir.

⁵⁶ Coşkun C. Aktan, Utku Utkulu, Selahattin Togay, **Nasıl Bir Para Sistemi**, İMKB Yayını, İstanbul, 1998, s.35.

1.3.1.2. Ara Hedef Seçiminde Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar

Para otoritesinin, güvenilirliği sağlama amacına dönük olarak yapacağı en önemli çalışma ara hedefi belirlemektir. Çünkü, finans piyasalarındaki gelişmelerin yanında, fiyatlar arasında karmaşık bir aktarım söz konusu olduğundan para otoritesi nihai hedefleri doğrudan kontrol etmekte zaman zaman güçlük çekmektedir. Bu bakımdan, ara hedefin seçimi bazı özelliklerin dikkate alınmasını gerektirir. Öncelikle ara hedef olarak seçilecek değişkenin uyum esnekliğinin bulunması gerekir. Bir kere seçilecek değişkenin nihai hedefle tutarlı ve istikrarlı bir ilişkisi olmalıdır. Daha da önemlisi, bu değişken, para otoritesinin doğrudan ve etkin biçimde kontrol edebileceği bir değişken özelliğini taşımalıdır. Çünkü, ancak böyle bir değişken para otoritesinin güvenilirliği sağlama yolunda ara hedef rolünü oynayabilir.⁵⁷

Öte yandan, seçilecek değişken diğer politika amaçlarının etkisinden de mümkün olduğunca uzak olmalıdır. Son olarak yapılması gereken uygulama, hedef olarak seçilen değişkenin hedeflenen değerine nasıl ulaşılacağına açıklanmasıdır. Böyle bir ara hedefin saptanması ve açıklanması yalnız para politikası eğilimlerini ve uygulamalarını kamuoyuna duyurmakla kalmaz, aynı zamanda para politikası uygulamaları için kamuoyunun desteğini de sağlamış olur. Şayet, ara hedef olarak seçilecek değişken gelecekteki enflasyonun ya da çıktının zayıf bir göstergesi ise, o zaman bu değişkenin para politikasının ara hedefi olarak açıklanması, amaca ulaşmayı büyük ölçüde etkileyecek, hatta engelleyebilecektir. Para otoritesi ne değişkenin davranışını ihmal etmeli ne de kredibilitiyi azaltacak şekilde hareket etmelidir. Uygulamada ara hedef olarak seçilecek değişkenler genellikle para arzı, döviz kuru ve faiz haddidir.

⁵⁷ Fischer, **a.g.e.** , s.36.

Ara hedefin taşınması gereken özellikleri şu şekilde özetleyebiliriz.⁵⁸

- Ara hedefin merkez bankasınca kontrolü mümkün olmalı, merkez bankasının dışındaki aktörler tarafından kolayca etkilenmemelidir.
- Ekonomideki iktisadi ajanlar(politika uygulayıcılar da dahil olmak üzere) tarafından kolayca izlenebilmelidir,
- İzlenebilir olmasının yanı sıra bu izleme için geçen sürenin en kısa zamanda elde ediliyor olması gerekir,
- Para politikasının nihai hedefleri ile korelasyonu yüksek olmalıdır,
- Ekonomideki diğer amaçlara ulaşmada engel teşkil etmemelidir.

1.3.1.3. Ara Hedef Olarak Para Stokunun Seçilmesi

Merkez Bankalarının belirlenen istikrar politikası hedefleri çerçevesinde uygulayabileceği stratejilerden birincisi ara hedef olarak para stoku yada diğer adıyla parasal hedeflemesi stratejisidir. Para Stoku hedeflemesi, enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla, belirli bir parasal büyüklüğe ilişkin artış oranının hedef olarak belirlenmesidir. Para stoku stratejisinin tercih edilmesi, para arzı değişkeninin yetkili para otoritelerince kısa süre içerisinde yönlendirilebileceği gerekçesine dayanmaktadır. Para politikası araçları vasıtasıyla para arzının iktisadi konjunktüre uyumlu bir şekilde ayarlanması, yeterli gelişmişlik düzeyine sahip para ve sermaye piyasalarının varlığı halinde mümkündür. Bu anlamda 1970'li yılların ortalarından

⁵⁸ Kamuran Malatyalı, **Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, D.P.T. Yıllık Programlar ve Konjunktur Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Nisan 1998, s.55.

itibaren bir çok gelişmiş ülkede parasal hedefleme stratejisi gündeme gelmiştir. Almanya Merkez Bankası Bundesbank 1974 yılının sonunda bu konuda ilk adımı atan merkez bankası olmuştur.⁵⁹

Parasal hedefleme stratejisinin sık uygulanan bir politika olmasında etkili olan gelişmeleri üç noktada toplamak mümkündür.⁶⁰

- 1970'li yılların başlarında bir çok gelişmiş ülkede enflasyon oranlarının yükselme eğilimine girmesi, merkez bankalarını, yeni ve orijinal stratejiler uygulama zorunluluğu ile karşı karşıya bırakmıştır.
- Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sabit döviz kuru rejiminin gözden düşmesi ile birlikte, parasal hedefleme, alternatif bir çözümler olarak ön plana çıkmıştır.
- Monetarist yaklaşımın ileri sürdüğü varsayımların geniş ölçüde kabul görmesi, parasal hedefleme stratejisine yönelik ilgiyi arttırmıştır. Bu anlamda özellikle "sabit parasal büyüme kuralı" etkili olmuştur.

Parasal hedefleme stratejisinin popüler olmasında sabit parasal büyüme kuralının etkili olması, bu stratejinin esas itibariyle klasik miktar teorisi temelinde analiz edilebileceği sonucunu doğurmaktadır. Klasik miktar teorisine göre para arzı artışı doğrudan doğruya fiyatlara yansır. Bu bakış açısı kabul edildiğinde para politikasının temel işlevi yeniden sorgulanmaya başlanmıştır. Miktar teorisine göre para politikasının temel işlevi, para arzı artışını reel büyüme oranı ile tutarlı bir şekilde ayarlamak ile sınırlı olmalıdır.⁶¹

Parasal büyüme oranı ile enflasyon arasındaki istikrarlı bir ilişkinin kabulü, parasal hedeflemeye dayalı istikrar programlarının cazibesini artırmıştır. Parasal hedeflemeye dayalı istikrar programı uygulayan ülke deneyimlerini inceleyen

⁵⁹ Kamuran Malatyalı, **a.g.e.**, s.62

⁶⁰ Frederic S. Mishkin, **Strategies for Controlling Inflation**, NBER Working Paper, No:6122, 1997, s.49.

⁶¹ Peter Bofinger, **Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments**, Oxford Uni. Pres, Oxford, 2001, s.249.

Çalışmaların ulaştığı bazı önemli sonuçlar, aşağıdaki noktalarda toplanabilir.⁶²

- Enflasyon ve parasal büyüme oranı artış hızının aynı düzeye yaklaşması yavaş bir seyir izler.
- Ulusal para aşırı değeri lenir.
- Gerek ticaret bilançosunda gerekse cari işlemler bilançosunda programın negatif yansımalarını görmek bir yana, kısa dönemli iyileşmelerin ortaya çıkması bile olasıdır.
- Programın başlangıç döneminde iktisadi faaliyet hacminde daralma eğilimi ortaya çıkar. Programın uygulamaya konulması ile birlikte, kısa dönemde, reel GSYİH'da, tüketim ve yatırım harcamalarında keskin düşüşler ortaya çıkabilir.
- Programın başlangıç döneminde reel ulusal faizlerde artış eğilimi gözlenebilir.

Para stoku hedeflemesinin 2 önemli avantajı bulunmaktadır.⁶³

- İlk avantajı parasal hedeflemenin, merkez bankasına yurt içinde çıkabilecek sorunlar karşısında, bu sorunun üstesinden gelebilmek için para politikasında değişiklikler yapabilmesine imkan vermesidir.
- İkinci avantajı da, nominal bir çapa olarak, para hacminin büyüme oranının hedeflenmesi, para politikasının şeffaflığını artırır ve kolaylıkla ve anlaşılabilir hale getirir. Ve böylece hedefleme, hem halka ve hem de piyasalara, uygulanan para politikasının yapısı ve politika uygulayıcılarının enflasyonu kontrol etme hedefi hakkında çok kısa periyodlarla sinyaller gönderir. Bu sinyaller enflasyonist beklentilerin olumlu yönde değişmesine ve dolayısıyla enflasyonun düşmesine neden olur. Ayrıca parasal hedeflemenin şeffaflığı merkez bankasının halka karşı daha sorumluluk bilincini artırır.

Bunun yanında para stoku stratejisinin bazı dezavantajları da bulunmaktadır.⁶⁴

⁶² Öztürk, s.41-42.

⁶³ İlker Parasız, **Para Politikası**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 1998, s.71.

- İlk olarak para hacminin ölçülmesinin yarattığı güçluktur. Parasal hedeflemenin prensipte bir çok avantajı olmasına rağmen uygulamada bu avantajların geçerliliği sadece para arzının tam olarak ölçülebilmesi ile mümkündür. Dünyada son yıllarda finansal alanda meydana gelen gelişmeler hangi finansal aktifin para tanımına dahil edileceği konusunda sorun yaratmaktadır. Bu da para miktarının ara hedef olarak kullanılmasını güçleştirmektedir. Bu konudaki doğal çözüm merkez bankasının nihai hedefleri ile tutarlı bir parasal büyüklüğü seçmesidir. Ancak burada da sorun merkez bankasının nihai hedefi ile ilgili olarak, farklı zamanlarda farklı parasal büyüklüklerin tutarlılık göstermesidir. Örneğin, reel gelir ve fiyat düzeyi ile bazen M1 bazen de M2 yakın ilişkilidir.
- İkinci önemli sorun da, parasal büyüklüklerin ölçüm zorluğunun ötesinde ara hedef olarak seçilmesinin reel geliri ve toplam talebi halkın reel ankes talebindeki iniş ve çıkışların ortaya çıkardığı bir değişkenliğe maruz bırakmasıdır.

1.3.1.4. Ara Hedef Olarak Döviz Kuru Hedeflemesinin Seçilmesi

Eski bir para politikası stratejisi olan döviz kuru hedeflemesi, geçmişte (Altın Standardı uygulamasında) ülke paralarının değerinin altına sabitlenmesi biçiminde, daha sonraları da ülke paralarının düşük enflasyonlu bir ülkenin sağlam parasına göre sabitlenmesi biçiminde işlemiştir. Günümüzde ise, son on yıl içinde pek çok gelişmekte olan ülkenin başvurduğu döviz kuru hedeflemesi uygulamasının katı ve esnek (sabit ve yarı-sabit kur) uygulama biçimleri vardır. Para Kurulu ve tam dolarizasyon katı uygulamaya örnektir.⁶⁴ Yarı sabit kur hedeflemesi ise, ülke parasının bir para sepetine bağlanması veya simetrik/asimetrik bir bant etrafında dalgalanması gibi sürüklenen çapa uygulamasıdır. Döviz kurunun hedeflenmesi, ülkenin yeterli döviz rezervi olması ön koşulu altında işleyebilen, gelişmelerin günlük olarak izlenmesine

⁶⁴ İlker Parasız, **a.g.e.**, s.73-74.

⁶⁵ Helmut Wagner, **Controlling Inflation in Transition Economies**, **Atlantic Economic Journal**, Issue 1, Vol.28, March 2000, s.67-68.

olanak veren, fiyatlar düzeyi ile döviz kuru arasında yakın korelasyonun olduğu açık ekonomilerde kolay anlaşılabilir bir değişken olduğu için sağlam bir taahhüt sağlayan ve basitlik/açıklık avantajı olan bir hedeflemedir. Bu uygulama kolaylıklarının yanı sıra başka avantajları da olduğu için, bazı risklerinin bilinmesine rağmen pek çok gelişmiş (Avrupa Birliği ülkeleri gibi) ve geliştirmekte olan ülke 1980'lerde bu hedeflemeye başvurdular.⁶⁶

Döviz kuru hedeflemesinin bazı avantajlarını şu şekilde sıralayabiliriz.⁶⁷

- İlk olarak, ölçüm probleminin olmamasıdır. Döviz kuru ile ilgili veriler hemen ve her zaman kolaylıkla elde edilebilir.
- İkincisi, döviz kuru hedeflemesi, para politikasını zaman tutarsızlığı sorunundan uzaklaştırarak, yönetimi için otomatik kurallar sağlar. Dolanımdaki paranın değerinde bir düşüş söz konusu olduğu zaman para politikasını daraltıcı yönde, dolanımdaki paranın aşırı değerlenmesi durumunda da genişletici yönde uygulanmaya zorlar.
- Üçüncüsü, döviz kuru hedeflemesi, sadelik ve açıklık avantajına sahiptir. Halk tarafından kolayca izlenebilir ve anlaşılabilir.
- Dördüncü avantajı, döviz kuru hedeflemesi, enflasyon oranını uluslararası ticarete konu olan mallar için sabitler ve böylece enflasyonu kontrol altında tutmak için doğrudan katkıda bulunur.

Döviz kuru hedeflemesinin bazı dezavantajlarını ise şu şekilde sıralayabiliriz.⁶⁸

- Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, bağımsız bir para politikası uygulama olanağını ortadan kaldırır. Döviz kuru hedeflemesi stratejisi uygulayan

⁶⁶ Gülsün Yay, **Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflenmesi**, İktisat Dergisi, Şubat-Mart 2006, s.6.

⁶⁷ Frederic S. Mishkin, **The Economics of Money Banking and Financial Markets**, Addison Pub, New York, 2001, s.508.

⁶⁸ Seyfettin Erdoğan, **Alternatif Para Politikaları Stratejisi Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme**, Kocaeli Üni. Sos. Bil. Ens. Dergisi, Ocak, 2005, s.34-35.

ülke, para politikasını ulusal ekonomideki gelişmelere bağlı olarak yönlendiremez. Çünkü ulusal parasını başka bir ülkenin parasına bağlayan ülke, parasal genişleme stratejisini çıpa ülkesinin parasal büyüme oranındaki değişiklikleri esas alarak belirlemek zorundadır, öte yandan döviz kuru hedeflemesi stratejisini uygulayan ülke, çıpa ülkesinde ortaya çıkan bir şoktan doğrudan doğruya etkilenir. Çünkü çıpa ülkesinde faiz oranlarında ortaya çıkan bir dalgalanma, stratejiyi uygulayan ülke faiz oranlarını aynı düzeyde etkiler.

- Döviz kuru hedeflemesi uygulayan ülke, çıpa ülkesinde ortaya çıkan şokun yanı sıra ihraç ettiği ürünlere yönelik talebin istikrarsız bir trend sergilemesinden de etkilenebilir. Örneğin, bu stratejiyi uygulayan ülkenin ihracat talebinde ani ve kalıcı bir düşüş eğilimi ortaya çıktığında, dünya ölçeğinde fiyatlar esnek olsa bile, çok ciddi iktisadi tahribatlar ortaya çıkabilir. Bu tür bir şokun ortaya çıktığı dönemde, nominal ücretler ve fiyatlar esnek değilse, tahribatın boyutları daha da büyür. İthalat ve ihracatın göreceli fiyatlarını kısa dönemde ayarlayacak bir yol bulunamadığında, hem istihdam hacminde hem de hasıla miktarında daralma eğilimleri ortaya çıkar. Bu tür eğilimler, programa olan güvenin azalmasına ve dolayısıyla kötümser beklentilerin ortaya çıkmasına yol açar.
- Döviz kuru hedeflemesi stratejisinin uygulanması ile birlikte, iktisadi faaliyet hacminde gözlenen genişleme eğilimleri geçicidir. Kronik enflasyon deneyimi yaşayan ülkelerde uygulanan döviz kuru temelli istikrar programları, başlangıçta hasıla ve tüketim miktarının artmasına yol açsa da, bu etkiler geçici niteliktedir. Programın uygulanmaya konulması ile birlikte iktisadi faaliyet hacminde ortaya çıkan genişleme eğilimleri uzun süre devam etmez. Döviz kuru hedeflemesi stratejisinin, geçici süreli de olsa, genişleyici eğilimleri ortaya çıkarması, döviz kuruna dayalı programların resesyonist eğilimleri belirli bir süre ertelemek amacıyla uygulandığı şeklinde yorumlanabilir. Önemle belirtmek gerekir ki, resesyonist eğilimlerin belirli bir süre ertelenebilmesi, politikacılara nominal çıpa seçiminde fırsatçı eğilimler ile davranabilme olanağı sunmaktadır. Buna

göre, seçim öncesi dönemlerde seçmen sempatisini yitirmek istemeyen iktidarlar, nominal çıpa seçiminde tercihlerini döviz kurundan yana kullanırlar. Seçim sonrası dönemlerde ise, oy kaybetme endişesi azaldığından dolayı, parasal hedefleme stratejini uygulamakta herhangi bir sakınca görmezler.

- Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, finansal kırılganlığı arttırdığı gibi, finansal krizlerin ortaya çıkmasına da yol açabilir.

I.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

Bu bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisi teorik olarak incelenecek, aşamaları belirlenecek ve diğer politikaları avantaj ve dezavantajları açıklanacaktır.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, ara hedef değişkenlerinin iktisadi birimler üzerinde güvenilirliği oluşturmada yetersiz kalmaları ve para politikasının yürütülmesinde çıpa özelliğini kaybetmeleri sonucunda önem kazanmıştır. Gerçekten de, alternatif bir para politikası çerçevesi arayışı enflasyon hedeflemesini öne çıkarmıştır. Bu yaklaşım, düşük enflasyona ulaşmanın ve bağlayıcı olmayan politika kuralı (discretionary) yaklaşımının doğasında (inherent) varolan enflasyonist eğilimi dengelemenin ve yürütülen para politikasını daha açık ve şeffaf kılmanın aracı olarak kabul edilmektedir.⁶⁹

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı resmi olarak ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanmıştır. Bu tarihten beride para politikasında bu yaklaşımı tercih eden ülkelerin listesi düzenli bir şekilde sürekli olarak büyümektedir. 2000 yılında, açık ya da örtülü bir şekilde enflasyon hedeflemesi yaklaşımını kullanan ülkelerin sayısı

⁶⁹ Suat Oktar, **Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1998, s.27.

50'nin üzerindedir.⁷⁰

1.4.1. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı

Enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelik birçok değişik tanımlamalar bulunmaktadır. Fredrick S. Mishkin, enflasyon hedeflemesini; enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin konulduğu, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu, bunun dışında başka parasal hedeflerin bulunmadığı ve merkez bankasının şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisidir, şeklinde tanımlamıştır.⁷¹

Ben S. Bernanke ve Frederic S. Mishkin'in yaptığı çalışmada ise enflasyon hedeflemesi; devlet, merkez bankası veya her ikisinin birlikte hareket etmesi yoluyla, belli bir zaman dilimi dahilinde gerçekleştirilmek amacıyla, enflasyon oranı için resmi niceliksel bir hedefin yada hedef aralığının halka ilan edilmesi olarak tanımlanmıştır.⁷²

Murray Sherwin'in çalışmasındaki tanımlamada, enflasyon hedeflemesi; bir yıl veya daha fazla yılı kapsayan belirli bir dönem için enflasyon oranının ne olacağının, kamuoyuna resmi olarak ilan edildiği ve para politikasının uzun dönemdeki öncelikli amacının düşük ve istikrarlı enflasyon olduğunun, açık bir şekilde tanımlandığı para politikasıdır.⁷³

Özetle yapılan bu tanımlardan yola çıkarak enflasyon hedeflemesini kısaca ileriye dönük olarak fiyat istikrarının sağlanması amacıyla, hedeflenen enflasyon oranının kamuoyuna ilan edilmesidir şeklinde belirtebiliriz.

1.4.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Teorik Çerçevesi

Her ne kadar pek çok ülke enflasyon hedeflemesini çeşitli şekillerde uyguluyor

⁷⁰ Öztürk, s.63.

⁷¹ Frederic S. Mishkin, **Inflation Targeting in Emerging Market Countries**, The American Economic Review, 90-2, 2000, s.10.

⁷² Ben Bernanke, Frederic S. Mishkin, **Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy** *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, Issue 2, Spring 1997, s.98.

⁷³ M. Sherwin, **Institutional Frameworks for Inflation Targeting**, October 2000, www.bis.org

olsa da yine de belirli ampirik genellemeler yapılabilir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, para politikasının esas amacının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını gerçekleştirmek olması gerektiğini söylemektedir. Merkez bankası enflasyonun gelecekteki rotası hakkında tahminlerde bulunur; tahmin, hedef enflasyon oranıyla karşılaştırılır (hükümetin ekonomi için uygun olduğuna inandığı enflasyon oranı), tahminle hedef arasındaki fark para politikasının ne şekilde ayarlanması gerektiğini tespit eder. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler, merkez bankasının uyguladığı klasik yöntemlerle karşılaştırıldığı zaman, bu yöntemin para politikasının tasarımını ve performansını arttırdığına inanmaktadırlar.

Bu bakış, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının iki temel özelliğini ortaya çıkartmaktadır. Bunlar; açık niceliksel bir enflasyon hedefinin veya hedef aralığının varlığı ve para politikası uygulamasında döviz kuru oranı, parasal büyüklükler vb. gibi bir ara hedefin olmayışıdır. Bu iki temel gerekliliği yerine getiren bir ülke prensip olarak para politikasını enflasyon hedeflemesiyle uyumlu bir şekilde yönetebilir.⁷⁴ Bir enflasyon hedeflemesi politikasının altında yatan argüman aşağıdaki dört önermeye dayanmaktadır.⁷⁵

- Para arzında bir artışın orta ve uzun dönemde çıktı ve istihdam üzerine etkisi nötrdür. Yani parasal bir genişleme sadece fiyat seviyesi üzerinde sürekli bir etkiye sahiptir. Çıktı ya da istihdam üzerinde herhangi bir etkisi yoktur.
- Enflasyon, hem kaynak tahsisi hem de uzun dönemli büyüme açısından ya da her iki durumla birden ilgili olarak maliyetleri arttırıcı yönde etkiler yaratır. Bu öneri, bütünsel bir ekonomik büyüme ve sağlıklı bir ekonomi için en uygun para politikasını istikrarlı ve düşük enflasyon çerçevesinde oluşabileceği görüşünden ortaya çıkar bu bağlamda bir enflasyon hedeflemesi yaklaşımı üretim istikrarına da yardımcı olabilir.

⁷⁴ Jodi Scarlata, **Macroeconomic Management**, IMF Institute, Washington D.C., 2002, s.169.

⁷⁵ Paul R. Masson, 'Can Inflation Targeting be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?', **Finance and Development**, Vol.35., No.1.

- Para, kısa dönemde nötr değildir. Başka bir ifadeyle para arzında meydana gelen bir artış kısa dönemde üretim ve istihdam gibi bazı reel değişkenler üzerinde önemli geçici etkilere sahiptir.
- Merkez bankasının dönemden döneme baz alınan enflasyon üzerinde kontrol kabiliyeti olur. Para politikasının etkilerindeki belirsizlikler ve politika uygulaması ile enflasyon etkileme arasındaki gecikmeler tarafından engellenmektedir.

I.4.3. Enflasyon Hedeflemesinin Aşamaları

I.4.3.1. Hedefin Kararlaştırılması

Enflasyon hedefini kimin tayin edeceği konusu, merkez bankasının bağımsızlık düzeyi ile çok yakından ilişkilidir. Enflasyon hedefleri, hem hükümet ve merkez bankası tarafından ayrı ayrı hem de her ikisi tarafından ortaklaşa olarak açıklanabilir. Merkez bankası, para politikasının öncelikli hedefi olarak bir enflasyon hedefi izleme konusunda açık bir yetkiye sahip olmadığı zaman, hükümetin hedefler setinin oluşturulmasına katılımı özellikle faydalı olacaktır. Mutlak bir zorunluluk olmasa da ideal olan, enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsemiş ülkelerde, merkez bankası kanunu, para politikasının öncelikli hedefi olarak fiyat istikrarını tanımlayacak şekilde düzeltilmeli ve açık bir şekilde merkez bankasına yeterli araç bağımsızlığı verilmelidir. Hükümetin de enflasyon hedefini destekleyecek şekilde maliye politikasını düzenleyeceği konusunda dolaylı olarak kendini bağlaması (taahhütte bulunması) enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilitesini daha da güçlendirecektir.⁷⁶

⁷⁶ Frederic Mishkin, **Issues in Inflation Targeting**, Columbia University and NBER Working Paper Series, 7618, www.qsb.Columbia.edu/faculty/fmishkin , (Erişim tarihi 19 Mayıs 2008).

