

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLAR ARASI TİCARET ve PARA YÖNETİMİ BİLİM DALI

**PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON
HEDEFLEMESİ: DÜNYA VE TÜRKİYE UYGULAMASI**

Yüksek Lisans Tezi

CELAL ALPER ORAKÇI

İstanbul, 2009

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLAR ARASI TİCARET ve PARA YÖNETİMİ BİLİM DALI

**PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON
HEDEFLEMESİ: DÜNYA VE TÜRKİYE UYGULAMASI**

Yüksek Lisans Tezi

CELAL ALPER ORAKÇI

Danışman: DOÇ. DR. SİNAN ASLAN

İstanbul, 2009

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

İKTİSAT Anabilim Dalı ULUSLARARASI TİCARET VE PARA YÖNETİMİ
Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi CELAL ALPER ORAKÇI'nın PARA POLİTİKASI
STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON HEDEFLEMESİ: DÜNYA VE TÜRKİYE
UYGULAMASI adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 16.07.2009 tarih ve
2009-12/34 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile Yüksek
Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

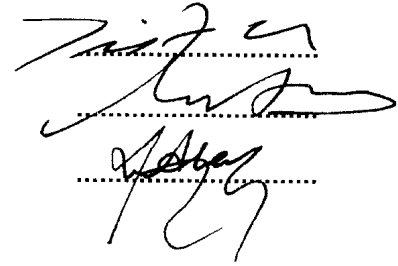
İmzası

Tez Savunma Tarihi : 12.10.2029

1) Tez Danışmanı : DOÇ. DR. SİNAN ASLAN

2) Jüri Üyesi : PROF. DR. NURDAN ASLAN

3) Jüri Üyesi : PROF. DR. GÜLSÜM AKALIN



ÖNSÖZ

1970’lerde Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından ortaya çıkan yüksek enflasyon kavramı yıllarca gelişmekte olan ülkelerin olduğu kadar gelişmiş ülkelerin de sorunu olmuş, bu doğrultuda ekonomik birimler enflasyonla mücadelede alternatif politikalar üretmeye ve uygulamaya başlamışlardır. Enflasyonla mücadele de iktisat politikasının en önemli aracı para politikasıdır. Bu çalışmada enflasyonla mücadelede alternatif para politikalarından biri olan enflasyon hedeflemesinin tanımı, kavramsal çerçevesi, önkoşulları, teknik özellikleri, avantajları ve dezavantajları ortaya konulmuştur. Bu bağlamda seçilmiş bir kaç gelişmiş ve gelişmekte olan ülke uygulamalarına yer verilmiştir. Dünya uygulamalarının incelenmesinin ardından özellikle 1980’lerden itibaren sürekli bir biçimde yüksek enflasyonla karşı karşıya kalan ve bu anlamda ekonomik, sosyal, siyasal yapısı ağır tahribatlar alan Türkiye’de enflasyon hedeflemesi uygulaması analiz edilmiştir.

Bu çalışmanın hazırlanması boyunca kıymetli zamanlarını ayırıp, değerli bilgilerini benimle paylaşan, yol gösteren ve yardımlarını esirgemeyen danışman hocam Sayın Doç. Dr. Sinan Aslan ve sevgili hocam Sayın Prof. Dr. Nurdan Aslan’a teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca tüm bu süreç boyunca manevi desteklerini esirgemeyen aileme, arkadaşlarıma ve her zaman yanımda olan, destek olan ve en umutsuz olduğum anlarda dahi inançlarını gösteren anneme, babama ve sevgili nişanlım Z. Hazal Turanlı’ya sonsuz minnettarlığımı bildiririm.

İstanbul, 2009

C. Alper ORAKÇI

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLO LİSTESİ	v
GRAFİK LİSTESİ	vi
KISALTMA LİSTESİ	vii
ÖZET.....	ix
ABSTRACT.....	x

GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
ENFLASYON, ENFLASYONLA MÜCADELE POLİTİKALARI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ	3
1.1. Enflasyonun Tanımı ve Kavramsal Çerçeve	3
1.1.1. Klasik İktisat Okulu ve Enflasyon	3
1.1.2. Keynesyen İktisat ve Enflasyon	5
1.1.3. Monetarist Görüşte Enflasyon	6
1.1.4. Yeni Klasik Okul ve Rasyonel Beklentiler	7
1.1.5. Yapısalcı Yaklaşım (Strüktüralizm) ve Enflasyon	9
1.2. Enflasyonun Sebepleri	10
1.2.1. Moneter Faktörler	11
1.2.2. Reel Faktörler	12
1.2.3. Bekleyişler ve Enflasyon	13
1.3. Enflasyon Türleri	14
1.3.1. Talep Enflasyonu	14
1.3.2. Maliyet Enflasyonu	14
1.3.3. Kronik Enflasyon	14
1.3.4. Sinsi (Sürünen) Enflasyon	15
1.3.5. Hiper Enflasyon	15
1.4. Enflasyonun Etkileri ve Enflasyonla Mücadele Stratejileri	16
1.4.1. Enflasyonun Etkileri	16
1.4.2. Enflasyonla Mücadele Stratejileri	17
1.4.2.1. Maliye Politikaları	18
1.4.2.1.1. Kamu Harcamaları Politikası	18
1.4.2.1.2. Kamu Gelirleri Politikası	20
1.4.2.2. Gelirler Politikası	21
1.4.2.2.1. Kanuni Gelirler Politikası	22
1.4.2.2.2. Gönüllü Gelirler Politikası	23
1.4.2.3. Para Politikaları	23

1.4.2.3.1. Para Politikasının Araçları	24
1.4.2.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri	24
1.4.2.3.1.2. Reeskont Politikası	25
1.4.2.3.1.3. Zorunlu Munzam Karşılık Oranı	26
1.4.2.3.2. Para Politikasının Nihai Amaçları	27
1.4.2.3.2.1. Fiyat İstikrarının Sağlanması	27
1.4.2.3.2.2. Tam İstihdamın Sağlanması	29
1.4.2.3.2.3. Ekonomik Büyümenin Sağlanması	29
1.4.2.3.2.4. Faiz Oranı İstikrarı	30
1.4.2.3.2.5. Ödemeler Bilançosu Dengesi	30
1.4.2.3.3. Merkez Bankalarının Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Uyguladığı Para Politikası Stratejileri – Ara Hedef Yaklaşımı	31
1.4.2.3.3.1. Ara Hedef Yaklaşımı Olarak Döviz Kurunun Seçilmesi	33
1.4.2.3.3.2. Ara Hedef Yaklaşımı Olarak Parasal Hedefleme Stratejisi	38
1.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi	40
1.5.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Teorik Çerçevesi ve Kapsamı	42
1.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Çeşitleri	46
1.5.2.1. Katı Enflasyon Hedeflemesi	46
1.5.2.2. Esnek Enflasyon Hedeflemesi	47
1.5.2.3. Tam Eğilimli Enflasyon Hedeflemesi	47
1.5.2.4. Seçmeli Enflasyon Hedeflemesi	47
1.5.2.5. Yumuşak Enflasyon Hedeflemesi	48
1.5.3. Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımında Uygulamaya Yönelik Teknik Özellikler	48
1.5.3.1. Hedefin Belirlenmesi	49
1.5.3.2. Fiyat Endeksinin Belirlenmesi	52
1.5.3.3. Hedefleme Süresi Seçimi	56
1.5.3.4. Nokta veya Bant Hedef Seçimi	58
1.5.3.5. Hedefin İlanı	60
1.5.4. Enflasyon Hedeflemesinin Ön koşulları	61
1.5.4.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	61
1.5.4.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması	64
1.5.4.3. Hesap Verebilirlik, Şeffaflık, Güvenirlik	65
1.5.4.4. Uygulama Öncesi Enflasyonun Belirli Bir Düzeye Çekilmesi	67
1.5.4.5. Güçlü ve Gelişmiş Bir Mali Disiplin ve Düşük Mali Baskınlık	67
1.5.4.6. Gelişmiş Finansal Piyasalar	69
1.5.4.7. Önkoşulların Sağlanabilme Derecesi	70
1.5.5. Enflasyon Hedeflemesini Avantaj ve Dezavantajları	71
1.5.5.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları	72
1.5.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları	74
İKİNCİ BÖLÜM	78
DÜNYADA ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI	78
2.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri	78
2.1.1. Yeni Zelanda Deneyimi	78
2.1.2. Kanada Deneyimi	85
2.1.3. İngiltere Deneyimi	88
2.1.4. Gelişmiş Ülke Deneyimlerinin Genel Değerlendirilmesi	93

2.2.	Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri	96
2.2.1.	Şili Deneyimi	96
2.2.2.	İsrail Deneyimi	99
2.2.3.	Brezilya Deneyimi	102
2.2.4.	Gelişmekte Olan Ülke Deneyimlerinin Genel Değerlendirilmesi.....	107
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM		111
TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DENEYİMİ		111
3.1.	Türkiye’de Enflasyonun Tarihsel Gelişim.....	111
3.1.1.	1923-1970 Dönemi	111
3.1.2.	1970-1980 Dönemi	112
3.1.3.	1980-1990 Dönemi ve 24 Ocak Kararları	115
3.1.4.	1990 Yılı Sonrası Türkiye Ekonomisi.....	120
3.1.4.1.	1989-1993 Dönemi	120
3.1.4.2.	1994-1999 Dönemi ve 5 Nisan Kararları	124
3.1.5.	2000 Yılı Sonrası Dönem ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.....	130
3.2.	Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Önkoşullarının İncelenmesi.....	138
3.2.1.	T.C. Merkez Bankası’nın Bağımsızlığının İncelenmesi	139
3.2.2.	Türkiye’de Mali Baskınlık ve Mali Derinlik.....	140
3.2.3.	Türkiye’de Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Düzeyi	142
3.2.4.	Türkiye’de Enflasyon Düzeyi ve Diğer Koşullar.....	144
3.3.	Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi.....	145
3.4.	Türkiye’de Açık Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının İlk Yıl Sonuçları	147
3.5.	2007 Yılı Değerlendirilmesi	153
3.6.	2008 Yılı Değerlendirilmesi	156
3.7.	2009 Yılı ve İleriye Yönelik Hedefler	160
SONUÇ		166
KAYNAKÇA		171

TABLO LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1.1 : Enflasyon Hedeflemesi ve Ara Hedefleme.....	44
Tablo 1.2 : Rakamsal Enflasyon Hedefinin İlanı.....	50
Tablo 1.3 : Enflasyon Rejimi Uygulayan Ülkelerde Seçilen Hedef.....	55
Tablo 1.4 : Enflasyon Rejimi Uygulayan Ülkelerde Hedef Patikası.....	57
Tablo 1.5 : Enflasyon Rejimi Uygulayan Ülkelerde Hedefin Niteliği.....	60
Tablo 1.6 : Politik Bağımsızlık Göstergeler.....	63
Tablo 1.7 : Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Genel Yapısı	77
Tablo 2.1 : Yeni Zelada Ekonomik Göstergeleri.....	84
Tablo 2.2 : Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması.....	95
Tablo 3.1 : Fiyat Endeksleri ve GSMH Büyüme Oranları.....	113
Tablo 3.2 : Fiyatlar Genel Seviyesindeki Yıllık Değişmeler.....	120
Tablo 3.3 : 2000 Yılı Makroekonomik Hedefler ile Gerçekleşmeler.....	133
Tablo 3.4 : Programın Makroekonomik Hedefleri ile Gerçekleşmeler.....	136
Tablo 3.5 : Ülke Gruplarına Göre Kriterler.....	142
Tablo 3.6 : Türkiye'ye İlişkin Göstergeler.....	142
Tablo 3.7 : Yıl Sonu Hedefi ile Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı.....	148
Tablo 3.8 : Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkı.....	150
Tablo 3.9 : Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı.....	154
Tablo 3.10 : 2007 Yılı TÜFE'ye Etki Eden Alt Kalemler	155
Tablo 3.11 : Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı	156
Tablo 3.12 : 2008 Yılı TÜFE'ye Etki Eden Alt Kalemler	159
Tablo 3.13 : Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları.....	164

GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No.

Grafik 1.1 : Yıllar İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülke Sayısı.....	41
Grafik 2.1 : Yeni Zelanda’da Yıllık Enflasyon Oranları.....	85
Grafik 2.2 : Kanada’da Yıllık Enflasyon Oranları.....	88
Grafik 2.3 : İngiltere’de Yıllık Enflasyon Oranları.....	92
Grafik 2.4 : Şili’de Yıllık Enflasyon Oranları.....	99
Grafik 2.5 : İsrail’de Yıllık Enflasyon Oranları.....	102
Grafik 2.6 : Brezilya’da Yıllık Enflasyon Oranları.....	103
Grafik 2.7 : Brezilya Enflasyon Hedefleri.....	105
Grafik 3.1 : Türkiye’de 10 Yıllık Dönemler İtibariyle Ortalama Enflasyon Oranları.....	129
Grafik 3.2 : Yıllık Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler.....	149
Grafik 3.3 : Yıllık Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler.....	157
Grafik 3.4 : Enflasyon Gelişmeleri.....	163

KISALTMA LİSTESİ

a.g.e.	: Adı Geçen Eser
A.P.İ.	: Açık Piyasa İşlemleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
B.O.I.	: Bank Of Israel (İsrail Merkez Bankası)
CBM	: Central Bank Money (Merkez Bankası Parası)
CPI	: Consumer Price Index (Tüketici Fiyat Endeksi)
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
ERM	: European Exchange Rate Mechanism
EUR	: Euro (Avro)
FED	: Federal Reserve System (Amerikan Merkez Bankası)
GSM	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
K.İ.T	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MB	: Merkez Bankası
MG	: Milli Gelir
NİV	: Net İç Varlıklar

NUR	: Net Uluslararası Rezervler
OECD	: Organisation for Economic Cooperation and Development (İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı)
ÖKTG	: Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri
RPIX	: Retail Prices Index Excluding Mortgage Interest Payments (İpotek Faiz Ödemelerinin Dışarıda Tutulduğu Perakende Fiyat Endeksi)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyatları Endeksi
TL	: Türk Lirası
TRLIBOR	: TL Referans Faiz Oranı
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
YTL	: Yeni Türk Lirası
YZMB	: Yeni Zelanda Merkez Bankası

ÖZET

Merkez Bankalarının asli görevleri olan, ekonomide fiyat istikrarını sağlama amacından uzaklaşmaları, 1990'lı yıllardan itibaren Merkez Bankalarına olan toplumsal güveni azaltırken, ülkelerdeki enflasyon beklentilerini de arttırmıştır. Bu durum, hükümetleri yeni para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi uygulamasına yöneltmiştir. İlk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulanan stratejinin başarılı sonuçlar vermesi, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin de enflasyon hedeflemesine yönelmesine neden olmuştur. Uygulama öncesinde, programın istenilen hedefe ulaşması bakımından bir takım ön koşullarının hazırlanması gerekmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik ve sosyal yapı farklılıkları, bu hazırlık sürecini değiştirebilirken, uygulama sonuçlarını da etkileyebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde oldukça başarılı sonuçlar gösteren enflasyon hedeflemesi gelişmekte olan ülkelerde, özellikle uygulamaya geçiş aşamasında zorluklarla karşılaşılmasına sebep olmaktadır. Türkiye'de ise uzun yıllardır yaşanan istikrarsızlıklar ve yüksek kronik enflasyon, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişi geciktirmiştir. Ancak nihayet 2006 yılından itibaren Türkiye tam olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya çalışmıştır. Bu çalışmanın ana amacı Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş süreci, bu süreçte özellikle TCMB'nin yaşadığı değişimler, bu yaklaşımın Türkiye'de ne ölçüde başarıya ulaştığını değerlendirmektir.

Anahtar Kelimeler: Fiyat İstikrarı, Enflasyon, Enflasyonla Mücadele, Para Politikası, Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

ABSTRACT

As the Central Banks began to get away from their aim - which was their fundamental duty- to maintain price stability in the economy, this situation decreased the public trust on the Central Banks, besides increased the expectations of inflation effective 1990s. This situation led the governments to apply inflation targeting as a new strategy of monetary policy. The success of this strategy, after the first application in New Zealand in 1990 caused some other developed and developing countries lead to inflation targeting. In order for the program to reach the desired target, some pre-conditions must be put forward. The economic and social structure differences in the developed and developing countries may affect not only this preparation process, but also the application results. Inflation targeting, while resulting quite successfully in the developed countries, causes difficulties especially during transaction of application in the developing countries. The long haul instabilities and chronic high inflation caused delay for the transaction of inflation targeting application in Turkey. However finally as of 2006 Turkey has fully launched its inflation targeting history. The main purpose of this study is to evaluate Turkey's transition stage to the target inflation regime, the changes that the Central Bank of Turkish Republic has been through and how successful Turkey has been during this stage.

Key Words: Price Stability, Inflation, Inflation Fighting, Monetary Policy, Inflation Targeting Strategy,

GİRİŞ

Günümüz ekonomilerinde merkez bankalarının gerçekleştirmek zorunda oldukları çeşitli görevleri olmakla birlikte, asli görevlerinin başında ulusal paranın değerinin korunması yani fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi gelmektedir. Özellikle 1970’li yıllara damgasını vuran ekonomik durgunluk, merkez bankalarını bu görevin gerçekleştirilmesinde çok daha duyarlı olmaya sevk etmiş, yine aynı dönemde ardı ardına patlak veren petrol krizlerinin neden olduğu yüksek enflasyon ortamı merkez bankalarının bu görev doğrultusunda yeniden düzenlenmeleri olgusunu da beraberinde getirmiştir. Zaten bu yıllarda merkez bankalarına bağımsızlık verilmesi yönünde yasal ve kurumsal düzenlemelere gidilmesi tesadüfi değildir. Nitekim 1970’li ve 1980’li yıllarda uygulamış oldukları parasal büyüklük ya da nominal döviz kuru hedeflemesine yönelik para politikaları uygulamalarından, gelişen liberalizasyon şartlarının da etkisiyle fiyat istikrarının sağlanması yönünde tatminkar sonuçlar elde edemeyen ülkelerin bir kısmı 1990’lı yılların başlarından itibaren parasal politikalarına bir çerçeve olmak üzere enflasyon hedeflemesi uygulamalarına geçmişlerdir.

Enflasyon hedeflemesi; Merkez Bankasının 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. Bir başka ifadeyle; bağımsız merkez bankaları tarafından yürütülen, ara hedef yerine enflasyon tahminlerinin kullanıldığı, politikanın uygulanma aşamasında şeffaflık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik esaslarının oluşturulduğu bir para politikası stratejisidir. İlk kez alternatif bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi 1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanmaya başlanmıştır. Bu stratejinin, uygulanma sonuçları açısından daha başarılı olması, zaman içerisinde gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke tarafından benimsenmesini sağlamıştır.

Üç bölümden oluşan bu çalışmanın ana amacı uzun yıllar yüksek ve kronik enflasyon yaşayan Türkiye’de para politikasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanmasında alternatif bir strateji olan ve 1990’dan itibaren pek çok gelişmiş ve

gelişmekte olan ülke tarafından uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının önkoşullarının ne ölçüde sağlandığı ve ülkenin bu politikayı tam olarak uygulamaya koyduğu son üç senedeki gelişmeleri ortaya koymak, ileriye dönük olarak uygulanabilirliğini incelemektir. Bu bağlamda birinci bölümde enflasyonun tanımı, çeşitleri, etkileri, bununla mücadelede kullanılan yöntemler ortaya konulacak ve genel olarak para politikasının tanımı, araçları, amaçları devamında da enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulamaya ilişkin kurumsal, teknik özellikleri, avantajları ve dezavantajları incelenecektir. İkinci bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimleri ortaya konulacak ve enflasyon hedeflemesinin sözkonusu ülke ekonomilerine etkileri değerlendirilecektir. Son bölümde ise özellikle 1970'lerden sonra kronikleşen enflasyonun Türkiye'deki gelişimi, ülke ekonomisinde kuruluşundan bugüne enflasyonla bağlantılı olarak yaşanan krizler değerlendirilecek ve son olarak ta ülkenin enflasyon hedeflemesi deneyimi anlatılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON, ENFLASYONLA MÜCADELE POLİTİKALARI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

1.1. Enflasyonun Tanımı ve Kavramsal Çerçeve

Günümüz ekonomilerinde Merkez Bankalarının gerçekleştirmek zorunda oldukları çeşitli görevleri olmakla birlikte, asli görevlerinin başında ulusal paranın değerinin korunması yani fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi gelmektedir. Özellikle, 1970’li yıllarda Keynesyen İktisat Politikaları’nın etkinliğini kaybetmesiyle ve petrol krizinin etkisiyle birlikte önemi artan enflasyon kavramı en basit tanımıyla fiyatlar genel seviyesinde ortaya çıkan sürekli artış demektir.¹ Bu basit tanımı ayrıntılarıyla ortaya koymak gerekirse; Ele alınması gereken fiyatlar genel düzeyidir. Yani tek tek fiyat artışları enflasyon olarak tanımlanamaz. Ayrıca fiyatlar genel düzeyinin sürekli bir artış içerisinde olması gereklidir. Yani bir veya birkaç malın fiyatlarının sürekli artış göstermesi ya da bütün malların bir defaya mahsus artış göstermesi enflasyon değildir.² Bazı iktisatçılar tarafından ise enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki devamlı bir artış sürecinin yanında paranın değerindeki sürekli bir düşmeyi de ifade etmektedir.³ Enflasyon parasal bir olaydır ve ancak paranın değer ölçüsü olarak kullanıldığı bir ekonomide enflasyondan söz edilebilir.⁴

Toplam talep ve toplam arz arasındaki dengesizlikler, maliyet artışları ve para arzı artışları enflasyonun nedenleri olarak görülen unsurlardır. Bu farklı nedenler, bazı ekollerin savunucuları tarafından ortaya atılmış ve bu nedenlere kendileri tarafından çözüm önerileri sunulmuştur.

1.1.1. Klasik İktisat Okulu ve Enflasyon

Klasik İktisatçılar enflasyon kavramını miktar teorisi ile açıklamaktadırlar. Klasik İktisatçılara göre tam ücret ve fiyat esnekliği ile tam istihdam düzeyinde çıktı

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

² Mahfi Eğilmez, Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, Remzi Kitabevi Yayınları, İstanbul, 2005, s.266

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

⁴ Hüseyin Şahin, **İktisada Giriş**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2002, s.481

elde edildiğinden, para ve maliye politikaları çıktıyı etkilemez. Maliye politikası, faiz oranlarını, ve harcamaların hükümetle özel sektör ve tüketimle yatırım arasındaki dağılımını etkiler. Para politikası ise sadece fiyat düzeyini etkiler.⁵

Miktar Teorisinde ana fikir şudur: İşlem hacmi ve paranın tedavül sürati önceden veri olmak üzere, para miktarındaki bir değişiklik, fiyatlar genel seviyesini, aynı yönde ve aynı oranda değiştirecektir. Para miktarındaki bir artış halinde, fiyatlar genel seviyesi yükselir buna bağlı olarak paranın değeri düşer, tersine para miktarındaki düşme halinde, fiyatlar genel seviyesi düşer ve paranın değeri yükselir.

Klasik iktisatçılar para miktarı ile fiyatlar genel seviyesi arasında böyle bir ilişkinin varlığını savunurken şu temel varsayımlardan hareket ederler.⁶

- a) Ekonomi tam istihdam durumdadır.
- b) Para arzındaki artış ekonomideki nispi fiyatları değiştirmez. Para yansızdır, ekonomiye örtülmüş bir tül den ibarettir. Para hızının sabit ve tam rekabet şartlarında ekonomi tam istihdamda olduğu için para arzında meydana gelen bir artış aynı oranda harcamaları artıracak, artan harcamalar ise doğrudan fiyatlara yansıtılacaktır. Diğer bir deyişle para stokundaki bir değişmeye karşılık sadece fiyat düzeyi değiştiği, çıktı, faiz oranları ve reel balanslar değişmeden kaldığı için para yansızdır
- c) Para bu sistemde sadece bir değişim aracı olarak kabul edilmektedir ve işlem güdüsü ile talep edilmektedir. Bu nedenle elinde para olan bir ekonomik ajan için sadece bir kullanım yeri vardır. Bu, daha fazla mal ve hizmet almak, yani harcamada bulunmaktır.
- d) Paranın dolanım hızı kısa dönemde değişmeyen sosyokültürel ve kurumsal faktörlere bağlıdır ve bu nedenle sabit kabul edilir. Benzer bir şekilde paranın aracılık ettiği işlemlerin miktarı, ekonomi tam istihdamda olduğu için kısa dönemde sabit kabul edilir.

⁵ Rudiğer Dornbusch, Stanley Fischer, **Makro Ekonomi**, Akademi Yay. Hizmetleri, Ankara, 1998, s.208

⁶ Şahin, **a.g.e.**, s.439.

