



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ



Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Enflasyon Hedeflenmesi Dünya'da ve Türkiye'deki Uygulamaları

TEZ TÜRÜ :Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Murat UYSAL

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 03.10.2001

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İMZA

Danışman

Doç.Dr.Erişah ARICAN

Üye

Yrd.Doç.Dr.Suna OKSAY

Üye

Prof.Dr.İlhan ULUDAĞ



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ:
DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DEKİ
UYGULAMALARI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

106629

HAZIRLAYAN: MURAT UYSAL
DANIŞMAN: DOÇ. DR. ERİŞAH ARICAN

106629

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

İSTANBUL-2001



İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ	III
ŞEKİLLER LİSTESİ	IV
KISALTMALAR	V
GİRİŞ	1
I. BÖLÜM	2
1. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ	2
1.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASININ ÖNKOŞULLARI	3
1.1.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	3
1.1.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması	4
1.1.3. Uygulama Öncesinde Enflasyonun Belirli Bir Düzeye Çekilmiş Olması	5
1.1.4. Gelişmiş Mali Piyasalar	6
1.2. STRATEJİK ÖZELLİKLER	6
1.2.1. Etkinlik	6
1.2.2. Hesapverebilirlik (accountability)	7
1.2.3. Şeffaflık (transparency)	8
1.2.4. Orta Vadeli Bir Yaklaşım Benimsenmesi	8
1.2.5. Güvenilirlik (kredibilite)	9
1.2.6. Esneklik (flexibility)	9
1.3. UYGULAMAYA YÖNELİK GÜÇLÜKLER	10
1.3.1. Beklenmedik Şoklar	10
1.3.2. Enflasyon Oranının ve Ölçüm Şeklinin Belirlenmesi	10
1.3.3. Enflasyon Tahmininde Kullanılacak Modelin Oluşturulması	13
1.3.4. Bilgi Değişkenler Setinin Oluşturulması	14
1.3.5. Zaman Aralığının Belirlenmesi	15
1.3.6. Mali Sektör Reformlarının Uygulanması	16
1.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI	16
1.4.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları	16
1.4.2. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları	17
II. BÖLÜM	19
2. ÜLKE DENEYİMLERİ	19
2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ	19
2.1.1. Yeni Zelanda	21



2.1.2. Kanada	24
2.1.3. İngiltere	27
2.1.4. Avustralya	30
2.1.5. Finlandiya	30
2.1.6. İspanya	31
2.1.7. İsveç	32
2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ	34
2.2.1. İsrail	38
2.2.2. Brezilya	42
2.2.3. Şili	46
2.2.4. Meksika	48
2.2.5. Polonya	53
III. BÖLÜM.....	59
3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ	59
3.1. TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKASININ KONUMU	66
3.2. TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN STRATEJİK VE OPERASYONEL ALTYAPISI	68
4. SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME	71
EK 1: TCMB KANUNU'NDA DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR 25.4.2001 TARİHLİ VE 4651 SAYILI KANUN İLE GETİRİLEN YENİLİKLER.....	74
YARARLANILAN KAYNAKLAR	120
ENGLISH SUMMARY	123



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Ülkeler İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının Uygulamadaki Özellikleri	13
Tablo 2 : Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları.....	22
Tablo 3: Seçilmiş Bazı Ülkeler için Senyör, Enflasyon ve Bütçe Dengeleri*.	36
Tablo 4: Seçilmiş Bazı Ülkeler için EH'nin Çatısı.....	41
Tablo 5: Gelişmekte Olan Ülkelerde Para Politikası Uygulamaları	52
Tablo 6: Türkiye'de Yıllar İtibariyle Bütçe Açığı ve Bütçe Açığı Artış Hızı	60
Tablo 7: Yeni Zelanda ve İsveç'e Ait Bütçe Açığı ve Açık Artış Hızları	61
Tablo 8: Enflasyonu Hedefleyen Ülkelerde Mali Derinlik ve Mali Baskınlık Oranları(%) (1995).....	62
Tablo 9: Türkiye'ye İlişkin Göstergeler(%)	62
Tablo 10: Ülke Gruplarına Göre Kriterler(%) (1995)	63
Tablo 11: İsveç, İngiltere ve Türkiye'ye Ait M2/GSYİH Oranları*	63
Tablo 12: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde TÜFE Artış Oranları(*)	64
Tablo 13: Enflasyonun Hedeflenmesi Rejimini Uygulayan Ülkelerde Mali Derinlik ve Mali Üstünlük Rasyoları	65



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Şili’de Nominal Döviz Kuru	47
Şekil 2: Şili’de Enflasyon	48
Şekil 3: Polonya’da GSYİH Büyümesi ve Enflasyon	55
Şekil 4: Polonya’da Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	58



KISALTMALAR

EH : Enflasyon Hedeflemesi

GNP : Milli Hasıla (Gross National Product)

GSYİH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Gross Domestic Product)

IMF : Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)

KKBG : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

MB : Merkez Bankası

OECD : Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organization of Economic Cooperation and Development)

TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TEFE : Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi



GİRİŞ

Ülke ekonomilerinin öncelikle çözümlemeleri gereken sorunların başında enflasyonu düşük düzeylere çekerek uzun dönemde fiyat istikrarını sağlanması gelmektedir. Bunu gerçekleştirmek amacıyla, merkez bankalarına tam bağımsızlık verilmesi yönündeki politika uygulamasına ek olarak, son zamanlarda giderek önem kazanmış olan, EH adı altında yeni bir yaklaşım geliştirilmiş bulunmaktadır. Bağımsız bir kimliğe sahip para otoritesi ile siyasi otorite arasında sözleşme esasına dayalı bu yaklaşım, para otoritesini geniş yetkilerle donatmakta ve sorumluluklar yükleyerek para politikasını fiyat istikrarının sağlanması yönünde yürütmekle yükümlü kılmaktadır.

1970 ve 1980'li yıllarda birçok ülke para politikası çerçevesinde para talebinin istikrarlı olduğu varsayımıyla parasal büyüklükleri ara hedef olarak seçmişlerdir. Bu hedef değişkenler ile gelir, fiyat ve paranın dolaşım hızı arasında istikrarlı bir ilişkinin varolduğu görüşünden kaynaklanmıştır. Ancak, yapısal değişim ve finansal liberalizasyon programları uygulayan birçok ülkede paranın dolaşım hızındaki istikrarın kaybolması, yeni finansal araçların ortaya çıkması ve finans sektöründeki hızlı büyüme sonucu para talebindeki istikrar bozulmuş ve gelişmeler parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesini güçleştirmiştir. Ara hedef olarak seçilen parasal büyüklüğün, enflasyon ve cari gelir için nominal çıpa olma özelliğini yitirmesi, ekonomistleri alternatif politika arayışlarına yöneltmiştir. Son yıllarda, ara hedefler kullanılmasını gerektirmediğinden “enflasyonun doğrudan hedeflenmesi” politikası alternatif bir para politikası olarak ortaya çıkmıştır. EH yaklaşımı gelecek döneme ya da dönemlere ilişkin enflasyon tahminlerinin belirlenerek kamuoyuna açıklanmasını gerektirmekte, katı biçimde uygulandığı ülke örneklerinde görüldüğü gibi, bu hedeflerin gerçekleştirilmesinden para otoritesini sorumlu tutmaktadır. EH yaklaşımı, 1990 yılında Yeni Zelanda'yla başlamış olup, bugüne dek daha çok gelişmiş ekonomilerde başta olmak üzere geniş bir uygulama alanı bulmaktadır. Şimdiye kadar uygulama sonuçları dikkate alındığında, yaklaşımın yapabilecekleri ve yapamayacakları konusunda farklı görüşler bulunmakla birlikte, çok yüksek oranlarda enflasyon yaşayan ülkeler dışında, uygulanabilir özellikler taşıdığı ve başarılı olduğu değerlendirilebilir.

Diğer yandan rejimin gelişmekte olan ülkelerdeki uygulanabilirliği de ayrı bir tartışma konusudur. Bu çalışmada EH rejiminin kavramsal çerçevesi, ön koşulları, uygulanmasına yönelik stratejik ve teknik özellikleri, genel kabul gören avantaj ve dezavantajları ile bu rejimi uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimleri hakkında bilgi verilmek suretiyle konunun ana hatları çizilmeye çalışılmıştır. Son bölümde ise EH politikasının Türkiye’de uygulanabilirliği sorusuna cevap aranmıştır.



I. BÖLÜM

1.ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Esas işlevi paranın değerini korumak olan Merkez Bankaları, uzun dönemde fiyat istikrarını sağlayarak enflasyonu düşük seviyelere çekmeyi öncelikli amaç olarak kabul etmişlerdir. 1930'lu yıllara kadar enflasyon bir ekonomik sorun olarak dünya gündeminde yer almamıştır. 1929 Büyük Buhran sonrası yoğun olarak tartışılan sorun ise enflasyon değil işsizlik ve durgunluk olmuştur. Bu dönemde İngiliz iktisatçısı Keynes'in ekonomide istikrarın sağlanması için efektif talebin artırılması konusundaki görüşleri ön plana çıkmıştır. 1970'li yıllarda Keynesci politikalar ancak ekonominin eksik istihdam seviyesinde olduğu durumda etkili olmuş, diğer koşullarda ise bir çözüm üretememiştir. Bu dönemde dünyada fiyat istikrarının sağlanması birincil politika haline gelmiştir. Bu amaçla enflasyonla mücadelede para stoku ara hedef olarak kullanılmıştır. 1980'li yıllarda finans sektöründeki hızlı gelişme ile beraber yeni finansal araçların ortaya çıkması para talebindeki istikrarı bozarak parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesini zorlaştırmıştır. Sonuçta enflasyon karşısında tatminkar sonuçlar elde edemeyen bir çok MB ciddi saygınlık kaybı ile karşılaşmıştır. Bu durum ekonomistleri alternatif politika arayışlarına yönelterek, hem kredibiliteleri düşen merkez bankalarına saygınlık kazandırmak hem de fiyatlarda istikrarı sağlamak amacıyla 1990'lı yılların başlarından itibaren başını Yeni Zelanda ve Kanada'nın çektiği bir çok sanayileşmiş ülke enflasyonu doğrudan hedef alan parasal politika rejimlerini uygulamaya başladılar. 'Enflasyon hedeflemesi' olarak adlandırılan bu rejimde MB (hükümet ile birlikte veya ayrı ayrı olarak) belli bir süre içerisinde enflasyon oranını rakamsal hedef veya hedef aralığının içinde kalması için yürüteceği parasal politikayı açık bir şekilde taahhüt etmektedir. Bu yaklaşımda, hedefe ulaşmak için ara hedef veya hedefler seçme zorunluluğu bulunmamaktadır. Hedeflenen enflasyon ölçütü ülkeden ülkeye değişmekle beraber, genellikle tercih edilen ölçüt , TÜFE veya perakende fiyatlar indeksi gibi geniş anlamalı bir enflasyon ölçütü olmaktadır.

EH rejimi; MB'nın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır.¹

¹ Melike Alparslan-Pelin Ataman Erdönmez, Enflasyon Hedeflemesi ,Bankacılar dergisi , 35. sayı



Para politikasını , bir ara hedef ya da hedefler seçme zorunluluğu olmadan doğrudan nihai hedefe dayandıran EH rejiminin , enflasyonu kontrol eden diğer yöntemlerden temel farkı para politikası araçlarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine gelecek enflasyona dayanması ve gelecekteki enflasyon hakkında rastlantısal varsayımların yapılmamasıdır. MB enflasyon hedefini gerçekleştirmek için enflasyon tahminleri yaparak enflasyon hedefinden muhtemel sapmalara karşı parasal araçları nasıl kullanacağını ve politikasını belirler.

Uygulamada enflasyonun doğrudan hedeflenmesi rejimi genellikle merkez bankaları ile hükümetler arasındaki anlaşmalar çerçevesinde oluşturulmuştur. Söz konusu rejim ülke koşullarına bağlı olarak farklılıklar göstermektedir.

Bu çalışmada ilk olarak bir ülkede EH yaklaşımının uygulanabilmesinin ön koşullarına değinilecektir. İkinci olarak , EH'nin benimsendiği bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülke tecrübelerine yer verilecektir. Üçüncü olarak, bu yaklaşımın gelişmekte olan ülkelerde uygulanabilir olup olmadığı tartışılacak ve son bölümde ise Türkiye'nin EH'ni uygulayabilmesi için gerekli ekonomik ve kurumsal alt yapıyı oluşturup oluşturamadığı bu yaklaşım çerçevesinde değerlendirilecektir.

1.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASININ ÖNKOŞULLARI

EH rejiminin uygulanabilmesinin başlıca üç ön koşulu vardır. Bunlar ; 1) MB'nın bağımsız olması, 2) Para politikasının fiyat istikrarı hedefine odaklanması, 3) Gelişmiş mali piyasaların olmasıdır.

1.1.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı:

MB'nın bağımsızlığı para politikası aracını serbestçe oluşturmada MB'nın yeterince güce sahip olması anlamını taşımaktadır. Başka bir deyişle, belirli bir ölçüde araç bağımsızlığının bulunması gerekmekte, ancak amaç bağımsızlığı yüzde yüz anlamında gerekli olmamaktadır.² Yapılan kurumsal ve ampirik çalışmalar MB için amaç bağımsızlığından çok araç bağımsızlığının önem taşıdığını ortaya koymuştur. Araç bağımsızlığını gerçekleştirme konusundaki tartışmalar açıklık ve sorumluluk kavramlarını da beraberinde getirmiştir.³

MB'nın kamuoyu karşısında enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulacağına ilişkin açık taahütte bulunmasının, onu, hesap verme sorumluluğu altına sokar. Sorumluluk şekilleri ülkeden ülkeye değişmektedir. Bu yaklaşımın en katı bir biçimde uygulandığı Yeni Zelanda'da MB Başkanı doğrudan Maliye Bakanı'na

² Şıklar, 1999:27

³ Altıntaş ve Eroğlu, 1997:53



karşı sorumludur. Bu sorumluluk aynı zamanda kamuoyunu kapsayacak kadar geniş bir alanı içerir. Nitekim, MB başkanı en az altı ayda bir yürüttüğü politikaların sonuçlarını ve son performansını yeniden gözden geçirerek , belirlenen hedef döneme ilişkin tahminlerini kamuoyuna karşı açıklamakla yükümlüdür. Öte yandan İsveç MB'nın sorumluluğu kamuoyuna karşı olurken, İngiltere MB doğrudan hazineye karşı sorumludur.⁴

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

1.1.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması:

EH'nde ikinci ön koşul, MB'nın enflasyon hedefi yanında ücretler veya nominal döviz kuru gibi başka bir nominal değişkenin izleyeceği seyir veya buna ilişkin bir hedef düzeyi konusunda açık bir taahhütte bulunmaktan kaçınmasıdır. Örneğin, sabit döviz kuru sistemini seçen bir ülke para politikasını döviz kuru hedefine bağlı tutarsa, enflasyon oranı gibi herhangi bir nominal değişkeni hedeflemesi mümkün olmayacaktır. Eğer seçilen döviz kuru sistemi yavaşça kayan (crawling peg) ya da hedef bölge şeklinde seçildiği durumda, döviz kuru hedefi, enflasyon hedefi ile aynı anda düşünülebilir. Ancak MB faaliyetleri, döviz kuru ile EH arasında bir çatışma durumunda, EH önceliğe ve üstünlüğe sahip olacaktır. Buna karşılık uygulamada, böyle bir birliktelik, otoritelerin bu önceliği, dönem başında kamuoyuna ikna edecek şekilde açıklayamamaları nedeniyle problemler yaratabilmektedir. Bu nedenle, böyle problemlerden kaçınmanın en güvenilir ve en sağlıklı yolu, doğrudan EH rejimini seçen ülkelerde otoritelerin döviz kuru düzeyine ilişkin açık hedefler oluşturmaktan kaçınmaları olacaktır.⁵

Diğer yandan doğrudan EH rejimini başarıyla uygulayan ülkelerde fiyat istikrarıyla dolaylı ilişkisi bulunan başka hedeflere de ulaşıldığı görülmüştür.

⁴ Sami Taban, Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi? İşletme ve Finans dergisi, 175. sayı

⁵ Masson, Savastano ve Sharma, 1998:35



Ancak bu başarının sağlanmasındaki en önemli etken fiyat istikrarı hedeflerinin yeterli güvenirliliğinin olmasıdır.

Tam istihdam hedefinin enflasyon hedefi ile uyumsuz olması gerekli değildir. Uzun dönemde enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesi, para politikasının tam istihdam amacının gerçekleştirmesinde en önemli katkıyı yapacaktır. Kısa dönemde ise iki amaç arasında bir ödünleşme mevcuttur. Para politikasının talep şoku karşısındaki tepkisi, tam istihdam ve enflasyon hedefleri bağlamında da aynıdır.⁶ Merkez bankalarının hedeflerinden birisi de mali piyasalarda istikrarın sağlanmasıdır. Bu amacın enflasyon hedeflemesi ile uyumlu olması gerekmemektedir. Krizde olan bankacılık sektöründen gelen deflasyon baskıları uzun dönemde enflasyon hedefinden sapmaya yol açabilmektedir. MB kısa dönemde enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesi için kısıtlayıcı para politikasını uygulamak ile bu uygulamanın bazı mali kurumların varlığını tehlikeye sokması çelişkisiyle karşı karşıya kalabilmektedir.

1.1.3. Uygulama Öncesinde Enflasyonun Belirli Bir Düzeye Çekilmiş Olması:

Uygulama öncesinde enflasyonun belirli bir seviyeye çekilmiş olması gerekliliği ekonomi üzerindeki mali baskınlığın kaldırılması ve MB'nın bağımsızlığının sağlanması için gereklidir. Bir ülke ekonomisi yıllık % 15 ve üzerinde bir enflasyon yaşıyorsa para politikasının tek başına bazı hedeflere ulaşması imkansız olacak ve bu durum para politikasının etkinliğini de azaltacaktır. Yüksek enflasyon oranları para politikasını ve maliye politikasını ayrılmaz bir ikili yaptığı için, yüksek enflasyon oranlarında sadece para politikasına güvenmemek gerekir.⁷ Bundan dolayı uygulama öncesinde enflasyon oranları, % 5-6 gibi tek haneli düzeylere, bu yapılamıyorsa en azından % 15'in altına indirilmelidir.

Bir ekonomide enflasyon oranlarının yüksek olması bu ekonomide mal ve iş gücü piyasalarındaki aksaklıklar gibi yapısal sorunların olabileceğine işaret etmektedir. Bu aksaklıkların devam etmesi devleti zor duruma sokmakta ve devlet senyoraj geliri ve enflasyon vergisine yönelmek zorunda kalmaktadır. Bu durumda da devlet düşük enflasyon oranlarından çok yüksek enflasyon oranlarını tercih edecektir. O halde alternatif bir strateji olarak EH uygulamasına geçilmeden önce gerekli yapısal iyileştirmelerin yapılması ve devletin senyoraj geliri ve enflasyon vergisine angaje olması engellenmelidir.

⁶ Alparslan-Erdönmez, a.g.m., 35. sayı

⁷ Paul R. Masson, Miguel A. Savastano, Sunil Sharma, "Can Inflation Targeting Be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?" Finance & Development, vol, 35, no.1, p. 35.



Uygulama öncesi enflasyon oranının düşük seviyelere çekilmiş olması halkın uygulanan EH uygulamasına olan desteğini de arttıracaktır. Çünkü yapısal sorunlar çözülerek düşürülen enflasyon oranlarının EH ile düşük seviyelerde tutulması daha kolay olacaktır. Aksi takdirde yapısal sorunlarla beraber yüksek enflasyonlu bir ortamda EH uygulamasına geçilmesi uygulamanın başarı şansını azaltacak ve halkın bu uygulamaya olan desteği azalacaktır. Ayrıca para politikasını yürüten otoritenin kredibilite kaybına uğramasına da yol açacaktır.

1.1.4. Gelişmiş Mali Piyasalar:

EH rejiminin başarıyla uygulanması ve enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulması amacıyla para otoriteleri tarafından kullanılacak parasal araçların etkinliği gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının olmasına bağlıdır. Mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon hedeflerinden sapmalara yol açabilecektir. Ayrıca mali piyasaların devlet tahvili gibi enstrümanlarla kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte olması MB'nın kamu borçlanmasında taşıyacağı yükün azaltılması ya da hiç olmaması açısından da önem taşımaktadır.

Özetle, EH politikasının uygulanabilmesinde yukarıda açıklanan önkoşulları yerine getiren bir ülke, ilke olarak para politikasını başarılı bir şekilde fiyat istikrarının sağlanması amacına yönlendirebilecektir. Pratikte ise otoritelerin belli ön hazırlıkları yapmaları gerekmektedir. Uygulamaya yönelik bu hazırlıklar stratejik özellikler ve uygulamaya yönelik teknik özellikler başlıkları altında ele alınmaktadır.

1.2. STRATEJİK ÖZELLİKLER

1.2.1. Etkinlik

Uygulanan para politikasının etkinliğini sağlayacak en önemli konu etkileşim mekanizmasının çok iyi belirlenmiş olmasıdır. Diğer taraftan ara hedef olarak parasal bir büyüklük hedefleniyorsa, enflasyon ve parasal büyüklük arasında tahmin edilebilir ve istikrarlı bir ilişki olması ve para talebinin faiz elastikiyetinin yüksek olması gerekmektedir. Doğrudan EH ise, ileriye yönelik (2 yıldan daha fazla), modele dayanan ve "politika gecikmeleri" ile tutarlı enflasyon öngörüsü yapabilmeyi gerektirmektedir. Enflasyon öngörüsünün de piyasalara düzenli aralıklarla açıklanması, MB'nın kredibilitesini arttırmaktadır.⁸

⁸ A. Karasoy, M. Saygılı, C. Yalçın, Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri, TCMB Araştırma Yayınları, 1998



1.2.2. Hesapverebilirlik (accountability)

EH , para otoritesine doğrudan doğruya önemli bir sorumluluk yüklemektedir. Para otoritesinin kamuoyu karşısında enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulacağına ilişkin açık taahhütte bulunması, onu, hesap verme sorumluluğu altına sokar. Ancak bu hesap ve ulaşamadığı takdirde gerekeni yapacak kişi ya da makamın önceden belirlenmesi gerekmektedir.⁹ Uygulamada çeşitli hesap verme biçimleri söz konusudur. Bu yaklaşımın en katı biçimde uygulandığı Yeni Zelanda'da MB Başkanı doğrudan Maliye Bakanı'na karşı sorumludur. Bu sorumluluk aynı zamanda kamuoyunu kapsayacak kadar geniş bir alanı içerir. Nitekim, MB Başkanı en az altı ayda bir yürüttüğü politikaların sonuçlarını ve son performansını yeniden gözden geçirerek, belirlenen hedef döneme ilişkin tahminlerini kamuoyuna açıklamakla yükümlüdür.¹⁰

EH , temeli principal-agent analizine dayalı performans sözleşmesini esas alan bir yaklaşımdır.¹¹ Hükümet yetki veren (principal), MB ise hükümetin ajanı olarak nitelendirilmektedir. Bu ilişki çerçevesinde değişik şekillerde sorumluluk kavramı incelenmektedir. İlki, hükümet ve MB arasında resmi kontrat olması durumudur. Kontratla, MB'nın görevi ve sorumluluk alanı altı çizilip, neleri açıklamakla yükümlü olduğu belirlenir ve başarısızlık durumundaki cezai yaptırım belirlenir. Nitekim Yeni Zelanda örneğinde görüldüğü gibi, MB Başkanının görev süresi açıkça enflasyon hedefinin tutturulup tutturulamamasına bağlıdır. Hedefin tutturulamaması durumunda, başkanın göreve yeniden atanması mümkün değildir. Söz konusu yaptırım parasal olarak uygulandığı gibi, MB'nın kamuoyu önünde kınanması yoluna da gidilmektedir. Özellikle başkanın görevden alınması yaptırımı katı bir uygulama olarak kabul edilmekle birlikte, bu uygulama başkanın yapacağı faaliyetlerde kararlı ve disiplinli olmasını sağlayacak şekilde zorlayıcı nitelik taşıdığı için olumlu bulunmaktadır. Ancak hangi yaptırım uygulanırsa uygulansın, aşırı enflasyona karşı verilen ceza MB'nın saygınlık kaybı olarak kabul edilmektedir. Sözleşmede hedeflenen enflasyon düzeyinin tutturulması durumunda MB başkanı bu performanstan dolayı ödüllendirilmektedir. Hükümetin, MB başkanının maaşını arttırması ya da bankanın bütçesine destek sağlaması bir ödüllendirme biçimidir. Bu tür ödüllendirmenin MB başkanı için, kamuoyuna yapılan taahhüdün gerçekleşmesi yönünde önemli bir güdü olduğu kabul edilmektedir.

Diğer bir uygulama ise, hükümet ile MB arasında resmi bir kontrat olmaz, ancak MB nihai hedefi olan fiyat istikrarını, bu hedefe ulaşırken uygulayacağı para

⁹ Funda Erdoğan, Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No. 63, (Ankara, 1997)

¹⁰ Knight, R. Lindsay, "Central Bank Independence in New Zealand", IMF, 1991.

¹¹ Merkez bankasının bağımsızlığına ilişkin analitik argümanın temelini oluşturan bu yaklaşım için bkz, Kenneth Rogoff, (1985), s.(169-90)



politikasını kamuoyuna açıklayarak, bilgilendirmeye ve beklentileri etkilemeye çalışır (İngiltere, Kanada, İsveç gibi). Her iki durumda da, doğrudan enflasyonu hedefleyen merkez bankaları hedeflenen fiyat endeksini kamuoyuna açıklamaktadır. Ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, bazı merkez bankaları çekirdek enflasyon diye tanımlanan büyüklükten sorumlu olmaktadır. Enflasyonun kendi kontrollerinin dışındaki faktörlerden etkilendiği konusunu önceden kamuoyuna bildirerek sorumluluk alanlarını belirlemeye çalışmaktadırlar. Örneğin ülkede doğal afet olaylarının yaşanması, para otoritesinin kontrolü dışında bir gelişme olarak kabul edilmektedir. Bu istisna, iç ya da dış şoklar karşısında aşırı para basımından kaçınma ile sınırlıdır. Kanada, İsveç gibi örneklerde ise çekirdek enflasyon oranları yalnız gösterge niteliğini taşımaktadır. Göstergelerdeki gelişmelerin uzun dönemde hedeflenen enflasyon oranı ile tutarlı olması ve uygulanan para politikasının enflasyonist beklayışleri etkileyecek şekilde yönlendirilmesine çalışılmaktadır.

1.2.3. Şeffaflık (transparency)

Doğrudan enflasyonu hedefleyen merkez bankalarının enflasyon hedeflerini, planlanan uygulamaları ve gelişmeleri içeren raporlarını belli aralıklarla yayımlaması suretiyle şeffaf bir politika izlemeleri gerekmektedir. Dolayısıyla, EH politikasını uygulayan ülkelerde merkez bankaları belirlenen hedeflerin gerçekleştirilmesinde kaydedilen ilerlemeler ve yapılması düşünülenlere dair kamuoyuna bilgi sunma ve raporlama işlevlerini geliştirmişlerdir. Çünkü merkez bankaları programın başarılı olması için şeffaf ve tarafsız olunması, hedeflerin anlaşılır olmasının sağlanması ve düzenli olarak kamuoyuna bilgilendirme yapılması gerektiğini savunmaktadır. Ele alınan ülkelerde yılda iki kez (Kanada, İspanya) ya da dört kez (Yeni Zelanda, İsveç, İngiltere) olmak üzere merkez bankaları enflasyon tahmin raporları hazırlamaktadır. İngiltere’de ilki 1993 Şubatında yayınlanan bu raporlarla, enflasyon oranını etkileyebilecek olası faktörlerin detaylı analizleri ve olası enflasyon tahminleri açıklanır ve bununla kamuoyunun parasal politikayı değerlendirmesi sağlanır.¹²

1.2.4. Orta Vadeli Bir Yaklaşım Benimsenmesi

Belirsizlik ortamında merkez bankalarının orta vadede uygulamak istedikleri politikaları önceden açıklaması, kamuoyunun karar verme sürecini olumlu yönde etkileyecek bir temel parasal çerçeve oluşturacaktır. Böyle bir çerçeve, gerek merkez bankalarının orta vadeli amaçlarını göstermesi bakımından, gerekse enflasyonla mücadelede orta vadeli beklentilerin doğru oluşmasını sağlamak açısından önemlidir.

¹² King, Mervyn, “Changes in UK monetary policy: Rules and discretion in practice”, Journal of Monetary Economics, Vol.39,N0.1, 1997.



EH politikasını uygulayan ülkeler enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması için belli bir zaman sürecini hedeflemişlerdir. Bu yaklaşım sadece para politikasının yavaş ilerlemesi anlamında değil aynı zamanda enflasyonist beklentiler ve ekonomik davranışların ayarlanmasına yönelik olarak uzun vadeli sözleşmelerin ve düzenlemelerin yapılması için de bir zaman diliminin öngörülmesi gerekli görülmektedir.

1.2.5. Güvenilirlik (kredibilite)

Bir çok ülke deneyimi EH uygulamalarının güvenilirliğinin sağlanmasının kolay olmadığını ve bir geçiş sürecine ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Söz konusu uygulamaların kamuoyuna açıklandığı anda güvenilirliğinin olacağını düşünmek doğru olmayacaktır. Ancak fiyat istikrarına yönelik olumlu bir ilerlemenin kaydedilmesi ve gerekli kurumsal düzenlemelerin yapılması ile para politikasının güvenilirliğinin oluşması ve artırılması mümkün olabilmektedir.

Güvenilirliği artırmanın bir diğer yolu da, para politikasından sorumlu para otoritesi ile siyasi iktidar arasında düzenli olarak toplantıların yapılması ve bu toplantılarda tutulan tutanakların kamuoyuna açıklanmasıdır. Nitekim, İngiltere’de 1994 yılından bu yana her ay MB guvernörü ile Maliye Bakanı’nın başkanlığında MB’nın ve Maliye Bakanlığı’nın diğer yetkililerinin katıldığı toplantılar düzenlenmektedir. Parasal politikaların gözden geçirildiği ve faiz hadleri düzeyinin belirlendiği bu toplantıların tutanakları toplantıların yapıldığı tarihten iki hafta sonra yayınlanmaktadır. Tutanakların yayınlanması, kamuoyuna, para otoritesinin faiz hadlerine ilişkin aydan aya önerilerini öğrenme ve guvernörün önerilerinin enflasyon raporlarında yayınlanmış olan analizlerle tutarlılığını kontrol etme olanağını sağlar.¹³

1.2.6. Esneklik (flexibility)

Esneklik kavramıyla ifade edilmek istenilen MB’nın kısa dönem makroekonomik gelişmeler karşısında enflasyon hedeflerinin sağlayacağı bir esneklikle dengeleyici tepkiler verebilmesi şeklinde tanımlanabilir. MB’nın sorumluluk alanlarının genişletilmesi ya da daraltılması ile şeffaflığının artması ya da azalması MB’nın esnekliğini kısıtlayıcı ya da artırıcı etki yapabilmektedir. Bu nedenle şeffaflık ile esneklik arasında uygun bir dengenin kurulması EH rejiminin en önemli stratejilerinden birini oluşturmaktadır. MB’na fazla esneklik tanıyan bir rejim kamuoyu güveninin sarsılmasına yol açabilirken, daha sıkı bir rejimin uygulanması reel ekonomide önemli bir istikrarsızlığı beraberinde getirebilecektir.

¹³ Mervyn, a.g.m., Vol.39,N0.1, 1997.



1.3. UYGULAMAYA YÖNELİK GÜÇLÜKLER

1.3.1. Beklenmedik Şoklar

Para politikasının uygulanması sürecinde ekonominin para otoritesinin tam olarak kontrolü dışında gelişen şoklara uğraması, enflasyonun, para otoritesince tam anlamıyla kontrol edilmesini ciddi biçimde güçleştirecektir. Burada en büyük sorun, para otoritesinin kontrolü dışındaki şokları bahane ederek, enflasyon hedefinden şaşabileceği ve hedefe ulaşmada daha isteksiz davranabileceği yönünde kamuoyunda oluşan endişedir.¹⁴ Oysa, EH'de piyasaların bu politikaların sapma göstermeden tutarlı biçimde uygulanacağına ilişkin inancı ve güveni, hedefin tutturulması için çok büyük önem taşır. Piyasalarda MB'nın şoklar karşısında enflasyon hedefinden uzaklaşacağı yönünde oluşan kanaat, beklenen enflasyonun, enflasyon hedefinin üzerine çıkmasına yol açacaktır. Beklenen enflasyonun üzerine çıkması durumunda ise, doğru politikalar uygulansa bile, MB enflasyon hedefini aşacaktır.

Beklenmedik şoklar karşısında kamuoyunda zor durumlara düşmemek için EH ilan edilirken beklenmedik şoklar durumunda politikada bazı revizelerin yapılabileceğinin de ilan edilmesi gerekmektedir. Ayrıca bandın çok fazla geniş tutulmaması şartıyla bant uygulaması şokun derecesine bağlı olarak Merkez Bankalarını bazı zorluklardan kurtaracaktır.

1.3.2. Enflasyon Oranının ve Ölçüm Şeklinin Belirlenmesi

EH yaklaşımında amaç enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek ve o düzeyde istikrarlı bir şekilde kalıcılığını sağlamaktır. Bundan dolayı hedeflenen enflasyon oranları genellikle düşük rakamlara karşılık gelmektedir. Ancak burada optimal düzeyin iyi bir şekilde belirlenmesi gerekir. Optimal düzey belirlenirken ülkenin içinde bulunduğu ekonominin yapısal özelliklerinin iyi bir şekilde analiz edilmesi gerekmektedir. Örneğin ekonomideki aşağı ve yukarı doğru ücret hareketleri iyi teşhis edilmelidir.

Fisher'e göre sıfır enflasyon oranı enflasyon hedefi olabilir. Ancak bunun için, herhangi bir pozitif enflasyon oranında işsizlikle enflasyon (veya büyüme ile enflasyon) arasında uzun dönemde bir değiş-tokuş (trade-off) olmamalı ve enflasyon için mali herhangi bir neden bulunmamalıdır.¹⁵

¹⁴ Karasoy, Saygılı, Yalçın, a.g.m, s.15

¹⁵ Anne Brunia and Harri Lahdenpera, "Inflation Targets: Principal Issues and Practical Implementation", in Targeting Inflation, Bank of England, 1995, p. 121.



Ancak sıfır enflasyon hedefi, hedeflenecek bir enflasyon oranı değildir. Çünkü, ekonomideki bir çok değişiklikler, örneğin yeni ürünlerin üretilmesi veya var olan ürünlerdeki kalite artışı, fiyat endekslerince yeterince yansıtılamamaktadır. Ayrıca ekonometrik ölçüm hataları da enflasyon oranlarının sıfır düzeyinde olmasına engel teşkil etmektedir. Ölçüm hataları ülkeden ülkeye değişmekle birlikte genellikle % 0.5 - % 2 arasında değişmektedir. Bundan dolayı sıfır enflasyon oranını hedeflemek pek gerçekçi olmayacaktır.¹⁶

Sıfır veya sıfıra çok yakın bir oranda hedef belirlemenin diğer bir olumsuz tarafı ülkenin içinde bulunduğu yapısal nedenlerle ücretlerde ortaya çıkar. Eğer nominal ücretler inme yönünde katı iseler reel ücretleri azaltmanın ve istihdamı arttırmanın tek yolu fiyatlar genel düzeyinde artışa izin vermektir. Ancak hedeflenen enflasyon oranı sıfır ya da sıfıra çok yakın bir oran ise reel ücretlerde düşüş yaratarak istihdamı arttırmak gerçekleştirilemeyecektir.¹⁷ Pozitif enflasyon oranı ile fiyatlarda ve ücretlerde var olan katılıklar kırılarak ekonomik aktivite arttırılabilir.¹⁸

Enflasyon oranının sıfır ya da sıfıra çok yakın bir düzeyde belirlemenin bir diğer olumsuz tarafı uzun süre enflasyonist bir ortamda çalışmaya alışmış bir ekonominin çok düşük enflasyon oranları sayesinde deflasyonist ortama sürüklenmesi ve bu durumun devamlılık arz etmesidir. Bu sayede deflasyonist ortam dalgalanmalara yol açabilecek ve reel büyüme hızını yavaşlatabilecektir.¹⁹ Ayrıca durgunlukla beraber sıfır enflasyon durumunda reel faizlerin daha fazla düşmesi mümkün olmadığı için ekonomi dengesizlikten dengeye doğru bir yönelişe geçemeyecektir.²⁰

Enflasyonun hedeflenmesinde, enflasyon hedefini tahmin ederken kullanılan fiyat serilerinin belirlenmesi bu yaklaşımın en önemli yönünü oluşturmaktadır. Herşeyden önce, kullanılabilecek fiyat serilerinin ekonomik birimler tarafından doğru, zamanında ve kolayca anlaşılır olma özelliklerini taşıması gerekmektedir. Üstelik, fiyat serileri aynı zamanda fiyat şoklarına ya da enflasyon eğilimini etkilemeyen zaman değişikliklerini de hesaba katacak esnekliği içermelidir. Şimdiye kadar EH'ni uygulayan ülkeler hedef serileri olarak genellikle TÜFE'ni tercih etmişlerdir.(Bkz. Tablo 1) TÜFE, özellikle, kamuoyu tarafından anlaşılması ve izlenmesi kolay olduğundan ve düzenli yayınlanan bir endeks niteliği taşıdığından kullanım alanı bulmaktadır. Bununla birlikte bu tercihin, bütün ülkeler için özdeş olduğu ya da tipik bir benzerlik gösterdiği söylenemez. Örneğin

¹⁶ Brunia and Lahdenpera, a.g.m. s. 122.

¹⁷ Bernanke Ben S. ve Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" Journal of Economic Perspectives, Vol. II, No. 2, 1997, p. 104.

¹⁸ Brunia and Lahdenpera, a.g.m. s. 122.

¹⁹ Bernanke ve Mishkin, a.g.m. , p.110.

²⁰ Karasoy, Saygılı, Yalçın, a.g.m, s.21.



Kanada ve İsveç'te TÜFE'nin yanısıra, enflasyon tahminine yardımcı olmak üzere döviz kuru ve kısa vadeli faiz hadlerinin ağırlıklı kombinasyonunu oluşturan "Parasal Koşullu Endeks" (Monetary Conditions Index) kullanılmaktadır.²¹ Bu endeks nihai hedef endeksi değildir, sadece tahmini değişkendir. Parasal koşullu endeks, daha çok parasal koşulların toplam talebi nasıl etkilediğinin ölçüsü ve dolayısıyla politika uygulayıcısı için potansiyel bir rehber olarak değerlendirilmelidir.

Yaklaşımın uygulandığı ülkelerde enflasyon hedefi genel olarak yüzde 2-3 gibi düşük bir düzeyde oluşturulmaktadır. Bazı ülkelerde ise hedefin bu düzeyinde altında tutulduğu görülmektedir. Burada, en önemli sorun, ideal enflasyon hedefinin ne olması gerektiğidir. Bilindiği gibi, enflasyon ile ekonomik performans arasındaki ilişkinin ampirik olarak doğruluğunu belirleyebilmek oldukça güçtür. Herşeyden önce, enflasyon içsel değişkendir. Bu nedenle, arz şokları ile siyasal istikrarsızlık gibi faktörlerin dışında kalan bir faktörle ilişkisi olmayan enflasyondaki değişiklik çok seyrek görülür. Bu bakımdan, hedeflenecek enflasyon oranının belirlenmesi hiç de kolay olmayacaktır.

Bazı ülkelerde (Yeni Zelanda, Finlandiya, Avusturalya) enflasyon parasal olmayan belirleyicilerden arındırılarak çekirdek enflasyon hesaplanmıştır. Ülke uygulamalarının çoğunda TÜFE ile çekirdek enflasyonun hesaplanmasındaki farkın genel olarak ipotek faiz ödemelerinin enflasyon oranına dahil edilmemesi şeklinde uygulandığı görülmektedir. Bunun nedeni ise beklenen enflasyonun hedeflenen enflasyon üzerinden bir artış göstermesi karşısında kısa vadeli faiz oranlarının artırılarak fonlama maliyeti dolayısıyla enflasyon oranında (TÜFE) daha fazla bir artışın önlenmek istenmesidir. Diğer yandan Kanada ve Finlandiya'da çekirdek enflasyon hesaplanırken dolaylı vergiler de TÜFE hesaplamasına dahil edilmemiştir.

²¹ Bernanke ve Mishkin, a.g.m. , p.102.



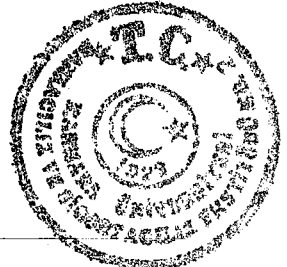
Tablo 1: Ülkeler İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının Uygulamadaki Özellikleri

Ülke	Hedeflenen Fiyat Düzeyi	Hedef Düzeyi	Uygulama Dönemi
Avustralya	Çekirdek TÜFE (Faiz ödemeleri ile enerji, petrol, meyve-sebze ve kamu kesiminin fiyatları ve diğer dalgalı fiyatlar hariç)	2-3	1993, devam ediyor
Kanada	Çekirdek TÜFE (gıda ve enerji fiyatları ile dolaylı vergilerin etkileri hariç)	1-3	Şubat 1991 18 ay
Finlandiya	Çekirdek TÜFE (Hükümetin sübvansiyonları, dolaylı vergiler, konut fiyatları ve ipotek faiz ödemeleri hariç)	2 dolayında	Şubat 1993 Devam ediyor
İsrail	TÜFE	8-11	Aralık 1991 , 1 yıl
Yeni Zelanda	Çekirdek TÜFE (dolaylı vergilerde ve ithalat ya da ihracat fiyatlarında meydana gelecek önemli dalgalanmalar, faiz maliyetleri ve doğal afetler hariç)	Kasım 1996'ya kadar 0-2; Sonrası için 0-3	Mart 1990 1 yıl
İspanya	TÜFE (dalgalı vergilerdeki değişikliklerin etkileri hariç)	3 ün altında	Ocak 1995 3 yıl
İsveç	TÜFE	+	Ocak 1993 Sürekli
İngiltere	Perakende Fiyatlar Endeksi (İpotek faiz ödemeleri hariç)	Bahar 1997'ye kadar 1-4; Sonrası için 2.5 yada daha azı	Ekim 1992 Mevcut hükümet döneminin sonuna kadar

Kaynak: Ben S. Bernanke ve S. Frederic Mishkin, (1997), s.99. Tablo 1

1.3.3. Enflasyon Tahmininde Kullanılacak Modelin Oluşturulması

Uygulamada karşılaşılan bir diğer güçlük de, enflasyonu öngörmede kullanılan modelin dizaynıdır. Eğer uygulanan para politikası, enflasyonun hedeften yapacağı sapmalara tepki gösterecekse, bu tepkinin yönü, ölçüsü ve zamanlaması büyük önem kazanmaktadır. Tüm bu unsurlar para otoritesinin kullandığı ekonomi modeline bağlıdır. Ancak, para otoritelerinin çoğu fiyat istikrarından sorumlu olmalarına karşın, kullandıkları ekonomik modeller, para politikasının enflasyonu ne zaman ve nasıl etkilediğini gösteren parasal aktarma mekanizması konusunda çok az analiz olanağı vermektedir. Örneğin, İtalyan Merkez Bankası'nın üç aylık ekonometrik modeli veri bir döviz kuru için para politikasının enflasyon üzerindeki etkisini neredeyse sıfır olarak almakta ve döviz kuru modelde dışsal olarak kabul edilmektedir. Enflasyon hedefinin ya da herhangi bir makro ekonomik hedefin izlenmesinde para politikasına rehberlik etmede modelin



etkinliğinin artırılması için, bu eksikliklerin mümkün olduğu kadar giderilmesi gerekmektedir.

Bununla birlikte, belli ölçüde modelleme zorlukları söz konusudur. Para politikasında etkili olabilecek kanalların potansiyel çokluğu ve etkisinin belirlenmesinde beklentilerin önemi göz önüne alındığında ekonometrik bir yapı içerisinde parasal aktarma mekanizmasını genel olarak araştırmak bile güçtür. Bu konu, sadece daha büyük ve daha iyi makro ekonometrik modeller oluşturmayı değil, aynı zamanda birçok farklı modeli kullanmayı bile gerektirmektedir. Daha basit modeller, çoğunlukla, para politikası ile enflasyon arasında daha karmaşık modellerde görüldüğünden daha sıkı bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır.²²

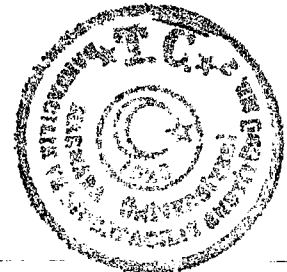
Teknik açıdan, uygulamada EH yapılması için sağlam ve güvenilir enflasyon modelleri geliştirilmelidir. Bunun için yeterli tarihsel verinin olması ve çok değişkenli veri setinin kullanılması gerekmektedir. Uygulamada en yaygın olarak kullanılan modeller aylık enflasyon tahmin modelleridir (Vector Autoregression Models-VAR). İstatistiksel çalışmalar bu modellerin gerçek enflasyon yönelimlerinin rasyonel olarak belirlenebildiğini göstermektedir. Ancak geleceğe yönelik (uzun dönemli) enflasyon tahminleri yapmak için kullanılan modellerde para politikasının enflasyon seviyesi üzerindeki etkisinin görülmesi için yavaş bir uyum sürecine gereksinim duyulmaktadır.

1.3.4. Bilgi Değişkenler Setinin Oluşturulması

Gelecek aylardaki enflasyon hedeflerine ilişkin oluşturulacak model ile öngörülen ekonomik değişkenler setinin, projeksiyonlarını, enflasyon öngörülerıyla birlikte yapmalıdır. Bu değişkenler üç kategoriye ayrılabilir: Birinci değişkenler seti için, bu yaklaşımdaki ara hedeflere en yakın unsur olan izleme aralıkları, her öngörü döneminde bir sonraki döneme kadar dört ay için tesis edilebilir. Para ve kredi büyüklükleri örneğin M1 (para ve vadesiz mevduat) ve kamu kesimi borçlanma gereği bu gruba dahil edilebilecek iyi bir seçenek olabilirler. Bu değişkenlerin izlenme aralıkları, nihai politika hedefi olan enflasyon öngörülerini oluşturan modele dayanarak hesaplanan projeksiyonlarla tutarlı olacak şekilde belirlenmelidir. Bu hedefle ilgili bantlar ya da aralıklar, erişebilecek kadar geniş ancak politika belirleyicilerine belli bir rehberlik sağlayacak kadar da dar olarak tespit edilmelidir. Diğer bir deyişle, izleme aralıklarının uygun olması için değişkenlerin bazen izleme aralıklarının dışına çıkması gerekir ki, bu bir politika değişikliğini gerektirir.²³ Bu izleme aralıkları, kısmen kamuoyuna, MB'nın belirlenen enflasyon hedefini tutturmadaki performansını değerlendirebileceği bir kıstas sağlamak için açıklanabilir.

²² Timothy D. Lane, Mark Griffiths ve Alesandro Prati, (1995), s.23.

²³ Lane v.d., a.g.m., p. 23.



İkinci bir değişkenler seti, haftalık ya da aylık olarak izlenecek göstergelerden oluşmalıdır. Bu değişkenler için, MB, enflasyon hedefi ile ilgili ve enflasyon hedefinin tutturulması ile tutarlılığı değerlendirilen bir referans düzeyi belirleyecektir. Göstergelerin referans düzeylerinden sapmaları, bu durumda politikanın aylık gözden geçirilmesinde odak noktası olacaktır. Göstergeler, ara hedef olarak seçilenlerin dışından para ve kredi büyüklüklerini içerebilir.

Üçüncü ara değişkenler seti ise, sürekli olarak izlenebilen göstergelerden oluşmalıdır. Kısa bir listede döviz kuru cari ve vadeli piyasa faiz hadleri yer alacaktır. Bu göstergeler günlük ve aylık politika kararlarında dikkate alınacak ve muhtemelen de kamuoyuna açıklanmayacaktır. Bu kısa vadeli göstergeleri dikkate almanın bir yolu, önemli göstergelere, politika oluşturmada kullanılmak üzere ağırlıklar veren bir parasal koşullar endeksi oluşturmaktır. Bu endeksin kullanımı, bir değişkendeki gevşeme işaretinin- örneğin para biriminin değer kaybetmesi ya da vadeli piyasa faiz hadlerinde bir yükselme- MB'nın enflasyon hedefi açısından aynı durumunu sürdürebilmesi için, kısa vadeli faiz hadlerinde de bir artışa ihtiyaç olduğu sinyalini verecektir. Ancak, uygun tepki, veri bir faiz haddinde döviz kurunu etkileyen şokun yapısına bağlı olduğu için, bu sinyal otomatik olarak verilemez.