1.4.3.2. Hedefin Tanımlanması ve Zamansal Boyutu

Enflasyon hedefinin tanımlanması, enflasyon hedeflemesi yapan ülkeler arasında çeşitli farklılıklar göstermektedir. Temel farklılıklar; hedefin seviyesi, hedef enflasyon oranının ölçülmesinde kullanılan fiyat endeksi, hedefin zamansal uygulama boyutu, hedefin bir nokta olarak mı yoksa bir band olarak mı belirtildiği noktalarında ortaya çıkmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi geleceğe dönük bir uygulamadır ve bir ya da birkaç yılı kapsayacak şekilde oluşturulabilir. Para politikası, ekonomiyi ve özellikle enflasyonu uzun gecikmelerle etkiler. Dolayısıyla tüm bu koşullar dikkate alınarak, hedefi gerçekleştirmek için uygun zaman boyutu belirlenmeli ve bu, açık bir şekilde kamuya ilan edilmelidir. Böylece merkez bankasının sorumluluğu da ifade edilmiş olacaktır. Endüstrileşmiş ülkelerde, enflasyon için para politikasından kaynaklanan gecikmeler yaklaşık olarak iki yıl düzeyindedir. Daha kısa bir zaman boyutu (örneğin, bir yıl gibi) ki bu enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulamalarında yaygın bir şekilde olmuştur, oldukça büyük sorunlar yaratabilir. Çok kısa bir zaman boyutuyla ilgili ilk sorun; bir kontrol edilebilirlik yetersizliğidir. Bu durumda para politikası optimal olarak yönetiliyor olsa bile enflasyon hedefleri çok sık ıskalanabilecektir. İkinci sorun ise; araç istikrarsızlığına neden olabilmesidir.⁷⁷

Çeşitli ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflerinin zamansal boyutu, başlangıçtaki enflasyon oranına göre de değişmektedir. Başlangıçtaki enflasyon oranı, arzulanan enflasyon hedefinden farklı olan ülkeler para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerinde oluşan gecikmelerden dolayı iki yıl çerçevesindeki bir uygulama sürecine izin vermektedir. Başlangıçtaki enflasyon oranının düşük olduğu ülkeler ise, hedefleri hemen uygulayabilmektedirler. Yani, enflasyon oranı başlangıçta düşük olan ülkelerin hedefleme uygulamasına hemen geçtikleri, buna karşılık enflasyon oranı istenenden daha yüksek olan ülkelerin önce bir geçiş dönemi yaşadıkları görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulama dönemi (yani zaman aralığı) gereğinden fazla uzadıkça kamu da,

⁷⁷ Frederic Mishkin, Issues in Inflation Targeting, Columbia University and NBER Working Paper Series, 7618, www.qsb.Columbia.edu/faculty/fmishkin, s.8. (Erişim tarihi 19 Mayıs 2008).

merkez bankası tarafından arzulanan hedefin gerçekleşmeme olasılığının daha fazla olduğu ve merkez bankasının bu hedefleme politikasını terk edeceği yönünde bir görüş oluşacak ve bu da önemli bir kredibilite kaybına neden olacaktır. Eğer politik uygulama dönemi gerekenden daha kısa olursa, bu durumda merkez bankası elindeki tüm araçları kullanarak hedeflenen enflasyon oranını gerçekleştirmeye çalışacaktır. Bu, Merkez Bankasının koşullarını olması gerekenden daha fazla zorlaması demektir. Böyle bir durumda, istenmeyen bazı kötü sonuçlar (faiz ve döviz kurlarında değişikliğin artması vb. gibi) meydana gelebilecektir. Kısaca, politik uygulama dönemi gerekenden uzun olursa, bu belirsizliği arttırmakta, kısa olması ise yanlış anlaşılmalara ve etkileşimlere yol açmaktadır. Bundan dolayı ülkenin koşulları çok iyi analiz edilip optimum süre belirlenmelidir.⁷⁸

Sonuçta, uygulama deneyimleri dikkate alınarak bir öngörü yapılması gerekirse bir enflasyon hedefi için zaman boyutu probleminin çözümü, enflasyon hedeflerini ileriye doğru iki yıllık dönemler için oluşturmaktır.

1.4.3.3. Hedef Seviyesinin Belirlenmesi

Pek çok ülkede enflasyon hedefinin merkez noktası fiyat istikrarının operasyonel tanımının yorumlanmasını yansıtır. Teoride, sıfır enflasyon fiyat istikrarına eşitmiş gibi görünmektedir, ancak uygulamada fiyat istikrarı kavramı, ölçüm ve nominal katılıklar gibi unsurlar tarafından etkilenir. Hane halkının ve iş çevrelerinin günlük yaşamıyla ilgili kararlar alırken dikkate almak zorunda kalmayacağı derecede düşük bir enflasyon oranı %0 ile %3, arasındaki bir değer olarak kabul edilmektedir. Uygulamada sıfır enflasyon oranının hedeflenmesi pek fazla kabul görmemektedir.⁷⁹

⁷⁸ Guy Debelle, Inflation Targeting As a Framework for Monetary Policy, IMF Economic Issue, <http://www.imf.org>, 1998, No.15, (Erişim tarihi 19 Mayıs 2008).

⁷⁹ Frederic Mishkin, Issues in Inflation Targeting, Columbia University and NBER Working Paper Series, 7618, www.qsb.Columbia.edu/faculty/fmishkin, s.8. (Erişim tarihi 19 Mayıs 2008).

1.4.3.4. Fiyat Endeksinin Seçimi

Para politikasını uygulamakla görevli olan merkez bankalarının temel hedefi, fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Bu kapsamda, düşük bir enflasyon oranına ulaşmak ve bu şekilde istikrarlı bir büyüme ortamının sağlanmasına yardımcı olmak ana amaç olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, hedeflenen enflasyon oranının yani fiyatlardaki değişim oranının tam ve eksiksiz olarak ölçümü çok önemlidir. Çünkü, hemen hemen tüm ekonomik sorunların merkezinde de bu yatmaktadır. Seçilecek fiyat endeksinin kamu tarafından anlaşılabilir şekilde son derece açık ve anlaşılır olması, bilinmesi ve güvenilir olması gerekir. Bu noktada, enflasyon oranını en doğru yansıtacak endeksin seçimi politika uygulayıcılar açısından büyük önem taşımaktadır.

Ekonomide tüm fiyatların ortalamasını yansıtan fiyat düzeyi bir endeksle ölçülür. Fiyat endeksi, standart bir mal ve hizmet sepetinin üretim veya satın alma maliyetinin ölçülmesi anlamına gelmektedir. Bunun için ekonomideki binlerce mal ve hizmetin fiyatlarına ilişkin bilgiler toplanıp, tüm mal ve hizmetlerin miktarı ile üretimin değeri olarak tüm fiyatları tek bir sayı ile ölçen bir göstergeye indirgenir. Ancak bunun için tüm fiyatların ortalamasının alınması yanlış olur. Çünkü her malın üretim ve tüketim miktarı ile ekonomi içindeki değerleri farklıdır. Bunun için fiyat endeksi oluşturulurken endekse dahil olan mal veya hizmetlerin önem derecelerini yansıtacak şekilde ağırlıklandırılması gerekir.⁸⁰

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde enflasyon oranının ölçülmesi büyük önem arz etmektedir. Seçilecek olan fiyat endeksinin kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilmesi için açık, anlaşılır ve güvenilir olması gerekir. Uygulamada hedeflenen enflasyon oranının ölçümünde çeşitli endeksler tercih edilmektedir. Bunlar Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) deflatörü, Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) ve Tüketici Fiyat Endeksidir (TÜFE).

⁸⁰ Kemal Yıldırım, Doğan Karaman **Makro Ekonomi**, A. Ü. Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 2001, s.62-63.

Gayri safi yurtiçi hasıla, ekonomide belirli bir dönemde genellikle bir yıl yada üç aylık dönemlerde ülkenin milli sınırları dahilinde üretim faktörlerinin katkısı sayesinde oluşan nihai mal ve hizmetlerin toplam değerini ifade eder.⁸¹ Bu sebeple GSYİH deflatörü en geniş kapsamlı endekstir. GSYİH deflatörünün geniş kapsamlı bir endeks olması, endeks kapsamında yer alan mal ve hizmet kalemlerinin her yıl değişikliğe uğramasına, hesaplamaların zorlaşmasına, deflatörün izlenme süresinin uzamasına ve ekonomik birimlerin beklentilerini oluştururken bu endeksi dikkate almamalarına neden olmaktadır. Bu olumsuz yönleri göz önünde bulundurulduğunda diğer endekslerin kullanımı tercih edilmektedir.

Şimdiye kadar enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler hedef serileri olarak çoğunlukla TÜFE'yi tercih etmişlerdir. Çünkü TÜFE kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilen, aylık olarak izlenebilen ve merkez bankasının yönlendirmesinden en az etkilenen endekstir. TÜFE şehirlerde yaşayan tüketicilerin, sabit bir mal ve hizmet sepetindeki satın alma maliyetini ölçer. Bu nedenle tipik bir hane halkının yaşam maliyetinin göstergesi olarak değerlendirilir. Sepete dahil olan mal ve hizmetlere, baz alınan yılda, hane halkının bütçeleri içindeki payına göre ağırlık verilir ve baz yıl değişmedikçe bu değerler değişmez. Hane halkının hangi mal ve hizmetleri hangi ağırlıkta kullandıkları ise anket çalışmaları yoluyla elde edilir. TEFE ise TÜFE gibi belli bir mal sepetinin maliyetini ölçer. Aralarındaki fark TEFE'nin sadece nihai mal ve hizmetleri değil, hammadde ve yarı mamul gibi üreticiler tarafından, üretim işleminin tüm aşamalarında kullanılan mal ve hizmetlerin fiyatlarını da içermesi ve fiyatların üreticiden dağıtım kanallarına geçerken ölçülmesidir.⁸² Aralarındaki bu fark TEFE'nin TÜFE'ye göre hesaplanmasını ve anlaşılmasını nispeten zorlaştırmaktadır. Bu nedenle kamuoyunun nazarında TÜFE daha ön plandadır.

TÜFE, endeks değerindeki yüzde değişmeyi ifade eden enflasyon oranının ölçülmesinde en uygun endeks olmakla birlikte bazı sorunları da beraberinde getirebilir. Endeks kapsamında yer alan bazı kalemlerin fiyatlarının parasal nedenlerden daha çok dışsal nedenlere bağlı olarak değişmesi kısa dönemde TÜFE'de aşırı dalgalanmaların

⁸¹ Paya, s.17.

⁸² Yıldırım ve Karaman s.62-63.

ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Örnek verilecek olursa, tarımsal ürünlerin olumsuz mevsim şartları nedeniyle kısa dönem için fiyatlarının yükselmesine neden olabilir. Dolayısıyla TÜFE'ye de bu fiyat dalgalanması yansiyacaktır. Bu şekildeki dalgalamalar, çoğunlukla fiyatların uzun vadeli eğilimi hakkında daha az bilgi içerir. Enflasyon hedeflemesinde, fiyat endeksini endeks dahilindeki kalemlerde değişiklik yapmadan enflasyon ölçümünde kullanılabileceği gibi söz konusu endeksten bazı kalemlerin çıkarılması suretiyle elde edilen çekirdek enflasyonda enflasyon ölçümünde kullanılabilir.

Çekirdek enflasyon; TÜFE gibi bir endeksten, enflasyonist eğilimlere ilişkin bilgilerin yeterli olmaması nedeniyle bazı mal ve hizmet kalemlerinin endeksten çıkarılması ile elde edilen göstergedir.⁸³ TÜFE dış şoklar veya mevsimsel faktörlere bağlı olarak fiyatları kısa dönemde yüksek derecede değişken olan mal ve hizmetleri içermektedir. Enflasyon hedefinin TÜFE'ye göre belirlenmesi durumunda gösterge olarak çekirdek enflasyonun kullanılması enflasyonu kısa dönemde izlenmesini kolaylaştırmakta ve sadece belirli fiyatları etkileyen şoklar ile genel fiyat seviyesini ayırt edilmesine imkan vermektedir.

1.4.3.5. Bant Hedef veya Nokta Hedef Seçimi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde karar verilmesi gereken konulardan birisi, hedefin nokta hedef mi yoksa belli bir aralığın mı hedef olacağıdır. Bant yada nokta hedeflemesinin temel amacı merkez bankasının belirli bir enflasyon hedefini ilan ederek ekonomik birimlerin enflasyon beklentileri için bir çıpa oluşturmaktır.

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin bant hedefini seçmelerinin nedenleri aşağıdaki noktalar etrafında toplanabilir:

- Merkez Bankasına kısa vadeli şoklara verebilmesi için daha fazla esneklik sağlaması,
- Merkez bankasının para arzı üzerindeki kontrolünün tam ve mükemmel

⁸³ TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, **Çekirdek Enflasyon Teknik Komite Çalışma Raporu**, Ankara, 2001, s.6.

olmaması,

- Enflasyondaki uygulanabilir seviyeler ve dalgalanmaların boyutu hakkında farklı görüşler olması,
- Kamu tarafından izlenen otoritelerin enflasyonu düşürmedeki bağlılıklarının anlaşılması.

Bant hedeflemesinin temel avantajı, tek bir oran üzerinden ilan edilen enflasyon hedefinin gerçekleştirilebilme olanağının her zaman mümkün olmaması ve hedeflenen oranda ortaya çıkacak bir sapmanın güven kaybına neden olmasıdır.⁸⁴ Yani enflasyon hedefi olarak nokta hedef tercihinin yapılması para otoritelerinin hareket alanını kısıtlayarak hedefe yönelik izlenecek politikalarda önemli sayılabilecek revizyonlara neden olabilir. Bu, sisteme olan güvenin sarsılması anlamına gelir. Bant aralığı hedefinin gerçekleştirilememe olasılığı nokta hedeflemesine göre daha düşük olduğundan, bant hedefinin tutturulamaması durumunda yaşanacak güven kaybı nokta hedeflemesine göre daha fazla olacağı açıktır.

Bant aralığı hedeflemesi, merkez bankasına kısa vadeli şoklara cevap verebilmek için daha fazla esneklik sağlar. Bant aralığı genişledikçe para politikasının esnekliği artacaktır. Ancak bant genişliğinin aşırışması merkez bankasının enflasyonu düşürme konusunda samimiyeti ve gücü hakkında kamuoyunda şüpheler oluşmasına neden olabilir. Ayrıca merkez bankasının değerlendirilmesini de zorlaştırır. Bu noktada bant hedeflemesinin iki farklı türde uygulanabildiği söylenebilir.

Birinci uygulama türü, merkez bankasının kısa süreli güvenilirliğine önem verilen fakat genellikle uzun dönemde bandı zedeleme riski bulunan dar bant uygulamasıdır.

İkinci uygulamada merkez bankasına kısa vadede daha fazla esneklik sağlayan fakat uzun dönemde merkez bankasının kredibilitesini zedeleyen geniş bant uygulamasıdır.

⁸⁴ Eren Öğretmen, **Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri**, TCMB Yayınları, Ankara, 2004, s.11.

Dar bir hedef bandının uygulanması kamuoyunun merkez bankasının enflasyonu düşürmede daha istekli olduğunu düşünmesine, yani merkez bankasının kredibilitesinin artmasına neden olmaktadır. Fakat dar bir bant aralığının sürekli ıskalanması çok olasıdır. Bu nedenle hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki sürekli sapmalar merkez bankasının kararlılığı hakkında toplumda şüpheler yaratabilir. Ayrıca dar bir bant hedefi para politikası araçlarında da istikrarsızlığa yol açabilir. Geniş bir bant uygulaması ise merkez bankasının enflasyonu düşürme konusunda niyeti ve gücü hakkında kamuoyunun kafasında şüpheler uyandırarak politikanın kredibilitesini azaltabilir.⁸⁵

Bant hedeflemesinde belirlenen aralık ister geniş ister dar olsun ekonomik birimlerin, bandın alt veya üst sınırına odaklanması enflasyonun gerçekleşmesinde önemli bir etken olabilir. Buna aralık eğilimi adı verilmektedir. Örneğin hedef aralığının %1 ile %3 şeklinde ilan edildiğini varsayarsak, ekonomik birimler enflasyonun, aralığın üst sınırında yani %3 veya buna yakın bir oranda gerçekleşeceği beklentisi içine girmesi enflasyonun bu oranda gerçekleşmesine neden olabilir. Ekonomik birimlerde, enflasyonun alt sınırda tutturulacağı beklentisinin artması da yine enflasyonun düşük seviyelerde gerçekleşmesinde rol sahibi olabilir .

Nokta hedef uygulamasının ise para politikasının esnekliğinin önemli ölçüde düşürmesi ve para politikalarında sürekli ayarlamaların yapılmasını gerektirmesi gibi olumsuz yönlerine karşılık, beklentiler için doğru çıpa olma özelliği, daha şeffaf olması, enflasyon konusunda merkez bankasının niyetini ve performansının izlenebilmesi ise olumlu yönleridir. Ayrıca bant hedefindeki gibi beklentilerin, bandın alt veya üst kısımlarına odaklanması gibi aralık eğilimi söz konusu olmayacaktır.

1.4.3.6. Hedefleme Süresi ve Hedefin İlanı

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını direkt olarak etkileyen unsurlardan biri hedeflemenin süresidir. Hedefleme süresi, hedeflenen enflasyonun ilan edildiği

⁸⁵ Serdar Öztürk, **Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Dış Ticaret Dergisi, Temmuz 2003, s.6.

dönem başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesinin beklenildiği dönem arasındaki süreyi ifade etmektedir. Para politikasının enflasyonu uzun gecikmelerle etkilemesi dolayısıyla enflasyon hedefine belirli bir zaman diliminde ulaşılmaktadır. Bu nedenle para otoritesinin enflasyon hedefine ulaşmada hangi hedef süresinin uygun olduğuna karar vermesi gerekir. Örneğin faiz oranları eliyle enflasyonun etkilenmesi bir yıl içinde gerçekleştirilebiliyorsa merkez bankasının da hedef tahminini bir yıllık oluşturması gerekir. Hedef enflasyonun ilan edildiği dönem başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesinin beklendiği dönem arasındaki süreyi ifade eden zaman aralığının uzun yada kısa olarak belirlenmesi farklı sonuçlara neden olabilir. Hedef dönemin uzun tutulması tahmin edilen hedefin kamuoyunun enflasyon beklentilerine yol gösterici özelliğini önemli ölçüde azaltacaktır. Bu durumda da enflasyon hedeflemesi anlamını yitirecektir. Hedef döneminin kısa olması ise enflasyon hedefine ulaşmayı zor ve maliyetli bir hale dönüştürebilir. Çünkü ekonomik şoklarla kısa dönemde karşı karşıya kalınması durumunda merkez bankası hedefin gerçekleştirilmesi için müdahalede kullanacağı araçlar üzerinde aşırı düzenlemeler yapmak zorunda kalabilir. Bu durum bir örnek yardımıyla açıklanırsa, hedef dönemi içinde ortaya çıkacak bir fiyat şokuna karşılık merkez bankasının faiz ve döviz kurları gibi araçları üzerinde yapacağı düzenlemeleri bu değişkenlerde aşırı dalgalanmalara neden olabilir. Böyle bir durum merkez bankasının hedefine ulaşmada sapmalara yol açacaktır.⁸⁶

I.4.4. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları

Enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için aşağıdaki koşulların sağlanması gerekmektedir.

I.4.4.1. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı

Merkez bankasının bağımsızlığı en temel anlamıyla fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulaması olarak tanımlanabilir. Kurumsal anlamda bağımsız bir merkez

⁸⁶ Haydar Akyazı, *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s.84-85.

bankası politik müdahalelere maruz kalmaksızın para politikasını uygulayabilmelidir. Diğer yandan mali ve idari özerkliğinin olması merkez bankası bağımsızlığının ölçüsü olan diğer önemli unsurlardır. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının resmi olarak tanınması için nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanmasından sorumlu tek otorite olarak yasal bir görevlendirilmenin yapılmış olması gerekmektedir. Merkez bankasının asgari koşullarda bağımsız olması koşuluyla enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen bir ülkede mali politikaların para politikası uygulamaları karşısında bir üstünlüğü olmamalıdır. Bu durum hükümetin merkez bankasından borçlanmasının ya çok düşük bir düzeyde tutulması ya da hiç olmaması anlamına gelmektedir. Aksi hale merkez bankasının hükümetin taleplerini yerine getirmeye zorlanması nedeniyle ortaya çıkan enflasyonist baskılar para politikasının etkinliğini azaltmaktadır.⁸⁷

1.4.4.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması

Para otoritesi sadece belirlediği enflasyon hedefini gerçekleştirmeyi amaçlamalı, büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru istikrarı gibi başka hedefler seçmemelidir. Örneğin, sabit kur sistemi altında enflasyon hedeflemesi sisteminin işlemesi mümkün değildir. Bu nedenle, doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimini seçen ülkeler sabit kur sistemini terk etmek durumundadır. Diğer yandan doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla uygulayan ülkelerde fiyat istikrarıyla dolaylı ilişkisi bulunan başka hedeflere de ulaşıldığı görülmüştür. Ancak bu başarının sağlanmasındaki en önemli etken fiyat istikrarı hedeflerinin yeterli güvenilirliğinin (kredibilitesinin) olmasıdır.⁸⁸

1.4.4.3. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Merkez bankasının, bağımsızlık niteliğine bağlı olarak karar alabilen bir kurum olması bankanın kamuoyuna karşı ciddi bir sorumluluk üstlenmesini de beraberinde getirir. Merkez bankasının bu sorumluluğun gereği olarak aynı zamanda hesap verebilir olması gerekmektedir. Hesap verebilirliği, merkez bankasının yapmış olduğu işlerden

⁸⁷ Melike Alparslan, Ataman Erdönmez, **Enflasyon Hedeflemesi**, Bankacılar Dergisi, Sayı:35, s.2.

⁸⁸ Alparslan, Erdönmez, s.4.

veya uygulamalardan sorumlu olması şeklinde özetleyebiliriz.⁸⁹ Bir başka deyişle hesap verebilirlik; merkez bankasının bağımsız olmasının bir gereği olarak, uyguladığı politikalar ve sonuçlarına ilişkin toplumun her kesimine karşı sorumlu olmasıdır.

1.4.4.4. Maliye Politikasının Disipline Edilmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisi için önemli bir diğer ön koşul da istikrarlı ve güçlü bir maliye politikasıdır. Başka bir anlatımla enflasyon hedeflemesinin başarısında stratejinin maliye politikalarıyla desteklenmesinin de katkısı vardır. Güçlü bir maliye politikasının varlığı aynı zamanda mali baskınlığın olmaması anlamına gelmektedir. Yani kamu harcamalarının ya da kamusal mal ve hizmetlerin finansmanı kamu gelirleriyle karşılanmaktadır. Kamu gelirleri, başta vergi gelirleri olmak üzere sosyal güvenlik fonları ve vergi dışı çeşitli gelirlerden oluşur. Eğer kamu gelirleri kamu harcamalarının tamamını finanse edemezse aralarındaki fark para basımı ya da borçlanma yoluyla karşılanır. Bu durumda kamunun borç finansmanını ister merkez bankası kaynaklarından borçlanarak isterse para basarak karşılanması mali baskılara neden olabilir. Mali baskılar etkin olmayan ve zayıf vergi sistemine sahip ekonomilerde baş gösterir. Ekonomide zayıf vergi sisteminin yanı sıra gelişmemiş para ve sermaye piyasalarının da bulunması borçlanma durumunda borçların finansmanının para basılarak karşılanmasından başka alternatif bırakmamaktadır. Borçların monetizasyonu olarak adlandırılan bu yöntemin neticesinde enflasyon ortaya çıkar.⁹⁰

1.4.4.5. Güçlü ve Gelişmiş Bir Mali Disiplin ve Düşük Mali Baskınlık

Güçlü ve gelişmiş bir mali sistem, enflasyon hedeflemesini uygulamaya koymadan önce sahip olunması gereken bir önkoşuldur. Çünkü ekonomide bankacılık sektörü yani geniş anlamda mali sistem zayıfsa para politikalarının verimli olması düşünülemez. Böyle bir ekonomide sorunsuz olarak fiyat istikrarına odaklanılması mümkün olamaz. Merkez bankasının uyguladığı para politikaları direkt olarak bankalar

⁸⁹ TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, **Merkez Bankası Bağımsızlığı**, Ankara, 2004, s.6.

⁹⁰ Orhan Şener, **Kamu Ekonomisi**, Alkım Yayınları, İstanbul, 1998, s.198.

vasıtası ile yürütölmektedir. Bu anlamda ekonominin likiditesinin düzenlenmesinde ticari bankalar rol sahibidir. Ekonomiye kredi ticari bankalar tarafından sağlanır ve merkez bankası açık piyasa işlemleri başta olmak üzere, kanuni karşılık ve reeskont oranları kanalıyla ticari bankaların ekonomiye sağladığı kredilere etki edebilmektedir. Finansal piyasaların sıkı olması merkez bankasının reeskont oranı, kanuni karşılık ve açık piyasa işlemleri uygulamalarının sınırlandırılmasına neden olacaktır. Merkez bankasının bu söz konusu araçlarını kullanmada sınırlandırılması da enflasyon hedeflemesi stratejisindeki başarısını olumsuz etkileyecektir.⁹¹

1.4.5. Enflasyon Hedeflemesinin Avantaj ve Dezavantajları

1.4.5.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin avantajları, enflasyon ve enflasyon beklentileri için parasal çapa sağlaması, para ve maliye politikası uygulamalarına disiplin getirmesi, para politikası uygulamalarında esneklik sağlaması, enformasyonel avantaj, yüksek düzeyli şeffaflık ve hesap verebilirlik olmak üzere beş ana başlık altında toplanabilir.⁹²

1.4.5.1.1. Enflasyon ve Enflasyon Beklentileri İçin Parasal Çapa Sağlaması

Optimal kuralın niteliklerine ilişkin tartışmalarda değinildiği gibi, özel ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin istikrar kazanabilmesi için, para politikası uygulamalarını anlama, gözlemlene ve tahmin edebilmelerine olanak sağlayacak, açık, kesin ve şeffaf bir kurala ilişkin hesap verme yükümlölüğünü de içeren bir taahhüdün merkez bankası tarafından üstlenilmesi gerekmektedir. Enflasyon

⁹¹ Bayram Çolakoğlu, **Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği**, Kocaeli Üniversitesi SBE Yayınları, Kocaeli, 2004, s.23.

⁹² Haydar Akyazı, **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s.28.

hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerin açıkladıkları enflasyon hedefleri söz konusu stratejinin diğer bileşenleri ile birlikte tüm bu koşulları yerine getiren bir parasal çapa sağlamaktadır.⁹³ Dolayısıyla, enflasyonu düşürmek için son derece önemli olan enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması mümkün olabilecektir.

1.4.5.1.2. Para ve Maliye Politikası Uygulamalarına Disiplin Getirmesi

Tıpkı diğer para politikası stratejilerinde olduğu gibi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin parasal çapası olan enflasyon hedefi de para ve maliye politikaları uygulamalarına bir disiplin getirecek ve dolayısıyla zaman tutarsızlığı problemine yol açan güdülerini zayıflatacaktır. Ancak, zaman tutarsızlığı probleminin kaynağı merkez bankası üzerindeki açık veya gizli siyasal baskılar olduğu için, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanırken, para politikasına ilişkin siyasal tartışmaların enflasyonun kontrolü üzerinde yoğunluk kazanacak olması nedeniyle söz konusu problemin çözülmesi daha da kolaylaşacaktır.