Miktar teorisinin en büyük savunucularından I. Fisher'e göre $M.V=P.T$ denkliği söz konusudur.⁷ Bu denklemde;

M: Ekonomideki para arzını,

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

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

P: Fiyatlar genel seviyesini verir.

Gerçekten de miktar teorisinin katı yorumuna göre, (T) ve (V) belirli bir dönemde veri iken para miktarındaki bir değişme (M) direk olarak fiyatlar genel seviyesini (P) aynı oranda ve aynı yönde etkileyecektir. Ancak Miktar Teorisi paranın sadece işlem amacı ile talep edildiği görüşü üzerine tesis edilmiştir. Ancak günümüzde paranın sadece işlem amacıyla değil aynı zamanda spekülasyon güdüsüyle de talep edildiği tutarlı bir şekilde ortaya konulmuştur. Ekonomide tam istihdamı kural olarak kabul etmek mümkün değildir. Tam istihdama ulaşmak hemen hemen imkansızdır. Diğer yandan belirli bir dönemde paranın dolanım hızının sabit kaldığı da kabul edilemez. Bu durumda temel varsayımlarına itiraz edildiğinde bu Teoriyi katı bir biçimde kabul etmek mümkün değildir.

1.1.2. Keynesyen İktisat ve Enflasyon

Keynesyen teori enflasyonu, toplam talep ve toplam arz arasındaki dengesizliklere bağlamaktadır. Efektif talepte (Kamu, yatırım ve tüketim harcamalarında) meydana gelecek artışlar fiyatları arttıracaktır. Artan talebe cevap veremeyen arz, artış trendine girecektir. Ancak arzı arttırmak yerine talebi kısımaya yönelik bir politika daha mantıklı olacaktır. Bunu yapmanın en temel ve kanunsal yolu da vergileri arttırmaktır.

⁷ Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000, s.389

J.M. Keynes geliştirdiği ‘genel teoride’ ekonominin eksik istihdamda da dengeye gelebileceğini belirtmiştir. Keynes, ekonominin eksik istihdam düzeyinde bulunduğu müddetçe para miktarı artışının istihdam ve üretim seviyesini yükselteceğini, tam istihdam düzeyine ulaşıldığında ise, fiyatların para miktarıyla aynı oranda değişeceğini belirtmiştir.⁸

Keynes’e göre miktar teorisi ancak tam istihdam ve p r enflasyon koşullarında pratiklik kazanabilecek bir teoridir. Ayrıca Keynes ekonomiye dışarıdan herhangi bir hükümet müdahalesi yapılmadı a ekonominin her zaman eksik istihdamda dengeye ulaşabileceğini belirterek, miktar teorisinin kullanım alanını sınırlamıştır.

Ekonomini de eksik istihdam olması halinde, para arzının artması sonucu, toplam talebin artması, fiyatlar genel düzeyi üzerinde ya sınırlı bir etki yapar ya da hiçbir etkide bulunmaz.⁹

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

1.1.3. Monetarist Görüşte Enflasyon

Monetarist görüş, enflasyonu genel olarak para arzındaki artışlara bağlamaktadır. Buna bağlı olarak ta enflasyonu dizginlemenin yolunun bu artışın durdurulmasına bağlı olduğunu savunur. Çünkü arz edilen para yatırımlara değil mal alımlarına yani tüketime yönlendirilmekte bu da fiyatlar genel seviyesi üzerinde bir baskı oluşurmaktadır.

Para arzında bir değişiklik olmaması durumunda, enflasyona sebep olarak ürün maliyetlerinde meydana gelebilecek artışlar, örneğin işçilere verilen ücretlerdeki

⁸ John Maynard Keynes, **The General Theory of Employment, Interest, and Money**, The Macmillian Pres Ltd., London, 1973, s.296

⁹ Dinler, **a.g.e.**, s.393

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

artışlar, girdi fiyatlarının artması, fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olmaktadır.¹¹ Maliyet artışı fiyat artışlarına, fiyat artışları talebin azalmasına, talep azalması da işsizliğin artmasına sebep olacağı için bunun çözümü olarak para arzı arttırılacak sonuçta bu döngü parasalcılara göre enflasyona sebep olacaktır.

Özetle, monetaristler enflasyonun daima ve her yerde parasal bir olay olduğunu ve para miktarının üretimden daha hızlı artması sonucu ortaya çıktığını savunurlar. Aşırı parasal büyüme enflasyonun tek nedenidir ve para arzını kontrol etmek enflasyonun tek çaresidir. Bu yüzden monetarist görüş para miktarının reel üretime göre ayarlanması gerektiğini ve bunun tersine yapılacak düzenlemelerin ekonomide dengesizliğe yol açacağını iddia etmektedir¹².

1.1.4. Yeni Klasik Okul ve Rasyonel Beklentiler

Rasyonel beklentiler teorisi ilk olarak 1961 yılında J. Muth' un "Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi" adıyla yayınlamış olduğu makalesi ile ortaya çıkmıştır.¹³ Muth, yayınladığı bu çalışmada enflasyonist dönemlerde ekonomik birimlerin "uyumcu beklentiler" (adaptive expectations)'den ziyade , "rasyonel beklentiler" (rational expectations)' e sahip olduğunu açıklamıştır. Muth' un bu makalesi daha sonraki yıllarda Chicago Üniversitesi'ndeki bazı iktisatçılarca bir anlamda tekrar gündeme getirilmiş ve teori daha da güçlendirilmiştir. 1970' li yılların sonlarına doğru öncülüğünü R. Lucas, T. Sargent ve N. Wallace' nin yaptığı bazı iktisatçılar rasyonel beklentiler üzerine önemli çalışmalar yayınlamışlardır.¹⁴ Rasyonel beklentiler teorisinin iktisat bilimine getirdiği yenilik "beklentiler" konusunda olmuştur. Esasen, iktisat teorisinde beklentiler konusu, ilk kez Cobweb teorisinde (örümcek ağı teorisi) incelenmiştir. Bu teori özellikle, tarımsal ürünlerin arzının, bu ürünlere olan talepteki beklentilere göre gerçekleşeceğini açıklamıştır. Ayrıca, beklentiler konusu, rasyonel beklentiler teorisyenlerinden önce Keynesyenler ve daha sonra Monetaristler

¹¹ Erdoğan Alkın, **İktisat**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1992, s.469

¹² Gökhan Sönmezler, **Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanabilirliği**, İktisat Dergisi, Sayı:şubat-mart, İstanbul, 2006, s.18

¹³ John Muth, **Rational Expectations and the Theory of Price Movements**, Econometrica, July 1961, Vol 29, No 3, s. 315-335.

¹⁴ Robert E. Ve Leonard A. Rapping, **Price Expectations and the Philips Curve**, American Economics Review vol 59, No 3, June-1969

tarafından da incelenmiştir. Gerek Keynesyenler ve gerekse Monetaristler, fertlerin genel fiyat seviyesindeki değişimleri önceden tahmin etmede “Uyumcu Beklentilere” sahip olacaklarını belirtmişlerdir. Uyumcu beklentiler teorisine göre gelecekteki fiyat seviyesi önceki dönem(ler)deki fiyatların seviyesine göre belirlenir. Bu teoriye göre özellikle son dönemdeki fiyatlar genel seviyesi ortalaması, gelecekteki fiyatların tahmin edilmesinde önemli rol oynar. Örneğin, enflasyon oranı önceki yıl % 20 ise, bireyler cari yıl enflasyon oranının da % 20 olacağını beklerler. Eğer cari yıl içerisinde enflasyon oranı artarsa (azalırsa) bireyler sonraki yıldaki enflasyon oranının da artacağını (azalacağını) tahmin ederler ve davranışlarını buna göre ayarlarlar.¹⁵

Rasyonel beklentiler teorisi ise bireylerin uyumcu (adaptive) değil “rasyonel” (rational) beklentilere sahip olacaklarını ve bu nedenle iktisat politikası uygulamaları karşısında derhal aktif bir tavır alıp, bu politikaların beklenen sonuçlarını değiştireceklerini öne sürmektedir. Bu teoriye göre bireyler, iktisat politikası uygulamaları ve bu uygulamaların yaratacağı etkiler konusunda tam bir enfomasyona sahiptirler ve dolayısıyla sistematik bir hata yapmaları söz konusu olamaz. Kısaca, fertlerin rasyonel hareket etmeleri sonucunda, iktisat politikası kendinden beklenen etkileri yaratamaz. Rasyonel beklentiler teorisi taraftarlarına göre; devlet, kısa dönemde dahi, vergiler, kamu harcamaları ve para arzı gibi araçları kullanarak, üretim, istihdam, fiyat istikrarı vb. ekonomik değişkenler üzerinde etkili olamaz. Bu bakımdan “aktif” iktisat politikaları yerine “istikrarlı” politikalar kullanılmalıdır. Bu teoriye göre, devlet sadece oyunun kurallarını belirlemeli; fertler de, hangi imkanların kendilerine açık olduğunu bilip kararlarının muhtemel sonuçlarını önceden kestirebilmelidir. Örneğin; vergi politikası ve kamu harcamaları politikası ile ilgili kararlar önceden belirlenmeli ve sık sık değiştirilmemelidir. Politika değişiklikleri zorunlu olduğu zaman ise, bu değişiklikler yavaş yavaş yürürlüğe konulmalıdır.¹⁶

Rasyonel beklentiler teorisine göre ekonomide para arzı artırıldığı zaman, bireyler bunun belli bir dönem sonra fiyatlar genel seviyesi ile birlikte nominal faiz oranını da yükseltebileceğini tahmin edebilirler. Bireyler para arzının enflasyonist bir

¹⁵ Thomas Sargent, **Rational Expectations and the Theory of Economic Policy**, Journal of Monetary Economics, April-1976. Vol 2, No 2, s.169-183

¹⁶ Vural Savaş, **Keynesyen İktisat Yıkılırken**, Fatih Kitapevi, İstanbul, 2005, s.35

etki yaratacağını bildikleri için buna karşı rasyonel davranışlarda bulunacaklardır. Örneğin, işçiler nominal ücretlerin enflasyon oranında artırılmasını isteyeceklerdir. İşçilerin bu taleplerinin işverenler tarafından kabul edilmesi ihtimali yüksektir. Zira, işverenler de fiyatlar genel seviyesinin artmasının kendi karlarını arttıracaklarını önceden “rasyonel” bir şekilde tahmin edebileceklerdir. Sonuç olarak, para arzının arttırılması reel milli gelir ve istihdam düzeyinde önemli bir değişiklik yaratmayacak sadece enflasyonist bir etki doğuracaktır. Dahası, ücret artışları ile fiyat artışları birbirini kovalayacaktır.¹⁷

1.1.5. Yapısalcı Yaklaşım (Strüktüralizm) ve Enflasyon

Az gelişmiş ülkelerde enflasyona karşı monetarist önlemler alınmasına karşın, bazı ülkelerde bu konuda başarılı olunamaması monetarizm üzerinde bazı eleştirileri gündeme getirmiştir. Sadece para arzındaki artışlarla enflasyon olgusunun açıklanamayacağını ve çözümün de sadece ekonomideki gelişmelerle paralel bir para arzı büyümesi olmadığını savunan bazı iktisatçılar monetarizme bir tepki olarak Strüktüralizm adını verdikleri bir görüşü ortaya çıkardılar.¹⁸

Yapısal akım enflasyonun temel sebebini ekonomik yapıda kronikleşmiş rahatsızlıklarda aramaktadır. Parasal genişlemeyi enflasyonun nedeni değil, enflasyonun sonucu olarak nitelendirmişlerdir. Yani enflasyon olduğu için para arzı artmaktadır görüşünü dile getirmişlerdir.¹⁹ Strüktüralistlere göre az gelişmiş ekonomilerin sahip olduğu başlıca yapısal bozukluk ve darboğazlar şunlardır.²⁰

1. Tarımsal ürünler arzının yeterince esnek olmaması: Nüfusun büyük bir çoğunluğu geçimlerini ve yaşamlarını tarım sektöründen sağlamaktadır. Bu ülkelerde nüfus artış hızının yüksek olması karşısında, tarımsal ürünlere olan talep zamanla artmakta, tarımsal ürünler arzı ise buna cevap verememektedir. Tarımsal arz ile talep arasındaki dengesizliğin talep lehine olması enflasyonist

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

¹⁸ Coşkun Can Aktan, **Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi**, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 2000, s.35

¹⁹ Ahmet Ulusoy, **Maliye Politikası**, Derya Kitabevi, Trabzon, 1999, s.85

²⁰ Coşkun Can Aktan, **Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi**, http://www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/monetarizm/aktan-monetarizm.htm, 2000, (Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2008)

bir durum ortaya çıkarmaktadır.

2. Dış Ticaret Dengesinin Sürekli Açık Vermesi: Gelişmekte olan ülkelerde ihracat imkanları sınırlıdır. Hammadde ve aramaların ithal edilmesi ise zorunludur. Bu durum ödemeler dengesinde dış ticaret açığının giderek büyümesine neden olmaktadır. Yapısalcılara göre gelişmekte olan ülkelerin enflasyondan kurtulabilmesi için ihracatın çeşitlendirilmesi ve artırılması, ithalat kapasitesinin düzenli ve ekonomik büyümeye katkıda bulunacak şekilde kullanılması, ithalatı ikame edici sanayilerin geliştirilmesi gerekmektedir.

3. Ekonomik kurumların yetersizliği: Sermaye piyasasının gelişmemiş olması, bazı sektörlerin tekeli yapısı, banka sisteminin yetersiz olması, bürokrasi, vb. faktörler mevcut darboğazların daha da genişlemesine neden olmaktadır.

1.2. Enflasyonun Sebepleri

Enflasyonist süreci harekete geçiren etkene enflasyonun nedeni denir ve enflasyon bu nedeni ile birlikte ifade edilir. Enflasyonu nedenleri bakımından iki kategoriye ayırabiliriz:

1. Moneter (parasal) faktörler
2. Reel faktörler

Bunların yanı sıra enflasyona yol açan değil fakat harekete geçiren bir diğer faktör de bekleyişlerdir.

Enflasyon çeşitli nedenlerden kaynaklanabilir. Fakat enflasyonu harekete geçiren veya besleyen mutlaka parasal genişlemedir. Başka ifade ile enflasyonun parasal bir olay olması nedensellik içermiyor. Bu her enflasyonist sürecin mutlaka bir parasal genişleme ile başladığı anlamına gelmiyor. Enflasyonla parasal büyüme ilişkisi nedensellik ilişkisi değil muhasebe ilişkisidir.²¹

²¹ Şahin, a.g.e.,s.482

1.2.1. Moneter Faktörler

Moneter faktörler devlet harcamalarının veya bütçe açıklarının artması ile ortaya çıkmakta ve böylece para miktarındaki artış mal (üretim) miktarındaki artıştan daha fazla olmaktadır.²²

Devlet harcamaları karşılığında özellikle kısa dönemde bir mal artışı olmadığından denge ancak değeri düşen para birimi ile mevcut mal miktarı arasında kurulabilecektir. Moneter faktörlerle açıklanan enflasyon parasal bir olaydır. Bununla birlikte bütçe açıklarının mutlaka talep hacmini şişireceği söylenemez. Çünkü artan nominal gelirler harcanmayıp tasarruf edilebilir. Ayrıca para miktarı artmadan da dolaşım hızının yükselmesi fiyatları arttırabilir.

Devlet harcamalarının artması sonucunda bazı kesimlerde görülen dengesizlikler daha sonra bütün ekonomiye yayılabilir. Bu bakımdan önce kısmi sonra da genel dengesizlik üzerinde durmak yerinde olacaktır.

a) Kısmi dengesizlik: Bir veya birkaç kesimde talep artınca bu kesimdeki malların fiyatları yükselir. Örneğin tarım ürünlerinin fiyatları arttığında bir süre sonra sanayi ürünlerinin de fiyatları yükselir. İnşaat faaliyetleri hızlanınca inşaat malzemeleri ve işçi ücretleri de artış gösterir. Eğer dengesizlik ara ve yatırım mallarına sirayet ederse, firmalar artan yatırım maliyetlerini satacakları malların fiyatlarına yansıtırlar. Bu şekilde fiyatlar yavaş yavaş ekonomideki diğer malları da etkileyecektir. Toplam üretim değeri ile toplam tüketim eşitliği otomatik olarak sağlanamaz. Bir kesimin üretimi talebe oranla yetersiz ise veya kısmi bir dengesizlik halinde enflasyonist baskılar görülecektir. Özellikle tüketicilerin almak zorunda kalacağı mallarda bir fiyat artışı beklenecektir. Nihayet bu kısmi dengesizlik ve fiyat artışları sabit gelirlilerin (işçi sınıfı, memur ve emekliler) satınalma gücünü düşürecektir.

b) Genel dengesizlik: Bu dengesizlikler toplam talep artışının sebep olduğu dengesizliklerdir. Bu dengesizliğin sebepleri şöyle sıralanabilir.

²² Ali Özgüven, **İktisat Bilimine Giriş**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 7.Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul 1997, s.362

- Banka kredileri ile finanse edilen özel yatırım harcamalarının artması
- Kamu harcamalarının çoğalması veya yatırımların bütçe açıkları yolu ile finanse edilmesi.
- Atıl duran paraların çözülmesi ve özel tüketim harcamalarının artması.
- Ekonomide yabancılara yaptıkları harcamalar. Bunun sonunda para akışları mal akışlarından fazla olacağı için enflasyonist baskılar yaratılacaktır.
- Yabancı ülkelerde çalışan işçi ve müteahhitlerin ülkelerindeki harcamaları arttırmaları.

Ancak bu fiyat artışları talebi azaltabilir. O zaman kurulacak yeni dengede iki önemli etken rol oynayacaktır.

- Birincisi fiyat artışından dolayı tüketim hacminin daralması
- İkincisi alıcıların fiyat istikrarının sağlanacağına veya fiyatların düşeceğine inanmaları.

Fiyat yükselişleri tüketimi sınırlayamazsa bu defa da paradan kaçış talebi kamçılayacak ve fiyat artışlarını hızlandıracaktır. Diğer yandan firmalar likiditelerini stoklara çevirecekler ve yetersiz olan malların ithaline gideceklerdir.

1.2.2. Reel Faktörler

Bu faktörler daha çok arz ile ilgilidir. Bir ekonomide mal ve hizmet fiyatlarının oluşumunda maliyet koşulları esas alınıyorsa ve maliyet öğelerindeki artışa bağlı olarak fiyatlar genel seviyesi yükseliyorsa arz enflasyonu ortaya çıkar.²³ Ayrıca arz edilen malların yetersizliği de fiyatları yükseltmektedir. Malların yetersiz olması arzın inelastik olmasından kaynaklanabilir. İnelastik arzın belli başlı sebepleri şunlardır:

- Teknolojik gelişmelerin olmaması veya yetersizliği.

²³ Şahin, a.g.e.,s.486

- Özellikle tarım kesiminde mevsimsel şartlardan dolayı ürün miktarının azalması.
- Bazı satıcıların stokları arttırıp spekülasyona gitmeleri.
- Firmaların eksik kapasitede üretimde bulunmaları.
- Döviz kıtlığının gerekli hammadde veya mal ithalini kısıtlaması.
- Sendikaların greve giderek üretimi kısımaları.
- Bazı firmaların fiyatları yükseltmek amacıyla üretimi kısımaları.

Yukarıda sıralanan sebepler dışında her para artışı enflasyona yol açmayabilir. Enflasyonun olup olmadığını anlamak için önce diğer koşullara bakmak gerekir. Mal ve hizmetlerle birlikte ve aynı oranda para miktarı da artmışsa enflasyondan söz edilemez. Ayrıca para miktarı arttığı zaman (mal ve hizmetler aynı kalmak kaydıyla) kişilerin elde tutmak istedikleri para miktarı da çoğalırsa fiyatlar genel düzeyi yükselmeyebilir. Buna karşılık para miktarı değişmediği halde tedavül hızının artması fiyatları etkiler ve enflasyona yol açabilir.

1.2.3. Bekleyişler ve Enflasyon

Enflasyonu harekete geçiren değil, fakat sürmesini ve giderek tırmanmasını sağlayan faktörlerden biri de halkın enflasyon beklentisidir. Beklentiler enflasyonun artmayacağı yönünde olduğu sürece talep ve maliyet enflasyonu artışı devam etmez. Bunun aksine bir beklenti olduğu sürece davranışlar buna göre şekillenir ve enflasyon artar. Eğer enflasyonun artacağı bekleniyorsa, çalışanlar alım güçlerinin azalmaması için ücretlerin artmasını talep ederler bu da firmaların maliyetlerinin artmasına yol açar. Bu maliyet artışı tüketicilere daha yüksek fiyatlar olarak yansıtılırsa enflasyon artar. Benzer şekilde, ekonomideki sözleşmelerin enflasyonun artacağı beklentisine göre düzenlenmesi ve geçmişteki yüksek enflasyonun devam edeceği beklentisi de enflasyonun kendi kendini besleyerek yükselmesine sebep olur.²⁴

²⁴ TCMB, **Enflasyon**, 2004, s.5, www.tcmb.gov.tr (Erişim Tarihi: 14.04.2008)

1.3. Enflasyon Türleri

Enflasyonu kaynakladığı sebebe ve hızına göre sınıflandırmak mümkündür. Enflasyon kaynaklandığı nedene göre sınıflandırıldığında iki türdür:²⁵ Talep enflasyonu ve maliyet enflasyonu. Enflasyon, artış hızına göre de hiper enflasyon, kronik enflasyon ve sinsi (sürünen) enflasyon olmak üzere üç grupta sınıflandırılmaktadır.

1.3.1. Talep Enflasyonu

Talep enflasyonu, toplam talebin artması karşısında mevcut arzın artan talebi karşılayamaması nedeniyle fiyatların yükselmesi şeklinde ortaya çıkar. Toplam talebin artmasının nedeni de genellikle para arzının artmasıdır. Para arzının artmasıyla artan talebi karşılamak için firmalar kapasite artırma yoluna giderler. Bu da daha fazla mesai yapılmasını veya işçi ve makine sayısının artırılmasını gerektirir. Bu da üretim maliyetlerinin artmasına sebep olur. Artan üretim maliyetleri de fiyatları yükseltir. Bu süreç öncelikle ekonomide işsizliğin azalmasına, ekonominin canlanmasına, karların artmasına sebep olur ancak izleyen dönemlerde yerini artan enflasyona ve getirdiği olumsuzluklara bırakır.

1.3.2. Maliyet Enflasyonu

Maliyet enflasyonu, üretimde girdi olarak kullanılan her türlü malın maliyetinin artması nedeniyle fiyatlar genel seviyesinin yükselmesidir.²⁶ Diğer bir ifadeyle maliyet enflasyonu üretim faktörlerindeki (ücret, faiz, kar) otonom bir artıştır. İşgücü talebinin artması, işçi sendikalarının yükselmesi, hammadde ve ithal girdi fiyatlarının yükselmesi, devalüasyon etkisi, gıda maddelerine uygulanan Katma Değer Vergisi (KDV), faiz hadlerinin yükselmesi gibi sebepler fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine sebep olan başlıca faktörlerdir.

1.3.3. Kronik Enflasyon

Kronik enflasyon artış hızı iki haneli oranlarda olan inişli çıkışlı bir enflasyon türüdür. Kamu harcamalarının devamlı artması, sürekli bütçe açıkları, gelirlerin

²⁵ Ekrem Gül, Aykut Ekinci, Arif Argun Gürbüz, **Enflasyonla Mücadele Enflasyon Hedeflemesi Kavramlar İşleyiş ve Türkiye**, Ekin Kitabevi, İstanbul, 2006, s.8

²⁶ Eğilmez ve Kumcu, **a.g.e.**, s.266

üretimdeki artışla orantısız olması gibi nedenlere bağlı olarak fiyatlar genel seviyesinin sürekli artış göstermesi sebebiyle ortaya çıkar.²⁷ Kronik enflasyonla karşı karşıya kalan ülkeler de para değerini çok hızlı bir şekilde kaybetmekte satınalma gücü azalmaktadır. Para değişim aracı görevini yerine getirmekle birlikte değer kaybından dolayı dış ödemelerde, bir başka ülke parası standart ölçü olarak kullanılır. Ayrıca kronik enflasyon sürecinde para genellikle tasarruf fonksiyonunu da yitirdiği için insanlar birikimlerini döviz, altın ve gayrimenkul gibi piyasalarda değerlendirirler.

Genel olarak bakıldığında kronik enflasyon uzun zaman devam eden bir süreç olduğu için bununla mücadele etmek oldukça güçtür. Ekonomide ciddi istikrarsızlıklara yol açar.