1.3.5. Zaman Aralığının Belirlenmesi

EH ileriye dönük bir uygulamadır. Uygulama bir ya da birkaç yıla yayılmaktadır. Bunun sebebi para politikasının etkilerinin hem orta vadede hem de uzun vadede kendini hissettirmesidir. Bu gerçeği göz önünde bulundurarak amaca ulaşılacak zaman dilimi belirlenmeli ve halka ilan edilmelidir. Belirlenen zaman dilimi ile MB'nın sorumluluğu da makul bir çerçeveye oturtulmuş olacaktır.²⁴

Hedefe ulaşılması için belirlenen zaman aralığı eğer olması gerekenden çok kısa bir zamanı kapsıyorsa, MB hedefe belirlenen sürede ulaşmak için elindeki bütün araçları devreye sokacak ve belki de hata yapabilecektir. Ayrıca kısa zaman aralığında hedefe ulaşamayan MB'nın sorumlu tutulması da mantıklı olmayacaktır. Hedefe ulaşmada seçilen zaman aralığı olması gerekenden daha fazla olduğu zaman da sorunlar olacaktır. Bu durumda da MB ya rahat davranacak ya da bankadan hesap sorulabilmesi zor olacaktır. Veya daha geniş bir aralık kısa olana tercih edilmişse kısa dönemde daha geniş dalgalanmalara da izin verilmiş olacaktır.²⁵

²⁴ Lane v.d., a.g.m., p. 21.

²⁵ David Mayes and Bryan Chapple, "Defining Inflation Target", in Targeting Inflation, Bank of England, 1995, s. 238.



Hedefe ulaşmada zaman aralığı belirlenirken optimumun yakalanması ekonomideki ajanlar için oldukça önem arz etmektedir. Çünkü birçok işlem, örneğin ücret ve kira sözleşmeleri, yatırımlar, gelecekteki enflasyon beklentilerine göre oluşturulmaktadır. Zamanın uzun olması belirsizliği artırırken kısa olması yanlış yönlendirmelere yol açabilecektir. Bu aksaklıkların olmaması için ekonominin içinde bulunduğu konjonktür göz önünde bulundurularak optimum süre belirlenmeli ve halka duyurulmalıdır.

1.3.6. Mali Sektör Reformlarının Uygulanması

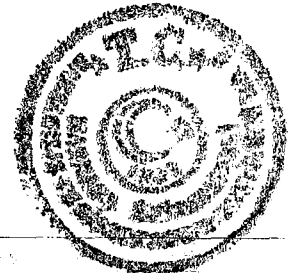
EH rejiminin başarıyla uygulanması diğer para politikası uygulamalarında olduğu gibi etkin işleyen mali piyasaların olmasını gerektirmektedir. Mali sistemin etkinliğinin artırılması yönünde alınacak başlıca tedbirler faiz oranlarının deregülasyonu, bankacılık sistemi ve yabancı para işlemlerin liberalizasyonu ve bankacılık sisteminin etkin gözetim ve denetim mekanizmasının oluşturulması yönündeki reformlar olarak sıralanabilir.

1.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

1.4.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları:

EH'nin orta dönemli bir para politikası olarak sahip olduğu temel avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir: EH rejimi;

- Para politikasının uygulanmasında şeffaflığı artırmaktadır.
- Alternatif politikalara göre daha anlaşılır bir politikadır.
- Merkez bankalarının belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaları için güvenilirliklerini ve hesap verilebilirliğini artırmaktadır.
- Para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli tüm bilgiyi kullanmalarını sağlamaktadır.
- Para politikasının ulusal ekonomideki şoklara ağırlık vermesini sağlamaktadır.
- Merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır.
- Para politikasının operasyonel olarak uygulanmasına yardımcı olmaktadır.



- Politika tartışmalarının MB'nın para politikası ile gerçekleştirebileceği hususlar üzerinde odaklanmasını sağlamaktadır.

Enflasyonun doğrudan hedeflendiği rejimlerde para politikasının şeffaf olması ve kamuoyuna düzenli olarak bilgilendirme yapılması esastır. Aslında söz konusu özellikler gelişmiş ülkelerde bu rejimin başarısı için çok önemlidir. Bu çerçevede enflasyonu doğrudan hedefleyen merkez bankaları enflasyon ve para politikasının geçmiş ve gelecek performansını açık bir şekilde ortaya koymak amacıyla "Enflasyon Raporu" yayımlamaktadır.

Doğrudan enflasyon hedeflendiğinde gerçekleşen enflasyon ile hedef enflasyon arasındaki fark MB'nın para politikasındaki başarısını gösterecektir. Piyasaların beklediği enflasyon ile hedeflenen enflasyon arasındaki fark ise ekonominin para politikasına ne derece güvendiğinin, yani politikanın kredibilitesinin ölçütü olacaktır. EH para politikasının başarısının ekonomi tarafından daha iyi ölçülerek değerlendirilebileceğini göstermektedir. Merkez bankaları, para politikasının başarısının ölçülebilirliği arttıkça kamuoyuna karşı yükümlülükleri artmakta ve enflasyonla mücadelede daha da ısrarlı olmaktadır. Ayrıca Svenson (1996) enflasyonun doğrudan hedeflenmesinin, parasal büyümenin hedeflenmesine göre enflasyondaki dalgalanmaları daha fazla azalttığını ve enflasyon artışına karşı bir çeşit çıpa oluşturduğunu savunmaktadır. Bazı ampirik çalışmalar da parasal büyüklüklerin hedeflenmesine göre enflasyonun hedeflenmesinin üretkenlik ve para talebi şoklarına karşı daha olumlu sonuçlar verdiğini savunmaktadır (King ve Wolman, 1996). Üretkenlik şokunun para arzının hedef seçilmesi durumunda çeşitli makroekonomik değişkenleri kısa dönemde etkilediği savunulmaktadır. Bunun sebebi de gerçek dünyada fiyatların esnek olmadığıdır. Para talebinin artması durumunda ise üretimin aynı nedenle azalması beklenmektedir. Buna karşın, enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası şoklar karşısında para arzının ayarlanmasını öngördüğünden söz konusu şoklar makroekonomik değişkenleri ciddi oranlarda etkilememektedir. Enflasyon hedeflendiğinde, ekonominin şoklara karşı, fiyatların tamamen esnek olduğu ideal ekonomik koşullarla aynı tepkileri verdiği savunulmaktadır.

1.4.2. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları:

EH rejiminin avantajları yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi,

- Çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir politikadır.
- Diğer para politikası rejimleriyle karşılaştırıldığında etkin olmayan bir üretim dengesine (inefficient output stabilization) yol açmaktadır. Bu durum özellikle



önemli arz şoklarında (petrol fiyatındaki ani değişiklikler gibi) kendini göstermektedir.

- Kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir.
- Mali politikalarının para politikalarına göre üstünlük sağlamasını engelleyemez.
- Rejimin uygulanması için gerekli olan esnek döviz kuru rejimi mali istikrarsızlığa sebep olabilir.

Ekonomide fiyatların geçmiş dönemlerde alınan kararlardan ve anlaşmalardan etkilenmesi MB'nın enflasyon üzerinde tam kontrolünün olamamasına ve enflasyonun içselleşmesine sebep olmaktadır. Para politikası uygulama sürecinde ekonominin, MB'nın kontrolü dışındaki şoklara maruz kalması da enflasyonun MB'nca tam anlamıyla kontrol edilmesini güçleştirmektedir. Enflasyonun para politikası araçları dışında birçok değişkenlerden de etkileniyor olması, piyasaların para politikasını sağlıklı değerlendirmelerini zorlaştırmaktadır. Swenson (1996) ayrıca, EH'nin sonuçlarının 1,5-2 yıl gibi bir gecikme ile ekonomiye yansıdığını söylemektedir. Bu tür gecikme de politikaların kamuoyu tarafından doğru değerlendirilmesini güçleştirmektedir. Swenson, merkez bankalarının, kontrolü dışındaki şoklar bahanesiyle enflasyon hedefinden şaşabileceklerini ve hedefe ulaşmada daha isteksiz davranabileceklerini söylemektedir. Buna karşın, EH'nde piyasaların bu politikanın uygulanabileceğine güveni, hedefin tuturulması için çok önemlidir. Piyasaların, MB'nın şoklar karşısında enflasyon hedefinden uzaklaşacağına inancı beklenen enflasyonun, enflasyon hedefinin üzerine çıkmasına yol açacaktır. Beklenen enflasyonun hedeflenen enflasyonun üzerinde olması durumunda ise doğru politikalar uygulansa bile MB enflasyon hedefini aşacaktır (Green,1996). Bu çerçevede Green, ya şeffaf bir şekilde enflasyon ve büyüme hedeflerinin piyasalara birlikte verilmesini ya da büyüme bir tarafa bırakılarak sadece enflasyonun hedeflenmesini savunmaktadır. Sonuç olarak, piyasaların beklentilerinin kırılması ve politikanın başarısı MB'nın politikalarının şeffaflığına ve kredibilitesine göre değişmektedir.



II. BÖLÜM

2. ÜLKE DENEYİMLERİ

2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

1990'lı yılların başında uygulama alanı bulmaya başlayan ve ilk aşamada sınırlı sayıda ülkenin ilgisini toplayan EH yaklaşımı günümüzde birçok ülkenin ilgi odağı durumundadır. Yaklaşımın, özellikle fiyat istikrarı sorunu yaşayan ülkelerde uygulanabilirliği sorgulanmakta ve üzerinde yoğun tartışmalar yapılmaktadır. Buna bağlı olarak son birkaç yıldır yapılan özellikle analitik ağırlıklı çalışmalarla konu üzerinde çok zengin literatür oluşmuş bulunmaktadır. Yaklaşımın daha çok, enflasyonun tek rakamlı düzeyde seyrettiği gelişmiş ülkelerde uygulanıyor olması, yüksek enflasyon yaşayan ülkeler için geçerli olup olmadığı sorusunu da beraberinde getirmektedir. Bu soruya cevap vermek için zaman henüz erken olup, daha geniş kapsamlı çalışmaların yapılmasına ihtiyaç göstermektedir.

Günümüzde EH katı ve esnek olmak üzere iki ayrı biçimde uygulanmaktadır. Katı EH, uygulanan para politikasında fiyat istikrarının öncelik taşıdığı; buna karşılık esnek EH ise, para politikasının uygulanmasında çıktı istikrarının önem kazandığı bir durumu yansıtmaktadır. Buna göre, katı yaklaşımda enflasyon hedefi para politikasının tek hedefi olmaktadır. Direkt döviz kuru kanalı, nisbeten kısa bir dönemde potansiyel olarak etkin bir fiyat istikrarı olanağını sağlamaktadır. Böylesine iddialı EH para politikasına büyük ölçüde müdahaleyi gerektirebilir. Ancak bu müdahale, uygulanacak para politikasının aracının sık sık düzeltilmesi kapsamındadır. Aksine, esnek olmayan EH ise para politikasına daha az müdahale söz konusudur.²⁶

İlk kez Yeni Zelanda 1990 yılında enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikasını benimsemiş, daha sonra Kanada, İsrail, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avusturalya, İspanya gibi ülkelerde bu politika uygulanmıştır. Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası genellikle ülkelerin merkez bankaları ile hükümetler arasındaki anlaşmalar çerçevesinde oluşturulmuş ve ülkelerin koşullarına bağlı olarak farklılık göstermiştir. Örneğin, Yeni Zelanda, Kanada, Avusturalya ve İsrail gibi ülkelerde enflasyonun yanında kurlar da hedef olarak benimsenmiştir. Çünkü, bu ülkeler genellikle küçük ve dışa açık bir yapıya sahip olduklarından fiyatlar kurlardan önemli ölçüde etkilenmektedir. EH'nde genellikle

²⁶ Her iki yaklaşımın uygulama farklılıkları ve karşılaştırılmasıyla ilgili bilgi için bkz. Lars E. O. Svenson, (1998), s.1-56.



TÜFE'den, MB'nın kontrolünde olmayan mal ve hizmet fiyatlarının çıkarılmasıyla oluşturulan yeni endekste ki de ğişim hedef olarak belirlenmektedir. Ayrıca, bu ülkelerin hemen hemen tamamında yeni para politikası enflasyonun tek rakamlı düzeylere düşürölmesinden sonra uygulanmaya başlanmıştır.

EH politikasını uygulayan bu ülkelerde tamamen olmasa bile para politikası enstrümanlarının büyük ölçüde serbestçe belirlenebilmesi ve kamu bütçesinin finansmanında mümkün olan en az yükün üstlenilmesi gibi MB'nın bağımsızlığının ölçüsü olabilecek koşullar mevcuttur. Uygulamada tüm bu ülkelerde **kısa vadeli faiz oranları** temel operasyonel enstrüman olarak kullanılmakta, uzun vadeli faiz oranlarının de ğişmesi ve bu de ğişimin toplam talep ve enflasyon üzerindeki etkileri açısından gelişmiş mali piyasaların varlığı ise önem taşımaktadır.

Bu ülkelerde enflasyon hedefleri ileriye dönük amaçlar için belirlenmiştir; öyle ki bir ya da iki yıllık bir dönem için belirlenen hedefler ile gerçekleşecek enflasyon oranları arasındaki tahmin edilebilir sapmaların dengelenece ği sözü verilmiştir. Fiyat istikrarının amaçlandığı ülkelerin enflasyon performanslarında önemli bir iyileşme olmuştur. Bu ülkelerin ço ğu enflasyon hedeflerini belirlenen programdan daha önce gerçekleştirmeyi başarmışlar, enflasyon oranları hedeflenen düzeye ya da bunun da aşa ğısında bir seviyeye gerilemiştir.

Ülke deneyimlerinden çıkarılan benzer sonuçlar aşa ğıda özetlenmiştir. Bunlar aynı zamanda EH politikasının gelişmekte olan ülkelerde uygulanabilirliğinin de ğerlendirilmesinde de belirleyici kriterler olarak kabul görmektedir.

- Fiyat istikrarı hedefleri fiyat seviyesinin hedeflenmesinden ziyade enflasyonun doğrudan hedeflenmesi şeklinde uygulanmaktadır.
- Enflasyon hedefinin belirlenmesinde Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) kullanılmıştır:
- Enflasyon hedefleri rakamsal de ğerler yerine bir bant aralığını göstermektedir:
- Fiyat istikrarını hedefleyen para politikasının güvenilirliği zaman içinde artmıştır.
- Merkez bankaları para politikası hakkında daha açık ve şeffaf raporlama yapmaktadır.

Tablo 2'de sunuldu ğu üzere EH politikasının söz konusu ülkelerdeki uygulamalarına ilişkin özellikler kısaca özetlenmiştir:



2.1.1. Yeni Zelanda

Yeni Zelanda deneyimi EH yaklaşımının en ilginç ve çıkartılabilecek dersler açısından en zengin örneğini oluşturmaktadır. Bu ülkede EH, çok geniş kapsamlı bir reform paketinin bir bölümü ve mali, kamu kesimi ve dış ticaret gibi diğer alanlardaki reformların tamamlayıcısı olarak uygulamaya konulmuştur.²⁷

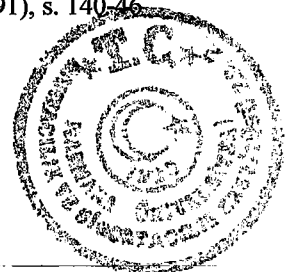
Yeni Zelanda'da reform sürecinin en önemli aşaması, 1989 yılında MB'na tam bağımsızlık veren yasanın çıkartılmasıdır.²⁸ Üzerinde yoğun tartışmalar yapılmasına karşın, muhalefetin de desteğinin kazanılmasıyla yasanın parlamantodan geçirilmesi pek zor olmamıştır. Geçmişte yaşanan yüksek enflasyon ve ekonomik istikrarsızlık kamuoyunun olduğu kadar, politik desteğin de sağlanmasını kolaylaştıran ana etken olmuştur. Son otuz yıldır yüksek oranlı enflasyonun yaşanması sonucu toplumsal baskıların artması ve politik istikrarın bozulması hem kamuoyunun hem de politik çevrelerin konuya duyarlı ve olumlu yaklaşımlarını sağlamıştır. Enflasyon 1960 yılından itibaren hızlı artışlar sonucunda OECD ortalamasının sürekli üzerinde seyretmiştir. 1970'li yıllarda ise ard arda yaşanan petrol şokları fiyat istikrarını daha da bozmuş ve onu, iki haneli rakamlara taşımıştır.

Yeni yasanın yürürlüğe girmesiyle Yeni Zelanda MB (Reserve Bank of New Zealand), siyasi otoritenin nüfuz ve baskılarından büyük ölçüde izole olmasını sağlayacak bir statü kazanmıştır. Böylece uzun yıllar banka üzerinde ciddi biçimde hissedilen siyasi vesayet tamamen son bulmuştur. Yeni yasayla MB'nın yetki ve sorumlulukları açık bir biçimde düzenlenmiştir. Buna göre banka, para politikasını doğrudan belirlemekte ve politikaya ilişkin uygulamayı da bizzat kendisi yürütmektedir. Bu nedenle, para politikasının formüle edilmesinde ve yürütülmesinde siyasi otoritenin etkileyici ve belirleyici rolü hemen hemen yok gibidir. Ancak bu politika, hükümetin genel ekonomi politikasına ters düşemez. Nitekim para politikasının genel ekonomi politikasıyla çelişmesi durumunda, hükümet, MB'na uyarılar gönderme durumunda kalmaktadır. Dahası hükümet, bir seneden daha uzun olmayan bir süre için kendi genel ekonomi politikasını gerçekleştirmek amacıyla para politikasının ana hedefini çiğneyebilmekte ve bankaya müdahalede bulunabilmektedir.²⁹ Yasanın temel hedefini fiyat istikrarının sağlanması oluşturmaktadır. Uygulanan para politikası tümüyle bu çerçeveye oturmakta; politikanın başarısının ölçüsü bu hedefin gerçekleştirilmesi koşuluna bağlı olmaktadır. Ancak MB'na yasal ve operasyonel yönden bağımsızlık kazandırılması fiyat istikrarının teminatı sayılmaktadır.

²⁷ Yeni Zelanda'da uygulanan ekonomik, mali ve kamu reformlarıyla ilgili olarak bkz. Lewis Evans, Grimes Arthur ve Boyce Wilkinson, (1996), s.1791-902.

²⁸ Yeni Zelanda MB'nın bağımsızlığıyla ilgili bkz. R. Lindsay Knight, (1991), s. 140-46.

²⁹ David J. Archer , (1997), s. 6.



Tablo 2 : Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

	Yeni Zelanda	Kanada	İngiltere	İsveç	Finlandiya	Avustralya	İspanya
Programın Başlangıcı	Mart 1990	Şubat 1991	Ekim 1992	Ocak 1993	Şubat 1993	Nisan 1993	1994 yazı
Hedef	% 0-3*	% 1-3	% 1-4	% 2	% 2	% 2-3	% 3'ün altında
Süre	5 yıl	1998 sonu	1997 ilkbahar, daha sonrasında % 2.5	1996 sonrası	1996 sonrası	Ortalama olarak aynı seviyede kalmak	1997 sonu, daha sonra % 2'nin altında
Enflasyon Ölçüm birimi	TÜFE (CPI)**	TÜFE (CPI)	İpotek faiz ödemeleri hariç tutulan Perakende Fiyat Endeksi	TÜFE (CPI)	TÜFE (CPI)**	TÜFE (CPI)**	TÜFE (CPI)
TÜFE'den çıkarılan kalemler	Faiz maliyeti unsurları, dolaylı vergiler, kamu kesintileri, dış ticaret hadlerindeki önemli fiyat değişiklikleri	Yok	İpotek faiz ödemeleri	Yok	İpotek faiz ödemeleri, dolaylı vergiler, devlet yardımları, konut fiyatları	İpotek faiz ödemeleri, dolaylı vergiler, diğer değişken (volatile) kalemler	Yok
Hedefin duyurulması	Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı arasında anlaşma sağlanan metinde tanımlandı. (Policy Target Agreement)	Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı arasında Ortak mutabakat	Başbakan	Merkez Bankası (Bank of Sweden)	Merkez Bankası (Bank of Finland)	Merkez Bankası (Reserve Bank of Australia)	Merkez Bankası (Bank of Spain)
Enflasyon raporu	Mart 1990 sonrasında yılda 4 kez	Mayıs 1995 sonrasında yılda 2 kez	Şubat 1993 sonrasında yılda 4 kez	Ekim 1993 sonrasında yılda 4 kez	-	Mayıs 1997 sonrasında yılda 2 kez	Altı ayda bir
Enflasyon tahminlerini yayımlanıyor	Evet	Hayır	Evet	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır

* Enflasyon hedef bantı 1996 yılında % 0-2 olmuştur.

** Çekirdek enflasyon kullanılmıştır.

Kaynak: IMF, "Inflation Targeting in Practice by Guy Debelle – March 1997"



Mart 1990'da, yasa gereği bağımsız MB Başkanı ile Maliye Bakanı arasında yapılan anlaşmayla (Policy Targets Agreement) dünyada ilk defa enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası uygulanmaya başlanmıştır. Bu anlaşma daha sonraki dönemlerde belirlenen aralıklarda tekrarlanmış, rakamsal olarak enflasyon hedefi ve uygulama dönemi açıkça belirlenmiştir. Uygulamanın ilk döneminde MB halkın yakından takip ettiği tüm malların içinde yer aldığı tüketici fiyatları bazlı enflasyon oranını yüzde 0-2 aralığında hedeflemiştir. Ancak, ilk anlaşmada belirlenen enflasyon hedefi, MB kontrolünde olmayan fiyat hareketlerinden, hükümetin vergi ve gelir politikalarında, dış ticaret hadlerinde ve faiz oranlarında beklenmeyen değişimlerden ve diğer dışsal etkilere dolayı tam olarak tutturulamamıştır. Daha sonra tekrarlanan anlaşmayla, MB'nın kontrol edemediği fiyatların kapsamadığı çekirdek enflasyon oranı belirlenmiş ve bu oran yüzde 0-2 aralığında hedeflenmiştir. Daha sonraki yıllarda bu hedef genellikle tutturulmuştur. Bu çerçevede, Yeni Zelanda'da uygulanan para politikasının başlıca özellikleri aşağıda sıralanmıştır.³⁰

- Enflasyon hedefi dışında başka bir ara hedef seçilmemiştir. Çünkü yapılan çalışmalar, parasal büyüklükler ve krediler ile nominal gelir ve enflasyon arasında istikrarlı bir ilişkinin olmadığını göstermektedir. Yeni para politikası uygulanmadan önce, para politikası ticaret ağırlıklı kurlar ve faiz oranları çerçevesinde izlenmiştir.
- Enflasyonu hedefleme politikası yasal anlaşmalar çerçevesinde yürütülmüştür. Hükümet istediği zaman MB'yla yeni bir anlaşma yapabilir. Ancak, anlaşmada belirlenen hedeflerin gerçekleşmesine yönelik çalışmalar tamamen MB'nın sorumluluğu altında olup hükümetin müdahalesi söz konusu değildir. Banka hedeflere ulaşmada hükümete karşı sorumludur.
- Yeni para politikası, diğer ülkelerde olduğu gibi enflasyonun başarılı bir şekilde düşük düzeylere indirildiği dönem sonrasında uygulanabilmiştir. Yüksek enflasyonun düşürülmesi halka belirli bir maliyet yüklediği ve politik tercih içerdiği için, enflasyonu düşürmeye yönelik politikaların MB yerine, hükümet tarafından oluşturulması beklenmektedir.
- EH politikası enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE çekirdek enflasyonu kullanılmıştır. TÜFE'nin hesaplanmasında faiz maliyet unsurları, dolaylı vergiler, kamu kesintileri, dış ticaretteki önemli fiyat değişiklikleri çıkarılmıştır. Tüketici fiyatlarındaki enflasyon ise bağımsız bir kurum olan İstatistik Kurumu tarafından açıklanmaktadır.

³⁰ Suat Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, Bilim Teknik Yayınevi, 1998, s. 77.



- Politika kısa dönemli şokların etkilerini azaltacak esnekliğe sahiptir.
- MB'nın hesapverebilirliği politikanın başarısı açısından hayati öneme sahip olmaktadır. Bu çerçevede, başarısız olunması durumunda hükümetin MB Başkanı görevden alma yetkisi bulunmaktadır.
- Enflasyon hedefi nokta yerine, esneklik özelliği olan bir aralıkta belirlenmesi politikanın başarısını artırmaktadır. Ancak belirlenen hedef aralığının dar olması ve hedef döneminin kısa tutulması politikanın başarısını olumsuz yönde etkilemektedir. Çünkü yüksek dalgalanma özelliği olan faiz oranları ve kurlardaki beklenmeyen gelişmeler bu hedeflerin gerçekleşmesini zorlaştırmaktadır.
- MB en az her altı ayda bir, yürüttüğü politikanın sonuçlarını ve son performansını, yeniden gözden geçirerek belirlenen hedef döneme ilişkin tahminlerini kamuoyuna açıklamakla yükümlüdür.³¹

Yeni Zelanda, EH yaklaşımının başarılı bir örneğini oluşturmaktadır. Çünkü, uygulamanın başladığı 1990 yılından bu yana, hedefler büyük ölçüde realize olmuştur. 1995 yılında hedeften sapılmasına karşın, son üç yıldır enflasyon yüzde 2.5'in altında tutulmaktadır. Ancak, 1990 yılından itibaren sürdürülen sıkı ve kontrollü para politikası, ekonominin daralmasını da beraberinde getirmiştir. Üstelik, Asya finans piyasalarında yaşanan kriz bölge ekonomilerini olduğu kadar, Yeni Zelanda ekonomisini de ciddi biçimde etkilemiştir. Şimdi reel ekonominin daha da kötüleşmesinden endişe edilmektedir. Dahası, MB Başkanı Don Brash bile göreve geldiği 1988 yılından bu yana uygulanan anti-enflasyonist politikanın ekonomiyi daralttığına dikkat çekmiş, enflasyonu artırmak pahasına ekonomik büyümeyi uyarmak gerektiğini savunmuştur. Hükümet de bu yönde karar almıştır. Bu gelişme, kuşkusuz enflasyon hedefinden sapmaya yol açacaktır. Ancak, krizin olumsuz etkilerinin atlatılmasından sonra, uzun dönemde fiyat istikrarı amacına yeniden dönüleceği kesin biçimde vurgulanmıştır.

2.1.2. Kanada

Kanada, Yeni Zelanda'dan bir yıl sonra 1991 yılında enflasyonu doğrudan hedeflemeye başlamış ve MB tarafından 3 yıl süren bir kampanya ile para politikasının uzun vadedeki amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu kamuoyuna açıklanmıştır. MB enflasyonu doğrudan hedefleyerek, o dönemdeki katı enflasyonist bekleyişleri kırmayı hedeflemiştir. Devalüasyon, kur politikasında değişiklik veya ara hedef olarak para arzlarının gözetilmeyeceği gibi bazı ülkelerde gözlenen radikal politika değişiklikleri yapılmamıştır.

³¹ Andreas M. Fischer ve Adrian B. Orr, (1994), s. 159.



Bu hedef açıklanmadan önce, 1990 yılının son üç ayında Kanada ekonomisi derin bir durgunluk içine girmiş ve 1989 yılına göre enflasyon oranı düşerek yüzde 4,2 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, hızla artan iç ve dış borçlar, politik belirsizlik ve para politikasının kredibilitesinin son 20 yıldaki enflasyondan dolayı olumsuz etkilenmesi, uzun dönemli Kanada tahvillerinin risk priminin oldukça artmasına neden olmuştur. Bu dönemde yine mal ve hizmetlere yeni bir dolaylı verginin konması, 1991 yılından itibaren tüketici fiyatlarını yaklaşık yüzde 1,25 oranında artırması öngörülmüştür. Dolayısıyla MB bu tür şokların kısa vadede enflasyonist bekleyişleri hızla artıracak düşüncesiyle, yeni enflasyon hedefini “enflasyonu düşürmeye yönelik hedefler” adı altında hemen ortaya sürmüştür.³²

Yeni uygulama Yeni Zelanda örneğinde olduğu gibi bir kanunla değil, MB ve hükümet tarafından ortaklaşa verilen bir kararla, MB ve Maliye Bakanlığı tarafından kamuoyuna duyurulmuştur. Hükümetin desteğini vurgulamak amacıyla bu duyuru ile birlikte aynı gün hükümet bütçesi de yayınlanmıştır.

Bütünüyle fiyat istikrarını sağlamaya dönük olarak hazırlanmış para politikasında enflasyon hedefleri TÜFE baz alınarak şöyle tahmin edilmiştir.³³

- 1992 yılı sonuna kadar yüzde 2-4
- 1994 yılı ortalarına kadar yüzde 1.5-3.5
- 1995 yılı sonuna kadar yüzde 1-3
- 1995 yılı sonunda, yüzde 1-3 hedef aralığı 1998 yılı sonuna kadar uzatılmıştır.

Enflasyon hedefinin daha başlangıç aşamasında geniş bir aralık içinde tutulmasına ilişkin yoğun tartışmalar yapılmıştır. Enflasyon hedefinin geniş bir aralık içinde belirlenmesinin, gıda ve enerji fiyatları ile dolaylı vergilerin etkileri gibi beklenmedik arz şoklarıyla yeterince mücadele edebilmeye olanak sağlayacağı düşünülmüştür.³⁴

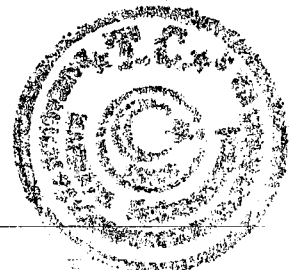
Enflasyondaki düşüşün uzun bir vadeye yayılması ve tedrici olarak azaltılması öngörülmüştür. Yüzde 2 ya da bu düzeyin altındaki bir oran fiyat istikrarı olarak tanımlanmıştır. Yeni Zelanda’da olduğu gibi Kanada’da enflasyon tahminleri, hedef bandına yüzde +1 puan hata payı bırakılarak yapılmıştır. Burada enflasyon tahminleri, hedef bandının orta noktaları olarak dikkate alınmaktadır. Dolayısıyla, para politikasının hedefi, hedef bandının en düşük ya da en yüksek noktalarından çok, hedef bandının orta noktalarıdır.³⁵

³² Karasoy, Saygılı, Yalçın, a.g.m, s.21.

³³ Lane v.d., a.g.m., p. 21.

³⁴ Bank of Canada, (1991),s.4.

³⁵ Andreas M. Fischer, (1993), s. 13.



MB kendisini, hükümetten daha fazla halka karşı sorumlu olarak görmektedir. MB'nın kurumsal konum olarak araç bağımsızlığı bulunmaktadır. MB pratikte faiz oranlarını belirlemekte, ancak yasal olarak Maliye Bakanlığı'nın para politikasında değişiklik yapılması direktifi verme hakkı bulunmaktadır.³⁶ Maliye Bakanı ve MB Başkanı programı olmamakla birlikte aşağı yukarı her hafta toplantı yapmaktadır. Diğer formel ilişkiler haricinde bir Bakan Yardımcısı, MB yönetim komitesine oy hakkı olmadan katılmaktadır.

Kanada'da fiyat endeksini İstatistik Kurumu hesaplarken, MB enflasyon hedefini gözetmekten ve enflasyonun geçmiş dönemdeki performansını değerlendirmekten sorumludur. TÜFE nihai hedef olarak alınırken, gıda ve enerji fiyatlarını ve dolaylı vergilerin etkisini dışlayan çekirdek enflasyon da, orta vadede tüketici fiyatlarının gelişimini etkileyecek olan enflasyon eğiliminin ne yönde olduğunun izlenebilmesi amacıyla yayınlanıp, gözetilmiştir. Çoğu ülkede olduğu gibi, TÜFE, kamuoyu tarafından daha fazla kullanılan, kolay anlaşılır ve revize edilmeden, düzenli olarak yayınlanan bir endeks olduğu için kullanılmaktadır.

Kanada'da EH Yeni Zelanda deneyiminin bazı unsurları dikkate alınarak hazırlanmasına karşın, her iki uygulama arasında önemli farklar vardır. Bir kere, Yeni Zelanda uygulaması daha kısa süreli sonuç almaya yönelik bir çerçeve oluşturmuştur. Zira parasal ve fiskal politikalar arasında bir uyumsuzluk ve dengesizlik söz konusuydu. Dolayısıyla, öncelikle kredibilitenin sağlanmasına ağırlık verilmişti. Buna karşılık, Kanada'da EH daha uzun bir süreye dayandırılmıştır. İkinci farklılık; Kanada'da yapılan anlaşmaya göre, herhangi bir politik krizin meydana gelmesi durumunda uygulamaya son verilecek olmasıdır. Gerçekten de, Kanada'da politik istikrarın bozulması durumunda EH'nin iptal edilmesi taraflar arasında kararlaştırılmış bulunmaktadır. Oysa, Yeni Zelanda'da uygulamaya koşulsuz devam edilmesi ve ısrarla sürdürülmesi MB yasasının gereğidir.

Üçüncü farklılık; Yeni Zelanda stratejisinin, Kanada'ya oranla daha büyük sorumluluk getirmesidir. Daha önce de belirtildiği gibi, Yeni Zelanda'da MB Güvernörü, hedefin tutturulmaması durumunda görevden alınabilmesine karşın, Kanada'da böyle bir yaptırım söz konusu değildir. Zira, Kanada Bankası, EH'ni gerçekleştirmeye yönelmiş politikaları belirlemeye tek başına yetkili değildir. Ancak, MB pratikte faiz hadlerini belirleyebilmektedir. Burada, MB amaç değil, araç bağımsızlığına sahiptir. Gerçekten de, Kanada MB para politikasının

³⁶ Maliye Bakanlığı'ndan pratikte değişiklik direktifi hiç gelmemiştir. Böyle bir direktif, MB Başkanı'na para politikası açısından güvenin sonlandığı ve işinden ayrılması gerektiği mesajı taşımaktadır.



yürütülmesi sorumluluğunun yanısıra, para politikası araçlarının belirlenmesinde tam olarak operasyonel bağımsızlığa sahip bulunmaktadır.³⁷

Çizilen şeffaf politikanın kamuoyuna yansımalarının araçları, 1994 yılında MB Yıllık Raporu'nun yeniden düzenlenmesi ve 1993 yılından itibaren "Bank of Canada Review" adlı yayının üç aylık olarak ve enflasyonu düşürmeye yönelik hedeflerdeki performansın ve para politikasındaki ve enflasyondaki gelişmeleri içerecek şekilde yayınlanması ve 1995 yılından itibaren yılda iki kere Para Politikası Raporu'nun yayınlanmaya başlanması olarak sıralanabilir.

MB yeni enflasyon hedefi uygulamasında Parasal Koşullar Endeksi³⁸ olarak tanımlanan bir göstergiyi operasyonel hedef olarak kabul etmiştir. Endeks bir nominal çıpa olarak değerlendirilmemekle birlikte faiz oranları belirlenirken kurlardaki değişimler çok yakından takip edilmektedir. Ek olarak gecelik faiz oranlarında 1994 yılının ikinci yarısından itibaren binde 5'lik bir aralık hedeflenmiştir. İşgücü ve mal piyasalarındaki talep ve arz fazlasının öngörülmesi temel girdi olarak alınmakta, geniş tanımlı para arzlarında, kredi arzında, tüketimdeki ve ücret sözleşmelerindeki gelişmeler izlenmektedir. Enflasyonist beklentiler "Conference Board of Canada" tarafından yapılan anketlerden ve 30 yıl vadeli devlet tahvilleri ve reel tahvillerin getirilerinin farkı gözetilerek izlenmektedir.

Sonuç olarak, Kanada'nın enflasyonu doğrudan hedefleme uygulaması, Yeni Zelanda örneğindeki gibi kontrata dayalı bir kurumsal yapı olmamasına ve olumsuz arz yönlü şoklara rağmen başarı ile sonuçlanmıştır. Başarısındaki en önemli faktörler ise MB'nın politika esnekliği, MB ve Maliye Bakanlığı arasındaki uyumlu ilişki ve MB'nın şeffaf ve kamuoyunu aydınlatmaya yönelik uygulamaları olarak göze çarpmaktadır.

2.1.3. İngiltere

İngiltere, bu yaklaşımı uygulayan diğer ülkeler gibi, enflasyon hedeflerini başarılı bir dezenflasyon süreci sonrasında benimsemiştir. Enflasyon hedefi ilk kez Maliye Bakanı Norman Lamont tarafından 8 Ekim 1992'de Muhafazakar Parti'nin Konferansında açıklanmıştır. İngiltere'nin EH'ni benimsemesi, sterlinin üç hafta önce Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'ndan (European Exchange Rate Mechanism) ayrılmasına açık bir tepki olmuştur. Maliye Bakanı bu uygulamayla, hükümetin fiyat istikrarı taahhüdüne ilişkin güvenilirliğini yeniden sağlamayı amaçlamıştır. Zira Eylül 1992'de yaşanan döviz krizi ve sterlinin yüzde 10'dan fazla devalüe edilmesi hem ülke içinde hem de ülke dışında büyük kredibilite

³⁷ Frederic S. Mishkin ve Adam S. Posen, (1997), s.58.

³⁸ Ocak 1987=100 bazlı endeks



kaybına yol açmıştır. Bu durumda hükümetin önünde iki seçenek bulunuyordu. Hükümet ya döviz kuru mekanizmasına bağlı kalmaya devam edecek ya da ayrılacaktır. Hükümet ikincisini tercih ederken, kredibilite kaybı büyük oldu. Para politikası uygulayıcılarının sterlini desteklemek için faiz hadlerini artırma yönündeki isteksizlikleri, Döviz Kuru Mekanizması'na bağlılıklarının çok güçlü olmadığının göstergesi olarak kabul edildi.³⁹ Ekim 1992 tarihinde enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikasına geçilmesiyle birlikte hükümet fiyat istikrarını en önemli para politikası hedefi olarak kabul ettiğini piyasalara duyurmuştur. Para arzları ve kurlar İngiliz MB tarafından yakından takip edilmesine rağmen ara hedef olarak kullanılmamışlardır. Dar ve geniş para arzı tanımları (M0 ve M4) raporlarda izlenen büyüklükler olarak bahsedilmiş, fakat hiçbir zaman bunlar üzerine hedefler konmamıştır. MB fiyat istikrarını sağlama amacını gerçekleştirirken para politikasını son derece şeffaf bir yapı içerisinde uygulamıştır.

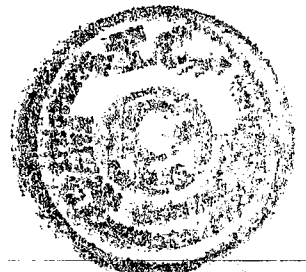
İngiltere'de enflasyonun hedeflenmesi yaklaşımında para politikasının ana hedef değişkeni olarak, ipotek faiz ödemelerinin dışarıda tutulduğu Perakende Fiyat Endeksi (RPIX) seçilmiştir.⁴⁰ Perakende Fiyat Endeksi'nin en azından 1997 yılının Mayıs ayına kadar yüzde 1-4 aralığında, daha sonra ise yüzde 2.5 düzeyinde ya da biraz altında gerçekleşmesi öngörülmüştür. Bu endekste dolaylı vergiler dışarıda bırakılırken, belirlenen hedef enflasyon üzerinde, petrol gibi ürünlerin fiyat şoklarının etkileri dikkate alınmıştır. İngiltere uygulamasının diğer ülke örneklerinden belirgin farkı, enflasyon tahminlerinin doğrudan doğruya İngiltere MB tarafından yapılmasına karşın, Perakende Fiyat Endeksi'ne ilişkin çeşitli enflasyon serilerinin hesaplanmasının MB'nın dışındaki bir kuruluşa, Ulusal İstatistik Bürosu'na bırakılmasıdır. Bir diğer farklılık, MB ile Hazine'nin uzlaşması sonucunda 1995 yılından itibaren hedef aralık seçiminin yerini, nokta hedef seçimin almasıdır. Bu uygulama, para otoritesine, kısa dönemde hedeften kaçınılmaz sapmalar yapabilmesi konusunda esneklik sağlamıştır.⁴¹

İngiltere'de MB Mayıs 1997 tarihine kadar araç bağımsızlığına sahip olamamıştır. Bu tarihe kadar genel sekreter (Chancellor of the Exchequer) ve MB başkanı ayda bir toplantı yaparak para politikasının gidişatını değerlendirmişlerdir. Enflasyon hedefi hükümet tarafından belirlenmiş, uygulanacak politikalar bu toplantılarda değerlendirilmiştir. MB ve Hazine ilerideki dönemlere ilişkin enflasyon öngörülerinde bulunarak, faizlerin değiştirilip değiştirilmeyeceğini

³⁹ S. Mishkin ve S. Posen, a.g.m. (1997), s.58.

⁴⁰ İpotek faiz ödemelerinin dahil edildiği Perakende Fiyat Endeksi gelişmiş bir ülkede ender olarak kullanılır. Enflasyonist baskıyı azaltmak amacıyla düzenlenmiş kısa vadeli faiz hadlerindeki bir artış enflasyonda ani bir yükselişe yolaçar. Bu nedenle, EH, ipotek faiz ödemelerinin kapsam dışı tutulduğu fiyat endeksini baz alır. Mervyn King, (1997), s. 91.

⁴¹ S. Mishkin ve S. Posen, a.g.m. (1997), s.75.



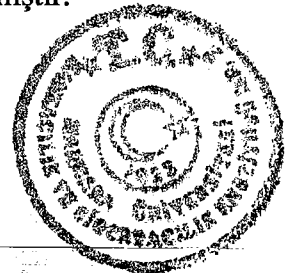
kararlaştırmışlardır. Geleceğe yönelik enflasyonda bir artış beklentisi durumunda faizler artırılmış, böyle bir beklenti olmadığında ise faizler gevşek tutulmuştur. Hazine'nin ve MB'nın enflasyon öngörülerinde farklılıklar olduğunda kısa dönemli politik çıkarlar baskın gelmiş ve fiyat istikrari hedefinden bir miktar sapma olmuştur. Bu çerçevede MB'nın görevi, oluşturulan model çerçevesinde geleceğe yönelik enflasyon öngörülerinde bulunmak ve toplantılarda alınan kararları uygulamak olmuştur.

MB'nın bir diğer görevi ise EH konusunda toplumu bilgilendirmektir. Üç ayda bir yayınlanan Enflasyon Raporu ile MB orta dönemde öngörülen enflasyon bağlamında gerçekleşen enflasyonu değerlendirmek ve bu şekilde uygulanan politikaların başarısı konusunda kamuoyunu bilgilendirmeyi ve kamuoyuna hesap vermeyi amaçlamıştır. Bu tür açıklık politikası beklentilerin doğru şekillenmesine yardımcı olmuş, aynı zamanda da politikanın kredibilitesini artırmıştır. Bunun da şeffaflık, hesapverilebilirlik ilkeleri çerçevesinde para politikasına olan güveni artırdığı gözlenmiştir.

1997'nin Mayıs ayı başında iktidara gelen İşçi Partisi'nin Maliye Bakanı sürpriz bir biçimde faiz hadlerinin kontrolü yetkisinin bütünüyle MB'nın tasarrufuna bırakıldığını açıklamıştır. MB'na araç bağımsızlığı veren bu kararın temelinde yatan önemli faktör olarak, bankanın süreç içerisinde gösterdiği yüksek performans gösterilmiştir. Bunun yanı sıra, MB'nın EH yaklaşımı çerçevesinde faaliyetlerinin açıklığına bağlı sorumluluğunun artması da bir diğer önemli faktör olarak kabul edilmiştir. Böylece, hükümet, para otoritesine sağladığı bağımsızlıkla, para politikası üzerinde olumsuz etkiler yapabilecek politik nüfuzun kırılmasını ve dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanmasını amaçlamıştır.

MB'na bağımsızlık tanındıktan sonra para politikasının değerlendirildiği bir Para Politikası Komitesi oluşturulmuştur. Bu Komite Guvernör başkanlığında dokuz üyeden oluşmaktadır. Komitede Guvernör dışında, dört kişisi banka içi (üç ekonomist ve bir başkan yardımcısından) olmak üzere, diğer dört kişi Hazine temsilcisi, iki akademisyen ve özel sektörden bir ekonomistten oluşmuştur. Yeni Zelanda örneğinin tersine, İngiltere'de EH'de olası bir sapma durumunda MB başkanı için herhangi bir yaptırım söz konusu değildir. Başkan'ın sorumluluğu, olası bir sapma durumunda halka ve hükümete karşıdır. Ayrıca Başkan hedefe ulaşmak için ne gibi politikaları uygulayacağını, hedefe nasıl ve ne zaman ulaşılacağı konusunda da bilgi vermesi gerekmektedir.

İngiltere, EH yaklaşımından başarıyla çıkmıştır. Başarıya ulaşmasında temel faktör, diğer ülke örneklerinde olduğu gibi şeffaflık, güvenilirlik ve sorumluluk kriterlerinin önemi büyük olmuştur. Bu sayede enflasyon beklentileri kırılmıştır. Uygulamanın başladığı tarihten bugüne kadar enflasyon hedefleri büyük ölçüde gerçekleşmiş ve aynı zamanda faiz oranlarında da istikrar sağlanmıştır.



2.1.4. Avustralya

Avustralya'da 1980'li yıllarda yüksek seyreden enflasyon önce yüzde 8'lere çekilmiş, 1993 yılından itibaren söz konusu politika uygulanmaya başlanmış, enflasyon hedefi yüzde 2-3 aralığında belirlenmiştir. Aslında bu aralık bilinen anlamda bir enflasyon hedefi aralığı olmamıştır. Başka bir deyişle, Avustralya Merkez Bankası enflasyonu her koşulda bu aralık içerisinde tutma yükümlülüğü altına girmemiştir. MB, enflasyona ek olarak reel ekonomideki gelişmeleri de yakından takip edeceğini belirtmiş, ayrıca beklenmeyen şoklardan dolayı geçici olarak enflasyon hedefinin bu aralığın dışına çıkabileceğini vurgulamıştır.

Avustralya'da EH uygulamasının herhangi bir yasal çerçevesi bulunmamaktadır, hükümet ile Merkez Bankası arasında bir anlaşma yapılmamıştır. Enflasyon hedefinin belirlenmesinde çekirdek enflasyon kullanılmış, hesaplama yapılırken ipotek faiz ödemeleri, dolaylı vergiler, diğer değişken kalemler hariç tutulmuştur. EH politikasının temel özellikleri Avustralya örneğinde de görülmüştür. Uygulanan politika ileriye dönük öngörülen enflasyona dayanmaktadır. Bankanın orta dönem enflasyon öngörüsünün hedeflenen aralık içerisinde olması sağlanmaya çalışılmıştır. Bunun için kısa dönem faiz oranları politika aracı olarak kullanılmıştır. Politika araçlarının enflasyonu belli bir gecikme ile etkilediği gözönüne alınmış, buna bağlı olarak politikalar oluşturulmaya çalışılmıştır.

Avustralya örneğinin bir özelliği de MB'nin enflasyon hedefi yanında kısa dönemde işsizliğe ve reel büyümeye de önem vermesidir. MB enflasyon kadar işsizlik ve büyüme verilerini de yakından takip etmiştir.⁴² Hedefin açıklanması Avustralya MB tarafından yapılmakta olup, enflasyon raporu Mayıs 1997'den itibaren yılda 2 kere yayımlanmaya başlamıştır. Enflasyon tahminleri ise açıklanmamaktadır.

2.1.5. Finlandiya

Finlandiya'da Şubat 1993'te uygulanmaya başlanan EH politikası 1996 sonrasına kadar devam ettirilmesi planlanmıştır. Finlandiya MB doğrudan EH'ne geçtiğinde yerel para birimi Markka'nın o dönemlerde devalüe edilmiş olmasının enflasyonu artıracak beklentisi ekonomiye hakimdi. Bu ortam içerisinde Finlandiya MB uzun dönemli enflasyon beklentilerini kırmak için yüzde 2 oranında bir enflasyonu hedef seçmiş fakat geçici şoklardan ve politikanın enflasyonu uzun bir gecikme ile etkilemesinden dolayı enflasyonun kısa dönemde hedeflenen değerden uzaklaşabileceğini gözönüne almıştır. Bu çerçevede enflasyon hedefi aylık takip edilmemiş, 1995 yılı itibariyle hedeflenen enflasyona yavaş fakat düzenli bir geçiş süreci amaçlanmıştır. Yüzde 2 olarak açıklanan enflasyon

⁴² Stevens ve Debelle, 1995



hedefinin hesaplanmasında çekirdek enflasyon kullanılmıştır. TÜFE hesaplanırken ipotek faiz ödemeleri, dolaylı vergiler, devlet yardımları, konut fiyatları hariç tutulmuştur.