Nitekim, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerin çoğunda enflasyon hedefinin belirlenmesi sürecine hükümet de iştirak etmektedir ki bu para ve maliye politikalarının uyumlandırılmasını destekleyecektir. Üstelik, enflasyon hedefinin belirlenmesi sürecine hükümetin de dahil olması nedeniyle, açıklanan enflasyon hedeflerine ulaşamaması hükümetin bir başarısızlığı olarak da görülebilecektir. Bu nedenle, hem hükümetin genişletici para politikası talepleri azalacak hem de maliye politikaları üzerinde dolaylı bir disiplin sağlanarak sorumsuz hükümet harcamaları önlenilecektir.⁹⁴

⁹³ Frederic S. Mishkin, Adam Posen, **Inflation Targeting Lessons From Four Countries**, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 1997, s.13-14.

⁹⁴ Akyazı, **a.g.e.**, s.30

1.4.5.1.3. Para Politikası Uygulamalarında Esneklik Sağlaması

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bütün ülkelerin, hedef enflasyon oranını sıfırın üzerinde belirlemeleri ve enflasyonu kontrol altına alma sürecinde aşamalı bir yaklaşım izlemeleri, kısa dönemde para politikasına bir esneklik kazandırmakta ve reel ekonomik aktivitede ortaya çıkabilecek dalgalanmalara karşı önlemler alınabilmesine olanak sağlamaktadır.

Ayrıca, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde enflasyon hedefinin ölçümünde esas alınan endeksin içeriğine ilişkin düzenlemeler (dolaylı vergilerin, faiz maliyetlerinin v.b. çıkarılması) ve hedefi askıya alma durumlarına ilişkin önceden belirlenmiş kaçınma şartları da para politikasının ekonominin maruz kaldığı şoklara karşı son derece etkili önlem almasını mümkün kılmaktadır.⁹⁵

Nitekim, Kanada merkez bankasının 91 yılında dünya petrol fiyatlarındaki, mal ve hizmet vergilerindeki ve diğer dolaylı vergilerdeki artışlar karşısındaki başarısı söz konusu rejimin para politikasına kazandırdığı esnekliğin iyi bir kanıtıdır. Şöyle ki Kanada merkez bankası, fiyatlar üzerinde ikinci raund etkiye neden olmadıkça, söz konusu fiyat artışlarının enflasyonist olmayan ilk etkilerine karşı bir önlem almayacağını açıklamış ve ekonomik aktiviteyle uyumlu olarak faiz oranlarını düşürmüş, açıkladığı enflasyon hedefini tutturmada da başarılı olmuştur.

Asya Krizi ve 1999-2000 petrol fiyatları şokları karşısında, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin gösterdikleri performans da söz konusu stratejinin, şoklar nedeniyle reel ekonomik aktivitede ortaya çıkabilecek dalgalanmalara karşı önlemler almada para politikasına kazandırdığı esnekliğin bir başka kanıtıdır.⁹⁶

⁹⁵ Almeida Alvaro, Charles Goodhart, **Monetary Policy and Inflation in Spain**, Macmillan Press Ltd., 1998, s.63.

⁹⁶ Frederic S. Mishkin and Klaus Schmidt-Hebbel, **One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?**, NBER Working Paper Series, No. 8397, 2001, s. 10

1.4.5.1.4. Enformasyonel Avantaj

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan bir merkez bankası, para politikası karar ve uygulamalarını, sadece tek bir değişkene ilişkin bilgiyi değil, enflasyon üzerinde etkisi olan değişkenlere ilişkin mevcut tüm bilgiyi kullanarak yönlendirdiği için diğer stratejilere göre bir enformasyon avantajına sahip olacaktır. Dolayısıyla, parasal hedefleme stratejisi gibi sadece istikrarlı para-enflasyon ilişkisine dayanmadığı için, enflasyon hedeflemesi paranın dolanım hızından kaynaklanan şoklara ilişkin risklerin ortadan kalkması gibi bir avantaja sahiptir.⁹⁷

Ayrıca, söz konusu enformasyon avantajı nedeniyle, paranın dolanım hızının istikrarlı ve tamamen tahmin edilebilir olması durumunda bile, parasal hedeflemeyi enflasyon hedeflemesi stratejinin özel bir hali olarak görmek mümkündür.

1.4.5.1.5. Yüksek Düzeyli Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerdeki merkez bankaları şeffaflığa diğer stratejilerle kıyaslanamayacak düzeyde önem vererek ve uygulanan para politikalarının anlaşılır, gözlenebilir ve tahmin edilebilir kılınması için, genel halk, finansal piyasaların katılımcıları ve politikacıları şu dört konuda bilgilendirilmektedir.

Merkez bankaları bu amaçla, basın duyuruları, başkanın konuşmaları, para politikası komitesinin tutanaklarının yayınlanması, enflasyon raporları, yıllık raporlar ve banka görevlilerinin makalelerinin yer aldığı dergiler gibi çok geniş bir iletişim setini kullanmaktadırlar.⁹⁸ Nitekim, enflasyon raporu yayınlama fikrinin mucidi olan İngiltere merkez bankası, yılda dört kez enflasyon raporu yayınlamaktadır ki söz konusu raporun

⁹⁷ Mishkin, Savastano, s.32.

⁹⁸ Mishkin, *International Experiences*, s. 22.

ilk sayfasında raporun hazırlanmasının amaçlarından birinin, Para Politikası Komitesi'nin, alınan kararlardan etkilenecek olan kişilerle, düşüncelerini paylaşması ve kararların nedenlerini söz konusu kişilere açıklaması olduğunun belirtilmesi bu bağlamda son derece önemlidir.⁹⁹

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin şeffaflıkla yakından bağlantılı diğer bir özelliği ise, merkez bankalarının hesap verebilirliğini artırmaya yönelik eğilimidir. Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin çoğunda, merkez bankasına enflasyon hedeflerindeki sapmaların gerekçelerini, tekrar hedefe ulaşılması için ne gibi önlemler alındığını ve bunun ne kadar sürede gerçekleşeceğini açıklama yükümlülüğü getirilmiştir. Örneğin, Brezilya'da hedeften sapılması halinde, merkez bankası başkanı maliye bakanına açık mektup göndererek sözü edilen açıklamalarda bulunmak zorundadır.

1.4.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları ve Enflasyon Hedeflemesine Getirilen Eleştiriler

Enflasyon hedeflemesi stratejisine yöneltilen eleştirileri, parasal gelir hedeflemesi stratejisini savunanlar tarafından ileri sürülen eleştiriler ve gelişen piyasa ülkelerindeki uygulamalarda ortaya çıkabilecek sorunlara ilişkin eleştiriler olmak üzere iki başlık altında toplamak mümkündür.

1.4.5.2.1 Parasal Gelir Hedeflemesini Savunanlar Tarafından Yöneltilen Eleştiriler

Bu stratejiyi savunan iktisatçılara göre, politika uygulamalarında esas alınacak hedef, değişken, parasal büyüklükler veya enflasyon endeksi değil, parasal harcama büyüklüklerinin (parasal gayri safı yurt içi hasıla gibi) düzeyi veya artış oranı olmalıdır. Çünkü, ödeme sistemleri teknolojisi ve finansal regülasyonlardaki büyük ve tahmin edilemeyecek değişiklikler nedeniyle parasal büyüklüklerin kullanılması; reel ekonomik aktivitede yol açacağı büyük dalgalanmalar nedeniyle de enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi sağlıklı olmayacaktır.¹⁰⁰

⁹⁹ Almeida, Goodhart, **a.g.e.**, s.85-90.

¹⁰⁰ Suat Oktar, **Enflasyon Hedeflemesi**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2002, s.52.

1.4.5.2.2. Gelişen Piyasa Ülkeleri Bağlamında Yöneltilen Eleştiriler

Gelişen piyasa ülkelerinde enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanması halinde ortaya çıkabilecek problemleri beş başlık altında toplamak mümkündür.¹⁰¹

- Gelişen piyasa ülkelerinde enflasyon oldukça yüksek seviyelerden aşağıya indirildiğinde, enflasyonu tahmin hataları yüksek olacak ve hedefler tutturulamayacaktır. Dolayısıyla, hem merkez bankasının güvenilirlik kazanması hem de halkın hedef sapmaların nedenini saptaması zorlaşacaktır.
- Gelişen piyasa ülkelerindeki fiyat endekslerinde hükümet kontrolünde olan fiyatların yoğunluğu da enflasyonun merkez bankasınca kontrol edilebilmesini güçleştirmektedir. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi, hükümet kontrolündeki fiyatlarda yapılacak değişikliklerin zamanlaması ve büyüklüğü konusunda maliye politikası ile para politikası arasında yüksek dereceli bir koordinasyon sağlanmasını veya bu fiyatların endekslerden çıkarılmasını gerekli kılmaktadır.
- Enflasyon hedefi maliye politikasının disiplinini sağlamada veya fiskal baskınlıktan korunmada özellikle gelişen piyasa ülkelerinde yetersiz kalabilir. Hükümet sorumsuz fiskal politikalar izlemeye devam edebilir ve uzun vadede büyük kamu açıkları, monetizasyon veya borçların devalüasyon yoluyla eritilmesi yönünde bir baskı yaratarak rejimin çökmesine yol açabilir.
- Gelişmekte olan ülkelere finansal sistemde ortaya çıkacak bir kriz, enflasyonun tekrar yükselmesine neden olacaktır.
- Gelişen piyasa ülkelerinin çoğunda, firmaların, hane halklarının ve bankaların bilançoları aktif ve pasifiyle önemli ölçüde dolarize olmuştur ve uzun vadeli borçların çoğunluğu dolar bazındadır. Enflasyon hedeflemesi, döviz kurlarında esneklik gerektirdiğinden, döviz kuru dalgalanmaları kaçınılmaz olacak ve dolayısıyla ulusal paranın büyük ve ani değer kaybı, dolar bazlı borç yükünü artıracığından, bilançolarda ciddi bozulmalar ve finansal kriz yaşanacaktır.

¹⁰¹ Mishkin, **Inflation Targeting**, s.106-107.

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI

Bu bölümde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülke örneklerine yer verilmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin enflasyonu düşürme performansları incelendiğinde, gerek stratejiye geçiş, gerekse uygulama aşamasında kayda değer bir performans sergiledikleri gözlenmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 1989-2000 dönemindeki verilerini analiz eden ampirik bir çalışmanın sonuçları, enflasyon hedeflemesi stratejisi ile düşük enflasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koymuştur.

II.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DENEYİMLERİ

Özellikle 1990'lı yılların başlarında bazı ülkeler para politikası rejimi olarak enflasyon hedeflemesini benimsemişlerdir. Dünyada, enflasyon hedeflemesini ilk olarak 1990 yılında uygulamaya başlayan ülke Yeni Zelanda'dır. İkinci ülke ise 1991 yılında uygulamaya geçen Kanada'dır. Daha sonrada İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya tarafından da benimsenerek uygulamaya konulmuştur. Enflasyon hedeflemesine geçen ülkelerin, bu stratejiyi uygulamaya başlamalarındaki temel sebep diğer para politikalarının sakıncalı yönlerine maruz kalmaları ve sabit kur rejimlerinde yaşanan başarısızlıklar, enflasyon hedeflemesi programına geçişlerin nedenini oluşturmuştur.¹⁰²

II.1.1. Yeni Zelanda

Enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülke olan Yeni Zelanda aynı zamanda kurumsal düzenlemeleri kanunla gerçekleştirmiş olmasıyla da ön plana çıkmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce Yeni Zelanda da uygulanan para politikası dönem dönem enflasyonu düşürmek, dönem dönem de faiz oranlarını

¹⁰² Mason, a.g.e., s.58

kontrol etmeye yönelik olarak uygulanmıştır. 1985 yılında dalgalı kura geçen Yeni Zelanda para politikasını da parasal büyüklük hedeflemesi şeklinde uygulamaya başlamıştır. Fakat finansal piyasalarda yaşanan liberilizasyon sadece tek parasal büyüklüğü hedeflemeyi zorlaştırmıştır. Bu sebeple, Yeni Zelanda Merkez Bankası (RBNZ) listeleme yaklaşımını geliştirerek önemli ekonomik göstergeleri takip etme yolunu tercih etmiştir. Bu liste içerisinde faiz oranları, parasal büyüklükler, kurlar, GSYİH, büyüme oranları ve enflasyon beklentileri gibi temel makro ekonomik değişkenler yer almaktadır. Para otoritesi, özellikle faiz oranları ve kurlara odaklanarak büyüme ve enflasyon hedeflerine ulaşmayı amaçlamıştır. Fakat bu politikada başarı sağlanamamış 1986 ve 1987 yıllarında büyüme oranlarında azalmalar meydana gelmiştir. 1988 ve 1989 yıllarında ise enflasyon oranlarında düşüşler sağlanmış olmasına rağmen enflasyon, hedeflerin ve OECD ortalamalarının üzerinde kalmıştır.¹⁰³

Yeni Zelanda da bu dönemde yaşanan hükümet değişikliğinin ardından yeni hükümet merkez bankası yasasında değişikliklerle başlayan ekonomik reformlar uygulamaya koymuştur. Yeni Zelanda merkez bankası kanunu 1989 yılının Aralık ayında yasalaşarak 1990 yılının Şubat ayında yürürlüğe girer. Daha önce yürürlükte olan 1964 tarihli kanunun 8. maddesiyle bankaya verilen görev; "üretim ve ticaretin gelişmesi, tam istihdama katkı sağlamak ve fiyat seviyesinde istikrarın temini" şeklinde tanımlanırken, yeni kanunun aynı maddesinde bankanın görevi; "para politikasını, fiyatlar genel seviyesinde istikrarın sağlanması ve korunması amacıyla uygun olarak belirlemek ve uygulamaktır", şeklinde yeniden düzenlenmiştir.¹⁰⁴ Şubat 1990'da yürürlüğe giren ve Yeni Zelanda Merkez Bankasının temel görevinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirtilen yasayla Yeni Zelanda Merkez Bankasının bağımsızlığı artırılmıştır. Söz konusu kanun hedeflerin belirlenmesi, hedeflerin kamuoyuna aktarılma aşamasında politika uygulayıcılarının ortak tavır belirlemeleri yönünde düzenlemeyi de içermektedir. Buna göre fiyat istikrarı amacı, merkez bankası başkanı ve maliye bakanı tarafından periyodik olarak imzalanan politika hedef anlaşmasında

¹⁰³ Bülent Usta, **Enflasyon Hedeflemesi:Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, TCMB Yayınları, Ankara, 2003, s.23.

¹⁰⁴ RBNZ, **The Reserve Bank of New Zealand Act 1989; Our Accountability to New Zealanders**, www.rbnz.govt.nz/about/acct.pdf, s.3, (Erişim Tarihi 16 Mart 2008)

çok basit ve anlaşılır fakat kesin olarak açıklanmaktadır. Bu anlaşmalarda; fiyat istikrarını sağlamada görevli ve sorumlu kurum neresi olduğu, hedefler ve hedeflerden sapmaya neden olabilecek koşullar ana unsurlar olarak yer almaktadır.

Merkez bankası kanunu, hedeflerin fiyat istikrarı ile ilişkili olmasını zorunlu kılarken, hedeflerin belirlenmesinde herhangi bir fiyat endeksinin izlenmesi hususunda zorunluluk getirmemiştir. Devlet istatistik birimi tarafından önerilen ve politika hedefleme anlaşmasında belirlenen endeksler referans olarak alınabilmektedir. Nitekim 1996 yılında imzalanan anlaşma TÜFE enflasyon oranını öngörürken, 1997'de imzalanan anlaşma ile kredilere ilişkin hizmetlerin arındırıldığı TÜFE enflasyon oranı öngörülmüştür. Referans olarak alınan endekslerde-ki hedeflenen yüzde oranlar da yine politika hedefleme anlaşmalarıyla belirlenmektedir. Merkez bankası kanunuyla bankaya bağımsızlık tanınırken 11. madde ile hedeflerin gerçekleştirilememesi durumunda sonuçtan merkez bankası başkanını sorumlu tutulmaktadır. Hedeflerin gerçekleştirilmesinde başarısızlığa uğranması durumunda başkanın görevden alınması gibi yaptırımlarda kanunun 49. maddesinde belirtilmiştir.¹⁰⁵

Yeni Zelanda'da 1980'li yıllarda % 15 civarında olan enflasyon oranı önce tek haneli düzeye çekilmiş, ardından 1990 yılında çıkarılan yasayla Merkez Bankası'na fiyat istikrarını sağlama ve gerekli para politikasını uygulama görevi verilmesi ile dünyada ilk kez enflasyonun doğrudan hedeflenmesi rejimi uygulanmaya başlanmıştır. Hedefleme programı Merkez Bankası ile Maliye Bakanı arasında yapılan anlaşma ile kamuoyuna ilan edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi politikası enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE çekirdek enflasyonu kullanılmış olup, hedef yüzde 0-3 aralığında açıklanmıştır. TÜFE'nin hesaplanmasında faiz maliyeti unsurları, dolaylı vergiler, kamu kesintileri, dış ticaretteki önemli fiyat değişiklikleri çıkarılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde Yeni Zelanda'nın uyguladığı para politikasının ana hatlarını şu şekilde özetleyebiliriz; Yeni Zelanda'da uygulanan politikayla enflasyon dışında, başka bir nihai ya da ara hedef belirlenmemiştir. Hükümet ve Merkez Bankası arasında

¹⁰⁵ RBNZ, a.g.e., s.6.

yapılan anlaşma ile belirlenen hedeflerin gerçekleşmesine yönelik çalışmalar tamamen merkez bankasının sorumluluğu altında olup hükümetin bir müdahalesi söz konusu değildir. Banka hedeflere ulaşmada hükümete karşı sorumludur. Banka uygulanan politikaların şeffaflığının sağlanabilmesi ve uygulama sonuçları hakkında kamuoyunun bilgilendirilmesi amacıyla, merkez bankası her altı ayda bir para politikası raporu hazırlamakla zorunlu kılınmıştır. Öte yandan, Yeni Zelanda'da, merkez bankasının TÜFE yerine, çekirdek enflasyonu hedeflemesi ve tüketici fiyatlarındaki enflasyonun bağımsız bir kurum niteliğinde olan istatistik kurumu tarafından açıklanması bu stratejinin başarısını arttırmıştır. Uygulanan politika önemli ölçüde katkı olan özelliklerinin yanında, içte ve dışta oluşan şokların ve reel değişkenler-deki gelişmelerin olumsuz etkilerini azaltacak esnekliği de içermektedir. Enflasyon hedefi nokta yerine, esneklik özelliği olan bir aralıkta belirlenmesi politikanın başarısını arttırmaktadır.¹⁰⁶

Genel olarak Yeni Zelanda'da gerçekleşen ortalama enflasyon oranları incelendiğinde Yeni Zelanda'nın gerek ulusal düzeyde yaşadığı negatif şoklar gerekse dünyada yaşanan krizlerden ötürü yaşadığı dalgalanmalara rağmen oldukça başarılı bir enflasyon hedeflemesi performansı sergilediği söylenebilir.

Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi ile ekonomik göstergelerde ortaya çıkan değişim aşağıdaki tablodan izlenebilir.

¹⁰⁶ Almila Karasoy, **Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara, 1998, s.43-44.

Tablo 1 : Yeni Zelanda Ekonomik Göstergeler

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Döviz Kuru	1.701	1.848	1.944	1.790	1.556	1.531	1.416	1.537
Faiz Oranı	12.46	10.00	7.87	6.69	7.48	7.94	8.04	6.81
Rezervler (Milyar USD)	4.1	3.0	3.1	3.3	3.7	4.4	6.0	4.4
TÜFE	6.1	2.6	1.0	1.3	1.7	3.8	2.3	0.3
Cari Açık	-1.5	-1.2	-1.4	-1.1	-2.1	-3.4	-3.9	-1.5
GSYİH	-1.3	-1.3	0.8	6.7	5.7	2.4	3.0	1.3
İşsizlik Oranı	7.8	9.4	10.6	9.8	9.1	6.6	6.2	6.5

Kaynak: IFS, 1997 Yearbook, Aralık 1997, s.27.

II.1.2. Kanada

Kanada'da enflasyon hedeflemesi Yeni Zelanda'da olduğu gibi kanunlaştırmanın sonucunda değil, merkez bankasının üç yıllık yoğun kampanyasının ardından para politikasının uzun vadeli amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu belirtilerek merkez bankası ve maliye bakanlığının ortak mutabakatı ile kamu oyuna ilan edilmesinin ardından uygulamaya konulmuştur. Stratejinin ilan edilmesinden sonra bir süre daha kampanyalar devam etmiştir. Bu kampanyaların amacı kamuoyunun dikkatini çekmek ve genel desteğini kazanmaktır. Kanada'nın enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde körfez savaşı nedeniyle petrol fiyatlarındaki artışlar ile getirilen yeni vergiler fiyatların yükselmesi yönünde baskılara ve kamuoyunda enflasyonist beklentilere neden olması enflasyon hedeflemesinin temel amacı olarak enflasyonun hızlanmasını önleme ve uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanması olarak açık-

lanmıştır.¹⁰⁷ Merkez Bankası enflasyonu doğrudan hedefleyerek, o dönemdeki katı enflasyonist beklentileri kırmayı hedeflemiştir. Devalüasyon, kur politikasındaki değişiklik veya ara hedef olarak para arzlarının gözetilmeyeceği gibi bazı ülkelerde gözlenen radikal politika değişiklikleri yapılmamıştır.¹⁰⁸

1991'in Şubatında Kanada Merkez Bankası ve Federal Hükümet beraberce, enflasyonu düşürecek açık hedefler ve para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesini ilan etti. Kanada para politikası önceden, ortalama veya uzun vadeli hedefler olmaksızın uygulandı. Dar parasal toplam olarak tanımlanan M1, 1975'den 1982'ye kadar bir nominal çapa olarak hizmet etti, para arzı gittikçe güvenilir hale gelince çapa olarak kullanımı azaltıldı.¹⁰⁹

Kanada 1991 yılı itibariyle uygulamaya koyduğu enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama sonuçları dikkate alındığında stratejinin yanlış bir tercih olmadığı söylenebilir.

II.1.3.İngiltere

Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra 1970'lerin büyük bir dönemi boyunca İngiltere, yüksek düzeyde enflasyona ve bütçe açıklarına sahiptir. Bu dönemde, özellikle enflasyon oranında hızlı ve keskin bir yükseliş yaşanmıştır. Özellikle 1975 yılında enflasyon oranının %25 seviyelerini aştığı görülmektedir.¹¹⁰

1997 yılından önceki dönemde, İngiltere'de merkez bankasının para politikası üzerinde (hedef belirleme ya da operasyonel bağımsızlık gibi) yasal bir otoriteye sahip olduğundan bahsetmek mümkün değildir. Yalnızca para politikası hakkında önerilerde

¹⁰⁷ Frederic Mishkin, Adam Posen, **Inflation Targeting Lessons From Four Countries**, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review , 1997, s.51.

¹⁰⁸ Karasoy, **a.g.e.**, s. 38.

¹⁰⁹ Oktar, **a.g.e.**, s.81.

¹¹⁰ Mishkin, Posen, s.7.

bulunabilmek ve bakanlık tarafından verilen direktifleri uygulamaktır. Bundan dolayı, enflasyon hedeflemesi, 8 Ekim 1992 tarihinde Merkez Bankası Başkanı yerine Maliye Bakanı (Norman Lamont) tarafından ilan edilmiştir. Üç hafta sonra, Maliye Bakanı düzenli olarak üç ayda bir yayınlanmak üzere enflasyon raporu oluşturulması konusunda Merkez Bankası Başkanını davet etmiştir.¹¹¹

İngiltere'de Merkez Bankası'nın özerkliği konusunda ilk adımın, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının benimsenmesi yoluyla atıldığını söylemek mümkündür. Maliye Bakanı tarafından 1992 yılında ilan edilen enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ve bu konuda uygulanacak politikalar hakkında, uygulamaya geçilmesini takiben merkez bankasının görüşü sorulmuş ve merkez bankası da bu konudaki görüşünü 1993 yılı Şubat ayında yayınlamıştır. Bu, daha sonradan merkez bankasının hedefler konusunda görüşlerini ve analizlerini yansıttığı, ileriye dönük iki yıllık dönem için projeksiyonlarını açıklayan ve 3 ayda bir yayınlanan enflasyon raporu haline gelmiştir.

Kısaca, 1992 yılında, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının ilanından itibaren yaşanan tüm bu gelişmelere karşın, İngiltere Merkez Bankası operasyonel bağımsızlığını ancak 6 Mayıs 1997 tarihinde elde edebilmiştir. Merkez bankası bu tarihte araç bağımsızlığını kazanırken, politik hedeflerin hükümet tarafından belirlenmesine devam edilmiştir. Ancak bu amaçlar arasında fiyat istikrarı önemli amaçtır. İngiltere'de Merkez Bankası'nın konumunda böyle bir politik değişikliğe gidilmesinin altında yatan temel argüman, hükümetin enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilitesini, hesap verebilirliğini ve şeffaflığını geliştirme yönündeki arzudur.

İngiltere'de merkez bankasına operasyonel bağımsızlık tanındıktan hemen sonra, bünyesinde "Para Politikası Komitesi" oluşturulmuştur. Para politikası kararları düzenli olarak, aylık döngülerle para politikası komitesi (MPC) tarafından alınmaktadır, (para politikası komitesinin 9 üyesi vardır). MPC'nin başlıca yasal görevi fiyat istikrarının sürdürülmesidir ve MPC'nin aylık görüşme tutanakları iki haftalık gecikmelerle

¹¹¹ Frederic Mishkin, From **Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons From Industrialized Countries**, NBER Working Paper Series, WP 7618, 2002 www.nber.org/papers/w7618, s.17. (Erişim Tarihi: 16 Nisan 2008)

yayınlanmaktadır.