1.3.4. Sinsi (Sürünen) Enflasyon

Sinsi enflasyon genellikle %2 ile %3 gibi düşük oranlarda devam eden fazla dalgalanmalar sergilemeyen bir enflasyon türüdür.²⁸ Sinsi enflasyon genellikle ekonominin canlandığı dönemlerde görülür. Bu süreçte para değişim, değer saklama ve hesap birimi olma fonksiyonlarını yerine getirir. Ayrıca reel faiz oranları çok düşük olmadığı için insanlar tasarruflarını para olarak değerlendirebilmektedirler. Günümüzde hemen hemen her ülkede sinsi enflasyon süreci yaşanmaktadır ancak hükümetlerin bunu önlemek konusunda çok dikkatli davranması gerekir çünkü herhangi bir yanlış müdahale söz konusu olduğunda sinsi enflasyon normal hatta hiperenflasyona dönüşme riski taşımaktadır.

1.3.5. Hiper Enflasyon

Hiper enflasyon, aylık artış hızının %50 ve üzeri gibi yüksek seviyelerde olduğu yüksek oranlı bir enflasyondur. Hiper enflasyon durumunda fiyatlar genel seviyesi aşırı derecede yükselir ve paranın iç değeri çok hızlı bir biçimde düşer.

²⁷ Gülden Ülgeç, **İktisat Bilimine Giriş**, Der Yayınları, İstanbul, 2002, s.235-237

²⁸ İlker Parasız, **Enflasyon Kriz ve Ayarlamalar**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2007, s.6-10

Hiper enflasyonun en önemli sebebi para arzının kontrolsüz olarak artmasıdır. Hiper enflasyon ulusal paranın değerini hızla yitirmesine hatta yabancı paraların ulusal paranın yerini almasına neden olmaktadır.²⁹

1.4. Enflasyonun Etkileri ve Enflasyonla Mücadele Stratejileri

Enflasyon bir ekonomide, belli bir dönemde fiyatlar genel seviyesinin sürekli yükselmesidir. Bu şekilde ortaya çıkan enflasyonun tüm toplumu ilgilendiren ve yüksek maliyetleri olan bir takım etkileri vardır. Bu bölümde bu etkiler ortaya konacak ve bunlarla mücadele de kullanılacak stratejilerden bahsedilecektir.

1.4.1. Enflasyonun Etkileri

Enflasyonda genel fiyat seviyesi yükselir. Fakat tüm mal ve hizmetlerin fiyatları aynı anda aynı oranda yükselmez. Bir zaman dilimi içerisinde bazı malların fiyatları daha fazla bazı malların fiyatları da daha az yükselir. Başka türlü bir ifadeyle enflasyon malların nispi fiyatlarını değiştirir. İşte bu durum bir takım ekonomik ve sosyal etkileri de beraberinde getirir.³⁰

Enflasyonun en önemli etkisi sabit gelirliiler üzerine olmaktadır. Gelir sabitken fiyatlarda meydana gelen artışlar, kişilerin satın alma gücünü azaltarak, bu tür gelir sahiplerinin reel gelir kaybına neden olur³¹. Buna karşın enflasyon, gelirleri rant ve karlara dayanan toplum kesimlerinin yararınadır. Gelir dağılımındaki bu dengesizlik sosyal ve siyasi sorunların artmasına neden olmaktadır.

Enflasyon fiyat mekanizmasını bozduğundan, ekonomide akılcı çözüme varan değerleri alt üst eder. Tasarruf, karın çok olduğu yerlerden vurgunculuğun (spekülasyon) bol olduğu alanlara kayar. Sanayi yatırımları değil arsa ve taşınmaz mallar prim kazanır. Faiz oranları paranın değer kaybını karşılamadığından tasarruf azalır. Tasarrufun azalışı fiziksel yatırımın azalışı, tüketimin artması demektir. Bu ise talebi kamçılayacağından tekrar fiyatların yükselmesine yol açar.

²⁹ Gül, Ekinci, Gürbüz, **a.g.e.**, s.9

³⁰ Şahin, **a.g.e.**, s.491

³¹ Zafer Tunca, **Makro İktisat**, Gözden Geçirilmiş 3. Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2001, s.241

Enflasyon dış ticaret yönünden de olumsuz etkilere yol açar. Enflasyon olan ülkeyle, enflasyon oranı daha düşük olan ülkeler arasındaki dış ticaret dengesi bozulur. Bu bozulma kısa zamanda ekonomik yapıya yönelir, ithal malların fiyatlarının değişmemesi ve içeride fiyatların yükselişi ithalatta spekülative karlara yol açar ve ithalata özendirir buna karşılık ihraç mallarının fiyatları yabancılara pahalı geldiğinden ihracatta tıkanıklıklar ve güçlükler doğmaya başlar. Aynı nedenlerle dış ülkelere gelen turistlerde azalma, buna karşılık yabancı ülkelere gitmek isteyenlerde çoğalma görülür. Böylece daha sonraları ithalat güçlüklerinin de fazlalaşmasıyla, sermaye mallarının sağlanması zorlaşır ve yatırımlarda baltalanmış olur. Bu sorunları çözmek için de devalüasyona başvurulur veya ithalatı daraltıcı önlemler alınır.

Enflasyon kaynakların kullanımı üzerindeki olumsuz etkilerini yalnız tüketim harcamalarının artması şeklinde göstermez. Böyle dönemlerde, döviz fiyatları da yükselir ve donanım malları ithalatı güçleşir. Ayrıca yatırımların gerektirdiği verimlilik ve maliyet hesapları kesinlikle saptanamaz. Böyle olunca, yatırımlar makine ve donanım alanlarına değil, inşaat gibi sektörlere yönelir çünkü sanayi yatırımları üretime geçmek için uzun bir süre alırlar. Bu süre içinde geleceğin ne olacağı belli değildir, iş alanlarına güvensizlik ve dengesizlik egemendir çünkü yatırımcılar hammadde ve yedek parça sağlayıp sağlayamayacaklarını bilemezler. Bu da yatırımcıların yatırım cesaretini kırar ve kalkınma için yararlı ve zorlu olan alanlardan kaçmalarına neden olur. Ekonomi normal düzene geçiş dönemi sorunlarıyla karşılaşır.

Bütün bunların yanı sıra son olarak yanlış ve çarpık kentleşme politikası ile birleşen enflasyon, işsizlik sorununu büyük boyutlara ulaştırmakta ve sonuçta milli gelir düzeyinin düşmesine neden olmaktadır.

1.4.2. Enflasyonla Mücadele Stratejileri

Enflasyon kısa dönemde kaynak ve gelir dağılımını bozduğu, uzun dönemde ise büyümeyi engellediği için mücadele edilmesi gereken önemli bir istikrarsızlık kaynağıdır. Dolayısıyla enflasyonla mücadele zorunluluk halini almaktadır. Bu bölümde

enflasyonla mücadelede kullanılabilecek maliye, gelirler ve para politikalarına değinilecektir³².

1.4.2.1. Maliye Politikaları

Maliye politikası, ekonomide ulaşılmış bulunan dengeyi korumak veya daha iyi bir dengeye geçmek ya da ortaya çıkan dengesizlik hallerini gidermek amacıyla kamu kesimi gelir ve giderlerini kullanarak uygulanan politikaların tümüdür.³³ Maliye politikası devletin kamu giderleri, vergiler ve borçlanmalar şeklindeki mali araçlarıyla yaptığı tüm müdahaleleri de kapsamaktadır. Bu noktada maliye politikası, temel iktisadi amaçlara ulaşmada kamu harcamaları ve gelirleri gibi kamu ekonomisi değişkenlerinde yapılması gerekli olan değişiklikleri belirlemektedir.

Günümüzde devletlerin en büyük ekonomik sorunu ve maliye politikasının en önemli amacı ekonomik istikrardır, ardından da ekonomik büyüme gelmektedir. Temel olarak devlet bütçesi aracılığıyla gerçekleştirilen maliye politikası fiyat istikrarını sağlamada yani enflasyonla mücadelede kullandığı araçlar, kamu harcamaları ve kamu gelirleridir. Enflasyon genel olarak toplam talebin toplam arzı aşması sonucunda ortaya çıkan bir olgudur. Buna göre toplam talep ile toplam arz arasında oluşan açığın giderilebilmesi için ya toplam talebin kısılması ya da toplam arzın artırılması gerekmektedir. Toplam arzın artırılmasıyla yani üretimi arttırmak yoluyla istikrarı sağlamak uzun dönemde mümkün olabilecek bir hedeftir. Bu nedenle kısa dönemde enflasyonu önlemek için talebi kısmak gerekecektir. Bunun için devletin, maliye politikası araçları olan kamu harcamaları ve kamu gelirlerinde değişiklikler yapması önemli paya sahip olacaktır.³⁴

1.4.2.1.1. Kamu Harcamaları Politikası

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

³² Gül, Ekinci, Gürbüz, **a.g.e.**, s.9

³³ Eğilmez ve Kumcu, **a.g.e.**, s.349

³⁴ Beyhan Ataç, **Maliye Politikası Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları**, Beşinci Basım, AÜ Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 1999, s.39

harcamalarda bir azalma meydana gelecek ve bütçede bir fazla oluşacaktır. Bu sayede enflasyonist baskılar önlenecektir. Esas itibariyle bu politika bütçe giderlerinin azaltılması yoluyla bütçede fazlalık yaratıp enflasyonist baskıların önlenmeye çalışılmasıdır.³⁵

Kamu harcamaları politikasının iki temel uygulaması vardır:³⁶

a) Mal ve hizmet alımına yönelik kamu harcamaları: Devlet mal ve hizmet alımına yönelik kamu harcamalarını yatırımlar ve cari harcamalar şeklinde yapmaktadır. Kısa dönemde, kamu yatırım harcamalarında yapılacak kısıntı, toplam talebi daraltacağından antienflasyonist etki yaratır. Kısa dönemde enflasyonla mücadele için yatırım harcamalarında yapılacak bir kısıntı, uzun dönemde ekonominin kapasitesini daraltıcı bir etki yaratacaktır. Yatırım harcamalarının etkileri uzun dönemde görüleceği için yatırım harcamalarındaki kısımlar dirençle karşılaşmaz. Personel harcamalarında yapılacak kısımlar, dirençle karşılanırken; eğitim, sağlık gibi beşeri sermaye harcamaları, cari harcamalarda yapılacak bir kısıntı sonucu hem kalite hem de miktar açısından etkilenir ve bu durum uzun dönemde ekonominin gelişimi üzerinde çeşitli sorunlar yaratır. Cari harcamalar, bir ekonomide üretim kapasitesinin işlerlik kazanması için yapılan harcamalardır. Buna göre, mevcut kapasite ile bu harcamalar arasında optimum bir bileşim gerçekleşmişse yani mevcut kapasite cari harcamaların düzeyi ve bileşimi ile uyumlu ise, cari harcamalarda bir kısıntıya gidilmesi bu üretim kapasitesinden tam olarak yararlanılamaması sonucunu doğuracaktır.

b) Kamu Transfer Harcamaları: Devletin bir mal veya hizmeti satın almak için değil karşılıksız olarak yaptığı harcamalardır. Bu harcamalar genel olarak borç faizi transferleri, emekli, dul ve yetimlere yapılan yardımlar ve firmalara yapılan mali yardımlardır.³⁷ Toplam talebin azaldığı kriz dönemlerinde transfer harcamalarının artışı, kullanılabilir gelir ve dolayısıyla tüketim

³⁵ Ataç, a.g.e., s.131

³⁶ Gül, vd., a.g.e., s.14

³⁷ Oguz Oyan, “Kamu Maliyesi ve Politikası”, Türkiye Ekonomisi, Sektörel Analiz, İmaj Yayınevi, Ankara, 2001, s.278

harcamalarındaki azalmayı nisbeten de olsa telafi edeceğinde otomatik istikrar unsuru olma görevini yerine getirir.³⁸ Bu nedenlerden dolayı transfer harcamaları genelde talep azaltmak amacıyla değil, verimliliği artırıcı önlemler yardımıyla arzın arttırılması yönünde kullanılır.

1.4.2.1.2. Kamu Gelirleri Politikası

Enflasyonist bir ekonomide, toplam arza göre fazla olan toplam talebi azaltabilmenin bir diğer yolu da, kamu harcamalarını aynı düzeyde bırakarak kamu gelirlerini artırmaktır. Kamu gelirleri politikasının da iki temel uygulaması vardır:

a) Vergi Gelirleri: Enflasyonun hüküm sürdüğü bir ekonomide, vergileri artırmak, diğer bir deyişle vergi yükünü yükseltmek, kısa dönemde vergi yükümlülerini likiditeden mahrum etmek, bütçe fazlasını meydana getirmek ve ekonomideki satın alma gücü fazlasını emmek bakımından gerekli olmaktadır. Vergiler, kişilerin kullanılabilir gelirlerinde, bu yolla özel tüketim ve yatırım harcamalarında bir azalmaya neden olarak ekonomi üzerinde daraltıcı etkiye sahiptirler. Bu nedenle kısa dönemde enflasyonla mücadelede, maliye politikalarından birisi de yeni vergiler koyarak ya da mevcut vergi oranlarını yükselterek vergi gelirlerini artırmak olacaktır. Vergilerin artırılmasının toplam talep üzerinde olduğu kadar, toplam arz üzerinde de etkisi olduğu bilinmektedir. Bu nedenle enflasyonla mücadele programında, farklı vergilerin ekonomi üzerinde farklı etkilerinin gözönünde bulundurulması ve amaca en uygun bileşimin seçilmesi gerekmektedir. Bu politika uzun dönemde, piyasa ekonomisinin benimsendiği ve girişimcilerin dürüst vergi yükümlüsü olduğu düzen içinde başarılı olabilir.³⁹

b) Borçlanma: Borçlanmanın kısa dönemde toplam talep düzeyini etkileme derecesi, borçlanmanın kaynağına göre farklılık göstermektedir. Ancak borçlanmanın, toplam talebi azaltıcı bu yolla ekonomiyi daraltıcı etkisi, vergilere göre daha azdır. Borçlanma kişilerden ve firmalardan yapılırsa, kısa dönemde özel harcamaların azalarak ekonomiyi daraltıcı bir etkinin

³⁸ Dinler, **a.g.e.**, s.453.

³⁹ İsmail Türk, **Maliye Politikası**, Ondördüncü Basım, Turhan Kitabevi, Ankara, 2001, s.115-116

yaratılacağı, bu daraltıcı etkinin diğer borçlanma kaynaklarıyla karşılaştırıldığında en çok olacağı açıktır. Çünkü kişiler ve firmalar, devlet tahvili alımlarını, ya tasarruflarını ya da tüketimlerini kısarak karşılayacak, her iki durumda da özel kesimin toplam talebi azalmış olacaktır. Eğer kişiler tüketimlerini kısarak tahvil alıyorsa özel tüketim harcamaları azalacak, tasarrufları kısarak tahvil alıyorsa, bu tasarrufların yöneleceği özel yatırım harcamaları azalacaktır. Borçlanmanın ticari bankalardan yapılması durumunda, ekonomide daraltıcı etki yaratılıp yaratılamayacağı, bankaların borç verecekleri parayı nereden karşılayacaklarına bağlıdır. Eğer ticari bankalar, devlete borç verdikleri parayı, kredi talebinin yeterince yüksek olmadığı bir durumda, kullanılmayarak atıl olarak portföylerinde tuttıkları miktarlardan karşılıyorsa, kısa dönemde, ekonomide daraltıcı etki, özel kesimin talebinde bir azalma meydana gelmeyeceği için gerçekleşmeyecektir. Bankaların atıl tuttıkları fonları devlete borç vermeleri durumunda, devletçe elde edilen fonların harcanması, ekonomi üzerinde genişletici etki yaratacaktır. Ancak bankalar, özel kredi talebinin yüksek olduğu, bu nedenle kullanılmayarak atıl tutulan miktarların olmadığı bir durumda, bu fonları devlet tahvili alımında kullanırlarsa, özel kesimin kredi talebi kısılacığından, ekonomi üzerinde daraltıcı bir etki meydana gelecektir. Borçlanmada dikkat edilmesi gereken unsur devletin çektiği parayı tüketimi teşvik edecek yerlerde kullanmamasıdır.

1.4.2.2. Gelirler Politikası

Gelirler politikası, ekonomideki çeşitli gelir kalemlerinin ekonominin genel hedefleri doğrultusunda birbiri ile uyumlu bir biçimde oluşması yönünde atılan adımlardır. Örneğin, gelirler politikası sayesinde fiyat istikrarı korunabilir ya da fiyat istikrarı yakalanabilir.

Gelirler politikası ile, bütün gelirlerle ilgili gelişmelere, daha onların doğuşu esnasında doğrudan etki etmeyi deneyen hükümetlerin politikaları anlaşılır. Buna paralel olarak gelirler politikasını, gelirleri doğrudan etkileyen politikalar şeklinde de

tanımlamak mümkündür.⁴⁰ Dolayısıyla gelirler politikası, yalnızca ücret ve maaş gelirlerini değil; kar, faiz, rant gibi diğer tüm üretim faktörlerinin gelirlerini doğrudan etkileyen politikaları kapsamaktadır. Ancak gelirler politikasının en çok görülen şekli, ücret ve fiyat kontrolleridir.

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

Gelirler politikası kanuni gelirler politikası ve gönüllü gelirler politikası olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.4.2.2.1. Kanuni Gelirler Politikası

Kanuni gelirler politikası, devletin emredici müdahalelerini kapsamakta, çeşitli yasaklamalar ve cezalandırmalar getirmektedir. Bu şekildeki devlet müdahaleleri ile, uygulanan politikaların kapsamına göre, tüm faktör gelirlerinin, özellikle ücret ve fiyat artışlarının kontrolü yapılarak piyasa güçleri etkilenmektedir.

Kanuni gelirler politikası, kendi içinde çeşitli vasıtalarla sahiptir. Bunlardan biri sendika gücünün sınırlandırılmasıdır. Kanuni gelirler politikası, sendikaların varlığını bir veri olarak almakta ve sendikaların pazarlık gücünün olumsuz etkilerini hafifletmeye çalışmaktadır. Çünkü sendikaların ücret pazarlığının sonucunda ücretler, piyasa ücret seviyesinin üzerinde belirlenebilmektedir. Bu nedenle devlet sendika gücünü, çeşitli yasal düzenlemeler vasıtasıyla sınırlandırarak, kollektif ücret düzeyini piyasa ücret düzeyine indirerek, enflasyonu önlemeye çalışmaktadır. Ancak bu uygulama, demokratik sistemi olumsuz yönde etkilemektedir.

Kanuni gelirler politikasının bir diğer aracı da fiyat ve ücretlerin dondurulmasıdır. Buna göre enflasyonist baskılarla hükümetler, kısa süreli ücret ve fiyat dondurmaları ya da kısa ve uzun süreli ücret ve fiyat denetimleri gibi zorlayıcı yöntemleri kullanabilmektedir. A.B.D.'de 1971-1974 yılları arasında, Nixon döneminde uygulanan ücret-fiyat kontrolleri buna örnek olarak gösterilebilir. Nixon döneminde

⁴⁰ Ömer Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, Bilim Yayınevi, İstanbul, 1997, s.50.

bazı yıllarda ücretler ve fiyatlar dondurulurken; bazı yıllarda da kanun yoluyla ücret ve fiyatlara tavan sınır getirilmiştir.

Son olarak kullanılabilecek bir diğer araç ta vergilendirme yöntemidir. Bu yöntemde devlet vasıtasız vergiler yoluyla ücret ve karlar üzerinde kontrol sağlayabildiği gibi, belirlenen gelirler politikasına uymayıp yüksek ücret veren firmaların karları üzerine ek bir vergi koyarak cezalandırma yoluna gidebilmektedir. Vergiye dayalı gelirler politikası, ücret ve fiyat tespitine doğrudan değil dolaylı bir şekilde müdahale etmektedir.

1.4.2.2.2. Gönüllü Gelirler Politikası

Gönüllü gelirler politikasının en büyük özelliği, devletin herhangi bir müdahalede bulunmaması yada sınırlı bir müdahalede bulunmasıdır. Devletin emredici müdahalelerinin yerini sosyal diyaloglar almaktadır. Dar anlamda sosyal diyalog, işçi ve işverenler ve bunların örgütleri arasında uzlaşmaya yönelik ikili etkileşim ve işbirliği anlamına gelirken; zaman içinde kavram, devleti ve diğer menfaat gruplarını da içine alarak, devlet, işverenler ve işçiler arasında ekonomik ve sosyal politikaların belirlenmesi ve uygulanması amacıyla yapılan her çeşit işbirliği ve uzlaşma girişimlerini içine alacak şekilde gelişmiştir.⁴¹ Sosyal diyalogla belirlenen gönüllü gelirler politikasında, genellikler ücret-fiyat göstergeleri esas alınmaktadır. Ücret göstergeleri ile tüm sektörlerdeki ücret artışlarının milli verimlilik artışına bağlanması öngörülmüşken; fiyat göstergeleriyle, fiyatların birim işgücü maliyetlerine göre tespit edilmesi öngörülmektedir. Böylece ücret ve fiyat artışları, verimlilik artışlarına bağlanarak, enflasyonun kontrol altına alınması amaçlanmaktadır.⁴²

1.4.2.3. Para Politikaları

İktisat politikası, önceden saptanmış belirli amaçlara ulaşmak amacıyla değişik araçlar kullanmaktadır. Bu araçlar içerisinde para politikası uygulamaları son derece önemli bir yere sahiptir. Para politikası araçları ekonomik koşullara paralel olarak çok kısa bir sürede uygulanabilme ve değiştirilebilme özelliğine sahiptir.

⁴¹ Toker Dereli, “Sosyal Diyalog”, **Demokratikleşme Endüstriyel İlişkiler ve Sendikalar**, Birleşik Metal-İş Yayınları, 1997, s.4

⁴² Campell McConnell, Stanley Brue, **Economics**, McGraw-Hill, New York, 1993, s. 341

Para politikası, ekonomideki para ve kredi hacminin değiştirilerek başta fiyat istikrarı olmak üzere belirlenen makro amaçlara ulaşma çabasıdır.⁴³ Para politikasının belirleyicisi ve uygulayıcısı Merkez Bankasıdır. Dolayısıyla para politikasının amaç ve araç tercihlerini para politikasının uygulayıcısı olarak Merkez Bankası gerçekleştirir. Merkez Bankası para politikasını uygularken nihai hedeflere ulaşmak için kendisine ara hedefler belirler. Ara hedefler Merkez Bankası araçlarındaki değişiklikler yoluyla etkilenen, para politikasının nihai hedefleriyle yakın ilişkili değişkenlerdir. Politika araçları ara hedeflerle, ara hedeflerde ana hedeflerle yakın ilişkili olduğu için Merkez Bankasının ara hedefleri kullanarak nihai hedefleri gerçekleştirme olasılığı daha fazla olmaktadır.⁴⁴ Para politikası ile nihai hedefler arasındaki bu ilişkiye aktarım mekanizması denmektedir.

Özetle bir ülkede Merkez Bankası para politikasının uygulayıcısı durumundadır. Merkez Bankası para politikasını uygularken, para politikası araçlarını kullanarak belirlediği nihai hedeflere ulaşmaya çalışmaktadır. Nihai hedeflere ulaşmak için kendisine ara hedefler ve faaliyet hedefleri belirlemekte ve para politikası araçlarıyla bu hedeflere ulaşmaya çalışmaktadır. Bu bölümde sırasıyla para politikasının araçları ve nihai amaçları ve ara hedeflerinden bahsedilecektir.

1.4.2.3.1. Para Politikasının Araçları

Politika araçları Merkez Bankasının para ve kredi hacmini değiştirmek için kullandığı yöntemlerdir. Açık piyasa işlemleri, reeskont politikası ve yasal karşılık politikası olmak üzere üç politika aracı bulunmaktadır. Para çarpanı analizi çerçevesinde ele alındığında, Merkez Bankası para politikası araçlarını kullanarak, parasal taban ya da para çarpanının büyüklüğünü etkilemeye çalışmaktadır.

1.4.2.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Merkez Bankası kanalı ile piyasadaki mevcut para miktarını azaltmaya veya çoğaltmaya yönelik bir para politikası aracıdır. Devlete ait kıymetli kağıtların, alım ve satımını kapsayan açık piyasa işlemlerini Merkez Bankası doğrudan alım, doğrudan

⁴³ Orhan Morgil, **Para Politikaları, Türkiye Ekonomisi, Sektörel Analiz**, İmaj Yayınevi, Ankara, 2001, s.54

⁴⁴ Coskun Can Aktan, Utku Utkulu, Selahattin Togay, **Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler**, İMKB Yayınları, İstanbul, 1998, s.9

satım, repo ve ters repo şeklinde gerçekleştirir.⁴⁵ Piyasada fazla miktarda para varsa (para arzı fazla ise) Merkez Bankası hazine bonosu ve tahvil gibi menkulleri satarak piyasadaki fazla parayı toplar. Para miktarı az ise daha önce sattığı menkulleri geri alıp karşılığında para vererek piyasadaki para arzını(miktarını) artırır. Enflasyon dönemlerinde piyasadaki para miktarı fazla olduğundan izlenecek politika tahvil satmaktır.