Finlandiya'da doğrudan EH politikası kamu harcamalarının kısılması programı ile birlikte uygulamaya konmuştur. Bu gelişmelere karşın, ilk dönemlerde ekonomide enflasyonun düşeceğine yönelik olumlu beklentiler oluşmamıştır. Bu dönemde, uygulanacak politikaların ekonomiye durgunluk getireceği beklentisi güçlenmiştir. Buna karşın, mali piyasalarda politika değişikliği ile birlikte faizlerde ve kurlarda istikrarın artacağı inancı oluşmuştur. Bir kısım olumsuz beklentilere karşın uygulanan politikalar beklenenden daha kısa sürede enflasyonu aşağıya çekmeyi başarmıştır. 1993 yılının ortalarında TÜFE'de, 1994 yılının başlarında ise hedeflenen endekste enflasyon yüzde 2'ye inmiştir. Ancak, bu dönemde iki yıl boyunca ücretlerin artmaması ve emek verimliliğinin hızla yükselmesi enflasyonun düşmesinde etkili olmuştur.

1995 yılının Nisan ayında yeni hükümetin iktidara gelmesi ile para politikasının kredibilitesi daha da artmıştır. Yeni hükümet bir yandan sıkı maliye politikasıyla bütçe finansmanını disipline etmeye çalışırken, diğer yandan fiyat istikrarını sağlama yükümlülüğünü üzerine almıştır.⁴³ Enflasyon hedefi Finlandiya MB tarafından açıklanmakta, ancak enflasyon raporu ve tahminleri yayınlanmamaktadır.

2.1.6. İspanya

İspanya, 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren yapısal değişim ve finansal liberalizasyon politikaları uygulamaya koymuştur. Yapısal değişimlere ve finansal liberalizasyon politikalarına paralel para talebi ile harcamalar arasındaki ilişki zayıflamış ve para talebinde istikrar kaybolmuştur. Gelişmeler İspanya'da parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesini güçleştirmiştir. Ek olarak, İspanya'nın 1989 yılında ERM'ye dahil edilmesiyle birlikte parasal büyüklüklere ek olarak kur da ara hedef olarak para politikasına dahil edilmiş, ancak kurların zamanla diğer ara hedefler üzerinde bir kısıt oluşturmamasına yolaçmıştır. 1992 yılından sonra kurdaki dalgalanmalara bağlı olarak kurun ara hedef olarak kullanılmasından vazgeçilmiştir. Ayrıca, İspanya MB Özerklik Yasası'nın çıkması, İspanya'nın ara hedefi belirleme politikalarından vazgeçmesini kolaylaştırmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak, varolan politikanın devamı MB'nin kredibilitesi açısından sakıncalar taşımasından dolayı 1995 yılından itibaren enflasyon oranını doğrudan hedef alan bir para politikası benimsenmiştir. İspanya, üç yıllık bir süre içerisinde on iki aylık enflasyonun yüzde 3'ün altına çekilmesi

⁴³ Brunila ve Lahkenpera, 1995.



hedefini kamuoyuna ilan ederek yeni para politikasını uygulamaya başlamıştır. Enflasyonun bu süreden sonra yüzde 2'nin altında kalması kararlaştırmıştır. Bu politika çerçevesinde;

- Enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE kullanılmaktadır.
- Enflasyon raporu altı ayda bir yayımlanmaktadır. Enflasyon tahminleri ise yayımlanmamaktadır.
- Enflasyon tahminleri ara hedefler belirtilmeden yapılmaktadır.
- Enflasyon beklentileri izlenmekte ve dikkate alınmaktadır.
- Para ve kredi istatistiklerindeki gelişmeler izlenmektedir.
- Tüketici ve diğer fiyat endeksleri, ücret maliyetleri ve kar gibi fiyat ve maliyet unsurlarındaki gelişmeler takip edilmektedir.
- Talep ve maliye politikasındaki gelişmeler izlenmektedir.
- Para politikası MB'nın kredibilitatesini artırmaya ve bu çerçevede şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerini ön plana çıkarmaya dayanmaktadır.⁴⁴

2.1.7. İsveç

Kasım 1992'de İsveç MB (Riksbank) sabit kur sistemini bırakarak, dalgalı kur sistemine geçmiştir. Sabit kur sisteminde para politikası uygulanırken, fiyat istikrarı nihai hedef, döviz kuru ise ara hedef olarak kullanılmıştır. Para politikası uygulanırken, faiz düzeyinin döviz giriş ve çıkışlarını dengeleyecek şekilde belirlenmesine çalışılmıştır. Dalgalı kur sistemi ile birlikte, kur nominal çıpa olmaktan çıkmış ve fiyat istikrarını sağlayacak olan "hedef", para politikası ve enflasyonist beklentiler için yeni nominal çıpa olmuştur. Yeni uygulamada parasal büyüklüklerin ara hedef olma olasılıkları araştırılmış ve bazı tutarsızlıklar⁴⁵ bulunduğu için yeni bir ara hedef gözönüne alınmamıştır. Ek olarak, parasal hedeflemenin en önemli önkoşullarından biri olan para arzının, enflasyon, büyüme gibi bazı makroekonomik göstergelerle istikrarlı bir ilişkisi olmadığı ve özellikle yeni finansal araçlarla birlikte bu ilişkilerin iyiden iyiye zayıfladığı belirlenmiştir.

İsveç MB Ocak 1993'de enflasyonist beklentileri yönlendirmek amacıyla enflasyon hedefine yönelik politikalarını uygulamaya başlamıştır. Bu hedefe göre, 1995 yılından itibaren TÜFE'deki yıllık artış, her iki yönde yüzde 1'lik bir manevra alanı bırakılarak, yüzde 2 ile sınırlanmıştır. Kamuoyu tarafından kolay anlaşılır ve revize edilmeden, düzenli olarak yayınlanan bir endeks olduğu için, TÜFE hedef olarak seçilmiştir. MB'nın kendisine esneklik olarak tanıdığı bu iki yıllık zaman, geleneksel olarak para politikasının enflasyon düzeyi üzerindeki

⁴⁴ Ortega ve Bonilla, 1995.

⁴⁵ Dar tanımlı para arzlarının kontrolünün daha kolay, diğer taraftan enflasyon ile ilişkisinin zayıf olduğu, kontrolü zor olan geniş tanımlı para arzlarının ise, enflasyon ile ilişkisinin güçlü olduğu bulunmuştur.



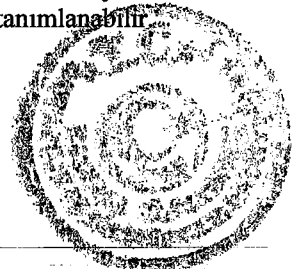
etkisinin 1-2 yıl arasında olacağı konusunda oluşan görüş birliği ile açıklanabilir. Diğer taraftan MB geçiş dönemi olarak nitelendirebileceğimiz, 1993-94 dönemi için, TÜFE'den dolayı vergilerin, sübvansiyonların, ipotek maliyetlerinin ve kur rejimindeki ani değişiklikten dolayı oluşan fiyat sıçramalarını hariç tutan iki farklı enflasyon tanımını (underlying inflation – UND1 ve UND2) gözetmiş ve bu göstergelerin artmamasını hedeflemiştir.

MB, enflasyonist baskıyı değerlendirebilmek amacıyla kısa vadede üretim açığı, kapasite kullanım oranı, işsizlik oranı, ücretler, ithalat fiyatları, kurlar, hammadde ve ara malı fiyatları gibi temel göstergeleri izlemektedir. Orta-vadeli faiz oranları ve enflasyon beklentilerinin ölçüldüğü anketler yapılmakta, iki yıldan daha uzun vade için ise forward faizler ve ekonometrik tahminler önem kazanmaktadır. İsveç MB'nin üzerinde durduğu en önemli konulardan biri, uygulanan para politikasının işlevsel ve politik kredibilitenin⁴⁶, maliye politikalarının ve işgücü piyasalarının esnekliği ile olan yakın ilişkisidir. Şeffaflık ilkesi çerçevesinde yılda dört kez enflasyon raporu yayımlanmaktadır. Tipik MB yayınları dışında Banka tarafından yayınlanan "İsveç'teki Enflasyon ve Enflasyonist Bekleyişler" adlı rapor, MB Başkanı'nın televizyonda yayınlanan konuşmaları ve MB Başkanı'nın ve banka çalışanlarının yaptıkları diğer konuşmalar ve sunuşlar dikkat çekmektedir.

Geçiş döneminde UND1 ve UND2 tanımlı enflasyon oranlarında dalgalı bir seyir gözlenmekle birlikte, 1994 yılı sonu itibarıyla bu oranlar TÜFE'nin altında kalmış ve İsveç MB aşağı-yukarı hedeflediği şekilde, yeni tanımlı bu enflasyon oranlarının fazla artmaması hususunda belli bir ölçüde başarılı olmuştur. TÜFE ise, 1994 yıl sonu itibarıyla yüzde 2,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, yapılan bütçe konsolidasyon programı ile dolaylı vergiler artırılmış, sübvansiyonlar azaltılmış ve bu durum geçici olarak fiyatlarda artışa neden olmuştur. Bu çerçevede İsveç MB'nin temel amacı, bu gelişmelerin enflasyonist beklentileri olumsuz yönde etkilemesini önlemeye yönelik olmuştur. Diğer taraftan, bu dönemde, politik kredibilitenin zayıf olması, uzun dönemli faiz oranlarının kısa dönemli faiz oranlarının üzerinde ve dalgalı bir şekilde seyretmesine ve ülke para birimi olan Kronun değer kaybetmesine neden olmuştur. 1995-1997 döneminde ise, TÜFE hedeflenen aralıkta gerçekleşerek, yüzde 2,5, yüzde 0,49 ve yüzde 0,46 olmuştur.

İsveç MB'nin doğrudan enflasyonu hedeflemesi uygulamasının en belirgin özelliği politik kredibilitenin yanında, para politikasının dışsal şoklardan dolayı (petrol fiyatları, dış ticaret hadlerindeki değişiklikler, maliye politikasındaki değişiklikler, vergi politikasındaki değişiklikler gibi) enflasyonda meydana gelebilecek ani değişikliklerin olumsuz etkisini giderecek şekilde düzenlenmiş olmasıdır.

⁴⁶ Politik kredibilite, fiyat istikrarının hedeflemesine politik desteğin gelmesi ve kamuoyunun uygulanan politikaların istikrarlı bir şekilde devam edeceğine inanması diye tanımlanabilir.



2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLERİ

Gelişmekte olan ülkelerin EH konusunda gerekli şartları açık bir şekilde yerine getiremedikleri görülmektedir. Yüksek enflasyon rakamlarına sahip olan ülkeler için nihai hedef gelişmiş ülkelerinin enflasyon rakamlarını yakalamak olmalıdır. Bir ülkenin yıllık enflasyon oranı % 50'nin üzerine çıktığı zaman, enflasyon oranında düşüşü sağlamak için kapsamlı bir istikrar programı gerekli olacaktır. Bu bağlamda hedef, enflasyonda hızlı düşüşü gerçekleştirmektir. Eğer yıllık enflasyon oranı uzun süreli ve genellikle ılımlı olarak tanımlanan %10-%40 aralığında gerçekleşmişse, çoğu kez tavsiye edilen durum nihai hedefe aşamalı olarak ulaşılması şeklinde olacaktır ve ülke özelliklerine bağlı olarak hedef aralığının genişliği değişecektir.⁴⁷

Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelere merkez bankalarının yürüttüğü bağımsız para politikasını sınırlayan üç faktör bulunmaktadır. Bu faktörler; hükümetlerin büyük oranda senyörjeli gelirlerine dayanmaları, aşırı kamu borçlanması ve hassas bankacılık sistemidir. Zaten, bu ülkelere mali piyasalar yeterince gelişmiş değildir ve derinlikleri oldukça zayıftır. Bu piyasalardan ekonomiye kaynak yaratma olanağı büyük ölçüde sınırlıdır. Ayrıca, bu ülkelere kırılmalı bankacılık sistemleri uzun süredir devam eden mali baskı dönemlerinin en önemli sonucudur. Fakat gelişmekte olan ülkelere mali sektör reformlarını takiben kırılmalı bankacılık sistemleri para politikası uygulamaları üzerindeki bağımsız etkilerini beyan etmişlerdir. Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelere fiyat istikrarının sağlanması ile bankacılık sektörünün karlılığı ve korunmasının aynı anda sağlanması çok nadiren gerçekleşmektedir. (Masson ve Savastano, 1997, s.23-24). Tablo 3, 1980-95 dönemi ekonomik gelişme düzeyleri birbirlerinden farklı ülkelere ilişkin senyörjeli, enflasyon oranlarını ve kamu kesimi dengelerini göstermektedir.

Tablo 3'ün incelenmesinden görüleceği üzere gelişmekte olan ülkelerin senyörjeli gelirleri sanayileşmiş ülkelere nazaran çok daha yüksektir. Sanayileşmiş ülkelere senyörjeli elde edilen gelirin GSYİH'ya oranı %1'in altındadır. Oysa bu oran gelişmekte olan ülkelere %1.3 ile % 3 arasında değişmektedir.

Bütçe açığı, enflasyon ve senyörjeli gelirleri arasındaki ilişki bölgeler ve ülke grupları arasında değişiklik göstermektedir. Örneğin, 1980-1995 döneminde, bütçe açığı ortalamasında, Asya ve Latin Amerika ülkeleri için benzer sonuçlar elde edilmesine karşın, enflasyon ve senyörjeli ortalaması şaşırtıcı ölçüde farklıdır.

⁴⁷ Fischer, S. (1997). Maintaining Price Stability, Woodrow Federal Rezerve Bank of Minneapolis.



EH yaklaşımını uygulayan ülkelerin ortalama senyoraj geliri, gelişmiş ülkeler için hesaplanan ortalama orana oldukça yakın olup, bu oran gelişmiş iki ülke ABD’de ve Japonya’da daha düşüktür.

Üzerinde durulması gereken diğer bir husus, son zamanlarda İsrail, Kore, Meksika ve Güney Afrika gibi orta gelir grubunda gelişmekte olan ülkelerin senyoraj gelirlerine bağımlılıklarının artmış olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir bölümünün senyoraj gelirlerinden yararlanmaya devam etmeleri ve bu gibi ülkelerdeki zayıf finansal altyapının varlığı bağımsız bir para politikası izlenmesine ciddi sınırlamalar getirmektedir. Bu bakımdan, bu ülkeler açısından merkez bankalarının etnik bir bağımsızlığa kavuşturulmaları ancak geniş çaplı bir kamu sektör reformunun yapılmasını gerektirmektedir. Söz konusu reform çerçevesinde vergi tabanının genişletilmesi, kamu sektörünün senyoraj geliri ve finansal baskılardan elde edilen diğer gelirlere bağımlılığın azaltılması, enflasyon oranının en azından düşük düzeydeki iki haneli değerlere indirilmesi ve bankacılık sistemi ile daha genel anlamda finansal sistemin yapılandırılması gerekmektedir.⁴⁸ Gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarının sağlanması para politikasının giderek önem kazanan bir hedefi haline gelirken, gelişmekte olan ülkelerde henüz bu konuda bir görüş birliği oluşmamıştır. Çünkü bu ülkelerde büyüme ve istihdam yaratma, uluslararası ticarete rekabet edebilme gücü ve mali piyasalarda istikrarın sağlanması gibi çeşitli hedef ve koşulların gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu durum devletin ve merkez bankasının fiyat istikrarını para politikasının tek amacı olarak belirlenmesi yönünde ortak bir karara ulaşmalarını güçleştirmektedir.

Mali piyasaların 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 serbest dolaşımına bağlıdır. Bu bağlamda, yakın zamanlarda gelişmekte olan ülkelerin benimsemiş oldukları esnek döviz kuru uygulamaları, para otoritelerinin döviz kuru hedeflerine fazla ağırlık vermelerine gerek bırakmamıştır. Diğer yandan, yine yakın geçmişte birçok gelişmekte olan ülke tarafından finansal reformlarla birlikte yürütülen istikrar programlarının para talebinin istikrarını bozduğu saptanmıştır. Böylece, para talebindeki istikrarsızlık doğal olarak geleneksel para hedefleme prosedürlerini etkisiz kılmaktadır.

⁴⁸ Oktar, a.g.e., s. 70.



Tablo 3: Seçilmiş Bazı Ülkeler için Senyoraj, Enflasyon ve Bütçe Dengeleri*

	Senyoraj**			Enflasyon (TÜFE)			Kamu Dengesi***		
	1980-91	1992-95	1980-95	1980-91	1992-95	1980-95	1980-91	1992-95	1980-95
Gelişmiş Ülkeler(21)	0.75	0.32	0.64	7.2	3.3	6.2	-3.8	-4.7	-4.0
A.B.D.	0.35	0.44	0.37	5.4	2.8	4.8	-3.5	-3.3	-3.4
Almanya	0.48	0.30	0.44	2.9	3.5	3.1	-2.4	-1.6	-2.2
Japonya	0.63	0.32	0.55	2.6	0.9	2.2	-3.1	-3.0	-3.1
Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler(7)	0.59	0.54	0.58	8.0	2.7	6.7	-2.4	-5.7	-3.2
Asya (13)	1.53	2.04	1.79	7.6	7.1	7.5	-3.2	-1.3	-2.7
Çin	3.54	7.75	6.52	6.5	16.1	8.9	-1.8	-1.9	1.8
Çin hariç Asya (12)	1.34	1.57	1.39	7.8	6.5	7.5	-3.3	-1.2	-2.8
Hindistan	2.09	2.23	2.12	9.5	9.6	9.5	-8.1	-6.2	-7.6
Endonezya	0.80	1.00	0.85	9.5	8.8	9.3	-0.7	-0.3	-0.6
Kore	0.79	1.12	0.87	8.5	5.4	7.7	-1.2	0.1	-0.9
Malezya	1.42	3.63	1.97	3.5	3.9	3.6	-6.3	0.8	-4.5
Filipinler	1.40	1.39	1.40	15.0	8.4	13.3	-3.0	-1.5	-2.6
Singapur	1.57	1.22	1.48	2.9	2.3	2.8	5.2	13.1	7.2
Tayvan	2.80	1.41	2.45	4.5	3.8	4.3	0.0	-1.9	-0.5
Tayland	0.94	1.39	1.05	5.8	4.6	5.5	-1.2	2.3	-0.3
Doğu Avrupa	2.37	1.60	2.18	22.9	13.8	20.6	-7.2	-4.3	-6.4
Macaristan	0.42	4.12	2.52	12.7	23.1	15.3	-1.3	-6.1	-2.5
Polonya	7.01	2.23	5.81	99.5	34.6	83.3	-2.3	-3.9	-2.7
Latin Amerika ve Karayip(15)	3.22	2.37	3.00	251.4	110.1	216.1	-3.3	-0.8	-2.6
Arjantin	4.58	0.91	3.66	678.5	10.8	511.6	-5.2	0.1	-3.9
Brezilya	4.35	7.46	5.13	535.9	1319.6	731.8	-0.7	-0.3	-0.6
Şili	1.70	1.53	1.66	21.8	11.9	19.3	0.9	2.8	1.4
Kolombiya	2.20	1.97	2.15	24.5	23.3	24.2	-2.3	-0.5	-1.9
Meksika	3.72	0.69	2.96	61.7	16.8	50.5	-6.8	0.1	-5.1
Ortadoğu ve Avrupa	2.37	1.60	2.18	22.9	13.8	20.5	-7.2	-4.3	-6.4
Mısır	6.53	3.02	5.66	17.9	12.7	16.6	-16.9	-2.8	-13.4
İsrail	1.92	0.53	1.57	111.1	11.3	86.1	-10.8	-3.2	-8.9
Türkiye	2.98	3.14	3.02	53.3	84.0	60.9	-3.3	-4.7	-3.6

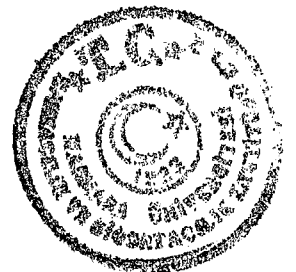
Kaynak: Masson vd. (1998)

* Dönem ortalaması, yüzde olarak

**Parsal tabandaki yıllık değişimin Nominal GSYİH'a oranı anlamında

*** Nominal GSYİH'ya oranı

Not: Parantez içindeki rakamlar ülke sayısını göstermektedir.



Bütün bu gelişmeler ile enflasyon tahminine ve para politikasının etkilerinin değerlendirilmesine yönelik kabul edilmiş bir analitik çerçevenin eksikliği, gelişmekte olan ülkelerde para politikasının yürütülmesi görevini daha da karmaşıklştırmıştır. Ayrıca, EH yaklaşımı, enflasyon hedef seviyesi ve düzeyinin seçimi gibi önemli sorunların da öncelikle çözümlenmesini gerektirmektedir. Çünkü, gelişmekte olan ülkeler enflasyon ve fiyat endeksini etkileyen çeşitli arz şoklarıyla karşılaşabilmektedir. Nitekim, günümüzde gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, orta vadede bir enflasyon hedefi oluşturmak için gerekli olan optimum enflasyon oranı üzerinde bir konsensus oluşmamıştır. Toplumun değişik kesimlerinde optimum orana ilişkin çok farklı değerlendirmeler yapılmaktadır. O halde, gelişmekte olan ülkelerde böyle bir hedef için yapılacak herhangi bir tercihin keyfi olma tehlikesi mevcuttur. Ancak, optimum enflasyon oranının belli bir düzeyden çok, bir band içinde bulunması ve bunun, sanayileşmiş ülkelerde kabul edilebilecek seviyeden çok daha yüksek olması genel kabul gören bir görüştür. Bu ülkelerde, orta vadede enflasyon hedefine ulaşılması gereken süre üzerinde de ortak bir görüş yoktur. **Bir bölüm iktisatçı gelişmekte olan bir ülkenin, enflasyonu önce düşük ve ılımlı bir band içine çekmesi gerektiğini belirtmektedir.**

Gelişmekte olan çoğu ülkede idari ya da kontrollü fiyatlar fiyat endekslerinin en önemli bileşenleri olup, enflasyonun kısa dönemli yönünün belirlenmesinde etkili olmaktadır. Bu durumda iyi bir enflasyon tahmini, bu fiyatlarda görülen değişimlerin zamanı ve ne ölçüde değişim gösterdiğini göz önünde bulundurmalıdır. Gelişmekte olan ülkelerde bu durum fiyatların büyük oranda piyasa tarafından belirlendiği gelişmiş ülkelere oranla gelişmekte olan ülkelerde para ve mali otoriteleri arasında sıkı bir işbirliğinin olmasını gerektirmektedir.

Gelişmekte olan bir çok ülkede enflasyon oranı hala çok yüksek seviyelerde olup, genelde açık ya da zımni olarak geriye yönelik endeksleme yapılmaktadır. Sonuç olarak EH politikasını seçen merkez bankalarının güvenilirliği ve hesap verebilirliği belirlenen enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilememesi durumunda zarar görebilmektedir.

EH'nin en önemli koşullarından birisi enflasyon dışında başka bir hedefin belirlenmemesidir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde yabancı para cinsinden aktif ve pasiflerin oranının büyük olmasına bağlı olarak MB döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı çok dayanıklı değildir. Özellikle ulusal parası dolara endekslenmiş ülkelerde, döviz kuru şoklarına karşı ihtiyatlı düzenlemeler bulunmadığı sürece EH politikasının uygulanması mümkün görülmemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru dışında nominal ücret ve kamu fiyatları para politikası çıpası olarak görülmektedir.



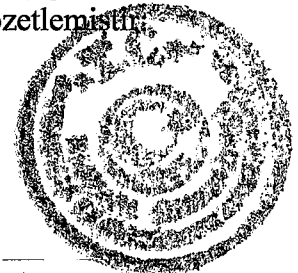
Sonuç olarak, EH yaklaşımı, bazı yüksek ve orta gelirli gelişmekte olan ülkelerde para politikasını yürütmek için uygulanabilecek faydalı bir araçtır. Ancak gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu için düşünüldüğünde, bu yaklaşımı uygulamak için gerekli olan önkoşulların henüz hazır olmadığı görülmektedir. Bu nedenle de, gelişmekte olan ülkelerin enflasyon performanslarını geliştirmede daha basit parasal politika çerçevelerine dayanmalarının uygun olduğu kabul edilmektedir. Bununla beraber, kurumsal yapının zamanla güçlendirilmesi ve piyasa ekonomisinin geliştirilmesiyle EH yaklaşımının bu ülkeler için de cazip olabileceği düşünülmektedir. Başka bir deyişle, bu yaklaşımın, ekonomik gelişmenin daha ilerki aşamasında yararlı olabileceği ve zaten yeni olan bu yaklaşımın uygulandığı gelişmiş ülkelerin deneyimlerinden de yararlanmak suretiyle para politikası ve uygulamalarına önemli ölçüde ışık tutabileceği öne sürülmektedir.

2.2.1. İsrail

İsrail, 1985 yılında uygulamaya başladığı istikrar programı çerçevesinde sabit kur rejimini benimsemiştir. Ancak, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle yeni politikaların uygulanması kaçınılmaz olmuştur. 1991 yılında güdümlü dalgalı kur (crawling exchange rate) politikasına geçilmiş ve bu dönemden sonra kurla birlikte hareket eden enflasyon hedefi kamuoyuna duyurulmuştur. Aslında, enflasyon hedefinin belirlenmesi fiyatın önemli bir belirleyicisi olan kurun, hedeflenen düzeyde tutulmasını sağlamaya yönelik olmuştur.

İsrail'de enflasyon oranının yüzde 450'lere çıkmasıyla hiperenflasyon tehlikesi baş göstermiş, Temmuz 1985'de anti-enflasyonist programın uygulanmasına geçilmiştir. Döviz kuruna dayalı bu program İsrail para birimi şeklin ABD dolarına ve G5 ülkelerinin kur sepetine karşı sabit bir kurda kalmasının sağlanması ve döviz kurunun çıpa olarak kullanılması esasına dayanmaktadır. 1985-1991 yılları arasında uygulanan bu programla enflasyon oranı yüzde 16-20 düzeylerine inmiştir. Ancak döviz kurunun çıpa olarak kullanılması programın ilk yıllarında enflasyonun düşük düzeylere çekilmesinde olumlu etki yaparken, reel kurun değer kazanması İsrail'in dış ticaretini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu nedenle 1987 başında ve 1988'in sonunda yapılan devalüasyonun ardından kurun yüzde 3'lük bant içinde hareket etmesi kararlaştırılmıştır. Daha sonra 1989 Haziran, Mart 1990'da yapılan devalüasyonlarla kurun hareket bandı yüzde 5'e çıkarılmış, ancak anti-enflasyonist programa olan güven de sarsılmıştır.

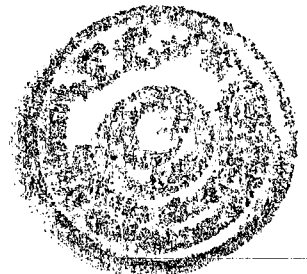
İsrail MB Başkanı Prof. M.Bruno, 26 Ocak 1989'da İstanbul'da "Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyonla Mücadele Programı" başlıklı konferansta, 1985 yılında enflasyonla mücadeleyi temel alan "İstikrar Programı" nı başlatan İsrail'in enflasyon oranını yüzde 500'den yüzde 16'ya düşüren, bütçe açığı/GNP oranını yüzde 15'lerden sıfırlayan başarısının ardındaki dersleri şöyle özetlemiştir:



- Toplumun bütün kesimleri arasında bir sosyal uzlaşma ve mutabakat (Ancak toplumun tüm kesimlerinin istisnasız asker olduğu ve İsrail’de 1 nolu sorunun ülke varlığının sürdürülmesi olduğu ve bunun aynı zamanda dini bir temelle sağlandığının unutulmaması gerekir).
- Bağımsız bir MB’nın varlığı (Savunma sektörünün kamu kesimi içinde yüzde 70’e ulaşması durumunda, MB usta bir satranç oyuncusu gibi, ekonomideki içsel hareketleri 9-10 el önceden gören bir duruma gelmiştir. Bu bankanın bağımsız davranmaktan çok, iyi bir trafik memurluğu yaptığını göstermektedir.)
- Kamuoyunda yaratılan güven (Dolardan kaçış ve yeniden ulusal paraya güven şeklinde sağlanırken, hakim tema yüksek enflasyonun aynı zamanda İsrail’in ulusal güvenliğini tehlikeye soktuğu şeklinde işlenmiştir. Bir başka anlatımla, yaratılan güven, ekonomik yapıdan çok, İsrail ulusal kimliği konusunda yaratılmıştır.)
- Kararlı bir hükümet ve kamu harcamalarının düşürülmesi (Kamu harcamaları sivil sektörlerde düşürülmüş, buna karşılık askeri harcamalar artırılmıştır. Dahası, dövize bağlı endeksten vazgeçilirken, İsrailli yuttaşlara kaynağı ve miktarı sorulmaksızın döviz hesabı açılması ve bu hesaplara dünyadan çeşitli hibeler akması, enflasyonla mücadelede reel unsurlardan çok psikolojik faktörlerin İsrail mücadelesinde ana rolü oynadığını gösteriyordu.)

Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikasına geçilmesi, kurun nominal çıpa olarak kullanılmasını engellemiştir. 1991 yılından itibaren kur hedefi, belirlenen enflasyon hedefi ile İsrail’in ticaret yaptığı ülkelerdeki beklenen enflasyona bağlı olarak belirlenmeye başlanmıştır. Bu politika çerçevesinde, reel kur da zımnen hedeflenmiş oluyordu. Daha sonra, reel kurların nominal değişkenlere bağlı olarak belirlenmesi ve talep ve arzdaki değişimlerin dikkate alınmaması gerçekçi bir politika olarak nitelendirilmemiştir. Bu nedenle, arz ve talepteki şokları sisteme dahil etmek üzere hedeflenen değişkenlerin bir değer değil de belirlenen aralıklarda dalgalanması öngörülmüştür.

İsrail’de para talebi istikrarlı bir yapı sergilemektedir. Bu yüzden parasal büyüklükler ara hedef olarak para politikasına dahil edilmiştir. 1992 yılı için TÜFE’deki değişimin yüzde 8-11 aralığında olması hedefine ek olarak kurun hedeflenen aralıkta dalgalanması ile parasal değişkenlerin ara hedef olarak belirlenmesi para politikasının özünü oluşturmuştur. Aslında, enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası esas olarak ekonomik birimlerin beklentileriyle uygulanan politikalar arasındaki uyuma ve bu politikaların kredibilitesine dayanmaktadır (Ben-Bassat, 1995).



İsrail MB'nın resmi bir enflasyon hedefi olmamıştır. Bunun yerine nominal ve endeksli tahvillerdeki faiz oranı farklılıklarıyla belirlenen piyasa bazlı enflasyonist beklentiler kullanılmıştır. Söz konusu enflasyonist beklentiler 1992'de hedefin ilk olarak açıklanmasından bir ay sonra önemli ölçüde azalmıştır. Yıl sonunda yıllık enflasyon oranı, hedefin de altına olmak üzere yüzde 9,4'e gerilemiştir. Bu durum MB'nın güvenilirliğini artırmıştır. Enflasyon oranının düşmesindeki en önemli etkenler, daraltıcı bir maliye politikasının izlenmesi, (bütçe açığı GSYİH'in yüzde 7'sinden yüzde 3,5'ine düşürülmüştür) işgücü maliyetlerindeki düşüşler, göç nedeniyle iş gücü arzının artması (üretimin büyümesi), ithal fiyatlarının ucuzlaması dolayısıyla ithalatın artması ve 1991 yılı sonlarında daraltıcı para politikasının uygulanmasıdır.

İsrail'de 1992-1993 döneminde enflasyon hedefi önemli ölçüde gerçekleşmiştir. Ancak, 1994 yılında enflasyon hedefi önemli ölçüde aşılmıştır. 1995 yılında enflasyon hedefi yüzde 8-11 aralığında, kaygan kur oranı ise MB ve devlet tarafından yüzde 14 olarak belirlenmiştir. Mali açığın GSYİH'e oranı yüzde 2,75 olarak hedeflenmiş, ancak yüzde 3,2 olarak gerçekleşmiştir. 1996 yılı için belirlenen yüzde 8-10 aralığında yüzde 0,6'lık bir sapma olmuştur. Para otoritesi, 1997 yılında düşük enflasyon oranının mali politika için bir tehdit oluşturacağını düşünerek enflasyon hedefini yüzde 7-10 aralığında belirlemiştir. Döviz kuru bandının yüzde 18 olarak belirlenmesi, artık bu bandın etkisini kaybettiğini göstermektedir.

Dezenflasyon sonucunda meydana gelen durgunluk dönemi nedeniyle işsizlik yükseldiğinden 1998 yılı için enflasyon hedefi değiştirilmemiştir. Eylül 1998'e kadar enflasyon oranı yüzde 4,8 oranında kalmış, fakat uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmeler ve bu gelişmelerin İsrail'in para biriminin değer kaybetmesinin üzerindeki etkileri nedeniyle yıllık enflasyon oranı yüzde 8,6'ya yükselmiştir. Enflasyon raporu Mart 1998'de yayımlanmaya başlamıştır. Bundan önce İsrail Merkez Bankası her üç ayda bir 10 sayfalık "Son Ekonomik Gelişmeler" başlığıyla bir rapor yayımlamıştır.

İsrail'in enflasyonun hedeflemesi rejimi, hedeften sapmaların yaşandığı yıllar olan 1994, 1996'nın ilk ve 1998'in üçüncü yarısı dışında başarılı olmuştur. 1994 ve 1996 yıllarında hedeflenen enflasyonun gerçekleştirilememesinin en önemli sebebi ise reel ücretlerin artırılması suretiyle meydana gelen mali genişleme ve kamu harcamalarıdır. İsrail'de belirlenen enflasyon hedefini gerçekleştirmek için faiz için de hedeflenen kur ve dış dünya faiz oranlarına bağlı olarak bir hedef aralığı belirlenmesi önerilmiştir. Diğer taraftan, İsrail TÜFE'deki değişimi enflasyon hedefi olarak belirlemiştir. TÜFE yerine, fiyat şoklarını barındırmayan ürün fiyatlarındaki değişimin hedeflenmesi ve bu hedefler için uygun aralıkların belirlenmesi bu politikanın kredibilitelerini artırabilecektir.



İsrail, EH rejimini başarıyla uygulayan gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında enflasyon oranlarının hala yüksek olduğu görülmektedir. Ayrıca İsrail diğer ülkelerden farklı olarak çok yüksek olan enflasyon oranını düşürmek için sadece para politikası araçlarını değil, daraltıcı maliye politikası araçlarını kullanmıştır. İsrail yine diğer ülkelerden farklı olarak liberalizasyon süreci sonunda kısa vadeli sermaye hareketlerinden önemli ölçüde etkilenmiş bir ülkedir. Bu nedenle ulusal para birimi şeklinin döviz sepetine karşı değerinin belli bir düzeyde tutulması hedefinin öncelikli olduğu görülmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi EH rejiminin başarıya ulaşabilmesi için enflasyon hedefine öncelik verilmesi gerekmektedir.

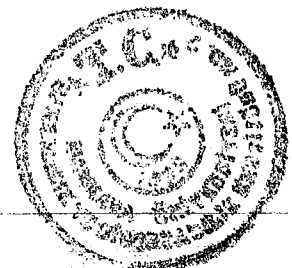
İsrail MB ekonomistlerinden Akiva Offenbacher kendisiyle yapılan bir söyleşide, EH'nin makroekonomik politikanın diğer boyutlarını da içerdiğinin unutulmaması gerektiğini, örneğin, EH'nin serbest döviz kuru sistemini gerektirdiğini belirtmiştir.⁴⁹ Offenbacher, güçlü bir siyasi kararlılığın, EH'nin önkoşulu olduğunu, ancak enflasyonu düşürmek için tek yolun EH olmadığını söylemiştir. Bazı durumlarda, özellikle de yüksek enflasyondan iki haneli enflasyona geçiş aşamasında döviz kuru hedeflemesinin de işe yarayabileceğini belirtmiştir. Offenbacher bu konuda şöyle demektedir: "Bence eğer yüksek bir enflasyondan başlıyorsanız, döviz kuru iyi bir nominal çıpadır. Hangi rakamın yüksek olduğundan emin değilim. İsrail'de enflasyon yüzde 200 civarındaydı; 1960 lar 1980 lerde ise Türkiye'de enflasyon halen yüksekti. Ancak yüksek enflasyon ortamında, döviz kuru hareketleri gerçek döviz kuru hareketlerine değil de enflasyon diferansiyellerine bağlı olarak artış gösterir. Enflasyonu yüzde 10-15 gibi bir orana düşürdüğünüz zaman, sanırım döviz kuru oranları nominal bir değer olarak o kadar da faydalı olmayacaktır; ve döviz kuruna bağlı istikrar programı uygulayan ülkelerin sayısal verilerine bakıldığında bunların iyi sonuç vermediği görülür."

Tablo 4: Seçilmiş Bazı Ülkeler için EH'nin Çatısı

	ŞİLİ	İSRAİL	POLONYA
İlk İlan	1990	1991	1998
İlk Enflasyon Hedefi	15-20 %	14-15 %	9,5 %
2000 Yılı Hedefi	3,5 %	3-4 %	4 % ün altı
Uzun vadeli Hedef	11 yıl için 2-4 %	9 yıl için 3-4 %	4 yıl için 4 %
Fiyat Endeksi	TÜFE	TÜFE	TÜFE
Hedef Uzaklığı	2001-...	2000-2001	1999-2003

Kaynak: Morande, Schmidt-Hebbel, 1999; Bufman, Leiderman, 1999 ;Bank of Israel;NB of Poland

⁴⁹ Akiva Offenbacher, Enflasyon Hedeflemesi ve İsrail Deneyimi, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 175, Ekim 2000.



2.2.2. Brezilya

Brezilya'nın, Türkiye için de önemli dersler içeren EH deneyimine geçmeden önce, 'Real Plan'ının uygulandığı 1994'ün ortalarından başlayan makroekonomik geçmişine göz atmak gerekir. Döviz kuruna dayalı bir istikrar programı olan Real Planı, Brezilya'da enflasyonun düşürülmesinde oldukça başarılı olmuştur.

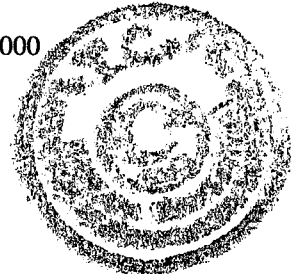
Enflasyon, 1994'deki yüzde 916 seviyesinden 1998'de yüzde 1.65 seviyesine gelmiştir. Enflasyondaki büyük başarısına rağmen hükümet, mali açıdan aynı başarıyı gösterememiştir. Programın başlangıcından itibaren mali politika çok gevşek kalmıştır. Aynı zamanda, kurun sabitlenmesinden sonra para birimi hızla aşırı değerli hale gelmiştir. Her iki faktörde, spekülasyon ataklara zemin hazırlamıştır. İlk spekülasyon atak 1997 Ekimindeki Asya krizi sırasında, ikincisi ise 1998 Eylülündeki Rusya krizi esnasında yaşanmıştır.⁵⁰

Devlet başkanı Henrique Cardoso'nun başa geçtiği 1995 yılından başlayan, ve sabit kur rejiminin çöküşünden hemen önceki, yani 1998 yılının sonuna kadar olan dönemde borcun GSYH'ya oranı iki ana faktörden ötürü sürekli artış göstermiştir. Birincisi KKBG'nin tersine dönmesidir. 1995'in başında Brezilya'nın yüzde 5 fazlası varken, hemen bir sene sonra KKBG sıfır civarına gelmiştir. Bu bize mali yapıda hızlı bir kötüye gidişi göstermektedir. İkincisi, bu dönemde cari açığın finansmanı için sermaye girişini özendirmek amacıyla, faiz oranlarının yüksek seyretmesidir. Bunun yanında, spekülasyon saldırıdan sonra, hükümetin döviz kurunu müdafa etme amacıyla faiz oranlarını daha fazla artırmak zorunda kalması, durumu daha da kötüleştirmiştir. Sonuçta, Brezilya'nın toplam borcu giderek artmıştır.

Her iki spekülasyon atakta da Brezilya MB faiz oranlarını yüzde 19'dan yüzde 40'lı seviyelerin üstüne çıkarmak zorunda kalmıştır. Faiz oranlarındaki artışın zararlı etkileri açık bir şekilde ortaya çıkmıştır. Kamu borcunun artmasının yanında, GSYH büyüme hızı 1997'deki yüzde 3.6 yükselişten, 1998'de yüzde -0.12'ye düşmüştür. Bununla birlikte, işsizlik yüzde 5.7'den yüzde 7.6'ya yükselmiştir. 1998 yılı sonunda, bu zorlukları aşmak amacıyla, Brezilya IMF ile bir anlaşma imzalamış, ancak güven eksikliğinden dolayı bu anlaşma döviz kuru üzerindeki baskıyı ve sermaye çıkışını engellemek için yeterli olmamıştır. Böylece, 1999 Ocak ayı ortalarında sabit döviz kuru rejimi çökmüştür.

1999 yılı başında Brezilya'da tam bir kaos ortamı oluşmuştur. Kur rejiminin çökmesini izleyen 45 gün içerisinde devalüasyon yüzde 78 seviyesine ulaşmıştır. Özel sektör beklentileri 1999 yılında, GSYH'nın yüzde 4 veya 6 oranında gerilemesi, enflasyonun ise yüzde 40-50 aralığına ulaşması yönündeydi. Ayrıca,

⁵⁰ Tito Nicias, The Brazilian Inflation Targeting Experience, TCMB, Ankara 2000



önceki yılların zayıf mali performansı nedeniyle güven sorunu mevcuttu. Borcun GSYH'ya oranı 4 yıl içerisinde yüzde 15 artarak, Ocak 1995'deki yüzde 28'den, Aralık 1998'de yüzde 42'ye ulaşmıştır. Sadece içborca bakılırsa, durum daha da vahimdir.

Brezilya'da devalüasyon sonrası, Mart 1999'da göreve gelen ekip ilk önlem olarak faiz oranlarını tekrar yüzde 39'dan, yüzde 45'e çıkarmıştır. MB'nın faiz oranlarını kullanmaya başlaması, MB'na esneklik sağladığı için ve MB'nın para politikası hakkında daha fazla bilgi verdiği için piyasalar tarafından olumlu algılanmıştır. Döviz kuru ilk etapta aşırı yükseldikten sonra, beklentiler hızla tersine dönmüş ve kur sert bir şekilde düşmüştür. Enflasyon kontrol dışına çıkmamıştır. Devalüasyondan hemen sonra sıkı maliye politikası uygulanmaya başlanmıştır. Ancak daha önceki başarısız mali politikalar nedeniyle, sıkı maliye politikalarına güven iyice sarsılmıştır. Sonunda, hükümet EH yaklaşımı uygulama planını açıklamıştır.

Brezilya'nın, EH geçmeden önceki şartlarını şimdi daha iyi anlamış bulunmaktayız. Brezilya EH politikasına 1 Temmuz 1999'da geçmiştir. Brezilya, modellerin kurulması ve sistemin çalıştırılması için 6 aydan az bir süre harcamış ve EH uygulamasına çok kısa bir sürede geçmiştir. Önemli bir konu da modelin büyüklüğüdür. Başlangıçta küçük ve basit modellerin uygulanması daha uygun olmuştur. Brezilya Cumhurbaşkanı'nın 21 Temmuz 1999'da yayımlandığı 3088 nolu Kararname şu hususları içermektedir.

- MB'na belirlenen hedefleri gerçekleştirmek için gerekli sorumluluk verilmiştir.
- EH TÜFE'deki değişimlere dayanacaktır.
- Hedefler 2 yıllık dönemler itibariyle açıklanacaktır.
- Enflasyon hedefi için uygun olan fiyat endeksi, enflasyon hedefleri ve tolerans aralıkları maliye bakanı tarafından verilen teklifle Ulusal Para Konseyi tarafından seçilmektedir.
- MB EH rejimi ile ilgili gelişmeleri içeren üç aylık raporlar yayımlayacaktır.

Ulusal Para Konseyi 30 Haziran 1999'da fiyat endeksinin tanımını ve enflasyon hedeflerini içeren bir önerge yayımlamıştır. Enflasyon hedefi 1999 yılı için yüzde 8, 2000 yılı için yüzde 6 ve 2001 yılı için yüzde 4 olarak belirlenmiştir. 2002 yılı için ise yüzde 3.5 hedef belirlenmiştir. Tolerans aralığı ise her yıl için yüzde +/- 2 olarak belirlenmiştir. Para politikası komitesi toplantılarının tutanakları 8 günlük gecikmeyle açıklanmaktadır. Bu dünyadaki en kısa zaman aralığıdır.

1999 ve 2001 yılları için enflasyon hedeflerinin azalarak tespit edilmesinin temelinde Brezilya'daki son enflasyon yapısı yatmaktadır. Enflasyonist süreç ile şoklardan kaynaklanan geçici enflasyon artışları arasında bir ayırım yapılmalıdır.



Enflasyonist süreçte fiyat seviyesinde sürekli bir artış olurken, geçici enflasyon artışlarında bir kereye özgü artışlar meydana gelir ve daha fazla yukarı yönlü bir hareket beklenmemektedir. Brezilya'nın durumu daha çok bu ikinci kategoriye girmektedir. 1999'un ortalarında başlayan devalüasyon bütün görece fiyatların değişmesine neden olan tam bir şoktu. Bundan önce Brezilya'da fiyat istikrarı vardı ve TÜFE 1998 yılında yüzde 1,7 olarak gerçekleşmişti. Brezilya'da enflasyonist bir süreç olmadığı için kademeli bir dezenflasyon süreci tavsiye edilmemektedir. Görece fiyatlarda ayarlama tamamlandıktan sonra TÜFE 1998'deki seviyesine düşmek durumundadır. Bu nedenle Brezilya'da azalan bir enflasyon hedefi yönteminin uygulanması mümkün görünmemektedir.

Brezilya'da EH ile ilgili yapılan uygulamalara ilişkin temel hususlar şöyle özetlenebilir:

- Brezilya'da EH'ne geçildiği ilk dönemde güvenilirlik açısından TÜFE'nin seçilmesi uygun olmuştur.
- Kurumsal düzenleme ile ilgili diğer bir husus vazgeçme imkanının (escape clauses) olmamasıdır. Belirlenen hedeflerin gerçekleşmemesi durumunda MB Başkanı'nın Maliye Bakanlığına hedeflerin gerçekleşmemesinin altında yatan sebepleri açıklaması zorunluluğu getirilmiştir.
- TÜFE'nin kullanılması ve vazgeçme imkanının olmaması, hedefte +/- 2 puanlık değişimin kabul edilmesine yol açmıştır.
- Brezilya'da EH rejimi ile ilgili son bir husus şeffaflıkla ilgilidir. Bu rejimin uygulanmaya başlanmasının ilk safhalarında kamuoyunun MB'nın kararlarını anlamaları, izlemeleri ve tahmin edilen ve gerçekleşen enflasyon arasındaki farklılıkları bilmeleri için etkin bir iletişim ağı kurulmuştur. EH rejimi ile ilgili gelişmeleri ve performansı içeren üç aylık bir "enflasyon raporu" yayımlanmaktadır.

Brezilya MB Araştırma Bölümü para politikası karar alma sürecini desteklemek amacıyla bir takım araçlar geliştirmiştir. Bunlar arasında para politikası aktarma mekanizmasının küçük ölçekli modelleri, kısa dönemli enflasyon tahmin modelleri, önemli enflasyon göstergeleri, ve çekirdek enflasyonun ölçülmesi yer almaktadır. MB küçük yapısal makroekonomik modellerin oluşturulması için para politikası aktarma mekanizmasının çeşitli kanallarını çalıştırmıştır. Bu çalışmalar, faiz oranı, döviz kuru, toplam talep, aktif fiyatları, beklentiler, kredi ve para büyüklükleri, ücretler ve refah unsurlarını içermektedir. Brezilya ekonomisinin makroekonomik koşullarını incelediğimizde şu sonuçlara ulaşılmıştır:



- Faiz oranları dayanaklı tüketim mallarını ve yatırımları 3- 6 ay arası bir dönem süresinde etkilemektedir. Ayrıca üretim boşluğunun (output gap) enflasyon üzerinde etki yapması için 3 aylık bir sürenin geçmesi gerekmektedir. Özetle, para politikası aktarım mekanizmasının toplam talep aracılığıyla tam olarak faaliyete geçmesi için 6-9 aylık bir süre almaktadır.
- Doğrudan bir kanalla: nominal faiz oranlarındaki değişiklikler nominal kuru etkilemekte, daha sonra da enflasyonu etkilemektedir.
- Brezilyanın düşük kaldıraçlı kurumsal sektörü göz önüne alındığında, kredi mekanizması işlememekte ve kredi mekanizmasının enflasyon üzerinde faiz oranı aracılığı ile olan etkisi sınırlı kalmaktadır.⁵¹

Brezilya'da EH geçildiği yıl olan 1999 ve 2000'nin ilk üç aylık döneminde meydana gelen makroekonomik gelişmeler şöyle özetlenebilir:

1999 yılında Brezilya parasında meydana gelen nominal değer kaybı yüzde 50 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum ekonomide büyük bir şok yaratmıştır. Negatif yönlü arz şokları (uluslararası petrol fiyatlarının ikiye katlanması) meydana gelmiştir. KİT fiyatlarında (elektrik, telefon, su, gaz, petrole dayalı fiyatlar) büyük artışlar olmuştur. Ancak bütün bu gelişmelere rağmen 1999'da ekonomik performansın iyi olduğu söylenebilir. Şöyle ki:

Seçilen fiyat endeksi -IPCA- yüzde 8,94'e ulaşmıştır.GSYİH 'deki büyüme yüzde 0,8 olarak gerçekleşmiştir. 1998 yılında 6,6 milyar dolar olan dış ticaret açığı1,2 milyar dolara düşmüştür.Faiz oranları yüzde 19 seviyelerine düşmüştür.Faiz dışı fazla yüzde 3,1 olarak gerçekleşmiştir.