İngiltere'deki enflasyon hedeflemesi uygulaması da diğer ülke örneklerinde görüldüğü gibi şeffaflık, güvenilirlik ve sorumluluk esasına dayanmaktadır.

Sonuç olarak İngiltere ekonomisinin, enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başladığı 1992 yılında bugüne kadar ki dönemde gösterdiği performans son derece olumludur. En başta enflasyonun son derece düşük ve istikrarlı bir seyir izlediğini söylemek mümkündür. Ayrıca, 1950 yılından sonraki ortalama enflasyon oranlarına baktığımız zaman İngiltere'deki en düşük enflasyon ortalamasının, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının ilanından sonraki dönemde (1993-2002) olduğu (%2.49) ve enflasyonla mücadelede sağlanan bu başarı sonucunda kısa dönemli nominal faiz seviyelerinde 1970 yılından (%5.58), uzun dönemli nominal faiz oranı seviyelerinde de 1959 yılından sonraki en düşük ortalamanın da 1993-2002 döneminde gerçekleştiği (%6.38) görülmektedir. İngiltere'nin 1956 yılından sonraki GSYİH oranı artışına baktığımız zaman: 1956-59; %2.42, 1960-69; %3.15, 1970-79; %2.12, 1980-92; %1.86, 1993-2002; %2.76 olduğu görülmektedir.¹¹² Ayrıca işsizlik oranı da 1992 yılında %10 dan daha yukarı seviyelerden %5'ler düzeyine gerilemiştir.

II.1.4.İsveç

İsveç Merkez Bankası, Avrupa Para Birliği (ECU)'ya parasını sabitlemekten vazgeçtikten 7 hafta sonra 15 Ocak 1993'de enflasyon hedeflemesi modelini uygulayacağını ilan etti. İsveçre, yüksek faiz oranlarıyla, 1992'de krona üzerine pek çok spekülasyon etkilere karşı savunmayı sürdürmeye devam ettikten sonra parasını dalgalanmaya bıraktı. 1993 Ekim'inde, gecelik faiz oranları % 500'e yükseltildi, faiz oranı seviyesi savunulamaz düzeydeydi.

İsveç enflasyon hedefi uygulayan öncü ülkelerden biridir ve modelin kurumsal özellikleri zaman içinde gelişti. İki çok belirgin değişiklik para politikasında şeffaflık ve Merkez Bankası bağımsızlığı 1997'de her ikisi de uygulanmaya başladı. Merkez Bankası 1997 Ekiminde, enflasyon raporlarında ilk zamanlarda enflasyon tahminleri ve

¹¹² Mervyn King, **The Inflation Target Ten Years On**, www.bis.org/review/r021126c.pdf, 2002, s.2-3, (Erişim Tarihi 18 Nisan 2008)

miktarlarını yayınladı. 1999 Ocağından beri, Merkez Bankası, 24 aylık zaman için yayınlarıyla, enflasyon tahminlerindeki belirsizlikleri gösterdi. Bu değişikliklerin temelinde, Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi uygulamasını üç safhaya ayırdı (1999). Enflasyon hedeflemesinin oluşturulması (1993-1995), enflasyon tahminlerinin açıkça iletilmesi (1996-1997) ve enflasyon tahminlerinin yayınlanarak açıklanması (1998). Merkez Bankası aynı zamanda 1999'un başlarında enflasyon hedefinden sapmaları geçici etkilere bağlı olarak oluşma nedenleriyle önceden bildireceğini ilan etti(1999).

Merkez Bankası politik etkilere bağımsız kanuni olarak hedefleme yapmaya 1999'da Merkez Bankası Kanunu değişmesiyle başladı, bu kanunla Merkez Bankası güçlendi. Yeni kanun altında, fiyat istikrarının sürdürülmesi para politikasının ilk hedefi oldu, Merkez Bankası hükümet işlemlerinden bağımsız bir Yönetim Kurulu ile Merkez Bankası'nda yeni yönetim oluşturuldu. (1998). Merkez Bankası sorumluluğu ve şeffaflığı daha fazla arttırıldı, yılda iki kez parlamentonun oluşturduğu komite para politikası hakkında hazırlanıp yazılan raporları ve yönetim kurulu kararları 6-7 haftalık gecikmelerle yayınlandı

Enflasyon hedeflemesiyle ilgili İsveç deneyiminin başarılı olduğu hükmüne varılabilir. Para politikasının güvenilirliği hızla sağlandı, enflasyon hedeflemesi rejimi hazırlık aşamasında çok şeffaf olmamasına rağmen, İsveç deneyiminde kurumsal oluşumdan çok hükümet desteği ve başarısını göstermesiyle enflasyon beklentileri bastırıldı. Enflasyon hedeflemesi uygulamasından sonra, gittikçe artan mali sağlamlık, aynı zamanda bu politikanın güvenilirliğini arttırdı. Enflasyon iki yıl içinde hedef seviyesine ulaştı ve bundan sonra o seviyede kaldı. Enflasyon hedeflemesinin başarısı arz ve talep şok önlemlerle desteklendi ve devamlı olan faktörler enflasyonun aşağı doğru trendini sağladı. Enflasyon beklentileri enflasyon hedeflemesi döneminde %2 civarında oldu. Döviz kurundaki değişkenlik göreceli olarak yüksek seyretmesine rağmen, tüketici fiyatlarıyla enflasyonun temelde azaldığı gözlemlendi.¹¹³

¹¹³ Andrea Schaechter, Mark R Stone, Mark Zemler, **Adopting Inflation Targeting: Practical Issues For Emerging Market Countries**, IMF, Washington DC, 2000, s.54

II.1.5. Gelişmiş Ülke Deneyimlerinin Genel Değerlendirilmesi

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulandığı gelişmiş ülkelerde ciddi performans artışının sağlandığı saptanmıştır. Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere ve İsveç ülkelerinin enflasyon performansları dikkate alındığında, enflasyon oranı ya hedef aralığında ya da hedefin altında kalmıştır. Hatta, 1990'lı yıllar boyunca söz konusu ülkelerde enflasyon ortalaması, 1970'li ve 1980'li yıllardaki düzeyin bile altındadır.

Bu ülkelerde enflasyon oranının ve kısa vadeli faiz hadlerinin, hedef tahmin uygulamasından itibaren çıktıda herhangi bir etkiye yol açmadan azaldığı görülmüştür. Her üç ülkede de enflasyon performansının makro dengelerde bir maliyet yaratmadan sağlanabilmesi yaklaşımın başarısı olarak kabul edilmektedir. Ancak enflasyon hedeflemesi her derde deva bir reçete değildir. Bu yaklaşım kesinlikle sabır, kararlılık ve dirayet gerektirir. Her şeyden önce, para otoritesi üzerindeki baskı ve nüfuzun kırılması ve aralarındaki politik amaçlı kaynak ilişkisinin son bulması esastır. Öte yandan, para otoritesi de para politikasını yürütürken kesinlikle zik zak yapmadan kararlılığını sürdürmelidir. Belki de en önemlisi, para otoritesinin, bu çalışmalarında kredibilitiyi tesis etmesidir. Kredibilite tesisi hem güçtür, güç olduğu kadar da tutarlılığa ihtiyaç gösterir. Nitekim, para otoritesi için kredibilitiyi gerçekleştirmenin tek yolu zor olan yoldur, o da, merkez bankasının onu sağlamak zorunda olmasıdır.

Tablo 2 : Yıl Sonu Hedefi İle Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

Ülkeler	Fiyat Endeksi	Hedef	Süre	Enflasyon Raporu
Avustralya	TÜFE	%2-3	Yıllık	3 aylık
İngiltere	RPIX	% 2,5	Devamlı	3 aylık
İsveç	TÜFE	%2- %1	4-8 çeyrek	3 aylık
İsviçre	TÜFE	% 0-2	Süre yok	Yayınlanmıyor
Kanada	TÜFE	% 1-3	Devamlı	6 aylık
Kore	Çekirdek	% 2-5	Yıllık	6 aylık
Yeni Zelanda	TÜFE	% 0-3	6-8 çeyrek	3 aylık

Kaynak: TSPAKB, **Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri**, Mayıs 2008 s.25, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 15 Mart 2008).

II.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Gelişmekte olan ülkelerin pek çoğunda enflasyon yüksek düzeylerde durağanlık kazanmıştır. Bundan dolayı da kamunun enflasyon beklentisi yüksek oranlarda ve son derece katıdır. Bu beklentilerin bir anda aşağıya çekilmesi mümkün olmadığı için, merkez bankasının enflasyon hedeflemesi yaklaşımını belirli bir anti enflasyonist sürecin sonunda uygulamaya başlaması, hem kendisinin hem de politikanın başarı şansını arttıracaktır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda ekonomik yapı kısmen dolarize olduğundan, merkez bankası kurlarda meydana gelen dalgalanmalar karşısında çok zor durumlarda kalabilmektedir. Dolayısıyla bu ülkelerde, döviz kuru şoklarına karşı da bazı düzenlemelerin yapılması da enflasyon hedeflemesi politikasının başarısı için gereklidir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının, ilk kez 1990 yılında resmi olarak ilan edilip uygulanmaya başlamasından bu güne kadar ki dönemde, pek çok gelişmiş ülkeyle beraber gelişmekte olan ülke de bu politikanın uygulayıcısı olmuş ve son derece başarılı bir performans göstermişlerdir. Ancak genellikle bu ülkelerde enflasyonun makul bir düzeye indirilip, kapsamlı bir reform hareketi gerçekleştirildikten sonra bunun başarılmış olduğu unutulmamalıdır.

Gelişmekte olan ülkelere enflasyon hedeflemesi uygulamaları ve sürdürülebilirliği gelişmiş ülkelere oranla daha zordur. Bu zorlukları şu şekilde sıralayabiliriz.¹¹⁴

- Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayabilmesinde temel sorunlardan ilki, fiyat istikrarı hedefinin para politikasının tek ve nihai hedefi olması noktasında ortaya çıkmaktadır. Çünkü daha önce de ele aldığımız gibi, enflasyon hedeflemesinde para politikasının tek ve nihai hedefi fiyat istikrarıdır. Başka herhangi bir hedefin gözetilmesi söz konusu değildir. Oysa gelişmekte olan ülkeler tek bir hedefe

¹¹⁴ Jodi Scarlata, **Inflation Targeting**, IMF Institute, Washington DC, 2002, s.181-182.

odaklanmaktan ziyade, bir çok hedefi aynı anda gerçekleştirme gayretindedirler. (Büyüme oranının yükseltilmesi, döviz kuru istikrarının sağlanması, istihdam seviyesinin arttırılması vb. gibi). Bu durum, enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasıyla, hükümetin hedefleri arasında bir çelişki yaratmaktadır.

- Uygulama da karşılaşılan bir diğer sorun, gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetlerin yüksek düzeyde seyreden iç borç stoklarıdır. Aynı anda bir çok farklı hedefi birden gerçekleştirmeye çalışan hükümetler bu hedefleri gerçekleştirmek için oldukça ciddi boyutta finansmana gerek duymaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetlerin bu finansman gerekliliklerini karşılayabilmek için oldukça sık bir şekilde başvurduğu yollardan biri de, büyük boyutlarda iç borçlanmaya gidilmesidir. Bu, ekonomideki mali baskınlığın da artmasına neden olmaktadır.
- Hükümetin finans açığını kapatmak için yaygın bir şekilde kullandığı ve mali baskınlığın artmasına neden olan bir diğer yöntem de, senyoraj gelirleridir. Gelişmekte olan ülkelerde vergi toplamada karşılaşılan zorluklar ve bu konudaki yasal boşluklar, vergi gelirlerinin ciddi bir biçimde azalmasına neden olmaktadır. Bununla beraber, siyasî yapının istikrarsızlığı ve gelir dağılımının bozukluğu bu ülkelerde senyoraj gelirlerine başvurulmasının en önemli nedenleridir. Gelişmekte olan ülkelerde, merkez bankası kaynaklarını kullanmadaki sınırlayıcı etmenlerin azlığı, hükümetleri bu kaynağı kullanma yönünde daha fazla teşvik etmekte ve uygulamaya dönüşmesine katkıda bulunmaktadır.
- Gelişmekte olan ülkelerde ki önemli bir sorunda mali piyasaların derinliğinin olmayışdır (sıgılığdır). Mali piyasaların yeterli derinliğe sahip olmaması, para politikası araçlarının etkin bir biçimde kullanımına imkan vermediği için para politikasının ekonomi üzerindeki etkinliğini azaltmaktadır. Bu da, gerek resmi gerekse özel kurumların, uygulanan politikayla ilgili öngörülerinde hatalar oluşmasına neden olmaktadır. Mali piyasaların derinliği aynı zamanda, mali baskınlığında bir göstergesidir. Bu konuda iki yönlü ilişki söz konusu olabilir. Bazen gelişmemiş sermaye

piyasaları mali baskınlığa neden olurken, bazen de mali baskınlık piyasaların gelişimini engellemektedir. Son olarak, genellikle finansal sistemin geçmişinden kaynaklanan, gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sisteminin kırılganlığı da önemli bir sorun teşkil etmektedir. Bankacılık sisteminin sağlıklı bir yapıya sahip olmasının en önemli nedeni de, gene bu ülkelerdeki mali baskınlığın yoğunluğudur.

II.2.1. Şili

Gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülke Şili olmuştur. Dünyada ise Yeni Zelanda'dan sonra enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koyan ikinci ülkedir. 1990 öncesi Latin Amerika'da ülkelerin genelinde yaşanan yüksek enflasyon oranları, Şili'nin de sürekli olarak gündeminde yer almıştır. Özellikle 1970'li yıllarda üç haneli rakamlarda olan enflasyon oranı, uygulanan sıkı para ve maliye politikalarıyla 1977 yılında ancak iki haneli rakamların üst seviyelerine indirilebilmiştir. 1979 yılında döviz kuru hedefi benimsenmiş ve uygulanmasına başlanmıştır. Döviz kuru hedeflemesinin uygulanmaya başlanmasından sonra 1989 yılına kadar geçen dönemde enflasyon oranlarında zaman zaman sıçramalar olsa da genel olarak düşme eğilimi göstermiştir. 1989 yılında çıkarılan merkez bankası kanunuyla bankanın temel amacının, fiyat istikrarının sağlanması olduğu kabul edilmiştir. Çıkarılan kanunla bankanın bağımsız bir yapıya kavuşması sağlanmış ve böylece enflasyon hedeflemesi için gerekli alt yapı oluşturulmaya başlanmıştır. Şili Merkez Bankası, 1989'da bağımsız olduğu zaman enflasyonu kontrol altında tutmak ve istikrar sağlamak konusunda uzun dönemli bir plan benimsemiş ve kademeli bir yol izlemiştir.¹¹⁵

Şili merkez bankası on bir yıllık bir enflasyonla mücadele programının

¹¹⁵ Erdal Demirhan, **Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**, TBB Yayınları, İstanbul, 2001, s.188.

ardından, bir dönem üç haneli rakamlarda olan enflasyon oranını % 25 seviyesine düşürmeyi başarmıştır. % 25 seviyesine inen enflasyon oranına daha düşük seviyelerde istikrar kazandırabilmek amacıyla 1990 yılının Eylül ayında ilk enflasyon hedefi ilan edilmiştir. Şili'nin enflasyon hedeflemesi deneyimi bu stratejiyi uygulayan diğer ülkelerin deneyimlerinden bazı noktalar itibariyle farklılık göstermektedir. Bunlardan birincisi Şili, uygulamaya geçmeden önce ve geçtikten sonra fiyat istikrarını sağlamak için uzun süreli ve çok aşamalı bir program uygulamıştır. Kısaca enflasyonu uzun bir zaman dilimi içinde aşama aşama düşürmüştür. 1990'da % 25 seviyesinde olan enflasyon oranını ancak 2000 yılında % 3'e çekebilmiştir. Bunu 1990 yılından başlayarak 1999'a kadar her Eylül ayında, bir sonraki dönem için hedeflenen enflasyon oranını bir önceki döneme göre daha düşük seviyede belirleyerek gerçekleştirmiştir. İkinci olarak, Şili'nin hedefleme stratejisinde tek değişken enflasyon değildir. 1999 yılına kadar sürünen ve geniş döviz kuru bandı da uygulanmıştır. Sermaye girişi sağlanması açısından dış rezervlerin birikimine yönelik düzenlemeler ve kontroller yapılmıştır. Ayrıca sürdürülebilir cari işlemler açığı konusunda istikrar sağlamaya da önem verilmiştir. Ancak enflasyon hedefine ulaşılması ile cari işlem açığının azaltılması amacı arasında bir çatışmanın ortaya çıkması enflasyon hedefine ve döviz kuru bandına ilişkin parametrelerin sürdürülebilmesi için merkez bankası bu iki strateji arasında tercih yapmak zorunda kalmıştır. Dolayısıyla Şili'de enflasyon hedeflemesi iki döneme ayrılmaktadır. Bu dönemlerin ilki 1990-1999 yıllarını kapsamakta, ikincisi de 1999 'dan sonraki dönemi kapsamaktadır. İlk dönem, az önce bahsedildiği gibi enflasyon hedeflemesinin yanında döviz kuru hedefinin de uygulandığı dönemdir. 1999 sonrasını kapsayan ikinci dönemde ise döviz kuru bandı terk edilerek dalgalı döviz kuru rejimi kabul edilmiş, enflasyon merkez bankasının tek resmi hedefi olmuştur. Buradaki amaç, enflasyonist beklentilerin hedefe göre oluşmasını sağlamak, dolayısıyla hedefleme stratejisini güçlü kılmaktır.¹¹⁶

Şili'de, gerek yaşam standardını iyi yansıttığı gerekse kamu tarafından en iyi izlenebilen bir fiyat endeksi olması nedeniyle hedeflenen enflasyon oranı için TÜFE

¹¹⁶ Halil Altıntaş, **Enflasyon Hedefleme Stratejisinde Ekonomik Performans Analizi ve Şili Uygulaması**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 193, 2002, s.89-90.

seçilmiştir. Ayrıca Şili'de hedeflemenin ilk beş senesinde hedefler bant aralığı olarak ilan edilmiş 1995 yılında ve sonraki yıllarda enflasyon hedeflerini katılaştırmak amacıyla hedefler nokta hedef şeklinde ilan edilmiştir.

Şili ekonomisinde enflasyonun azalması, aşamalı ve sürekli bir trend de sürmüştür. Bu sonucun ortaya çıkmasında sadece para politikası ve enflasyon hedefleme uygulamaları yanında, 1980 ve öncesinde başlatılan yapısal reformların ülkeye giren yabancı sermayeyi teşvik etmesi de rol oynamıştır. Ayrıca, güçlü mali sistem, sağlam finansal yapı ve Şili Merkez Bankasının fiyat istikrarına her zaman birinci önceliği vermesi, Şili'nin başarısının gerisinde yatan en önemli faktörlerdir.

Şili'nin hedefleme sürecindeki enflasyon oranları dikkate alındığında gelişmiş ülkelerle karşılaştırılabilecek seviyelerde enflasyon oranları gerçekleştirildiği görülmektedir. 1990 yılında uygulamanın ilk dönemlerinde % 25 civarında olan enflasyon seviyesi kademeli olarak % 3 seviyelerine indirilmiştir. Şili'nin bu başarısında vurgulanması gereken hedeflerin zaman içinde kademeli olarak katılaştırılmasıdır. Eylül 1990'da enflasyon hedeflemesi sistemine geçen bu ülke, enflasyonu düşürmek için kademeli bir yol izledi. 1991 yılı için % 20'nin üzerinde belirlenen hedef, 1999'da % 3.5'a düşürüldü. Bu hedef gerçekleştirilerek 1990 yılındaki % 27.3'den 1999'da % 2.3'a çekilmiştir.¹¹⁷

II.2.2. İsrail

İsrail'in enflasyon hedefleme politikasına geçişi özünde, bir hareketli kur sisteminin tamamlayıcısı biçimindedir. Bu gün uygulanan politikanın temeli, Temmuz.1985 döneminde uygulanmaya başlayan anti-enflasyonist politikaların belli oranda başarılı olmasına karşı nihai hedefe ulaşmada, serbestleşen sermaye hareketlerinin de etkisiyle, yeni bir çıkış noktası aramanın bir sonucu olarak kabul edilebilir.

İsrail'de enflasyon oranı hedeflemesi, pozitif eğime sahip hareketli kur

¹¹⁷ Klaus Schmid, **Inflation Targeting in Chile and Beyond**, 2005, s.22.

bantlarının belirlenmesi esnasında kamuoyuna bunu tamamlayıcı biçimde enflasyon hedeflerinin ilan edilmesi yöntemine dayanmaktadır.

İsrail 1985 yılında enflasyon oranını düşürmek gayesiyle bir istikrar programını uygulamaya koymuştur. Programda öncelik kamu harcamalarının azaltılmasına verilmiştir. Döviz kuruna dayalı bu programın ilk yılında İsrail Şekeli'nin değeri ilk yıl için Dolara ikinci yıl için de G-7 ülkelerinin paralarından oluşan bir sepete sabitlenmiştir. Bu programın ikinci yılının sonunda %450'lerde olan enflasyon oranı % 20'lere indirilerek büyük bir başarı sağlanmıştır. Enflasyon oranı 1987-1991 yılları arasında % 16 ile % 20 arasında değişen değerler alırken aynı zamanda sabit kur rejiminde Şekel'de değer kazanmış, İsrail'in dış ticareti olumsuz yönde etkilenmiştir. 1987 ve 1989 yıllarının sonunda yapılan devalüasyonun ardından kurun %3'lük bant içinde dalgalanmasına karar verilmiştir. 1990 yılında yapılan devalüasyonla kur bandı % 5'e çıkarılmış ancak bu programa olan güven sarsılmıştır.¹¹⁸ Bu gelişmelerin ardından İsrail'de 17 Aralık 1991 tarihinde 1992 yılı için % 15 olarak ilk enflasyon hedefi ilan edilmiştir. Öncelikli hedef enflasyon olmak kaydıyla 1992 yılı için % 9 olarak kur hedefi de ilan edilmiştir. İsrail'de para otoriteleri enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE'yi kullanmayı tercih etmişlerdir. Bunun nedeni ücret anlaşmaları ile finansal anlaşmaların geleneksel olarak TÜFE'ye göre yapılmasıdır. Hedefin belirlenmesi hususunda, İsrail merkez bankası başkanının danışmanlığı ile maliye bakanı görevlendirilmiştir. Stratejinin şeffaflığını sağlamak amacıyla İsrail merkez bankası enflasyon ve para politikalarındaki gelişmeleri 1998 yılından itibaren aylık raporlar halinde yayınlamıştır. İsrail para otoriteleri enflasyon hedefinin ilan edilmeye başladığı 1991 yılından itibaren 1993, 1994 ve 1998 yıllarında enflasyon için nokta hedef kullanırken diğer yıllarda hedefi aralık içinde ilan etmiştir. İsrail'de enflasyon hedeflemesi pozitif eğime sahip hareketli kur bantlarının belirlenmesi esnasında kamuoyuna bunu tamamlayıcı biçimde enflasyon hedefinin ilan edilmesi yöntemine dayanmaktadır.¹¹⁹

¹¹⁸ Alparslan, Erdönmez, s.18.

¹¹⁹ Usta, s.32.

Enflasyon hedeflerinin tutturulması amacıyla para politikasının aşırı genişlemesinin önüne geçilebilmesi için faiz oranlarının artmasının bir sonucu olarak İsrail'e 1994 yılından itibaren kısa vadeli sermaye girişi artmıştır. Bu durum bir yandan İsrail Merkez Bankasının uluslararası rezervlerini artırırken diğer taraftan da döviz kuru hedeflerinin üzerinde, kur artış oranını düşürme yönünde, bir baskıya neden olmuştur. Bunun giderilebilmesi için merkez bankası piyasalardan döviz alma yoluna gitmiş, fakat bunun para arzı üzerinde getireceği artış sonucu enflasyon hedeflerinin tutturulabilmesine ilişkin amaç çelişmeye başlayınca Haziran 1997'de alınan bir kararla, döviz kuruna ilişkin hedef bandının eğimi yüzde 6 olarak bırakılmasına karşın bu bandın alt limiti yüzde 6'dan yüzde 4'e çekilmiş üst limiti de yüzde 14'den yüzde 28'e genişletilmiştir. Bu bandın, üst limitinin Mayıs 1998'e kadar yüzde 30'a kadar çıkması karara bağlanırken, bu gelişmelerin İsrail'in mali sektör liberalizasyonunun tamamlanması sürecinde Merkez Bankasına, sermaye akımlarına karşı esneklik kazandırması amaçlanmıştır.¹²⁰

İsrail, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçtikten sonra, 1991 yılında yüzde 19.0 seviyesinde olan enflasyon oranı bir yıl sonra 1992 yılında yüzde 11.9 düzeyine düşmüştür. Uygulamadan başarı sağlanmasının nedenleri arasında bütçe açığının GSYİH'ya oranının yüzde 6.8'den 4.3 gerilemesi, ithalat fiyatlarının düşmesi ve dış ticaretin serbestleşmesinin yurt içi fiyatları olumlu etkilemesi rol oynamıştır. 1994 ve 1996 yıllarında hedeflenen enflasyonun gerçekleştirilememesinin en önemli sebebi ise reel ücretlerin arttırılmasıyla meydana gelen mali genişleme ve kamu harcamalarındaki artıştır. Bu yılların dışında genelde başarı sağlanmıştır. İsrail, diğer ülkelerden farklı olarak yüksek olan enflasyon oranlarını düşürmek için sadece para politikası araçlarını değil, bunun yanında daraltıcı maliye politikası araçlarını kullanmıştır.

II.2.3. Brezilya

Brezilya ekonomisi Türkiye ekonomisine bir çok yönüyle benzerlik

¹²⁰ Malatyalı, s.43-44.

göstermektedir. Bu bağlamda Brezilya'nın enflasyon hedefi deneyiminin incelenmesi Türkiyede'ki uygulama açısından büyük fayda sağlayacaktır. Ayrıca stratejinin uygulanmasına yakın bir tarihte (1999) başlandığı politikanın detaylı incelenmesi önemli ipuçları verebilecektir.