Açık piyasa işlemleri defansif ve ofansif olarak uygulanabilir. Ekonomideki mevcut para arzını stabilize etmeye yönelik işlemlere defansif açık piyasa işlemleri denirken, parasal tabanı değiştirmeye yönelik yapılan işlemler ise dinamik açık piyasa işlemleridir. Açık piyasa işlemlerinin diğer para politikası araçlarına göre bazı avantajları söz konusudur. Bunları kısaca sıralayacak olursak; açık piyasa işlemleri son derece kolaylıkla icra edilebilen ve kapsamlı bir bürokratik yapı gerektirmeyen işlemlerdir. Merkez Bankası hatalı olarak para arzını fazla artırmışsa/azaltmışsa bu durumu düzeltebilecek açık piyasa işlemlerini kolaylıkla devreye sokabilir.⁴⁶

Açık piyasa işlemlerinin diğer para politikası araçlarına göre avantaj sağlayan özellikleri vardır. Bunlardan kısaca bahsetmek gerekirse; Açık piyasa işlemleri Merkez Bankası iradesiyle uygulanır ve işlem hacmi tamamen Merkez Bankası tarafından belirlenir. Açık piyasa işlemleri kolaylıkla tersine çevrilebilir. Şöyle ki Merkez Bankası hatalı olarak toplam rezerv hacmini ve para arzı miktarını fazla artırmışsa bunu düzeltebilecek açık piyasa işlemlerini devreye sokabilir. Açık piyasa işlemlerinde bürokratik ve idari bir gecikme uygulamada söz konusu olmadığı için hızlı uygulamaya konulabilen bir araçtır.⁴⁷

1.4.2.3.1.2. Reeskont Politikası

Para politikası araçlarından bir diğeri olan reeskont oranı, bir bankanın belli bir faiz karşılığında isime yazılı bir senedin bedelini vadesinden önce alacaklısına ödemesinden sonra bankanın elindeki senedi tekrar nakde çevirmek için Merkez Bankasına iskonto ettirmesidir. Merkez Bankasının bu işlem için yürüttüğü faiz oranına

⁴⁵ Serkan Yiğit, **T.C. Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No:6, 2002, s.3

⁴⁶ Morgil, **a.g.e.** , s.256.

⁴⁷ Gül, vd., **a.g.e.**, s.28-29

da reeskont oranı denir. Merkez Bankası reeskont oranıyla kredi talebini etkileyebilir. Şöyle ki Merkez Bankasının bu oranı düşürmesiyle bankaların reeskont kredi talebi artacaktır. Dolayısıyla bankaların ticari senetler için iskonto oranlarını düşürmesine neden olacaktır. Bu ise kredi faiz oranlarının düşmesi demektir. Sonuçta kredi talebi artacaktır. Merkez Bankası'nın reeskont oranını yükseltmesi ise kredi faiz oranlarının yükselmesine ve kredi talebinin düşmesine neden olacaktır. Fakat Merkez Bankası bu politikayı para arzını kontrol etmek için fazla kullanmazlar. Çünkü reeskont oranı piyasadaki faiz oranlarına önderlik etmekten çok onları tahrip etmektedir. Ayrıca Merkez Bankası reeskont politikaları ile bankaların kendisinden ödünç alma arzularını engelleyebilir, ama ne kadar değiştirdiğini bilemez. Bu nedenlerden dolayı reeskont politikası açık piyasa işlemlerinden daha zayıftır.⁴⁸

1.4.2.3.1.3. Zorunlu Munzam Karşılık Oranı

Merkez Bankası'nın para politikası amaçlarını gerçekleştirmeye çalışırken uyguladığı üçüncü politika zorunlu karşılık oranlarıdır. Zorunlu karşılıklar, bankaların pasiflerinde yer alan bazı yükümlülüklerin belli bir oranının genellikle nakit ve faizsiz olarak Merkez Bankasında bloke edilmesidir. Bu politika ile merkez bankaları para arzı çarpanı üzerinde etkili olmaya çalışır. Zorunlu karşılıklardaki artış, mevduat miktarını azaltarak para arzının daralmasına yol açabilir, bunun tersi bir uygulamada para arzında genişleme sağlanır.

Zorunlu karşılıklar politikası Merkez Bankasının piyasayı etkilemesi için son derece önemli bir araçtır. Merkez Bankası bu araç ile bütün bankalar üzerinde aynı oranda etkili olmaya çalışır. Oranlardaki küçük oynamalar bile para stokunda ve rezervlerde önemli değişikliklere neden olabilmektedir. Bu nedenle Merkez bankaları zorunlu karşılık oranlarını sık sık değiştirmez. Zorunlu karşılık oranının artırılması kaydi para hacmini ve para arzını azaltır. Bu oranın azaltılması ise para arzını artırıcı etki yapar. Zorunlu karşılık oranındaki küçük ayarlamalar dahi para stoğunda çok büyük

⁴⁸ Merih Paya, **Para Teorisi ve Politikası**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1998, s.154-155.

değişimlere ve para arzında çok büyük değişimlere neden olabilecektir. Bu nedenle bu oranlar çok sık değiştirilmez.⁴⁹

1.4.2.3.2. Para Politikasının Nihai Amaçları

Tüm dünyada, özellikle 1973 Petrol Krizi sonrasında etkin ve planlı para politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Günümüzde ülke ekonomilerinin belirleyici bir unsuru olan para politikalarının uygulayıcısı ülke Merkez Bankasıdır. Para politikası amaçları zaman içinde büyük değişiklikler göstermiştir. I. Dünya savaşı öncesinde para politikasının amacı para değerinin istikrarını sağlamak iken, daha sonraları enflasyonun ekonomide yol açtığı tahribatlar, ülke içinde fiyat istikrarının sağlanmasını, ülke dışında ise paranın değerinin korunmasını en temel amaç haline getirmiştir. Enflasyonun ortaya çıkardığı ekonomik ve sosyal maliyetler, fiyat istikrarının sağlanmasını para politikasının birinci amacı haline getirmiştir.⁵⁰ Fiyat istikrarı dışında para politikasının temel amaçları;

- Tam istihdam
- Ekonomik büyüme
- Faiz oranları istikrarı
- Ödemeler bilançosu dengesi şeklinde başlıklandırılabilir.

1.4.2.3.2.1. Fiyat İstikrarının Sağlanması

Fiyatlar genel seviyesinin kabul edilebilir seviyede süreklilik kazanması olarak tanımlanan fiyat istikrarı amacını para değerinin korunması olarak ta düşünebiliriz.

Fiyat istikrarı, genel bir tanım çerçevesinde, insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade eder. Bugün için gelişmiş ülkelerde, yüzde 1 ile yüzde 3

⁴⁹ Paya, a.g.e. , s.165.

⁵⁰ Ömer Eroğlu, **Para Teorisi ve Politikası**, SDÜ Basımevi, Isparta, 2004, s.148.

arasındaki enflasyon oranları düşük enflasyon oranları olarak kabul edilmektedir.⁵¹ Piyasa ekonomilerinde göreceli fiyatların malların üretim ve tüketimlerini yönlendiren temel faktör olması, fiyat istikrarının para politikasının birincil amacı olmasının nedenidir. Bunun yanı sıra fiyat istikrarının, para politikası amaçları arasında en üst sıralarda yer almasının bir diğer sebebi, ekonomide yaşanan enflasyon sorununun meydana getirdiği tahribatlardan kaynaklanmaktadır. Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışların, iktisadi anlamda en olumsuz etkisi, belirsizlik ortamına yol açmasıdır. Fiyatlardaki artışlar, bütün iktisadi birimlerin gelecek ile ilgili sağlıklı kararlar almasını zorlaştırır.

Her ekonominin kendi koşullarına uygun olarak sürdürülebilir bir enflasyon oranına sahip olması uygundur. Fiyatlardaki istikrar tüm ekonomik dengelerin kararlılığı açısından son derece önemlidir. Sık sık değişen fiyatlar piyasalarda, karar alma mekanizmalarında ve geleceğe yönelik tahminlerde istikrarsızlık yaratır, yanlış yönlendirmelere neden olur.

Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için maliye politikası ile para politikasının koordine olması gerekmektedir. Bu iki politikanın koordinasyonu ikisinin de aynı hedef doğrultusunda kullanılması ile mümkün olmaktadır. Enflasyonist ya da deflasyonist dönemlerde uygulanan para politikaları yine aynı nitelikte uygulanacak maliye politikaları ile desteklenirse başarıya ulaşacaktır. Maliye politikası ve para politikasının birlikte etkili bir iktisat politikası aracı olarak kullanılabilmesi için mali disiplinin sağlanması gerekir. Kamu açıklarının sürekli arttığı ve önlenemez boyutlara ulaştığı ülkelerde, hem para politikasının hem de maliye politikasının etkili olarak kullanılmaları olası değildir. Sürekli genişleyen kamu açıkları, doğrudan ya da dolaylı olarak Merkez Bankası kaynakları kullanılarak ya da piyasaya borçlanılarak finanse edilmektedir. Bu durumun yaratacağı monetizasyon (Kağıt ya da madeni parayı tedavüle koyma, para basılarak iç borçların ödenmesidir.⁵²) endişesi para politikasının kullanım gücünü sınırlayarak fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı olanaksız hale getirir.

⁵¹ Süreyya Serdengeçti, Fiyat İstikrarı Konuşması, TCMB, 28 Kasım 2002, s.1, www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2003/kitapidx.html (Erişim Tarihi: 10.05.2008)

⁵² Ekonomi Sözlüğü, <http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=M&dict=es.dict>, (Erişim Tarihi: 10.05.2008)

Para politikasının fiyat istikrarını sağlamadaki etkinliğini arttıran en temel faktör Merkez Bankasının güvenilir ve bağımsız olmasıdır. Merkez Bankasının uygulamaya koyduğu politikalara şüphe duyulmamalıdır.⁵³

1.4.2.3.2.2. Tam İstihdamın Sağlanması

Para politikasının en temel hedeflerinden biri de tam istihdamın sağlanması ve sürdürülmesi gelmektedir. Tam istihdam tüm üretim faktörleri için amaçlanmakla birlikte asıl üzerinde durulan emek faktörünün tam istihdamıdır. Çünkü emek faktörünün istihdamının sağlanamaması yani yüksek oranda işsizlik yalnız milyonlarca insanı fakirliğe sevk etmekle kalmaz aynı zamanda toplumsal sorunlara neden olur. Para politikasının tam istihdamı sağlamadaki hedefi ekonomideki tüm işgücü arzının istihdam edilmesi değil, emek piyasasına arz edilmiş olan işgücü miktarını işgücü talebine eşitlemektir.

Ekonomide tam istihdam düzeyinin arzu edilen bir hedef olarak seçilmesi yaygın olmakla beraber, ekonomik işleyiş açısından belirli bir işsizlik oranının faydalı olabileceği görüşleri de vardır. Ekonominin normal çalışma temposunda belirli bir işsizlik oranı doğal kabul edilmekte ve bu durumdaki işsizliğe doğal işsizlik denmektedir.

Kabul edilebilir bir minimum işsizlik oranı tam istihdam olarak sayılabilir. Gelişmiş ülkelerde ortalama % 3 oranındaki işsizlik oranı normal kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu oranın % 5 olması normaldir. O halde bu ülkeler gösterilen oranlara ulaştıklarında tam istihdama da ulaşmış sayılabilir.

1.4.2.3.2.3. Ekonomik Büyümenin Sağlanması

İktisadi büyüme kavramı II.Dünya Savaşı'ndan sonra önem kazanmıştır. Bu döneme kadar kısa dönemli ekonomik dalgalanmaların hafifletilmesi daha önemli bulunurken, savaş sonrası dönemde uzun süreli ekonomik büyüme kavramı da para politikasının amaçlarından biri haline gelmiştir.

⁵³ Eroglu, a.g.e., 2004, s.150

Ekonomik büyüme bir ekonomideki üretim kapasitesinde, yani ürettiği mal ve hizmet miktarındaki reel artış olarak kabul edilmektedir. Bütün mevcut üretim faktörleri üretime sokularak ve kaynaklar etkin bir şekilde kullanılarak aynı zamanda üretim kapasitesinde artışın sağlanmasıyla ekonomik büyüme gerçekleştirilir. Üretime sokulan üretim faktörleri; emek, emek verimliliği, sermaye, doğal kaynaklar, teknoloji seviyesinden oluşmaktadır. İktisadi büyüme trendinin sürdürülebilmesi, elverişli finansman olanaklarının sağlanmasıyla birlikte, parasal genişleme oranının ılımlı bir düzeyde tutulmasını zorunlu kılmaktadır. Para politikası uygulamaları ile iktisadi büyüme oranını etkileyebilmek ya faiz oranlarını etkilemek ya da işgücünü veya işgücü verimliliğini arttırmak suretiyle gerçekleştirilebilir.⁵⁴

1.4.2.3.2.4. Faiz Oranı İstikrarı

Para politikasının en temel hedeflerinden bir diğeri de faiz oranlarındaki dalgalanmaları önlemek bir diğere ifadeyle faiz istikrarını sağlamaktır. Çünkü faiz oranlarındaki istikrarsız dalgalanmalar, belirsizlikleri arttırmakta ve yatırımcıların gelecekle ilgili sağlıklı kararlar almalarını engellemektedir.

Ekonomik hayatta faiz hem bireyler, hem de firmalar için önemli bir maliyet unsurudur. Bu nedenle beklenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasında büyük bir fark olması, faizler üzerinde önemli bir etki doğuracağından iktisadi birimlerin bazıları büyük karlar elde ederken bazıları da büyük zararlarla karşı karşıya kalacaktır. Faiz oranlarındaki aşırı iniş çıkışlar, spekülasyon olarak para kazananların önemli kazançlar sağlamasına sebep olur. Ayrıca, faiz oranı kaynakların tüketim ve tasarruf arasındaki bölüşümünü de belirlemektedir. Dolayısıyla para politikalarını uygulayan Merkez Bankaları, iktisadi aktivitelerin istikrarını korumak için faiz düzeyindeki aşırı dalgalanmalara yeteri kadar duyarlı olmalıdırlar.

1.4.2.3.2.5. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Ödemeler Bilançosu belirli bir dönem zarfında bir ekonomide merkezi hükümet, bankalar, gerçek kişiler, tüzel kişi ve kuruluşlar gibi yerleşik kişilerin diğer ekonomilerde yerleşik kişiler ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları tüm mal ve

⁵⁴ Serdar Öztürk, **Enflasyon Hedeflemesi**, Derin Yayınları, İstanbul, 2003, s.9.

hizmet ticareti ile bu ekonominin diğer ekonomilerle olan alacak ve yükümlülüklerinin kaydını tutar. Döviz piyasasında yaşanan dalgalanmalar dış ticareti ve ödemeler dengesini etkilemektedir. Para arzı miktarı ise hem dış ticareti hem de ödemeler dengesini etkilemektedir. Ödemeler dengesinin açık vermesi durumunda para arzının bu açığı giderecek ölçüde azaltılması gerekir. Bu da ekonomik faaliyetlerin daralmasına ve istihdam düzeyinin düşmesine sebep olmaktadır. Ödemeler dengesi fazla verdiği durumda da para arzının bu fazlayı giderecek şekilde genişletilmesi enflasyona neden olabilir. Sonuçta ödemeler dengesinde yaşanan açıklar veya fazlalar ülkenin dış ticaretini, uluslar arası ticareti ve fiyat istikrarını olumsuz etkilemektedir.⁵⁵

1.4.2.3.3. Merkez Bankalarının Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Uyguladığı Para Politikası Stratejileri – Ara Hedef Yaklaşımı

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

Ara hedefler, para politikası araçlarıyla nihai hedefler arasında yer alır. Ara hedeflerin kullanılma gerekçesi şudur: Merkez Bankasının kullandığı para politikası araçları ile nihai hedefler arasında doğrudan bir ilişki yoktur. Oysaki ara hedefler nihai hedeflerle daha yakından ilişkili olan değişkenleri içermektedir. Yani politika araçları nihai hedeflerle yakından ilişkili olmadığı (yani politika araçlarıyla nihai hedefler arasındaki ilişki belirsiz olduğu için) halde ara hedefler nihai hedeflerle yakından ilişkilidir. Politika araçlarının ara hedeflerle, ara hedeflerin de nihai hedeflerle yakın ilişki içinde olduğu dikkate alınır, Merkez Bankasının ara hedefleri kullanarak nihai hedeflere ulaşma olasılığı daha yüksektir.

Para politikası uygulama sürecinde teoride birçok ara hedefin olabileceği ileri sürülmektedir. Bunlar; mal fiyatları, para stoku, kısa ve uzun dönem faiz oranları arasındaki

⁵⁵ Halil Seyidoğlu, **Uluslar arası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, Güzem Yayıncılık, İstanbul, 2001, s.382.

bir dağılım, döviz kuru, toplam yurt içi krediler, gayri safi milli hasıla gibi değerlerdir. Bazen ara hedef olarak yalnızca para stoku ve faiz oranları seçilebilmektedir.

Para politikasının uygulama sürecinde ara hedefler iki önemli role sahiptir: İlk olarak, ara hedefler politika araçlarının makro ekonomik hedefler üzerinde arzu edilen etkilerin yaratılıp yaratılamadığı konusunda Merkez Bankasına bilgi sağlar. İkinci olarak, ara hedefler para politikası uygulamalarının yani para politikası araçlarındaki değişimin ekonomi üzerinde “daraltıcı etkiler mi” yoksa “genişletici etkiler mi” yarattığı konusunda bilgi sağlar.

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

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

Ara hedef olarak seçilecek değişkenlerin sahip olması gereken özellikleri şu şekilde özetleyebiliriz:⁵⁶

- Ara hedef olarak seçilecek olan değişken “aktarım mekanizması” açısından önemli bir değişken olmalıdır. Yani ara hedef, politika araçları ile politika hedeflerini birbirine bağlama yeteneği yüksek olan bir değişken olmalıdır.
- Ara hedefe ilişkin olarak sık ve doğru bilgi sağlanabilmeli yani ara hedef para politikası uygulama sürecinde kolay biçimde izlenebilen bir değişken olmalıdır.
- İzlenebilir olmasının yanı sıra bu izleme için geçen sürenin en kısa zamanda elde ediliyor olması gerekir.
- Merkez Bankası ara hedef üzerinde önemli bir etkiye sahip olmalı yani ara hedef olarak seçilecek değişken Merkez Bankası dışı faktörler tarafından etkilenme gücü yüksek bir değişken olmamalıdır.
- Ekonomide diğer amaçlara ulaşmada engel teşkil etmemelidir.

1.4.2.3.3.1. Ara Hedef Yaklaşımı Olarak Döviz Kurunun Seçilmesi

Döviz kuru hedeflemesi, enflasyonu düşürmek ve enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla bir ülkenin, ulusal parasının değerini güçlü bir ülkenin parasına bağlayarak yürüttüğü parasal bir stratejidir. Bu stratejiyi uygulamaya çalışan ülkeler, güçlü ülke seçiminde çoğu kez, dış ticarete en büyük partnerleri konumunda olan ülkeyi tercih ederler.

Döviz kuru çıpasına dayalı parasal stratejiler, katı döviz kuru hedeflemesi (hard exchange-rate peg) ya da yumuşak döviz kuru hedeflemesi (soft exchange-rate peg) şeklinde uygulanabilir.⁵⁷

⁵⁶ Coskun Can Aktan, Utku Utkulu, Selahattin Togay, **Nasıl Bir Para Sistemi?**, http://www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/monetarizm/aktan-utkulu-parapolitikasi.htm, İstanbul, 1998, (Erişim Tarihi: 10.05.2008)

⁵⁷ S. Frederic Mishkin, Miguel Savastano, **Monetary Policy Strategies for Latin America**, Journal of Development Economics, 2001, s.416

Yumuşak döviz kuru hedeflemesi, ayarlanabilir kur rejimini ifade etmektedir. Yumuşak döviz kuru hedeflemesinde, enflasyonu kontrol altına almak amacıyla, ulusal paranın değeri güçlü bir paraya bağlanır. Bu sistemde, kimi zaman yabancı bir ülke parasına bağlanan ulusal paranın değeri, belirli bir bant içerisinde dalgalanmaya bırakılabilir.

Katı döviz kuru hedeflemesi stratejisinin iki tür uygulaması vardır: Para kurulu ve tam dolarizasyon. Para kurulu sisteminde para basımı, %100 döviz karşılığında gerçekleşir. Para kurulu sisteminin uygulandığı ülkelerde, para basma yetkisini elinde bulunduran otorite, yabancı para ile ulusal para arasındaki değişimi sabit bir orana bağlar. Para kurulu sisteminde sabit döviz kuru, yasal bir düzenlemeye dayanmaktadır. Bu sistemi uygulayan ülkelerde, parasal tabanın büyüklüğü çıpa ülkesinin para politikası ve sermaye akışı tarafından belirlenir. Bu sistemde parasal otoritenin, para politikası üzerinde insiyatif kullanması, ulusal para cinsinden ifade edilen varlıkları alıp satması, açık piyasa işlemlerini yönetmesi ve ulusal bankalara ya da hükümete ödünç vermesi söz konusu değildir. Dolayısıyla, döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin parasal etkilerini sterilize etme olanağı ortadan kalkmaktadır. Tam dolarizasyon uygulamasında, ulusal para yabancı para ile ikame edilir. Diğer bir ifade ile, tam dolarizasyon uygulamasına geçen bir ülkede, ulusal paranın bütünüyle eliminasyonu gündeme gelir. Dolarizasyon süreci ile birlikte ulusal para cinsinden yapılan kontratlar dolar cinsinden ifade edilmeye başlanır.

Döviz kurunun hedeflenmesi, ülkenin yeterli döviz rezervi olması ön koşulu altında işleyebilen, gelişmelerin günlük olarak izlenmesine olanak veren, fiyatlar düzeyi ile döviz kuru arasında yakın korelasyonun olduğu açık ekonomilerde kolay anlaşılabilir bir değişken olduğu için sağlam bir taahhüt sağlayan ve basitlik/açıklık avantajı olan bir hedeflemedir. Bu uygulama kolaylıklarının yanı sıra başka avantajları da olduğu için, bazı risklerinin bilinmesine rağmen pek çok gelişmiş (Avrupa Birliği ülkeleri gibi) ve gelişmekte olan ülke 1980'lerde bu hedeflemeye başvurdular.⁵⁸

⁵⁸ Gülsün Yay, **Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflenmesi**, İktisat Dergisi, Şubat-Mart 2006, s.6.

Döviz kuru hedeflemesinin bazı avantajlarını şu şekilde sıralayabiliriz.⁵⁹

- Döviz kuru hedeflemesi, para politikasını zaman tutarsızlığı sorunundan uzaklaştırarak, yönetimi için otomatik kurallar sağlar. Dolanımdaki paranın değerinde bir düşüş söz konusu olduğu zaman para politikasını daraltıcı yönde, dolanımdaki paranın aşırı değerlenmesi durumunda da genişletici yönde uygulanmaya zorlar.
- Döviz kuru hedeflemesi, kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılır açıklıkta bir stratejidir. İktisadi birimlerin politika beklentilerinin etkilenmesi açısından uygulanmakta olan parasal stratejinin basit ve açık olması son derece önemlidir. Yeterli açıklıkta ve basitlikte olmayan bir stratejinin beklentileri etkileme gücü sınırlıdır.
- Döviz kuru hedeflemesi, enflasyon oranını uluslararası ticarete konu olan mallar için sabitler ve böylece enflasyonu kontrol altında tutmak için doğrudan katkıda bulunur.
- Yüksek enflasyon sorunu yaşayan bir ülke, ulusal parasının değerini düşük enflasyon oranına sahip güçlü bir ülkenin parasına bağladığında, ister bütçe açıklarından kaynaklansın ister ücret ve fiyat politikalarından kaynaklansın, enflasyonist eğilimleri baskılama olanağını elde eder.
- Esnek döviz kuru sisteminde, kurun yönelimini tam olarak kestirmek hayli güçtür. Döviz kurunda gerek uzun dönemde gerekse kısa dönemde ortaya çıkan öngörülmedik bir istikrarsızlık eğilimi, iktisadi hayatı negatif yönde etkileyebilir. Sabit tutulan döviz kuru, nominal bir çıpa sağlayarak zaman tutarsızlığı probleminin giderilmesine katkı sağlar. Sabit kur taahhüdünün ilan edilmesi, para politikası için otomatik bir kuralın benimsendiği anlamına gelir. Kur hedefinin ilan edilmesi halinde parasal otoritenin para politikasını keyfi şekilde uygulaması önlenmiş olur. Parasal otorite parasal genişleme stratejisini,

⁵⁹ Frederic S. Mishkin, **The Economics of Money Banking and Financial Markets**, Addison Pub, New York, 2001, s.508.

ilan edilen kur hedefi ile tutarlı bir şekilde, diğer bir ifade ile ulusal paranın değerindeki hareketleri takip ederek yönlendirir.