2000 yılının ilk üç ayında ise, GSYİH yüzde 3,84 oranında büyümüştür. Ocak-Eylül döneminde enflasyon yüzde 4,87 olarak gerçekleşmiştir.Faiz dışı fazla yüzde 3,25 olarak gerçekleşmiştir. Faiz oranları yüzde 16,5'e düşmüştür .

Brezilya EH rejimine çok kısa bir zaman önce geçtiğinden, rejimin başarısını tartışmak için çok erkendir. Ancak rejim için gerekli altyapı hazırlanmış, özellikle şeffaflığa ve MB'nın hesap verebilirlik özelliğine büyük önem verilmiştir. Enflasyon raporunun yayımlanması bu çabanın bir parçasıdır. Böylelikle kamuoyuna para politikası kararlarını anlama ve değerlendirme imkanı sağlanmaktadır.

⁵¹ Kredi verme ve borçlanma oranları arasındaki farkı azaltmaya yönelik çalışmalarla kredi kanalı enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikası için önemli olacaktır.



2.2.3. Şili

Gelişmekte olan ülkeler arasında EH rejimini uygulayan ilk ülke Şili'dir. Şili, enflasyon oranının yüzde 20'nin üzerinde olduğu 1990 yılının Eylül ayında ilk defa bir sonraki yılın Aralık ayına kadarki 12 aylık süre için enflasyon hedefini açıklamaya başlamıştır.⁵²

Daha önce de belirtildiği gibi, EH'nin başarısı için, ülke içindeki kurumsal yapının MB'nın bağımsızlığını desteklemesi, aynı zamanda güçlü bir mali yapı ve finansal sistemin oluşması gerekmektedir. EH'ne geçmeden önce, Şili de, MB'nın bağımsızlığını sağlayan ve fiyat istikrarını MB'nın temel hedefi olarak belirleyen yeni MB kanununu 1989 (1990'da yürürlüğe girmiştir) yılında kabul edilmiştir.⁵³ Uygulanan sağlıklı maliye politikasıyla da, 1991'den 1997'ye kadar her yıl mali denge fazla vermiştir. Bunun yanında, 1980'lerin başında yaşanan ciddi bankacılık krizi sonrasında alınan önlemler sayesinde, bankacılık düzenleme ve denetleme alanında, Şili'nin standart ve uygulamaları gelişmiş ülkelerle yarışabilecek düzeydedir.

Şili MB, enflasyon iki haneli rakamlarda olduğunda, enflasyonu kontrol etmenin ve hedefe ulaşmanın ne derece zor olduğunu biliyordu ve bu problemle birçok değişik yolla mücadele etti. Öncelikle, EH'ni uygulayan gelişmiş ülkeler gibi, Şili de enflasyonu düşürme yönünde ilk başarılarını sağladıktan sonra kademeli olarak EH'ne geçiş yapmıştır. 1990 Eylül'ünde, ilk enflasyon hedefi açıklandığında, bu resmi veya kesin hedef olmaktan çok, resmi enflasyon tahmini olarak değerlendirilmiştir. MB, enflasyon hedeflerine ulaşmada ve enflasyonu düşürmede başarı sağladıkça, enflasyon hedeflerinin MB'nın sorumluluğunda kesin hedefler olduğunun altını çizmeye başlamıştır.⁵⁴ İkinci olarak, Şili MB enflasyon hedeflerini aşağı çekerken oldukça aşamalı bir yöntem izlemiştir. Şöyle ki 1991 yılı için yüzde 20'nin üzerinde bir hedef belirlenmiş, bu hedef 1999 yılı sonunda yüzde 3,5'e düşürülmüştür. Üçüncü olarak, yüzde 10'un üzerindeki enflasyon oranlarında da enflasyonu kontrol altına almanın zorluğundan ötürü, enflasyon verileri için gerçekçi bir aralığın oldukça geniş bir aralık olması gerekiyordu. Böylelikle, Şili MB, enflasyon hedeflerini sağlamlaştırma süreci kapsamında, Eylül 1994'te 1995 yılı için nokta hedef açıklayarak, hedef aralığından nokta hedef açıklamasına geçiş yapmıştır.

⁵² Mishkin ve Savastano, 'Inflation Targeting in Latin America', 1999.

⁵³ Bu kanun aynı zamanda iç ve dış ödemeler dengesini sağlama hedefini de merkez bankasına yükliyordu. Bu nedenle, Şili 1990'lı yıllarda bir band içerisinde hareket eden kontrollü döviz kuru rejimi uygulamıştır. Burada önemli husus, döviz kuru bandı ve enflasyon hedefi arasında potansiyel bir uyumsuzluk olduğu durumda, merkez bankası, enflasyon hedefinin öncelikli olacağını açıklamıştır.

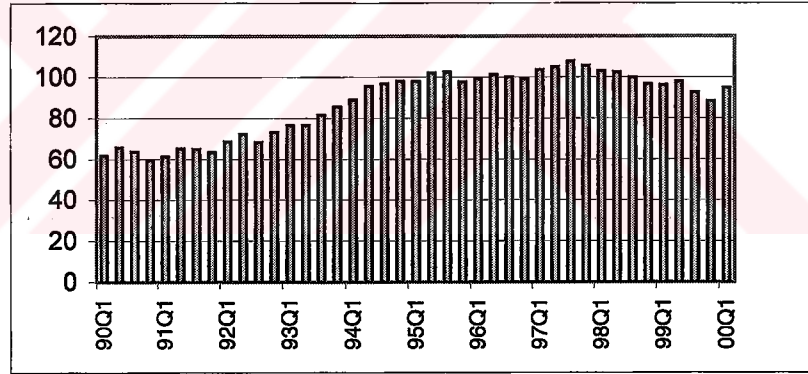
⁵⁴ Felipe Morande ve Klaus Schmidt-Hebbel, 1997.



Şili'nin enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili deneyimi oldukça başarılı sayılmaktadır. MB belirlediği hedefini gerçekleştirerek, enflasyon oranını 1990'lardaki yüzde 27,3'lük seviyesinden 1999'da 2,3'e çekmeyi başarmış ve programın güvenilirliğini de ispatlamıştır. 1991-1997 yılında üretimdeki büyüme ortalama yüzde 8 civarında seyretmiştir. Sadece 1998 yılında üretimdeki büyüme yüzde 3,4'e, Asya ve Rusya Krizlerinin etkisiyle de 1999'un ilk yarısında da -2,9'a düşmüştür.

1998 yılında Şili MB gevşek bir para politikasının uygulanmasını istememiştir. Merkez Bankası döviz kurunun, ticaretle ilgili şokların olumsuz etkisinden kurtarmak için değer kaybetmesine göz yummamıştır. Bunun yerine Şili MB faiz oranlarını artırmış, hatta döviz kuru bandı daraltılmıştır. Aslında sonradan bu kararların bir hata olduğu anlaşılmıştır. Enflasyon hedefi belirlenenin altında kalmış ve ekonomi 15 yıldan beri ilk kez durgunluk dönemine girmiştir. Bunun üzerine MB'na yöneltilen eleştiriler artmıştır. Ancak 1999'da bu durum faiz oranlarının düşmesine ve ulusal para birimi pezonun değer kaybetmesine izin verilerek tersine dönüşmüştür. 2000 yılı enflasyon oranı yüzde 3,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 1: Şili'de Nominal Döviz Kuru



Kaynak: IFS

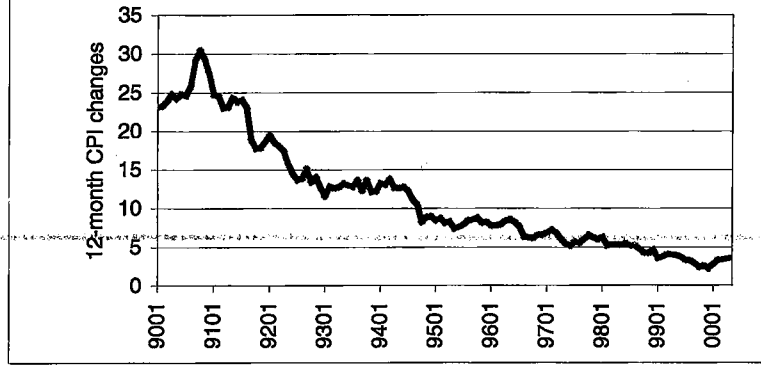
Şili'nin EH rejimi ile ilgili deneyimi, başlangıç enflasyonu yüzde 20'nin üzerinde olmasına rağmen, gelişmekte olan ülkelerde kademeli dezenflasyon stratejisinin başarıyla uygulanabileceğini göstermiştir. Bu başarıda sadece MB'nın tutarlı politikası değil, aynı zamanda büyük mali açıkların olmaması ve mali sektörün sıkı denetim ve düzenlemelere tabi tutulması büyük rol oynamıştır.⁵⁵ Diğer önemli bir unsur ise enflasyon hedeflerinin zaman içinde kademeli olarak sıkılaştırılmış

⁵⁵ Şili'nin kısa vadeli sermaye hareketleri üzerindeki kontrolü de, Şili ekonomisindeki istikrarın ve para politikasındaki başarının arkasındaki diğer önemli bir faktör olarak görülmektedir. Şili'deki sermaye hareketleriyle ilgili tartışmaları içeren son çalışma için bkz. Sebastian Edwards, 1999.



olmasıdır. Ancak, Şili'nin son iki yıldaki deneyimleri, gelişmekte olan ülkelerde başarılı bir EH rejiminin uygulanabilmesinin önemli şartlarından birinin de, enflasyon hedefinin üstüne çıkmak kadar, hedefin altında kalmanın da aynı

Şekil 2: Şili'de Enflasyon



Kaynak: IFS

derecede maliyetli olduğunun anlaşılmasıdır. Eğer, MB, üretimdeki artışı sekteye uğratacak şekilde, sadece enflasyonu düşürmeye odaklanmış bir para politikası izlerse, bağımsız bir MB'na olan destek de sarsılabilir.

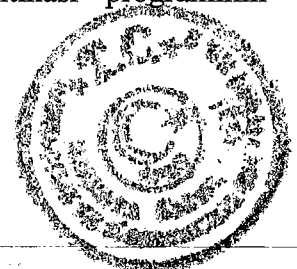
Şili, henüz tam randımanlı bir EH rejimi oturtamamıştır. Şili MB henüz bir *Enflasyon Raporu* hazırlamamakta, veya enflasyon hedeflerini yayınlamamaktadır; para politikasının hesapverme mekanizması oldukça zayıftır. Halbuki, 1999 yılı başındaki para krizi esnasında EH'ne geçen Brezilya, tam donanımlı bir EH rejiminin daha hızlı bir şekilde uygulamaya konulabileceğini göstermiştir.

2.2.4. Meksika

2.2.4.1. Meksika'da Uygulanan Para Politikasının Çerçevesi

Meksika'da 1994 Aralık ayına kadar, döviz kuru mekanizması nominal çıpa görevini görmüştür. Serbest döviz kuru rejiminde, bu rol para politikası tarafından üstlenilmiştir.

1995 yılının başlarında, döviz kurunun hızla değer kaybetmesi ve bunu izleyen enflasyondaki hızlı artış, MB'nın güvenilirliğini önemli ölçüde sarsmıştır. Bu durum, parasal büyüklüklerde ara hedeflerin, net iç kredilerde de tavan değerlerin uygulanmasını ve 1997 yılı para tabanı için öngörülen değerlerin açıklanmasını zorunlu kılmıştır. 1995'ten beri, ara hedefler, yıllık enflasyon hedefleriyle birlikte açıklanmıştır. Ancak kısa zamanda bu basit para politikası programının



enflasyonist beklentilerde, döviz kurunda ve enflasyonda istikrar sağlayamayacağı görülmüş ve aşağıda belirtilmiş nedenlerden dolayı da para politikası başarısızlığa uğramıştır.

- Kriz durumunda paranın dolaşım hızı çok istikrarsız bir hale gelmiştir.
- Para tabanının artışına konulan kural, pezonun ani değer kaybının enflasyonist beklentileri ve fiyat seviyesini etkilemesinin önüne geçilememiştir.
- Merkez bankası kısa dönemde para tabanını kontrol edememiştir.

Son yıllarda Meksika MB para politikasının ana unsurları şunlardır:

- Enflasyon hedefi
- Ara hedefler
- Enflasyonist baskıyı önlemek için duruma bağlı önlemler
- Şeffaflık ve hesapverebilirlik

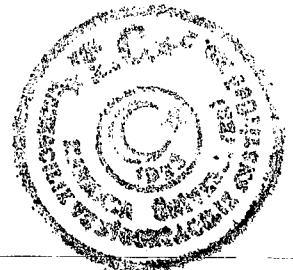
Aralıktan-Aralığa yıllık enflasyon hedefi açıklanır. Bu hedef, hükümetin tüm ekonomik programıyla uyumlu olarak, Meksika MB tarafından belirlenir. Bu hedef aynı zamanda, para ve maliye politikaları koordinasyonunun bir sonucudur. Ocak 1999'da MB orta vadeli enflasyon hedefini de açıklamıştır: 2003 yılı itibarıyla Meksika'nın ana ticari partnerleriyle aynı enflasyon seviyesine ulaşması hedeflenmiştir.

Net uluslararası varlıklar seviyesi, net iç krediler ve para tabanının gidişatı ile ilgili taahhütlerde bulunulmuştur. Böylelikle, MB'nın para arzı yoluyla enflasyonun ana kaynağı olması engellenmeye çalışılmıştır.

Parasal tabandaki aşırı artışların önlenmesi, enflasyonla mücadelede istenilen noktaya ulaşılması için yeterli olmayabilir (dış şoklardan kaynaklanan etkenlerin, döviz kurunda aşırı değer kaybına yolaçması veya ücret görüşmelerinin enflasyon hedefiyle uyumsuz olması). Bu durumda, piyasanın enflasyon beklentilerini etkileyebilecek en önemli unsur "duruma bağlı" politika uygulanmasıdır. MB'nın kredibilitesini ve hesapverebilirliğini artırmak amacıyla, periyodik raporlar ve basın bültenleri çıkarılmaya başlanmıştır.

2.2.4.2. Meksika'da Enflasyon Sürecinin Analizi

Enflasyon parasal bir olgudur. Orta ve uzun vadede, parasal büyüklüklerin artış hızı ile enflasyon arasında yüksek bir korelasyon olduğu açıktır. Ancak bu demek değildir ki para tabanı şokları enflasyon sürecini belirlemektedir.



Meksika’da, enflasyon sürecinin dışsal para şoklarından mı yoksa kısmen MB’nın körtüklediği, temel fiyat şoklarından mı kaynaklandığını tespit etmek önem kazanmıştır. Bunun için , aşağıdaki çalışmalar yapılmıştır:

1. Kamu fiyatları, döviz kuru, ücretler, fiyatlar (TÜFE), ve para tabanı arasındaki ilişkinin tahminine yönelik VAR(Vector Autoregression Models) çalışması yapılmıştır.
2. Yukarıdaki değişkenlerin herbirinde, meydana gelen şoklardan sonra oluşan ani tepkinin ölçümüne yönelik tahminler yapılmıştır. Esas olarak, kamu fiyatları, döviz kuru, ücretler ve parasal tabanda oluşan şokların, fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi üzerinde durulmuştur.
3. Her bir değişkende meydana gelen şokların, sistemdeki diğer değişkenler üzerindeki etkisini belirlemek için varyans ayrıştırması yapılmıştır.

Ani tepki fonksiyonu ve varyans ayrıştırma analizlerinin ana sonuçları şöyledir:

1. Kamu fiyatları, döviz kuru ve ücret şokları, fiyatları pozitif yönde etkilemiştir.
2. Para tabanı şokları, fiyat seviyesini belirgin bir şekilde etkilememiştir.
3. Varyans ayrıştırması, fiyatlarda ve para tabanında orta ve uzun vadede oluşan tahmin yanılıgılarını, döviz kurundaki, kamu fiyatlarındaki ve ücretlerdeki dışsal değişimlerle açıklamıştır.
4. Para tabanındaki dışsal hareketlerin fiyatlar üzerindeki etkisi sınırlı olmuştur.

Meksika’da , parasal tabandaki şokların enflasyon sürecinin temel sebebi olmadığı, enflasyonist şokların döviz kuru, kamu sektörü fiyatları ve ücretlerden kaynaklandığı anlaşılmıştır.⁵⁶

Son yıllarda, döviz kuru ve enflasyon bazı dış şoklara maruz kalmıştır, şöyle ki:

- a) Diğer gelişmekte olan ülkelerdeki risk algılamasına bağlı bulaşıcı etkisiyle,ülke riski ;
- b) Global büyüme performansını yansıtan ve bir sanayi faktörü olan, **petrol fiyatları**

Döviz kurunun değer kaybı ve enflasyon ile ilgili geçmiş deneyimlerine bağlı olarak, 1998 yılında Meksika ekonomisini etkileyen dış şoklar, hızlı bir şekilde enflasyon beklentilerine yolaçmıştır. 1999 ve 2000 yılı süresince, döviz kurundaki istikrar, sıkı para politikası ile birlikte enflasyon beklentilerinin önemli ölçüde azalmasını sağlamıştır.

⁵⁶ Alejandro Diaz de Leon, Challenges Related with The Adoption of Inflation Targets in Mexico, TCMB, October 2000.



1998 yılı sonlarında ve 1999 yılı başlarında dış şokların döviz kuru üzerindeki etkisi, TÜFE'nin içinde hakim unsur olan ticari mal fiyatlarında artışlara neden olurken, 1999 yılı ortalarından itibaren döviz kurundaki istikrar, fiyat istikrarını sağlamada ana etken olmuştur.

Son yıllarda, önemli aşamalar kaydedilmesiyle birlikte, Meksika MB'nın karşı karşıya olduğu önemli bir sorun da döviz kurunun enflasyona yansımaları azaltmaktır. Böylelikle, serbest döviz kuru rejiminin esnek yapısından maksimum fayda sağlanmış olacaktır.

Ücretler ve enflasyona baktığımızda da iki önemli noktaya dikkat çekmek gerekir:

1. Toplu sözleşme görüşmeleri, piyasanın enflasyon beklentisinin oldukça üzerinde kalmıştır.
2. Bu durum kısmen, 1998 yılı sonlarında reel ücretlerde düşmeye neden olan enflasyondaki beklenmedik yükselişin telafisi olarak açıklanabilir.

Fiyatları kamu tarafından belirlenen, mal ve hizmetlerin sayısı zamanla azalmış olmasına rağmen (1987 yılında, tüketici harcamalarının yüzde 36'sını temsil etmekteydi), halen TÜFE'nin yüzde 16'sını oluşturmaktadır.

Meksika'nın krizden sonra istikrarı hemen sağlamasındaki en önemli etken uygun bir makroekonomik programı uygulamaya koymuş olmasıdır. Özellikle mali otorite bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasındaki maliyetleri göz önünde bulundurarak ve mali kaynakları kullanarak sorunun çözümündeki kararlılığını göstermesi, temel amacı fiyat istikrarının sağlamak olan para politikasının serbestleşmesine olanak tanımıştır.

Meksika kademeli bir EH rejimi benimsemiştir. 1996 yılında enflasyonun 1995 yılındaki yüzde 52 seviyelerinden, yüzde 20,5'a düşürülmesi hedeflenmiştir. Gerçekleşen enflasyon ise yüzde 27,7 olmuştur. Yani enflasyon hedefinde 7,2 puanlık bir sapma olmuştur. Bunun en önemli nedenleri ise, 1995 yılının son aylarında meydana gelen devalüasyon, asgari ücretlerde yüzde 12 oranında artış olması (bu oran önceden belirlenen orandan 2 puan daha fazlaydı) tarımsal ürün fiyatlarında meydana gelen önemli artışlardır.⁵⁷

1997 yılında enflasyon oranı yüzde 15,07 ile hedeflenen yüzde 15 oranının çok az üzerinde gerçekleşmiştir. 1998 yılında Meksika ekonomisi iyi bir performans göstermiştir. 1998 yılında enflasyon yüzde 18,6 olarak gerçekleşmiştir. 1999 yılında enflasyon hedeflenen oran olan yüzde 13'ün de altında, yüzde 12,3 olarak

⁵⁷ Alparslan-Erdönmez, a.g.m., 35. sayı



Tablo 5: Gelişmekte Olan Ülkelerde Para Politikası Uygulamaları

	Şili	Meksika	Brezilya
<i>Para Politikası Hedefleri</i>	Cari denge, enflasyon hedefi ve döviz kuru bandı	Fiyat istikrarının sağlanması, uluslararası rezervler, enflasyon hedeflemesi	Fiyat istikrarının sağlanması, enflasyon ve döviz kuru
<i>Para Politikalarının Değerlendirilmesi</i>	Merkez Bankası (MB) Yönetim Kurulu'nun düzenlediği haftalık toplantılarla	Düzenli olarak yapılan toplantılarla	Para Politikası Komitesi'nin düzenlediği Toplantılarla
<i>Para Politikasının Kamuoyuna Duyurulması</i>	Yönetim Kurulu kararlarından önemli görülen hususlar duyurulmaktadır.	Haftalık ve aylık basın bültenleriyle duyurulmaktadır.	Aylık basın bültenleriyle duyurulmaktadır.
<i>Para Politikası Araçları</i>	1. Kısa dönem faiz oranları 2. Haftada iki kez MB kağıdının ihracı	1. Değişik vadelerdeki Hazine kağıtlarıyla APİ yapılması 2. Mart 95'den beri aylık hedefler	Kısa dönem faiz Oranları
<i>Sayısal Hedefin Açıklanması</i>	Merkez Bankası Kanununun yürürlüğe girdiği tarih olan 1990'dan beri	1980'lerin ortasından beri	Temmuz 1999'dan beri.
<i>Son Enflasyon Hedefi (2001)</i>	% 5,7	%6,5	% 4
<i>Hedefin yerine Getirilmemesi durumunda yapılan yaptırımlar</i>	Resmi bir yaptırım yok. Politik maliyetleri ise küçük	Resmi bir yaptırım yok. Hedeften hafif sapmaların olması halinde Politik maliyetleri küçük	Resmi bir yaptırım yok. Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı hedefin gerçekleşmemesi nedenlerini açıklamak zorundadır.
<i>Hedefin gerçekleştirilmesi</i>	Hedeften sadece 1993 ve 1995'te hafif sapmalar olmuştur.	Görelî olarak iyi.	1999 yılında hedeften hafif sapma olmuştur.
<i>Hedefin Gerçekleştirilememesinin Sebepleri</i>	Aktarma sürecinde gecikmeler ve arz şokları	Arz şokları (kamu sektörü fiyatları) ve kısa dönemli mali bunalım	Arz şokları ve KİT Fiyatlarında büyük artış olması
<i>Enflasyon Raporu</i>	Para politikası raporu yayımlanmaktadır.	2000 yılından itibaren üç aylık enflasyon raporu yayımlanmaktadır.	1999'dan beri üç aylık enflasyon raporu yayımlanıyor.

Kaynak: IMF Working Paper (1997) ve Brezilya Merkez Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.



gerçekleşmiştir. 2000 yılı için ise enflasyon hedefi yüzde 10 olarak belirlenmiştir. 2000 yılı enflasyonu yüzde 8,96 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon 2001 yılı içinde yüzde 6,5'un altında hedeflenmektedir.

Meksika'nın şu anki makroekonomik durumunda esnek döviz kurunun önemi büyük olmuştur. Ülkenin dış şoklara karşı korunmasında ve kısa dönemli sermaye girişlerinin engellenmesinde bu kur sisteminin katkısı büyük olmuştur. Enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi için para tabanı değil sadece EH gerekmektedir. Meksika'da 1997 ve 1999 yılında hedeflenen enflasyonun aşağı yukarı hafif sapmalarla gerçekleştirilmesinde bu etken önemli rol oynamıştır.

2.2.5. Polonya

Son yıllarda EH rejimini uygulayan ülkelerden birisi de Polonya'dır. Polonya'da enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikasının altyapısı 1998'de oluşturulmaya başlanmıştır. 1998'de para politikasında yeni kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. 17 Ekim 1997'de kabul edilen Anayasa ve Polonya MB Kanunu'na göre Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur. Kurul, Polonya devlet başkanı tarafından atanan Polonya MB başkanı ve parlamentodan seçilen 9 üyeden oluşmaktadır. Kurul, 1998 yılı para politikası uygulamasını üstlenmiş ve para politikasının yeni hedefi olarak EH'ni benimsemiştir. Bu yaklaşımda, TÜFE enflasyon göstergesi olarak tanımlanmıştır. Bu stratejide, şeffaf para politikası ve açıklanan enflasyon hedefine ulaşılacağına dair kamuoyu güveninin oluşturulması en önemli unsurdur. Buna bağlı olarak, Para Kurulu, belirsizliklerin ortadan kaldırılması ve para politikasının şeffaflığını arttırmak amacıyla **"1999-2003 yılları için orta vadeli para politikası stratejisini"** hazırlamıştır. Polonya MB'nın orta vadeli hedefi enflasyonu 2003 yılına kadar yüzde 4'ün altına indirmektir. Para Kurulu, aynı zamanda her Eylül ayında bir sonraki yılın para politikası hedeflerini açıklayacağını; buna bağlı olarak da MB'nın temel politika araçları olan faiz oranları, açık piyasa işlemleri, kredi ve kur politikası ile ilgili kararlarını formüle edeceğini belirtmiştir. Polonya MB'nın enflasyon raporlarında açıklandığı üzere, para politikasının güvenilirliği, büyük ölçüde halkın para politikası hedefleri hakkında bilgilendirilmesine, MB'nın uygulayacağı metodlara, ekonomik koşulların açıklanmasına ve para politikasının beklenmedik şoklara karşı göstereceği reaksiyona bağlıdır. Bu güvenin oluşması ekonomik belirsizliklerin azalmasını sağlar.

Para Politikası Kurulu tarafından kabul edilen 1998 yılı enflasyon hedefine göre 1998 yılı TÜFE'sinin yüzde 9.5'in üzerine çıkmaması öngörülmüyordu. Aralık ayından Aralık ayına kadar olan enflasyon oranı yüzde 8.6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bütçe disiplini ve uygulanan para politikası bu istenilen sonucu beraberinde getirmiştir.

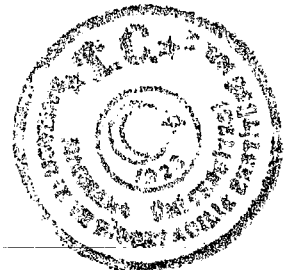


Polonya'daki ekonomik gelişmeler analiz edildiğinde çok olumlu değişikliklerin gerçekleştiğini görürüz. Bilindiği gibi Polonya bundan 10 yıl önce çok iddialı bir ekonomik değişim programı başlatmış ve bölgesindeki en başarılı ekonomilerden biri haline gelmiştir. Bu başarı, şimdilerde enflasyonu düşürmeye yönelik yeni para programıyla desteklenmektedir. Polonya'nın ekonomik gelişimindeki başarısı, güçlü maliye politikası ve yapısal reformların birlikteliğine bağlıdır. Son yıllarda, Polonya yüzde 6-7 büyüme oranına ulaşmış, enflasyon düşmüş ve halkın yaşam standardı giderek yükselmiştir. Ekonomi bu performansını, hantallaşmış kamu kuruluşlarına değil tamamen özel sektörün dinamizmine borçludur. Bürokrasinin azaltılması ve özelleştirme dinamik bir özel sektörün ortaya çıkmasını sağlamıştır. Polonya'daki ekonomik gelişimin diğer bir nedeni de ülkeye yapılan yabancı yatırımlardır. Önceleri emek-yoğun sektörler kullanarak iç piyasaya üretim yapmışlar daha sonra ise ihracata yönelmişlerdir.

Polonya Cumhuriyeti Anayasası, Polonya MB'nın işleyişi ve para politikasının uygulanabilmesi için bazı hükümler getirmiştir. İlk olarak, MB'nın kararalma ve araç bağımsızlığı artırılmış ve MB daha özerk bir yapıya kavuşturulmuştur. Tamamen MB'na ayrılan, 277 madde, Polonya MB'nın, para biriminin değerinden sorumlu olduğunu belirterek Polonya MB'nın amacını tarif etmektedir. Anayasa aynı zamanda bütçe açıklarının, monetizasyon yoluyla kapatılmasını da yasaklamıştır. Polonya MB Kanunu, MB faaliyetlerinin öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğunu belirtmiştir. Kanun aynı zamanda, Polonya MB yönetim kurulunun seçilme sürecini de belirlemiştir.

Doğrudan EH stratejisi, dolaylı hedeflere (para arzı, döviz kuru) yer vermemektedir. MB, tek bir göstergeye bağlı kalmadan, enflasyonist baskıyı arttırıcı veya azaltıcı ve belirlenen dönemde enflasyon hedefine ulaşma olasılığını etkileyebilecek tüm faktörleri dikkate almaktadır. Bu sistemin ana prensibi, tahmin edilen enflasyon oranı hedeflenmiş enflasyon oranından uzaklaştığı zaman MB'nın reaksiyon göstermesidir. Bu stratejiyi etkin bir şekilde yürütebilmek için, MB'nın enflasyonu etkileyen faktörleri ve bu faktörlerin etki derecesini iyi tespit edebilmesi gerekmektedir.

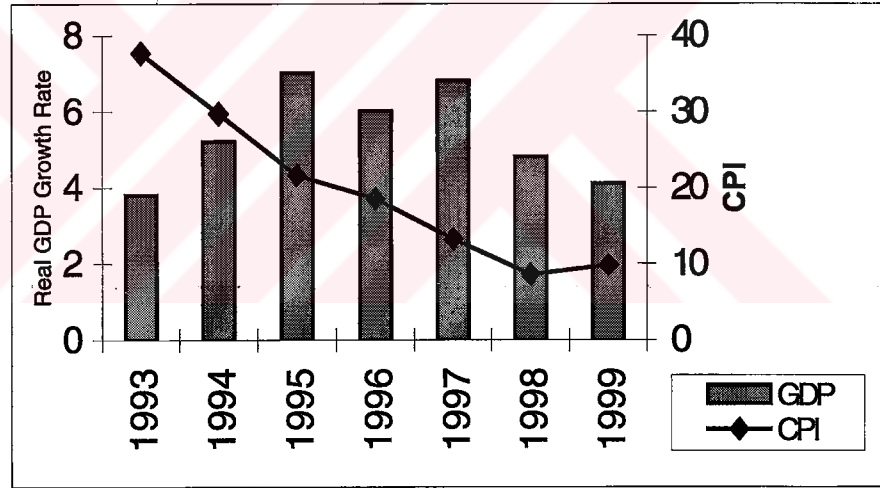
Polonya'daki mevcut şartlar, istatistiksel veritabanı eksikliği ve ekonominin yapısındaki değişimlerden dolayı, direkt EH'ne dayanan bir para politikası uygulaması için kusursuz değildir. Bu nedenle, yeni stratejide enflasyon hedefini etkileyen faktörlerde oluşabilecek sapma durumlarında dahi enflasyon hedefine ulaşabilmek için kısa vadeli hedeflerde oldukça geniş bir bant aralığı benimsenmiştir. Polonya'da para politikasının, ekonomiyi etkileme süreci ile ilgili problemler de EH stratejisinin uygulanmasını zorlaştıran bir diğer faktördür.



EH stratejinin uygulanmasını engelleyen diğer bir unsurda gevşek maliye politikasıdır. Kamu kesimi tarafından ortaya çıkan aşırı talep dış dengenin bozulmasına ve nihayet enflasyona yolaçabilir. Buna karşı uygulanan para politikası da yetersiz kalabilir.

Tüm bu zorluklara rağmen, Para Politikası Kurulu EH stratejisinin mevcut şartlarda uygulanabilecek en uygun para politikası olduğuna inanmaktadır. Ancak, bu stratejinin en önemli engeli katı enflasyonist beklentilerdir. Bu nedenle, yüksek oranda şeffaflık sağlanmalıdır. Bu çerçevede, para politikasının şeffaflığını ve güvenilirliğini arttırmak amacıyla, Para Politikası Kurulu, 1998 Eylül ayında, Avrupa Birliğine geçiş öncesi Polonya’da uygulanacak olan para politikasının özelliklerini açıklayan ‘1999-2003 yılları orta vadeli para politikası stratejisi’ dokümanını hazırlamıştır. Bu strateji içerisinde, para politikası araçlarına da yer verilmiş, ayrıca zloty’nin belli bir bant içerisinde dalgalanmasını öngören döviz kuru politikası da belirlenmiştir.

Şekil 3: Polonya’da GSYİH Büyümesi ve Enflasyon



Kaynak:IFS

Kurul, para politikasının orta vadeli hedefinin enflasyonu 2003 yılı itibariyle yüzde 4’ün altına indirmek olduğunu açıkladı. Bir çok ülke ‘çekirdek enflasyon’ endeksini kullanmasına rağmen, Polonya uygulamada TÜFE’yi dikkate almıştır. Bilindiği gibi, çekirdek enflasyon, mevsimsel değişimlerden, kamu fiyat ayarlamalarından ve arz şoklarından arındırılmış, fiyat değişimlerini yansıtan daha doğru bir ölçüdür. Bu nedenle Polonya MB, çekirdek enflasyonu hesaplama çalışmalarını başlatmış, ve bunun için gerekli veritabanını oluşturma amacıyla Merkezi İstatistik Bürosu’na başvurmuştur. TÜFE tercihinine rağmen, Polonya MB ayrıntılı bir şekilde çekirdek enflasyonu etkilemeyen dış faktörler hakkında



açıklamalar yapmış, ve bu açıklamalar hedeflenen enflasyon ile gözlemlenen TÜFE arasında farklılık olduğu dönemlerde gündeme gelecektir.

Kurulun, temel analitik dokümanı '**Enflasyon Raporu**' olacaktır. Bu rapor önceleri yılda iki kere, daha sonra ise yılda dört kere yayımlanacaktır. Polonya MB Kanunu'na göre, Kurul üyelerinin oylarıyla ilgili bilgileri ekonomik gözlem mahkemesi yayınlayacaktır

Kurul, 1999 yılı için yüzde 8-8.5 bandını hedeflemiştir. Mart 1999'da, MB beklenmedik dezenflasyondan ötürü band hedefini yüzde 6.6-7.8'e çekmiştir. 1999 yılının ilk yarısında TÜFE artış oranı, Aralık 1998'deki yüzde 8.6 düzeyinden, Haziran'da yüzde 6.5'e gerilemiştir. 1999'un üçüncü çeyreğinde, enflasyonda bir yükseliş yaşanmıştır. Para Politikası Kurulu tarafından yüzde 6.6 hedeflenirken, yüzde 7.8 olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte ortaya çıkan belirgin fiyat yükselişi, önceden tahmin edilmesi zor olan arz şoklarından kaynaklanmıştır. 1999 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde meydana gelen makroekonomik gelişmeler, arz şoklarından kaynaklanan enflasyonist sürecin yayılması için, para ve maliye politikalarının uygun ortamı sağladığını göstermektedir. Tüketici talebindeki hızlı yükseliş ve yüksek kamu kesimi açığı, ekonomideki aşırı talebin başlıca göstergeleriydi. 1999 yılında TÜFE, hedeflenen bandın üst limitini de aşarak yaklaşık yüzde 9.8 olarak gerçekleşmiştir.⁵⁸

Para arzı, Aralık 1998'den Haziran 1999'a kadar olan yılın ilk yarısında yüzde 7 oranında artış göstermiştir. Yılın ilk yarısında zloty mevduatların artış oranında da ciddi azalma gözlenmiştir. 1999 yılının ilk yarısındaki para arzı artışının temel nedeni finansdışı kesimin talebiydi. Para arzındaki artışın diğer bir nedeni de, toplam artışın yüzde 23'ünün kaynağı olan dış varlıklar olmuştur. Ancak dolar bazında azalış vardır. Dış varlıklardaki azalış, özellikle dış ticaret açığının büyümesinden kaynaklanan cari dengedeki bozulmanın sonucu olmuştur.

1999 yılının ilk yarısında, diğer zamanlara göre dolaşımdaki parada da hızlı bir artış yaşanmıştır. Bu artışın, parayı banka mevduatında tutmak yerine elde tutmanın fırsat maliyetinin azalmış olmasından kaynaklandığı sanılmaktadır.

Bu gelişmeler esnasında, Kurul zloty devalüasyonunu enflasyonu körükleyici ana etken olarak görüyordu. Polonya ihracatının rekabet gücünü arttırmak ve aşırı ithalatı kısmak için, zloty'nin devalüe edilmesinin gerekli olduğu görülerek, zloty'nin hızla değer kaybetmesi gerektiği açıklandı.

⁵⁸ Ferya Kadioğlu, Nilüfer Özdemir, Gökhan Yılmaz, 'Inflation Targeting in Developing Countries', TCMB Research Department, Ankara September 2000.



Para Politikası Kurulu, pozitif trendin korunabilmesi için , kısıtlayıcı bütçe politikasının devam etmesi gerektiğini açıkladı. Aksi takdirde, para politikasını zorlaştırıcı önlemler alacağını belirtti.

1999 yılının ilk yarısına bakıldığında, para politikası açısından şartlar değişmiş, 1998 yılına göre sermaye girişi azalmış ve resmi rezervler sabitlenmişti. Bununla birlikte, zloty'nin aşırı volatilitesi, döviz kuru riskini arttırmış ve kısa vadeli sermayenin portföy yatırımlarına olan ilgisini azaltmıştır. Döviz kuru esnekliğini arttırmak amacıyla, 7 Haziran'da döviz kuru sabitlemesinden vazgeçilmiştir. Böylelikle, sabitlenen kur MB ile yapılan işlemlerde kullanılmamış, ancak sadece belli bir zamanda döviz kurunun değerini belirlemek amacıyla kullanılmıştır.

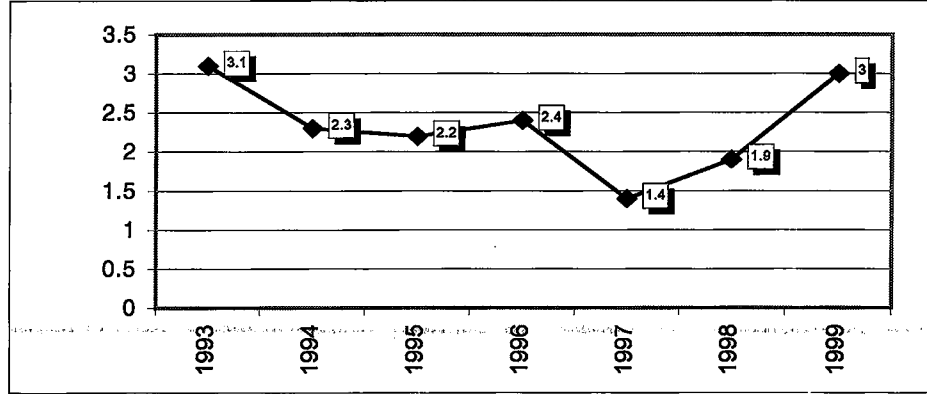
Sonuç olarak, Polonya'daki ekonomik durum dikkate değer olmasına rağmen, direkt EH'nin başarılı olup olmadığını söyleyebilmek için henüz çok erken. OECD'nin Polonya Ekonomik Raporu'nda, kayde değer ekonomik performansın önündeki iki sorundan bahsedilmiştir. Birincisi, enflasyonu kontrol altında tutabilmektir. Son yıllarda, enflasyonu ortadan kaldırabilmek için para politikası başarıyla uygulanmıştır. Para politikasının zamanında müdahaleleri, Para Politikası Kurulu ve Polonya MB'nın güvenilirliğini arttırmıştır. Ancak, TÜFE'nin 1999 Aralık ayı için belirlenen hedefin aniden üstüne çıkması, ilgili kuruluşlara olan güvenin sarsılmasına yolaçabilir. Kurul, 1999 yılı için yüzde 8-8.5 bandını hedeflemiştir. Ancak, bahsedilen yılda enflasyon yaklaşık yüzde 9.8 olmuştur. EH dayanan para politikası, Polonya'da geriye dönük ücret endekslemesinden vazgeçilmesini sağlayabilir. Bu ise, ücretlerin geçmiş enflasyon yerine gelecekteki enflasyona göre belirlenmesini ve Polonya ekonomisindeki enflasyonist katılığın azalmasına yardımcı olur. Mücadele edilmesi gereken ikinci önemli husus da ekonomideki yüksek cari açıktır. Cari açığın sürdürülemez olduğunu gösteren belirli bir seviye olmamasına rağmen, yüksek açık ekonomide beklenmedik olayların gerçekleşme riskini artırır. Bu nedenle, ekonomiyi yönetenler doğru makroekonomik ve yapısal politikaları uygulamak zorundadırlar.⁵⁹

Ekonominin kamu maliyesi tarafında, 2000 yılı için olumlu gelişmeler vardır. 2000 yıl bütçe kanunu, genel bütçe açığının GSYİH'ya oranını yüzde 2.75 olarak belirlemiştir. Böylelikle, 2000 yılında bütçe açığı azalmış olacaktır. Bu olumlu gelişmeye rağmen, bütçede mevcut bir çok zorluklar vardır. Örneğin, kamu kuruluşlarının ödenmemiş sosyal güvenlik primlerinin ve vergi borçlarının tahsili bunlardan biridir. Bütçe öngörleriyle tutarlı bir gelir tabanı oluşturmak üzere vergi reformunun uygulanması ve bütçe sisteminin daha şeffaf olması, ayrıca bütçedışı fonların daha sıkı takipe alınması gerekmektedir.

⁵⁹ Prof. Zbigniew Polanski, 'Poland's Experience with Inflation Targeting', TCMB October 2000.



Şekil 4: Polonya’da Kamu Kesimi Borçlanma Gereği



Kaynak: IFS



III. BÖLÜM

3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ

EH yaklaşımı 1990’lı yıllardan sonra uygulanmaya konmuş yeni bir yaklaşımdır. Bu yaklaşımla beraber para politikalarının şeffaflaşacağı, para politikalarının ve para otoritelerinin kredibilitésinin artacağı umulmaktadır. Bu yaklaşımı uygulayan ülkeler büyük oranda başarı göstermiştir.

Türkiye Aralık 1999’da IMF destekli bir istikrar programı yürürlüğe koydu. Bu program gereği ilk 18 aylık süreçte döviz kuru çapası kullanılacak, 18 aylık sürenin sonunda döviz kuru bir bant içerisinde dalgalanmaya bırakılacak ve üç yıllık uygulama sonucunda EH yaklaşımına geçilecekti. Ancak Türk ekonomisi Kasım 2000’de patlak veren ve Şubat 2001’de derinleşen bir kriz ortamına girdi. Hükümet Aralık 1999’da yürürlüğe koyduğu program gereği üç yıllık süre sonunda EH yaklaşımını uygulamaya geçirecek iken krizden dolayı EH yaklaşımını Ekim 2001’de başlatacağını kamuoyuna duyurmuştur.

Bu yeni yaklaşımın Türkiye’de başarı ile uygulanabilmesi için yukarıda sayılan başarı koşullarının mutlaka yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu başarı koşulları;

- bağımsız bir MB’nın oluşturulması ya da varolan bağımsızlığın güçlendirilmesi,
- para politikası ile maliye politikası arasında eş güdümün sağlanması,
- enflasyonun uygulama öncesinde yüzde 15’lerin altına çekilmesi ve
- kamu maliyesinde disiplinin sağlanmasıdır.

Bu koşullardan kamu maliyesinde disiplin sağlanması koşulu aslında diğer koşulların yerine getirilebilir olup olmadığını da belirlemektedir. Kamu maliyesinde bir disiplin sağlayamamış bir hükümet (ilgili kısımda da anlatıldığı üzere);

- a) Kaynak sıkıntısı çekeceği için MB kaynaklarına yönelecek ve MB’na bağımsızlığını tanımak istemeyecektir.
- b) Bütçe devamlı açık vereceği için Hükümet senyoraj gelirinə yönelecek maliye politikası ile para politikası arasında eş güdüm sağlayamayacaktır.
- c) a ve b’deki nedenlerden dolayı enflasyon makul düzeylere çekilemeyecektir.



Türkiye’de bütçeye ilişkin rakamlar incelendiğinde kamunun toplam ekonomi içerisinde önemli bir payının olduğu ve kamu gelir ve giderleri arasında çok büyük dengesizliklerin olduğu çok rahat bir şekilde görülebilir. Türkiye’deki bütçe açığına ilişkin rakamlar ile EH’ne geçen ülkelere ait bütçe açıklarının karşılaştırılması EH yaklaşımının Türkiye’de uygulanabilir olup olmadığına ilişkin bir fikir edinilmesinde yardımcı olacaktır.

Tablo 6: Türkiye’de Yıllar İtibariyle Bütçe Açığı ve Bütçe Açığı Artış Hızı

YILLAR	BÜTÇE AÇIĞI (-, MİLYAR TL)	BÜTÇE AÇIĞI ARTIŞ HIZI* (%)
1990	11.955	-
1991	33.517	180.3
1992	47.434	41.5
1993	133.857	182.1
1994	152.180	13.7
1995	316.623	108.1
1996	1.238.128	291
1997	2.245.903	81.4
1998	3.803.376	69.3
1999	9.071.601	138.5

Kaynak : D.P.T.

- Temel Ekonomik Göstergeler, Şubat 2000.

* İlgili yıllara ait veriler kullanılarak hesaplanmıştır.

Bütçe açığı artış hızlarına bakıldığında oranların oldukça yüksek olduğu görülmektedir. On yılın ortalaması olarak da bütçe açığındaki artış hızı yüzde 110’lar düzeyindedir. Yani Türkiye’de bütçe son on yılda bir önceki yıla göre yüzde 110 oranından daha fazla açık vermiştir. Türkiye’nin bu bütçe açıkları ile EH yaklaşımını uygulamaya koyması iyimser sonuçların alınabilmesinin önündeki en büyük engeldir. Dolayısıyla EH yaklaşımı ile sorunların bir ya da iki yılda hemen çözüleceğini ummak yanlıştır.

EH yaklaşımını 1990’lı yıllardan sonra uygulamaya başlayan ülkelerden Yeni Zelanda ve İsveç’e ait Tablo 7’deki bütçe açığı ve açık artış hızlarına ilişkin rakamlar incelendiğinde bu ülkelerde Türkiye’de olduğu gibi mali disiplinsizliğin olmadığı görülebilir. Hatta bu ülkelerde bütçe fazla bile vermeye başlamıştır. Bu bütçe rakamlarına sahip olan ülkelerin EH yaklaşımını başarıyla uygulayabilmeleri mümkündür. Kamunun toplam ekonomi içerisindeki ağırlığı mali disiplinden dolayı bu ülkelerde düşüktür. Başarı koşulları bu şartlar altında bu ülkelerde kolaylıkla yerine getirilebilir.



Türkiye’de EH yaklaşımından beklenen olumlu gelişmelerin önündeki bir diğer engel mali piyasaların yeterince derinliğe ulaşmamış olmasıdır. Mali piyasaların yeterli derinlikte olmaması hükümetlerin senyorej gelirine yönelmelerine yol açmakta ve enflasyonist finansman teknikleri daha çok tercih edilir olmaktadır.

Tablo 7: Yeni Zelanda ve İsveç’e Ait Bütçe Açığı ve Açık Artış Hızları

YILLAR	YENİ ZELANDA (YENİ ZELANDA DOLARI, MİLYON DOLAR)		İSVEÇ (İSVEÇ KRONU MİLYAR KRON)	
	Bütçe Açığı	Artış Hızı*(%)	Bütçe Açığı	Artış Hızı*(%)
1980	-1.54	-	-43.03	-
1981	-2.11	+37	-51.52	+20
1982	-2.38	+13	-52.59	+2.07
1983	-3.20	+34	-60.15	+14
1984	-3.23	+0.01	-47.98	-20
1985	-2.08	-0.35	-46.39	-3.3
1986	-1.98	-4.84	-26.22	-43.47
1987	+0.64	++68	+18.39	++170
1988	+1.35	++110	+31.51	+71

Kaynak: I.F.S. 1990 ve 1992 Yearbooks

*Artış hızları % olarak hesaplanmıştır. Artış hızlarındaki (-)’ler bir önceki yıla göre bütçenin açık verdiğini fakat açığın azaldığını; (+)’lar bir önceki yıla göre bütçenin açık verdiğini fakat açığın arttığını, (++)’lar bütçenin fazla verdiğini ve fazlanın bir önceki yıla göre arttığını, (+-)’ler bütçenin fazla verdiğini fakat bir önceki yıla göre fazlanın azaldığını ifade etmektedir.