Enflasyon hedeflemesi deneyimi yeni sayılabilecek Brezilya'nın 1980'lerin başında girdiği enflasyon süreci 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında hiperenflasyona dönüşmüştür. Brezilya yaşadığı hiperenflasyon sürecini sona erdirebilmek için 1994 yılında döviz kuruna dayalı bir program uygulamaya koymuştur. Oldukça başarılı sayılan bu program devlet teşekküllerinin özelleştirilmesi, gümrük vergilerinin azaltılması ve tarife dışı engellerin kaldırılması suretiyle ticari serbestleşmenin geliştirilmesi gibi bir dizi ekonomik reformları da içermektedir. Bu program sayesinde Aralık 1993'te % 2000 civarında olan yıllık enflasyon 1998 yılı sonunda yıllık % 3 civarına indirilmiştir. Ancak Asya krizi ve Rusya'nın moratoryum ilan etmesi Brezilya Reali üzerinde devalüasyon baskısı yaratmış, böylece 1999 yılının Ocak ayında sabit döviz kuru rejimi terk edilerek dalgalı kura geçilmiştir.¹²¹

Ekonomik istikrarın sağlanamaması ve dalgalı döviz kuruna geçişle birlikte bir nominal çıpa arayışı neticesinde Brezilya 1 Temmuz 1999 tarihinde enflasyon hedeflemesine geçme kararı almıştır. Enflasyon hedeflemesinin uygulanmasına ilişkin olarak, politikanın merkez bankası tarafından yürütülmesi, enflasyon hedeflerinin tüketici fiyat endeksindeki değişimlere dayanması, hedeflerin iki yıllık dönemler halinde ilan edilmesi, merkez bankası tarafından uygulanan politikaların sonuçlarının üç aylık raporlar halinde yayınlanması 21 Temmuz 1999 yılında yayınlanan 3088 nolu kararname ile kanunlaştırılmıştır.¹²²

Brezilya'nın bu uygulaması IMF tabanlı bir istikrar programı ile birlikte başlamıştır. Enflasyon hedefleri $\pm$ % 2 tolerans limitiyle 1999 yılı için % 8, 2000 yılı için % 6, 2001 yılı için % 4, 2002 için %3, 5, 2003 için % 8, 5, 2004 için de %5, 5 olarak belirlenmiştir.¹²³

Brezilya'da 1999 ve 2000 yıllarında gerçekleşen yıllık enflasyon oranları tolerans

¹²¹ Demirhan, s. 111

¹²² Alparslan Erdönmez, **a.g.e.**, s.21

¹²³ Akyazı, s.117.

limitleri içinde kalmıştır. 1999 yılı Haziran ayında, 1999-2001 dönemine ilişkin enflasyon hedefi Ulusal Para Konseyi (CMN) tarafından düşen bir trend şeklinde belirlenmiş ve band genişliği ± 2 puan olarak ilan edilmiştir. 2002 ve 2003 yılı enflasyon hedefleri belirlenirken de aynı eğilim ve band genişliği korunmuştur. Ancak, 2001-2002 yıllarında karşılaşılan dışsal şok nedeniyle, 2003 yılı enflasyon hedefi yukarı doğru revize edilmiş, band genişliği ise ± 2 puandan ± 2.5 puana yükseltilmiştir. 2002 enflasyon hedefinin aşılması ve enflasyondaki olumsuz gelişmenin devam etmesi nedeniyle, Ocak 2003 tarihinde Merkez Bankası başkanı tarafından Maliye Bakanına gönderilen açık mektupla, sırasıyla, yüzde 4 (± 2.5) ve yüzde 3.75 (± 2.5) olan 2003 ve 2004 yılı enflasyonları yüzde 8.5 ve yüzde 5.5 yükseltilmiş, band uygulaması ise kaldırılmıştır. Haziran 2003 tarihinde CMN kararıyla 2004 yılı enflasyon hedefi korunmuş, 2005 yılı hedefi belirlenmiş ve ± 2.5 puanlık band uygulaması tekrar başlatılmıştır. Bu kararla tekrar getirilen band uygulaması sonucunda, 2004 yılı enflasyon oranı fiilen yükseltilmiştir. CMN, Haziran 2004 tarihindeki kararıyla 2006 yılı enflasyon hedefini tesbit etmiş ve band genişliğini ± 2 puana tekrar indirmiştir.¹²⁴

Brezilya, 1999-2004 yılları arasında, 2001, 2002 ve 2003 yıllarındaki enflasyon hedefinin üst limitinin aşmış olup, 2004 yılında ise tekrar band uygulamasına dönülmesinin etkisiyle hedefi tutturabilmiştir. Özellikle, 2003 yılı hedefi iki kez revize edilmesine karşın, enflasyon hedefi tutturulamamıştır. İncelenen dönemde, faiz kararlarındaki sık değişiklikler, döviz kurlarındaki oynaklık ve uluslararası piyasalardaki dalgalanmaların etkisiyle, enflasyon hedefleri ile gerçekleşen enflasyon arasında ciddi farklılıkların ortaya çıktığı görülmektedir. Bu farklılıklar enflasyon hedeflerinin revize edilmesini beraberinde getirirken, 2001 ve 2003 döneminde hedeflerin aşılmasına da yol açmıştır. 2004 yılı enflasyon hedefi Haziran 2003 tarihinde CMN tarafından yüzde 5.5' den yüzde 5.5 ve ± 2.5 puan band genişliği şeklinde revize edilmiştir. Böylece, 2004 yılı enflasyon gerçekleşmesi, enflasyon hedefi üst sınırı yüzde 8'i aşmamıştır. 2005 yılı enflasyon hedefi yüzde 4.5 ve band genişliği ± 2.5 olarak belirlenmiştir.

¹²⁴ Zafer Yükseler, **IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler**, Türkiye Ekonomi Tartışma Metni, Ankara, 2005 s.2.

Brezilya, 1999 yılı Ocak ayında karşılaşılan kriz sonucunda, IMF ile Stand-by anlaşması imzalayarak döviz kurunu dalgalanmaya bırakmıştır. Kurdaki değer kaybının enflasyon üzerindeki baskısını azaltmak ve ekonomide istikrarı sağlamak amacıyla 1999 Temmuz ayından itibaren enflasyon hedeflemesi sistemini uygulamaya koymuştur.

Brezilya'da 2001 yılı ortalarına kadar uygulanan politikalar olumlu sonuçlar vermiş, enflasyon hedefler çerçevesinde gerçekleşirken, GSYİH büyümesi de ivme kazanmıştır. Ancak, 2001 yılında karşılaşılan dışsal şokların etkisiyle döviz kuru değer kaybetmeye ve doğrudan yabancı sermaye girişleri azalmaya başlamıştır. Bu beklenilmeyen durum, fiyat artışlarını hızlandırarak, enflasyon hedeflerini bozmuştur. Merkez bankası yıl boyunca faiz oranını artırmasına karşın, döviz kurunun değer kaybı devam etmiş, 2001 yılı enflasyon hedefinin üstüne çıkmıştır. Yine bu dönemde büyüme hızı yavaşlamış ve işsizlik oranı artmıştır. 2002 yılında da olumsuz gelişmeler devam etmiş ve finansal piyasalarda ciddi dalgalanmalarla karşılaşmıştır. 2002 yılında, faiz kararlarında sık sık değişiklikler yapılmış ve enflasyon hedefleri revize edilmek zorunda kalmıştır. 2003 yılında IMF ile yapılan Stand-by anlaşması sonucunda, finansal piyasalarda sağlanan istikrarın etkisiyle döviz kuru değer kazanmış ve fiyat artışları da yavaşlamıştır. 2003 yılında enflasyon hedefi aşılrken, cari işlemler dengesi fazla vermiş, büyüme yavaşlamış, işsizlik oranı ise artmıştır.

Brezilya, 2003 Eylül ayından itibaren IMF kredisi kullanmamış ve 2004 yılı ortasında ise Stand-by anlaşmasını ihtiyati niteliğe dönüştürmüştür. 2001 ve 2002 yıllarında yaşanan şokların etkisi önemli ölçüde ortadan kalkmış ve 2004 yılında, ekonomi tekrar hızlı bir büyüme sürecine girmiş ve işsizlik oranı gerilemiştir. Cari işlemler dengesi fazlası devam ederken, enflasyon ve enflasyonist bekleyişler gerilemiş, döviz kurunda ise değerlenme gözlenmiştir. Merkez Bankası, yılın son çeyreğine kadar faiz indirimini sürdürmüş, ancak yılın son aylarında enflasyondaki yükselişi dikkate alarak faizleri artırmıştır.¹²⁵

Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi deneyimi yeni olması nedeniyle başarının değerlendirmesi için erken sayılabilir. Ancak bugüne kadar olan performansına

¹²⁵ Yükseler, s.27.

bakıldığında hedeflerde ciddi sayılabilecek sapmaların olduğu gözlenmektedir. Buna sebep olarak, enflasyon hedeflemesine kısa bir süre içerisinde geçilmesi nedeniyle politikanın ön koşullarını tam olarak yerine getirememesinin yanında ülkenin maruz kaldığı iç ve dış ekonomik şoklar gösterilebilir.

II.2.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesinin Genel Değerlendirmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisini geliştirmiş ülkelerin yanı sıra geliştirmekte olan ülkelerde uygulamışlardır. Ancak uygulamada geliştirmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelere göre bir çok problemle karşılaşmışlardır. Dolayısıyla geliştirmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayabilmeleri için gerekli olan önkoşullar yönünden değerlendirebilmenin güçlükleri bulunmaktadır.¹²⁶

Her şeyden önce, geliştirmekte olan ülkeler kendi aralarında homojen bir yapı oluşturmazlar. Ekonomik ve finansal yapıları birbirlerinden büyük ölçüde farklılık gösterir. Bu ülkeler, uluslararası sermaye piyasalarına giderek daha fazla açılmalarına ve finans sektörünün gerektirdiği bazı reformları gerçekleştiriyor olmalarına karşın, parasal konulardaki deneyimleri birbirlerinden hem farklıdır hem de finansal gelişmenin değişik aşamalarında bulunmaktadır.

Geliştirmekte olan ülkelerde merkez bankalarının bağımsızlığı üzerine yapılmış çalışmalar, bu ülkelerde para otoritelerinin, gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının karşılaştıklarına oranla radikal olarak çok daha farklı bir ortamla karşı karşıya olduklarını ortaya koymuştur. Geliştirmekte olan ülkelerde merkez bankaları bağımsız bir para politikasını yürütürken üç temel faktörün sınırlayıcı ve engelleyici etkisi altındadır. Bunlar: hükümetlerin büyük çapta senyörj gelirlerine dayanmaları, kamu borçlanmasının zorunluluğu ve hassas bankacılık sistemidir. Bir kere, bu ülkelerde finans piyasaları yeterince gelişmiş değildir ve derinlikleri oldukça zayıftır. Bu piyasalardan ekonomiye kaynak yaratma olanağı büyük ölçüde sınırlıdır.

¹²⁶ Paul R. Mason, Miguel Svastano, **Can Inflation Targeting Be A Framework for Monetary Policy in Developing Countries**, Finance and Development, Sayı:35, 1998, s.34.

Çünkü, gelişmekte olan ülkelerde senyoraj gelirleri sanayileşmiş ülkelere oranla çok daha yüksektir. Sanayileşmiş ülkelerde senyoraj gelirlerinin GSYİH'ya oranı yüzde 1 'den daha düşük bir düzeydeyken, bu oran gelişmekte olan ülkelerde yüzde 1.3 ile yüzde 3 arasında değişme göstermektedir.

Fiskal açık ortalaması; enflasyon ve senyoraj gelirleri arasındaki ilişki hem bölgeler hem de ülke grupları itibariyle büyük farklılık içermektedir. Örneğin, fiskal açık ortalaması 1980-95 döneminde Asya ve Latin Amerika için benzer sonuçlar ortaya koyarken, enflasyon ve senyoraj gelirleri ortalaması şaşırtıcı ölçüde farklıdır. Ülkenin GSYİH'sının yüzdesi olarak ölçülen fiskal açığın ortalama büyüklüğü Afrika genelinde, Latin Amerika ortalamasının iki kat üzerindedir. Ancak, Afrika ülkelerinin ortalama enflasyon oranı ve senyoraj gelirleri ortalaması Latin Amerika'ya göre çok daha düşüktür.¹²⁷

1990'lı yıllarda enflasyon , hedeflemesi yaklaşımını uygulamaya başlamış olan yedi sanayileşmiş ülkede senyoraj gelirleri, ortalama olarak tüm sanayileşmiş ülkelerin hemen hemen aynı düzeyinde seyretti. Sadece Almanya ve Birleşik Amerika'nın senyoraj gelirleri, genel ortalamanın üzerindeydi. Üstelik, söz konusu yedi sanayileşmiş ülkenin enflasyon performansı, enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulamaya başlamalarından sonra tüm sanayileşmiş ülkelerde enflasyonun daha fazla düşmesi yönündeki genel eğilimle orantılı gelişme gösterdi.

Bir diğer belirtilmesi gereken de şudur; son zamanlarda Endonezya, İsrail, Güney Kore, Meksika ve Güney Afrika gibi orta gelir grubunda bulunan gelişmekte olan ülkelerin senyoraj gelirlerine dayanmaları ve enflasyon konusundaki performansları, enflasyon hedeflemesi uygulamasına giden yedi sanayileşmiş ülkenin bu uygulama öncesi dönem ortalamasından çok farklılık göstermedi. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkeler ile pazar ekonomisine geçen Doğu Avrupa ülkelerinin büyük bir bölümünde senyoraj gelirlerinden yararlanılmasına devam edilmesi ve zayıf bir finansal altyapının varlığı, bağımsız bir para politikasını uygulamaya alan bırakmadı. Diğer bir deyişle, bu ülkelerde senyoraj yaratma ihtiyacı, para otoritesinin para politikasını bağımsız bir şekilde yürütmede elini kolunu bağlamıştır. Bu bakımdan, bu ülkelerde para otoritesinin amaç bağımsızlığının artırılması,

¹²⁷ Sami Taban, **Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi?**, İktisat, İşletme ve Finans, Ekim 2000, s.23.

kamu sektöründe geniş çaplı reformların yapılmasını gerektirmektedir. Yani, amaç bağımsızlığının etkinliği, senyorej gelirlerine duyulan ihtiyacı azaltacak ve vergi temelini genişletecek mali düzenlemelerin gerçekleştirilmesine ihtiyaç göstermektedir.¹²⁸

Yüksek gelir düzeyinde bulunan gelişmekte olan ülkelerin küçük bir bölümünde ise mali hakimiyetin, yüksek enflasyonun ve parasal politika üzerindeki finansal baskının etkisi 1990'lı yıllarda çok fazla hissedilmemiştir. Bu ülkelerde para politikasını, enflasyon hedeflemesi yaklaşımıyla tutarlılık gösterecek şekilde yürütmeye karşılaşılan engeller; para otoritesinin enflasyon kontrolüne, para politikasının diğer hedefleri üzerinde bir açık öncelik vermek istememelerinden çok, enflasyon hedeflemesini yeterince benimsemekten kaynaklanmıştır.

Finans piyasalarının iyi işlediği, enflasyon düzeyinin ılımlı sayılabilecek kadar düşük olduğu ve finansal baskının yaşanmadığı gelişmekte olan ülkelere bile, bağımsız bir para politikasının yürütülmesi döviz kuru rejimine ve bir ölçüde sermayenin mobilitesine bağlıdır. Bu bağlamda, yakın zamanlarda gelişmekte olan ülkelerin benimsemiş oldukları esnek döviz kuru düzenlemeleri, para otoritelerini döviz kuru hedeflerine fazla ağırlık vermeye gerek bırakmadı. Diğer yandan, yine yakın zamanlarda birçok gelişmekte olan ülke tarafından finansal reformlarla birlikte yürütülen istikrar programlarının para talebinin istikrarını bozduğu saptandı. Böylece, para talebindeki istikrarsızlık doğal olarak geleneksel para hedefleme prosedürlerini etkisiz kılmaktadır.¹²⁹

Tüm bu gelişmeler, ile enflasyon tahminine ve para politikasının etkilerinin değerlendirilmesine yönelik kabul edilmiş bir analitik çerçevenin eksikliği, gelişmekte olan ülkelere para politikasının yürütülmesi görevini daha da karmaşıktırmıştır. Üstelik, enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, enflasyon hedef patikasının ve düzeyinin seçimi gibi önemli sorunların da öncelikle çözümlenmesini gerektirmektedir.

Günümüzde gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, orta vadede bir enflasyon hedefi oluşturmak için gerekli olan optimum enflasyon oranı üzerinde bir konsensus bulunmamaktadır.

¹²⁸ Scarlata, **a.g.e.**, s.181-182

¹²⁹ Taban, **a.g.e.**, s.25.

Toplumun değişik kesimlerinde optimum orana ilişkin çok farklı değerlendirmeler yapılmaktadır. Bu durumda, gelişmekte olan ülkelerde böyle bir hedef için yapılacak herhangi bir tercihin keyfi olma tehlikesi söz konusudur. Ancak şurası açıktır ki, optimum enflasyon oranının belli bir düzeyden çok, bir dizi içinde bulunması ve bunun, sanayileşmiş ülkelerde kabul edilebilecek düzeyden çok daha yüksek olması genel kabul gören bir görüştür. Bu ülkelerde orta vadede enflasyon hedefine ulaşılması gereken hız üzerinde de ortak bir görüş yoktur. Bir bölüm iktisatçı gelişmekte olan bir ülkenin, enflasyonu önce düşük ve ılımlı bir dizi içine çekmesi gerektiğini kabul etmektedir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının en önemli unsurlarından olan fiyat endeksi seçimi de yine ciddi bir sorun olarak kendisini göstermektedir. Gerçekten de bu ülkelerde hedef enflasyon için baz alınacak fiyat endeksinin belirlenmesi sanayileşmiş ülkelere oranla daha problematik bir konudur. Zira, gelişmekte olan ülkeler fiyat endeksini ve enflasyonu etkileyen çok sayıda ve değişken karakterde arz şokuna maruz kalmaktadır. Bu şokların büyük bir çoğunluğu para otoritesinin kontrolü dışında ve dışsal karakterlidir. Dolayısıyla, enflasyon hedefinden sapma kaçınılmaz olmaktadır.

Öte yandan, yine birçok gelişmekte olan ülkede yönetsel ya da kontrollü fiyatlar, toplam fiyat göstergelerinin dolayısıyla da enflasyonun kısa dönemdeki durumunun rehberi sayılır. Böyle durumlarda önceden enflasyon tahmini, söz konusu fiyatlardaki değişikliklerin ölçüsünün ve zamanının dikkate alınmasını gerektirir. Bu da, fiyatların piyasa tarafından belirlendiği sanayileşmiş ülkelere oranla para ve mali otoriteler arasında çok daha yüksek derecede koordinasyonun varlığına ihtiyaç gösterir.¹³⁰

Sonuç olarak belirtmek gerekirse, enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, bazı yüksek ve orta gelirli gelişmekte olan ülkelerde para politikasını yürütmek için kullanılabilecek yararlı bir araçtır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu için düşünöldüğünde, bu yaklaşımı uygulamak için gerekli olan önkoşulların henüz hazır olmadığı görölmektedir. Bu nedenle de, gelişmekte olan ülkelerin enflasyon performanslarını geliştirmede daha basit parasal politika çerçevelerine dayanmalarının çok daha uygun olduğu kabul edilmektedir.

¹³⁰ Oktar, **a.g.e.** , s.68-69

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DENEYİMİ

Buraya kadar yapılan çalışmalarda enflasyon hedeflemesinin alternatif bir para politikası olarak nasıl uygulandığı ve gelişmiş/gelişmekte olan ülkelerde ne gibi sonuçlar ortaya çıkardığı incelendi. Bu bölümde enflasyon hedeflemesini uygulayan Türkiye’nin bu stratejiye geçmeden önceki ekonomik durumu, enflasyon hedeflemesine geçişi ve güncel aşamada gelinen nokta ile gelecekte hedeflemenin sürdürülebilirliği konuları incelenecektir.

III.1. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ENFLASYON SÜRECİ

III.1.1. 1923-1970 Dönemi

Türkiye’de Cumhuriyet’in ilanından 1970’li yılların sonuna kadar, zaman zaman fiyat artışları yaşansa da, ekonomi enflasyonist bir yapı içinde olmamıştır. Dünya’da 1929-1934 arasında yaşanan kriz dönemlerinde Türkiye’de TÜFE %12.6 oranında düşüş göstermiştir. 1934-1938 döneminde TEFE yıllık %46, 1938-1946 yılları arasında da %19.9 oranında artış göstermiştir. Fiyatlarda meydana gelen bu enflasyonist artışlarda II. Dünya Savaşı’nın yarattığı olumsuz koşulların payı oldukça önemlidir. Bu dönemde enflasyona engel olmak amacıyla hükümet tarafından büyük bir kararlılıkla para ve maliye politikaları uygulanmış, bu doğrultuda 1946-1953 yılları arasında fiyatlarda %2.2 oranında bir düşüş sağlanmıştır. 1950-1953 yılları arasında, toplam harcamalar ve para arzı artmakla birlikte üretimde genişlemiş ve dolayısıyla enflasyon söz konusu olmamıştır. 1954-1958 yılları arasında yaşanan olumsuz iklim koşulları nedeniyle tarımsal üretimde meydana gelen düşüş neticesinde fiyatlar yeniden artış eğilimine girmiştir. Bunu önlemek amacıyla hükümet tarafından 1958 yılında alınan istikrar kararları da fiyat artışlarını önlemede etkisiz kalmış ve 1959 yılında fiyatlar %20 oranında yükselmiştir. Fakat 1959-1969 döneminde enflasyon tek haneli rakamlara çekilebilmiştir. 1962-1970 döneminde ise, dünyadaki fiyatların düşük bir seyir

izlemesinin de etkisiyle enflasyon kontrol altına alınabilmiştir.¹³¹

III.1.2. 1970-1980 Dönemi

Türkiye'nin özellikle 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren ciddi olarak bir enflasyon problemiyle karşılaşmaya başladığı söylenebilir. Sabit ayarlanabilir kur sistemine dayalı uluslararası para sisteminin (Bretton Woods) 1973 yılı Mart ayında çöküşünün sonrasında, Aralık ayında petrol fiyatları yaklaşık olarak dört kat artış göstermiştir (Birinci Petrol Şoku). Bu dönemde cari işlemler açıklarının aniden yükselmesi şeklinde kendini gösteren ekonomik kriz karşısında bazı ülkeler hemen ithalat talebini kısmış ve büyümelerini de yavaşlatmışlardır. Diğer bazı ülkelerde üretimlerinin daha büyük bir kısmını ihracata ayırırken, ekonomilerinin ithalata olan bağımlılıklarını da azaltma yoluna gitmişlerdir. Özellikle 1975 yılından itibaren değişen dünya konjoktürüne uyum sağlayacak gerekli önlemlerin zamanında alınamamasından dolayı döviz kaynaklarında meydana gelen ciddi boyutta bir azalma ve Kıbrıs Barış Harekatına yönelik ambargonun etkilerinin, 1977 yılından itibaren hızla ortaya çıkması ödemeler dengesinde oldukça önemli sorunlar çıkmasına neden olmuştur. Özellikle yatırım malı ve ara malı ithalatında yaşanan gecikmeler, ciddi dar boğazlar yaşanmasına neden olmuş, bu da GSMH'nin hızla düşmesine yol açmıştır. KKBG/GSMH oranı 1972-1974 arasında %2 iken bu oran 1974-1976'da %6.6'ya, 1977-1979'da %9'a çıkmıştır. Kamu kesimi açığı, bütçe açıkları ile giderek artan KİT zararlarından doğmuştur. Bu oldukça önemli bir göstergedir. 1978 ve 1979 yılları da ciddi ve büyük sıkıntıların yaşandığı bir dönemdir. Bu dönemde Türkiye dış borçlarını ödeyemez duruma gelmiştir. Ekonomide bir krize dönüşen bu kötüleşme karşısında Türkiye, 1978 ve 1979 tarihlerinde iki istikrar programını yürürlüğe koymuştur. Ancak, 1978-1979 yıllarında alınan istikrar tedbirleri maalesef ekonomide istenen etkileri gerçekleştirememiştir.¹³²

1980 öncesi dönemde ortaya çıkan enflasyon olgusunu yönetimler parasal bir olgu olarak görmemişler ve fiyatları baskı altında tutarak bu sorunun üstesinden geli-

¹³¹ Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2002, s.426.

¹³² İlker Parasız, **İktisat ve İstikrar Politikaları**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 1998, s.149.

nebileceğine inanmışlardır. Dolayısıyla bu dönemde devletin, fiyatların belirlenmesinde (KİT ürünleri, Petrol fiyatları vb. gibi) aktif bir rolü olduğu söylenebilir. Ayrıca bu dönemin bir diğer belirleyici özelliği, yoğun bir şekilde uygulanan ithalat kontrolleridir. Bunun yanı sıra bankacılık faaliyetleri de sıkı bir şekilde devlet denetiminde tutulmuş ve özellikle faiz oranlarının hiçbir zaman artı bir düzeye geçmesine izin verilmemiştir. Böylece yatırımlarda artış sağlanabileceği düşünülmüştür.

Özetle 1980 öncesi dönemde, yoğun devlet müdahalelerinin olduğu ve serbest piyasa ekonomisi koşullarının işlemesine müsaade edilmediği içe kapanık bir ekonominin söz konusu olduğu söylenebilir. Bu bakış açısının, ekonomik gelişmeyi gerçekleştirerek ulusal ekonominin dünya ekonomisiyle entegrasyonunu sağlamada ve enflasyonla mücadelede Türkiye'ye çok fazla şey kazandırmadığı söylenebilir.