- Kredibilitesi düşük ve yeterliliği endişe ile karşılanan merkez bankalarının bu olumsuz koşullardan kurtulması için döviz kuru hedeflemesi bir çare olarak düşünülebilir. Bu anlamda, ulusal paralarını güçlü yabancı bir paraya bağlayan ülkeler, çipa ülkesi Merkez Bankasının sahip olduğu kredibilitiyi ithal etme olanağını elde edebilirler. Örneğin birçok Avrupa ülkesi paralarını Alman Markına bağlayarak Bundesbank'ın kredibilitesini ithal etmeye çalışmıştır.

Döviz kuru hedeflemesinin bazı dezavantajlarını ise şu şekilde sıralayabiliriz.⁶⁰

- Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, bağımsız bir para politikası uygulama olanağını ortadan kaldırır. Döviz kuru hedeflemesi stratejisi uygulayan ülke, para politikasını ulusal ekonomideki gelişmelere bağlı olarak yönlendiremez. Çünkü ulusal parasını başka bir ülkenin parasına bağlayan ülke, parasal genişleme stratejisini çipa ülkesinin parasal büyüme oranındaki değişiklikleri esas alarak belirlemek zorundadır, öte yandan döviz kuru hedeflemesi stratejisini uygulayan ülke, çipa ülkesinde ortaya çıkan bir şoktan doğrudan doğruya etkilenir. Çünkü çipa ülkesinde faiz oranlarında ortaya çıkan bir dalgalanma, stratejiyi uygulayan ülke faiz oranlarını aynı düzeyde etkiler.
- Döviz kuru hedeflemesi uygulayan ülke, çipa ülkesinde ortaya çıkan şokun yanı sıra ihraç ettiği ürünlere yönelik talebin istikrarsız bir trend sergilemesinden de etkilenebilir. Örneğin, bu stratejiyi uygulayan ülkenin ihracat talebinde ani ve kalıcı bir düşüş eğilimi ortaya çıktığında, dünya ölçeğinde fiyatlar esnek olsa bile, çok ciddi iktisadi tahribatlar ortaya çıkabilir. Bu tür bir şokun ortaya çıktığı dönemde, nominal ücretler ve fiyatlar esnek değilse, tahribatın boyutları daha da büyür. İthalat ve ihracatın göreceli fiyatlarını kısa dönemde ayarlayacak bir yol bulunamadığında, hem istihdam hacminde hem de hasıla miktarında daralma eğilimleri ortaya çıkar. Bu tür eğilimler, programa

⁶⁰ Seyfettin Erdoğan, *Alternatif Para Politikaları Stratejisi Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme*, Kocaeli Üni. Sos. Bil. Ens. Dergisi, Ocak, 2005, s.34-35.

olan güvenin azalmasına ve dolayısıyla kötümser beklentilerin ortaya çıkmasına yol açar.

- Döviz kuru hedeflemesi stratejinin uygulanması ile birlikte, iktisadi faaliyet hacminde gözlenen genişleme eğilimleri geçicidir. Kronik enflasyon deneyimi yaşayan ülkelerde uygulanan döviz kuru temelli istikrar programları, başlangıçta hasıla ve tüketim miktarının artmasına yol açsa da, bu etkiler geçici niteliktedir. Programın uygulanmaya konulması ile birlikte iktisadi faaliyet hacminde ortaya çıkan genişleme eğilimleri uzun süre devam etmez. Döviz kuru hedeflemesi stratejisinin, geçici süreli de olsa, genişleyici eğilimleri ortaya çıkarması, döviz kuruna dayalı programların resesyonist eğilimleri belirli bir süre ertelemek amacıyla uygulandığı şeklinde yorumlanabilir. Önemle belirtmek gerekir ki, resesyonist eğilimlerin belirli bir süre ertelenebilmesi, politikacılara nominal çıpa seçiminde fırsatçı eğilimler ile davranabilme olanağı sunmaktadır. Buna göre, seçim öncesi dönemlerde seçmen sempatisini yitirmek istemeyen iktidarlar, nominal çıpa seçiminde tercihlerini döviz kurundan yana kullanırlar. Seçim sonrası dönemlerde ise, oy kaybetme endişesi azaldığından dolayı, parasal hedefleme stratejini uygulamakta herhangi bir sakınca görmezler.

- Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, finansal kırılganlığı arttırdığı gibi, finansal krizlerin ortaya çıkmasına da yol açabilir. Gelişmekte olan ülkeler, güçlü bir finansal yapıya sahip olmadıklarından dolayı, bu ülkelerde uygulanan kur temelli stabilizasyon programlarının derin iktisadi krizlere yol açma olasılığı hayli yüksektir. Gelişmekte olan ülkelerde, ulusal paranın değerinin istikrarlı bir trend izlememesi iktisadi krizlerin ortaya çıkmasında en önemli etkenlerden biridir. Bu ülkelerde ulusal paranın gelecekte nasıl bir seyir izleyeceği belirsiz olduğundan dolayı, borçlanma enstrümanları, ancak, döviz cinsinden ifade edildiğinde cazip hale gelir. Bu durumun farkında olan firmalar ve finansal kuruluşlar ağırlıklı olarak döviz cinsinden borçlanmayı tercih ederler. Bu eğilim kaçınılmaz olarak finansal kırılganlık düzeyini artırır.

1.4.2.3.3.2. Ara Hedef Yaklaşımı Olarak Parasal Hedefleme Stratejisi

Parasal hedefleme, enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla, belirli bir parasal büyüklüğe ilişkin artış oranının hedef olarak belirlenmesidir. Parasal hedefleme stratejisinin tercih edilmesi, para arzı değişkeninin yetkili para otoritelerince kısa süre içerisinde yönlendirilebileceği gerekçesine dayanmaktadır. Para politikası araçları vasıtasıyla para arzının iktisadi konjonktüre uyumlu bir şekilde ayarlanması, yeterli gelişmişlik düzeyine sahip para ve sermaye piyasalarının varlığı halinde mümkündür.⁶¹

Parasal hedefleme stratejisinin popüler hale gelmesine yol açan başlıca gelişmeleri üç noktada toplamak mümkündür.⁶²

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

Parasal büyüme oranı ile enflasyon arasındaki istikrarlı bir ilişkinin kabulü, parasal hedeflemeye dayalı istikrar programlarının cazibesini artırmıştır. Parasal hedeflemeye dayalı istikrar programı uygulayan ülke deneyimlerini inceleyen çalışmaların ulaştığı bazı önemli sonuçlar, aşağıdaki noktalarda toplanabilir.

- Enflasyon ve parasal büyüme oranı artış hızının aynı düzeye yaklaşması yavaş bir seyir izler.

⁶¹ Erdoğan, a.g.e. , s.39

⁶² Frederic S. Mishkin, **Strategies for Controlling Inflation**, NBER Working Paper, No:6122, 1997, s.49.

- Ulusal para aşırı değerlenir.
- Gerek ticaret bilançosunda gerekse cari işlemler bilançosunda programın negatif yansımalarını görmek bir yana, kısa dönemli iyileşmelerin ortaya çıkması bile olasıdır.
- Programın başlangıç döneminde reel ulusal faizlerde artış eğilimi gözlemlenebilir.
- Programın başlangıç döneminde iktisadi faaliyet hacminde daralma eğilimi ortaya çıkar. Programın uygulamaya konulması ile birlikte, kısa dönemde, reel GSYİH'da, tüketim ve yatırım harcamalarında keskin düşüşler ortaya çıkabilir.

Parasal hedefleme stratejisinin temel avantajları aşağıdaki noktalarda toplanarak açıklanabilir:⁶³

- Nominal bir çapa olarak, para hacminin büyüme oranının hedeflenmesi, para politikasının şeffaflığını artırır ve kolaylıkla ve anlaşılabilir hale getirir. Ve böylece hedefleme, hem halka ve hem de piyasalara, uygulanan para politikasının yapısı ve politika uygulayıcılarının enflasyonu kontrol etme hedefi hakkında çok kısa periyotlarla sinyaller gönderir. Bu sinyaller enflasyonist beklentilerin olumlu yönde değişmesine ve dolayısıyla enflasyonun düşmesine neden olur. Ayrıca parasal hedeflemenin şeffaflığı Merkez Bankasının halka karşı sorumluluk bilincini artırır.
- Parasal hedefleme; Merkez Bankasına yurt içinde çıkabilecek sorunlar karşısında, bu sorunun üstesinden gelebilmek için para politikasında değişiklikler yapabilmesine imkan vermesidir.
- Parasal hedefleme stratejisinin ilan edilmesi, Merkez Bankasının politik baskılardan uzak kalmasına yardımcı olacaktır. Belirli bir parasal büyüklüğün ne ölçüde artacağından önceden ilan edilmesi halinde, siyasal iktidarların Merkez Bankası kaynaklarına başvurmamaları zorunluluğu ortaya çıkar.

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

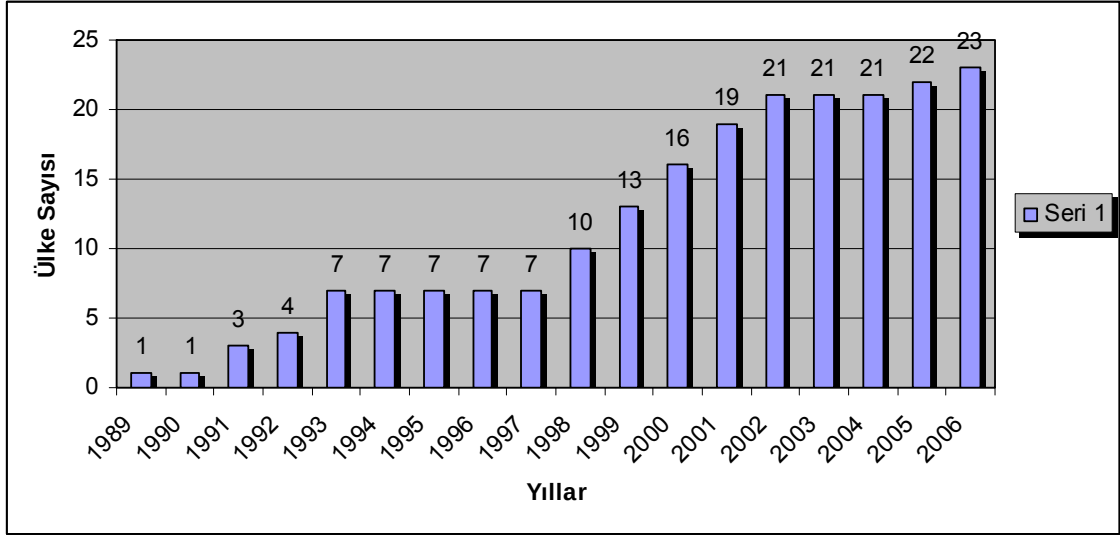
Parasal hedefleme stratejisinin avantajlarının yanın da bir takım dezavantajları da vardır.

- Yüksek enflasyon deneyimi yaşayan ülkelerin en çarpıcı özelliği, yüksek düzeyli dolarizasyon problemidir. Bu ülkelerde kira sözleşmelerinin yanı sıra fiyat ve ücretlerin önemli bir bölümü dolar cinsinden ifade edilir. Enflasyondan korunmaya çalışan bireyler, mevduatlarının ve ellerindeki tuttukları paranın olabildiğince yabancı paradan oluşmasına özen gösterirler. Bu tablo, parasal otoritenin gücünü sınırlar. Çünkü dolarizasyon düzeyinin artması halinde ulusal para arzının kısılması, toplam likidite hacmi ve dolayısıyla enflasyon üzerinde çok büyük bir etki doğurmaz.
- Yüksek enflasyon problemine sahip gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon hedefi ile tutarlı bir parasal büyüme oranını saptamak hayli güçtür. Çünkü, bu ülkelerde paranın dolanım hızı öngörülebilir nitelikte olmayıp, dalgalı bir seyir izler. Bu durum, söz konusu ülkelerde, parasal hedefleme stratejisinin yerine, döviz kuru hedeflemesi stratejisinin tercih edilmesinin en temel gerekçelerinden biridir.

1.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

1970 ve 1980’li yıllarda uygulanan para programlarında kullanılan parasal büyüklük ve döviz kurunun çıpa olarak kullanılmasında, fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyonun kontrol altına alınması bağlamında yeterli başarı sağlanamaması nedeniyle enflasyonun doğrudan hedeflenmesi uygulamasına geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesini ilk olarak 1990 yılında uygulamaya başlayan Yeni Zelanda’nın başarılı olması nedeniyle, daha sonraki yıllarda, Kanada, İngiltere, İsveç, İspanya, Finlandiya gibi gelişmiş ülkeler yanında İsrail, Meksika, Brezilya ve Şili gibi gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya başlamıştır.

Grafik 1.1. Yıllar İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülke Sayısı



Kaynak: TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Döviz Kuru Politikası, www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.php, Aralık 2005, s.7, (Erişim Tarihi: 20.01.2009)

Hedefleme öncesi dönemde gelişmekte olan ülkelerin önemli bir bölümü iki haneli enflasyon seviyesine sahip bulunmaktadır. Bu ülkelerden özellikle Peru (% 39,49), Şili (% 27,31), Meksika (% 18,61) ve İsrail (% 18,03) en yüksek enflasyon seviyesine sahip ülkeler arasındadır. Gelişmiş ülkeler, enflasyon hedeflemesi sonrasında ilk 12 ayda ortalama % 27,2 oranında enflasyon oranında gerileme sağlarken, bu oran gelişmekte olan ülkelere % 36,4 seviyesinde olmuştur. Hedefleme sonrası ilk yıl içinde en hızlı gerileme % 78 ile Kore’de gerçekleşirken, bu ülke dahil toplam yedi ülkede % 50’nin üzerinde bir gerileme gerçekleşmiş, diğer 5 ülkede % 20 – 50 arasında bir düzelme sağlanmış, 6 ülkede ise enflasyon oranlarında artış olmuştur. Ancak, 2003 yıl sonu itibariyle bu ülkelerin tamamında enflasyon oranı tek haneli seviyeye düşerken, sadece Brezilya, Kolombiya ve Macaristan % 5’in üzerinde bir enflasyon seviyesine sahip bulunmaktadır.⁶⁴

Çalışmanın bu kısmında enflasyon hedeflemesi stratejisi teorik olarak incelenecek çeşitleri, aşamaları, avantaj ve dezavantajları açıklanacaktır.

⁶⁴ Öğretmen, a.g.e., s.5

1.5.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Teorik Çerçevesi ve Kapsamı

Enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelik yapılan çalışmalara bakıldığında çeşitli tanımlamalarla karşılaşılmaktadır. Fredecik S. Mishkin, enflasyon hedeflemesini; enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin konulduğu, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu, bunun dışında başka parasal hedeflerin bulunmadığı ve Merkez Bankasının şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisidir, şeklinde tanımlamıştır.⁶⁵ Ben S. Bernanke ve Frederic S. Mishkin'in yaptığı çalışmada ise enflasyon hedeflemesi; devlet, Merkez Bankası veya her ikisinin birlikte hareket etmesi yoluyla, belli bir zaman dilimi dahilinde gerçekleştirilmek amacıyla, enflasyon oranı için resmi niceliksel bir hedefin yada hedef aralığının halka ilan edilmesi olarak tanımlanmıştır.⁶⁶

Mervyn King, enflasyon hedeflemesini, ekonomide hiçbir şok olmaması durumunda Merkez Bankasının ulaşmaya çalıştığı enflasyon oranı değeri olarak tanımlar.⁶⁷

Murray Sherwin'in çalışmasındaki tanımlamada, enflasyon hedeflemesi; Belli bir yıl ve veya daha fazla yılı kapsayan bir dönem için enflasyon oranının ne olacağının kamuoyuna resmi olarak ilan edildiği ve para politikasının uzun dönemdeki öncelikli amacının düşük ve istikrarlı enflasyon olduğunun açık bir şekilde tanımlandığı bir para politikası çatısıdır.⁶⁸

Özetle enflasyon hedeflemesi; Fiyat istikrarının sağlanması ve korunmasına yönelik olarak kamuoyuna belli bir dönem için sayısal enflasyon hedefinin ilan edilmesi ve Merkez Bankasının bu dönem sonunda ilan edilen hedefe ulaşılabilmesine yönelik

⁶⁵ Frederic S. Mishkin, **Inflation Targeting in Emerging Market Countries**, The American Economic Review, 90-2, 2000, s.10.

⁶⁶ Ben Bernanke, Frederic S. Mishkin, Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 11, Issue 2, Spring 1997, s.98.

⁶⁷ Mervyn King, **The Inflation Targetets Five Years On**, Bank Of England, <http://www.bankofengland.co.uk/speeches/speech09.pdf>, 1999, s. 1-26 (Erişim Tarihi: 10.01.2009)

⁶⁸ Murroy Sherwin, **Institutional Frameworks for Inflation Targeting**, October 2000, www.bis.org

olarak para politikası uygulamasıdır,” şeklinde tanımlanmaktadır.⁶⁹ Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başlangıç unsurlarını;

- Belirli bir dönem için enflasyon hedefinin belirlenmesi,
- Bu hedefin ilan edilmesi,
- Hedefin tutturulacağına ilişkin bir taahhüdün bulunması oluşturmaktadır.⁷⁰

Enflasyon hedeflemesinde diğer nominal çıpa politikalarından farklı olarak, merkez bankaları, hedeflenen enflasyon oranına ulaşmada değişik para politikası araçlarını kullanma serbestisine sahiptirler. Bu yaklaşım ülkenin sadece kendi durumuna odaklanabilmesine olanak vermekte ve para politikası tek bir değişken yerine enflasyonu etkileyebilecek her türlü faktör göz önünde bulundurularak belirlenmektedir. Bu faktörler arasında ücret artışları, kur artışı, kamu fiyatlandırma mekanizması, bekleyişler, petrol fiyatları gibi birçok unsur yer almaktadır. Bu unsurlar merkez bankalarına geniş hareket alanları sağlamaktadır. Göstergelerin fazla olması para politikasının tercihinin kolaylaştırmakta ve zaman zaman göstergelerin ağırlıklarının değiştirilmesini mümkün kılmaktadır.⁷¹ Bu nedenle herhangi bir ara hedef tercihi yoktur. Burada amaç herkesin ilgilendiği bir değişken olan enflasyon oranı üzerine hedef konularak ekonomik birimlerin bekleyişlerini etkilemektir.⁷²

Enflasyon hedeflemesi rejiminde, nihai hedefe ulaşmak için iki farklı yöntem uygulanmaktadır. Birinci yöntem, enflasyonun doğrudan hedeflenmesidir. Bu yöntemde, Merkez Bankası orta vadeli para politikasının işlemesi için, çıpa olarak bir enflasyon oranı hedefler. İkinci yöntemde ise Merkez Bankası, parasal toplamlar, faiz oranları, döviz kuru, beklenen enflasyon oranı, tahvil fiyatları ve temel hammadde fiyatları gibi değişkenleri kullanarak, gelecekteki enflasyon oranını tahmin etmektedir.⁷³

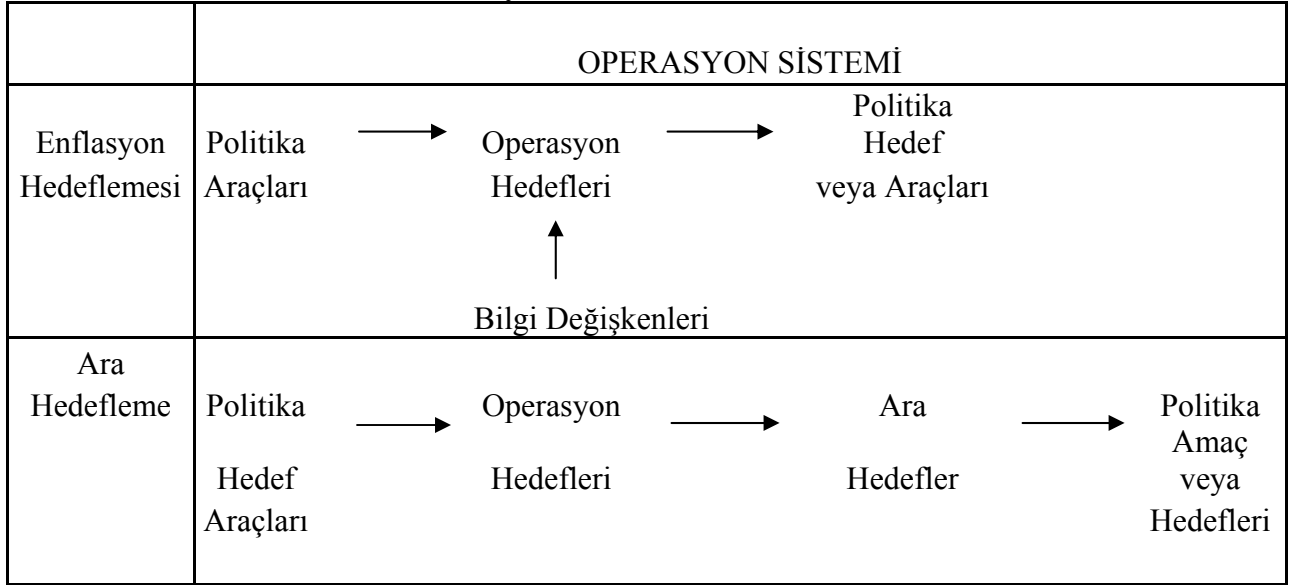
⁶⁹ Ufuk Hazırolan, **Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yay. No: 24, 1999, s.5.

⁷⁰ Eren Öğretmen, **Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri**, T.C. Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Çalışma Raporu, Ankara, 2004, s.4.

⁷¹ Enflasyon Hedeflemesi, www.dtm.gov.tr/ead/ekonomi/sayi8/enflasyon.htm, Erişim (Erişim Tarihi:20.01.2009)

⁷² İlyas Şıklar, **Enflasyon Hedeflemesi mi Zar Atmak mı?**, http://www.eso-es.net/kurumsal/download/ilyas_hoca.doc, (Erişim Tarihi:20/01/2009)

⁷³ Hakan Uçak, **Enflasyon Hedeflemesi ve Alternatif Para Politikası Hedeflemelerine Göre Değerlendirilmesi**, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:13, Sayı:1, s.104.

Tablo 1.1 Enflasyon Hedeflemesi ve Ara Hedefleme

Kaynak: Junggun Oh, *Inflation Targeting: The Korean Experiences and Issues*, The Bank of Korea, Seoul, <http://www.faculty.washington.edu/karyiu/confer/seoul02/papers/oh.pdf>, 2002

Enflasyon hedeflemesinin enflasyonu kontrol eden diğer yaklaşımlardan temel farkı para politikası araçlarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine, gelecek enflasyona dayanmasıdır. Bu stratejiyi uygulayan para otoritesinin faiz oranlarını ve tahmin edilen enflasyon oranını nihai hedef olan fiyat istikrarı doğrultusunda ayarlaması gerekmektedir.⁷⁴ Tahmin edilen enflasyonla gerçekleşen enflasyon arasındaki fark para politikasının yönünü belirlemektedir.

Enflasyon hedeflemesi sisteminin işleyebilmesi için para otoritesinin serbest bir kambiyo rejimi altında kurları serbest bırakması ve piyasalara müdahale gereken durumlarda yalnızca faiz enstrümanını kullanması gerekir. Buna göre enflasyonist baskı durumunda Merkez Bankası faizleri yükselterek piyasadaki para talebini aşağıya çeker. Bu müdahale aktarım mekanizmaları yoluyla fiyatlara yansır.⁷⁵

Bu strateji ile kamuoyuna çok kesin ve kolaylıkla anlaşılabilir bir para politikası hedefi sunulmaktadır. Örneğin Merkez Bankası kamuoyuna 3 yıllık bir zaman periyodu içerisinde tüketici fiyatları endeksinin %1 ile %3 aralığında olacağı konusunda

⁷⁴ Başak Tanınmış Yücememiş, , *Parasal Birlik Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye' ye Yansımaları*, Derin Yayınları, İstanbul, 2005, s.138.

⁷⁵ Nihat Gümüş, *10 Soruda Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye*, Anlayış Dergisi, 2006, s.58

vaatte bulunabilir. Dolayısıyla iktisadi birimler, ekonomik aktivitelerini planlarken hedeflenen enflasyon rakamlarını açık bir değişken olarak göz önüne alabilirler.⁷⁶

Diğer yandan merkez bankaları hedeflerini koyarken bu hedefler, ulaşılabilir ve toplumun genel tercihlerini yansıtıcı olmalıdır. Ekonomik aktörlerin tercihlerini ve bu tercihler doğrultusunda nasıl bir politika izleyeceklerini hesaba katmadan koyulan hedeflerin hem ulaşılabilir olup kredibilitiyi arttırması hem de toplumun tercihlerini yansıtması zordur.⁷⁷

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsemiş ülkelerde, Merkez Bankası kanunu, para politikasının öncelikli hedefi olarak fiyat istikrarını tanımlayacak şekilde düzeltilmeli ve açık bir şekilde Merkez Bankasına yeterli araç bağımsızlığı verilmelidir. Hükümetin de enflasyon hedefini destekleyecek şekilde maliye politikasını düzenleyeceği konusunda dolaylı olarak kendini bağlaması enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilitesini daha da güçlendirecektir.