Bir ülkenin EH politikasını uygulayabilmesi için öncelikle iyi bir altyapıya sahip olması gerekmektedir. İyi bir altyapı, mali baskınlık ölçütü (Bütçe Açıkları/GSYİH%) ile kamunun ihtiyaç duyduğu fonları mali piyasalardan kolaylıkla temin etmesini sağlayan mali piyasa derinlik ölçütünün (M2/GSYİH%) büyüklüğüne bağlıdır.

Mali baskınlık ölçütünün büyük olmasının bir ülkenin senyorej eğilimini artıran bir faktör olduğunu belirtmiştik. Bu durum ister istemez hükümet ile MB arasındaki ilişkileri kuvvetlendirerek, MB’nın bağımsız bir statüye kavuşmasını engellemektedir. Mali baskınlığın diğer bir olumsuz etkisi de hükümeti borçlanmaya itmesidir. Hükümetin özel kesimden hazine ve tahvil yoluyla iç borçlanmaya gitmesi faiz oranları üzerinde bir baskı oluşturmaya neden olacaktır. Mali baskınlık sonucu faiz oranlarındaki yükselme bütçe açığını artıracaktır. Öte yandan, ekonomide mali piyasa derinliğinin küçük olması, mali baskınlık kriterinde olduğu gibi faiz oranlarını arttırıcı yönde bir etkisi olacaktır.⁶⁰

⁶⁰ Malatyalı, K. ‘Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği’, DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü 1998.



Türkiye'yi, hem mali baskınlık hem de mali derinlik kriterlerine göre gelişmiş ve enflasyon hedefleyen ülkeler açısından değerlendirdiğimizde, mali baskınlık yoğunluğunun büyük, mali piyasa derinliğinin küçük olduğunu görmekteyiz. 1995 yılı rakamlarına göre EH politikasını uygulayan sekiz ülkeye ait ortalama mali baskınlık oranı yüzde -5.1 iken, gelişmiş ülkelerde bu oran yaklaşık yüzde -2.5 civarındadır (Tablo 8).

Tablo 8: Enflasyonu Hedefleyen Ülkelerde Mali Derinlik ve Mali Baskınlık Oranları(%) (1995)

	Y.Zel.	Kan.	İsrail	İngil.	Avust.	İsveç	Finl.	İspan.	Art.Ort.
M/GSYİH	86.5	61.9	78.2	89.0	63.4	45.2	58.5	100.9	73.0
BA/GSYİH*	0.4	-3.7	-5.0	-5.3	-2.5	-6.9	-11.5	-6.2	-5.1

*BA/GSYİH oranları Kanada ve Finlandiya için 1994 yılı itibariyledir.

M/GSYİH: Geniş tanımı Para Arzının GSYİH içindeki yüzde payı;

BA/GSYİH: Bütçe Açığının GSYİH içindeki payı

Kaynak: Malatyalı (1998), s.55.

Türkiye'de, 1995 yılında %-4.1 olan Bütçe açığının GSYİH'a oranı sırasıyla 1996'da %-8.4, 1997'de %-7.8 ve 1998 yılında %-7.3 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 9). Finansal derinlik oranları açısından bir karşılaştırma yapıldığında bu oran, enflasyon hedefleyen ülkelerde 1995 yılı ortalaması % 73 iken, gelişmiş ülkelerde bu oran %71.2 olarak gerçekleşmiştir(Tablo 10).

Tablo 9: Türkiye'ye İlişkin Göstergeler(%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Bütçe Açığı/GSYİH	-3.0	-5.3	-4.3	-6.8	-3.9	-4.1	-8.4	-7.8	-7.3
İç Borç Stoku/GSYİH	14.5	15.5	17.8	18.0	20.7	17.5	21.3	21.9	22.2
Tahvil+Bono/GSYİH	8.5	8.2	11.8	12.9	14.1	14.7	18.8	20.7	27.2
KKBG/GSMH	-7.4	-10.2	-10.6	-12.0	-7.9	-5.2	-9.0	-7.6	-9.2
TÜFE*	60.3	66.0	70.1	66.1	106.3	93.6	80.4	85.7	71.8
Reel Faiz**	-3.9	6.6	10.4	-31.3	20.0	16.6	8.1	29.7	33.7
M2/GSMH	18.0	18.5	17.3	14.1	16.2	16.2	18.7	19.2	20.5
M2Y/GSMH	23.5	26.5	26.6	23.7	30.7	33.4	36.8	39.0	36.6
Senyoraaj***	11.0	9.6	5.5	2.4	3.2	1.2	0.79	0.30	0.20

*Tüketici Fiyat Endeksi(Yıllık Ortalama % Artış).

**Merkez Bankası verilerine göre gerçekleşen faiz oranı.

***Geniş tanımlı para arzındaki (M2) yıllık yüzde değişimin nominal GSMH'ya oranı;

Kaynak: Malatyalı (1998),s.59; TCMB (1999), s.38; DPT; DİE.



Tablo 10: Ülke Gruplarına Göre Kriterler(%) (1995)

	GOÜ-1	GOÜ-2	GOÜ-3	GÜ
M/GSYİH	25.4	40.1	70.0	71.2
BA/GSYİH	-4.1	-1.8	-2.2	-2.6

GOÜ-1: Düşük Gelirli Ülkeler(Çin ve Hindistan hariç);

GOÜ-2: Düşük Orta Gelir Düzeyi Ülkeleri;

GOÜ-3: Yüksek Orta Gelir Düzeyi Ülkeleri; Kaynak: Malatyalı (1998), s.55.

Türkiye’de finansal derinlik oranını karşılaştırma yaptığımız ülkelere göre değerlendirdiğimizde, bu oranın çok düşük seviyelerde kaldığı görülmektedir. Tablo 9’den görüldüğü gibi, 1995’te % 16.2 olarak gerçekleşen bu oran sırasıyla 1996’da % 18.7, 1997’de %19.2 ve 1998’de % 20.5 olmuştur. EH yaklaşımını uygulayan ülkelerin ve Türkiye’nin uygulama öncesindeki son on yılın oranları Tablo 11’de gösterildiği gibidir. Oranlara göre bu ülkelerin mali piyasaları Türkiye’ye nazaran daha derindir. Türkiye’ye ait oranlar yaklaşık % 20’ler civarında iken, İsveç ve İngiltere’de bu oran % 50’lerin üzerindedir. İngiltere ve İsveç’te mali piyasaların yeterli derinliğe ulaşmış olması EH yaklaşımının bu ülkelerde uygulanması sürecinde bir avantaj sağlamakta iken, Türkiye’de bu oranların yeterli düzeyde bulunmaması, bu ülkelerin aksine ciddi dezavantajlar oluşturmaktadır.

Tablo 11: İsveç, İngiltere ve Türkiye’ye Ait M2/GSYİH Oranları*

İSVEÇ (1980-1989)	İNGİLTERE (1980-1989)	TÜRKİYE (1990-1999)
49	32	18
51	37	19
50	38	17
54	39	14
53	42	16
51	42	16
54	48	20
52	82	20
52	87	22
52	95	17

Kaynak: 1- I.F.S. 1990, 1992 Yearbooks (M2 ve GSYİH Rakamları 1990 ve 1992 Yıllıklarından Alınmıştır.)

2-D.P.T Şubat 2000 Temel Ekonomik Göstergeler (M2 ve GSYİH Rakamları Buradan Alınmıştır.)

*Oranlar İlgili Yıllara Ait Veriler Kullanılarak Hesaplanmıştır.



Türkiye’de son yıllarda gerek bütçe açıklarının gerekse KKBG’nin GSMH’ya oranları sürekli bir artış göstermiştir. Türkiye’de iç borç stoku içerisinde yer alan tahvil ve bono stokundaki artış reel faizler üzerinde bir baskı oluşturarak, kamu kesimi açığını artırıcı etkiye bulunmuştur (Tablo 9).

Türkiye’de 1990-1998 yılları itibariyle ((tahvil+bono)/GSYİH%) ile (Bütçe Açığı/GSYİH%) arasındaki ilişki basit bir regresyon denklemi ile şu şekilde tahmin edilmiştir:

$$X_t = b_1 + b_2 Y_t = 2.283 + 0.221 Y_t$$

$t_{(hes)} \quad (1.6091) \quad (2.5413)$

Modelde X_t , Bütçe açığının GSYİH içerisindeki payını, Y_t ise hükümetin tahvil ve hazine bonusu arzındaki artışın GSYİH’ya olan oranını göstermektedir. Modelde bütçe açığı değişkeni mutlak olarak alınmıştır. Yukarıdaki denkleme göre (Tahvil+Bono/GSYİH) oranını veren b_2 katsayısı %5 anlamlılık seviyesinde yani %95 güvenle istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır ($t_{(hes)} 2.541 > t_{(tab)} 2.365$). Bu sonuç bize hükümetin tahvil ve hazine bonusu yoluyla iç borç stokundaki %10’luk bir artışın, bütçe açığını yaklaşık % 2 oranında arttırdığını göstermektedir.

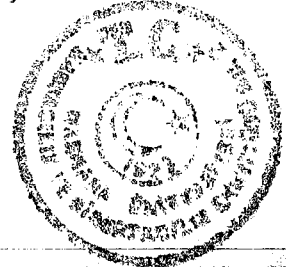
Türkiye’de mali baskınlık kriterinin büyük olması hem mali piyasalar hem de para politikası üzerinde büyük bir baskıya neden olmakta ve bu durum MB ile hazine arasındaki ilişkileri kuvvetlendirmektedir.⁶¹

Tablo 12: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde TÜFE Artış Oranları(*)

Ülkeler	1985-1990 Ortalaması	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1991-1996 Ortalaması
Y.Zelanda	10.3	2.6	1.0	1.3	1.7	3.8	2.3	2.1
Kanada	4.4	5.6	1.5	1.8	0.2	2.2	1.6	2.1
İsrail	50.8	19.0	11.9	10.9	12.3	10.0	11.3	12.5
İngiltere	5.9	5.9	3.7	1.6	2.5	3.4	2.4	3.2
Avustralya	7.7	3.2	1.0	1.8	1.9	4.6	2.6	2.5
İsveç	6.4	9.3	2.3	4.6	2.2	2.5	0.5	3.5
Finlandiya	5.1	4.1	2.6	2.1	1.1	1.0	0.6	1.9
İspanya	6.8	5.9	5.9	4.6	4.7	4.7	3.6	4.9
Şili	-	22.0	15.5	12.0	12.0	7.9	7.4	12.8

(*) Politikanın uygulanmaya başladığı döneme denk gelen oranlar koyu olarak verilmiştir.
Kaynak: Malatyalı (1998), IFC (1996), Maliye Bakanlığı Yıllık Rapor (1997).

⁶¹ Gazi Erçel, 'Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri', *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, (1996)



Türkiye'de EH rejimine geçilmesi için mevcut koşullar yeterli görünmemektedir. Bunda uzun yıllardır yaşanmakta olan yüksek ve kronik enflasyonun beraberinde getirdiği yapısal sorunlara ek olarak kamu kesiminin kaynak-harcama dengesizliği nedeniyle senyoraaj yapma ve yüksek iç borçlanma eğilimi ve dolayısıyla mali üstünlüğün düzeyi önemli rol oynamaktadır. Türkiye'de EH rejimine geçilmesi için öncelikle gerekli yapısal altyapının oluşturulması yönünde hazırlıkların tamamlanması gerekmektedir.

EH rejimini benimseyen ülke deneyimlerinde görüldüğü gibi resmi bir EH rejimine geçilebilmesi için öncelikle enflasyonun makul seviyelere indirilmesi öngörülmektedir. Gelişmiş ülkelerin başarılı deneyimlerine bakılarak EH'ne geçiş için başlangıçta enflasyon düzeyinin yüzde 10'un altında olması gerektiği savunulmaktadır.

Tablo 13: Enflasyonun Hedeflenmesi Rejimini Uygulayan Ülkelerde Mali Derinlik ve Mali Üstünlük Rasyoları

	<i>M2/ GSYİH*</i>	<i>Bütçe Dengesi / GSYİH**</i>
Kanada	61,4	-3,5
Yeni Zelanda	91,9	0,5
İngiltere	105,8	0,6
İsveç	42,9	0,3
Finlandiya	48,3	-2,5
İspanya	73,5	-1,2
Avustralya	70,5	0,3
İsrail	98,7	-1,3
Meksika	25,9	-1,4
Brezilya	31,2	-6,0
Şili	51,4	0,4
Türkiye	39,7	-8,3

* M2/GSYİH oranı için Brezilya Finlandiya, İspanya, Türkiye, Yeni Zelanda'da 1998, kalan ülkeler için 1999 yılı verileri alınmıştır.

** Kamu Açığı/GSYİH oranı için Brezilya'da 1994, Kanada 1995, Finlandiya, Avustralya'da 1997, İspanya, Şili, İsrail, Meksika, Yeni Zelanda, İngiltere'de 1998, kalan ülkelerde 1999 yılı verileri alınmıştır.

Kaynak: IFC, 2000, Year Book.



3.1. TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKASININ KONUMU

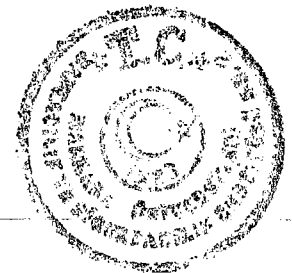
Türkiye'nin EH politikasını uygulayabilmesi MB'nın hem ekonomik hem de siyasi yönden tam bağımsızlığına bağlıdır. Ancak, Türkiye'de yukarıda açıklandığı gibi, mali baskınlık ve finansal derinlik ölçütlerinde istenilen ölçüde başarı sağlanamaması, MB'nın bağımsızlığını engelleyen önemli ekonomik faktörler olarak düşünülebilir.

Öte yandan, Türkiye'de MB'nın siyasi ve yasal açıdan bağımsız olduğu savunulamaz. Banka meclisi siyasi otorite tarafından atanmakta olup, başkanda banka meclisinin önerisi üzerine bakanlar kurulu kararı ile atanmaktadır. Banka meclisi üyelerinin görev süresi üç yıl olup her yıl meclis üyelerinin üçte biri yenilenmektedir. Süreleri biten üyeler yeniden seçilebilmekte, daha doğrusu atanabilmektedir. Görülüyor ki banka meclisi üyelerinin ve başkanın atanması, görev sürelerinin kısıtlılığı ve yeniden atanabilir olmaları, TCMB'nın siyasi bağımsızlığının olmadığını göstermektedir. Yasal bağımsızlık için, banka meclisi ve başkanın seçimi ve atamalarının siyasi otoritenin etkisi dışına çıkarılması, görev sürelerinin uzatılması ve yeniden seçilme ve atanma olanağının olmaması gerekmektedir.⁶² Ancak, tüm bu olumsuzluklara karşın, son yıllarda Türkiye'de MB'nın özerkliği konusunda somut adımların atıldığına tanık olmaktadır. Öncelikle 1211 sayılı MB kanununda önemli bir değişiklik yapılmıştır. Bu kanunla hazinenin MB'ndan kullandığı kısa vadeli avans miktarına sınırlama getirilmiştir. Hazinenin yıllık kısa vadeli avans kullanımı 1994 yılından başlayarak beş yıl içinde yüzde 15'ten yüzde 3'e kadar kademeli olarak azaltılacağı ve 1998 yılından itibaren hazinenin kısa vadeli avans kullanımının yüzde 3'ten fazla olamayacağı belirtilmiştir. (25.4.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile yürürlükten kaldırılmıştır.) Hazinenin kullandığı kısa vadeli avans miktarındaki kısıtlama ile son yıllarda siyasi otoritenin senyoraj yapma eğilimi oldukça kısıtlanmıştır. Örneğin, 1994 yılında %3.2 olan senyoraj, sırasıyla 1995'te %1.2, 1996'da %0.80, 1997'de %0.30 ve 1998 yılında %0.20'ye gerilemiştir (Tablo 9).

Diğer taraftan MB hem parasal kontrolü hem de piyasalarda güven ve istikrarı sağlamak amacıyla yeni önlemlere başvurmuştur. Örneğin mevduat munzam karşılık ve disponibilibite sisteminde değişiklik yapılarak bankaların sahip olduğu tüm pasifleri üzerinden disponibilibite uygulamasına geçilmiştir. Ayrıca Türk lirasına uygulanan munzam karşılık oranlarının artırılması söz konusu olmuştur. Bunun yanında karşılıksız repo yapılmasının önüne geçilmiş ve repo işlemlerine ilişkin düzenlemeler getirilmiştir. Türk lirası mevduat hesaplarına esnek vade türlerine izin verilmiş ve bankalardaki tüm mevduat hesapları garanti altına alınmıştır.⁶³ Ayrıca, MB'nın uyguladığı para politikasında etkinliğin artırılması ve

⁶² Suat Oktar, 'T.C. Merkez Bankası Ne Ölçüde Bağımsız? 'Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 34, 6-8, 1997

⁶³ M. Kesriyeli. 1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No:97/4, Ankara.



bekleyişlerin olumlu yönde etkilenmesini sağlamak amacıyla 30.07.1997 tarihinde Hazine ile MB arasında 7 maddelik bir protokol imzalanmıştır. Bu protokolle, para programının düzenlenmesinde yetki ve sorumluluğun MB'nda toplanmış olması, TCMB'nin bağımsızlığı sürecinde önemli bir adımı oluşturmuştur.⁶⁴ Tüm bunların yanında, T.C.M.B'nin son yıllarda kamuoyuna karşı şeffaf ve kredibilitiyi artırıcı politikalar izlemesi yönündeki gayretler EH politikalarına uygun kurumsal alt yapının oluşturulmaya çalışıldığını göstermektedir.

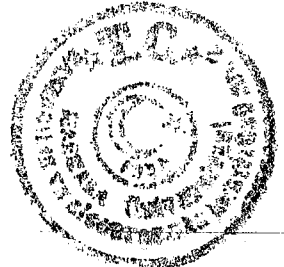
T.C.M.B. Kanunu'nun(EK-1) 4. maddesinin son fıkrasında Banka'nın bağımsızlığı "Banka, Kanun ile kendisine verilen yetkileri kendi sorumluluğu altında müstakil (bağımsız) olarak kullanır." şeklinde ifade edilmek suretiyle yasal olarak güvence altına alınmıştır. Bankanın hükümetle olan ilişkisi ise Kanun'un 41. maddesinde "Banka, Hükümetin mali ve ekonomik istişare organıdır. Bu sıfatla Banka, para ve kredi politikası konusunda Hükümetçe incelenmesi istenilecek hususlar hakkında mütalaa beyan eder" şeklinde tanımlanmıştır.

Merkez bankalarının görevleri açısından bir karşılaştırma yapıldığında temel işlevleri yanında üretim, işsizliğin düşürülmesi, sermaye yatırımlarının hızlandırılması gibi görevler bakımından İsrail Merkez Bankasına göre T.C.M.B'nin görev tanımının daha açık ve sınırlarının belli olduğu görülmektedir.⁶⁵

Son yaşadığımız Kasım ve Şubat krizleri sonrasında uygulamaya konulan sözde 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' çerçevesinde IMF ve yabancı finans kuruluşlarının dış yardım için şart koştuğu 15 yasadaki biri olan T.C.M.B. Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun meclisten geçirilmiş, ve 5 Mayıs 2001 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Söz konusu kanunla, T.C.M.B'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve Bankanın ülke para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır. Kanun değişikliği ile bankanın temel hedefi ile çelişmemek kaydıyla Banka hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyebilecektir. Ayrıca, Banka, ana hedef olan enflasyonla mücadelenin etkin biçimde sürdürülmesi amacıyla, enflasyon hedefini Hükümetle birlikte belirleme görev ve yetkisiyle donatılmıştır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak, enflasyonla mücadele edebilmek için günümüz merkez bankacılığında kullanılan para politikası araçlarını doğrudan belirleme ve kullanma ile görevli ve yetkilidir. Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amacıyla, Banka bünyesinde Para Politikası Kurulu oluşturulacaktır. Böylelikle, hukuki açıdan bakıldığında MB'nin para politikasının yürütülmesi için gerekli yetki ve görev tanımı ile operasyonel bağımsızlığa sahip olduğu görülmektedir.(EK-1)

⁶⁴ Türkiye Bankalar Birliği. (1998). *Bankalarımız 1997*

⁶⁵ Malatyalı, K. a.g.e, s.61.



3.2. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN STRATEJİK VE OPERASYONEL ALTYAPISI

MB’nın esas amacı fiyat istikrarını sağlamaktır ve bu amaç T.C.M.B. Kanunu’nda yapılan değişiklikte de açıkça belirtilmiştir. T.C. Merkez Bankası ilk enflasyon raporunu Haziran 2000’de yayımlamıştır. Bazı enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin hala enflasyon raporu yayımlanmadığı göz önünde bulundurulduğunda bu durum T.C.M.B.’nin şeffaflığı ve hesap verebilirliği açısından çok olumlu bir gelişmedir. Zira MB Başkanı Süreyya Serdengeçti uygulanan para politikasının neticede EH rejimine doğru yöneldiğini ve yılın son çeyreğinde buna adım atılabileceğini söylemiştir. IMF’deki başkan yardımcılığı görevi sona eren Stanley Fischer’in Türkiye’yi ziyareti sırasında bir açıklama yapan Süreyya Serdengeçti şöyle konuşmuştur:

’22 Şubat duyurusunda da yer aldığı gibi MB, genel bilançosundaki bazı kalemleri gösterge veya performans kriteri olarak takip etmeye devam ediyor ve enflasyonu kontrol altına almaya çalışıyor ve geçiş dönemi politikasının başarısı için kendisinin dışındaki yapısal reformların aksamadan sürdürülmesine çok önem veriyor. Daha sonra EH’ne geçeceğiz, bu konuda yasal değişiklikler yapıldı.’

MB’nın bu yönde iletişim stratejileri, enformasyon teknikleri ve öngörü modelleri geliştirme konusunda çalışmalarını sürdürdüğünü ifade eden Serdengeçti, bununla birlikte bankacılık sistemi reformlarının devamı ve kamu maliyesinde düzelmenin devamının EH’ne geçiş döneminde destek olacağını, iletişim mekanizmalarının tamamlanmasıyla da dördüncü çeyrekte buna adım atmanın mümkün olacağını söyledi.

Enflasyon hedefinin seçimi daha çok para otoritelerinin şeffaflık ve esneklik arasındaki optimum karışımına bağlıdır. Azami ölçüde şeffaflık için enflasyon hedefinin kamuoyu tarafından zamanında, doğru ve kolayca anlaşılabilen bir endeks ile ölçülmesi gerekmektedir. TÜFE bu çerçevede uygun bir endeks olarak kabul edilmektedir. Azami esneklik için ise hedef endeksine yiyecek, enerji gibi işletme fiyatları ile vergi gibi bir kerelik fiyat sıçramaları dahil edilmeyebilir. EH’ni seçen ülkelerin merkez bankaları arasında esneklik kazanmak amacıyla kontrol edilemeyen fiyatlardan arındırılmış olan çekirdek enflasyonu tercih edenler de bulunmaktadır.

Türkiye’de TÜFE ve bileşenleri, TEFE ve bileşenleri, özel imalat sanayi fiyat endeksi ile ilgili uzun dönemli bir veri bulunmaktadır. Ayrıca özel imalat sanayi fiyat endeksi “çekirdek enflasyon” olarak tanımlanmıştır. Kamuoyu enflasyon endekslerine aşina durumdadır. Dolayısıyla, şeffaflık yönünden hedef enflasyonun seçiminde bir problem yaşanması beklenmemektedir. Ancak, esneklik açısından



ise TÜFE ile özel imalat sanayi endeksi arasından en uygun seçimin yapılması şeffaflık ile esneklik arasında yapılacak optimizasyona bağlı olacaktır. Özel imalat sanayi fiyat endeksi TÜFE üzerinde de açıklayıcı bir güce sahiptir ve azami esnekliği sağlaması yönünden seçilebilir.

Bu noktada, 'fiyat istikrarını sağlama' temel amacı çerçevesinde MB'nın izlediği öncü enflasyon göstergelerinden de söz etmek yararlı olacaktır. İlk grupta toplam talebe ilişkin göstergeler vardır. Parasal gelişmeler, bankacılık sektörünün açtığı krediler, kamu bütçesindeki gelişmeler, net sermaye girişi ile stoklar, iç ve dış piyasalardan alınan siparişler, sektördeki durum hakkındaki bekleyişler ve benzeri bekleyiş anketi verileri bu göstergelerin başlıcaları arasındadır. İkinci grupta ise maliyet unsurları yer almaktadır. **Geçmiş veriler kullanılarak yapılan çalışmalar, etkisi iç talebin düzeyine bağlı olarak değişmek kaydıyla döviz kurunun bu grupta yer alan en önemli değişken olduğunu göstermektedir.** MB'nın döviz kurunun düzeyi hakkında bir taahhüdü yoktur, ancak fiyat istikrarı taahhüdü vardır. Enflasyonun öncü göstergelerinin herhangi birinde fiyat istikrarını tehdit edici kalıcı bir eğilim değişikliği görüldüğünde ve enflasyonun diğer öncü göstergelerinde bu eğilimi telafi edici bir gelişme yoksa, fiyat istikrarı taahhüdü çerçevesinde MB'nın uygun gördüğü önlemleri alması tabiidir.

Para politikasının bir diğer işlevi, seçilen 'nominal çapa' vasıtasıyla enflasyon bekleyişleri hakkında ekonomik birimlere ışık tutmaktır. EH bu tür bir nominal çapadır. Tek başına EH yoluyla enflasyonu düşürmek açıktır ki mümkün değildir. EH, sadece bir enflasyon hedefinin açıklanmasından da ibaret değildir. EH şeklindeki bir politikanın gerektirdiği tüm kurumsal düzenlemelerle birlikte uygulamaya konulması güvenin sağlanması için şarttır. Bu bağlamda, Türkiye'de EH rejimine geçilmesine karar verilmesinde enflasyonun mevcut seviyesi çok önemlidir. Programın kredibilitesi açısından, para otoritesinin çok kesin hedefler belirlemekten kaçınması ve enflasyonun mevcut değerinin, ileride kademeli olarak düşürülmek üzere ilk hedef olarak belirlenmesi uygun görülmektedir.

Doğrudan EH rejimine geçiş öncesindeki süreçte MB'na önemli bir görev ve sorumluluk düşmektedir. Böyle bir geçiş için enflasyon veya çekirdek enflasyon tahminlerinin yapılması için gerekli modelin kurulmasına ilişkin teknik ve kurumsal yeterlilik, hedeflenen enflasyonla ilgili olarak kullanılacak araçlardaki değişikliklerin etkilerinin değerlendirilmesi, hangi parasal büyüklüklerin reel kesime aktarılacağı ve makroekonomik değerlerin nasıl etkileyeceğinin saptanması yönünde çalışmalar yapılması gerekmektedir. Hedef enflasyonun seçimi ile ilgili operasyonel konular (enflasyon değeri olarak çekirdek ya da genel enflasyon endeksinin belirlenmesi, sayısal ya da aralık olarak belirlenebilen enflasyon seviyesinin tespiti gibi) ayrıca önem taşımaktadır.



Sonuç olarak EH yaklaşımını Türkiye'de hayata geçiren Hükümetin bu programdan beklediği olumlu sonuçlara bir ya da iki yıl gibi kısa bir süre içerisinde ulaşabilmesinin mümkün olmadığı söylenebilir. Bunun başlıca nedenleri;

- kamu maliyesinin disiplinsizliği yüzünden bütçe açığındaki yüksek artış oranları,(her ne kadar son dönemde uygulanan programla birlikte faiz dışı bütçe fazlasında önemli artış sağlanmış olsa da yüksek içborç stoğu ve vade yapısı bu borcun sürdürülebilirliği hakkındaki şüpheleri arttırmış, bu ise borçlanma maliyetlerinin yüksek kalmasına neden olmuştur. Ayrıca ekonomide yaşanan daralma sonucu önümüzdeki yıl vergi gelirlerinde önemli azalma beklenmektedir. Tüm bu koşullar, MB'nın para politikası uygulamasını zorlaştırmaktadır.)

- sağlam ve yeterli derinliği olmayan mali piyasalardır.

Programın kısa sürede başarılı olmasını engelleyen sebeplerden birisi de, başarı koşullarında da anlatıldığı üzere, başlangıç enflasyon oranlarının % 45-50 arasında çok yüksek bir düzeyde ilan edilmesidir. Bu yüksek enflasyon oranlarında yeni programın kredibilite kazanması ve halkın desteğini alması çok zor görünmektedir. Program Türk ekonomisindeki yapısal sorunlardan dolayı dört ya da beş yıllık bir süreye yayılmalı ve gerektiğinde programda revizelerin yapılabileceği önceden kamuoyuna duyurulmalıdır. Ayrıca MB'nın bağımsızlığının güçlendirilmesi için yapılan yasal düzenlemelerin bir an önce (para politikası kurulu) hayata geçirilmesi gerekmektedir. Ancak bu sayede MB siyasi müdahalelerden uzak kalabilir ve gerekli olduğu durumlarda kendi belirleyeceği araçlarla piyasaya müdahalelerde bulunabilir.



4. SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

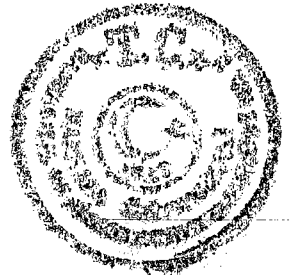
1990'lı yılların başlarından itibaren birçok sanayileşmiş ülke fiyat istikrarını sağlamak amacıyla enflasyonu doğrudan hedef alan parasal politika rejimlerini uygulamışlardır. EH olarak adlandırılan bu rejimde MB belli bir süre içerisinde enflasyon oranının belirlenen hedef aralığının içinde kalması için yürüteceği parasal politikayı açık bir şekilde taahhüt etmektedir.

Bir ülkenin EH politikasını uygulaması için öncelikle iki ön koşulu yerine getirmesi gerekmektedir. Bu koşullar; tam bağımsız bir MB ve nominal hedef değişken olarak yalnızca enflasyonun hedeflenmesi durumudur. Ülke deneyimleri EH için gerekli kurumsal ön koşulların ve teknik özelliklerin gelişmiş ülkelerde oldukça sıkı biçimde varolduğunu gösterirken gelişmekte olan ülkelerde söz konusu koşulların sağlanmasının kolay olmadığı görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde EH politikasının uygulanabilirliği halen tartışılmaktadır. Bunda en önemli etken gelişmekte olan ülkelerde bu yaklaşımın uygulanmasını sınırlayan bir çok faktörün bulunmasıdır. Bu faktörleri şu başlıklar altında toplamak mümkündür;

- Yüksek enflasyon oranları
- Senyoraj gelirlerine bağımlılık
- Aşırı kamu borçlanması
- Hassas bankacılık sistemi

Gelişmekte olan ülkeler için hem MB'nın etkinliğini arttıracak hem de yukarıda belirtilen sorunların çözümüne yönelik geniş kapsamlı bir kamu sektör reformu tavsiye edilmektedir. Bu ülkelerde EH rejiminin başarıyla uygulanabilmesi mali üstünlüğün son derece yoğun, mali piyasaların ise yeterince derin olmamasından dolayı oldukça güçleşmektedir. Bu rejime geçilmeden önce kurumsal, operasyonel ve teknik alt yapının hazırlanması önem taşımaktadır. Nitekim EH'ni seçen ülkelerde fiyatlar dondurularak, döviz çıpası kullanılarak enflasyon bir dereceye kadar düşürülmüş, ancak teknolojik gelişmelere ağırlık verilerek yüksek büyüme hızları ile enflasyon düşük seviyelere çekilebilmiştir. **Yapısal reformlarla, teknolojik atılım gerçekleştirilmeden, üretim ve verimlilik artırılmadan enflasyonun düşürülmesi ve uzun süre bu düşük seviyelerini koruması mümkün görülmemektedir.** Nitekim, bazı gelişmekte olan ülkelerde doğrudan EH'ne, enflasyonun belli bir düzeye çekilmesi, makro ekonomik koşulların iyileştirilmesi, yapısal reformlar ile ihtiyati gözetim ve denetimin güçlendirilmesinde belli bir başarı elde edilen bir geçiş sürecinden sonra geçilmiştir.



Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere örnekleri ile diğer ülkelerin enflasyon performansları göz önüne alındığında, çoğu ülkenin EH yaklaşımından başarıyla çıktıklarını görüyoruz. Hatta, 1990'lı yıllar boyunca söz konusu ülkelerde enflasyon ortalaması, 1970'li ve 1980'li yıllardaki düzeyin bile altındadır, incelenen bu üç ülkede de uygulanan daraltıcı para politikası sonucunda ortaya çıkan dezenflasyon süreci hedeflerin kabul edildiği zamana kadar büyük ölçüde geçirilmiştir. Bu ülkelerde enflasyon oranının ve kısa vadeli faiz hadlerinin, hedef tahmin uygulamasından itibaren üretimde herhangi bir etkiye yol açmadan azaldığı görülmüştür. Her üç ülkede de enflasyon performansının makro dengelerde bir maliyet yaratmadan sağlanabilmesi yaklaşımın başarısı olarak kabul edilmektedir. Bu ülkelerin başarıya ulaşmalarında temel faktör, uygulanan para politikalarının açık, güvenilir ve sorumluluk özellikleri taşımasının etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Ancak EH 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 zikzak 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, MB'nın onu sağlamak zorunda olmasıdır.

Türkiye'de mevcut enflasyon oranlarının yüksek seviyelerini koruması ve bütçe açıkları nedeniyle kamu kesimi borçlanma miktarının giderek artması, hükümetin para politikasına olan bağımlılığını artırmaktadır. Bu durum, TCMB'nin bağımsız bir para politikasını izlemesini zorlaştırmaktadır. Bağımsız bir para politikası izlenilmesi, TCMB'nin hem ekonomik hem de siyasi yönden tam bağımsızlığına bağlıdır. Türkiye'de MB'nın siyasi yönden bağımsızlığı yeterince sağlanamamasına karşın, ekonomik bakımdan olumlu gelişmelerin yaşandığını söyleyebiliriz. 4651 sayılı TCMB Kanunda değişiklik yapılmasına dair kanunla hazinenin MB'ndan kullandığı kaynaklar önemli ölçüde sınırlandırılmıştır(EK-1). Öte yandan, para programının düzenlenmesinde yetki ve sorumluluğun MB'nda toplanmış olması, bağımsızlığı perçinleyici bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Ayrıca son yıllarda TCMB'nin yürüttüğü para politikasında şeffaflığı sağlama yönündeki faaliyetleri kredibilitiyi artırıcı faktörler olarak düşünülebilir. Türkiye'de her ne kadar izlenilecek para politikasının sonuçlarından kimin sorumlu tutulacağı belli değilse de, EH'ne yönelik uygun kurumsal alt yapının oluşturulma sürecindeki ilerleme takdire değerdir.



Sonuç itibariyle, EH yaklaşımının başarılı biçimde uygulanabilmesi bazı temel faktörlerin gerçekleşmesine bağlı bulunmaktadır. Öncelikle, para otoritesi, para politikasını hiçbir politik baskı ve müdahaleye maruz kalmadan yürütülebilecek kadar bağımsız bir kimliğe sahip bulunmalı; Kamu kesiminin özellikle MB kaynaklarından borçlanması sıfır düzeyinde ya da ihmal edilebilir ölçüde olmalı; Mali piyasalar hem kurumsal hem de yasal yönden yeterince güçlü ve düzenli bir yapıya ulaşmalı; Enflasyonun başlangıç noktası olarak hangi fiyat endeksinin kullanılacağı bilimsel yöntemlerle saptanmalı; Enflasyon birkaç yıldır en az yüzde 25'in altına inmiş bulunmalıdır. Doğrudan EH'nin para politikası olarak uygulanmaya başlanmasından önce MB ve siyasi otorite arasında tam bir mutabakatın sağlanması zorunludur. EH'ne geçilmesi yönünde gerekli kararlılığın gösterilmesinden önce uluslararası gelişmeler ve fiyat istikrarının sağlanmasında etkili makroekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerin dikkatlice analiz edilmesi gerekmektedir.

Aralık 1999'da uygulamaya konulan kur çıpası politikasına dayalı istikrar politikasında önce; piyasa aktörlerinin kendilerine göre hesapladıkları enflasyon beklentileri ve tahminleri vardı ve bunlar birbirinden farklıydı. Kur çıpası politikasının başarısız uygulanması sonucunda, bugün gelinen noktada, EH'ne geçilmesi planlanmaktadır. Ancak, EH politikası da diğer politikalar gibi başarıyı kesin olarak garanti eden bir politika değildir. Sorunun özü; başarıyı garanti eden bir politika ile dünyanın henüz tanışmamış olmasıdır. Bu nedenle, mucizeler beklemeden, tam ve kesin başarı veya başarısızlık hedeflemekten ziyade; başarıyı ve az başarısızlığı hedeflemek zorundayız. Enflasyon ile büyüme politikaları; ekonomik intihar demektir. O halde, önemli olan; enflasyon ile bir ulusal stratejik politika dahilinde bilgili ve bilinçli olarak mücadele etmek ve enflasyonu dizginlediğimiz ölçüde ekonomik büyümeyi sağlayabilmektir.



EK 1: TCMB Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair 25.4.2001 Tarihli ve 4651 Sayılı Kanun ile Getirilen Yenilikler

14.1.1970 tarihli ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun (Kanun) yürürlüğe girdiği 26.1.1970 tarihinden bugüne kadar geçen 31 yıllık süre içinde hızla değişen ekonomik koşullar, Türkiye'nin uzun yıllardan beri kronik enflasyon sorununu çözemesinin getirdiği giderek artan tepki ve merkez bankacılığı konusunda başta Avrupa Birliği normları olmak üzere dünyada meydana gelen gelişmeler çerçevesinde Kanun'da değişiklik yapılması gereği doğmuştur.

I- GETİRİLEN YENİLİKLERİN TEMEL GEREKÇESİ VE YENİLİKLERE GENEL BAKIŞ

I.1. YENİLİKLERİN ARKASINDAKİ TEMEL GEREKÇE

Para arzı artış hızı ile enflasyon arasında aynı yönde ve çok kuvvetli bir ilişki bulunduğu tüm iktisatçıların üzerinde anlaştıkları bir olgudur. Özellikle, uzun dönemde, parasal genişlemenin sadece enflasyon yaratacağı düşünülmektedir. Çok sayıda ülkenin uzun bir zaman dilimini kapsayan enflasyon ve para arzı verileri incelendiğinde bu önermenin geçerli olduğu kolaylıkla saptanmaktadır. Bu durumda, enflasyonla mücadele etmek isteyen ülkelerin para arzı artış hızını kontrol etmeleri gerekmektedir. Hiç şüphesiz, bu kontrolün sağlanması her koşul altında tek başına enflasyonla mücadele açısından yeterli olmayabilmektedir. Ancak, parasal kontrol olmadan da enflasyonla mücadele etmek ve fiyat istikrarını sağlamak hiç bir zaman mümkün değildir.

Para arzı artış hızının kontrolü, para politikası yoluyla, dolayısıyla da merkez bankaları tarafından gerçekleştirilmektedir. Öte yandan, yapılan çalışmalar merkez bankalarının bağımsızlığı ile enflasyon arasında doğrudan bir ilişki olduğunu kanıtlamaktadır. Bu çalışmalara göre, bir ülkenin merkez bankası daha bağımsız ise o ülkede enflasyonun hem düzeyi, hem de oynaklığı genellikle daha düşük olmaktadır. Buna karşılık, yapılan çalışmalarda, merkez bankalarının bağımsızlığının ekonominin büyüme hızını olumlu ya da olumsuz yönde etkilediğine dair bir bulguya ulaşılmamıştır.

Bu bulguların arkasındaki temel iktisadi mantık, bağımlı bir merkez bankasının, enflasyonu azdırma pahasına hazineye ve diğer kamu kesimine kredi açmak zorunda kalabileceğidir. Böylelikle, mevcut faiz, kur, enflasyon ve ekonomik büyüme düzeyinde ortaya çıkan para talebinin çok üzerinde ekonomiye para arz



edilmek zorunluluğu doğabilmektedir. Teknik deyişle, 'para arz fazlası' ortaya çıkmakta, ya da kamuoyunda genellikle adlandırıldığı gibi 'karşılıksız para' basılmış olmaktadır. Arzı talebinin çok üzerine çıkan her normal malın değerinin düşeceği yasası burada da geçerli olmakta, o ülkenin parasının değeri düşmektedir. Diğer bir deyişle, para arz fazlası yaratılarak, mevcut enflasyon daha yüksek bir düzeye çıkartılmaktadır.

Enflasyonda yükselmenin toplum tarafından arzu edilir bir gelişme olmayacağı temel kabulünden yola çıkılınca, enflasyonla doğrudan ve çok kuvvetli bir ilişkiye sahip olan para arzının, merkez bankaları tarafından herhangi bir siyasi baskıya uğramadan kontrol edilebilmesi gereği ortaya çıkmaktadır. Ancak, bu kontrol gerçekleştirilirken demokratik teamüllerden de uzaklaşılmalıdır.

İki tür merkez bankası bağımsızlığı vardır: Amaç ve araç bağımsızlığı ve yalnızca araç bağımsızlığı. Amaçları açısından bağımsız bir merkez bankası, temel amacını da kendisi belirlemektedir. Araç bağımsızlığı ise, ister merkez bankası, ister hükümet, isterse her ikisi tarafından belirlenmiş olsun, bu amaca ulaşmak için merkez bankalarının gerekli gördükleri tüm para politikası araçlarını serbestçe kullanabilmeleridir. Genellikle kabul gören görüş, temel amacın hükümet ve merkez bankası tarafından ortaklaşa belirlenmesi, buna karşılık, para politikası araçlarını kullanmakta merkez bankalarının özgür olmalarıdır.

Bir merkez bankasının ne ölçüde bağımsız olduğunun ise temel iki ölçütü bulunmaktadır: Yasal bağımsızlık ve uygulamada bağımsızlık. Uygulamayla yasanın çelişmeyeceği temel anlayışından hareketle burada kısaca yasal bağımsızlık üzerinde durulmaktadır. Yasal bağımsızlık, iktisat yazınında genellikle 'ekonomik bağımsızlık' ve 'politik bağımsızlık' olarak iki alt başlık altında incelenmektedir. Kamu kesimi açıklarını doğrudan finanse eden bir merkez bankası, ekonomik açıdan bağımsız değildir. Buna karşılık, merkez bankalarının başkanlarının, banka meclisi üyelerinin ve başkan yardımcılarının atanma biçimleri, görev süreleri, görevden alınma şekilleri gibi faktörler politik bağımsızlığı belirlemektedir. Politik bağımsızlığı etkileyen diğer faktörler arasında, para politikasına ilişkin merkez bankalarınca alınan kararların hükümetlerin onayına sunulup sunulmayacağı, merkez bankalarının yasalarında fiyat istikrarı amacının temel amaç olarak belirtilip belirtilmediği gibi faktörler sıralanmaktadır.

Bağımsız bir merkez bankasının ise temel amacına ulaşmak amacıyla uygulamaya koyduğu politikalar açısından toplumu bilgilendirmesi, diğer bir deyişle şeffaf olması gerekmektedir. Bu aynı zamanda ekonominin daha sağlıklı işlemesi için de gereklidir. Şeffaflığın yanısıra, merkez bankalarının topluma hesap verme zorunlulukları olmalıdır. Böylelikle, para politikasına duyulan güven de artacaktır.



1.2. GETİRİLEN YENİLİKLERE GENEL BAKIŞ

1- 25.4.2001 tarihli ve 4651 sayılı Kanunla yapılan değişikliklerle, öncelikle merkez bankalarının bağımsızlıkları konusundaki ilkeler gerçekleştirilmeye çalışılmıştır.

- Bir bağımsızlık ölçütü olarak, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (Banka) temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve Banka'nın para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır.
- Banka, fiyat istikrarını sağlamak, enflasyonla mücadele edebilmek için günümüz merkez bankacılığında kullanılan para politikası araçlarını doğrudan belirleme ve kullanma ile görevli ve yetkili kılınmıştır. Böylece, Banka'ya araç bağımsızlığı verilmiş, diğer bir deyişle, Banka'nın, temel amacı doğrultusunda gerekli gördüğü işlemleri gerekli göreceği araçlarla yapması sağlanmıştır.
- Banka'nın bu Kanun ile kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getireceği ve kullanacağı vurgulanmıştır.
- Bağımsızlığın sağlanması kapsamında Hazine'ye ve kamu sektörüne avans ve kredi verilmesi uygulaması kaldırılmış, Hazine ile kamu kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarının birincil piyasadan satın alınması yasaklanmıştır. Bu bağlamda, Banka'ca Hükümet'in büyüme ve istihdam politikalarının fiyat istikrarını sağlama amacıyla çalışmamak kaydıyla desteklenmesi öngörülmüştür.
- Başkan Yardımcıları'nın atanması, görev süreleri, görevden alınamamaları konularındaki düzenlemelerle bağımsızlık kriterlerinden biri daha gerçekleştirilmiştir.
- Banka'nın, para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında şeffaflığı ve para politikası kararlarında hesap verilebilirliği/açıklanabilirliği artırılmıştır.

2- Benimsenen bu ilkelerle Banka'nın bağımsızlığı sağlanmaya çalışılırken, siyasi sorumluluk taşıyan ve mali politikaları yürütme yetkisi ile donatılan Hükümetle



uyum içinde çalışılması gereği de göz ardı edilmeyerek, birlikte hareket edilmesi gereken konular da düzenlenmiştir.

- Banka, araç bağımsızlığını kazanırken, demokratik teamüllere uygun biçimde enflasyon hedefini Hükümetle birlikte belirleme görev ve yetkisiyle de donatılmıştır.
- 1211 sayılı Kanun'un eski hükmünde de mevcut olduğu gibi, Türk Lirası'nın iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki denkliliğini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek yetkisi de Hükümetle birlikte kullanılacaktır.
- Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amacıyla, dünyadaki uygulamalar da göz önüne alınarak Banka bünyesinde ağırlıklı olarak danışma fonksiyonu ifa etmek üzere Para Politikası Kurulu oluşturulmuş ve Kurul'un bir üyesinin de müşterek kararla atanması öngörülerek, burada da Hükümet politikalarıyla bağlantı sağlanmaya çalışılmıştır.

3- Temel amacına ulaşmak için Banka'ya yeni görev ve yetkiler verildiği gibi, mevcut görev ve yetkilerin kapsamı da genişletilmiştir.

- Fiyat istikrarına yönelik bir para politikasının gerektirdiği analitik ve istatistiksel yeterliliğin artırılması için, Banka, finansal sistemle ilgili tüm istatistiki bilgiler ile ekonomideki gelişmelerin izlenmesinde gerekli görülecek diğer istatistiki bilgileri toplama yetkisine sahip kılınmıştır.
- Finansal sistemde istikrarı sağlama görev ve yetkisi kapsamında Banka'ya, mali sistemin alt yapısının güçlendirilmesi ve mali sistemin taşıdığı risklerin belirlenmesi amacıyla, sistemi izleme ve değerlendirmeler yapma, mali sistemdeki risklerin sektörün geneline yayılmasını önlemek için gerekli tedbirleri alma yetkileri verilmiştir.
- Banka, makro ekonomik dengelerin sağlanması açısından, teknolojik gelişmelerden de yararlanarak etkin ve güvenilir bir ödeme sistemi kurmak ve sürdürmekle görevlendirilmiştir.

Banka'ya verilen yeni görevlerle belirlenen hedefler sonucu ve ekonomik koşullarda meydana gelen değişiklikler nedeniyle uygulanma olanağı kalmayan maddeler yürürlükten kaldırılmıştır.



4651 sayılı Kanunla, 1211 sayılı Kanun'un onrt maddesinde değişiklik yapılmış, yedi maddesi yürürlükten kaldırılmış ve Kanun'a bir yeni madde eklenmiştir. Ayrıca, 4651 sayılı Kanun'un iki geçici maddesi bulunmaktadır.

II- MADDELER İTİBARIYLA GETİRİLEN YENİLİKLER

“Madde 4- Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.”

Bir merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve diğer görev ve yetkilerin bu amaçla elişmeksizin kullanılması gereği ekonomi öğretisinde genel kabul görmektedir. Nitekim, başta Avrupa Birliği olmak üzere, merkez bankacılığı uygulamasında da bu ilke yerleşmiştir. Bu doğrultuda Kanun'da da Banka'nın temel amacının, fiyat istikrarını sağlama olduğu açıkça belirtilmiştir. Fiyat istikrarının sağlanmasında temel görevin Banka'ya verilmesi, Banka'nın para politikası yoluyla faiz oranlarını, döviz kurlarını, diğer mali varlıkların fiyatlarını, bankaların açabilecekleri kredi miktarını ve mali serveti doğrudan, ekonomideki toplam arz ve talep dengesini ise dolaylı yoldan etkileyerek genel fiyat düzeyini değiştirebilme gücüne sahip olmasından kaynaklanmaktadır.