III.1.3. 24 Ocak 1980 Kararları

1978-1979 yıllarında ilan edilen istikrar tedbirleri Türk ekonomisini içinde bulunduğu bunalımdan çıkarmada yetersiz kalmış ve 1979 yılı sonlarına doğru bunalımın gittikçe daha da büyümesi sonucu işbaşına gelen yeni hükümet ekonomiyi bu bunalımdan çıkarabilmek için 24 Ocak 1980'de yeni tedbirler paketi açıklamak zorunda kalmıştır.¹³³

24 Ocak kararlarının alınmasında ve uygulanmasında "şok stratejisi" izlenmiştir. Bu bağlamda, hem yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmış, hem de kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarında önemli ölçüde artış gerçekleştirilmiştir. Bu, özel sektörün ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarını da tetiklemiştir. Fiyat artışları 1980 yılı genelinde de %110 civarında gerçekleşmiştir. Parasal genişlemeden bağımsız olarak ekonomideki parasal büyüklüklerin değeri ve reel satın alma gücü önemli ölçüde düşürülmüştür. Bu dönemde faiz oranları ve döviz kurları zaten baskı altında tutulduğundan dolayı, nominal çapa olarak para arzı belirlenmiş ve nominal para arzı artış oranı düşürülmeye çalışılmıştır. 1980 yılında M1'deki artış oranı %55.0 iken 1981'de %37.7, 1982'de 34.4 olarak gerçekleşmiştir. Gene bu yıllar itibariyle KKBG/GSMH oranı

¹³³ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 2000, s.180

sırasıyla %8.8, %4.0 ve %3.5 olarak gerçekleşmiştir. Ve enflasyon oranında da (TÜFE) önemli ölçüde düşüşler kaydedilmiştir; 1980 yılında %110.2'den 1982'de %24.4'e gerilemiştir.¹³⁴

24 Ocak 1980 ekonomik istikrar kararları ve sonrasında alınan önlemler Türkiye ekonomisinde dışa açılmayı gerçekleştirerek dünya ekonomisi ile bütünleşmeyi hedeflemiştir. Bu program, yapısal değişiklikler içerdiği için kendisinden önce uygulanan istikrar kararlarından farklı, uzun dönemli kalıcı bir ekonomik gelişme programıdır.¹³⁵

1980'li yıllardan itibaren, Türkiye'de meydana gelen önemli değişimlerden birisi uygulanan ekonomik büyüme stratejisi ile ilgilidir. 1980 öncesi dönemde uygulanan ithal ikameci yaklaşım terk edilerek temel de verimlilikte artış sağlamayı ve ekonominin rekabet gücünü arttırmayı hedefleyen ihracata dayalı büyüme stratejisi uygulanmaya başlamıştır. Bu ekonomideki önemli dönüşüm noktalarından birisidir. Ancak burada 24 Ocak kararlarının önemli bir özelliği gözden kaçırılmamalıdır. Bu kararların yürürlüğe girmesinden sonra ithalat kısıtlamalarında önemli ölçüde düşüş sağlanmış olmasına rağmen, gümrük vergilerinde ciddi sayılabilecek düşüşler söz konusu olmamıştır. Bunun yanı sıra ihracatın teşviki amacıyla vergi iadeleri, sübvansiyonlar, kredi kolaylıkları vb. gibi uygulamalar yaygınlaştırılmıştır.

Ekonomik yapının dış rekabete açılması, kamunun doğrudan üretim faaliyetlerinden çekilerek alt yapı yatırımlarına yönelmesi ve mali piyasalardaki liberalleşme hareketleri piyasa ekonomisinin kurumsallaşması yönünde atılan başlıca adımlardır.

Yapısal uyum programının bir parçası olan, mali piyasalarda liberalleşme hareketlerinin doğrultusunda, ilk olarak, mevduat ve kredi faizleri serbest bırakılarak bankacılık sektöründe rekabetin artırılması suretiyle yurtiçi tasarrufların daha da yükseltilmesi, böylece de mali piyasalara derinlik kazandırılması hedeflenmiştir. Buna ilave olarak, bankaların mevduat sertifikası çıkarmalarına izin verilmiş ve vadeli mevduata

¹³⁴ İlker Parasız, **Enflasyon, Kriz Ayarlamaları**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 2007, s.307.

¹³⁵ Karluk, s.451s

uygulanan hükümler bu sertifikalar içinde geçerli olmuştur. Ayrıca, mali sistemi derinleştirmek amacıyla sağlanan serbestlik, banka ve bazı holdinglerin aracı kurumlar kurmaları ve bu kurumlara mevduat sertifikalarını iskonto ile satmaları ile devam edilmiştir.

24 Ocak kararlarının belirleyici öğelerinden bir diğeri de fiyat politikalarının serbest piyasa koşullarında belirlenmesidir. Bu doğrultuda, ilk önce fiyatların denetimiyle ilgili olan komisyonun görevine son verilmiştir. Kamu kesimi tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatı önemli ölçüde arttırılmış (%100-400 arasında) ve temel malların kapsamı sınırlandırılmıştır. Elektrik, kömür, gübre, deniz ve demiryolu yük taşımacılığı haricindeki tüm mal ve hizmetlerin fiyatının ilgili olan kamu kuruluşu tarafından belirlenmesi sağlanmıştır. Kamu harcamalarının GSMH içerisindeki oranı %27-28'lerden %21 civarına inmiş, kamu gelirlerinin GSMH'ye oranı ise yaklaşık %18'e yükselmiştir. Hızlı nüfus artışı, gereksiz ve verimsiz devlet harcamaları, devlet tarafından uygulanan gereksiz sübvansiyonlar, ihracat vergi iadelerinin amacından saptırılması, gereksiz şirket kurtarma operasyonları ve yüksek savunma harcamaları vb. gibi nedenlerle devlet bütçesinin kontrolden çıkması Türkiye'nin içinde bulunduğu koşulları daha da kötüleştirmiştir.

Kısaca, enflasyonun kontrol altına alınması, ihracatta ve döviz gelirlerinde artış sağlanması ve ekonominin dışa açılması sağlanarak uluslararası rekabet ortamına uygun dinamik bir yapıya kavuşturulması amacıyla 24 Ocak 1980'de uygulamaya konan istikrar programından sonra Türkiye Ekonomisi önemli bir yapısal değişim sürecine girmiştir. Ancak, alınan kararlar ekonomide gerekli olan istikrarın sağlanmasında tam olarak başarıya ulaşamamış ve bunun sonucunda ekonomi 1988 yılında yeni bir krize girmiştir. Fakat kriz, 1970 yılından önceki krizden çok daha farklı bir yapıya sahiptir, 1988 yılı başlarında fiyatlar artarken üretim düşmüş, reel yatırımlar azalırken dış ticarete konu olmayan sektörlerle doğru bir yatırım yönelmesi olmuş, tüketim artmış, reel ücretler düşerken faizler yükselmiş, kamu açıkları büyümüş fakat cari işlemler dengesi fazla vermiştir.¹³⁶

¹³⁶ Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2001, s.115

Krizin engellenebilmesi için hükümet tarafından 4 Şubat 1988'de bazı kararlar devreye sokulmuştur. Mevduat munzam karşılıkları yükseltilmiş, bankaların tarafından merkez bankasına zorunlu döviz devri yapılması uygulaması getirilmiş ve mevduat faizleri %50 seviyelerinden %65 seviyelerine çıkarılarak finansal piyasalarda kriz durdurulmuştur. Fakat alınan bu kararlardan sonra ekonomi durmuş, enflasyon yıl sonunda %50'den %70'e fırlamış, büyüme oranı da %9'dan %1'e düşmüştür.¹³⁷

Türkiye 1980 yılından itibaren artan kamu harcamalarını finanse edebilmek için yoğun olarak borçlanmaya başvurmuştur. Türkiye'nin dış borç stoku, 1981'de 14.6 milyar dolar ve 1983'de 18.4 milyar dolar iken 1991'de 50,5 milyar dolara yükselmiştir. Aynı dönemde iç borç stoku, sırasıyla 1981'de 990,9 milyar TL'ye 1983'de 3172,6 milyar TL'ye 1991'de de 93643.0 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sürekli artan borç ana para ve faiz taksitleri yeni borçlanmalarla ödenmek durumunda kalınmıştır. 11 Ağustos 1989 tarihinde alınan kararlarla döviz alım satımı, sermaye ve senet transferi gibi konularda da oldukça önemli mesafeler kat edilmiştir.

III.1.4. 1990 Yılı Sonrası Türkiye Ekonomisi

III.1.4.1. Körfez Krizi Dönemi'nde Türkiye Ekonomisi

1990 yılında ortaya çıkan Körfez Krizi ve 1991 yılında yapılan erken genel seçimler para politikasında bir gevşemeye yol açmıştır. Bu dönemde uygulanan destekleme alımlarının yelpazesi genişletilmiş ve kamu kesimi işçi ücretleri arttırılmıştır. Dolayısıyla kamu açıkları gittikçe artmış ve KKBG/GSMH oranı yükselmiştir. Ayrıca Körfez Savaşı, mevduatların bankalardan çekilmesine neden olduğu için bu da bankacılık sektöründe krizler baş göstermiştir. Merkez bankası üzerindeki baskının giderek artması, ekonomideki hassas dengeleri bozarak kurların ve faizlerin yükselmesine ortam hazırlamıştır. Türkiye 1993 yılına kadar, döviz kuru ile faiz arasında dengeye dayalı politikaları başarıyla uygulamış ve bunun sonucunda uluslararası para piyasalarından sağlanan kaynaklarla bütçe açıklarını finanse edebilmiştir. Fakat 1993 yılı sonunda faizler

¹³⁷ Karluk, s.452-453.

düşürülmeye çalışılınca, faiz oranları kur dengesi bozulmuş ve ekonomi büyük bir krizin eşiğine gelmiştir.¹³⁸

Türkiye ekonomisinde temel yapısal değişikliklere neden olan ve önemli dönüm noktalarından birisi olarak kabul edilen 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Önlemlerinden sonra kamu kesimi gelir-gider dengesinde ciddi şekilde bozulmalar meydana gelmiştir. Kamu kesimi açıkları yapısal ve kurumsal nedenlerden kaynaklanmıştır. Bu dönemde devlet gelirlerini arttıracak sağlam temeller oluşturulamamıştır. Mevcut vergilerin etkin bir şekilde tahsil edilememesi ve yeni vergi kaynaklarının yaratılamaması neticesinde elde edilen vergi gelirleri iç borç servisine bile yetmediği için devlet nakit açığını iç borçlanma ile finanse eder duruma düşmüştür. Bu açığı kapatmak içinde dış borçlanmaya ve merkez bankası kaynaklarına yönelinmesi nedeniyle de döviz rezervlerinde hızlı bir erime söz konusu olmuştur. Dolayısıyla yeni bir istikrar programının yürürlüğe konulması kaçınılmaz bir hale gelmiştir.

KKBG/GSMH oranı 1990 sonrasındaki dönemde %10 seviyelerini aşmıştır. Kamu kesimi açığı, özellikle kamu cari ve transfer harcamalarından kaynaklanmış, finansman amacıyla iç ve dış borçlanmaya gidilmiştir. Kamu açıklarında meydana gelen bu hızlı artış, özellikle iç borçlanmanın bu arada da yurtiçi faiz oranlarının hızla artmasına yol açmıştır.

III.1.4.2. 5 Nisan 1994 Kararları

Türkiye ekonomisinin 1994 yılında ki perspektifine bakıldığında oldukça ciddi bir borç baskısı altında kalmış olduğu görülmektedir. Bu dönemde ilk defa dış borç ödemek için içeride daha fazla borçlanma yoluna gitmiştir. Bu doğrultuda bir yıl içinde dış borçların büyük bir kısmı iç borca dönüştürülmüştür. 1994 yılında bir taraftan dövizdeki değer artışını önlemek diğer taraftan da bütçe açığını gidermek amacıyla yoğun bir şekilde iç borçlanma politikası izlemesi sonucunda, 1995 yılında toplam iç borçlar 656 trilyon TL'ye ulaşmış, bir yılda iç borçların GSMH oranı %18'e çıkmıştır. Bu oran gelişmekte olan ülkeler arasındaki en yüksek orandır. İç faiz oranlarında meydana

¹³⁸ Karluk, s.454.

gelen hızlı artış yurtdışından spekülâtif para olarak ta isimlendirilen kısa süreli sıcak paranın ülkeye girişine neden olmuştur. Bu TL'nin diğer ülke paraları karşısında reel olarak değer kazanmasına yol açmış ve bunun sonucunda da ihracat kısıtlanırken ithalat teşvik edilmiştir.

Bu doğrultuda 1993 yılında dış ticaret açığı 14 milyar Dolara cari işlemler açığı da 6.3 milyar dolara ulaşmıştır. Cumhuriyet tarihinde ilk defa kamunun iç borç ve faiz ödemeleri 1993 yılı sonunda toplam vergi gelirlerini aşmıştır. Bu üzerinde durulması gereken son derece önemli bir noktadır. Olumsuz gelişmelerin yaşandığı bu dönemde İMKB endeksini arttırmak amacıyla faiz oranları aşağı çekilmiştir. Faizlerin aşağı çekilmesi sonucunda, İMKB'nin spekülâtif sermayeyi kendisine çekebilecek yeterli derinliğe sahip olmamasından dolayı para, 5 Nisan öncesinde borsa yerine döviz alımına yönelmiştir. TCMB döviz kurlarını dengeleyebilmek amacıyla piyasaya döviz sürmüş fakat başarıya ulaşamamış ve piyasadaki dalgalanmalara engel olamamıştır. Hükümet tarafından merkez bankası kaynaklarının aşırı şekilde kullanılması durumu daha da kötüleştirmiştir. Ekonominin gittikçe daha kötüye gittiği bu ortamda, ekonomide istikrarı sağlamaya ve enflasyonu aşağıya çekmeye yönelik olarak 5 Nisan kararları yürürlüğe konulmuştur.¹³⁹

5 Nisan kararlarında çapa olarak döviz kuru seçilmiştir. Bu uygulama 1995 yaz sonlarına kadar sürdürülmüş ancak sonbaharda sona erdirilmiştir. Bu programın bitirilmesinin en önemli nedeni, 1994 sonu ve 1995 başından itibaren enflasyon oranının, 1 dolar + 1.5 mark'tan oluşan döviz sepeti artışından hep daha fazla artmasıdır. Bu, TL'nin aşırı değerlenmesine yol açmış ve dış ticaret açığını ile cari işlemler açığını arttırmıştır. Dış açığın daha da arta bileceği düşüncesi, döviz zaman zaman spekülâtif atakların olmasına neden olmuştur. Bu saldırıları karşılayabilmek için de sürekli faiz oranlarının arttırılması gerekmiştir.¹⁴⁰

5 Nisan kararları, kısa vadeli hedefler için Ortodoks şok tedavisi öngören, uzun vadeli hedefler için heterodoks aşamalı politikalar içeren karma bir tedbirler demetidir.

¹³⁹ Karluk, s.455.

¹⁴⁰ Ercan Uygur, 25 **Yıldır Süren Yüksek Kronik Enflasyon ve Enflasyonla Mücadele**, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:167, Ankara, 2000, s.8-9.

Programın, kısa vadeli önlemleri 1994 yılı içinde bir ölçüde kararlılıkla uygulanabilmiş ve bunun sonucu olarak da mali piyasalardaki dalgalanmalar kısmen durdurulabilmiştir. Fakat, programın yapısal reform öngören uzun vadeli önlemleri uygulanamamıştır. Bu yüzden programın tam olarak hedeflerine ulaştığını söylemek mümkün değildir.¹⁴¹

Sonuç olarak Ocak 1994'de 17.000 TL olan ABD Doları Nisan 1994'de 39.000 TL'ye kadar çıkarken, uluslararası rezervler 3 milyar dolara düşmüştür. 5 Nisan 1994'de hükümet dengeleri yeniden kurmak amacıyla önlemler paketini ilan etmiştir. Döviz talebini azaltmak ve kısa vadeli devlet borçlarını ödeyebilmek için Mayıs 1994'de % 400 faizli borçlanma kağıtları piyasaya sürülmek zorunda kalınmıştır. 5 Nisan kararlarında çıpa olarak döviz kuru seçilmiştir. Uygulama 1995'in Eylül ayında erken genel seçimlerden sonra sona erdirilmiştir. Programa son verilmesinin nedeni enflasyon oranının döviz sepeti artışından daha fazla artmasıdır. Bu TL'nin aşırı değerlenmesine yol açmış, dış ticaret açığını ve cari işlemler açığını daha da arttırmıştır.

III.1.5. 2000 Yılı Sonrası ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

1997 ve 1998 yıllarında ortaya çıkan Asya ve Rusya krizleri ekonomik durumu daha da kötüleştirmiştir. 1998 sonrasında yurt içi talebin daralmaya devam etmesi Rusya kaynaklı ihracat talebinin azalması, artan güvensizlik ortamı nedeni ile sıcak para girişinin, yüksek reel faiz oranlarına rağmen düşmesi ve siyasal alandaki belirsizlikler ülkenin yeni bir krize sürüklenmesine neden olmuştur. 1999'un ikinci yarısından sonra derinleşen ekonomik kriz bir yandan söz konusu dışsal şokların bir yandan da 1990'lar boyunca sürdürülen politikaların sonucuyla 1999 yılının sonuna gelindiğinde Türkiye ekonomisinde reform stratejisi kaçınılmaz bir gereklilik halini almıştır. Başbakanlık hazine müsteşarlığı ve TCMB tarafından ortaklaşa IMF'ye sunulan Aralık 1999 tarihli niyet mektubuyla enflasyonu düşürme hedefini ön plana çıkartıp, bu hedef doğrultusunda yapısal dönüşümü detaylı bir şekilde planlayarak Türkiye ekonomisinin

¹⁴¹ Karluk, s.465-466.

2000'li yılların başındaki birikim ve büyüme stratejisi ortaya konulmuştur.¹⁴²

Uygulamaya konulan bu programın temel amacı; üç yıllık bir dönem sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek, reel faizleri süratle aşağı çekmek, kamu finansman dengesini sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşturmak, ekonomide sürdürülebilir bir büyüme ortamını tesis etmek ve yapısal reformları hızla gerçekleştirmek olarak belirlenmiştir. Döviz kuru nominal çıpa olarak belirlenmiştir. Enflasyonist beklentileri hızla azaltmak amacı ile Türk Lirası'nın değer kaybının hedeflenen enflasyonla uyumlu olması benimsenmiş bunun için de kur sepetinin günlük değerleri Haziran 2001 tarihine kadar açıklanmıştır. Ayrıca para politikası kapsamında TCMB'nin likidite yaratma işlevi döviz girişlerine bağlanmıştır.

Kura dayalı bu istikrar programı 2000 yılı Kasım ayına kadar başarıyla uygulanmıştır. İç talepte ve üretimde canlanma gözlenmiş, borsa endeksi yüksek seviyeler ulaşmış, enflasyon ise son on dört yılın en düşük seviyelerine kadar gerilemiştir. Fakat enflasyon yinede beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. TL'nin sürekli değer kazanması, düşen faiz oranlarıyla birlikte ithal mallara olan iç talep patlamış ve cari işlemler açığının 6,7 milyar dolar seviyesine çıkmasına neden olmuştur.¹⁴³

Cari açığındaki bu artış devalüasyon beklentilerini beraberinde getirmiştir. 22 Kasım 2000'de ciddi bir kriz ile karşı karşıya kalınmıştır. Kasım krizi, yüksek faiz oranı, 5,36 milyar dolarlık rezerv kaybı ve 7,5 milyar dolarlık ek IMF kredisi ile atlatılmıştır. Fakat programın güvenilirliği bu krizle birlikte ciddi oranda azalmıştır. Güvenirliği kalmayan bir para politikası ve sürdürülemeyeceği belli olan cari açık ile programdan taviz vermeden devam kararının üç ay sonrasında Şubat 2001'de daha büyük ikinci bir kriz ortaya çıkmıştır. Türkiye'nin 2000 ve 2001 yıllarında yaşamış olduğu bu krizlerin nedenleri şu şekilde sıralanabilir.¹⁴⁴

- Enflasyonun beklenenin üzerinde gerçekleşmesi sonucu TL'nin aşırı değerli hale gelmesi,

¹⁴² Yeldan, s.159

¹⁴³ Yeldan, s.169.

¹⁴⁴ Nur Keyder, **Para, Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Yayın Evi, Ankara, 2002, s.432.

- Aşırı değerli TL, yatırım malı ve aramalı ithalatında yüksek orandaki artış ve petrol fiyatlarındaki aşırı yükselme nedenleri ile cari işlem açığının kritik sınırı aşması,
- Kamu bankalarının görev zararları nedeniyle para piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Mali sektörün taşıdığı kur ve faiz riskinin artması,
- Güven ortamının ortadan kalması.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından kura dayalı program başarısızlıkla sonuçlanmıştır. 22 Şubat 2001'de program terk edilerek kur dalgalanmaya bırakılmıştır. Kur rejiminin terk edilmesi ortaya çıkan güven bunalımını ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eş anlı olarak böylesi bir duruma bir daha dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik alt yapıyı oluşturmak amacıyla güçlü ekonomiye geçiş programı Mayıs 2001'de yürürlüğe girmiştir. Güçlü ekonomiye geçiş programının temel hedefleri ise şöyledir.¹⁴⁵

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmek,
- Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve reel sektör ile arasında sağlıklı bir ilişki kurmak,
- Kamu finansman dengesini bozulmayacak şekilde güçlendirmek,
- Enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmek,
- Şeffaflığın ve hesap verebilirliğin sağlanması için yapısal unsurların yasal alt yapısının oluşturulması.

2002'de TCMB 2 Ocak tarihli basın duyurusu ile "gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası" uygulayacağını ilan etmiştir. Söz konusu basın

¹⁴⁵ Keyder, s.455.

duyurusunda "gelecek dönem enflasyonuna" odaklanan bir para politikasının aynı zamanda örtük bir enflasyon hedeflemesi anlamına geldiği vurgulanmıştır. Bu doğrultuda 2002 programında enflasyon hedefi %35 olarak öngörülmüştür. 2002 yılında yaşanan siyasi belirsizlik, algılama süreci ve seçim ortamına karşın enflasyon % 35'lik hedefin yaklaşık 4 puan altında kalarak %31 civarında gerçekleşmiştir. 2003 yılı için de enflasyon hedefi %20 olarak belirlenmiştir. 2003 yılının ilk beş aylık döneminde dışsal ve geçici unsurlar nedeniyle yıl sonu hedefleriyle uyumlu oranların üzerine çıkılmasına karşılık dönem sonu itibariyle tüketici fiyatları %19,3 olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılı enflasyon hedefi %12 olarak belirlenmiş ve hedef %9,3 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı için % 8 ve sonraki yıllar içinde tek haneli rakamlarda kalıcı fiyat istikrarı hedeflenmektedir.

Uygulanmakta olan istikrar programının enflasyon üzerindeki bu olumlu etkileri para reformunu gündeme getirmiştir. Yüksek enflasyonun doğal ve kaçınılmaz bir sonucu olarak 1981 yılından bugüne emisyon ihtiyacını karşılayabilmek için ortalama iki yılda bir olmak üzere üst değerde on bir yeni banknot dolaşıma çıkarılmıştır. Türkiye dünyanın en büyük kupürlü banknotuna sahip ülke konumuna geçmiştir. Bu durum TL'nin itibarını düşürmekle birlikte bazı parasal işlevlerini de olumsuz yönde etkilemiştir. Ayrıca TL'ye ilave olan her yeni sıfırın parasal değerlerin yazılmasında ve ifade edilmesinde, vezne işlemlerinde, muhasebe ve istatistik kayıtlarında, bilgi işlem programlarında, ödeme sistemlerinde ve gündelik yaşamda çok çeşitli sorunlara neden olması, TL'den sıfır atılmasını hem psikolojik hem de teknik bir ihtiyaç haline getirmiştir. Bu nedenle enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi ve kalıcı bir fiyat istikrarının sağlanabilmesi için 2004 yılında yapılmaya başlanan tanıtım kampanyasının ardından TL'den altı sıfır atılarak oluşturulan Yeni Türk Lirası 1 Ocak 2005 tarihinde tedavüle girmiştir.¹⁴⁶

Yeni Türk Lirasına geçişin sorunsuz yapılabilmesi içinde kanunda 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren YTL ve TL banknotlarının bir yıl boyunca birlikte tedavül etmesi ve Türk Lirasındaki değerler Yeni Türk Lirasına dönüştürülürken 1.000.000 TL = 1 YTL değişim oranı öngörülmüştür.

¹⁴⁶ Hüseyin Şen, Abdullah Keskin, **TL'den Sıfır Atma**, Active, Mayıs-Haziran 2004, s.2-3.

III.2. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ ÖNKOŞULLARININ İNCELENMESİ

III.2.1. T.C. Merkez Bankası’nın Bağımsızlığının İncelenmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için aranan birinci önkoşul, merkez bankası kanununda bankanın öncelikli görevinin fiyat istikrarının sağlanması olduğunun belirtilmesi ve bankaya para politikası enstrümanlarının kullanımında tam yetki verilmesidir. Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için araç bağımsızlığının sağlanması yeterlidir ve amaç bağımsızlığı zorunlu bir koşul olarak görülmemektedir. Ancak, araç bağımsızlığının bir anlam ifade edebilmesi için merkez bankası kanununda, bankanın ekonomik ve politik bağımsızlığını teminat altına alacak düzenlemelere de yer verilmesi gereklidir. Bu doğrultuda 25 Nisan 2001 tarihinde kabul edilen 4651 sayılı TCMB kanununda bu konuda önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Ayrıca 1211 sayılı TCMB kanununun dördüncü maddesinde bankanın temel amacının fiyat istikrarı olduğu belirtilmiştir ayrıca fiyat istikrarı ile çelişmeme koşulu ile TCMB’nin hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyebileceği anlatılmıştır.