Enflasyon hedeflemesinin iki temel özelliği vardır: Bunlar; açık niceliksel bir enflasyon hedefinin veya hedef aralığının varlığı ve para politikası uygulamasında döviz kuru oranı, parasal büyüklükler vb. gibi bir ara hedefin olmayışıdır. Bu iki temel gerekliliği yerine getiren bir ülke prensip olarak para politikasını enflasyon hedeflemesiyle uyumlu bir şekilde yönetebilir.⁷⁸ Bir enflasyon hedeflemesi politikasının altında yatan argüman aşağıdaki dört önermeye dayanmaktadır.⁷⁹

- Para arzında bir artışın orta ve uzun dönemde çıktı ve istihdam üzerine etkisi nötrdür. Yani parasal bir genişleme sadece fiyat seviyesi üzerinde sürekli bir etkiye sahiptir. Çıktı ya da istihdam üzerinde herhangi bir etkisi yoktur.
- Enflasyon, hem kaynak tahsisi hem de uzun dönemli büyüme açısından ya da her iki durumla birden ilgili olarak maliyetleri arttırıcı yönde etkiler yaratır. Bu öneri, bütünsel bir ekonomik büyüme ve sağlıklı bir ekonomi için en uygun

⁷⁶ Osman Zekai Orhan, Seyfettin Erdoğan, **Para Politikası**, İstanbul, 2002, s.290

⁷⁷ Ümit Özkale, **Enflasyon Hedeflemesi ve Kamu Dinamikleri**, <http://bagimsizsosyalbilimciler.org/bsbtoplum.html>, (Erişim Tarihi:20.01.2009)

⁷⁸ Jodi Scarlata, **Macroeconomic Management**, IMF Institute, Washington D.C., 2002, s.169.

⁷⁹ Öztürk, **a.g.e.**, s.73

para politikasını istikrarlı ve düşük enflasyon çerçevesinde oluşabileceği görüşünden ortaya çıkar bu bağlamda bir enflasyon hedeflemesi yaklaşımı üretim istikrarına da yardımcı olabilir.

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

1.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Çeşitleri

Literatüre bakıldığında enflasyon hedeflemesi ile ilgili farklı kavramların kullanılmakta olduğu görülmektedir. Tam enflasyon hedeflemesi, esnek, katı, ileriye dönük, açık enflasyon hedeflemesi, enflasyon tahmini ve fiyat tahmini hedeflemesi gibi kavramlar bunlardan bazılarıdır. Uygulamaya bakıldığında, enflasyon hedeflemesi stratejisinde uygulanan para politikalarında iki ayrı yaklaşımın olduğu görülmektedir. Bunlardan biri katı enflasyon hedeflemesi ki açık enflasyon hedeflemesi olarak ta anılır. Bir diğeri de esnek veya örtük enflasyon hedeflemesidir. Diğer taraftan Carare ve Stone'nin yapmış olduğu sınıflandırmaya göre enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler üç kategoriye ayrılmaktadır: Bunlardan birincisi tam eğilimli enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler ikincisi seçmeli enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler üçüncüsü de yumuşak enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkeler.⁸⁰

1.5.2.1. Katı Enflasyon Hedeflemesi

Açık enflasyon hedeflemesi de denen katı enflasyon hedeflemesi; Merkez Bankasının sadece hedeflenen enflasyon oranına ulaşmak ya da enflasyonu, hedeflenen seviyeye yaklaştırma çabasıdır. Bu yaklaşımda MB, sadece enflasyon hedefi ile

⁸⁰ Aline Carare, Mark R. Stone, **Inflation Targeting Regimes**, IMF Working Paper, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp_0309.pdf, 2003, s. 12-15, (Erişim Tarihi: 22.01.2009)

ilgilenmektedir. Para politikasının öncelikli amacı fiyat istikrarıdır. Enflasyon hedefinden sapma olması durumunda, MB mevcut enflasyon oranını enflasyon hedefine yaklaştırmak için hızlı ve katı bir para politikası uygulamaktadır. Bu yaklaşımda büyüme amacı ikincil derecede bir öneme sahiptir. Çünkü büyümedeki gelişmeler enflasyonun seyrini önemli ölçüde etkileyecek ve dolayısıyla para politikalarında dikkate alınacak temel gösterge olarak varlığını sürdürecektir. Yeni Zelanda'daki uygulama örnek verilebilir.

1.5.2.2. Esnek Enflasyon Hedeflemesi

Esnek veya örtük enflasyon hedeflemesi ise Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi rejiminin yanı sıra diğer değişkenlerle de ilgilenmesidir. Örneğin döviz kurları, faiz oranları, üretim ve istihdam gibi değişkenler Merkez Bankasının ilgilenebileceği değişkenlerden bazılarıdır.⁸¹ Bu stratejide Merkez Bankasının çoklu bir amaç ve hedef seti vardır. Dolayısıyla bu yaklaşımda sorunların ve risklerin yaşanma olasılığı yüksek olacaktır. Bunun nedeni, amaçlar arasındaki çatışma ve güçlü etkileşimlerdir.

1.5.2.3. Tam Eğilimli Enflasyon Hedeflemesi

Bu kategorilerdeki ülkelerde, enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde açık bir enflasyon hedefi ilanı, ilan edilen hedef için kurumsal bir taahhüt, şeffaf ve hesap verebilir para politikası ve Merkez Bankası, yüksek düzeyde güvenilirlik sağlayan Merkez Bankasının hükümeti finanse etmemesi gibi temel özellikler söz konusudur. IMF üyesi 185 ülke arasında Brezilya, Kanada, Sili, İngiltere, İsveç, İsrail, Yeni Zelanda, Meksika, Kolombiya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, İzlanda, Güney Kore, Norveç, Polonya, Güney Afrika, Tayland, Avustralya gibi ülkeler tam anlamıyla enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler konumundadır.

1.5.2.4. Seçmeli Enflasyon Hedeflemesi

Burada yüksek güvenilirlik sayesinde Merkez Bankaları şeffaflık ve hesap verilirlik özelliklerine sahip olmadan da düşük ve istikrarlı enflasyon

⁸¹ Erdal Demirhan, **Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**, TBB Yayınları, İstanbul, 2002, s.57

sağlayabilmektedir. Bu ülkelerde, düşük ve istikrarlı enflasyon ile güçlü finansal yapı sayesinde fiyat ve üretim istikrarı birlikte amaçlanabilmektedir. İki amacın bir arada yürütülmesi söz konusudur. Singapur, İsviçre, Japonya, ABD ve Avrupa Parasal Birliği belirtilen yapıya uygun özellikler bulundurmaktadırlar.

1.5.2.5. Yumuşak Enflasyon Hedeflemesi

Bu enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler, açık bir enflasyon hedefi ilan etmekle birlikte düşük güvenilirlik dolayısıyla bunun gerçekleştirilmesi hususunda kamuoyuna karşı açık bir taahhütte bulunulmamaktadır. Ayrıca enflasyonun öncelikli hedef olamaması ve Merkez Bankaların hükümetleri finanse etmeleri gibi bazı özellikler de mevcuttur. Peru, Filipinler, Uruguay, Slovenya, Jamaika, Cezayir, Slovak Cumhuriyeti, Dominik Cumhuriyeti, Arnavutluk, Kazakistan, Endonezya, Rusya, Romanya, Venezüella ve Hırvatistan bu tür enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerdendir⁸².

1.5.3. Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımında Uygulamaya Yönelik Teknik Özellikler

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsemiş ülkeler arasında uygulamada bir takım farklılıklar olsa da bazı genellemeler yapılması mümkündür. Enflasyon hedeflemesine geçilmesine karar verilmesi durumunda;

- Hedefin belirlenmesi,
- Fiyat endeksinin belirlenmesi
- Zaman seçimi
- Nokta veya bant hedefi seçimi ve uygulanması
- Hedefin hangi kurum veya kurumlarca ilan edileceğinin belirlenmesi gerekmektedir.

⁸² Carera ve Stone, a.g.e., s.12

1.5.3.1. Hedefin Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıya ulaşabilmesi için para ve maliye otoriteleri arasındaki zorunlu işbirliği, hedefi belirleme yetkisinde kendini göstermektedir. Enflasyon hedefleri hükümet ve Merkez Bankası tarafından ayrı ayrı açıklanabileceği gibi ikisi tarafından ortaklaşa açıklanabilmektedir. Merkez Bankası, para politikasının öncelikli hedefi olarak bir enflasyon hedefi izleme konusunda açık bir yetkiye sahip olmadığı zaman, hükümetin hedefler setinin oluşturulmasına katılımı özellikle faydalı olacaktır.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsemiş ülkelerde, Merkez Bankası kanunu, para politikasının öncelikli hedefi olarak fiyat istikrarını tanımlayacak şekilde düzeltilmeli ve Merkez Bankasına araç bağımsızlığı verilmelidir. Merkez Bankası tüm para politikası araçlarını belirlenen enflasyon hedefine ulaşmak için kullanır. Bu rejim altında Merkez Bankasının temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Bunun yanında hükümetin de enflasyon hedefini desteleyecek şekilde maliye politikası düzenleyeceğine dair taahhütte bulunması enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilitatesini daha da artıracaktır.⁸³ Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmadan önce özellikle kamu kesiminin borçlanma gereğinin azaltılması ve para politikasının maliye politikalarına baskın hale getirilmesi başarı için zorunlu görülmektedir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında amaç enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek ve o düzeyde istikrarlı bir şekilde kalmasını sağlamaktır. Bu nedenle hedeflenen enflasyon oranları genellikle düşük rakamlara karşılık gelmektedir. Ekonomi yönetimi (Merkez Bankası, hükümet ya da Merkez Bankası + hükümet) bir enflasyon oranı belirlemekte ve bunu ilan etmektedir. Bu noktada karşılaşılan ilk sorun, ilan edilecek bu enflasyon oranının sayısal değerinin ne olacağıdır. Kuskusuz, bu o ülkede fiyat istikrarından ne anlaşıldığına ilişkin bir yanıt gerektirmektedir. Teoride, enflasyonun “sıfır” olması fiyat istikrarı olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla optimal düzeyin iyi bir şekilde belirlenmesi gerekir. Optimal düzey belirlenirken ülkenin içinde bulunduğu ekonominin yapısal özelliklerinin iyi bir şekilde analiz

⁸³ Frederic Mishkin, **Issues in Inflation Targeting**, Columbia University and NBER Working Paper Series, 7618, www.qsb.Columbia.edu/faculty/fmishkin , (Erişim tarihi 01.02.2009)

edilmesi gerekir. Rakamsal enflasyon hedefinin kimin tarafından belirleneceği ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Aşağıdaki tabloda rakamsal enflasyon hedefinin ilanının bu stratejiyi uygulayan ülkeler de kimler tarafından yapıldığı gösterilmektedir.

Tablo 1.2. Rakamsal Enflasyon Hedefinin İlanı

Hükümet	Güney Afrika, İngiltere, İsrail, Norveç, Endonezya
Merkez Bankası	Çek Cumhuriyeti, İsveç, Slovak Cum., Kore, Polonya Şili, Tayland, Meksika
Hükümet + Merkez Bankası	Avustralya, Brezilya, Filipinler, İzlanda, Kanada, Kolombiya, Macaristan, Peru, Romanya, Yeni Zelanda, Türkiye

Kaynak: TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Resmi Kitapçığı, 2006, s.11

Sıfır veya sıfıra yakın bir enflasyon hedefi gerçekçi değildir. Bu tür bir hedef ekonomideki çıktıların kalite yükselmesinin getirdiği maliyet artışları sonucu olan fiyat artışlarını, yeni ürünlerin piyasaya girişinden sonraki fiyat dalgalanmalarını ve buna benzer faktörleri hesaba katmayan bir yaklaşım olur. Böyle bir hedefin genellikle talep edildiği söylenemez.⁸⁴

Enflasyon hedeflemesi sadece bu hedefi saptamak ve bunu kamuoyuna açıklamaktan ibaret değildir. Karar alma sürecinin de kurumsallaşması gerekmektedir. Karar alma sürecinin kurumsallaşması:

- Politika kararlarının şeffaf bir yapıya kavuşması,
- Kararların alınacağı sürecin belli bir takvime bağlanması ve bunun halka ilan edilmesi,
- Kararların gerekçelerinin açıklanması gibi unsurları kapsamaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi altında Merkez Bankasının gelecekteki enflasyona ilişkin öngörülerini büyük önem taşımaktadır.

⁸⁴ Suat Oktar, *Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1998, s.54

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında ön plana çıkan diğer unsurlar, beklentilerin iyi yönetilmesi ve etkin iletişim politikalarıdır. Bu çerçevede Merkez Bankası nihai hedefini, uyguladığı ve uygulayacağı politikaları ekonomik birimlere en doğru şekilde açıklamalı; ekonominin görünümüne ilişkin bilgi ve görüşlerini, gelecekteki enflasyona ilişkin öngörülerini toplumla paylaşmalıdır.

Hedeflemede enflasyon oranı ya da fiyat düzeyinden hangisinin kullanılacağı da önem taşımaktadır. Fiyat seviyesi hedeflemesinde para politikasının uzun dönem temel amacının fiyat seviyesi hedefi olduğu kabul edilmekte ve hedef sabit bir fiyat olarak belirlenmektedir. Fiyat seviyesi hedeflemesi uzun dönem fiyat seviyesindeki sapmayı önlemek amacıyla bu sapmalara sistematik olarak tepki vermeye dayalı bir politikadır. Enflasyon oranı hedeflemesi ise uzun dönemde fiyat seviyesindeki eğilimi ifade eden enflasyon hedefinden sapmalara sistematik olarak tepki vermeye dayalı bir politikadır.⁸⁵ Her iki hedefle amaçlanan fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Enflasyonun tam olarak kontrol edilebilmesi durumunda her iki hedeflemede aynı sonucu verebilecekken uygulamada enflasyonu tam anlamıyla kontrol altına almak mümkün olmadığı için hedefte sapmalar meydana gelebilecektir. Enflasyon oranının hedeflenmesi durumunda hedefte sapmaların oluşması halinde, bu sapmaların tekrar olmaması için bazı önlemlerin alınması gerekir ve bu nedenle politikanın uygulanmasına bir sonraki dönemde devam edilir. Fiyat düzeyi hedeflemesi durumunda ise hedeflenen fiyat düzeyinde sapma olması halinde, hedeflenen fiyat düzeyinin geri çekilmesi deflasyonist etkilere yol açabilir. Diğer bir ifadeyle, kısa dönemde beklenmedik fiyat şokları karşısında, fiyat hedefinin asılması ya da bu hedefin gerisinde kalınması durumunda enflasyonist ya da deflasyonist etkiler görülebilmektedir.

Merkez bankaları fiyat istikrarının sağlanması için fiyat seviyesi hedefleri yerine doğrudan enflasyon hedefleri belirlemeyi tercih etmişlerdir. Bu iki uygulama arasında önemli farklılıklar bulunmaktadır: Fiyatlardaki beklenmedik bir artış; fiyat seviyesinin hedeflenmesi halinde fiyatlarda deflasyonist bir ayarlamamanın yapılmasını gerektirirken enflasyon hedeflemesi yapılması halinde ise sadece artışın durdurulmasını gerekli kılmaktadır. Bu farklılık önemli yorumlamalara yol açmaktadır. Enflasyon

⁸⁵ Gül, vd., a.g.e, s.57

hedeflemesi, fiyatlarda deflasyonist bir ayarlama gerektirmediğinden arz kaynaklı şoklar karşısında daha esnek bir politika uygulanmasına elverişli olduğu düşünülmektedir. Söz konusu esnekliğin olması enflasyon hedeflemesini gerçekçi ve güvenilir bir para politikası yapmaktadır. Diğer yandan fiyat seviyeleri üzerindeki etkilerin ortadan kaldırılması hedeflenmediğinden uzun dönemde fiyat seviyesinde değişmelere yol açtığı ve fiyatlardaki belirsizliği artırdığı düşünülmektedir.⁸⁶

1.5.3.2. Fiyat Endeksinin Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, hedef belirlendikten sonra karar verilmesi gereken en önemli ve öncelikli konu, hedef enflasyonun ölçülmesinde ne tür bir endeksin kullanılacağıdır. Bu endeks, fiyat değişikliklerinin yaşam standardı maliyetine (cost of living standard) etkisini tam olarak gösterebilmeli, ekonomik birimlerin beklentilerini yönlendirebilmeli, sıklıkla revize edilmemeli son derece açık, güvenilir ve kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilir olmalıdır.

Ekonomide tüm fiyatların ortalamasını yansıtan fiyat düzeyi bir endeksle ölçülür. Fiyat endeksi, standart bir mal ve hizmet sepetinin üretim veya satın alma maliyetinin ölçülmesi anlamına gelmektedir. Bunun için ekonomideki binlerce mal ve hizmetin fiyatlarına ilişkin bilgiler toplanıp, tüm mal ve hizmetlerin miktarı ile üretimin değeri olarak tüm fiyatları tek bir sayı ile ölçen bir göstergeye indirgenir. Ancak bunun için tüm fiyatların ortalamasının alınması yanlış olur. Çünkü her malın üretim ve tüketim miktarı ile ekonomi içindeki değerleri farklıdır. Bunun için fiyat endeksi oluşturulurken endekse dahil olan mal veya hizmetlerin önem derecelerini yansıtacak şekilde ağırlıklandırılması gerekir.⁸⁷

Uygulamada hedeflenen enflasyon oranının ölçümünde çeşitli endeksler tercih edilmektedir. Bunlar Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) deflatörü, Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) ve Tüketici Fiyat Endeksidir (TÜFE).

⁸⁶ Melike Alparslan ve Pelin Ataman, **Enflasyon Hedeflemesi Aralık 2000**, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi, Sayı:35, 2000, s.7

⁸⁷ Kemal Yıldırım, Doğan Karaman **Makro Ekonomi**, A. Ü. Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 2001, s.62-63.

TÜFE, hem ekonomik birimler hem de merkez bankalarınca yakından izlenen temel endeks durumundadır. Ayrıca hesaplama kolaylığı, aylık olarak izlenebilmesi, anlaşılabilir olması, sıklıkla revize edilmemesi ve fiyatlardaki değişmelerin yaşam standardına etkilerini göstermesi gibi birtakım avantajlara sahiptir. Bu avantajları nedeniyle enflasyon hedeflemesini uygulayan pek çok ülkede enflasyonun ölçülmesinde kullanılan temel endeks durumundadır. TÜFE şehirlerde yaşayan tüketicilerin, sabit bir mal ve hizmet sepetindeki satın alma maliyetini ölçer. Bu nedenle tipik bir hane halkının yaşam maliyetinin göstergesi olarak değerlendirilir. Sepete dahil olan mal ve hizmetlere, baz alınan yılda, hane halkının bütçeleri içindeki payına göre ağırlık verilir ve baz yıl değişmedikçe bu değerler değişmez. Hane halkının hangi mal ve hizmetleri hangi ağırlıkta kullandıkları ise anket çalışmaları yoluyla elde edilir. TEFE ise TÜFE gibi belli bir mal sepetinin maliyetini ölçer. Aralarındaki fark TEFE'nin sadece nihai mal ve hizmetleri değil, hammadde ve yarı mamul gibi üreticiler tarafından, üretim işleminin tüm aşamalarında kullanılan mal ve hizmetlerin fiyatlarını da içermesi ve fiyatların üreticiden dağıtım kanallarına geçerken ölçülmesidir.⁸⁸ Aralarındaki bu fark TEFE'nin TÜFE'ye göre hesaplanmasını ve anlaşılmasını nispeten zorlaştırmaktadır. Bu nedenle kamuoyunun nazarında TÜFE daha ön plandadır. TÜFE, hedef enflasyon oranının ölçülmesinde en uygun endeks olmakla birlikte, bu endeks kapsamında yer alan bazı maddelerin fiyatlarının para politikasından çok bazı dışsal unsurlardan etkilenmesi, diğer bir ifadeyle para politikasının kontrolü dışında olması, bu endeksin enflasyon hedeflemesinde kullanılması açısından sakıncalar yaratmaktadır. Bu tür dışsal unsurlar:

- Gıda fiyatları üzerinde etkili olan iklim koşullarındaki değişiklikler,
- Doğalgaz, benzin gibi hammadde fiyatları üzerinde etkili olan dünya genelindeki arz-talep dengesi
- Maliye politikasındaki değişiklikler nedeniyle ortaya çıkan dolaylı vergi artışlarıdır.

⁸⁸ Yıldırım ve Karaman, a.g.e., s.62-63.

Bu kalemlerin fiyatlarındaki değişikliklerin para politikasının kontrolünün dışında olması dolayısıyla, kısa dönemde TÜFE’de aşırı dalgalanmalar meydana gelebilecektir. Buna verilebilecek en iyi örnek, Merkez Bankasının kontrolünde olmayan ve dönemler itibariyle dalgalı bir seyir izleyebilen, gıda ve enerji fiyatlarıdır. Bu kalemlerin fiyatlarının kısa dönemde reel şoklardan önemli ölçüde etkilendiği, bu nedenle de uzun dönemde enflasyonun gidişatı hakkında çok fazla bilgi vermediği kabul edilmektedir.⁸⁹

TÜFE enflasyonunun oynak bir yapı sergilemesi nedeniyle bazı ülkeler, para politikasının doğrudan etki alanı içinde olan mallardan oluşan çekirdek enflasyon endeksini tercih etmektedir. Çekirdek enflasyon, bazı mal grupları ile fiyat değişmelerine neden olan birtakım unsurların enflasyon endeksinden çıkarılması sonucu ulaşılan bir enflasyon tanımıdır.⁹⁰ Çekirdek enflasyonun elde edilebilmesi için TÜFE’den çıkarılacak kalemler, ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Bununla birlikte gıda ve enerji fiyatları, ipotek faiz ödemeleri, kamu tarafından belirlenen fiyatlar, ulaşım maliyetleri ve dolaylı vergiler (KDV) gibi kalemlerin yaygın olarak endeks kapsamından çıkarıldığı görülmektedir. Örneğin, Yeni Zelanda hedeflemeye ilk başladığı dönemde dolaylı vergiler, sübvansiyonlar ve faiz maliyetlerini dışladığı bir tüketici fiyatları endeksini hedeflerken, İngiltere ipotek faiz oranlarının hariç tutulduğu RPIX (Retail Price Index Excluding Mortgage Interest Payments) endeksini hedeflemiştir. Ancak bu tür endeks hedeflemeleri durumunda, merkez bankaları kamuoyuna endeksin nasıl hesaplandığını, hangi mal gruplarının dışarıda bırakıldığını ve TÜFE ile nasıl ilişkilendirildiğini açıklamak durumunda olacaklardır. Çekirdek enflasyon oranının kullanımına getirilecek en temel eleştiri, çekirdek TÜFE’nin TÜFE enflasyon oranı kadar şeffaf olmayacağı yönündedir.⁹¹

Gayri safi yurtiçi hasıla, ekonomide belirli bir dönemde genellikle bir yıl yada üç aylık dönemlerde ülkenin milli sınırları dahilinde üretim faktörlerinin katkısı

⁸⁹ Anıl Duman, **Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries**, The Central Bank of the Republic Turkey Research Department, Working Paper, No.7, 2002, s.10

⁹⁰ Haydar Akyazı, **Enflasyon Hedeflemesi: Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s.68

⁹¹ Öztürk, **a.g.e.**, s.81-82

sayesinde oluşan nihai mal ve hizmetlerin toplam değerini ifade eder.⁹² Bu sebeple GSYİH deflatörü en geniş kapsamlı endekstir. GSYİH deflatörünün geniş kapsamlı bir endeks olması, endeks kapsamında yer alan mal ve hizmet kalemlerinin her yıl değişikliğe uğramasına, hesaplamaların zorlaşmasına, deflatörün izlenme süresinin uzamasına ve ekonomik birimlerin beklentilerini oluştururken bu endeksi dikkate almamalarına neden olmaktadır. Bu olumsuz yönleri göz önünde bulundurulduğunda diğer endekslerin kullanımı tercih edilmektedir.