Ekonomide fiyat istikrarının sağlanması, sürdürülebilir bir büyüme hızına ulaşılması ve ülke kaynaklarının etkin ve verimli kullanımı açısından önemlidir. Çeşitli lke deneyimleri göstermiştir ki, fiyat istikrarının korunmasının n koşullarından birisi, para politikalarının bağımsız olarak merkez bankaları tarafından belirlenmesi ve yürütülmesidir. Bu konuda bilinen en iyi rnek, Almanya Merkez Bankası Deutsche Bundesbank'tır. Para politikası faaliyetlerini bağımsız bir biçimde yürüten Deutsche Bundesbank, Almanya'daki fiyat istikrarının da başlıca mimarı olarak bilinmektedir.

Banka, fiyat istikrarı amacına ulaşmak için, uygulanacak para politikasını ve araçlarını doğrudan kendisi belirleyecek ve bu Kanunla kendisine verilen görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanacaktır. Bu ise, Banka'nın likidite kontrolünü etkin bir biçimde yapabilmesi açısından gereklidir.

Banka'nın para politikasını ve araçlarını belirleme ve uygulama yetkilerine maddenin (II) numaralı fıkrasının (b) ve (c) bentlerinde de değinilmiştir.

“Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.”



Banka, Hükümet'in büyüme ve istihdam politikaları ile kendi para politikası arasındaki uyumu, temel amacı olan fiyat istikrarını sağlama ile çelişmemek kaydıyla gözetecektir. Bu suretle, 1211 sayılı Kanun'da bulunan, kalkınma planları ve yıllık programlar gibi içeriği daha belirsiz kavramlar yerine Devlet'in en önemli, öncelikli ve uzun vadeli ekonomi politikaları olan büyüme ve istihdam politikaları ile uyum somut olarak ifade edilmiştir. Bu hükmün iktisadi dayanağı, para politikasının yürütülmesinde Hükümetle uyum içinde çalışmanın sağlayacağı toplumsal yararların göz ardı edilmemesi, aynı zamanda fiyat istikrarının sağlanması temel amacından da uzaklaşmamasıdır. Ekonomi politikalarının nihai amacı, ekonominin büyüme ve istihdam potansiyelini artırmaktır. Fiyat istikrarı, büyüme ve istihdam için gerekli temel koşuldur. Fiyat istikrarının sağlanmasıyla, ekonomik belirsizlikler azaltılacak, böylelikle kaynaklar daha etkin ve verimli kullanılacak, büyüme ve istihdama katkıda bulunulacaktır. Fiyat istikrarı ile çelişebilecek büyüme ve istihdam politikalarının para politikası ile desteklenmesi söz konusu olmayacaktır. Benzer bir hüküm, Maastricht Antlaşması ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü'nde de yer almaktadır. Antlaşma'nın 105 ve Statü'nün 2 nci maddesinde, Avrupa Merkez Bankası'nın, fiyat istikrarı temel amacından uzaklaşmamak kaydıyla Avrupa Topluluğu'nun genel iktisadi politikalarını destekleyeceği belirtilmektedir.

“Bankanın temel görev ve yetkileri şunlardır:

I- Bankanın temel görevleri;

a) Açık piyasa işlemleri yapmak,”

Piyasalardaki likidite düzeyinin para politikası hedefleri doğrultusunda kontrol edilebilmesini sağlamak amacıyla, Banka'ya açık piyasa işlemleri yoluyla menkul kıymet alımı ve satımı yapma yetkisi verilmektedir. Açık piyasa işlemleri, çağdaş para politikası araçları arasında en sık kullanılan araçtır.

“b) Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemleri yapmak,”

Maddenin değişiklikten önceki (I) numaralı fıkrasının (b) bendinde, Banka'nın “Hükümetle müştereken milli paranın iç ve dış değerini korumak amaçlarıyla gerekli tedbirleri alacağı” ve (g) bendinde “milli para ile altın ve yabancı paralar arasındaki muadeleti Hükümetçe belirlenecek esaslar dairesinde tayin edeceği” hükme bağlanmıştı. Aynı şekilde, 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun'un 2 nci maddesinin (a)



bendinde, “Türk parasının dolaşımı ve istikrarını sağlamaya yönelik politikaları Banka ile birlikte oluşturmak ve uygulamak” Hazine Müsteşarlığı’nın görevleri arasında sayılmıştır.

Buna göre, yapılan değişiklikte de, kur rejiminin Hükümetle birlikte belirlenmesi, merkez bankasının parasal ve mali istikrarı sağlama hedefini elde etmesine bir kısıt getirmemektedir ve uluslararası uygulamalarla tutarlıdır. Kur rejimi, normal koşullar altında uzun yıllar boyunca sürdürülecek bir rejimdir. Bu rejim veri alındığında, araç bağımsızlığı olan merkez bankalarının fiyat istikrarı amacına ulaşmak için yapacakları müdahalelerin alacağı biçim, bu merkez bankalarının tercihine bırakılmaktadır. Sözelimi, dalgalı kur rejimin uygulanması kararı ayrı bir şeydir, bu kur sisteminin fiyat istikrarı amacına uygun biçimde nasıl çalıştırılacağı ayrı bir şeydir.

“c) Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,”

Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan Bankanın, bu amacını gerçekleştirmek üzere kullanacağı para politikası araçlarından biri olan zorunlu karşılıklar, parasal genişlemenin kontrolü ile para piyasalarındaki faiz oranlarının istikrarını sağlamak için kullanılmaktadır. Buna göre, Bankalar, özel finans kurumları ve Banka’ca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülükleri esas alınarak, Banka nezdinde açılacak bir hesapta nakden zorunlu karşılık tesis etmeleri öngörülmüştür. Bu karşılığın oranı ile yükümlülüklerin kapsamı, tesis süresi, bu yükümlülükler için tesis edilen karşılığa gerektiğinde ödenecek faiz oranı ve mevduat veya katılma hesaplarından olağanüstü çekilişlerde yapılacak işlemler de dahil olmak üzere uygulamaya yönelik her türlü usul ve esasları belirleme yetkisi Banka’ya verilmiştir. Günümüzde para politikası araçlarından biri olan ve bu nedenle para politikası uygulamasını doğrudan ilgilendiren zorunlu karşılıklarla ilgili düzenlemeler yapılması, Kanun’un para politikası araçlarının bağımsız bir biçimde Banka tarafından belirleneceği yolundaki yaklaşımı ile de uyumludur.

Diğer taraftan, Bankalar Kanunu’nun 14 üncü maddesinin 6 numaralı fıkrasının (a) bendi gereğince, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) hisseleri kendisine intikal eden bankaların mali bünyelerinin güçlendirilmesi için kanuni karşılık yükümlülüklerini cezai faizleriyle birlikte kaldırmak suretiyle ertelemeye veya düşürmeye yetkili kılınmıştır. Bu hüküm para politikası araçlarının yalnızca Banka’ca belirleneceği hükmüne ters düşmekle birlikte, Bankalar Kanunu’nda TMSF tarafından alınacak bu yoldaki kararlarda Banka’nın görüşünün alınacağı belirtildiğinden, TMSF’nun bu yönde alacağı kararların Banka’nın para politikası hedefleri çerçevesinde olması gerektiğini varsaymak gerekecektir.



“d) Reeskont ve avans işlemleri yapmak,”

Klasik para politikası araçlarından olan reeskont ve avans işlemlerinin TCMB tarafından uygulanan para politikasındaki önemi son yıllarda azalmıştır. Reeskont ve avans işlemlerinin öneminin azalmasının başlıca nedeni, Banka'nın temel politika aracı olarak açık piyasa işlemlerine yönelmesidir. Bir diğer önemli neden ise, önceki dönemlerde reeskont işlemlerinin, likidite kontrolünü güçleştirecek biçimde kalkınmanın finansmanı amacıyla kullanımıdır. Bu uygulama, özel sektörün teşvikli yatırımlarının piyasa faiz oranlarının altında bir faiz oranından finanse edilmesi ve piyasalara Banka'nın iradesi dışında likidite çıkmasıyla sonuçlanmıştır. Banka tarafından açılan reeskont kredileri 1984 yılından itibaren hacim olarak daraltılmış, 1990 yılında ise bu uygulamaya son verilerek, bankacılık kesiminin geçici likidite ihtiyacının karşılanması amacıyla reeskont penceresi uygulamasına başlanılmıştır. 1994 yılından itibaren ise Banka'nın, iç varlık artışı yoluyla para arzını artırmasının sınırlandırılmasına yönelik para politikası uygulamasının bir parçası olarak, reeskont penceresi fiili olarak kapatılmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde yürütülen reeskont penceresi uygulamasında, federe merkez bankaları mevduat kabul eden kurumlara kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik kredi vermektedirler. İngiltere'de ise bankalar, likidite ihtiyaçları için reeskont penceresi aracılığıyla merkez bankasından doğrudan borçlanma veya yine merkez bankasından senet iskontosu yoluyla kaynak bulmaktadırlar. Almanya'da Bundesbank Kanunu, Bundesbank'a hazine bonolarını ve bankaların ticari senetlerini kendi belirlediği reeskont oranı üzerinden alma ve satma yetkisi vermektedir. Bundesbank faiz oranını belirlemek konusunda tamamen bağımsız hareket edebilmekte ve para politikasının gereklerine göre karar verebilmektedir.

“e) Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,”

Banka'nın, yabancı sermaye giriş ve çıkışlarındaki değişkenlik nedeniyle Türk Lirası'nın satınalma gücünde meydana gelen oynaklığın azaltılmasını ve ulusal paranın değerinin korunmasını sağlamak ve dış ödemeleri aksatmadan gerçekleştirmek için yeterli düzeyde döviz rezervi bulundurması gerekmektedir. Mevcut döviz rezervlerinin risk getiri ilkelerine uygun olarak yönetilmesi bu açıdan önem kazanmaktadır.

“f) Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri



yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,”

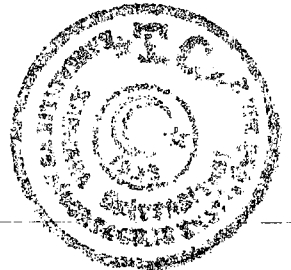
Ödeme ve mutabakat sistemleri merkez bankalarının son yıllarda daha fazla sorumluluk aldığı alanlardır. Ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri mali sistemin istikrarı için Banka'nın sorumluluğunda izlenmektedir. Teknolojik gelişmeler sonucunda, modern bilgi ve telekomünikasyon teknolojilerine geçiş, ödeme ve mutabakat sistemlerinde yeni sistem ve araçların ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Bu süreç, ödemenin büyüklüğünü, hesap birimini, ve ödemeyi yapan kişilerin bulundukları coğrafi birimi dikkate almaksızın ödemenin daha düşük maliyetle ve daha hızlı bir şekilde yapılabilmesi imkanını doğurmaktadır.

Ödemeler sisteminin işleyişi, para politikası uygulamalarının etkilerinin finansal ve reel sektöre aktarımının hızını ve zamanlamasını da etkilemektedir. Etkin bir ödemeler sistemi yardımıyla yürütülen para politikasının piyasalara etkisi de kısa sürede gerçekleşmekte ve likidite yönetiminin etkin bir biçimde yapılabilmesi mümkün olmaktadır.

Ödemeler sisteminin etkinlik düzeyi, merkez bankalarının önemli işlevlerinden biri olan, “nihai kredi mercii” işlevini yerine getirmesini de etkilemektedir. Finansal sistemin likiditeye sıkıştığı dönemlerde önemi artan “nihai kredi mercii” işlevinin zamanında yerine getirilebilmesi, finansal sistemin sağlığı ve işleyişi açısından önem arz etmekte ve bunun yapılabilmesi için de etkin bir ödemeler sistemine ihtiyaç duyulmaktadır.

Sağlıklı çalışan ödeme sistemleri olmaksızın etkin bir para politikasından söz etmek mümkün değildir. Yetersiz ödeme sistemleri, düzgün çalışan bir ödemeler sisteminde ortaya çıkmayacak ya da çok az çıkacak bir likidite ihtiyacı doğurabilecek ve dolayısıyla, merkez bankalarının nihai kredi mercii sıfatıyla borç para vermesine yol açarak, uygulanan para politikasının tehlikeye girmesine yol açabilir. Bu nedenle, Banka'ya, kendisinin kurduğu ya da diğer kuruluşlarca kurulup işletilen sistemlerin sorunsuz ve kesintisiz çalışabilmesine yönelik müdahalelerde bulunma, gerektiğinde düzenlemelerini yapma, gözetim ve denetimi konusunda görev ve yetki verilmiştir. Bu yolla Maastricht Antlaşması'nın 105 (2) inci maddesi ile Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü'nün 3 ve 22 nci maddelerinde getirilen düzenlemelerle de uyum sağlanmıştır.

Banka, teknolojik gelişmeler karşısında ortaya çıkabilecek elektronik para gibi ödeme araçları ile ödeme yöntemlerinin usul ve esaslarını belirleme ve elektronik ortam da dahil olmak üzere yürütülecek işlemlere ilişkin düzenleme yapma konularında yetkili kılınmıştır. Bu hüküm gereğince, Banka ödeme araçları ile



ilgili düzenlemeleri yapabilecek, ayrıca belirleyeceği meblağın üzerinde kalan ödemelerin nakden yapılamayacağını düzenleyebileceği gibi, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemler ile araçları ve takas odalarının işleyişine ilişkin kuralları da belirleyebilecek ve takas sisteminin kesintisiz çalışmasını sağlayacak önlemleri alabilecek, gerekli iyileştirme ve geliştirme çalışmalarını yürütebilecektir.

“g) Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,”

Sağlıklı bir finansal sistemin varlığı, ekonominin sağlıklı bir şekilde çalışmasının da ön koşuludur. Finansal sistemde istikrarın sağlanması açısından merkez bankalarına önemli görevler düşmektedir. Denetim ve gözetim sorumluluğunun merkez bankaları dışındaki bir kuruluşa verilmesi, merkez bankaları açısından bu görevin ortadan kalkması anlamına gelmemektedir. Ülkemizde olduğu gibi, bankaların denetim ve gözetiminden merkez bankası dışında bir kuruluşun sorumlu olduğu Avustralya, İngiltere, Finlandiya, Norveç, Brezilya, Meksika, Kanada gibi ülkelerin merkez bankası düzenlemelerinden de görüleceği üzere, bir bütün olarak makro ekonomik dengelerin sağlanması açısından finansal sistemdeki istikrarı sağlamak ve sürdürmek merkez bankalarının en temel görevleri arasında sayılmaktadır. Bu nedenle, Banka'nın fiyat istikrarını sağlama amacıyla, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili her türlü düzenleyici tedbirleri alabileceği hükme bağlanmıştır.

“h) Mali piyasaları izlemek,”

Ülkemizde, bankacılık sisteminin gözetim ve denetimi ile ilgili sorumluluk, 2000 yılı Ağustos ayı sonunda faaliyetine başlayan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na (BDDK) bırakılmıştır. Ancak, fiyat istikrarını sağlamak ve aynı zamanda mali sistemin istikrarını da gözetmek durumunda olan Banka'nın mali piyasaları izlemesi, para politikasının başarısı için zorunludur. Bu nedenle, bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumlardan düzenli ve doğru bilgi akışının sağlanması konusunda Banka'ya görev verilmiştir.

“ı) Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.”

Bu hükümde yer alan, Banka'nın mevduatların ve özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirleyeceği ifadesi, Banka'nın finansal kuruluşlar ile tasarruf sahiplerinin vade tercihlerine doğrudan müdahale edeceği anlamını taşımamaktadır. Çünkü, piyasalardaki birimlerin vade tercihlerine doğrudan müdahale edilmesi piyasa ekonomisi uygulamasıyla çelişmektedir. Ancak, para politikası uygulaması ile çeşitli finansal araçların ve çeşitli vadelerdeki mevduatın getirilerinin, piyasalardaki birimlerin beklentilerinin



etkilenmesi kanalıyla farklılaştırılması mümkündür. Bu nedenle, para politikası uygulaması sonucunda tasarrufların vade yapısındaki değişimin sağlıklı bir biçimde izlenebilmesi için, mevduatın vadelerinin (1 ay, 3 ay, 6 ay, 12 ay ve daha uzun vadeli mevduat şeklinde) Banka tarafından belirlenmesi gerekmektedir.

Banka'nın mevduatların vadesini ve türlerini belirleyeceği ifadesi, öncelikle parasal büyüklüklerin standart ve kıyaslanabilir bir biçimde tanımlanabilmesi ile ilgilidir. Tasarrufların, ödemelerin yerine getirilmesi amacıyla tutulan vadesiz mevduatlar ile tasarruf amacıyla tutulan vadeli mevduatlar arasındaki dağılımının izlenebilmesi, para politikası uygulamasında parasal büyüklük hedeflerinin belirlenebilmesi açısından önemlidir.

Diğer taraftan, "mevduatın türlerinin de Banka tarafından belirleneceği" ifadesi ile tasarrufların finansal serbestleşme döneminde çeşitliliği artan finansal araçlar arasındaki dağılımının izlenebilmesi amaçlanılmaktadır. Örneğin, ülkedeki "para ikamesi" nin boyutlarının izlenebilmesi için, tasarrufların yerli para ve yabancı para mali araçlar arasındaki dağılımının izlenebilmesi gerekmektedir.

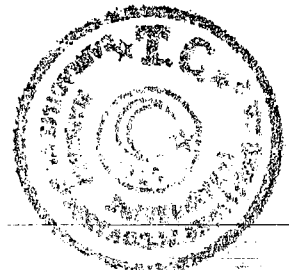
"II- Bankanın temel yetkileri;

a) Türkiye'de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir."

Tarihsel olarak, Devletin bağımsızlığının simgesi olarak kabul edilen "para basma hakkı" Devletler tarafından kanunlarla merkez bankalarına tekel olarak devredilmiştir. Bu doğrultuda, Banka da, bu Kanunla banknot ihraç etme imtiyazına sahip tek kurum olarak tanımlanmaktadır. Kanun'un 36-ncı maddesinde de, Banka'nın ihraç etmiş olduğu ve ihraç edeceği banknotların tedavülünün zorunlu olduğu ve bunların sınırsız ödeme gücüne sahip bulunduğu (legal tender) hükme bağlanmıştır.

"b) Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur."

Enflasyon hedefinin tek başına hükümet tarafından belirlenmesi, çoğu iktisatçı tarafından demokratik teamüllere aykırı bulunmaktadır. Öte yandan, enflasyon hedefinin Hükümetle birlikte belirlenmesi, para politikası uygulamasında Banka ile Hükümet'in uyumlu bir biçimde çalışmasının daha yararlı sonuçlar vereceği düşüncesine dayanmaktadır. Çünkü, Hükümet'in ekonomik programı ve faaliyetleri enflasyon oranını etkileyebilmektedir. Özellikle, Hükümet'in uygulayacağı gelirler politikası, bütçe açıklarının finansmanı amacıyla yaptığı borçlanmalar ve harcamalarının büyüklüğü, faiz oranlarını ve piyasalardaki



birimlerin bekleyişlerini değiştirebilmektedir. Dolayısıyla, enflasyon hedefinin Hükümetle birlikte belirlenmesi, Hükümeti, ekonomik programın enflasyonu etkileyebilecek sonuçları konusunda daha dikkatli davranmaya yöneltecek ve fiyat istikrarı için gerekli uyumun sağlanması amacına hizmet edecektir.

Banka'nın, para politikasının belirlenmesi ve uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu olduğu vurgulanmaktadır. Para politikasının belirlenmesi ve yürütülmesinin yalnızca Banka tarafından gerçekleştirilmesi, Banka'nın fiyat istikrarına yönelik etkin bir para arzı ve likidite kontrolü yapabilmesi açısından gereklidir. Bu yolla Maastricht Antlaşması'nın 107 nci maddesi ile Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü'nün 7 nci maddesinde getirilen düzenlemelerle de uyum sağlanmıştır.

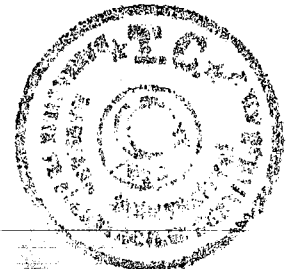
“c) Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.”

Bu hükümle, fiyat istikrarını hangi para politikası araçlarını kullanarak sağlayacağı Banka'nın takdirine bırakılmaktadır. Para politikası araçlarının doğrudan Banka tarafından belirlenmesi, Banka'nın piyasalarla sürekli olarak etkileşim içinde bulunduğu ve likidite kontrolünü etkin bir biçimde yapabilmek için kullanması gereken araçları doğru olarak seçecek olan kurumun Banka olduğu düşüncesine dayanmaktadır. Politika araçlarının seçiminin doğrudan Banka'ya bırakılmış olması, Banka'nın para politikası kuramı ve uygulamaları konusunda yeterli bilgi birikimine sahip olması ve fiyat istikrarının sağlanması konusundaki temel görevin kendisine verilmiş olması ile de uyum içindedir. Böylece Banka'nın para politikası uygulamasındaki araç bağımsızlığı sağlanmış olmaktadır.

“d) Banka, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.”

Bankalar Kanunu'nun 15 inci maddesine göre, TMSF, bankalardaki tasarruf mevduatını sigorta etmek ve mali bünye zaafiyeti nedeniyle hisseleri veya yönetim ve denetimi kendisine devredilen bankaları rehabilite edip tekrar satmak amacıyla kurulmuştur.

TMSF kaynaklarının bu amaçlar için yeterli olmaması halinde; TMSF, sigortanın sonucu oluşan tazmin yükümlülüğünü yerine getiremeyecek, mali bünye zaafiyeti nedeniyle hisseleri kendisine devredilen bankaların mali bünyesini iyileştiremeyecek ve mali bünyesi bozuk bankanın mali piyasalarda oluşturduğu



baskı devam edecektir. Bu durum ise sisteme güvenin kaybolmasına ve mali bünye zaafiyeti yaşamayan bankalardan da mevduat çekilişlerinin hızlanmasına yol açarak finansal istikrarı bozacaktır.

Bu nedenle, Banka'ya olağanüstü dönemlerde TMSF'na avans verebilme yetkisi verilerek sisteme olan güvenin kuvvetlendirilmesi amaçlanmıştır. Avansın vadesi, miktarı, ödeme koşulları ve faiz oranları BDDK'nun görüşü alınarak, Banka'ca belirlenecektir.

“e) Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.”

Banka'nın nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürüteceği hükme bağlanmıştır. Banka, bu maddeye göre, bankacılık sisteminin günlük likidite ihtiyacını karşılayamaması ve sistemin kapanamaması halinde de likidite verebilmektedir. Bu uygulama, merkez bankalarının “nihai borç verme (lender of last resort)” işlevi olarak bilinmekte ve merkez bankaları kanunlarında açıkça yer almaktadır.

“f) Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.”

Banka'ya, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan isteme yetkisi verilmiştir. Bu hükmün amacı, bankaların işlemlerine uyguladıkları faiz oranları hakkında bilgi toplanılması ve bu bilgilerin para politikasının yürütülmesinde dikkate alınmasıdır.

“g) Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.”

Banka'nın etkin bir para politikası yürütebilmek için piyasalardaki gelişmeleri yakından izlemesi gerekmekte ve bu amaçla istatistiki bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır. Banka, çeşitli birimlerden topladığı verileri analiz etmekte ve para politikasının yürütülmesi sürecinde kullanmaktadır.

Ayrıca, para-kredi ve ödemeler dengesi istatistiklerinin uluslararası standartlara uygun olarak hazırlanması ve Banka'nın ihtiyaç duyduğu bilgileri sağlaması konusunda gerekli yetki Banka'ya verilmiştir.



“III- Bankanın başlıca müşavirlik görevleri;

a) Banka, Hükümetin mali ve ekonomik müşaviri, mali ajanı ve haznedarıdır. Bankanın Hükümetle ilişkisi, Başbakan aracılığı ile sağlanır.”

Banka'nın Hükümetle ilişkisinin, Başbakan aracılığı ile sağlanacağına ilişkin hüküm, Banka'nın bağımsızlığı konusunda bir vurgu niteliği taşımaktadır.

Günümüzde merkez bankalarının bir çoğu hükümete bir takım bankacılık hizmetleri sunmaktadırlar. Merkez bankalarının çoğu Hazine'nin ana hesabını tutarak hükümetin mali ajanı ve haznedarı olarak hareket etmektedirler. Kanun'un 41 inci maddesinin (III) numaralı fıkrasında da Hazine ve katma bütçeli idarelerle, özel idare ve belediyelere ait paraların, kurulu olduğu mahallerde Banka'ya, kurulu bulunmadığı yerlerde muhabetlerine yatırılmasının zorunlu olduğu ve Banka'nın bu tevdiata faiz ödemeyeceği hükme bağlanmıştır. Kamu ödemelerinin yapıldığı hazine hesabının merkez bankaları tarafından tutulmasının başlıca dezavantajı, hazinenin gelir ve giderlerindeki dalgalanmaların arttığı dönemlerde, merkez bankalarının likidite kontrolünü zorlaştırabilmesidir.

Hükümetlerin mali ajanlığını yapan merkez bankaları olduğu gibi, hükümetle herhangi bir para transferi gerçekleştirmeyen (İsveç) ya da aksine hazinenin bütün fonlarını kendisi aracılığı ile transfer eden merkez bankaları da (Fransa ve İtalya) vardır. Kanada ve Almanya'da merkez bankaları hükümetin bankacısı durumundadır.

“b) Banka, finansal sistemle ilgili olarak istenilecek hususlarda Hükümete görüş verir.”

Banka, görevleri gereği finansal sistemle ilgili her türlü bilgiyi çok kısa zamanda toplayabilmekte ve değerlendirebilmektedir. Banka, mali piyasalarda faaliyet gösteren kuruluşlarla ilgili bu bilgileri, bunların mali piyasalar üzerindeki olumlu veya olumsuz etkilerini de içerecek şekilde Hükümete aktarmaktadır. Bu hüküm, Banka'nın aynı zamanda Hükümete görüş veren bir danışma mercii olduğunu da göstermektedir.

“c) Banka, bankalar ve uygun göreceği diğer mali kurumlar hakkındaki görüşlerini ve tespitlerini Başbakanlık ile bu kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme yetkisine sahip kuruluşlara bildirebilir.”

Finansal sistemi düzenli olarak izleyen ve konuya ilişkin geniş bilgiye sahip olan Banka'nın görüş ve tespitlerini yetkili kurum ve kuruluşlarla paylaşmasının sağlayacağı katkı gözetilerek bu hüküm düzenlenmiştir.



“Banka, bu Kanunla ve mevzuatla kendisine verilen yetki ve görevlerle ilgili olarak düzenlemeler yapmaya ve bunları uygulamaya, bu düzenlemelere tabi kurum ve kuruluşlar nezdinde bunlara uygun hareket edilip edilmediğini ve kendisine gönderilen bilgilerin doğru olup olmadığını denetlemeye görevli ve yetkilidir.”

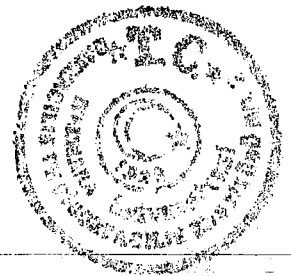
Banka’nın işlemlerinde etkinlik sağlamak amacıyla kendisine verilen yetki ve görevlerle ilgili olarak Banka’ya yerinde denetim yetkisi de tanınmıştır.

“Banka, bu Kanun ile kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır.”

Temel hedefi fiyat istikrarı olan Banka, bu hedefe ulaşabilmek için para politikası uygulamasını ve araçlarını bağımsız olarak belirleyecektir. Banka’nın kurumsal olarak bağımsız bir yapıya kavuşturulmasının, seçtiği hedeflere ulaşmak için uygulayacağı politikaların etkinliğini artıracak genel kabul gören bir düşüncedir.

Yapılan değişikliklerle, söz konusu kriterler doğrultusunda Banka’nın bağımsızlığı güçlendirilmiştir. Bu aşamada Kanun’un 8 inci maddesinde yer alan ve Banka sermayesinin, yüzde 51’den aşağı olmamak üzere Hazine’ye ait olmasını düzenleyen hükmün değiştirilmesi düşünülmüşse de, günümüzde merkez bankalarının çoğunun kamu tüzel kişisi olarak kurulduğu, özellikle Almanya Merkez Bankası’nın sermayesinin tamamının Hazine’ye ait olmasına rağmen dünyada en bağımsız merkez bankası olarak kabul edildiği, önemli olanın operasyonel bağımsızlık olduğu hususları göz önüne alınarak mevcut düzenlemede değişikliğe gidilmemiştir.

Hükümet Tasarısı’nda, Maastricht Antlaşması’nın 107 nci maddesinde, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü’nün 7 nci maddesinde, Alman Merkez Bankası Kanunu’nun 12 nci maddesinde ve Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un 20 nci maddesinde “Hiçbir organ, makam, merci ve kişi Rekabet Kurumu’nun nihai kararını etkilemek amacıyla emir ve talimat veremez” şeklinde yer verilen hükümlere benzer nitelikte “hiçbir makam ve merciin Banka’ya talimat veremeyeceği” hükme bağlanmıştı. Bu ifadenin Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu’nda tartışılması ve bağımsızlığı vurgulanan Banka’ya zaten talimat verilemeyeceğinin belirtilmesi karşısında Hükümet tarafından da benimsenen bir önergeyle ifade madde metninden çıkartılmıştır. Banka’nın temel amacını gerçekleştirebilmesi için gerekli olan bağımsız yapının diğer maddelerde getirilen hükümlerle oluşturulması sonucu, açıklayıcı nitelikteki bu hükmün Tasarı metninden çıkarılmış olması ifade farklılığı dışında başkaca bir sonuç doğurmayacaktır.



“Banka, para politikası araçlarının kullanımı sırasında işlem yaptığı banka, kişi veya kurumun iflası halinde, alacaklı olduğu miktar ve faizi için iflas masasına imtiyazlı alacaklı sıfatıyla iştirak eder.”

Banka kaynaklarının niteliği değerlendirilerek, bunların korunması amacıyla, para politikası araçlarının kullanımı sırasında işlem yaptığı banka, kişi ve kuruluşların iflası halinde Banka alacağına ve faizine imtiyaz öngörülmüştür. Nitekim, benzer şekilde kamusal yararın ağır bastığı durumlara ilişkin olarak çeşitli kanunlarda İcra ve İflas Kanunu’na paralel biçimde öncelik hakkı düzenlenmektedir.

“Banka mensuplarının görevlerini yerine getirmelerinden doğan tazminat davaları ancak Banka aleyhine açılabilir. Bankanın rücu hakkı saklıdır.”

Banka mensuplarının hukuki durumu göz önüne alınarak ve görevlerini objektif olarak yerine getirmelerini sağlamak üzere, Anayasa’nın 129 uncu maddesinde yer alan hüküm doğrultusunda, görevlerini yerine getirmelerinden doğan tazminat davalarının Banka’ya karşı açılması öngörülmüş ve Banka’nın rücu hakkı saklı tutulmuştur.

“Organlar

Madde 13- Bankanın organları şunlardır:

- a) Genel Kurul,
- b) Banka Meclisi,
- c) Para Politikası Kurulu,
- d) Denetleme Kurulu,
- e) Başkanlık (Guvernörlük),
- f) Yönetim Komitesi.”

1211 sayılı Kanun’un 13 üncü maddesi başlığı “Teşkilat ve organlar” olup, maddede “Bankanın teşkilatı aşağıdaki şekildedir” denilerek, Banka’nın teşkilat ve organları birlikte yazılmıştı.

Bu karışıklığı önlemek için, madde başlığı “Organlar” ve madde içeriği “Bankanın organları şunlardır” şeklinde değiştirilerek, Banka’nın organları sayılmıştır.

Ayrıca, organ niteliği olmayan “Merkez ve Şubeler İskonto Komiteleri” ve “Şubeler” madde metninden çıkarılmıştır. Banka’nın teşkilatı olan merkez ve şubelerine ilişkin hükümler, sistematığe uygun olarak Kanun’un 31 inci maddesinde yer almaktadır. Kanun’un, Merkez ve Şubeler İskonto Komiteleri’ni düzenleyen 49 uncu maddesi ise, Banka’ya verilen yeni görevler çerçevesinde



reeskont ve avansa ilişkin hükümlerin yeniden düzenlenmesi sonucunda uygulanma olanağı kalmadığından yürürlükten kaldırılmıştır. Buna göre, Banka'nın reeskont ve avans işlemleri ile reeskont ve avans faiz oranlarına ilişkin usul ve esasların tespiti ve gerekli düzenlemelerin yapılması da doğrudan Banka Meclisi'nin görevleri arasında sayılmıştır.

Maddede, Banka'nın organları arasında, Türk Ticaret Kanunu'na göre bulunması zorunlu organlar olan Genel Kurul, yönetim kurulu niteliğini taşıyan Banka Meclisi ve Denetleme Kurulu'na yer verilmiştir. Yapılan değişiklikle "Hissedarlar Genel Kurulu" ibaresi "Genel Kurul" şeklinde değiştirilerek, Kanun'un 14-18 inci maddeleri ile terim birliği sağlanmıştır.

Kanun'da bulunan Başkanlık (Guvernörlük) ve Yönetim Komitesi organlarına yine yer verilmiştir.

Ayrıca, Banka'ya verilen yeni görevler çerçevesinde Kanun'a eklenen 22/A maddesi ile kuruluş ve görevleri düzenlenen Para Politikası Kurulu da organlar arasında sayılmıştır.

"Madde 22- Banka Meclisi;

a) Para politikası stratejisi ve enflasyon hedefi doğrultusunda uygulanabilecek para politikasına ve kullanılacak para politikası araçlarına ilişkin kararların alınması,

b) Tedavüldeki banknotların değiştirilmesine, tedavülden kaldırılmasına ve yok edilmesine ilişkin konularda düzenleme yapılması ve karar alınması,

c) Açık piyasa işlemlerine, döviz ve efektif işlemlerine, reeskont ve avans işlemleri ile reeskont ve avans faiz oranlarına, zorunlu karşılıklara ve umumi disponibiliteye, diğer para politikası işlemleri ve araçlarına, ülke altın ve döviz rezervlerinin yönetimine ilişkin usul ve esasların tespiti ile gerekli düzenlemelerin yapılması,

d) 40 ıncı maddenin (I) ve (III) numaralı fıkralarında düzenlenen hususlarda karar alınması,

e) Ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemlerinin güvenilirlik ve etkinliklerini artıracak şartlarda kurulması konusunda karar alınması, ödeme yöntemleri ile araçlarının usul ve esaslarının belirlenmesi, takas odalarının gözetim ve denetimine ilişkin düzenlemelerin yapılması,



f) Bilgi istemeye, risk ve istatistiki bilgileri toplamaya ilişkin usul ve esasların belirlenmesi,

g) Şube açılması, muhabir temin edilmesi, temsilcilik ve büro kurulması ile Banknot Matbaasına ilişkin konularda düzenleme yapılması ve karar alınması,

h) Provizyon ve ihtiyatlara ilişkin konularda karar alınması ile karın dağıtılmasından sonraki bakiyenin Hazineye verilmesine ilişkin usul ve esasların belirlenmesi,

ı) Bankanın bütçesinin, yıllık faaliyet raporunun, bilanço, kar ve zarar hesaplarının ve Genel Kurul gündeminin hazırlanması,

j) Sermayenin artırılmasına ve Esas Mukavelede değişiklik yapılmasına ilişkin olarak Genel Kurula öneride bulunulması,

k) Bankanın idare, teşkilat ve hizmetleri ile personeline ilişkin olarak hazırlanan düzenlemelerin onaylanması,

l) Bankanın ihtiyacı için gayrimenkul satın alınması veya iktisabı, maliki bulunduğu gayrimenkullerin gerektiğinde satılması, trampa edilmesi, bağışlanması ve sair işlemlerde bulunulması hakkında karar alınması,

m) Bankanın diğer organlarına vereceği yetkiler kapsamı dışındaki meblağlara ve kıymetlere ilişkin bağış, sulh, ibra, feragat ve terkin konularında karar verilmesi,

n) Bankanın personel kadrolarının onaylanması,

o) Bu Kanunda Para Politikası Kurulu kararına bağlı konular dışında kalan, Başkanlık (Guvernörlük)çe inceleme ve onaya sunulacak sair hususlar hakkında karar alınması ve düzenleme yapılması,

ile görevli ve yetkilidir.”

Madde ile, Banka'nın anonim şirket yapısına uygun biçimde, Türk Ticaret Kanunu'nun yönetim kuruluna ilişkin hükümlerine paralel olarak oluşturulmuş bulunan Banka Meclisi'nin görev ve yetkileri ayrıntılı olarak yeniden düzenlenmiştir.

Yeni organ olarak oluşturulmuş bulunan Para Politikası Kurulu'nun görevleri de değerlendirilerek yetki çatışmasını önlemek amacıyla Banka Meclisi'nin



görevlerinin bir kısmına yeniden tanımlama getirilmiştir. Para Politikası Kurulu'nca belirlenecek ilke ve stratejiler çerçevesinde somut olarak uygulanabilecek para politikasına ve kullanılacak para politikası araçlarına ilişkin karar alma görev ve yetkisi Banka Meclisi'ne verilmiştir. Bu doğrultuda, karın dağıtılmasından sonraki bakiyenin Hazine'ye verilmesine ilişkin usul ve esasların Banka Meclisi'nce belirlenmesi hükme bağlanmıştır.

Bunların yanı sıra, Banka'nın bir işletme olarak gündelik işlemlerinde, uygulamada ortaya çıkan sorunlar nedeniyle de Banka Meclisi'nin görev ve yetkisinin kapsamı konusunda bazı hükümlerde ayrıntıya yer verilmiştir. Para Politikası Kurulu'nun görevleri dışında kalan hususlarda karar alınması, anonim şirket yapısı içerisinde yasal açıdan zorunlu organ hüviyetinde bulunan Banka Meclisi'nin yetkisine bırakılmıştır.

Banka Meclisi'nin görev ve yetkilerine ilişkin açıklamalar, 4 üncü madde açıklamalarında yer almaktadır.

“Para Politikası Kurulu

“Madde 22/A- Para Politikası Kurulu, Başkan (Guvernör)ın başkanlığı altında, Başkan (Guvernör) Yardımcıları, Banka Meclisince üyeleri arasından seçilecek bir üye ve Başkan (Guvernör)ın önerisi üzerine müşterek kararla atanacak bir üyeden oluşur. Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği Müsteşar Yardımcısı toplantılara oy hakkı olmaksızın katılabilir. Başkanlık (Guvernörlük), Başkan (Guvernör) Yardımcılığı ve Banka Meclisi üyeliği görevi sona erenlerin Para Politikası Kurulu üyeliği de sona erer.”

Bu madde ile Banka bünyesi içinde Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur. Bu Kurul, para kurulundan tamamen farklıdır. Bazı ülkelerde merkez bankaları bir para kuruluna dönüştürülmektedir. Bu tür bir uygulamada, para kurulunun tek görevi, talep edildiğinde, tamamen sabit bir kur üzerinden tam konvertibilite taşıyan ve yüzde yüzü yabancı para cinsinden düşük riskli rezervlerle desteklenen yerli parayı basarak piyasaya sürmektir. Para kurulundan farklı görev ve yetkilere sahip bir oluşumu ifade eden “para politikası kurulu” örneklerine ise Japonya, Polonya, Singapur, Güney Afrika, İngiltere, Fransa ve Yunanistan gibi ülkelerde rastlanmaktadır.

Para politikası kurulları para politikası stratejisi açısından bir tür istişare organı niteliği taşımakta, Hükümet ile Banka yönetimi arasında, ortak yürütülecek politikalar için bir bağlantı platformu oluşturmaktadır. Örneğin İngiltere’de, enflasyon hedefine ulaşmak için kullanılan kısa dönem faiz oranlarını belirleme yetkisi, İngiltere Merkez Bankası’nın enstrüman bağımsızlığına kavuştuğu yıl olarak kabul edilen 1997 yılında kurulan para politikası kuruluna verilmiştir.



İngiltere'nin enflasyon hedeflemesi yapısı altında para politikası kurulu; merkez bankası başkanı, iki başkan yardımcısı, başkan tarafından atanan iki icra direktörü, hükümet tarafından atanan dört üye ve bir hazine temsilcisinden oluşmaktadır. Hazine temsilcisinin karar mekanizmasında oy hakkı bulunmamakta ve faiz oranları ile ilgili görüş bildirmemektedir. Bu temsilcinin katılımındaki amaç, kurulun maliye politikası hakkında tam bir bilgi sahibi olması ve para ve maliye politikaları uygulamalarının uyumunun sağlanmasıdır.

Bir başka örnek olarak Polonya Merkez Bankası'nın para politikası kurulu verilebilir. 1997 yılında yapılan ve Merkez Bankası'na özerklik kazandırmayı amaçlayan kanun değişiklikleri ile Polonya Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası organlarına, para politikasının ana hatları ile politika öncelikleri ve amaçlarının belirlenmesinden sorumlu para politikası kurulu eklenmiştir. Polonya Merkez Bankası'nın Para Politikası Kurulu, Merkez Bankası Başkanı ile Hükümet ve Senato tarafından altı yıl için atanan üyelerden oluşmaktadır.

Bankada ise, Para Politikası Kurulu'nun yapısı oluşturulurken, Banka'nın diğer karar organı olan Banka Meclisi'nden bir üyenin katılımıyla organlar arası bağlantı sağlanmaya çalışılmış, Hükümet tarafından müşterek kararla atanan bir üyeye birlikte, Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği Müsteşar Yardımcısı'nın da katılımı öngörülerek, Hükümet politikalarıyla uyum gözetilmiştir. Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği Müsteşar Yardımcısı toplantıya doğrudan katılabilmekle birlikte, Banka'nın bir organı olan Para Politikası Kurulu'nda oy hakkı bulunmamaktadır.

“Müşterek kararla atanacak üyenin para politikası konusunda çalışmalarının bulunması ve ekonomi, işletme, bankacılık ve finans alanlarından birinde akademik unvana sahip, görevi ile ilgili alanda en az 10 yıl çalışmış, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olması gerekir. Bu üyenin görev süresi beş yıldır.

19 uncu maddedeki yasaklar atanan üye için de geçerlidir. Ancak, üniversitelerde alınacak görevler bu hükmün dışındadır. Atanan üye, Banka Meclisi üyeleri ile aynı mali ve sosyal haklara sahiptir.”

Müşterek kararla atanan üye Banka Meclisi üyeleri gibi Banka dışında teşrii, resmi veya özel herhangi bir görev alamayacak, ticaretle uğraşamayacak, bankalar ve şirketlerde hissedar olamayacaktır. Ancak, üniversitelerde görev alabilecektir. Bu üye Banka Meclisi üyeleri ile aynı mali ve sosyal haklara sahip olacaktır.

“21 inci maddenin ikinci ve üçüncü fıkraları, Para Politikası Kurulu toplantıları için de uygulanır. “



Para Politikası Kurulu'nun toplanması ve karar almasına ilişkin usul ve esaslar konusunda Banka Meclisi ile ilgili hükümlere atıf yapılmıştır.

Buna göre, Para Politikası Kurulu, Başkan'ın çağrısı üzerine ayda en az bir defa olmak üzere toplanacaktır. Gündem Başkanlıkça düzenlenecek olup, üyelerin gündem dışı görüşülmesini istedikleri hususlar, Başkan'ın da katılması halinde aynı toplantıda görüşülecek, Başkan'ın katılmaması halinde ise, bir sonraki toplantı gündemine alınmasına karar verilebilecektir. Para Politikası Kurulu, üyelerin en az üçte ikisinin katılmasıyla toplanabilecek ve mevcut üyelerin çoğunluğu ile karar verebilecektir. Oyların eşitliği halinde Başkan'ın katıldığı tarafın teklifi kabul edilmiş sayılacaktır.

“Para Politikası Kurulu;

a) Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi,”

Madde ile, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amacıyla Banka bünyesinde Para Politikası Kurulu oluşturularak görev ve yetkileri belirlenmiştir. Anonim şirket yapısı içerisinde oluşturulan Kurul'un yetkileri, Hükümetle ilişkileri sağlama, strateji ve ilkeler oluşturma şeklinde makro düzeyde tutulmuş, operasyonel yetki tanınmayarak bu konudaki yetki Banka Meclisi'ne bırakılmıştır.

“b) Para politikası stratejisi çerçevesinde Hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi,”

Kanun'un bu maddesinde dikkat çeken bir başka önemli nokta, para politikası stratejisi çerçevesinde enflasyon hedefinin Para Politikası Kurulu ile Hükümet tarafından birlikte belirleneceğine dair ifadedir. Enflasyon hedefinin hükümet tarafından mı, merkez bankası tarafından mı, yoksa her ikisi tarafından ortaklaşa mı belirleneceği merkez bankalarının bağımsızlığı literatüründe geniş olarak tartışılmıştır. Bu tartışmalar çerçevesinde merkez bankası bağımsızlığı, araç bağımsızlığı ve amaç bağımsızlığı olarak sınıflandırılmaktadır. Amaç bağımsızlığına sahip bir merkez bankası para politikası amaçlarını kendisi belirlemekte, araç bağımsızlığına sahip bir merkez bankası ise para politikası amaçlarına ulaşmak için kullanacağı para politikası araçları üzerinde tam bir hakimiyete sahip olmakta ve kısa dönem perspektifli maliye politikası baskılarından ve uzun vadede zararları büyük olabilecek genişletici politikalardan korunmaktadır. Kimi kaynaklarca, merkez bankası amaçlarının toplum hedeflerinden kopuk olamayacağından hareketle, merkez bankasının demokratik teamüller gereği amaç bağımlılığına tabi olduğu öne sürülmekte, bu bağlamda para politikası hedeflerinin hükümet tarafından belirlenmesi gerektiği



belirtilmektedir. Getirilen hükümle Kanunla kendisine verilen fiyat istikrarını sağlama amacını hangi para politikası araçlarını kullanarak gerçekleştireceği Banka'nın takdirine bırakılmaktadır.

Burada, para politikası hedeflerinin Hükümetle ortaklaşa seçilmesinin Banka'nın bağımsızlığına sekte vurmadığı bir kez daha belirtilmelidir. İktisat dünyasında yukarıda belirtilen sebeplerle merkez bankasının bağımsızlığını ölçen kriterin araç bağımsızlığı olduğu genel kabul görmüştür. Merkez bankasının amaç bağımsızlığı da taşıdığı, bir başka deyişle enflasyon hedefini kendisinin belirlediği Avustralya, İsveç, Finlandiya gibi ülkelerde de, genellikle hedef açıklandıktan sonra resmi bir şekilde hükümet tarafından onaylanmakta ve desteklenmektedir. Böylece maliye ve para politikası arasındaki uyum ile ve para politikasının inandırıcılığının ve etkinliğinin sağlanması amaçlanmaktadır. Bu uygulama, zımni olarak, para politikası hedeflerinin hükümet ile merkez bankası tarafından ortaklaşa açıklandığı bir para politikası yapısına yaklaşmaktadır.

Burada dikkat edilmesi gereken nokta, Banka'nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğudur. Maddede belirtildiği gibi Para Politikası Kurulu Hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirleyerek, para politikasının ilke ve stratejilerini de fiyat istikrarını sağlama amacına yönelik olarak saptayacaktır. Fiyat istikrarının sağlanması ile uyumlu olmayan bir enflasyon oranı belirlenmesi ve buna göre bir para politikası uygulanması söz konusu değildir.

Kanunla Banka, uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirlemesi bağlamında araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Kanunlarında temel amaçları fiyat istikrarı olarak belirlenen bütün diğer merkez bankaları gibi Banka da Hükümet'in büyüme ve istihdam politikalarını ancak ve ancak enflasyon hedefiyle şekillenen fiyat istikrarını sağlama amacıyla çelişmemek koşuluyla destekleyecektir. Banka'nın araç bağımsızlığına kavuşması ve fiyat istikrarını diğer amaçların üstünde bir temel amaç olarak seçmesi ve bunların yasal bir yapıya oturtulması toplum nezdinde inandırıcılık oluşturarak hedeflere ulaşılmasını kolaylaştırmaktadır. Burada belirtmek gerekir ki, fiyat istikrarının sağlanması temel amacıyla, finansal sistemin istikrarının sağlanması amacının çelişmemesinin ön koşulu sürdürülebilir bir maliye politikasının yürütülmesidir. Böylelikle Banka, mali sistemin sağlığı ile fiyat istikrarı arasında bir tercih yapma ikilemi ile karşılaşmayacak, diğer bir deyişle, 4 üncü maddenin (II) numaralı fıkrasının (d) bendi açıklamasında belirtilen olağanüstü koşulların oluşması olasılığı en aza indirilmiş olacaktır.