1211 sayılı TCMB kanunu'nun 22 ve 42'nci maddelerinde yapılan değişikliklerle, enflasyon hedeflemesi için son derece önemli olan, merkez bankasının şeffaflık ve hesap verebilirliğine ilişkin düzenlemeler de yapılmıştır.¹⁴⁷

Kısaca, TCMB para politikasını herhangi bir siyasi baskıya maruz kalmadan bağımsız bir şekilde yürütebilmesi, ekonomide meydana gelebilecek beklenmeyen olaylara anında müdahale edebilmesi konusunda araçlara ve yetkilere sahiptir. Dolayısıyla merkez bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi durumunda bağımsızlık açısından gereken altyapıya sahip olduğu söylenebilir.

¹⁴⁷ TCMB, **Enflasyon Sürecinin Temel Özellikleri, Ocak Ayı Enflasyonu ve İleriye Yönelik Bekleyişler**, Temmuz 2007, s.18, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 12 Mart 2008).

III.2.2. Türkiye’de Mali Baskınlık ve Finansal Derinlik Düzeyi

Bir ülkenin enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayabilmesi için öncelikle mali olarak iyi bir alt yapıya sahip olması gerekmektedir. İyi bir alt yapı, mali baskınlık ölçütü ile kamunun ihtiyaç duyduğu fonları mali piyasalardan kolaylıkla temin etmesini sağlayan mali piyasa derinlik ölçütünün büyüklüğüne bağlıdır.¹⁴⁸

Mali baskınlık ve derinliğin düzeyi çeşitli oranlar ile ifade edilmektedir. Mali baskınlığın derecesini ölçmek için Bütçe Açığı/GSYİH veya KKBG (Kamu Kesimi Borçlanma Gereği)/ GSYİH oranlarına bakılmaktadır. Bu oranların yükselmesi mali baskının artması, düşmesi ise mali baskının azalması anlamına gelmektedir. Mali baskınlık da para politikasının tamamen ya da önemli ölçüde mali şartlar tarafından sınırlandırılması veya yönlendirilmesi anlamına gelmektedir. Kısaca mali baskınlık denildiğinde, maliye politikasının para politikasına göre baskın olması anlaşılmaktadır.¹⁴⁹

Mali derinliğin ölçülmesinde ise temel olarak M2/GSYİH veya M2Y/GSYİH oranları kullanılmaktadır. Bu oranlarında yüksek olması mali derinliğin artması, düşük olması ise mali derinliğin azalması, kısaca mali sistemin sıkı olmasını ifade eder. Avrupa birliği üyesi olan ülkelerin parasal birliğe girebilmeleri için yerine getirmeleri gereken kriterlerden biri sürdürülebilir bir mali pozisyonudur. Maastricht anlaşmasında sürdürülebilir mali pozisyon için bütçe açığının GSYİH'ya oranı %3 olarak belirlenmiştir.

Mali baskınlık ölçütünün büyük olması bir ülkenin senyoraaj eğilimini arttıran bir faktördür. Bu durum ister istemez hükümet ile merkez bankası arasındaki ilişkileri güçlendirerek, merkez bankasının bağımsız bir statüye kavuşmasını engellemektedir. Mali baskınlığın diğer bir olumsuz etkisi ise hükümeti borçlanmaya yöneltmesidir.¹⁵⁰

Türkiye, Maastricht kriteri ile karşılaştırıldığında hem mali baskınlık hem de

¹⁴⁸ Sami Taban, **Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi?**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:175, Ankara, 2000, s.31.

¹⁴⁹ Haydar Akyazı, **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s.19.

¹⁵⁰ Taban, s.31.

mali derinlik kriterleri açısından, mali baskınlık yoğunluğunun yüksek, mali piyasalardaki derinliğinde sık olduğu söylenebilir.

III.2.3. Türkiye’de Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Düzeyi

Ekonomik birimlerin merkez bankası uygulamalarını, aldığı kararların amacını ve hedeflerini net bir şekilde anlaması uygulanan politikaların başarılı olması konusunda son derece önemlidir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejiminin gerektirdiği en temel konulardan birisi olan merkez bankasının kanunuyla olan iletişimi ve dolayısıyla da şeffaflık ve hesap verebilirlik hayati bir öneme sahiptir. Merkez bankası tarafından uygulanan politikaların anlaşılması ve buna bağlı olarak güvenin artması nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlamada katlanılması gereken maliyetin en düşük seviyede tutulmasına yardımcı olacaktır.¹⁵¹

Şeffaflık başlığı altında, siyasal şeffaflık ile hedeflerin (yani mevcut uygulamadaki enflasyon hedefinin) net bir şekilde tanımlanması ve belirlenmesi, politika şeffaflığı ile merkez bankasının uygulamalarında temel enstrüman olan faiz oranlarına yönelik alınan kararların ve buna benzer diğer hususların duyurulması, operasyonel şeffaflık ile merkez bankası tarafından piyasaya yapılan müdahalelerde ve politika uygulamalarında kamunun bilgilendirilmesi, ekonomik şeffaflık ile ekonominin değerlendirildiği geçmişe ve geleceğe dönük tespitlerin yapıldığı raporların yayımlanmasını ifade etmektedir.

Bu bağlamda merkez bankası oldukça şeffaf bir yapıya sahiptir. Gerek basın duyuruları ile gerekse para politikaları ile enflasyondaki gelişmelerin yer aldığı raporlar ile hem aldığı politik kararların uygulanmasında hem de uygulanan bu politikaların sonuçlarının açıklanmasında oldukça şeffaf bir politika izlemektedir. 4651 sayılı kanunun 42. maddesi, şeffaflığın sağlanabilmesi amacıyla merkez bankasının para politikası uygulamalarına yönelik olarak dönemsel raporlar hazırlanmasını ve bu raporların

¹⁵¹ Taban, **a.g.e.** , s.31

kamuya ilan edilmesini öngörmektedir. Gene aynı madde uyarınca, merkez bankası tarafından belirlenen hedeflere ulaşamaması veya ulaşamama ihtimalinin ortaya çıkması durumunda bunun gerekçeleri ve bu konuda alınması gerekli önlemler hükümete yazılı olarak bildirilmek ve kamuya açıklanmak zorundadır. Ayrıca bağımsız denetim raporunun da yayımlanıyor olması da merkez bankası şeffaflığının bir ölçüsü olarak son derece önemlidir. Bugün dünyada enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan pek çok merkez bankasının hâlâ enflasyon raporu yayınlamadığı veya bu yaklaşıma geçtikten çok sonra yayınladığı göz önüne alınırsa TC Merkez Bankasının konumu daha iyi anlaşılabilir.¹⁵²

Ayrıca merkez bankası sahip olduğu bağımsızlığın getirdiği sorumluluğun bir gereği olarak, kamuya yaptığı bu sunumların yanında toplumun temsilcisi sıfatıyla hükümete ve meclise yaptığı sunumlar ile, Yeni Zelanda'deki kadar katı olmasa da, hesap verebilirlik ilkesinin gereklerini yerine getirmektedir.

III.2.4. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Geçilirken Enflasyon Düzeyi ve Diğer Koşullar

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, enflasyon oranının da yeteri kadar düşük bir seviyede olması gereklidir. Bu mali baskınlığın engellenmesinde de gerekli bir faktördür. Gelişmekte olan bir ülkede enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için uygun olan enflasyon düzeyinin maksimum %15 civarında olması gerektiği hususunda literatürde bir görüş birliği oluşmuştur. Bu açıdan bakıldığında Türkiye’de 2004’de TÜFE % 9,3 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında gerçekleşen enflasyon oranı % 7.7’dir. 2004 ve 2005 yıllarında gerçekleşen TÜFE oranları fiyat istikrarı anlamında yüksek olmakla birlikte enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde olan bir ülke için makul sayılabilecek bir seviyede olduğu söylenebilir. Türkiye’nin uygulamakta olduğu ekonomik programın en önemli hedeflerinden biri olan enflasyonu düşürme hedefi başarıyla gerçekleştirilmektedir. Bunun sonucu olarak 2004’de tek haneli enflasyon hedefi gerçekleşmiş ve kamuoyunda gelecek dönemlere

¹⁵² Akyazı, a.g.e. , s.19

ilişkin tek haneli enflasyon beklentileri oluşmaya başlamıştır. Enflasyonda kalıcı etkilerin sağlanabilmesi için uygulanan programın bir parçası olarak 31.12.2004 tarih ve 25363 sayılı resmi gazetede yayınlanan 5083 sayılı kanunla Türk Lirasından altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirasına geçilmiştir.¹⁵³

Enflasyon hedeflemesinde kamuoyunun aşına olması ve kolay anlaşılır olmasından ötürü TÜFE'nin daha çok tercih edildiği görülmektedir. Bunun yanı sıra TÜFE kapsamında yer alan bir takım mal ve hizmet kalemlerinin çıkarılmasıyla elde edilen çekirdek enflasyon da hedeflenebilmektedir. Ancak çekirdek enflasyonun kamuoyu tarafından yeterince tanınmaması ve fiyatlar genel seviyesindeki gelişmeleri TÜFE'ye göre tam yansıtmaması nedeniyle Türkiye'nin seçtiği endeks, halen ölçümde kullanılan endeks olan TÜFE'dir.

Uygulamada enflasyon hedefinin bant veya aralık şeklinde belirlenmesinin daha yaygın olduğu söylenebilir. Türkiye'de ise hedef nokta olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan, nokta hedefleme belirleyen bir çok ülkede olduğu gibi bir belirsizlik aralığı da belirlenmiştir. İlk yıl olan 2006 yılı için söz konusu belirsizlik aralığı +/- 2 puandır.

Enflasyon hedeflemesinin süresinin para politikasının sonuçlarının ortaya çıkmasına imkan sağlayacak dönemi kapsaması gerekmektedir. Ülke uygulamalarına bakıldığında bu süreç minimum bir yıldan başlayarak süresiz olmaya kadar uzanabilmektedir. Enflasyon oranı yüksek ve nispeten güvenilirliği az olan ülkelerde başlangıçta kısa tutulup enflasyon oranının düşmesine paralel olarak uzatılmalıdır. Türkiye'nin uyguladığı enflasyon hedeflemesinde üç yıllık enflasyon hedefleri belirlenmiştir.¹⁵⁴

Enflasyon hedefinin belirlenmesi ve kamuoyuna açıklanmasında merkez bankası ile hükümetin müşterek hareket etmesi önemlidir. Çünkü merkez bankasının ve hükümetin bu şekildeki müşterek tavrı kamuoyu tarafından olumlu karşılanacaktır. Bu da enflasyonist beklentilerin kırılmasını ve güvenin tesis edilmesini sağlayacaktır

¹⁵³ Erdal Demrhan, **Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesinin Etkinliğinin Artırılması İçin Alınması Gereken Önlemler**, Öneri Dergisi, Haziran 2002, s. 120

¹⁵⁴ Demirhan, **a.g.e.** , s.122

III.3. TÜRKİYE’NİN DENEYİMİ

III.3.1. Enflasyon Hedeflemesine Örtülü Geçiş

Türkiye'deki ekonomik yapının, 1990’lı yıllardan itibaren gittikçe daha sık bir şekilde ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmaya başladığı söylenebilir. Yaşanan bu krizlerde dışsal unsurların etkisi de olmakla beraber temelde iki nedeni olduğu görülmektedir.¹⁵⁵

1. İlk önemli neden, sürdürülemez bir iç borç dinamiğinin olmasıdır. Kamu kesiminin 1994 yılından sonraki dönemde net bir dış borç ödeyici durumunda olması yeterli derinliğe sahip olmayan yurtiçi mali piyasalar üzerinde baskı oluşturmuş ve reel faiz oranlarında yüksek düzeylerde kalmasına neden olmuştur.
2. İkinci önemli nedende, başta kamu bankalarının sorunlu yapısı olmakla beraber mali sistemdeki sağlıklı yapının çözüme kavuşturulamamasıdır.

Türkiye uzun yıllar yaşadığı enflasyon canavarını yenmek için 1990 - 2000 döneminde uyguladığı parasal göstergelere dayalı programlarla enflasyonu düşürmede başarılı olamamıştır. 2000 ve 2001 döneminde uygulanan döviz kurunun çıpa olarak seçildiği enflasyonu düşürme programı da Şubat 2001 kriziyle sonuçlanmıştır. Netice itibariyle Türkiye’de hem akademik çevreler hem de para otoriteleri tarafından enflasyonun çıpa olarak belirlenmesi ve fiyat istikrarının sağlanması alternatif seçenek olarak görülmeye başlanmıştır.¹⁵⁶

Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliğinin 1999 yılından itibaren tartışılmaya başlanmasından sonra, her ne kadar 2000 ve 2001 yılı krizleriyle karşılaşılsa da, olumlu yönde somut adımlar da atılmıştır. Bu adımların başında 5 Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı Merkez Bankası kanunu gelmektedir. 4651 sayılı kanunla aşağıdaki kararlar alınmıştır.

¹⁵⁵ Serdar Öztürk, **Enflasyon Hedeflemesi**, Derin Yayınları, İstanbul, 2003, s.202

¹⁵⁶ Seyfettin Erdoğan, **Enflasyon Hedeflemesi Başarılı Bir Para Politikası Stratejisi Olabilir mi?**, Finans Politik Dergisi, Ocak 2004, Sayı:485, s.41.

1. TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.
2. TCMB uygulayacağı para politikası ve kullanacağı politika araçlarını kendisi belirleyecektir.
3. TCMB hedefleri hükümetle beraber belirleyecektir.
4. TCMB kamu kurumlarını finanse etmeyecektir.
5. TCMB ilgili mercilere ve kamuoyuna raporlar sunacaktır.

Bu kanunla yapılan değişiklikler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasını bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir bir yapıya kavuşturmuştur.¹⁵⁷

2002 yılından itibaren kararlılıkla yürütülen güçlü ekonomiye geçiş programı dahilindeki enflasyonu düşürme hedefi, 2004 ve 2005 yıllarındaki enflasyon gerçekleştirmeleri enflasyon hedeflemesine geçiş süreci için olumlu bir sonuçtur. Bu dönemde küresel ekonomide yaşanan olumlu gelişmeler de enflasyonu indirme konusunda olumlu adımlar atılmasına yardımcı olmuştur.

III.3.2. 2006 Yılı Değerlendirmesi

2005 yılı başında Türk Lirası'ndan altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası'na geçtikten sonra, 2006 başında TCMB uzun süredir hazırlıklarını yaptığı doğrudan enflasyon hedeflemesi politikasına geçmiştir. 2006 yılı enflasyon hedefi %5 seviyesinde belirlenmiş olup para politikasının denetimi dışındaki unsurlar dikkate alınarak hedef etrafında +/-%2'lik bir "belirsizlik aralığı" belirlenmiştir. Ayrıca, 2006 yılında 3'er aylık enflasyon patikası ve belirsizlik aralığı da belirlenmiştir. Bu değerler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

¹⁵⁷ TCMB, **Enflasyon Raporu 2006-I**, Ocak 2006 s.62, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Mart 2008).

Tablo 3: Yıl Sonu Hedefi İle Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

	Mart 2006	Haziran 2006	Eylül 2006	Aralık 2006
Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	9.4	8.5	7.8	7
Hedefle Tutarlı Patika	7.4	6.5	5.8	5
Belirsizlik Aralığı Alt Sınır	5.4	4.5	3.8	3

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Raporu 2006-I**, Ocak 2006 s.62, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Mart 2008).

Enflasyon yılın başından itibaren özellikle gıda fiyatlarındaki artış sebebiyle artış eğilimine girmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanma neticesinde Türk Lirasının değer kaybetmesi de enflasyondaki artışın devam etmesine neden olmuştur. Daha sonra Türk Lirası tekrar değerlendirilse de yıl sonu hedefi aşılmıştır. Sonuç itibariyle, 2002-2005 yılları arasında tüketici fiyatlarında enflasyon hedeflenen yıllık seviyenin hep altında kaldıktan sonra, 2006 yılında hedefin üzerine çıkmış, %9,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tablodan da anlaşılabileceği gibi üretici fiyatlarında enflasyon %11,6'ya ulaşmıştır.¹⁵⁸

¹⁵⁸ TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2007 s.18-19, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 12 Mart 2008).

Tablo 4 : Yıllık Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler

	2002	2003	2004	2005	2006
TÜFE Hedef	35.0	20.0	12.0	8.0	5.0
TÜFE Gerçekleşme	29.7	18.4	9.3	7.7	9.7
ÜFE Gerçekleşme	30.8	13.9	13.8	2.7	11.6

Kaynak: TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2007 s.18, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 12 Mart 2008).

2006 yılında fiyat artışlarının en çok hangi kalemlerde gerçekleştiğine baktığımızda TÜFE'ye göre yıllık bazda %14'lük artışla konut grubu birinci olmuştur. Bu grubun bir alt kalemi olan kira giderlerindeki artış ise %20'yi bulmuştur. Lokanta ve oteller grubu da en yüksek artış gösteren sektörler arasındadır. 2006 yılında da önceki yıllarda olduğu gibi hizmet sektöründeki fiyat artışının daha yüksek seviyede gerçekleştiği görülmektedir. TCMB'nin hesaplamasına göre, hizmetlerdeki fiyat artışı %12,2 seviyesinde gerçekleşirken, mallardaki fiyat artışı %6,6 olmuştur.

Sonuçta, 2006 yılında tüketici fiyatları yıllık artış oranı yüzde 9,65 olarak gerçekleşmiştir. Yeni Türk lirasında (YTL) uluslararası likidite koşullarına bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinde gözlenen değer kaybının etkisi ile tüketici fiyatları Haziran ayı sonu itibarıyla hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının dışında kalmıştır. Üçüncü çeyrekte, Yeni Türk lirasının tekrar güçlenme eğilimine girmesi ve petrol fiyatlarının olumlu seyrine rağmen, ikinci çeyrekte gelen birikim ve döviz kurunun gecikmeli etkileri nedeniyle yıllık enflasyon Eylül ayı itibarıyla belirsizlik aralığının üst sınırı üzerindeki yüksek seyrini sürdürmüştür. Yılın son çeyreğinde

enflasyon görünümünde kısmi bir iyileşme gözlenmiştir. Bu gelişmede, yılın son üç ayında 2005 yılının ikinci yarısından itibaren oldukça yüksek oranda artışlar gözlenen işlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık bazda belirgin bir gerileme eğilimine girmesi ve döviz kurunun gecikmeli etkilerinin yavaşlaması etkili olmuştur. 2006 yılı genelinde tüketici fiyatları değerlendirildiğinde hizmet grubu enflasyonunun önceki yıllara kıyasla çok sınırlı bir iyileşme gösterdiği, mal grubu enflasyonunun ise bir önceki yılın üzerinde seyrettiği görülmektedir.

İşlenmemiş gıda fiyatları, yüzde 12,94 ile önceki yıllara kıyasla çok yüksek oranda artmıştır. İşlenmemiş gıda dışında kalan mallar ise büyük ölçüde YTL'deki değer kaybının etkilerine maruz kalmıştır. Petrol fiyatları artışının yılın ilk yarısında devam etmesi ve YTL'nin değer kaybı ile enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisi 2006 yılında da belirgin bir şekilde sürmüştür. Bu grupların yıllık enflasyona yaptıkları katkılar incelendiğinde, hizmet fiyatlarının yıllık enflasyona olan katkısının bir önceki yıla kıyasla değişmediği, tüketici enflasyonunun 2005 yılına kıyasla yükselmesinde, başta işlenmemiş gıda olmak üzere, mal grubu enflasyonunun etkili olduğu ortaya çıkmaktadır.¹⁵⁹

¹⁵⁹ TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.20-21, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Şubat 2008).

Tablo 5: Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkı

	Hizmet	Enerji	İşlenmemiş Gıda	Enerji ve İşlenmemiş Gıda Dışı Mal
2004	3.58	1.94	0.44	3.40
2005	3.22	1.10	0.79	2.60
2006	3.33	1.51	1.65	3.16

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.18, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Şubat 2008).

Özellikle işlenmemiş gıda ürünleri, taze meyve-sebze fiyatlarının arz kaynaklı unsurlar nedeniyle yıl genelinde yüksek seyrini koruması ile tüketici enflasyonu üzerinde özellikle yılın ilk üç çeyreğinde etkili olmuştur. Yılın son çeyreğinde, işlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında, 2005 yılının aynı döneminde oldukça yüksek artışlar gerçekleşmesinin de etkisiyle, “düzeltme” niteliğinde bir hareket gözlenmiş ve yüzde 5,81 ile işlenmemiş gıda ürünlerinde son dört yılın en düşük son çeyrek enflasyonu gözlenmiştir. Öte yandan, taze meyve-sebze dışındaki işlenmemiş gıda ürünlerinde, özellikle et fiyatlarında (2005 yılının son çeyreğinde), kuş gribi kaynaklı yüksek oranlı gerilemelerin oluşturduğu baz etkisi neticesinde 2006 yılında bu ürünlerin fiyatları artmış ve enflasyona katkı yapmıştır.¹⁶⁰

Enflasyonu etkileme gücü yüksek olan enerji fiyatlarına baktığımızda, YTL'deki istikrarlı seyrin yanı sıra petrol fiyatlarında gözlenen düşüşlerin etkisiyle Ağustos ayıyla birlikte yıllık bazda gerileme eğilimi sergilemiştir. Enerji fiyatlarındaki bu olumlu seyrinde, özellikle akaryakıt fiyatlarında Ağustos-Kasım döneminde gözlenen yüzde

¹⁶⁰ TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.20, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Şubat 2008).

10,18 oranındaki gerilemenin etkisi hissedilmektedir. Ancak, 2005 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren her üç aylık dönemde enerji grubu enflasyonuna yaklaşık 2 puan katkıda bulunan konut grubuna yönelik enerji fiyatları son çeyrekte doğalgaz ve katı yakıtlar kalemlerindeki hızlı artışların etkisiyle yüzde 3,19 oranında yükselmiş ve enerji enflasyonunun yılın son iki ayında artmasına yol açmıştır.

Tüketici harcama grupları arasında enerji grubundan sonra döviz kurundan fiyatlara geçişkenliğin en yüksek olduğu grup dış ticarete konu olan malların yoğun olarak kapsandığı “enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal” grubudur. Söz konusu grup fiyatlarının artış hızı Mayıs ve Haziran aylarında YTL’de gözlenen yüksek oranlı değer kaybının etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde önemli ölçüde hızlanmıştır. Dalgalanmanın grup fiyatları üzerindeki gecikmeli etkileri üçüncü çeyrekte yavaşlayarak da olsa devam etmiş, son çeyrekte ise grup fiyatları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla daha düşük bir oranda artmıştır.¹⁶¹ Bu gelişmede, dayanıklı tüketim malları fiyatlarında gözlenen belirgin gerilemenin yanı sıra, 2005 yılının son çeyreğinde tütün ürünleri fiyatlarında gerçekleşen artışın etkisinin ortadan kalkması belirleyici rol oynamıştır.

Büyük oranda ithal ya da ithal girdi içeriği yüksek malların kapsandığı ve döviz kuru geçişkenliğinin görece hızlı olduğu dayanıklı tüketim malları grubunda fiyat artışları YTL’nin değer kaybının etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde hızlanmış, üçüncü çeyrekte yavaşlayarak da olsa yüksek seyretmiştir. Söz konusu yavaşlama, yılın son çeyreğinde yerini gerek bu gruba yönelik tüketim talebinde gözlenen yavaşlamanın gerekse son aylarda YTL’nin güçlenme eğilimi göstermesinin etkisiyle gerilemeye bırakmıştır. Bu çerçevede yılın son çeyreğinde, hemen hemen tüm alt kalemlerde azalış gözlenmiş ve dayanıklı mal grubu fiyatları yüzde 2,2 oranında gerilemiştir.¹⁶²

Enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal grubu enflasyonu üzerinde döviz kurundaki değişimlerin gecikmeli etkileri son çeyrekte özellikle giyim ayakkabı ve işlenmiş gıda

¹⁶¹ TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.23, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Şubat 2008).

¹⁶² Erdoğan, **a.g.e.** , s.51

grubu kanalıyla sürmüş, giyim-ayakkabı grubunda yeni sezon fiyat artışları geçmiş yılların üzerinde gerçekleşmiştir. İşlenmiş gıda grubu aylık fiyat artışları ise üçüncü çeyrek ile birlikte önemli ölçüde hızlanmış ve bu eğilim dördüncü çeyrekte yavaşlayarak da olsa sürmüştür. İşlenmiş gıda fiyatlarındaki bu eğilimde döviz kurunun gecikmeli etkilerine ek olarak, yılın üçüncü çeyreğinde hububat üretiminde yaşanan gerileme neticesinde, un ve unlu mamül fiyatlarında gözlenen artışların da etkisi hissedilmiştir.¹⁶³

Kısaca belirtirsek, özellikle enerji ve işlenmemiş gıda ürünlerinde hesaplanamayan ve küresel faktör kaynaklı fiyat yükselişleri enflasyonun belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur.

III.3.3. 2007 Yılı Değerlendirmesi

2002-2005 döneminde sürdürdüğü örtük enflasyon hedeflemesi politikasından sonra, 2006 yılı başında tam anlamıyla “enflasyon hedeflemesi” politikasına geçen Merkez Bankası bu çerçevede enflasyon gözden geçirme kriterleri tanımlamış, TÜFE artışı için üç yıllık bir patika belirlemiştir. Ayrıca, bu politikanın performans kriteri olarak üçer aylık hedefler konulmuştur. Bu hedefler, IMF ile sürdürülen program içinde performans kriteri olarak değerlendirilmiştir. 2007 yılında da para politikası aynı çerçevede devam ettirilmiştir.