Tablo 1.3 Enflasyon Rejimi Uygulayan Ülkelerde Seçilen Hedef

ÜLKELER	ŞEÇİLEN HEDEF
Avustralya	TÜFE
Kolombiya	TÜFE
Brezilya	TÜFE
Macaristan	TÜFE
Çek Cum.	TÜFE
Meksika	TÜFE
Endonezya	TÜFE
Norveç	TÜFE
Filipinler	TÜFE
Kore	ÇEKİRDEK ENFLASYON
Peru	TÜFE
G. Afrika	TÜFE
Polonya	TÜFE
İngiltere	TÜFE
Romanya	TÜFE
İsrail	TÜFE
Slovak Cum.	TÜFE
İsveç	TÜFE
Şili	TÜFE
Tayland	ÇEKİRDEK ENFLASYON
İzlanda	TÜFE
Türkiye	TÜFE
Kanada	TÜFE
Y. Zelanda	TÜFE

Kaynak: TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Döviz Kuru Politikası, www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.php, 2005, s.12 (Erişim Tarihi:10.02.2009)

⁹² Paya, a.g.e. s.17.

Ülkelerin fiyat endeksi tercihlerinde zaman içinde değişiklikler olabilmektedir. Çek Cumhuriyeti ve İngiltere başlangıçta çekirdek enflasyonu baz alırken, daha sonra tüketici fiyatları endeksini baz almaya başlamıştır. Diğer taraftan, Yeni Zelanda ve Güney Kore ise başlangıçta tüketici fiyatları endeksini baz alırlarken, sonradan çekirdek enflasyonu kullanmaya başlamışlardır. Uygulamanın basından beri çekirdek enflasyonu kullanan Kanada ise zaman içinde çekirdek enflasyonun tanımında değişikliğe gitmiştir.⁹³ 2006 yılı itibariyle enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerden sadece Kore ve Tayland çekirdek enflasyonu hedeflerken, Türkiye'nin de içinde bulunduğu geriye kalan 22 ülke TÜFE enflasyonunu hedeflemektedirler.⁹⁴

1.5.3.3. Hedefleme Süresi Seçimi

Para politikası, ekonomiyi ve özellikle enflasyonu uzun gecikme süreleriyle etkiler. Bu nedenle hedefleme süresi (zaman aralığı), enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısına doğrudan etki eden unsurların başında gelmektedir. Hedefleme süresi, hedef enflasyonun ilan edildiği dönemin başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesini beklenildiği dönem arasındaki süreyi ifade etmektedir. Hedef enflasyonun ilan edildiği dönem başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesinin beklendiği dönem arasındaki süreyi ifade eden zaman aralığının uzun ya da kısa olarak belirlenmesi farklı sonuçlara neden olabilir. Hedef dönemin uzun tutulması tahmin edilen hedefin kamuoyunun enflasyon beklentilerine yol gösterici özelliğini önemli ölçüde azaltacaktır. Bu durumda da enflasyon hedeflemesi anlamını yitirecektir. Hedef döneminin kısa olması ise enflasyon hedefine ulaşmayı zor ve maliyetli bir hale dönüştürebilir. Çünkü ekonomik şoklarla kısa dönemde karşı karşıya kalınması durumunda Merkez Bankası hedefin gerçekleştirilmesi için müdahalede kullanacağı araçlar üzerinde aşırı düzenlemeler yapmak zorunda kalabilir. Bu durumla ilgili bir örnek vermek gerekirse; hedef dönemi içinde ortaya çıkacak bir fiyat şokuna karşılık Merkez Bankasının faiz ve döviz kurları gibi araçları üzerinde yapacağı düzenlemeleri bu değişkenlerde aşırı dalgalanmalara

⁹³ Öğretmen a.g.e., s.10

⁹⁴ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.308

neden olabilir. Böyle bir durum Merkez Bankasının hedefine ulaşmada sapmalara yol açacaktır.⁹⁵

Uygulamada 1 yıllık, 2 yıllık, çoklu yıl, belirsiz zaman süresi gibi seçeneklerden biri ülkelerin kendi ekonomik koşulları çerçevesinde tercih edilmektedir. Hedefi gerçekleştirmek için uygun zaman boyutu belirlenip açık bir şekilde kamuoyuna ilan edilmelidir. Böylece Merkez Bankasının sorumluluğu da ifade edilmiş olacaktır.

Tablo 1.4 Enflasyon Rejimi Uygulayan Ülkelerde Hedef Patikası

ÜLKELER	ŞEÇİLEN HEDEF
Avustralya	Sürekli
Kolombiya	2 Yıllık
Brezilya	2 Yıllık
Macaristan	Orta vadeli
Çek Cum.	Sürekli
Meksika	Sürekli
İsviçre	Sürekli
Norveç	Sürekli
Filipinler	2 Yıllık
Kore	3 Yıllık
Peru	1 Yıllık
G. Afrika	3 Yıllık
Polonya	Sürekli
İngiltere	Sürekli
Romanya	2 Yıllık
İsrail	1 Yıllık
Y. Zelanda	Orta vadeli
İsveç	Sürekli
Şili	2 Yıllık
Tayland	Sürekli
İzlanda	Sürekli
Türkiye	3 Yıllık
Kanada	5 Yıllık

Kaynak: TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Döviz Kuru Politikası, www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.php, 2005, s.15 (Erişim Tarihi:10.02.2009)

⁹⁵ Akyazı, a.g.e., s.84-85.

Mart 1990’da enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk kez uygulayan Yeni Zelanda hedef süresini 5 yıl olarak belirlemiştir. İsveç ve Finlandiya ise bu süreyi 3 yıl olarak belirlemiştir. Türkiye’de fiyat istikrarını kalıcı kılmak amacıyla, enflasyona ilişkin nokta hedefler üç yıllık bir dönemi kapsamaktadır. Bu çerçevede, 2009, 2010 ve 2011 yılları için sırasıyla % 7.5, % 6.5 ve % 5.5 olarak enflasyon hedefi açıklanmıştır.

1.5.3.4. Nokta veya Bant Hedef Seçimi

Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler arasında hedefin belirlenmesinde bir takım farklılıklar görülmektedir. Uygulamalara bakıldığında ülkeler, enflasyon hedefi için ya bir nokta hedefi (%2), ya bir bant hedefi (%0-%3) ya da bir enflasyon tavanı (üst sınır) (<%3) seçmişlerdir. Üst sınırın da nokta hedef olarak kabul edilebilmesi durumunda, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeleri “bant hedef” ve “nokta hedef” uygulayan ülkeler olarak iki ana kategoriye indirmek mümkündür.⁹⁶

Hedefin, nokta mı yoksa bir bant aralığı mı olacağı seçimi, uygulanacak politikanın güvenilirliği ve esnekliği arasında bir ikameyi içermektedir.⁹⁷ Enflasyon hedefinin bir nokta hedef olarak belirlenmesinin, Merkez Bankasının hedefe uygun hareket edip etmediğinin değerlendirilmesini kolaylaştıracağını ve dolayısıyla para politikasının güvenilirliğini artıracığını, fakat diğer taraftan bant aralığına göre tutturulabilmesindeki zorluk nedeniyle de politikanın esnekliğini önemli ölçüde azaltacağını belirtmiştir.

Yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerin nokta hedef seçmeleri oldukça risklidir. Çünkü bu ülkelerde enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde enflasyon oranları düşük düzeylere çekilmiş olsa da enflasyonist eğilimleri tetikleyen potansiyel faktörlerin tamamen yok edilmesi çok zor olduğu için ilan edilen nokta hedeften sapma tehlikesi, parasal otoritenin güvenilirliğini tesis etme sürecini negatif yönde etkiler. Nokta hedef belirleyen ülkeler açısından başarının temel koşulu, hedef nokta etrafında uzun süre gezinmek yerine ilan edilen hedefi yakalamaktır.

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

⁹⁶ Akyazı, a.g.e., s.78

⁹⁷ Duman, a.g.e., s.11

- Merkez Bankasına kısa vadeli şoklara cevap verebilmesi için daha fazla esneklik sağlaması,
- Merkez Bankasının para arzı üzerindeki kontrolünün tam ve mükemmel olmaması,
- Enflasyondaki uygulanabilir seviyeler ve dalgalanmaların boyutu hakkında farklı görüşler olması,
- Kamu tarafından izlenen otoritelerin enflasyonu düşürmedeki bağlılıklarının anlaşılması.

Kamunun algılamasıyla ilgili olarak iki tür bant uygulaması göz önüne alınabilir. Birincisi; Merkez Bankasının kısa dönemli güvenilirliğine önem veren ancak genellikle bandı zedeleme riski bulunan dar bant uygulamasıdır. İkincisi ise; Merkez Bankasına kısa vadede daha fazla esneklik olanağı tanıyan fakat kredibilite kaybına neden olabilen geniş bir bant uygulamasıdır.

Yapılan açıklamalardan yola çıkarak, bant aralığının ne olması gerektiği konusunun önemine karşılık bu konuda henüz bir fikir birliğinin oluşmadığı gözlenmektedir. Literatürdeki değişik çalışmalarda bant aralığının; enflasyon oranındaki değişkenlik, enflasyon hedeflemesindeki zaman aralığı, para politikasının uygulamasındaki ihtiyarılık derecesi, Merkez Bankasının bağımsızlığı ve Merkez Bankasına duyulan güvenin seviyesi gibi değişik etmenlere bağlı olduğu vurgulanmıştır.⁹⁸

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelere bakıldığında, nokta hedefi benimseyen ülke sayısının bant hedefini benimseyen ülke sayısından daha fazla olduğu söylenebilir. 2006 yılı itibariyle, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan 24 ülkeden 13'ü nokta hedef uygulamaktadır. Türkiye'de nokta hedef uygulaması tercih edilmiştir.⁹⁹ Türkiye'de ilan edilen nokta hedef için, "tolerans aralığı" da belirlenmiştir. Buna göre, 2009 yılı tolerans aralığı artış ya da azalış yönünde %2'dir. 2009 yılı için

⁹⁸ Akyazı, **a.g.e.**, s.82

⁹⁹ Orhan ve Erdoğan, **a.g.e.**, s.309

enflasyon hedefinin % 7.5 olarak açıklandığını göz önüne aldığımızda, bu yılda enflasyon oranının en fazla %9.5 ve en az %5.5 olabileceği kararlaştırılmıştır. Dolayısıyla enflasyon oranının %9.5'i geçmesi ya da %5.5'in altında kalması tolere edilebilir durum değildir.

Tablo 1.5 Enflasyon Rejimi Uygulayan Ülkelerde Hedefin Niteliği

ÜLKELER	ŞEÇİLEN HEDEF
Avustralya	Bant hedef
Kolombiya	Bant hedef
Brezilya	Nokta hedef
Macaristan	Nokta hedef
Çek Cum.	Nokta hedef
Meksika	Nokta hedef
İsviçre	Üst limit
Norveç	Nokta hedef
Filipinler	Bant hedef
Kore	Bant hedef
Peru	Nokta hedef
G. Afrika	Bant hedef
Polonya	Nokta hedef
İngiltere	Nokta hedef
Romanya	Nokta hedef
İsrail	Bant hedef
Y. Zelanda	Bant hedef
İsveç	Nokta hedef
Şili	Bant hedef
Tayland	Bant hedef
İzlanda	Nokta hedef
Türkiye	Nokta hedef
Kanada	Bant hedef

Kaynak: TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Döviz Kuru Politikası, www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.php, 2005, s.14 (Erişim Tarihi:10.02.2009)

1.5.3.5. Hedefin İlanı

Enflasyon hedeflemesi hükümet, Merkez Bankası veya her ikisinin birlikte hareket etmesi yoluyla enflasyon oranı için belirli bir zaman aralığında resmi niceliksel bir hedefin ya da hedef aralığının halka ilan edilmesidir.

Hedefin ilanı, hükümet ile Merkez Bankası arasındaki ilişkinin derecesi açısından önemlidir. Hedefin ilanının, politikayı belirleyen kurumların tamamı tarafından yapılması, bu kurumlardan sadece bir ya da birkaçı tarafından yapılmasından daha etkili olacaktır. Eğer bu yapılamıyorsa, tam bağımsız bir Merkez Bankası söz konusu ise, enflasyon hedefinin ya da parasal hedeflerin bu kurum tarafından ilanı yeterlidir.

Uygulamada enflasyon hedefi, genellikle Merkez Bankası (İsveç, Polonya) tarafından ilan edilmektedir. Bazı ülkelerde (Kanada, Yeni Zelanda) ise, Merkez Bankası başkanı veya ekonomiden sorumlu bakan ile maliye bakanı tarafından kamuoyuna duyurulmaktadır. İngiltere ve Norveç'te ise, enflasyon hedeflemesi ilanı Başbakan tarafından yapılmaktadır.¹⁰⁰ Şüphesiz ki, kredibilitiyi artırmak için enflasyon hedefinin sadece Merkez Bankası tarafından değil, hükümetle birlikte ilan edilmesi daha sağlıklı bir yaklaşım olacaktır.

1.5.4. Enflasyon Hedeflemesinin Ön koşulları

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesi için sadece daha önce bahsedilen teknik konulara ilişkin analizleri doğru olarak yapıp, tercihleri gerçekleştirmek yeterli değildir. Bağımsız bir Merkez Bankası, şeffaflığın ve güvenilirliğin sağlanması, para otoritesinin maliye politikasının ihtiyaçları doğrultusunda hareket etmesini engellemeyecek şekilde mali disiplinin sağlanması gibi ön koşulların da yerine getirilmesi gerekmektedir.

1.5.4.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için ilk koşul, Merkez Bankasının bağımsız olmasıdır. Merkez Bankasının bağımsızlığı en temel anlamıyla fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulaması olarak tanımlanabilir. Kurumsal anlamda bağımsız bir Merkez Bankası politik müdahalelere maruz kalmaksızın para politikasını uygulayabilmelidir.

¹⁰⁰ Öğretmen, a.g.e., s.8

Bağımsızlık kavramı, Merkez Bankalarının siyasal iktidarların kısa vadeli çıkarlarına alet olmadan iktisadi koşullara uygun stratejiler geliştirip uygulayabilme inisiyatifine sahip olmasıdır. İki tür sınıflandırma yapılabilir. Bunlar; yasal ve fiili bağımsızlık, politik ve ekonomik bağımsızlıktır.¹⁰¹

Yasal bağımsızlık, Merkez Bankasının yönetim ve yürütme ile ilgili eylemlerinde politik baskılardan uzak tutulması ile ilgili gereken düzenlemelerin yapılmasıdır. Merkez Bankasının yasal bağımsızlığının uygulamada sağlanabilmesi için mali baskınlığın olmaması finansal piyasaların derin ve istikrarlı olması, para ve maliye politikaları arasında koordinasyon sağlanması ve siyasal iktidarların Merkez Bankasının bağımsızlığının önemini kavraması gerekmektedir. Fiili bağımsızlık, ekonomide yerleşik yapısal özellikler, kurumsallaşma düzeyi, başkan ve yöneticilerin bireysel yetenekleri, ekonomik ve siyasi konjonktüre tepkileri gibi faktörlerin etkisiyle Merkez Bankasının yasal anlamda hükme bağlanmış görev ve yetkilerinin uygulamadaki görünümünü ifade etmektedir. Yasal ve fiili bağımsızlığın etkin şekilde işlemesi iktisadi ve siyasal istikrara bağlıdır.

Politik bağımsızlık, Merkez Bankasının para politikası hedeflerini belirleme inisiyatifine sahip olmasıdır. Ekonomik bağımsızlık ise Merkez Bankasının hedeflerine ulaşmak amacıyla para politikasını planlama ve yönlendirme konusunda tam yetkili olması durumunu ifade etmektedir.

Buna göre politik bağımsızlık, para politikasının nihai amaçlarını seçme kapasitesine, yani amaç bağımsızlığına, ekonomik ise, söz konusu nihai amaçlara ulaşmak için kullanılacak enstrümanları seçme kapasitesine, yani araç bağımsızlığına denk düşmektedir.

¹⁰¹ Seyfettin Erdoğan, **Merkez Bankacılığında Bağımsızlık Kriterleri ve 4651 Sayılı TCMB Yasası Üzerine Bir Değerlendirme**, Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar, sayı 40, 2003 s.54

Tablo 1.6 Politik Bağımsızlık Göstergeleri

Temel Gruplar	Kriterler
Atamalar	1) Merkez Bankası başkanı hükümet tarafından atanmaz 2) Merkez Bankası başkanı 5 yıldan daha fazla bir süre için atanır. 3) Banka yönetim kurulu hükümet tarafından atanmaz. 4) Banka yönetim kurulu 5 yıldan daha uzun bir süre için atanır.
Merkez Bankasının Hükümetle Olan İlişkileri	5) Banka yönetim kurulunda hükümet temsilcisi bulunmaz. 6) Para politikası belirleme sürecinde hükümetin onayının gerekmemesi
Kurumsal Düzenlemeler	7) Merkez Bankasının, parasal istikrarı amaçları arasında izlemesine olanak tanıyan yasal gereklilikler. 8) Hükümet ile ortaya çıkan görüş ayrılığı durumunda Merkez Bankasının durumunu güçlendiren yasal düzenlemelerin varlığı

Kaynak: Grilli, V. D. Masciandaro ve Tabellini, **Political and Monetary Institution and Public Financial Policies in Industrial Countries**, The MIT Press, 1994.

Merkez Bankasının bağımsızlık açısından güçlü bir konuma getirilmesi için, araç bağımsızlığı ile birlikte, finansal bağımsızlık ta sağlanmalıdır. Merkez Bankasının finansal bağımsızlığı, bankanın kamu açıklarını finanse etmek amacıyla kredi verme zorunluluğunda olmamasıdır. Merkez Bankasının finansal bağımsızlığa sahip olması, araç bağımsızlığını tamamlar ve güçlendirir. Çünkü Merkez Bankasının finansal bağımsızlığa sahip olması, kamuya kredi vererek enflasyona yol açmayacağı anlamına gelir.

Bir ülkenin Merkez Bankasının politik baskılardan ve kısa vadeli diğer hedeflerden bağımsız olması ve politikalarını sadece fiyat istikrarını sağlamak için oluşturması, zamanla Merkez Bankasının bu hedefinin inandırıcılığını ve Merkez Bankasının güvenilirliğini arttırmaktadır. Toplumda uygulanan politikalara güvenin

artması, bekleyişlerin bu hedefler çerçevesinde şekillenmesini sağlayarak enflasyon, üretim ve istihdam alanlarında daha büyük maliyetler ödenmesini engellemektedir.

Bu yaklaşımın temelinde, sonuçları itibariyle bağımsız Merkez Bankalarının enflasyon ile mücadelede daha başarılı olduklarının uygulamalı çalışmalar ile kanıtlanmış olması bulunmaktadır. Merkez Bankasının bağımsızlığı enflasyon hedeflemesi stratejisinde vazgeçilmez bir unsur olmaktadır.¹⁰²

Yapılan ampirik çalışmalar, Merkez Bankalarının bağımsızlığı ile ülkenin enflasyon oranları arasında zıt bir ilişki olduğunu göstermektedir. 1990'larda, Almanya, ABD, Japonya, İsviçre gibi Merkez Bankalarının bağımsızlığının yüksek olduğu ülkeler, İspanya, İngiltere, İtalya, Fransa, Yeni Zelanda, Avustralya gibi Merkez Bankasının bağımsızlığının düşük olduğu ülkelerle kıyaslanınca enflasyon oranları bakımından daha şanslılardır.¹⁰³

Bağımsız bir Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısının yanında stratejiye olan güvenin tesisinde de önemli bir fonksiyon üstlenmektedir.

1.5.4.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması

Fiyatlar genel düzeyinde sürekli artma eğilimi olarak değerlendirilen enflasyon, talep ya da arz koşullarındaki sorunlardan kaynaklansa da uzun soluklu olması büyük ölçüde parasal genişlemeye bağlıdır. TCMB'nin internet sitesinin girişinde de yazdığı gibi günümüzde Merkez Bankalarının en temel görevi fiyat istikrarını sağlamaktır. Enflasyon ve yaşattığı sorunlardan gerek toplum gerek ekonomi çok olumsuz bir biçimde etkilenmektedir. Ekonomik birimlerin iktisadi kararlarında, ekonomik işlemlerin yürütülmesinde, iktisadi faaliyetlerin planlanmasında sayısız güçlükler yaratan enflasyon, kaynak ve gelir dağılımlarını da bozmaktadır. Asıl büyük risk ise, enflasyonun belirsizliği artırmasıdır.

Para otoritesi sadece belirlediği enflasyon hedefini gerçekleştirmeyi amaçlamalı, büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru istikrarı gibi başka hedefler

¹⁰² Oktar, a.g.e., s.17

¹⁰³ Gül, Ekinci, Gürbüz, a.g.e., s.85

seçmemelidir. Sabit kur sisteminin uygulandığı ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmek mümkün değildir. Enflasyon hedeflemesi uygulaması benimsenmeden önce sabit döviz kuru sistemi terk edilmeli ve serbest dalgalanan kur rejimine geçilmelidir. Diğer yandan doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla uygulayan ülkelerde fiyat istikrarıyla dolaylı ilişkisi bulunan başka hedeflere de ulaşıldığı görülmüştür. Ancak bu başarının sağlanmasındaki en önemli etken olarak fiyat istikrarı hedeflerinin yeterli güvenirliliğinin (kredibilitesinin) olması ileri sürülmektedir.¹⁰⁴

1.5.4.3. Hesap Verebilirlik, Şeffaflık, Güvenirlik

Merkez Bankasının, bağımsızlık niteliğine bağlı olarak karar alabilen bir kurum olması bankanın kamuoyuna karşı ciddi bir sorumluluk üstlenmesini de beraberinde getirir. Merkez Bankasının bu sorumluluğun gereği olarak aynı zamanda hesap verebilir olması gerekmektedir. Hesap verebilirliği, Merkez Bankasının yapmış olduğu işlerden veya uygulamalardan sorumlu olması şeklinde özetleyebiliriz.¹⁰⁵

Merkez Bankası planlama yaparken ortaya koyduğu hedeflerde sapmalar olması durumunda bu sapmaların nedenlerini, bunlarla nasıl mücadele edileceğini, ne tarz önlemler alınacağını, bu önlemlerin etkisini göstereceği zaman dilimini belirten zorunlu bir açık mektup yayınlarak hesap verebilirliği sağlayabilir. Açık mektubun yanı sıra Merkez Bankası yönetim kurulu parlamento huzuruna çıkabilir ya da seminer ve konferanslarla hesap verilebilirliğe katkı sağlayabilir.

Politikayı uygulayan kurumlara ve uygulanan politikalara saygınlığın, güvenin sağlanmasında ve söz konusu politikalardan istenilen sonuçların elde edilmesinde önemli rol oynayan bir diğer konuda şeffaflıktır. Şeffaflık, Merkez Bankasının para politikası amaçları ile ilgili olarak kamuoyunu doğru bir biçimde bilgilendirmesidir. Para politikası uygulamasında şeffaflığın başlıca özellikleri şu şekilde özetlenebilir.

- Hedeflenen enflasyon oranı kamuya açık bir şekilde ilan edilmelidir.

¹⁰⁴ Alparslan, Ataman, **a.g.e.**, s.4.

¹⁰⁵ TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, **Merkez Bankası Bağımsızlığı**, Ankara, 2004, s.6.

- Uygulanan para politikasının ve araçlarının kamunun anlayabileceği nitelikte olması gerekmektedir.
- Politika uygulamasında yapılacak değişiklikler kamuya hemen aktarılmalıdır.
- Enflasyon hedefinden sapmalar olması durumunda bu sapmaların nedenlerini, bunlarla nasıl mücadele edileceğini, ne tarz önlemler alınacağını, bu önlemlerin etkisini göstereceği zaman dilimini, Merkez Bankasının açıklaması gerekmektedir.