“c) Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi,”



Temel amacına ulaşmak için istediği para politikası aracını kullanmakta özgür olan merkez bankalarının bu uygulamalarının şeffaf olması gerekmektedir. Şeffaflık, ayrıca piyasa ekonomilerinin sağlıklı biçimde işlemesinin ön koşulu olan "yeterli bilginin" sağlanması açısından da gereklidir. Kamuoyunun bilgilendirilmesi, neyin niçin yapıldığının açıklanması uygulanan politikalara olan güveni de artıracaktır.

"d) Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejiminin belirlenmesi,

ile görevli ve yetkilidir."

Banka, Para Politikası Kurulu aracılığıyla Hükümetle birlikte Türk Lirası'nın iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemekle görevli ve yetkili kılınmıştır. Kanun'un 4 üncü maddesinin (I) numaralı fıkrasının (b) bendi ile ilgili açıklamada belirtildiği gibi, kur rejiminin Hükümetle birlikte belirlenmesi uluslararası uygulamalarla tutarlıdır.

"Para Politikası Kurulu, ilan edeceği hususları ve bunların ilan şeklini belirler. Para Politikası Kurulunca Resmi Gazetede ilanı istenilecek hususlar gecikmeksizin ilan edilir."

Para Politikası Kurulu'nun bu görev ve yetkilerini kullanırken şeffaflığın ve Banka Meclisi ile eşgüdümün sağlanmasına yönelik düzenlemeler de yapılmıştır. Buna göre, maddede, Para Politikası Kurulu'nun ilan edeceği hususları ve bunların ilan şeklini belirleyeceği ve bunların Resmi Gazete'de gecikmeksizin ilan edileceği belirtilmiştir. Bu maddede amaçlanan, şeffaflığın sağlanması açısından ekonomideki diğer kesimlerin para politikası amaçları ve uygulamaları konusunda bilgilendirilmesidir.

"Para Politikası Kurulu kararları, Başkan (Guvernör) tarafından yürütülür ve Banka Meclisinin bilgisine sunulur."

Banka Meclisi'ne ilişkin düzenlemeye paralel biçimde Para Politikası Kurulu'na belirlenen ilke ve stratejilerin politika ve uygulamaya dönüştürülmesi için yapılması gereken işlemlerin Başkan tarafından yürütülmesi öngörülmüştür.

Ayrıca, Banka içi koordinasyonun sağlanması ve Para Politikası Kurulu'na belirlenen ilke ve stratejilerin anonim şirket yapısı içinde en üst yönetim organı olan Banka Meclisi'nce somut olarak politikaya dönüştürülmesi ve uygulamaya



geçirilmesini teminen, Para Politikası Kurulu kararlarının Banka Meclisi'nin bilgisine sunulması hükme bağlanmıştır.

“Madde 29- Başkan (Guvernör)a yardımcı olmak üzere dört Başkan (Guvernör) Yardımcısı atanır. Başkan (Guvernör) Yardımcıları hukuk, maliye, ekonomi, işletme, bankacılık ve finans alanlarından birinde lisans veya lisansüstü öğrenim görmüş, yeterli bilgi ve deneyime sahip ve meslekleri ile ilgili olarak en az on yıl çalışmış kişiler arasından Başkan (Guvernör)ın önerisi üzerine müşterek kararla beş yıl süre ile atanırlar. Başkan (Guvernör) Yardımcıları bu sürenin sonunda yeniden atanabilirler. Başkan (Guvernör) Yardımcıları hakkında da 27 nci maddenin birinci fıkrası ve 28 inci maddenin ikinci fıkrası uygulanır.”

Bu maddede, Başkan Yardımcıları'nın niteliklerine, atanmalarına, görevlerine ve görevden ayrılmasına ilişkin hükümler düzenlenmektedir.

Kanun'un 29 uncu maddesinde, Başkan Yardımcılarının yüksek öğrenim görmüş ve maliye, iktisat ve bankacılık alanlarında bilgi ve tecrübe sahibi olmaları koşulu aranmaktaydı.

Yapılan değişikliklerle, Başkan Yardımcıları'nın hukuk, maliye, ekonomi, işletme, bankacılık ve finans alanlarından birinde lisans eğitimi almamış olsalar bile, bu dallardan birinde lisansüstü öğrenim görmeleri halinde de atanabilmeleri hususuna açıklık getirilmiştir.

Diğer taraftan, yeterli bilgi ve deneyime sahip olma kıstası için objektif bir ölçüt olarak meslekleri ile ilgili alanlarda en az on yıl çalışmış bulunmaları şartı getirilmiştir.

Başkan Yardımcıları'nın, “Başkanın önerisi üzerine” müşterek kararla atanmaları öngörülmüştür. Bu değişiklikle, Başkan ve Başkan Yardımcıları'nın uyum içinde görev yapmaları amaçlanmıştır.

Başkan Yardımcıları'nın görev süreleri üç yıldan beş yıla çıkarılmıştır. Böylece, Maastricht Anlaşması'nın 108 inci maddesi ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü'nün 14 üncü maddesi ile uyum sağlanmış, merkez bankalarının bağımsızlık ölçütlerinden biri olan “üst düzey yöneticilerinin daha uzun süre görev yapması” hususu gerçekleştirilmiş olmaktadır.

Getirilen geçici 1 inci madde ile, beş yıllık görev süresinin Kanun'un yürürlüğe girdiği tarihten sonra atanacak Başkan Yardımcıları hakkında uygulanacağı hükme bağlanmıştır.



Ayrıca, 1211 sayılı Kanun'un 28 inci maddesinde Başkan'ın süresi dolmadan görevden alınamayacağı hükme bağlanmışken, 29 uncu maddede Başkan Yardımcılarının sürelerinin bitiminden evvel değiştirilmelerinin mümkün olduğu hüküm altına alınmıştı. Yapılan değişiklikle, Başkan Yardımcıları hakkında da 28 inci maddenin ikinci fıkrasının uygulanacağı belirtilerek, Başkan Yardımcıları için de görev güvencesi getirilmiştir. Bu suretle, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü'nün 14.2 maddesi ile uyum sağlanmış ve Banka'nın bağımsızlık ölçütlerinden biri daha gerçekleştirilmiş bulunmaktadır.

Öte yandan, 1211 sayılı Kanun'un 27 nci maddesinin birinci fıkrasında, Başkanlık görevi ile birleşmeyen görevler ve Başkan'ın yapamayacağı işler düzenlenmiştir. Buna göre, Başkanlık görevi özel bir kanuna dayanmadıkça Banka dışında teşrii, resmi veya özel herhangi bir görevle birleşemeyeceği gibi, Başkan ticaretle uğraşamamakta, bankalar ve şirketlerde hissedar olamamaktadır. Anılan maddede Başkan için getirilen bu yasaklar aynen muhafaza edilmiş ve 29 uncu maddede 4651 sayılı Kanunla yapılan değişiklikle, sözü edilen 27 nci maddeye atıf yapılarak aynı yasakların Başkan Yardımcıları için de söz konusu olacağı açıkça hükme bağlanmıştır.

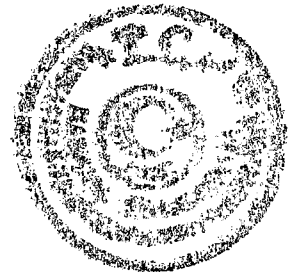
“Madde 36- a) Bankanın ihraç etmiş olduğu ve ihraç edeceği banknotların tedavülü mecburi olup, bunlar hudutsuz ödeme kudretini haizdir.”

“b) Banka 45, 52 ve 53 üncü maddelerde yazılı işlemler dolayısıyla da banknot ihraç etme yetkisini haizdir.”

1211 sayılı Kanun'un 36 ncı maddesinin (b) fıkrasında, bir emisyon müessesesi olan Banka'nın banknot ihraç edebileceği işlemlere ilişkin olarak Kanun'un bazı maddelerine atıf yapılmıştır.

Bu maddeler;

- Reeskont ve avans işlemlerinin düzenlendiği 45 inci madde,
- Orta vadeli reeskont ve avans işlemlerine ilişkin 46 ncı madde,
- Reeskont veya avansa kabul edilecek senetlerin en yüksek tutarına ilişkin 47 nci madde,
- Tahvil karşılığı avansa ilişkin 48 inci madde,
- Hazine'ye kısa vadeli avansa ilişkin 50 ncı madde,
- Kamu müesseselerine kredileri düzenleyen 51 inci madde,



- Açık piyasa işlemlerine ilişkin 52 nci madde,
- Altın ve dövizle ilgili işlemleri düzenleyen 53 üncü maddelerdir.

Yapılan değişikliklerle, reeskont ve avans işlemlerine ilişkin olarak Kanun'da dağınık şekilde yer alan bazı hükümler 45 inci maddede tek çatı altında toplanmıştır. Bazı hükümler ise, Banka'ya verilen yeni görevler sonucunda uygulanma olanağı kalmadığından, tamamen yürürlükten kaldırılmıştır. Bu çerçevede, yürürlükten kaldırılan hükümlerden 46, 48, 50 ve 51 inci maddelerin, 36 ncı maddenin (b) bendi kapsamından da çıkarılmasına yönelik olarak maddede değişiklik yapılmıştır.

Diğer taraftan, merkez bankacılığında meydana gelen gelişmeler ve özellikle para politikası araçlarının kullanımına ilişkin olarak genişleyen görevler dolayısıyla, merkez bankalarının banknot ihraç yetkisinin gittikçe genişlediği görülmektedir.

Bu itibarla, yapılan değişiklikle Banka'ya, reeskont ve açık piyasa işlemleri gibi bilinen para politikası araçlarının yanısıra yeni araçları da kullanma yetkisi verildiğinden, Banka'nın bu işlemler nedeniyle de banknot ihraç edilebilmesine olanak sağlanmıştır.

“Madde 40- I- a) Banka, nihai kredi mercii sıfatıyla ödeme sisteminde aksamalara sebep olabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını ve finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını engelleyebilecek teknik kaynaklı ödeme sorunlarını gidermek amacıyla, sisteme, teminat karşılığında gün içi veya gün sonu kredi imkanı sağlayabilir.”

Maddenin (I) numaralı fıkrasının (a) bendinde, Banka'nın, nihai kredi mercii sıfatıyla, ödeme sisteminde aksamalara sebep olabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını ve finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını engelleyebilecek teknik kaynaklı ödeme sorunlarını gidermek amacıyla, sisteme teminat karşılığında gün içi veya gün sonu kredi imkanı sağlayabileceği açıklığa kavuşturulmuştur.

Bilindiği gibi, Banka'nın para politikasının yürütülmesi kadar önemli bir diğer işlevi, ödemeler sisteminin sağlıklı bir biçimde işlemesini sağlamaktır. Ödemeler sisteminin en önemli unsuru olan Elektronik Fon Transferi Sistemi'nde kimi zaman teknik aksamalar görülebilmektedir. Ortaya çıkabilecek teknik aksaklıkların ödemeler sisteminde kilitlenmelere neden olmasını engellemek amacıyla Banka, Kanun'un 40 ıncı maddesinin (I) numaralı fıkrasının (a) bendinde değişiklikten önce bulunan “Banka, sistemin genel likidite ihtiyacını karşılar” hükmünden hareketle Temmuz 1999 tarihinde başlattığı yeni uygulamayla bankalara belirli bir limit dahilinde gün içi kredi vermektedir. Kredi,



gün sonunda kapatılmak ve karşılığında teminat verilmek koşuluyla kullanılmaktadır. Bu uygulama, merkez bankalarının hemen hemen tümü tarafından yürütülmektedir.

“b) Banka, 4389 sayılı Bankalar Kanununun 15 inci maddesinin (5) numaralı fıkrasının (b) bendi uyarınca, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun talebi üzerine bu Fona avans vermeye yetkilidir. Verilen avansın vadesi, tutarı, geri ödeme şekil ve şartları ile uygulanacak faiz oranı ve diğer hususlar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun görüşü alınarak Bankaca belirlenir.”

Bu fıkra ile ilişkin açıklamalar, 4 üncü maddenin (II) numaralı fıkrasının (d) bendi açıklamalarında yer almaktadır.

“c) Bankaca, banka sisteminde belirsizlik ve güvensizlik oluşması ve fon çekilişlerinin hızlanması halinde, haklarında belirsizlik ve güvensizlik oluşan bankalara, şartları Banka tarafından kararlaştırılmak üzere, fon çekilişlerini karşılayacak miktarda kredi verilebilir. Bu hüküm gereğince kendisine kredi verilen bankaların iflası halinde Banka, verilen kredi miktarı ve faizi için iflas masasına imtiyazlı alacaklı sıfatıyla iştirak eder.”

Maddenin (I) numaralı fıkrasının (c) bendi ile olağanüstü durumlarda haklarında belirsizlik oluşan ve bu nedenle yoğun fon çekilişi ile karşılaşan bankalara, koşulları Banka tarafından belirlenmek üzere fon çekilişlerini karşılayacak miktarda kredi verilebileceği, kredi açılan banka veya bankaların iflası durumunda Banka'nın açılan kredi ve faizinin tahsili amacıyla iflas masasına imtiyazlı alacaklı olarak katılacağı hükme bağlanmıştır.

Bu kredilerin miktarı, vadesi, uygulanan faiz oranı, içinde bulunulan koşulların gereklerine göre belirlenmekte ve bu nitelikleri gereği, piyasaların günlük likidite ihtiyaçlarının karşılanmasına, ödemeler sistemindeki tıkanmaların engellenmesine yönelik rutin açık piyasa işlemleri ve interbank işlemlerinden farklılık göstermektedir.

TMSF'na verilen avans ise, olağanüstü dönemlerde ve sisteme olan güvenin kuvvetlendirilmesi amacıyla verilmektedir.

“II- Bankalar, özel finans kurumları ve elektronik ödeme araçlarını çıkaran kuruluşlar da dahil olmak üzere Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülükleri esas alınarak, Banka nezdinde açılacak bir hesapta nakden tesis edilecek zorunlu karşılıkların oranı, zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamı, tesis süresi, bu yükümlülükler için tesis edilen



karşılıklara gerektiğinde ödenecek faiz oranı ve mevduat veya katılma hesaplarından olağanüstü çekilişlerde yapılacak işlemler de dahil olmak üzere uygulamaya yönelik her türlü usul ve esaslar Bankaca belirlenir.”

Bu fıkraya ilişkin açıklamalar 4 üncü maddenin (I) numaralı fıkrasının (c) bendi açıklamalarında yer almaktadır.

“Yukarıda belirtilen kuruluşların taahhütlerine karşı bulunduracakları umumi disonibilitenin nitelik ve oranı gerektiğinde Bankaca tespit edilir.”

Maddede adı geçen kuruluşların taahhütlerine karşı bulunduracakları umumi disonibilitenin nitelik ve oranının gerektiğinde Banka’ca tespit edilmesi öngörülmüştür. Böylece, para politikası hedefleri doğrultusunda sistemdeki likiditeyi ayarlamakla görevli olan Banka’nın bu amacı gerçekleştirmesine yönelik olarak gerektiğinde söz konusu kuruluşların likiditelerine ilişkin düzenleme yapmasına olanak tanınmaktadır.

“Zorunlu karşılıklar hiçbir amaç ve konunun finansmanı için kullanılamaz, temlik ve haciz edilemez.”

Özel bloke hesapta tutulan bu meblağlar, esasen bankaların tasarrufunda bulunmayıp tesis amacı dışında da kullanılamayacağından nitelikleri gereğince temlik ve haczi mümkün değildir. Getirilen düzenleme ile, zorunlu karşılığın tesis amacı dışında hiçbir amaç ve konunun finansmanı için kullanılamayacağından yanısıra, temlik ve haciz edilemeyeceği de açıkça hükme bağlanmıştır. Bu hükmün iktisadi dayanağı, bir para politikası aracı olarak likidite kontrolü amacıyla kullanılan zorunlu karşılıkların, başka bir amacın finansmanı için kullanılarak likidite kontrolünün bozulmasının önüne geçilmesidir.

“Banka, zorunlu karşılıkları ve umumi disonibilitayı süresinde tesis etmeyen veya eksik tesis edenlere, eksik kısım üzerinden belirleyeceği usul ve esaslara göre cezai faiz tahakkuk ettirir. Tahakkuk ettirilen cezai faiz alacakları, 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümleri gereğince tahsil edilir. Tahsil edilen cezai faizler Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna gelir kaydedilir.”

Zorunlu karşılık ve umumi disonibilitaye ilişkin olarak Banka’ca belirlenecek usul ve esaslara aykırı davrananlara cezai faiz tahakkuk ettirilmesi ve söz konusu cezai faizlerin TMSF’na gelir kaydedilmesi esası benimsenmiştir. Kanun’un değiştirilmeden önceki şekline göre, bütçe kaynaklı bir fon olan Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu’na aktarılan zorunlu karşılıkları ve umumi disonibilitayı eksik gerçekleştiren bankalara uygulanan cezai faizlerin



mükelleflerinin bankalar olduğu gözönüne alınarak, söz konusu cezai faizlerin, tasarruf mevduatını sigorta etmek ve mali bünyeleri zaafiyete uğrayan bankaların mali bünyelerinin güçlendirilmesi ve yeniden yapılandırılması ile görevli olan TMSF'na gelir kaydedilerek, bu cezaların amaca uygun olarak kullanılması sağlanmıştır.

“III- a) Bankanın temel görev ve yetkilerinin yürütülmesi amacıyla mevzuatla Bankaya verilen yetkiler çerçevesinde bankalar, ödünç para verme işlemleri ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını belirlenecek esaslara göre Bankaya bildirirler.”

Bu fıkraya ilişkin açıklamalar, 4 üncü maddenin (II) numaralı fıkrasının (f) bendi açıklamalarında yer almaktadır.

“b) Banka, bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirler.”

Bu fıkraya ilişkin açıklamalar, 4 üncü maddenin (I) numaralı fıkrasının (ı) bendi açıklamalarında yer almaktadır.

“Özel denetim ve kamuoyunun aydınlatılması

Madde 42- Başbakan, Bankanın işlem ve hesaplarını denetlettirebilir. Başbakanlık bu hususta her türlü bilgiyi Bankadan isteyebilir.”

Banka, anonim şirket olarak bünyesinde bulunan bazı organlar tarafından denetlenmektedir. Bu organların başında Genel Kurul gelmektedir. Kanun'un 15 inci maddesi uyarınca Genel Kurul, Banka Meclisi'nce verilen yıllık raporu ve Denetleme Kurulu raporunu incelemek, Banka'nın bilanço, kar ve zarar hesabını incelemek ve karara bağlamak, Banka Meclisi ve Denetleme Kurulu'nu ibra etmek suretiyle Banka'yı denetlenmektedir.

Öte yandan, Kanun'un 24 üncü maddesi gereğince de, Banka'nın bütün işlem ve hesapları Denetleme Kurulu'nca denetlenmekte ve hazırlanan rapor Genel Kurul'a sunulmaktadır. Denetleme Kurulu, denetim sırasında görüşlerini yazılı olarak Banka Meclisi'ne bildirdiği gibi, bir kopyasını da Başbakanlığa vermektedir. Ayrıca, diğer bir iç denetim mekanizması olarak Banka içinde gerek Teftiş Kurulu gerekse Kontrol Kurulu tarafından da Banka işlemleri sürekli denetlenmektedir.

Banka bünyesinde yapılan ve iç denetim olarak adlandırılan bu denetimler yanında, Kanun'un 42 nci maddesinin değişiklikten önceki metninde kamusal bir dış denetim usulü öngörülerek Başbakan'ın, Banka'nın işlem ve hesaplarını teftiş ve murakabe ettirebileceği, Başbakanlığın bu hususta her nevi malumatı Banka'dan talep edebileceği hükme bağlanmıştı. Maddede değişiklik yapılırken,



Başbakanlık aracılığı ile yapılan bu özel denetim, terim birliği sağlanmak suretiyle aynen korunmuştur. Böylece, Banka'nın işlemleriyle Hazine ilişkileri ve Banka'nın görevleri gereği Hazine ile olan yakın işbirliği dikkate alınarak, ayrıca Banka'nın anonim şirket yapısında Genel Kurul'ca yapılan denetimin olağan ve olağanüstü toplantılarla sınırlı olması nedeniyle Banka'nın en büyük hissedarı olan Devlet'e, Başbakanlık aracılığı ile özel bir denetim yetkisi verilmiştir. Başbakan, bu denetim yetkisini Başbakanlık Teftiş Kurulu Başkanlığı aracılığıyla yürütmektedir.

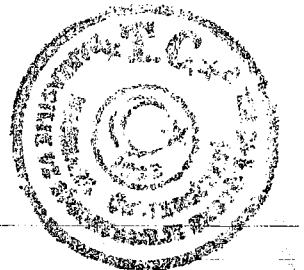
“Banka, bilanço, kar ve zarar hesaplarını bağımsız denetim kuruluşlarına denettirebilir.”

Getirilen bu yeni hükümle, Banka'nın bilanço, kar ve zarar hesaplarını bağımsız denetim kuruluşlarına denettirebileceği düzenlenmiştir. Bağımsız denetim kuruluşlarınca yapılacak denetim, bir işlem denetimi olmayıp, mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve zorunlu kılınmış muhasebe standartlarına uygunluğu hakkında görüş bildirmekten ibarettir. Kanunlarında açık hüküm bulunsun ya da bulunmasın, dünyada hemen hemen tüm merkez bankaları bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmektedir. Kanun'da konuya ilişkin açık hüküm bulunmasının ise şeffaflığı artıracak ve hesap verilebilirliğin güçlendirilmesine katkı sağlayacağı kabul edilmektedir.

Para politikasının kamuoyuna açıklanması ve hesap verme zorunluluğunun olması para politikası uygulayıcılarının kredibilitelerini yükseltecektir. Kredibilitenin yüksek olması, uygulanmakta olan politikalara güvenin artması ve beklentilerin olumluya dönmesi nedeniyle para politikasının başarısını artıran bir faktör olacaktır. Kamuoyunu bilgilendirme ve hesap verme yükümlülüğü, Banka'nın bağımsız yapısı üzerine bir sorumluluk getirmektedir. Bu amaçla, Banka'nın işlem ve hesaplarının bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi gerekmektedir. Günümüzde Avrupa Merkez Bankası sistemi içindeki merkez bankalarının, ABD, İngiltere, Kanada, Arjantin, Meksika gibi birçok ülke merkez bankasının işlemleri bağımsız dış denetim kuruluşlarınca denetlenmektedir.

Banka'ya fiyat istikrarını sağlamanın temel amaç olarak verilmesinin ve Banka'nın bu amacın gerçekleştirilmesi için para politikalarının belirlenmesi ile uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu kılınmasının zorunlu bir sonucu olarak, kamuoyuna karşı hesap verilebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin de en üst düzeyde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu gerekliliğin yerine getirilmesinde en önemli unsurlardan biri olan bağımsız denetim usulü Banka için de öngörülmüştür.

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü'ne bakıldığında, Statü'nün 25.1 maddesinde Avrupa Merkez Bankası ve ulusal merkez bankaları açısından bağımsız denetime açık olma hukuki zorunluluk haline getirilmiş, Avrupa Merkez



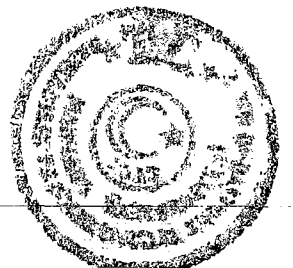
Bankası da 1999/9 ve 1999/10 sayılı kararları ile konuyu ayrıntılı olarak düzenlemiştir.

Söz konusu denetim kuruluşları uygulamada ve mevzuatta “dış” denetim kuruluşları olarak ifade edildiğinden, bu kuruluşların yabancı şirketler oldukları ve ulusal hukuka tabi olmadıkları yönünde yaygın bir kanaat bulunmaktadır. Ancak, sözü edilen “dış” terimi, denetlenecek kurumun bünyesindeki organlar ve Kanunen yetkili kılınmış kamu kuruluşları dışında bir kuruluş tarafından yapılan denetimi ifade etmek için kullanılmaktadır. Bu bakımdan, Banka’nın kamusal denetimi ve iç denetimine ek olarak bağımsız denetim usulü benimsemiştir. Bankaların, özellikle de merkez bankalarının denetimi önemli bir uluslararası birikimi gerektirdiğinden, söz konusu kuruluşlar dünyanın birçok yerinde faaliyet gösteren kuruluşlar olmakla birlikte, bu kuruluşların ülkemizde faaliyet gösterebilmesi “Bankalarda Bağımsız Denetim Yapacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik” ve “Serbest Muhasebecilik, Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanunu”na uygun olarak Türkiye’de, anonim şirket olarak kurulmaları şartına bağlıdır. Ayrıca, Hazine Müsteşarlığı, BDDK ve Sermaye Piyasası Kurulu gibi kamu kurumlarının da bu kuruluşlar üzerinde denetim yetkileri bulunmaktadır.

“Başkan (Guvernör) tarafından, Banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl nisan ve ekim aylarında Bakanlar Kuruluna rapor sunulur. Banka, faaliyetlerine ilişkin olarak, yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunu bilgilendirir.”

Yapılan değişiklikle, Başkan tarafından, Banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikaları hakkında her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu’na rapor sunulması öngörülerek, özel bir denetim usulü daha getirilmiştir. Böylece hesap verilebilirlik ilkesinin en önemli unsurlarından biri daha gerçekleştirilmiş olmaktadır. Merkez bankalarının uygulamak istedikleri para politikalarını önceden açıklamaları, belirsizliği azaltarak kamuoyunun karar verme sürecini olumlu yönde etkileyecektir. Böyle bir çerçeve, gerek merkez bankalarının orta vadeli amaçlarını göstermesi bakımından, gerekse enflasyonla mücadelede orta vadeli beklentilerin doğru oluşmasını sağlamak açısından önemlidir.

Diğer taraftan Banka, genel ve katma bütçeli idarelerden olmadığından Sayıştay denetimine; kamu iktisadi teşebbüsü sayılmadığından da 02.04.1987 tarihli ve 3346 sayılı “Kamu İktisadi Teşebbüsleri ile Fonların Türkiye Büyük Millet Meclisi’nce Denetlenmesinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun”la getirilen denetime tabi bulunmamaktadır.



Bunun dışında, Kanun'un 42 nci maddesine, Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'nda Hükümet tarafından da benimsenen bir önergeyle eklenen hükümle, Banka'nın, faaliyetlerine ilişkin olarak yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'nu da bilgilendirmesi öngörülmüştür. Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu ekonomik konularla ilgili yasal düzenlemeler açısından ihtisas komisyonu niteliğindedir. Bu nedenle, komisyon üyelerinin para politikası konusunda bilgilendirilmesi, ekonomik konularla ilgili yasal düzenlemelerin daha tutarlı yapılmasını sağlayacaktır.

Kanun'un 58 inci maddesi gereğince, Banka, her takvim yılı sonu itibariyle düzenleyeceği bilanço, kar ve zarar hesabı ile yıllık faaliyet raporunu Genel Kurul'un toplanmasından önce Başbakanlığa göndermekte ve bilançosunu Resmi Gazete'de yayımlamaktadır. Kanun'un 63 üncü maddesi uyarınca da, her hafta sonu itibariyle hesap durumunu kısaca gösteren bir bülten yayımlanarak, Resmi Gazete ile de ilan edilmektedir. Bu bültende, Banka'nın kasa mevcudu, altın mevcudu, döviz vaziyeti, dahilde ödenecek senetler toplamı, yabancı memleketlerdeki mevduatı, alacaklı olduğu diğer kıymetleri, sermayesi, yedek akçeleri, tedavülde bulunan banknotların miktarı, nezdindeki mevduatı ve borçlu olduğu diğer kıymetleri, kendi işlemleriyle ilgili yürürlükteki reeskont, iskonto ve faiz hadlerinin de gösterileceği, bültenin gerekli görülecek kuruluşlara ve yabancı merkez bankalarına gönderileceği hükme bağlanmıştır.

“Banka, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağı, kapsamı ve açıklanma usulü Bankaca belirlenir. Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşılamaması ya da ulaşılamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar.”

Kamuoyunun aydınlatılmasına ilişkin bu hükümler dışında, şeffaflığın gerçekleşmesi ve kamuoyu denetiminin artırılması için, Kanun'un 42 nci maddesine, Banka'nın para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin olarak dönemsel raporlar hazırlayarak kamuoyuna duyurması, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşılmaması ya da ulaşılamama olasılığının ortaya çıkması hallerinde, nedenlerin ve alınması gereken önlemlerin Hükümet'e yazılı olarak bildirilmesi ve kamuoyuna açıklanması hükmü eklenmiştir. Para politikası hedefleri ile ilgili dönemsel raporların hazırlanması ve kamuoyuna duyurulması, para politikası uygulayıcılarının kredibilitesini yükselterek ve kamuoyunun karar verme sürecini olumlu yönde etkileyerek politikaların başarısını artıran bir faktör olacaktır.

Görüldüğü üzere, Banka'nın denetiminde, hesap verilebilirlik ve şeffaflık ilkeleri en üst düzeyde gerçekleşmiş olmaktadır.



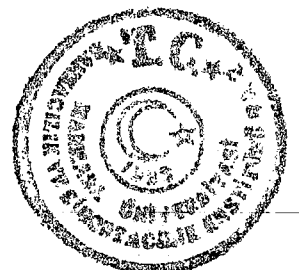
Bazı ülke merkez bankalarının denetimine bakıldığında, Fransa, İngiltere, İspanya, Yeni Zelanda, Macaristan, Bulgaristan ve Hırvatistan merkez bankalarının parlamentoya bilgi verdikleri; Almanya ve Japonya merkez bankalarının ise Maliye Bakanlığı'na rapor sundukları; İngiltere, Bulgaristan ve Hırvatistan merkez bankalarının kanunlarında da bağımsız denetime açık olduklarının hükme bağlandığı görülmektedir.

“Madde 43- Türkiye’de faaliyette bulunan bütün bankalar, özel finans kurumları ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumlar, yıllık bilançoları ile kar ve zarar hesaplarını, idare meclisi ve denetçi raporları ile birlikte, genel kurullarının toplantı tarihinden; bağımsız denetim kuruluşlarınca hazırlanacak denetim raporlarını ise düzenlenme tarihinden itibaren en geç bir ay içinde Bankaya vermekle yükümlüdürler.

Öncelikli işlevi para politikasının yürütülmesi yoluyla fiyat istikrarının sağlanması olan Banka’nın bu hedefine ulaşmasında finansal istikrarın sağlanması da büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, Banka’nın, bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumların mali yapıları hakkında doğru ve yeterli bilgiye sahip olması bir zorunluluktur. Bu doğrultuda, madde ile söz konusu kurumların istenilecek bilgi ve belgeleri, yıllık bilançolarını, kar ve zarar hesaplarını, idare meclisi ve denetçi raporları ile birlikte Banka’ya vermekle yükümlü oldukları hükmü getirilmiştir. Ayrıca, anılan kurumların gönderdikleri bilgilerin, kayıtları ile uyumlu olup olmadığı konusunda görüş içeren bağımsız denetim raporlarının Banka’ya gönderilmesinin sağlayacağı yarar gözetilerek bu yönde bir düzenleme de yapılmıştır.

“Banka, bu Kanun ve mevzuat ile kendisine verilen görevleri yerine getirebilmek amacıyla birinci fıkrada belirtilen kurum ve kuruluşlardan her türlü bilgi ve belgeyi, belirleyeceği usul ve esaslar çerçevesinde istemeye yetkilidir. Birinci fıkrada belirtilen kurum ve kuruluşlar, kendilerinden istenen bilgileri Bankanın belirteceği süre içinde vermeye mecburdurlar. Banka, gerektiğinde kendisine verilmesi gereken bilgileri doğru ve zamanında vermeyen birinci fıkrada belirtilen kurum ve kuruluşların bu Kanunun verdiği yetkilere konu olan işlemlerini sınırlayabilir veya durdurabilir.”

Kanun’un 43 üncü maddesinde, Banka’nın bankalardan mevduat, kredi, döviz ve diğer işlemlerine ait her türlü bilgi isteyebileceği ancak şahsi tevdiat hesapları hakkında bilgi istenemeyeceği hükme bağlanmıştır. Yapılan değişikliklerle, Banka’nın bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumlardan olmak üzere daha geniş kapsamda her türlü bilgi ve belgeyi isteyebileceği hükme bağlanmış,



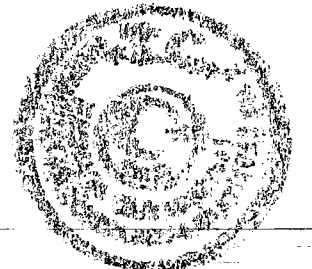
bankalardan müşterilerinin şahsi tevdiat hesapları hakkında bilgi isteyemeyeceği hükmü ise madde metninden çıkarılmıştır. Zira, Banka'nın kendi görev alanına giren hususlarla ilgili olarak bankalardan istediği bazı bilgilerin, söz konusu hüküm gerekçe gösterilerek verilmediği ve bunun da finansal sistemin sağlıklı değerlendirilmesini engellediği görülmüştür. Kaldı ki, son zamanlarda kamu yararı nedeniyle, Bankalar Kanunu ve Karaparanın Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun gibi bazı kanunlarda, mali kurumlardan bu tür bilgilerin de istenileceği hükme bağlanmıştır. Bankalardan müşterilerinin şahsi tevdiat hesapları ile ilgili olarak istenecek bilgilerin Banka'nın görevleri ile sınırlı olacağı ve başka bir amaçla kullanılmayacağı tabidir.

Ayrıca, fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik politikaların hatalı bilgi akışı veya bilgi akışındaki gecikme nedeniyle aksamaması için, Banka'ya, bilgi verme yükümlülüğüne aykırı davranışlar hakkında idari önlem alma yetkisi verilmiş ve 68 inci maddenin (I) numaralı fıkrasının (b) bendinde cezai müeyyide getirilmiştir.

“Banka, kendi yetki ve görev alanına giren hususlarla ilgili olarak birinci fıkrada belirtilen kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme ile görevli kurum ve kuruluşlardan bilgi isteyebilir. Banka, gerektiğinde birinci fıkrada belirtilen kurum ve kuruluşlar hakkındaki görüşlerini ve tespitlerini Başbakanlık ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna ve bu kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme yetkisine sahip olan diğer kurum ve kuruluşlara bildirebilir.”

Kendisinden bilgi istenen kurumların mali durumlarında olumsuzluklar tespit edildiğinde, gerekli önlemlerin alınması amacıyla Banka'ca ilgili gözetim otoritelerinin bilgilendirilmesine yönelik olarak düzenleme yapılmıştır.

“Banka, istatistiki bilgilerin toplanmasında, kamu kurum ve kuruluşları, Hazine Müsteşarlığı, Devlet İstatistik Enstitüsü, diğer ülkelerin istatistiki bilgi toplamaya yetkili makamları ve uluslararası kuruluşlarla işbirliği yapabilir. Banka, finansal sistemle ilgili tüm istatistiki bilgiler ile ekonomideki ve ödemeler dengesindeki gelişmelerin izlenmesinde gerekli görülecek diğer istatistiki bilgileri bankalar, diğer mali kurumlar ile kişilerden doğrudan isteme ve toplama yetkisine sahiptir. Kendilerinden bilgi istenilenler, bu bilgileri Bankanın belirleyeceği usul ve esaslara göre doğru olarak vermekle yükümlüdürler. Banka, bu bilgilerin doğru olup olmadığını ilgililer nezdinde araştırmaya ve denetlemeye, ek bilgi ve belge istemeye yetkilidir.”



Banka'nın, bu Kanunla kendisine verilen görevleri gerçekleştirebilmesi için istatistiki bilgi toplama yetkisine de sahip olma zorunluluğu gözetilerek bu konuda gerekli düzenleme yapılmıştır.

Bu madde ile, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü'nün 5.1 maddesi ile de uyum sağlanmıştır.

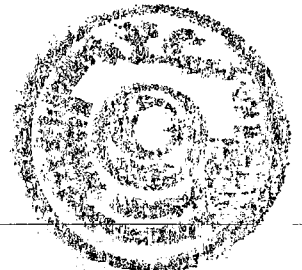
“Banka, gerekli gördüğü istatistiki bilgileri yayımlayabilir. Ancak Banka, toplanan istatistiki bilgilerden kişisel ve özel nitelikte olanları yayımlayamaz, açıklayamaz, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu dışında resmi veya özel herhangi bir makama veremez. Bu bilgiler istatistiki amaçlar dışında ve ispat aracı olarak kullanılamaz.”

Bu hükümle, istatistiki amaçlarla toplanan bilgilerin başka amaçlarla kullanılmasının engellenmesi öngörülmüştür.

“Madde 45- Banka, muteber saydığı asgari üç imzayı taşımak ve vadelerine en çok 120 gün kalmış olmak şartıyla ve kendi belirleyeceği esaslar dahilinde bankalar tarafından verilecek ticari senet ve vesikaları reeskonta kabul edebilir. Reeskonta kabul edilecek ticari senet türleri ve diğer koşullar Bankaca belirlenir. Bu madde gereğince verilecek kredilerin en yüksek sınırı ve kredi türlerine göre limitleri, para politikası ilkeleri göz önünde tutulmak suretiyle Bankaca belirlenir. Banka reeskonta kabul edebileceği senetler karşılığında avans da verebilir.”

1211 sayılı Kanun'da, reeskont ve avans işlemlerine ilişkin olarak 45, 46, 47, 48, 49 ve 54-üncü maddelerde dağınık şekilde düzenlenmiş bulunan hükümlerden, uygulamada işlerliği kalmayan orta vadeli reeskont ve avans işlemleri, tahvil karşılığı avans ile Merkez ve Şubeler İskonto Komiteleri'ne ilişkin hükümler yürürlükten kaldırılmış, diğer hükümler ise 45 inci madde olarak tek maddede düzenlenmiştir. Banka'nın reeskont ve avans işlemleri dışında nihai kredi mercii sıfatıyla vereceği krediler ise, 40 ıncı maddenin (I) numaralı fıkrasının (a) bendinde ayrıca düzenlenmiştir.

Diğer taraftan, Banka'nın temel amacı olan fiyat istikrarını sağlamada kullanabileceği para politikası araçlarından olan reeskont ve avans işlemlerinde, para politikası ilkeleri göz önünde bulundurularak günün koşul ve gereklerine göre işlem yapılabilmesini sağlamak amacıyla, Banka'ya reeskonta ve avansa kabul edilecek ticari senet ve vesikaların türlerini, verilecek kredilerin en yüksek sınırını ve kredi türlerine göre limitlerini belirleme, gerekli tüm düzenlemeleri yapma yetkisi tanınmıştır.

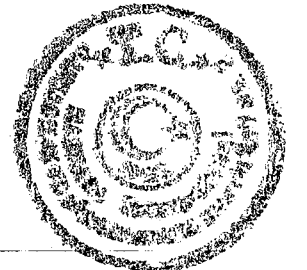


“Madde 52- Banka, para politikasının hedefleri çerçevesinde, para arzının ve ekonominin likiditesinin etkin bir şekilde düzenlenmesi amacıyla, Türk Lirası karşılığında menkul kıymet kesin alım satımı, geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım işlemleri, menkul kıymetlerin ödünç alınıp verilmesi, Türk Lirası depo alınması ve verilmesi gibi açık piyasa işlemlerini yapabilir ve bu işlemlere aracılık edebilir. Bankaca başvurulacak açık piyasa işlemleri ile bu işlemlerle ilgili usul ve esaslar, açık piyasa işlemlerine konu olacak yüksek likiditeye sahip ve az riskli araçlar Bankaca belirlenir.”

Madde ile, para politikası aracı olarak açık piyasa işlemleri düzenlenmiştir. Bu düzenlemeden amaç, birçok ülkede para arzının ve ekonominin likiditesinin düzenlenmesinde en etkin araç olarak kullanılan açık piyasa işlemlerinin ülkemizde de aynı etkinlikle kullanılabilmesini sağlamaktır. Maddenin birinci fıkrasında da, Banka’ya Türk Lirası karşılığında menkul kıymet kesin alım satımı, geri satma anlaşması imzalayarak satın alma ve geri alma anlaşması imzalayarak satabilme işlemleri de yapma yetkisi verilmektedir. Ayrıca, Banka’ya, ekonomideki ve para piyasasındaki gelişmelere göre uygulamaya ilişkin usul ve esasları düzenleme yetkisi verilmiştir. Bu çerçevede, Kanun’un değişiklikten önceki halinde açık piyasa işlemleri portföyüne dahil edilebilecek kıymetlerin vadeleri bir yıl ile sınırlandırılırken, değişiklikle bu vade kaldırılmış ve böylece bir yıldan uzun vadeli kıymetlerle de işlem yapılabilmesine olanak sağlanarak işlemlere esneklik kazandırılmıştır.

“Banka, açık piyasa işlemleri çerçevesinde kendi nam ve hesabına vadesi 91 günü aşmayan, ikincil piyasada alınıp satılabilen likidite senetleri ihraç edebilir. Ancak, likidite senetlerinin devamlı bir alternatif yatırım aracı olma niteliği kazanmasının engellenmesi, ihraçlarının sadece açık piyasa işlemlerinin etkinliğinin artırılması amacıyla sınırlı tutulması hususları göz önünde bulundurulur. Bankanın geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım işlemleri ile Türk Lirası depo işlemlerinin anlaşma süresi 91 günü aşamaz, sürenin başlangıcı işlemlerin valör tarihidir.”

Banka’ya böyle bir enstrümanın ihraç yetkisinin verilmesi, açık piyasa işlemleri için Banka’nın oluşturduğu portföyün likidite yönetiminde yeterli olmaması durumunda, alternatif bir enstrüman yaratılmasına yöneliktir. Çünkü, Kanun’un değişik metninde yer alan düzenlemeler çerçevesinde Banka birincil piyasada Devlet-İç Borçlanma Senetleri ile ilgili işlem yapamamakta ve ikincil piyasada da her zaman işlemlere taraf olması uygulanan para politikası açısından sakıncalı olabilmektedir. Ancak, bu enstrüman uygulamada, Hazine ihraçlarının alternatifi olamaz ve onlarla rekabet edemez. Bu nedenle vadeleri 91 gün ile sınırlandırılmıştır. Bu tür enstrümanlar Almanya, Hollanda ve Avrupa Merkez Bankaları tarafından kullanılmaktadır.



“Banka, bu madde kapsamına giren işlemlerle ilgili kurum ve kuruluşları; bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre belirlenen aracı kurumlar arasından işlemin özelliğini göz önünde bulundurarak tespit etmeye yetkilidir.”

Ayrıca, Banka’nın, bu işlemleri yapacağı kurum ve kuruluşları, bankalar ile Sermaye Piyasası Kurulu’nca belirlenen aracı kuruluşlar arasından seçmesi zorunluluğu getirilmiş ve böylece ikincil piyasanın gelişmesine katkı sağlanması amaçlanmıştır.

“Açık piyasa işlemleri, yalnızca para politikası amaçları için yürütülür ve Hazineye, kamu kurum ve kuruluşları ile diğer kurum ve kuruluşlara kredi amacıyla yapılamaz.”

Maddede, açık piyasa işlemlerinin, Hazine de dahil olmak üzere, hiçbir kamu kurum ve kuruluşu ile diğer kurum ve kuruluşlara kredi sağlamak amacıyla yapılamayacağına ilişkin mevcut hüküm aynen korunmuştur.

Konunun Avrupa Birliği normları açısından değerlendirilmesi 56 ncı maddeye ilişkin açıklamalardadır.

“Madde 53- a) Banka, uyguladığı para politikası çerçevesinde, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerini belirlemek amacıyla, döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile şartları önceden belirlenmek suretiyle dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemleri yapabilir.”

Bu maddenin (a) bendi ile Banka uyguladığı para politikası çerçevesinde Türk Lirası’nın yabancı paralar karşısındaki değerini belirlemek amacıyla vadeli ve vadesiz döviz işlemleri ve türev işlemleri yapmaya yetkili kılınmıştır. Vadeli döviz işlemleri, döviz karşılığı Türk Lirası veya Türk Lirası karşılığı döviz satışının sözleşme tarihinde uzlaşılan bir kurdan yine sözleşme tarihinde belirlenen bir teslimat tarihinde gerçekleştirilmesidir. Vadeli teslim işlemlerindeki temel amaç kur riskine, yani ileri bir tarihteki döviz kurunun taşıdığı belirsizliğe karşı gelecekte döviz karşılığı bir ödeme yapacak veya gelir elde edecek ekonomik oyuncularını korumaktır.

Banka açısından bakıldığında ise vadeli işlemler yukarıdaki şekilde Banka’ya piyasalara bir korunma mekanizması sunma imkanı vermesinin yanı sıra, bu işlemler aracılığıyla döviz kurunu etkileyebilme ve gelecekteki kura yön verme fırsatı vermektedir. Vadeli işlemler sırasında uygulanan döviz kuruna vadeli döviz kuru adı verilmektedir. Bu kur, döviz kurundaki çeşitli sebeplerden kaynaklı dalgalanmalar nedeniyle, anında teslim (spot) piyasası kurlarından genellikle



farklılık göstermektedir. Ayrıca, vadeli kurlar, kimi zaman, işleme katılan tarafların gelecekteki döviz kuruna ilişkin öngörülerini de yansıtabilmektedir. Bu bağlamda yapılacak vadeli ve diğer türev işlemler, değişen şartlar ve gelişen piyasalar çerçevesinde işlem yapabilme imkanına sahip olabilme ve fiyat belirsizliğini azaltarak aşırı dalgalanmaları dengeleyici yönde etkileme imkanı sunmaktadır.

“b) Banka, ülke altın ve döviz rezervlerini para politikası hedefleri ve uygulamaları çerçevesinde yönetir. Bu amaçla Banka, sırasıyla güvenli yatırım, likidite ve getiri önceliklerini dikkate alarak belirleyeceği usul ve esaslara göre yurt içi ve yurt dışı piyasalarda vadeli ya da vadesiz altın, döviz, menkul kıymet, türev ürün alım satım, borçlanma ve borç verme işlemlerini de içeren tüm bankacılık faaliyetlerinde bulunabilir.”

Maddenin (b) bendi ile Banka'ya ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetme yetkisi verilmiştir. Banka'nın altın ve döviz fon yönetimini yaparken, öncelikle güvenli yatırım olmak üzere sırasıyla likidite ve getiri kriterlerini göz önüne alması hükme bağlanmıştır. Burada Banka'nın riskli ve ülke rezervlerinin bloke edilmesiyle sonuçlanabilecek yatırımlara yönelmemesi ve getiri kriterlerini en son sırada tutması gereği vurgulanmıştır. Banka'nın yatırım kararlarında önceliği sırasıyla güvenli yatırım ve likiditeye verirken, getiriye son planda dikkate alması hususu, eski Kanun'da yer almamakla beraber Banka Meclisi kararları ile uzun zamandır sağlanmaktadır. Gerçekten de, bir merkez bankasının ülke döviz ve altın rezervlerini işletirken bu kriterlere uymasının hayati önem taşıdığı, çeşitli uluslararası finansal krizlerde bir kez daha ortaya çıkmıştır. Örnek vermek gerekirse; 1997 Güneydoğu Asya Krizi'nde Tayland'ın uluslararası rezervlerinin çok büyük bir kısmının parasal otorite tarafından Tayland Bahtı'nın değerini savunmak amacıyla gerçekleştirilen ve bilanço dışında izlenen vadeli işlemler nedeniyle bloke durumda olması, ülkenin kullanılabilir rezervlerinin tahmin edilen düzeyden çok daha az olduğunun anlaşılmasına ve krizin patlak vermesine sebep olmuştur.

“Madde 56- Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz.”

Merkez bankalarının temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanabilmesinin önündeki en önemli engellerden biri, Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi ve kredi açılmasıdır. Bu tür krediler, ekonomik birimlerce talep edilmediği halde parasal genişlemeye yol açmakta, diğer bir deyişle sisteme “karşılıksız” para çıkmasına neden olmakta ve dolayısıyla, mevcut enflasyon düzeyini yükseltmektedir. Merkez bankalarının bağımsızlığının en temel göstergelerinden biri de hazine ve kamu kuruluşlarına kredi açma



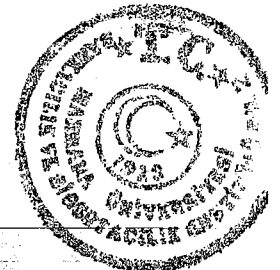
zorunluluklarının olmamasıdır. Bu nedenle, “ekonomik bağımsızlık” olarak ifade edilen, merkez bankalarının hazineye avans vermemesi ve kamu kurum ve kuruluşlarına kredi açmaması hususu, günümüz merkez bankacılığına yön veren öncelikli ilkeler içindedir.

Nitekim, Maastricht Antlaşması’nın 104 üncü ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü’nün 21.1 maddeleri de “Avrupa Merkez Bankası ve milli merkez bankaları; topluluk kurumlarına, hükümetlere veya Üye Devletlere ait başka kamu kuruluşlarına mevduatlarından fazla miktarda çek keşide etmeyecekler veya daha başka bir tür kredi kolaylığı tanımayacaklar veya doğrudan doğruya onlardan borç senedi satın almayacaklardır” hükmünü içermektedir.