TCMB, enflasyon hedeflemesi politikası çerçevesinde özel öneme sahip olan iletişim politikasını da benzer şekilde sürdürmüştür. Para Politikası Kurulu düzenli aylık toplantılarının ardından görüşlerini yayınlamış, üç ayda bir yayınlanan enflasyon raporlarıyla da bankanın enflasyon tahminleri açıklanmıştır. Finansal istikrar raporu da yılda iki kez yayınlanmaya devam etmiştir. Yılın ilk üç çeyreğinde hedefin üzerinde seyretmekle beraber, TCMB’nin açıkladığı belirsizlik aralığının üst sınırını aşmayan TÜFE artışı, yılın son çeyreğinde bu sınırı aşmıştır. Sonuçta, tüketici fiyatlarında yıllık

¹⁶³ Erdoğan, a.g.e. , s.53

enflasyon %8,4 ile, hedeflenen seviyenin iki katı olarak gerçekleşmiştir.¹⁶⁴

Merkez Bankası 2007 yılından itibaren tahminlerin iki yıl için verilmesini kararlaştırılmış ve bu karar “2007 Yılında Para ve Kur Politikası” metni ile tüm kamuoyuna duyurulmuştur. 3 ayda bir yayınlanan raporlarda bulunan tahminler iki yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde hazırlanmıştır.

Merkez Bankası, para politikasının sıkı duruşuyla talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin 2006 yılının son çeyreği ve 2007 yılının ilk çeyreğinde de devam edeceğini ve 2006 yılı içinde ortaya çıkan arz yönlü şokların oluşturduğu yüksek baz etkisinin ortadan kalkmasıyla, enerji ve diğer emtia fiyatlarında gevşeme yaşanacağını, gıda fiyatlarındaki artışların yavaşlayacağını ve Mayıs sonrasında meydana gelen döviz kurundaki değer kaybının fiyatlar üzerindeki etkisinin zayıflayacağını öngörerek, 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yıllık enflasyonun düşüş eğilimine gireceği tahmininde bulunmuştur.¹⁶⁵

¹⁶⁴ TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2008 s.13, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 15 Mart 2008).

¹⁶⁵ TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.63, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 15 Şubat 2008).

Tablo 6 : Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı

%	Mart 2007	Haziran 2007	Eylül 2007	Aralık 2007
Üst Sınır	11.2	8.7	7.3	6.0
Hedefle Uyumlu Patika	9.2	6.7	5.3	4.0
Alt Sınır	7.2	4.7	3.3	2.0
Gerçekleşen	10.9	8.6	7.1	8.4

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Raporu 2008-I**, Ocak 2008 s.28, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 5 Şubat 2008).

Ancak yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere 2007 enflasyon hedefi tutturulamamıştır. Bu bağlamda, tüketici fiyatları endeksinde, yıllık bazda %17’lik artışla fiyatı en fazla artan kalem alkollü içecekler ve tütün grubu olmuştur. Bu grupta vergi ayarlamaları dolayısıyla Mart ve Kasım aylarında yüksek fiyat artışları meydana gelmiştir.

Tüketici fiyatları endeksinin %28’ini oluşturan gıda fiyatlarındaki artış, 2007 yılında %12 düzeyinde gerçekleşmiştir. Dünya genelinde gıda fiyatlarındaki çıkış ve yurtiçindeki kuraklık, yüksek fiyat artışlarının nedenleri arasındadır.

Konut giderlerindeki artış, önceki yıla kıyasla yavaşlamakla beraber, %11 ile ortalamanın üzerinde olmuştur. Bu grubun bir alt kalemi olan kira giderlerindeki artış 2004-2006 döneminde %20 iken, %16’ya gerilemiştir. 2007 yılında önceki yılların aksine, hizmet sektöründeki fiyat artışı yavaşlamıştır. TCMB’nin hesaplamasına göre, hizmetler grubundaki fiyat artışı 2006’daki %12,2 seviyesinden %8,6’ya gerilemiştir.

Öte yandan, enerji ve gıda fiyatlarındaki artışla beraber mallar grubunda

enflasyon fazla değişmemiş, %8,7'den %8,3'e inmiştir. Bu grupta, iç talep daralmasına bağlı olarak dayanıklı mal fiyatlarındaki artış yavaşlamıştır. Örneğin, ev eşyası kalemindeki yıllık artış %4,2'de kalmıştır. Yavaşlamada YTL'nin değerlenmesinin de rolü bulunmaktadır.¹⁶⁶

Sonuç olarak 2007 yılında Merkez Bankası %4 olan enflasyon hedefini tutturamamış ve %6 olan belirsizlik aralığı üst sınırı aşılmıştır.

Tablo 7'de, 2007 yılında enflasyona en çok katkısı olan kalemler görölmektedir.

¹⁶⁶ TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2008 s.18, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 15 Mart 2008).

Tablo 7 : 2007 Yılı TÜFE'ye Etki Eden Alt Kalemler

TÜFE 2007 (YILLIK DEĞİŞİM, %)	YILLIK	ORTALAMA
TOPLAM	8.4	8.8
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	12.0	12.4
Alkollü İçecekler ve Tütün	17.2	9.9
Giyim ve Ayakkabı	4.1	4.5
Konut	11.5	11.2
Ev Eşyası	4.2	7.6
Sağlık	0.8	4.8
Ulaştırma	5.3	5.6
Haberleşme	-1.8	-0.8
Eğlence ve Kültür	-1.3	3.7
Eğitim	6.0	7.2
Lokanta ve Oteller	10.9	11.2
Çeşitli Mal ve Hizmetler	5.1	5.6

Kaynak: TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2008 s.18, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 13 Haziran 2008).

III.3.4. 2008 Yılı ve İleriye Dönük Hedefler

2007 yılı enflasyon hedefinin tutturulamamasıyla birlikte Merkez Bankası yıllık Tüfe artış hedefi ve belirsizlik aralığını 2008, 2009 ve 2010 için aşağıdaki tablodaki gibi belirlemiştir.

Tablo 8 : Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı (2008-2009-2010)

%	Mart 2008	Haziran 2008	Eylül 2008	Aralık 2008	Aralık 2009	Aralık 2010
Üst Sınır	9.1	8.5	8.3	6.0	--	--
Hedef/Uyumlu Patika	7.1	6.5	6.3	4.0	4.0	4.0
Alt Sınır	5.1	4.5	4.3	2.	--	--

Kaynak: TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2008 s.15, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 13 Haziran 2008).

2008 yılının ilk çeyreğinde gıda, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler 2007 yılında olduğu gibi enflasyonu olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Bu dönemde petrol fiyatları hızlı artışını sürdürerek ortalama 100 ABD doları civarında gerçekleşmiş, gıda fiyatlarının yıllık artış oranı ise Mart ayı itibarıyla yüzde 13,4 düzeyine ulaşmıştır. Bunun yanında, küresel belirsizliklere paralel olarak risk iştahının azalmaya devam etmesi finansal piyasalardaki oynaklığı artırmıştır. Yeni Türk lirasında bu gelişmelere paralel olarak görülen değer kaybı Mart ayı enflasyonu üzerinde kısmen etkili olmuştur. Böylece enflasyon yılın ilk çeyreğinin sonunda yüzde 9,15 seviyesine yükselmiş ve yüzde 9,1 olan belirsizlik aralığının üst sınırını aşmıştır.

Mart ayı itibarıyla yıllık enflasyonun 6,13 puanı enerji ve gıda kalemlerindeki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır. Geçilen iki çeyrek boyunca, temel mal ve hizmet gruplarının enflasyonunda önemli bir değişim gözlenmezken enflasyonun seyri gıda, enerji ve tütün fiyatları gibi büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışındaki kalemler

tarafından belirlenmiştir. 2008 yılının ilk çeyreğinin sonunda gıda, enerji ve tütün ürünleri hariç TÜFE'nin yıllık artış oranı yüzde 4,8 olarak gerçekleşmiştir.

Gıda ve enerji fiyatlarına ilişkin yeni risklerin ortaya çıkması, yüzde 4 olarak belirlenmiş olan enflasyon hedefine ulaşmanın öngörülenden daha uzun bir zaman alabileceğine işaret etmektedir. Bunun yanında, küresel ekonomideki belirsizliklere paralel olarak gözlenen döviz kuru gelişmeleri de enflasyondaki düşüşü sınırlama potansiyeli taşımaktadır. Bu doğrultuda, Merkez Bankası yüzde 4 olan orta vadeli enflasyon hedefine ulaşılmasının iki yılı aşkın bir zaman aldığı bir çerçeve öngörmüştür.¹⁶⁷

¹⁶⁷ TCMB, **Enflasyon Raporu 2008-II**, Nisan 2008 s.17, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 18 Mayıs 2008).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ

Yeni bir para politikası stratejisi olan enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarının kesin ve öncelikli bir amaç olduğu ve para otoritesinin belirli dönemlerde sayısal bir hedef açıklayıp o hedef doğrultusunda politikalarını belirlediği bir stratejiyi ifade etmektedir.

Çalışmamızda da bahsedildiği gibi enflasyon hedeflemesi politikasını günümüzde bir çok ülke uygulamaktadır. Bu stratejiyi uygulayan ülkeler karşılaştırmalı olarak pek çok farklı özellikler gösterebilir de enflasyon hedeflemesinde başarı sağlanması için bazı temel koşulların sağlanması gerekli idi. Kamuoyuna ilan edilecek sayısal bir enflasyon hedefinin belirlenmesi, para otoritesinin söz konusu hedefi yerine getirmek için resmi bir taahhütte bulunması, enflasyon hedefinden başka parasal veya döviz kuru gibi nominal çıpanın kullanılmaması, merkez bankasının bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir olması, para otoritesi ile para politikasına olan güvenin sağlanmış olması bu temel özelliklerdendir.

Bunun yanında enflasyon hedeflemesinden beklenen performansını iyi şekilde elde edilebilmesi için belirtilen ön koşulların sağlanmasının ardından hedefleme için hangi fiyat endeksinin kullanılacağı, hedefin bant yada nokta olarak ilan edilmesine karar verilmesi, hedefin kamuoyuna ilanının hangi kurumlar tarafından yapılacağı, hedefleme süresi ve hangi durumlarda hedefin revize edilebileceği gibi teknik konulara da çözüm getirilmelidir. Ayrıca, gerekli yasal düzenlemelerin yapılması ve gerekli kurumların tam işlevlerinin sağlanmış olması gerekmektedir.

Bütün bu şartlar Türkiye açısından düşünülürse şu sonuçları ortaya çıkarabiliriz. Öncelikle Türkiye'nin yüksek enflasyon ile uzun yıllar yaşadığı ve ekonomisinin çok ciddi tahribatlara uğradığını belirtmekte yarar bulunmaktadır. Bunun sonucunda Türkiye güçsüz ve istikrarsız bir mali yapı, ağır ve sürdürülemez borç yükü ve siyasal istikrarsızlıklar ile karşı karşıya kalmıştır. Neticede Türkiye ekonomisi özellikle 1980

yılı sonrası her 5 yılda bir ekonomik kriz yaşayan bir ülke konumuna gelmiştir.

Türkiye'de 1990 - 2000 döneminde uygulanan parasal göstergelere dayalı programlarla enflasyonu düşürmede başarılı olunamamıştır. 2000 ve 2001 döneminde uygulanan döviz kurunun çıpa olarak seçildiği enflasyonu düşürme programı da Şubat 2001 kriziyle sonuçlanmıştır. Netice itibariyle Türkiye'de hem akademik çevreler hem de para otoriteleri tarafından enflasyonun çıpa olarak belirlenmesi ve fiyat istikrarının sağlanması alternatif seçenek olarak görülmeye başlanmıştır.

Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliğinin 1999 yılından itibaren tartışılmaya başlanmasından bu güne kadar olumlu adımlar atılmıştır. Bu adımların başında 5 Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı Merkez Bankası kanunu gelmektedir. 4651 sayılı kanunla bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu bankanın uygulayacağı para politikası ve kullanacağı politika araçlarını kendisinin belirleyeceği, bankanın hedefleri hükümetle beraber belirleyeceği bankanın kamu kurumlarını finanse etmeyeceği ve ilgili mercilere ve kamuoyuna raporlar sunacağı hükme bağlanmıştır. Bu kanunla yapılan değişiklikler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasını bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir bir yapıya kavuşturmuştur.

2002 yılından itibaren kararlılıkla yürütülen güçlü ekonomiye geçiş programı dahilindeki enflasyonu düşürme hedefi, 2004 ve 2005 yıllarındaki enflasyon gerçekleştirmeleri enflasyon hedeflemesine geçiş süreci için olumlu bir sonuçtur.

Ancak Türkiye'nin enflasyon hedeflemesini uygularken karşılaştığı bazı iç ve dış kaynaklı sorunlar da bulunmaktadır. İç sorunlar, mali piyasalarda ki derinliğin halen istenilen düzeyde olmaması ve mali baskınlığın yüksek düzeyde olmasıdır. Mali piyasaları sığ olan Türkiye para politikasını uygularken yeterli esnek alan bulamamakta ve bunun sonucunda faiz oranları çok çabuk etkilenmektedir. Türkiye'de mali baskınlık düzeyi ise yüksek seviyededir. Türkiye'deki bu yüksek mali baskınlık da, faizlerin yükselmesine, mali şişkinliğin artmasına, bankacılık yapısını zayıflatmasına ve istikrarsızlaştırmasına ve bankaların gerçek faaliyetlerinden uzaklaşmasına neden olmaktadır. Gerçi yeni TCMB Kanunu ile Türkiye'de mali baskınlığın kaldırılması için birtakım adımlar atılmıştır. Yapılan bu yeni düzenlemeyle, Türkiye'de uzun yıllardır

devam eden enflasyonun nedenlerinden biri olan senyoraj gelirlerinin önlenmesi amacıyla TCMB tarafından kamu sektörüne kullandırılan kredi ve avanslar kaldırılmıştır. Öte yandan, hazine ve merkez bankası arasında imzalanan protokolle para programının düzenlenmesinde yetki ve sorumluluğun merkez bankasında toplanmış olması, bağımsızlık konusunda umut verici gelişmeler olarak değerlendirilebilir. Bununla birlikte, kamu borçlarının milli gelire oranının hala çok yüksek seviyelerde olması Türkiye'de mali baskınlığın devam ettiğine işaret etmektedir. Bu durum enflasyon hedeflemesinin uygulanması önünde engel teşkil eden unsurlardan biridir.

İç tehditlerin yanısıra Türkiye'nin karşılaştığı dış tehditlerde mevcuttur. Dış tehditleri, Türkiye'nin ve tabii ki TCMB'nin kendi etki alanı dışında oluşabilecek unsurlar olarak düşünebiliriz. Bu tehditlerin en önemlileri gıda ve enerji fiyatlarında meydana gelen yükselişlerdir. Gıda fiyatlarında meydana gelen artışlarda yurtiçi arz kayıplarının da etkisi olmakla beraber asıl etki uluslararası piyasalarda meydana gelen fiyat artışları olmuştur. Benzer bir şekilde enerji fiyatları (özellikle petrol fiyatları) artışları da artmıştır. Bu iki sektörde meydana gelen fiyat artışları hizmet sektörünü de (özellikle yemek ve taşıma hizmeti) dolaylı olarak olumsuz etkilemiştir.

Özetle, Türkiye'nin 2006 yılından bu yana açık bir şekilde uyguladığı enflasyon hedeflemesi stratejisi şu ana kadar sınırlı düzeyde başarı sağlamakla beraber Türkiye'nin önünde yukarıda bahsedilen çok önemli tehditler bulunmaktadır. Bu tehditlerden iç tehditlerin kaldırılması öncelikli hedef olmalıdır. Çünkü, TCMB bahsedilen dış tehditlere karşı ancak sınırlı düzeyde önlem alabilecek ve oluşacak olumsuz durumlarda enflasyon hedefini yukarı doğru revize ederek stratejiye devam edebilecektir. Oysa iç tehditler (mali baskınlık ve sıkı piyasalar) ortadan kaldırılmadıkça sadece kısa dönemde bir başarı elde edilebilecek, nihai hedef olan fiyat istikrarı sağlanamayacaktır.

KAYNAKÇA

Aktan, Coşkun C. Utku Utkulu, Selahattin Togay, **Nasıl Bir Para Sistemi**, İMKB Yayını, İstanbul, 1998

Aktan, Coşkun Can **Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi**, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 2000

Akyazı, Haydar **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004

Alparslan, Melike, Ataman Erdönmez, **Enflasyon Hedeflemesi**, Bankacılar Dergisi, Sayı:35

Altıntaş, Halil, **Enflasyon Hedefleme Stratejisinde Ekonomik Performans Analizi ve Şili Uygulaması**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 193, 2002

F.Nuray Altuğ , **Para Politikalarında Arahedef Yaklaşımı ve Enflasyon Hedeflemesi**, MÜ-SBE yayın no: 1999-11, 1999

Alvaro, Almeida, Charles Goodhart, **Monetary Policy and Inflation in Spain**, Macmillan Press Ltd., 1998

Ataç, Beyhan **Maliye Politikası Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları**, AÜ Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 1999

Bernanke, Ben, Frederic S. Mishkin, **Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy** **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 11, Issue 2, Spring 1997

Bofinger, Peter **Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments**, Oxford Uni. Pres, Oxford, 2001

Çolak, Ömer F. **Maliye Politikası**, Alkım Yayıncılık, Ankara, 1996

Çolakoğlu, Bayram, **Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği**, Kocaeli Üniversitesi SBE Yayınları, Kocaeli, 2004

Demirhan, Erdal, **Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**, TBB Yayınları, İstanbul Yayınevi, 2000

Demrhan, Erdal, **Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesinin Etkinliğinin Artırılması İçin Alınması Gereken Önlemler**, Öneri Dergisi, Haziran 2002

- Dinler, Zeynel **İktisada Giriş**, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000
- Dornbusch, Rudiger, Stanley Fischer, **Makro Ekonomi**, Akademi Yay. Hizmetleri, Ankara, 1998
- Eğilmez, Mahfi, Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2004
- Erdoğan, Seyfettin **Alternatif Para Politikaları Stratejisi Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme**, Kocaeli Üni. Sos. Bil. Ens. Dergisi, Ocak, 2005
- Erdoğan, Seyfettin, **Enflasyon Hedeflemesi Başarılı Bir Para Politikası Stratejisi Olabilir mi?**, Finans Politik Dergisi, Ocak 2004, Sayı:485
- Frederic Mishkin, From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons From Industrialized Countries, NBER Working Paper Series, WP 7618, 2002 www.nber.org/papers/w7618 ,(Erişim Tarihi: 16 Nisan 2008)
- Frederic Mishkin, Issues in Inflation Targeting, Columbia University and NBER Working Paper Series, 7618, www.qsb.Columbia.edu/faculty/fmishkin , (Erişim tarihi 19 Mayıs 2008).
- Frederic Mishkin, Issues in Inflation Targeting, Columbia University and NBER Working Paper Series, 7618, www.qsb.Columbia.edu/faculty/fmishkin, (Erişim tarihi 19 Mayıs 2008).
- Frederic S. Mishkin, Adam Posen, **Inflation Targeting Lessons From Four Countries**, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 1997
- Frederic S. Mishkin, **Strategies for Controlling Inflation**, NBER Working Paper, No:6122, 1997
- Guy Debelle, Inflation Targeting As a Framework for Monetary Policy, IMF Economic Issue, <http://www.imf.org> ,1998, No.15, (Erişim tarihi 19 Mayıs 2008).
- Kantor, Brian **Rational Expectations and Economics Thought**, Journal of Economics Literature Vol 17, 1979
- Karasoy, Almıla **Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara, 1998
- Karluk, Rıdvan, **Türkiye Ekonomisi**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2002
- Keyder, Nur, **Para, Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Yayın Evi, Ankara, 2002
- Keynes, John Maynard, **The General Theory of Employment, Interest, and Money**, The Macmillian Press Ltd., London, 1973

M. Sherwin, Institutional Frameworks for Inflation Targeting, October 2000, www.bis.org (Erişim tarihi: 16 Nisan 2008)

Malatyalı, Kamuran **Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, D.P.T. Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Nisan 1998

Mason, Paul R., Miguel Svastano, **Can Inflation Targeting Be A Framework for Monetary Policy in Developing Countries**, Finance and Development, Sayı:35, 1998

Masson, Paul R. ‘Can Inflation Targeting be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?’, Finance and Development, Vol.35., No.1.

Mervyn King, The Inflation Target Ten Years On, www.bis.org/review/r021126c.pdf, 2002 , (Erişim Tarihi 18 Nisan 2008)

Mishkin, Frederic S. **Inflation Targeting in Emerging Market Countries**, The American Economic Review, 90-2, 2000

Mishkin, Frederic S., Klaus Schmidt-Hebbel, **One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?**, NBER Working Paper Series, No. 8397,

Mishkin, Frederic S., **The Economics of Money Banking and Financial Markets**, Addison Pub, New York, 2001

Mishkin, Frederic, Adam Posen, **Inflation Targeting Lessons From Four Countries**, Federal Reserve Bank of Newyork Economic Policy Review , 1997

Morgil, Orhan **Para Politikaları, Türkiye Ekonomisi, Sektörel Analiz**, İmaj Yayınevi, Ankara, 2001

Muth, John, **Rational Expectations and the Theory of Price Movements**, Econometrica, July 1961, Vol 29, No 3

Oktar, Suat **Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1998

Oktar, Suat, **Enflasyon Hedeflemesi**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2002

Orhan, Osman Z. , **Başlıca Enflasyon Teorileri ve Türkiye’de Enflasyon**, Okan Yayıncılık, 1984

Orhan, Osman Z. **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1995

Öğretmen, Eren, **Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri**, TCMB Yayınları, Ankara, 2004

- Öztürk, Serdar **Enflasyon Hedeflemesi**, Derin Yayınları, İstanbul, 2003
- Öztürk, Serdar, **Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Dış Ticaret Dergisi, Temmuz 2003
- Parasız, İlker **Para Politikası**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 1998
- Parasız, İlker **Makro Ekonomi**, Ezgi Yayınları Ltd. Şti., Bursa, 2001
- Parasız, İlker, **Enflasyon, Kriz Ayarlamaları**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 2007
- Parasız, İlker, **İktisat ve İstikrar Politikaları**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 1998
- Paya, Merih, **Para Teorisi ve Para Politikası**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1998
- Rapping, Robert E. Ve Leonard **Price Expectations and the Philips Curve**, American Economics Review vol 59, No 3, June-1969
- RBNZ, The Reserve Bank of New Zealand Act 1989; Our Accountability to New Zealanders, www.rbnz.govt.nz/about/acct.pdf, (Erişim Tarihi 16 Mart 2008)
- Sargent, Thomas **Rational Expectations and the Theory of Economic Policy**, Journal of Monetary Economics, April-1976. Vol 2, No 2
- Savaş, Vural **Keynesyen İktisat Yıkılırken**, Fatih Kitapevi, İstanbul, 2005
- Scarlata, Jodi, **Macroeconomic Management**, IMF Institute, Washington D.C., 2002
- Scarlata, Jodi, **Inflation Targeting**, IMF Institute, Washington DC, 2002
- Schaechter, Andrea, Mark R Stone, Mark Zemler, **Adopting Inflation Targeting: Practical Issues For Emerging Market Countries**, IMF, Washington DC, 2000
- Schimid, Klaus, **Inflation Targeting in Chile and Beyond**, 2005
- Serin, Vildan, **Para Politikasının Amaç ve Araçları**, Alfa Kitapevi, İstanbul, 1998
- Seyidoğlu, Halil **Uluslar arası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, Güzem Yayıncılık, İstanbul, 2001
- Sönmezler, Gökhan, **Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanabilirliği**, İktisat Dergisi, Sayı:şubat-mart, İstanbul, 2006
- Şahin, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 2000
- Şen, Hüseyin, Abdullah Keskin, **TL’den Sıfır Atma**, Active, Mayıs-Haziran 2004

- Şener, Orhan, **Kamu Ekonomisi**, Alkım Yayınları, İstanbul, 1998
- Taban, Sami, **Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi?**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:175, Ankara, 2000
- TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, **Çekirdek Enflasyon Teknik Komite Çalışma Raporu**, Ankara, 2001
- TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, **Merkez Bankası Bağımsızlığı**, Ankara, 2004
- TCMB, Enflasyon Raporu 2006-I, Ocak 2006 s.62, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Mart 2008).
- TCMB, Enflasyon Raporu 2007-I, Ocak 2007 s.20, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Şubat 2008).
- TCMB, Enflasyon Raporu 2007-I, Ocak 2007 s.20-21, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Şubat 2008).
- TCMB, Enflasyon Raporu 2007-I, Ocak 2007 s.23, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 2 Şubat 2008).
- TCMB, Enflasyon Raporu 2007-I, Ocak 2007 s.63, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 15 Şubat 2008).
- TCMB, Enflasyon Raporu 2008-II, Nisan 2008 s.17, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 18 Mayıs 2008).
- TCMB, Enflasyon Sürecinin Temel Özellikleri, Ocak Ayı Enflasyonu ve İleriye Yönelik Bekleyişler, Temmuz 2007, www.tcmb.gov.tr, (Erişim tarihi 12 Mart 2008).
- Thorp, Rosemary, Witch Laurence, **Inflation and Stabilization in Latin America**, Holmes-Meier Publication, New York, 1979
- TSPAKB, Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor, Mayıs 2007, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 12 Mart 2008).
- TSPAKB, Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor, Mayıs 2008, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 15 Mart 2008).
- TSPAKB, Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor, Mayıs 2008, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 15 Mart 2008).
- Türk, İsmail **Maliye Politikası**, Turhan Kitapevi, Ankara, 2001
- Ulusoy, Ahmet Maliye Politikası, **Derya Kitabevi**, Trabzon, 1999

Usta, Bülent Enflasyon **Hedeflemesi:Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, TCMB Yayınları, Ankara, 2003.

Wagner, Helmut **Controlling Inflation in Transition Economies**, *Atlantic Economic Journal*, Issue 1, Vol.28, March 2000

Yay, Gülsün **Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflenmesi**, İktisat Dergisi, Şubat-Mart 2006

Yeldan, Erinç, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2001

Yıldırım, Kemal, Doğan Karaman, **Makro Ekonomi**, A. Ü. Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 2001

Yiğit, Serkan **T.C. Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No:6, 2002

Yükseler, Zafer **IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler**, Türkiye Ekonomi Tartışma Metni, Ankara, 2005