Kanun’da “Bankanın yapamayacağı işlemler” başlığı altında Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi ve kredi açılması yasaklanmıştır. Bu suretle, karşılıksız para basılması engellenmiş olacaktır. Bununla da yetinilmeyerek, dolaylı olarak aynı sonucu doğuran, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarının birincil piyasadan satın alınması da yasak kapsamına sokulmuştur. Hazine veya bir başka kamu kurum ve kuruluşunun ihraç etmiş olduğu borçlanma senetlerinin Banka tarafından birincil piyasadan satın alınması da karşılıksız para basılması anlamına gelebilmekte ve piyasa faiz oranlarının para politikası ile amaçlanan düzeyinden sapmasına neden olabilmektedir. Bu doğrultuda, yapılan düzenlemenin fiyat istikrarının sağlanması amacına en doğrudan katkıyı sağlayacak bağımsızlık ilkesi olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Bankacılık sisteminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulabilmesi, kamu bankaları ve TMSF bünyesinde bulunan bankaların mali yapılarının düzeltilmesi ve sermaye tabanlarının güçlendirilmesi amacıyla, geçici 2 nci maddede, bu Kanun’un yürürlüğe girdiği tarihten başlayarak 6 aylık bir geçiş dönemi için, Banka’nın Hazine’nin ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan da alabileceği hükme bağlanmıştır.

Şubat krizi sonrası dönemde, kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların aşırı miktardaki gecelik borçlanma ihtiyaçları, faizlerin yükselmesine ve piyasaların kilitlenmesine neden olmuştur. Bu durum, mali sektörün yapısının gittikçe bozulmasına yol açmış ve Banka’nın etkin bir para politikası uygulamasını önleyen bir unsur haline gelmiştir. Kamu bankalarının ve TMSF kapsamındaki bankaların yüksek faizli gecelik borçlanmalarının azaltılması amacıyla, bu bankalar Banka tarafından fonlanmıştır. Böylece, Banka, kamu ve fon bankalarını yüksek faizli gecelik borçlanmadan kurtarıırken, borçlanma vadelerinin uzatılması ve faiz oranlarının aşağı çekilmesi hedeflenmektedir. Geçici madde ile de, kamu ve TMSF kapsamındaki bankaların gecelik borçlanmalarının giderilmesi ve bu bankaların bilançolarının küçültülmesi



beklenmektedir. Böylece, bu bankaların sistemde yarattığı kırılganlık giderilirken, para politikasının etkinliğine yönelik kısıtlar da azaltılmış olacaktır.

“Banka, bu Kanunla yetki verilen işlemler dışında avans veremez ve kredi açamaz, vereceği avans ve açacağı kredi teminatsız veya karşılıksız olamaz, her ne şekilde olursa olsun kefil olamaz ve doğrudan kendisi ile ilgili işlemler dışında teminat veremez.”

Diğer taraftan, Banka’nın 40 ncı maddenin (I) numaralı fıkrasında düzenlenen nihai kredi mercii sıfatıyla ve banka sisteminde oluşabilecek belirsizlik ve güvensizliğin önlenmesi amacıyla bankalara verilecek krediler ile TMSF’na açılacak avans da dahil olmak üzere açacağı her türlü avansın ve vereceği kredinin teminatsız veya karşılıksız olamayacağı hükme bağlanmıştır.

Kanun’un 56 ncı maddesinin (b) bendinde Banka’nın her ne şekilde olursa olsun teminat veremeyeceği hükme bağlanmıştır. Bu hüküm, Banka’nın üçüncü kişiler lehine teminat vermesini yasaklamış olup, anonim şirket olarak tabi bulunduğu özel hukuk hükümlerine göre, Banka’nın diğer şirketler gibi kendi işlemlerinde teminat verebilmesi hukuken mümkün bulunmaktadır. Bu nedenle, uygulamada duraksamaya yer verilmemesini teminen Banka’nın kendi işlemleri için teminat verebileceği konusu açıkça düzenlenmiştir.

“Madde 61- Türk Lirası değerinin değişmesi nedeniyle Bankanın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi sonucu oluşan gerçekleşmemiş gelir veya giderler geçici bir hesapta izlenir. Bu gelir ve giderlerin gerçekleşmesi halinde, gerçekleşen tutarlar kar ve zarar hesabına aktarılarak, bu hesaptan dağıtım tabi tutulur.”

1211 sayılı Kanun’un 61 inci maddesinde, Türk Lirası değerinin değiştirilmesi halinde Banka’nın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla lehte veya aleyhte doğacak farkların yıllık kar ve zarar hesapları dışında özel bir hesaba alınması ve bu farkların kullanılma veya itfa şekil ve şartlarının Başbakanlık ile Banka arasında tespit olunması hükme bağlanmıştır.

Maddede yapılan değişiklikle, Türk Lirası değerinin değişmesi nedeniyle Banka’nın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi sonucu oluşan gerçekleşmemiş gelir veya giderlerin geçici bir hesapta izleneceği ve bu gelir ve giderlerin gerçekleşmesi halinde, sadece gerçekleşen tutarların kar ve zarar hesabına aktarılarak bu hesaptan dağıtım tabi tutulacağı düzenlenmiştir.

Banka’nın aktif ve pasifindeki altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi yoluyla varlık ve yükümlülüklerin bilanço günündeki Türk Lirası değerleri elde



edilmektedir. Söz konusu değerleme sonucu oluşan lehte ve aleyhte farkların, varlık ve yükümlölüklerle ilgili herhangi bir altın veya döviz alım satımı olmadığı sürece, gerçekteşmemiş gelir veya gider olarak uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde geçici bir hesapta izlenmesi amaçlanmıştır.

Ancak, döviz veya altın üzerinden bir varlık azalışı, bir alacağın tahsili veya bir yükümlölüğün ödenmesi aşamasında, söz konusu işlemle ilgili olarak ortaya çıkacak olan gelir veya gider, kar zarar hesabına kaydedilecek ve bu varlık/yükümlölüğe ilişkin değerleme etkisi ortadan kalkacaktır.

Banka'nın karının dağıtım esasları ise, 1211 sayılı Kanun'un 60 ıncı maddesinde yer almaktadır. Sözkonusu maddede, Banka'nın yıllık safi karından, yedek akçeler ve pay sahiplerine yapılan dağıtımdan sonraki bakiyenin Hazine'ye verilmesi öngörülmektedir. Banka'nın temel amacı olan fiyat istikrarını sağlama hedefi doğrultusunda, 1211 sayılı Kanun'un değiştirilen 22 nci maddesinin (h) bendinde, karın dağıtılmasından sonraki bakiyenin Hazine'ye verilmesine ilişkin usul ve esasların Banka Meclisi'nce belirlenmesi hüküm altına alınmıştır.

“Ceza hükümleri

Madde 68- I- Bu Kanunun;

a) 4 üncü maddesinin dördüncü fıkrasında ve açık piyasa işlemleri ile ilgili 52 nci maddesinde verilen yetkiler çerçevesinde Banka tarafından yapılan düzenlemelere uymayan; 40 ıncı maddesinin (II) numaralı fıkrası uyarınca zorunlu karşılık ve umumi disponibilitate için tespit edilen oranları süresi içinde tesis etmeyen veya eksik tesis eden bankaların, özel finans kurumlarının ve diğer mali kurumların görevli ve ilgilileri hakkında bir milyar liradan iki milyar liraya kadar ağır para cezası,”

Kanun'un 68 inci maddesinde, cezalar bakımından Bankalar Kanunu'na atıf yapılmaktaydı. 4651 sayılı Kanunla yapılan değişiklikle, cezalara ilişkin olarak, ceza hukukunun en temel ilkesi olan kanunsuz suç ve ceza olmaz ilkesi doğrultusunda, suçun unsurları, faili, ağırlaştırıcı sebepleri Kanun metninde düzenlenmiş, Bankalar Kanunu'na atıf usulünden vazgeçilmiştir.

(I) numaralı fıkranın (a) bendinde Banka'nın görev ve yetkilerini yerine getirirken yapması gereken düzenlemelerin etkinliğini sağlamak üzere bu düzenlemelere aykırı fiiller suç sayılmıştır.

“b) 43 üncü maddesinin birinci ve ikinci fıkraları ile 44 üncü maddesinde belirtilen bilgi ve belgeleri vermeyen veya gerçekte aykırı bilgi ve belge veren ya da 4 üncü maddesinin dördüncü fıkrasında öngörülen denetimin yapılmasını engelleyen bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumların görevli ve ilgilileri hakkında bir yıldan üç yıla kadar hapis ve iki milyar liradan dört milyar liraya kadar ağır para cezası, uygulanır.”



(I) numaralı fıkranın (b) bendinde, Banka'nın mali piyasaları izlemek, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak başta olmak üzere, görev ve yetkilerini gerektiği gibi yerine getirebilmesi için sisteme ilişkin bilgi akışının sağlıklı ve eksiksiz olması ve Banka'nın yerinde denetim yapabilmesi zorunluluğu gözetilerek düzenleme yapılmıştır.

“Bu fıkroda belirtilen suçlar dolayısıyla kovuşturma yapılması, Kanuna aykırılığın Bankaca tespiti halinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna bildirimde bulunulmasına; diğer hallerde Bankanın görüşü alınarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu durumda 4389 sayılı Bankalar Kanununun 24 üncü maddesinin ilgili hükümleri uygulanır.”

(I) numaralı fıkroda suç sayılan fiiller dolayısıyla kovuşturma yapılması da Bankalar Kanunu'na paralel bir usule tabi tutulmuştur. Bu çerçevede, Kanun'a aykırılığın Banka tarafından belirlenmesi halinde Banka, BDDK'na bildirimde bulunacak, belirlemenin Banka tarafından yapılmaması halinde (Bankalar Yeminli Murakıpları, Hesap Uzmanları, şikayet üzerine Cumhuriyet Savcılıklarınca) ise anılan Kurum Cumhuriyet Başsavcılığı'na yazılı başvuruda bulunmadan önce Banka'nın görüşünü alacaktır.

“II- a) Bu Kanunun 35 inci maddesinin birinci ve ikinci fıkralarına aykırı hareket eden Banka mensupları için bir yıldan üç yıla kadar ağır hapis ve iki milyar liradan dört milyar liraya kadar ağır para cezasına hükmolunur. Sırları kendileri veya başkaları için yarar sağlamak amacıyla açıklayan Banka mensupları hakkında, üç yıldan beş yıla kadar ağır hapis ve beş milyar liradan az olmamak üzere ağır para cezasına hükmolunur.”

(II) numaralı fıkranın (a) bendinde, Kanun'un 35 inci maddesinde düzenlenen sır saklama yükümlülüğüne aykırı davranışlar suç sayılmış, ayrıca Bankalar Kanunu'na paralel biçimde bu fiilin kendileri veya başkaları için yarar sağlamak amacıyla işlenmesi ağırlaştırıcı neden olarak kabul edilmiştir. Suçun failini belirlemek üzere mensup terimi kullanılmakla, sadece Banka personelinin değil, Banka'nın atanmış ya da seçilmiş yöneticilerinin de bu suçu işleyebileceği hükme bağlanmıştır.

“b) Görevleri dolayısıyla kendilerine tevdi olunan veya muhafazaları, denetimleri veya sorumlulukları altında bulunan Bankaya ait para veya sair varlıkları zimmetine geçiren Banka mensupları, altı yıldan oniki yıla kadar ağır hapis cezası ile cezalandırılacakları gibi Bankanın uğradığı zararı tazmine mahkum edilirler. Bu bentte gösterilen suç, Bankayı aldatacak ve



fiilin açığa çıkmamasını sağlayacak her türlü hileli faaliyette bulunmak suretiyle işlenmişse faile oniki yıldan aşağı olmamak üzere ağır hapis ve meydana gelen zararın üç katı kadar ağır para cezası verilir. Ayrıca meydana gelen zararın ödenmemesi halinde mahkemece re'sen ödettilirilmesi hükmolunur. Zararın kovuşturma yapılmadan önce tamamıyla ödenmiş olması halinde cezaların yarısı; ödeme hükümden önce gerçekleştirilmiş ise üçte biri indirilir.”

(II) numaralı fıkranın (b) bendi ile önemli bir eksiklik giderilmiştir. Türk Ceza Kanunu'nda zimmet suçu sadece Devlet memurları için öngörölmüş, teknik terimle mahsus suç olarak düzenlenmiştir.

KİT olarak kurulan bankaların mensupları için ise 399 sayılı KHK'nın 3771 sayılı Kanunla değiştirilen (II) nci maddesinde zimmet suçu düzenlenmiştir. Diğer bankaların mensupları için ise 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nda bir düzenleme bulunmamaktayken, 4389 sayılı Kanunla bu eksiklik ve eşitsizlik giderilerek tüm bankaların mensupları için bir nevi zimmet suçu düzenlenmiştir.

Ancak, Bankalar Kanunu açısından “banka” sayılması mümkün olmayan Banka'nın mensupları için bu yönde bir düzenleme bulunmadığından, söz konusu fiil ancak hizmet nedeniyle emniyeti suistimal suçunu oluşturmaktaydı. Yapılan düzenleme ile bu eşitsizlik ve eksiklik giderilmeye çalışılmıştır.

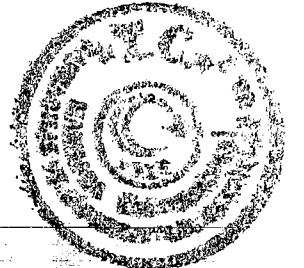
Zimmet suçunun oluşabilmesi için, zimmete geçirilen para ve diğer varlıkların “bankaya ait olması” ve “faile görevi nedeniyle tevdi edilmiş olması” veya “muhafaza, denetim ya da sorumluluğu altında bulunması” gerekmektedir. Ancak tevdiden sözedilebilmesi için resmi bir tevdi aranmamaktadır.

Öte yandan, değeri çok düşük şeylerin, örneğin bir dosya kağıdının kişisel işlerde kullanılması zimmet suçunu oluşturmamaktadır.

Bu suçtan mahkum olan kişiler ağır hapis cezası yanında Banka'nın uğradığı zararı tazmine de mahkum edileceklerdir.

Banka'yı aldatacak ve fiilin açığa çıkmamasını sağlayacak her türlü hileli faaliyette bulunmak suretiyle bu suçun işlenmesi ağırlaştırıcı sebep olarak düzenlenmiştir.

“Bu fıkrafta belirtilen suçlar ve Kanunda belirtilen görevlerin yerine getirilmesi sırasındaki fiilleri dolayısıyla Banka personeli hakkında kovuşturma yapılması Banka Meclisinin; atama ve seçim suretiyle görev yapan diğer mensuplar hakkında kovuşturma yapılması ise Başbakanın Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunmasına bağlıdır.”



Banka mensupları, Memurların Yargılanması Hakkında Kanun'a tabi bulunmadığından, bu fıkra da suç sayılan fiiller ve ayrıca Banka mensuplarının bu Kanun'da belirtilen görevlerini yerine getirmeleri sırasındaki fiilleri dolayısıyla kovuşturma yapılmasına ilişkin usul de bu maddede düzenlenmiştir.

“III- a) Bankanın itibarını kırabilecek veya şöhretine ya da servetine zarar verebilecek bir hususa kasten sebep olan ya da bu yolda asılsız haber yayanlar ve yayımlayanlar için bir yıldan iki yıla kadar hapis ve iki milyar liradan dört milyar liraya kadar ağır para cezasına hükmolunur.”

(III) numaralı fıkranın (a) bendinde “Bankanın itibarını kırabilecek veya şöhretine ya da servetine zarar verebilecek bir hususa kasten sebep olma ya da bu yolda asılsız haber yayma ve yayınlama” fiilleri suç sayılmıştır. Benzer bir hüküm, Bankalar Kanunu'nda bankaların itibar, şöhret veya servetini korumak üzere konulmuştur. Banka'nın üstlendiği görevlerin önemi ve hassasiyeti göz önünde bulundurulduğunda Banka'nın bu tür bir cezai korumaya kavuşturulmasının ülke ekonomisine yarar sağlayacağı açıktır.

“b) Bu Kanunun 43 üncü maddesinin dördüncü fıkrasındaki bilgi ve belgeleri belirlenen usul ve esaslar içerisinde doğru olarak vermeyen gerçek kişiler ve tüzel kişilerin sorumluları hakkında beşyüz milyon liradan bir milyar liraya kadar ağır para cezasına hükmolunur.”

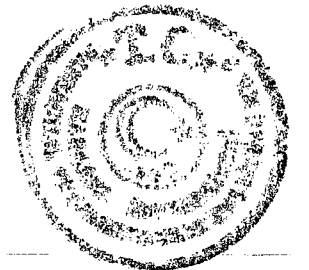
(III) numaralı fıkranın (b) bendinde, Banka'nın finansal sistemi izleyebilmesi amacıyla topladığı istatistiki bilgilerin belirlenen usul ve esaslar içinde doğru olarak verilmemesi suç sayılmıştır.

“Bu fıkra da belirtilen suçlar dolayısıyla kovuşturma yapılması, Başkanlığın (Guvernörlüğün) Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunmasına bağlıdır.”

(III) numaralı fıkra da düzenlenen suçlar için kovuşturma yapılması ise Başkanlığın Cumhuriyet Başsavcılığı'na yazılı başvuruda bulunması şartına bağlanmıştır.

Ayrıca, maktu para cezalarının güncellenmesini sağlamaya yönelik düzenlemeye Türk Ceza Kanunu'nun ek 2 nci maddesinde yer verildiğinden, bu yönde bir hüküm maddede yer almamıştır.

Yürürlükten Kaldılan Maddeler (4651 sayılı Kanun Madde 16)- 1211 sayılı Kanunun 46, 47, 48, 49, 50, 51 ve 54 üncü maddeleri yürürlükten kaldırılmıştır.



Banka'nın temel amacı olan fiyat istikrarını sağlama hedefi doğrultusunda Banka'ya yeni görevler verilmesi sonucunda, bazı maddeler yürürlükten kaldırılmıştır. Buna göre;

Kanun'da dağınık olarak düzenlenen reeskont ve avans işlemlerine ilişkin hükümler, bu işlemlerin para politikası ilkeleri göz önünde bulundurulmak suretiyle yürütülmesi esası çerçevesinde, tek çatı altında 45 inci maddede düzenlendiğinden ve uygulama olanağı kalmadığından 46, 47, 48, 49 ve 54 üncü maddeler yürürlükten kaldırılmıştır.

Ayrıca, Banka'nın temel amacını gerçekleştirebilmesi ve para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi için, Hazine'ye kısa vadeli avans verilmesine ilişkin 50. nci madde ile kamu müesseselerine kredi sağlanmasına ilişkin 51. inci madde yürürlükten kaldırılmıştır. Böylece, Maastricht Anlaşması'nın 104 üncü maddesi ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Statüsü'nün 21.1 maddesi ile uyum sağlanmış, Banka'nın bağımsızlık derecesi artırılmıştır.

Geçici Madde 1 (4651 sayılı Kanun)- Bu Kanunun 5 inci maddesi ile değiştirilen 1211 sayılı Kanunun 29 uncu maddesinde yer alan görev sürelerine ilişkin hüküm, bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihte görevde bulunan Başkan (Guvernör) Yardımcıları hakkında uygulanmaz.

1211 sayılı Kanun'un 29 uncu maddesinde yapılan değişiklikle, Başkan Yardımcıları'nın görev süreleri üç yıldan beş yıla çıkarılmıştır.

Getirilen bu maddeyle, doğabilecek tereddütlerin ortadan kaldırılması amacıyla, Kanun'un yürürlüğe girdiği tarihte görevde bulunan Başkan Yardımcıları'nın görev sürelerinin değişiklikten önceki hüküm çerçevesinde üç yıl olarak uygulanması hükme bağlanmıştır.

Ancak, halen görevde bulunan Başkan Yardımcıları, üç yıllık görev süreleri sonuna kadar görevden alınamayacakları gibi, üç yıllık görev süreleri sonunda yeniden ve bu kez beş yıllık süre için atanabileceklerdir.

Geçici Madde 2 (4651 sayılı Kanun)- Bu Kanunun 16 ncı maddesi ile yürürlükten kaldırılan 1211 sayılı Kanunun 50 nci maddesinde belirtilen avans hesabında biriken tutar, Hazine Müsteşarlığı ve Banka arasında belirlenecek esaslara göre; 51 inci maddesi uyarınca kamu kurum ve kuruluşlarına verilen krediler, verildikleri şartlarla geri ödenmek üzere tasfiye edilir."

Madde ile, bu Kanunla yürürlükten kaldırılan 50 nci maddeye göre Hazine'ye verilen avansın ve 51 inci madde uyarınca kamu kurum ve kuruluşlarına verilen kredilerin tasfiyesine ilişkin esaslar getirilmiştir.



“Banka, bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihten başlayarak 6 ay süre ile, Hazinesin ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan da satın alabilir.”

Kasım ve Şubat krizleri, başta kamu bankaları olmak üzere bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılma ihtiyacını acil hale getirmiş bulunmaktadır. Sağlıksız bir mali sistem ile etkin bir para politikası uygulama imkanının olmaması nedeniyle, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması yeni ekonomik programın ilk gündemini oluşturmuştur. Bu çerçevede, bankacılık sisteminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulabilmesi, kamu bankaları ve TMSF kapsamında bulunan bankaların mali yapılarının düzeltilmesi ve sermaye tabanlarının güçlendirilmesi amacıyla Hazine tarafından bu bankalara özel tertip iç borçlanma senedi verilmiştir.

Uygulanan yeni ekonomik program çerçevesinde, yüksek faiz oranlarının aşağı çekilmesi ve vadelerin uzatılması amacıyla kamu ve Fon bankalarının piyasaya olan gecelik borçlanmalarının sınırlandırılması ve bu bankaların Banka’ya yönlendirilmesi benimsenmiştir. Bu operasyon çerçevesinde, Banka bu bankalardan doğrudan Devlet İç Borçlanma Senedi olarak gecelik borçlanma miktarını azaltmaktadır. Ayrıca, Uluslararası Para Fonu’ndan sağlanan dış desteğin önemli bir kısmı borçlanma piyasalarında istikrarı sağlamak amacıyla Hazine Borç Yönetimini desteklemek amacıyla kullanılacaktır. Kamu ve Fon bankalarının gecelik borçlanma ihtiyaçlarının sınırlandırılması ve dış desteğin Hazine Borç Yönetimini desteklemek amacıyla kullanılması sonucunda, mali piyasalarda istikrarın sağlanarak faiz ve döviz kurunun dengeye ulaşması öngörülmektedir. Ayrıca, bu uygulamalar, kriz nedeniyle önemli ölçüde artan iç borç stokunun sürdürülebilmesine de katkıda bulunacaktır.

Yukarıda özetlenen ve mali piyasaların istikrarına yönelik uygulamaların gerçekleştirilebilmesi için, bu Kanun’un yürürlüğe girdiği tarihten başlayarak 6 aylık bir geçiş dönemi için, Banka’nın Hazine’nin ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan da alabileceği hükme bağlanmıştır.

III- EK- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu Değişikliğine yön veren temel ilkeler ve ilgili maddeler.



YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Alparslan M., Erdönmez P.A., (2000), “Enflasyon Hedeflemesi”, **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu**, Bankacılar Dergisi No:35
- Andersson, K. ve Berg, C. (1995), “The Inflation Target in Sweden”, in Targeting Inflation A.G. Haldane, **Bank of England**.
- Andrew G. Haldane, “Introduction to Targeting Inflation”, in Targeting Inflation, Andrew G. Haldane, London, **Bank of England**.
- Archer, David J. “The New Zealand approach to rules and discretion in monetary policy”, **Journal of Monetary Economics**, Vol.39, No:1,(june 1997)
- Bank of Canada, “Targets for Reducing Inflation: Further Operational and Measurement Considerations”, **Bank of Canada Review**, (September, 1991)
- Bernanke S.B, Mishkin S.F, (1997), “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy”, **Journal of Economic Perspectives**, Volume 11, Number 2.s.
- Bogdanski J, Antonio, A, Welang S, (2000) “Implementing Inflation Targeting in Brazil”, **Brezilya Merkez Bankası Working Paper Series**.
- Brunia A. ve Lahdenpera H. (1995) “Inflation Target: Principal Issues and Practical Imlementation”, in Targeting Inflation A. G. Haldane, **Bank of England**
- Debelle, G., Masson P., Savastano M., Sharma S., (1998), "Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy", **IMF**, Publication Services.
- Ducker, Micheal ve Fischer, Andreas M., “Inflation targeting in a small open economy: Emprical results for Switzerland”, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 37, No:1, (February, 1996).



- Erçel, Gazi, "Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl 11, Sayı:129, (Aralık 1996)
- Green, J.H. (1996) "Inflation Targeting: Theory and Policy Implications", **IMF Staff Papers**, 43(4) pp: 779-795.
- Issing, Otmar "Monetary targeting in Germany: The stability of monetary policy and of the monetary system", **Journal of Monetary Economics**, Vol.39, 1997.
- Kadioğlu, F, Özdemir, N, Yılmaz, G (2000) "Inflation Targeting in Developing Countries" **ODTÜ IV. Uluslararası Ekonomi Kongresi**.
- Karasoy, A., Saygılı M., Yalçın C.,(1998) "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", **T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği**, No:9801.
- King, M. (1997), "Change in UK Monetary Policy: Rules and Discretion in Practice" **Journal of Monetary Economics**, 39, pp 81-97
- Lane, Timothy, D., Griffiths, Mark ve Prati, Alessandro "Can Inflation Targets Help Make Monetary Policy Credible", **Finance and Development**, Vol.32, No:4 (December 1995)
- Leon, A (2000) "Challenges Related with the Adoption of Inflation Targets in Mexico", **Merkez Bankası Enflasyon Hedeflemesi Konferansı**, Ankara.
- Malatyalı N.K, (1998) **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği**, DPT Yayınları.
- Masson, R.P, Savastano A.M, Sharma,S. (1997) "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", **IMF Working Paper**.
- McCallum, B.T (1996), "Inflation Targeting in Canada, New Zealand, Sweden, The United Kingdom, and in General", **IMES Discussion Paper 96-E-21**, June
- Mishkin, F. S., Savastano, M.A. (2000) "Monetary Policy Strategies for Latin America", **NBER 7617**.
- Mishkin, F. S. (2000), "Inflation Targeting in Emerging-Market Countries", **NBER**.



- Mishkin, Frederic S. ve Posen, Adam S., "Inflation Targeting: Lessons From Four Countries, **Working Paper Series, NBER** No: 6126, (August 1997).
- Monetary Policy Report, (September 2000), **Central Bank of Chile**.
- Nicias T, (2000), "The Brazilian Inflation Targeting Experience", Merkez Bankası Enflasyon Hedeflemesi Konferansı, Ankara.
- Oktar, Suat, (1998) "Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı", Bilim Teknik Yayınevi

Ortega, E. ve Bonilla, J. M. (1995) "Reasons for Adopting an Inflation Target", in Targeting Inflation A. G. Haldane, **Bank of England**

- Offenbacher, A (2000) "Inflation Targeting in Emerging Market Economies: Lessons from Israel's Experience" T.C. Merkez Bankası, Araştırma Bölümü, **ODTÜ IV. Uluslararası Ekonomi Kongresi**.
- Parasız, İlker "Kriz Ekonomisi, Hiperenflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları, Ezgi Yayınları, Bursa, 1995.
- Saxton, J. (1997), "Lessons From Inflation Targeting Experience", Joint Economic Committee United States Congress.
- Sayılğan, Şevket, "Türkiye'de Enflasyon ve Para Politikası İlişkisi", **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, 1997, yıl 34, sayı 5.
- Svensson, L. E. O. (1996) "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets", **NBR Working Paper** No: 5797
- Svensson, L. E. O. "Open-Economy Inflation Targeting", **Institute for International Economic Studies, Stockholm University, NBER** (1998)
- Telatar, Erdinç, "Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimlerde Fiyat Belirlenemezlik Problemi ve Merkez Bankası Bağımsızlığı", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, sayı 35, cilt 10, 1999.
- T.C. Merkez Bankası Kanunu.
- T.C.M.B. Bülten Lira Dergisi, "Para Politikası ve Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi".



ENGLISH SUMMARY

INFLATION TARGETING: WORLD AND TURKISH EXPERIENCES

The unhappy experience of Latin American and East Asian countries with pegged exchange rate regimes who subsequently found themselves in deep financial crises in the 1990s has led emerging market economies to search for alternative nominal anchors. Targeting inflation, a monetary policy strategy which has been successfully used by a number of industrialized countries, has thus become an increasingly attractive alternative that has been adopted by a growing number of emerging market countries, including Chile, Brazil, and Poland . In this paper, I outline what inflation targeting involves for these countries and discuss the advantages and disadvantages of this monetary policy strategy. The bottom line is that although inflation targeting is not a remedy for all troubles and may not be appropriate for many emerging market countries, it can be a highly useful monetary policy in a number of them.

Conceptual Framework of Inflation Targeting

Inflation targeting is a monetary policy strategy that encompasses five main elements: 1) the public announcement of medium-term numerical targets for inflation; 2) an institutional commitment to price stability as the primary goal of monetary policy, to which other goals are subordinated; 3) an information inclusive strategy in which many variables, and not just monetary aggregates or the exchange rate, are used for deciding the setting of policy instruments; 4) increased transparency of the monetary policy strategy through communication with the public and the markets about the plans, objectives, and decisions of the monetary authorities; and 5) increased accountability of the central bank for attaining its inflation objectives. The list should clarify one crucial point about inflation targeting: it entails much more than a public announcement of numerical targets for inflation for the year ahead. This is important in the context of emerging markets' countries because many of them routinely reported numerical inflation targets or objectives as part of the government's economic plan for the coming year, and yet their monetary policy strategy should not be characterized as inflation targeting, which requires the other four elements for it to be sustainable over the medium term.



Prerequisites and Defining Conditions of Inflation Targeting:

Firstly, the central banks should have independence in the conduct of monetary policy. The independence here does not imply the full independence, but at least instrumental independence. The importance of this precondition increases when the developing countries considered. Actually, fiscal dominance and poor financial market structure constrain the scope for an independent monetary policy in these countries. A comprehensive reform program, which decreases the pressures of the public sector on the financial sector, and inflation to low levels, including banking sector regulations, is required in order to create the central bank independence in those countries. To meet this requirement, the fiscal policy should not have excess pressures on the monetary policy stance. That is, the central banks do not have to conduct accommodative policies. The weights of public sector borrowing requirements on the financial system must not be so high and there should not be direct borrowing of public sector from the central bank and heavy reliance on the seignorage revenues by the public sector. If these conditions are not satisfied, then the inflation will have fiscal roots and fiscally driven inflation process undermines effectiveness of monetary policy. Although there is no any consensus about the threshold at which monetary policy loses its effectiveness, it is generally accepted that the 15-25 percent inflation for three or five consecutive years will decrease the ability of the central bank to be successful in targeting some variables and lasting reduction in the inflation on its own.

Secondly, there should not be another targeted nominal variable like wages or nominal exchange rate for successful implementation of inflation targeting regime. When the central bank commits to fix the nominal exchange rate to the currency of the main trading partner, the policymaker accepts that the rate of inflation of the major trading partner is the targeted inflation rate. In this case, it is not possible to conduct monetary policy by targeting any other variables especially in the existence of the capital mobility. In the softer version of the exchange rate targeting regime, like crawling peg, it may be possible to pursue other nominal objectives. However, it may be problematic. When there is a conflict between the objectives, the priority will be given to which target? For successful implementation of inflation targeting, the priority must be given to inflation objective. But, it is not possible to explain the priorities of the policymaker to the public in a credible manner before that conflict arises. In that case, the public will make their own comments about the policy actions and there is no guarantee that the policy stance will give the exact signals about the actions and will cause true comments. In order to circumvent those problems, it would be better not to object other variables in the inflation targeting regimes.

Thirdly, the presence of the lags in affecting the inflation by the monetary policy means that the optimal policy corresponds to inflation forecast targeting.



Therefore, monetary authorities must be able to model inflation dynamics in the country and to forecast the inflation in inflation targeting regime and they should be certain about how monetary policy affects the macroeconomic variables, and about how the relative effectiveness of the policy instruments is.

In order to implement an inflation targeting regime, a country that satisfies these above conditions should conduct a monetary policy, which has four basic elements. First of all, an explicit quantitative target must be announced for some periods. Secondly, the central bank has to show its intention that its most important objective is to enable an environment with stable prices to the public. Thirdly, the central bank should have powerful models, which reflects the economic dynamics well and makes the central bank be able to take pre-emptive actions, when it is necessary. Finally, since the influence of the monetary policy on the macroeconomic variables can be seen with long and variable lags, the central bank must have forward-looking behaviors by using the inflation forecasts as intermediate target.

Advantages of Inflation Targeting:

The Inflation targeting regime has several advantages as a monetary policy strategy when compared with the other policy regimes.

- 1) Inflation targeting provides a nominal anchor for monetary policy and inflation expectations.
- 2) In contrast to the exchange rate targeting, Inflation targeting gives opportunity to respond shocks hitting to the economy and to focus domestic considerations
- 3) Inflation targeting does not require a stable relationship between monetary aggregates and inflation as in monetary targeting. It uses all available information in the formation of the policy setting.
- 4) As it is explained above, monetary policy shows its impact on the economic activity with long and variable lags. inflation targeting regime gives an explicit role to the lags of monetary policy in the choice of policy instruments.
- 5) It is possible in the inflation targeting regime to decrease the possibility of falling into time inconsistency trap by decreasing the pressure coming from the politicians in order to stimulate the economic activity.
- 6) The other advantage of the inflation targeting regime is its great emphasis on the regular communication with the public and transparency. This property have important role in the success of the Inflation targeting in the industrialized



countries. The policymakers in the developed countries use every opportunity to communicate with the public like public speeches and a step further by means of inflation reports.

7) Transparency of the policy has inclination to make the policy more accountable to the public and continuous success of the policy in reaching the numerical targets increases the public support for the central bank.

8) One of the advantages of inflation targeting regime is its clarity for public understanding compared with the nominal income targeting. In the nominal income-targeting regime, there is no decomposition for the income component and price component. So, it might be difficult for the public to build price expectations. In addition, the inflation-targeting regime serves as an anchor for wage and the price setters and the existence of such an anchor increases the credibility of the policy. After a shock hits the economy, the necessary action of the central bank must be taken to offset the impact of the shock decreases.

Disadvantages of Inflation Targeting:

1) The inflation-targeting regime has been criticized due to its overemphasis on inflation, its rigid structure, its negative impacts on the economic growth and its exclusion other goals like output stabilization. However, the countries' announcement of the targets above the zero inflation rates reflects the fact that the central banks does not ignore the output growths totally and it takes into account a possible deflation and the undesirable impacts of deflation on the economic activity.

2) It is claimed that there is only weak central bank accountability in inflation targeting because in contrast to exchange rate and monetary aggregates inflation is difficult to control and the policy instruments show their impact on inflation with long and variable lags. This problem is especially severe in the developing countries when the rates of inflation are being brought down from high levels. In this situation, there will be large forecast errors and frequent target misses. Therefore, it will be difficult for the central bank to explain the reason for the deviations from the target and to gain credibility, which is central to the inflation targeting regime. Inflation targeting will be more effective if it is started to implement this regime after successful disinflation. It is what Chile did. Another factor that has influence on the ability of the central banks to control inflation is the large existence of the government-controlled prices and this factor is of significant importance for the developing countries. Successful inflation targeting implementation requires high coordination between the people who determine these prices and the monetary policymakers or the exclusion of these prices from the targeted rate in this circumstance. Moreover, inflation forecasting procedure in



these countries should take into account the timing and magnitude of the changes in those prices.

3) Inflation targeting may not prevent fiscal dominance. In the long run, large fiscal deficits will cause either monetization of the deficits or devaluation and they will result in high inflation.

4) Exchange rate flexibility required by inflation targeting might cause financial instability.

5) There are some economists who argue that the inflation targeting regime is too discretionary and it may cause policy makers to follow overly expansionary policies. However, as it is explained in this paper, inflation targeting regime increases the accountability and transparency of the policy. Accountability increases the costs of policy mistakes for policy makers and transparency makes difficult to conduct overly expansionary policy without it being noticed. So, it does not seem plausible to assert that the monetary policy in the inflation targeting regime is too discretionary.

6) Some economists argue that inflation targeting is too rigid and it impedes the monetary authorities from responding to the shocks hitting the economy. However, it can be argued that inflation targeting is far from being a rigid rule; it can be evaluated as 'constraint discretion'. It does not impose simple rules about the conduct of the monetary policy. Contrary to simple rules, inflation targeting regime obligates policy makers to use all available information in order to achieve the target.

Inflation Targeting in Developed Countries:

At the beginning of the 1990's, some countries like New Zealand, Canada, The United Kingdom, Finland, Sweden, Australia and Spain, started to implement the inflation-targeting regime. The inflation targeting implementation in these countries has some common features, which must be stressed here.

- In these countries, there was high degree of the exchange rate flexibility. Actually, some of the countries like the UK, Sweden, and Finland, had started to implement the inflation targeting regime after the failure of exchange rate targeting as a main anchor of the monetary policy.

- The countries adopted inflation targeting, had the central bank independence at least in terms of the instrument independence and absence of fiscal dominance.



- The central banks of these countries used the short-term interest rates as an instrument in their operations and they have well developed financial markets, which transmits effects of the policy actions to aggregate demand and inflation.

- The targets are set in the forward-looking manner in order to offset the effects of foreseeable shocks on the inflation.

- In the developed countries inflation targeting was used in order to built the credibility of the macroeconomic policy. In some countries, the targets were announced jointly by ministry of finance and the governor of the central bank and it eliminates the idea that there may be conflicts between the objectives of the economic policy objectives. The continuous communication with the public through the speeches and some publication like to inflation reports explain to the public what are the aims of the monetary policy implementation. When the inflation targeting framework is credible, it is possible to affect the expectations of the public.

- The regime did not implemented in the high inflation environments, but low inflation environments, less than 10 percent and it helped to build the initial credibility in the first phases of the implementation.

Inflation Targeting in Developing Countries:

The important question, which can be asked at this stage, is whether inflation targeting regime can be implemented in the developing countries, whether the necessary conditions for its success are satisfied or not.

The major determinants of the independent monetary policy are that the degree of the fiscal dominance, and the absence of any firm commitment to target other nominal variables like exchange rates or monetary aggregates that might create some conflicts with the inflation objectives.

In some of the developing countries it is readily apparent that these prerequisites are not satisfied. In countries experiencing high inflation, above 30- 40 percent per year for a number of years, the nominal variables will tend to show high degree of inertia and the monetary policy will be accommodative. In these conditions, the effects of monetary policy on inflation will be unpredictable and short-lived. The most important step to be taken by the policymaker here is to decrease the inflation rates continuously, which requires to implement a stabilization program by decreasing the role of the central banks in the finance of the government deficits, to use some nominal anchors in order to shape the inflation expectations, consistent with the inflation objectives.



However, for some developing countries, it is difficult to assess whether they satisfy these prerequisites or not. Fiscal dominance does not always result in high inflation, the extent to which monetary policy accommodates the other variables and the nature of the shocks in the economy depends on a lot of country specific factors and the implementation of middle road exchange rate regimes like managed float and crawling peg systems gives discretion to the monetary authorities in ranking their external and domestic objectives in less-than-fully transparent manner.

It is difficult for developing countries to claim that these countries have the same environment with the developed countries in terms of central bank independence. Central banks scope for the conduct of independent monetary policy is hindered by the presence of the three related factors in those countries: heavy reliance of the seignorage, shallow capital markets, fragile banking systems.

The reliance on seignorage, which is the most common indicator of the fiscal dominance, is much heavier in developing countries than in the developed countries due to a number of structural factors such as unstable tax revenues, poor tax collection procedures, skewed income distributions, political instability. In addition to these factors, it is claimed that in these countries there is a tendency to abuse this source of revenue in the crisis times.

The other indicator of fiscal dominance in these countries is the existence of shallow capital markets. A two-way relationship can be seen here. Sometimes, the undeveloped capital markets are the reasons for the fiscal dominance and sometimes the fiscal dominance is the reason for the undeveloped capital markets. The financial repressions to extract revenues from the financial system through the high reserve requirements, implementation of the sectoral credit policies and the compulsory requirements of the public debt and the interest rates ceiling can be seen as an example of the fiscal dominance as being the reason for the undeveloped capital markets. On the other hand, in some instances, the access of the developing countries to the international capital markets is very low, the general wealth level is low compared with the developed countries and the degree of fiscal flexibility is low and these cause the government to rely on the seignorage revenues and other forms of repression in order to close the transitory gap between its revenue and the expenditure flows.

A fragile banking system is another consequence of the long financial repression periods. After the financial sector reforms, banking sector introduce an independent influence on the conduct of monetary policy. The conflict between the objectives of price stability and attaining and preserving banking sector profitability is important in this context. Therefore, it is important for central banks to rank policy objectives.



Recent Country Experiences:

The earliest example of an emerging market country adopting inflation targeting is Chile, which in 1990, with the inflation rate in excess of 20%, first started to announce an inflation objective in September for the twelve-month inflation rate ending in December of the following year. As pointed out above, for inflation targeting to be a success, institutions in the country must support independence of the central bank, as well as a strong fiscal position and sound financial system. Before embarking on inflation targeting, Chile passed new central bank legislation in 1989 (that took effect in 1990), which gave independence to the central bank and mandated price stability as one of its primary objectives. A sound fiscal policy was also in place, with the fiscal balance in surplus in every year from 1991 to 1997. In addition, due largely to the measures taken in the aftermath of its severe banking crisis in the early 1980s, Chile's standards and practices in the areas of banking regulation and supervision were of a quality comparable to those found in industrialized countries.

Chile's central bank was well aware of the difficulty of controlling inflation and precisely hitting the target when inflation was in the double digits, and it dealt with this problem in several ways. First, like the industrialized countries that have adopted inflation targeting, Chile phased in inflation targeting gradually after initial successes in lowering inflation. When the inflation objective was first announced in September 1990, it was interpreted more as official inflation projections rather than as formal or "hard" targets. Only after the central bank experienced success in both meeting the inflation objectives and lowering inflation, did it begin to emphasize that the inflation objectives should be interpreted as hard targets for which the central bank would be accountable. Second, Chile's central bank pursued a very gradualist approach to lowering its inflation objectives, starting with targets of over 20% for 1991 and lowering them slowly to 3.5% by the end of the decade. Third, because of the difficulty of controlling inflation at inflation rates which were still above 10%, a realistic range for the inflation outcomes would have been very large. Thus, as part of the process of hardening the inflation targets, the Chile's central bank switched from target ranges to point targets with its announcement in September 1994 for the 1995 objective.

The Chilean experience with inflation targeting looks quite successful. Inflation fell from levels above 20%, when inflation projections were first introduced, to a level around 3% at present. Over the same period, output growth was very high, averaging more than 8% per year from 1991 to 1997, a level comparable to those exhibited by the (former) Asian tigers. Only in the last two years has the economy entered a recession with output growth falling to 3.4% in 1998 and to a -2.9% rate for the first half of 1999. In 1998 the Chilean central bank was reluctant to ease

monetary policy and let the exchange rate depreciate in order to cushion the effects of a large, negative terms of trade shock. Instead, the Chilean central bank raised interest rates and even narrowed the exchange rate band. In hindsight, these decisions appear to have been a mistake: the inflation target was undershot and the economy entered a recession for the first time in more than 15 years. Not surprisingly, the central bank came under increased criticism and in 1999 reversed course, by lowering interest rates and allowing the peso to depreciate.

The Chilean example suggests that inflation targeting can be used as a successful strategy for gradual disinflation in emerging market countries, even when initial inflation is on the order of 20%. It is important to emphasize that the success of inflation targeting cannot be solely attributed to the actions of the Chilean central bank: supportive policies such as absence of large fiscal deficits and rigorous regulation and supervision of the financial sector have been crucial to its success.³ Another important element of Chile's strategy has been a gradual hardening of the targets over time. However, the experience in Chile of the last two years, as well as that of industrialized countries, indicates that a key requirement for successful inflation-targeting regimes in emerging market economies is the recognition that undershooting inflation targets is just as costly as overshooting the targets. Support for an independent central bank which is pursuing price stability can erode if the central bank is perceived as focusing solely on lowering inflation to the detriment of other objectives such as minimizing output variability.

In addition, Chile has not yet fully accomplished a full-fledged, inflation targeting regime. The Chilean central bank has not yet produced an Inflation Report- type of document, nor does it publish inflation forecasts; the accountability mechanisms of monetary policy are also weak. Brazil, on the other hand, which adopted inflation targeting in the wake of its currency crisis in early 1999, shows that a full-fledged inflation targeting regime can be put in place remarkably quickly. Within four months of the announcement by the newly appointed central bank president that inflation targeting would be adopted, the central bank of Brazil implemented an inflation targeting regime with all the "bells and whistles" found in inflation targeters in industrialized countries, including an Inflation Report with published inflation forecasts. Despite the initial success of Brazilian inflation targeting which has kept inflation below 10% despite a substantial exchange-rate depreciation, there are still serious doubts about whether it will be ultimately successful because it is by no means clear whether Brazil can solve its deep-rooted fiscal problems.



Inflation Targeting Implementation for Turkey:

The first requirement for inflation targeting is that Central Banks should have considerable independence. This implies that there should be no indication of fiscal dominance in conducting monetary policy. i.e. the Central Bank should not subordinate its monetary policy to inefficiencies of the fiscal policy. Public sector borrowing from The Central Bank should be almost nonexistent, financial markets should be deep enough for Treasury to borrow and roll over its debt and its inability to borrow from the markets should not constrain monetary policy.

The second requirement is that authorities should refrain from targeting the level or the path of any other variable such as exchange rate since, such coexistence would create problems and most likely will result in credibility loss.

An important point to consider is that inflation targeting is introduced when inflation is already very low –less than 10 percent. Hence Brazil or Korea can use inflation targeting but it is hardly the case for Turkey given inflation expectations of at least 50%. It should also be kept in mind that , the disinflation program of 2000 was the only serious program Turkey had, to control inflation and there is no country who succeeded with just one program in reducing inflation. The experiences of Mexico, Brazil, Israel etc. indicate that it is a painful and bumpy road and it may take up to 10 years to reduce inflation and many stabilization and disinflation programs. So for the time being, till the banking sector's restructuring problems and the public bank's duty loss problems are resolved, preferably with international rescue packages as was in the case of Korea and Mexico, together with serious credible steps taken for fiscal discipline, (it was this combination which reduced inflation expectations in all cases), The Central Bank will have to continue its tight monetary policy and continue reserve money targeting (reserve money is cointegrated with inflation in the long run) as was the case before the implementation of disinflation program. In this respect, the monetary policy reaction function estimated for The Central Bank, where net domestic assets change in response to increases or decreases in capital inflows, to rate of depreciation of real exchange rate as well as to deviation of domestic interest rates from foreign rates, will still be valid in stabilizing the financial markets first, then to keep the reserve money growth within desired levels .In the aftermath of the financial crisis, injecting liquidity to the distressed banks in the face of declining net foreign assets, would increase net domestic assets which would require sterilization and that would mean additional quasi fiscal cost as was calculated in that paper. However, given the uncertainty we are facing, till bank restructuring and sound macro policies are put into effect, at the moment, it seems that raising the interest rates above devaluation expectations, intervention in the foreign exchange market when necessary and sterilization is the only reasonable course of action to follow.



Conclusion

As noted, a critical issue for inflation targeting in emerging market countries is the role of the exchange rate. Emerging market countries, including those engaging in inflation targeting, have rightfully been reluctant to adopt an attitude of “benign neglect” of exchange rate movements partly because of the existence of a sizable stock of foreign currency and a high degree of dollarization. Nonetheless, emerging market countries probably have gone too far for too long in the direction of limiting exchange rate flexibility--not only through the explicit use of exchange rate bands, but also through frequent intervention in the foreign exchange market. Responding too heavily and too frequently to movements in a “flexible” exchange rate runs the risk of transforming the exchange rate into a nominal anchor for monetary policy that takes precedence over the inflation target, at least in the eyes of the public. One possible way to avoid this problem is for inflation-targeting central banks in emerging market countries to adopt a transparent policy of smoothing short-run exchange-rate fluctuations that helps mitigate potentially destabilizing effects of abrupt exchange rate changes while making it clear to the public that they will allow exchange rates to reach their market-determined level over longer horizons.

It might be claimed that it is too early for some developing countries to implement Inflation targeting regime in order to improve monetary and inflation performance of these countries, although the country cases examined showed us that inflation targeting regime could also have successful results in the developing countries. The main reason behind this success may be various. In the Chilean case, the reason behind this success can be the absence of fiscal deficits, the rigorous regulations and supervision of financial system and gradual hardening of the targets. In Israel experience, the success is directly related to the credibility gained by preemptive actions taken by the authorities in case a deviation from the target is foreseen. In Poland case, although inflation targeting seems on track with considerable change of economic situation, it is early to make a judgment about its success.