Merkez Bankasının hesap verebilirlik ve şeffaflık özellikleri aynı zamanda Merkez Bankasının ve para politikasının güvenilirliğinin artmasını sağlamaktadır. Bir çok ülke deneyimi enflasyon hedeflemesi uygulamalarının güvenilirliğinin sağlanmasının kolay olmadığını ve bir geçiş sürecine ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Bir ülkenin Merkez Bankasının politik baskılardan ve kısa vadeli diğer hedeflerden bağımsız olması ve politikalarını sadece fiyat istikrarını sağlamak için oluşturması, zamanla Merkez Bankasının bu hedefinin inandırıcılığını ve Merkez Bankasının güvenilirliğini artırır. Toplumda uygulanan politikalara güvenin artması ise bekleyişlerin bu hedefler çerçevesinde şekillenmesi, enflasyonun, üretim ve istihdam alanında daha büyük bir maliyet ödenmeden düşürülmesini sağlamaktadır.¹⁰⁶

Hesap verebilirlik, şeffaflık ve güvenilirlik kavramlarının yanın da bir başka önemli kavram da esnekliktir. Esneklik kavramıyla ifade edilmek istenilen Merkez Bankasının kısa dönem makroekonomik gelişmeler karşısında enflasyon hedeflerinin sağlayacağı bir esneklikle dengeleyici tepkiler verebilmesi şeklinde tanımlanabilir. Merkez Bankasının sorumluluk alanlarının genişletilmesi ya da daraltılması ile şeffaflığının artması ya da azalması Merkez Bankasının esnekliğini kısıtlayıcı ya da artırıcı etki yapabilmektedir. Bu nedenle şeffaflık ile esneklik arasında uygun bir dengenin kurulması enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli stratejilerinden birini oluşturmaktadır. Merkez Bankasına fazla esneklik tanıyan bir rejim kamuoyu güveninin

¹⁰⁶ Süreyya Serdengeçti, **Merkez Bankasının Bağımsızlığı**, Finans-Politik&Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı:477, 2003, s.43.

sarsılmasına yol açabilirken, daha sıkı bir rejimin uygulanması reel ekonomide önemli bir istikrarsızlığı beraberinde getirebilecektir.¹⁰⁷

1.5.4.4. Uygulama Öncesi Enflasyonun Belirli Bir Düzeye Çekilmesi

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmadan önce enflasyonun makul sayılabilecek bir düzeye indirilmiş olması gerekmektedir. Bu durum ekonomi üzerindeki mali baskınlığın azalması ve Merkez Bankasının bağımsızlığının sağlanması için gereklidir. Gelişmekte olan ülkeler için çok daha büyük bir önemi olan bu sorun enflasyon hedeflemesi rejimine geçebilmek için ideal enflasyon oranının da ne olması gerektiği konusunda tartışmalara neden olmaktadır. Genel kabul gören görüş, enflasyon hedeflemesine geçilmeden önceki enflasyon oranının % 15 dolayında olmasının yeterli olacağı biçimindedir. Bu oranı aşan enflasyonla mücadelede para politikasının tek başına yeterli olamayacağı düşünülebilir.

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

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için gerekli olan başka bir önkoşul da güçlü bir mali sistemin gerekliliğidir. Başka bir anlatımla enflasyon hedeflemesinin başarısında stratejinin maliye politikalarıyla desteklenmesinin de katkısı vardır. Güçlü bir maliye politikasının varlığı aynı zamanda mali baskınlığın olmaması anlamına gelmektedir. Mali baskınlık, aşırı borçlanmış bir devletin sahip olduğu gelir imkanlarıyla yetinememesi ve bu nedenle mali piyasalara girerek burada hissedilir bir baskı yaratmasıdır.¹⁰⁸ Diğer bir tanımlamaya göre mali üstünlük ya da baskınlık, kamu sektörü baskısının ekonominin tümü üzerindeki yoğunluğudur. Yani kamu harcamalarının ya da kamusal mal ve hizmetlerin finansmanı kamu gelirleriyle karşılanmaktadır. Kamu gelirleri, başta vergi gelirleri olmak üzere sosyal güvenlik fonları ve vergi dışı çeşitli gelirlerden oluşur. Eğer kamu gelirleri kamu harcamalarının tamamını finanse edemezse aralarındaki fark para basımı ya da borçlanma yoluyla karşılanır. Bu durumda kamunun borç finansmanını ister Merkez Bankası kaynaklarından borçlanarak isterse para basarak karşılanması mali baskılara neden olabilir. Mali baskılar etkin olmayan ve zayıf vergi sistemine sahip ekonomilerde baş gösterir.

¹⁰⁷ Alparslan ve Ataman, **a.g.e.**, s.6

¹⁰⁸ Paya, **a.g.e.**, s.30

Ekonomide zayıf vergi sisteminin yanı sıra gelişmemiş para ve sermaye piyasalarının da bulunması borçlanma durumunda borçların finansmanının para basılarak karşılanmasından başka alternatif bırakmamaktadır. Borçların monetizasyonu olarak adlandırılan bu yöntemin neticesinde enflasyon ortaya çıkar.¹⁰⁹ Bu bağlamda mali (fiskal) baskınlığa yani maliye politikasının para politikası uygulamaları üzerinde yönlendirici veya sınırlandırıcı bir etkisinin varlığına ilişkin önemli bir belirtinin olmaması enflasyon hedeflemesinin de bir ön koşuludur. Başka bir ifadeyle, kamu kesimi borç ve açıklarının ve bunların finansman yöntemlerinin monetizasyon olasılığı yaratmayacak biçimde olması, devletin senyoraj geliri bazının çok büyük olmaması, finansal piyasaların devlet borçlarının karşılanması için yeterli derecede derinliğe sahip olması gerekmektedir. Senyoraj, en basit anlamda paranın üretim maliyeti ile üzerinde yazılı değer arasındaki farktır. Bu fark, devletin kasasına gelir olarak girmektedir. Böylece devlet vergi toplamadan ya da borçlanmadan harcamalarının bir kısmını karşılayabilmektedir. Kaynağı devletin para basımı üzerindeki monopolcü gücü, mali sistem ve maliye politikası üzerindeki kontrolüdür.¹¹⁰

Bir ekonomide, özelde bankacılık sektörü ve genelde mali sistem zayıfsa, para politikaları verimli olmaz. Çünkü zayıf bir mali sistem, para otoritelerinin para politikası araçlarını enflasyon hedefi dışında mali sistemin güçlendirilmesi amacı içinde kullanılmasını zorunlu kılacaktır. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesine geçmek isteyen ülkelerin öncelikle mali sistemlerini güçlendirmeleri gerekmektedir.

Mali üstünlük, daha çok zayıf ve etkinsiz vergi sistemine sahip ülkelere ortaya çıkmaktadır. Zayıf vergi sistemi ile gelişmemiş para ve sermaye piyasalarının bir arada bulunması durumunda, özellikle gelişmekte olan ülkeler için kamu harcamalarının para basarak karşılanmasından başka yol kalmamaktadır. Sonuç olarak, kamu açıkları ister iç borçlanma yoluyla isterse para basılarak karşılansın, her iki durumda da enflasyon hedeflemesinde ciddi sorunlar ortaya çıkacaktır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı bir biçimde uygulanabilmesi için finansal piyasalar üzerindeki mali baskınlığı önlemenin tek yolu ise, maliye politikasını disipline etmek yani politikayı bütçe sınırları

¹⁰⁹ Orhan Şener, **Kamu Ekonomisi**, Alkım Yayınları, İstanbul, 1998, s.198.

¹¹⁰ Enver A. Güvel, **Senyoraj: Teori ve Türkiye’de Senyorajın Açıklayıcıları Üzerine Bir İnceleme**, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/nisan2001/senyora.htm>, 2001, (Erişim Tarihi: 25.02.2009)

içerisinde kalacak bir biçimde uygulamaktır. Disiplinli maliye politikalarına ek olarak, mali saydamlığın da bulunması gerekmektedir. Kamu otoritesi gerek merkezi yönetimde gerek yerel yönetimlerde mali disiplini sağlama konusunda bütün düzenlemeleri yapsa bile, bunların etkinliğini azaltabilecek birtakım kötü niyetli faaliyetler bulunabilir. Bu nedenle iyi işleyen bir mali saydamlık müessesesinin varlığı kamu harcamalarının yetkililer ve kamuoyu tarafından denetlenmesine olanak verecektir.

Mali istikrar, para politikasının mali sektörlerden kaynaklanan sorunların enflasyon hedefini olumsuz etkilememesi için önemlidir. Fiyat istikrarı ile mali istikrarın aslında birbirini etkileyen koşullar olduğu söylenebilir. Biri olmadan diğ erinin olması zorlaşmaktadır. Güçlü bir mali sistemin bulunmaması ekonomiyi mali krizlere karşı daha açık ve savunmasız hale getirmekte, yaşanan krizler sonrasında hem enflasyon tekrar yükselmekte, hem de reel ekonomik aktivitede çok ciddi daralmalar yaşanmaktadır.¹¹¹

Enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için para politikalarının etkin olarak çalışması gerekmektedir. Para politikaları ile maliye politikalarının eşgüdümlü bir biçimde uygulanması, enflasyon hedeflemesinin hükümet ve Merkez Bankasıyla birlikte yürütülmesi başarı için bir zorunluluktur. Yukarıda belirtilen mali baskınlık ve kamu kesiminin borçlanma gerekliliklerinin yüksekliği enflasyon hedeflemesi stratejisi için olmaması gereken önkoşullardır.

1.5.4.6. Gelişmiş Finansal Piyasalar

Finansal krizlere karşı önemli bir koruma aracı olarak kabul edilen güçlü ve istikrarlı finansal piyasalar, Merkez Bankasına sadece enflasyon hedefi ile tutarlı politikalar üzerinde yoğunlaşma olanağı sağlar. Dolayısıyla güçlü finansal piyasalar, Merkez Bankasının güvenilirliğini artırarak, enflasyonist beklentilerin enflasyon hedefi için ç ıpa olmasına yardımcı olur.¹¹²

¹¹¹ Uçak, a.g.e., s.22

¹¹² Suat Oktar, **Yeni Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı:38, 2001, s.16

Bankacılık sistemi ile mali sektörün zayıf olduğu bir ekonomide para politikasının etkin olması mümkün değildir. Çünkü bu koşullarda, sistem kırılgan bir yapıya sahip olmakta ve fiyat istikrarına odaklanması imkansız hale gelmektedir. Böyle bir ekonomide, mali piyasalar güçlü değilse, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması mümkün olmaz. Ayrıca gelişmemiş mali piyasalar denge faiz oranları hakkında güvenilir bilgi verememekte ve kamu sektörü açıklarının finansmanında yetersiz kalmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, finansal sistemin istikrarsız olması ve yeterli derinlikte olmaması, kamunun ve özel kesimin uluslararası piyasalardan borçlanmasına neden olmaktadır.

Gelişmiş mali piyasalar para politikasının oluşumunu kolaylaştırmaktadır. Derin ve likit mali piyasalar, piyasalarda işlem gören finansal enstrümanların fiyatlarındaki hareketlerin, Merkez Bankasına ekonominin temelleri ve piyasalardaki beklentilerine ilişkin etkin bir şekilde bilgi aktarımını sağlamakta ve şoklarla mücadeleyi kolaylaştırmaktadır. Ayrıca gelişmiş mali piyasalar, yerli ve yabancı para cinsinden işlemlerin etkin bir şekilde yürütülmesini de sağlamaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde mali piyasalar gelişmek zorundadır. Mali piyasaların devlet tahvili-hazine bonosu gibi enstrümanlarla kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte olması Merkez Bankasının kamu borçlanmasında taşıyacağı yükün azaltılması ya da hiç olmaması açısından da önem kazanmaktadır.

1.5.4.7. Önkoşulların Sağlanabilme Derecesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamış ülkelerin, bu stratejiye geçmeden önce belirtilen önkoşulları ne kadar sağladığı konusuna bakıldığında, ister gelişmiş olsun isterse gelişmekte olan ülkeler olsun, bu konuda tam başarılı oldukları söylenemez. Daha açık bir deyişle, teknik altyapı, Merkez Bankası bağımsızlığı, finansal sistemin durumu ve ekonomik yapı önkoşulları açısından bakıldığında, hiçbir ülke enflasyon hedeflemesinin önkoşullarını tamamen sağlayarak bu stratejiyi uygulamaya geçebilmiş değildir.¹¹³ Gelişmiş ülkelerden Yeni Zelanda, İzlanda, Avustralya, Norveç, teknik altyapıyı bile yeterince sağlamadan enflasyon hedeflemesi

¹¹³ IMF, **Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?**, World Economic Outlook, www.imf.org/externals/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf, 2005, s. 178, (Erişim Tarihi: 25.02.2009)

stratejisine geçerken, bunu sağlayan Kanada, İsveç ve İngiltere'dir. Gelişmekte olan ülkelerden hemen hiçbiri, bu önkoşulları sağlayarak strateji uygulamasına başlayabilmiş değildir.

Yukarıda yapılan açıklamaların ışığında enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel özellikler, şu şekilde özetlenebilir:¹¹⁴

- MB'nın temel amacının fiyat istikrarı olması
- Tam Bağımsız Bir Merkez Bankası (araç bağımsızlığı)
- Güçlü ve İstikrarlı Bir Maliye Politikası
- Gelişmiş Bir Para ve Sermaye Piyasası
- Başka Bir Nominal Çıpanın Kullanılmaması
- Enflasyon Oranın Makul Bir Seviyede Olması (% 15)
- Dalgalı Döviz Kuru Rejimi
- Şeffaflık (Açıklık)
- Hesap Verebilirlik
- Esneklik

1.5.5. Enflasyon Hedeflemesinin Avantaj ve Dezavantajları

Her ekonomik seçimde olduğu gibi tam enflasyon hedeflemesi rejiminde de, istenen getiriler yanında istenmeyen götürüler de vardır. Farklı bakış açılarına göre enflasyon hedeflemesinin avantajlarının mı yoksa dezavantajlarının mı daha fazla olduğu çeşitli platformlarda tartışılmaktadır. Bu bölümde henüz çok kısa bir geçmişi olan enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajları ve dezavantajları incelenecektir.

¹¹⁴ Bilge Afşar, **2006 yılı ve Para Politikasına Geçiş Süreci**, Konya Ticaret Odası Etüd-Araştırma servisi, , sayı:41/43 Konya, 2005, s.5

1.5.5.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları

Para politikasını enflasyon hedeflemesi altında uygulamanın birçok avantajı mevcuttur. Kur hedeflemesinin aksine, enflasyon hedeflemesi para politikasının iç sorunlara odaklanmasını ve böylece bu sorunlardan doğan şoklara gerekli tepkiyi göstermesini mümkün kılar. Başka bir para politikası uygulama stratejisi olan parasal hedefleme ile karşılaştırıldığında bu hedeflemenin başarısı için para ve enflasyon arasında bulunması gereken istikrarlı bir ilişki enflasyon hedeflemesinin başarısı için gerekli değildir. Enflasyon hedeflemesi altında, enstrümanlarda en uygun ayarlamayı yapabilmek için var olan her türlü bilgi kullanılır.

Enflasyon hedeflemesinin en temel avantajı kamuoyu tarafından rahatlıkla anlaşılabilir ve bundan dolayı da şeffaf olmasıdır. Enflasyon hedeflemesi, para politikasının şeffaflığını ve para politikası belirleyicilerinin hesap verebilirliğini artırmaktadır. Bu strateji ile fiyat istikrarının sağlanacağı vaadi açıkça belirtilir. Bu nedenle sorumlular daha titiz davranmak zorundadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ortaya çıkardığı hesap verebilirlik ilkesi, politik kaygılarla gündeme gelen enflasyonist para politikası uygulamalarını önleyeceği gibi, zaman tutarsızlığı probleminden sakınmayı da mümkün kılar. Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin çoğunda, Merkez Bankasına enflasyon hedeflerindeki sapmaların gerekçelerini, tekrar hedefe ulaşılması için ne gibi önlemler alındığını ve bunun ne kadar sürede gerçekleşeceğini açıklama yükümlülüğü getirilmiştir. Örneğin, Brezilya'da hedeften sapılması halinde, Merkez Bankası başkanı maliye bakanına açık mektup göndererek sözü edilen açıklamalarda bulunmak zorundadır. Şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerine işlerlik kazandırmak amacıyla, belirli periyotlarla enflasyon raporları yayınlanarak uygulanan politikaların kamuoyu tarafından doğru algılanması sağlanır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde parasal otoritenin en temel sorumluluğu, hedef enflasyon oranını yakalamaktır. Dolayısıyla hedef enflasyondan sapmalar ortaya çıktığında, parasal otorite sorunun kaynaklarını ve hangi tedbirlere başvuracağını kamuoyuna ilan etmek zorundadır. Merkez bankaları bu amaçla, basın duyuruları, başkanın konuşmaları, para politikası komitesinin tutanaklarının yayınlanması, enflasyon raporları, yıllık raporlar ve banka görevlilerinin

makalelerinin yer aldığı dergiler gibi çok geniş bir iletişim setini kullanmaktadırlar.¹¹⁵ Nitekim enflasyon raporu yayınlama fikrinin mucidi olan İngiltere Merkez Bankası, yılda dört kez enflasyon raporu yayınlamaktadır ki söz konusu raporun ilk sayfasında raporun hazırlanmasının amaçlarından birinin, Para Politikası Komitesi'nin, alınan kararlardan etkilenecek olan kişilerle, düşüncelerini paylaşması ve kararların nedenlerini söz konusu kişilere açıklaması olduğunun belirtilmesi bu bağlamda son derece önemlidir.¹¹⁶

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan bir Merkez Bankası, para politikası karar ve uygulamalarını, sadece tek bir değişkene ilişkin bilgiyi değil, enflasyon üzerinde etkisi olan değişkenlere ilişkin mevcut tüm bilgiyi kullanarak yönlendirdiği için diğer stratejilere göre bir enformasyon avantajına sahip olacaktır. Dolayısıyla, parasal hedefleme stratejisi gibi sadece istikrarlı para-enflasyon ilişkisine dayanmadığı için, enflasyon hedeflemesi paranın dolanım hızından kaynaklanan şoklara ilişkin risklerin ortadan kalkması gibi bir avantaja sahiptir.¹¹⁷

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

Enflasyon Hedeflemesi politikasında parasal ve mali otorite arasındaki koordinasyon çok güçlüdür. Bu koordinasyonun sağlanmış olması maliye ve para politikası arasında da uyumun sağlandığı anlamına gelmektedir. Hükümet ve Merkez Bankası, her ikisi de hedefin gerçekleştirilmesi konusunda kamuoyuna karşı taahhüt altına girmiş bulunmaktadır. Bu nedenle sıkı bir işbirliği içerisindeyler.

Enflasyon hedeflemesinin para ve maliye politikaları uygulamalarına koordinasyon ve disiplin getirmesi bir diğer avantajdır. Bu disiplin ve avantaj zaman tutarsızlığı probleminde yol açan güdülerini zayıflatacaktır. Ancak, zaman tutarsızlığı probleminin kaynağı Merkez Bankası üzerindeki açık veya gizli siyasal baskılar olduğu için, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanırken, para politikasına ilişkin siyasal

¹¹⁵ Mishkin, **International Experiences**, s. 22.

¹¹⁶ Almeida Alvaro, Charles Goodhart, **Monetary Policy and Inflation in Spain**, Macmillan Press Ltd., 1998, s.85-90

¹¹⁷ Mishkin, Savastano, **a.g.e.**, s.32.

tartışmaların enflasyonun kontrolü üzerinde yoğunluk kazanacak olması nedeniyle söz konusu problemin çözülmesi daha da kolaylaşacaktır. Nitekim enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerin çoğunda enflasyon hedefinin belirlenmesi sürecine hükümet de iştirak etmektedir ki bu para ve maliye politikalarının uyumlandırılmasını destekleyecektir. Üstelik, enflasyon hedefinin belirlenmesi sürecine hükümetin de dahil olması nedeniyle, açıklanan enflasyon hedeflerine ulaşamaması hükümetin bir başarısızlığı olarak da görülebilecektir. Bu nedenle, hem hükümetin genişletici para politikası talepleri azalacak hem de maliye politikaları üzerinde dolaylı bir disiplin sağlanarak sorumsuz hükümet harcamaları önlenebilecektir.¹¹⁸

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

Özel ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin istikrar kazanabilmesi için, para politikası uygulamalarını anlama, gözlemlleme ve tahmin edebilmelerine olanak sağlayacak, açık, kesin ve şeffaf bir kurala ilişkin hesap verme yükümlülüğünü de içeren bir taahhüdün Merkez Bankası tarafından üstlenilmesi gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerin açıkladıkları enflasyon hedefleri söz konusu stratejinin diğer bileşenleri ile birlikte tüm bu koşulları yerine getiren bir parasal çapa sağlamaktadır.¹¹⁹ Dolayısıyla, enflasyonu düşürmek için son derece önemli olan enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması mümkün olabilecektir.

1.5.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları

Hemen hemen tüm para politikalarında olduğu gibi enflasyon hedeflemesinin de kendisine has bazı dezavantajları bulunmaktadır.

¹¹⁸ Akyazı, a.g.e., s.30

¹¹⁹ Frederic S. Mishkin, Adam Posen, **Inflaion Targeting Lessons From Four Countries**, Federal Reserve Bank of Newyork Economic Policy Review, 1997, s.13-14.

Para politikalarının enflasyon üzerindeki etkilerinin gecikmeli olabilmesi ve kontrol boşluklarının bulunması politikanın hedefe ulaşmadaki başarısının değerlendirilmesini zorlaştırmaktadır.

Enflasyon kolaylıkla kontrol edilebilen bir değişken değildir, parasal otoritelerin döviz kuru ve parasal büyüklüklere kolaylıkla müdahale edebilmesine rağmen enflasyonun kontrolünde aynı kolaylığı görmek zordur. Enflasyonun etkilerinin görülebilmesi için uzun bir zamana ihtiyaç vardır. Dolayısıyla, sadece enflasyon hedeflemesi ile bireylere ve piyasalara para politikasının yönelimi hakkında hemen ve kesin bilgi vermek imkansızdır. Ayrıca ekonomideki fiyatlar geçmiş dönemlerde alınan kararlardan etkilendiği için enflasyonun para otoritesi tarafından kolaylıkla tam olarak kontrol edilememesi ciddi boyutta enflasyon tahmin hatalarının oluşmasına neden olmaktadır.

Hedeflemenin uygulandığı süreçte ekonomide oluşan şoklar para otoritesinin enflasyon üzerindeki kontrolünün zorlaşmasına neden olabilir. Böyle bir durumda karşı karşıya kalınabilecek sorun, bankanın şokları neden göstererek hedefi başarmadaki çabalarının azalması, kamuoyunun stratejiye olan güvenlerini sarsabilecek bir durumdur. Bu durumda ekonomik birimlerin geleceğe ilişkin kaygılarının ortaya çıkması bekleyişleri de olumsuz etkiler ve stratejinin başarıya ulaşması oldukça güçleşir.¹²⁰

Enflasyon stratejisi açısından yüksek düzeyli ya da kısmi dolarizasyon stratejinin başarısı yönünde ciddi sorunlara yol açabilir. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu işlemlerinin çoğunu dolar üzerinden yaptıkları için bu tarz sorunlarla yüzleşmeleri de ihtimal dahilindedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, mali disiplinin sağlanması yönünde yetersiz kalabilir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıya ulaşabilmesi için sağlam bir mali yapının yanında istikrarlı bir finansal sisteme sahip olmak gerekir. Mali açıkların yüksek düzeylerde görüldüğü ekonomilerde enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaşması mümkün değildir. Çünkü yüksek oranlı kamu açıkları nedeniyle monetizasyon

¹²⁰ Oktar, a.g.e., s.52

ya da devalüasyon uygulamalarına gidildiğinde yüksek enflasyon kaçınılmaz olmaktadır. Diğer taraftan, zayıf finansal sisteme sahip gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon oranlarında istikrarsız dalgalanmalar görülebilir.

Bir diğer eleştiri de enflasyon hedeflemesinin üretim istikrarsızlığını artırma potansiyeli olmasıdır. Enflasyon oranı hedeflenen enflasyon oranının üzerinde gerçekleştiği zaman bu durum otoriteleri daha da daraltıcı yönde bir politika uygulamaya zorlayacak ve sonuçta büyük üretim dalgalanmaları ortaya çıkacaktır.

Gelişen ülke piyasaları açısından değerlendirmek gerekirse enflasyon hedeflemesi stratejisinin dezavantajları şu şekilde özetlenebilir:¹²¹

- Gelişen piyasa ülkelerinde enflasyon oldukça yüksek seviyelerden aşağıya indirildiğinde, enflasyonu tahmin hataları yüksek olacak ve hedefler tutturulamayacaktır. Dolayısıyla, hem Merkez Bankasının güvenilirlik kazanması hem de halkın hedef sapmaların nedenini saptaması zorlaşacaktır.
- Gelişen piyasa ülkelerindeki fiyat endekslerinde hükümet kontrolünde olan fiyatların yoğunluğu da enflasyonun Merkez Bankasınca kontrol edilebilmesini güçleştirmektedir. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi, hükümet kontrolündeki fiyatlarda yapılacak değişikliklerin zamanlaması ve büyüklüğü konusunda maliye politikası ile para politikası arasında yüksek dereceli bir koordinasyon sağlanmasını veya bu fiyatların endekslerden çıkarılmasını gerekli kılmaktadır.
- Enflasyon hedefi maliye politikasının disiplinini sağlamada veya fiskal baskınlıktan korunmada özellikle gelişen piyasa ülkelerinde yetersiz kalabilir. Hükümet sorumsuz fiskal politikalar izlemeye devam edebilir ve uzun vadede büyük kamu açıkları, monetizasyon veya borçların devalüasyon yoluyla eritilmesi yönünde bir baskı yaratarak rejimin çökmesine yol açabilir.
- Gelişmekte olan ülkelere finansal sistemde ortaya çıkacak bir kriz, enflasyonun tekrar yükselmesine neden olacaktır.

¹²¹ Mishkin, **Inflation Targeting**, s.106-107

Sonuç olarak enflasyon hedeflemesi rejimi avantajlara sahip olduğu kadar dezavantajları da olan bir uygulamadır. Uygulamanın en önemli dezavantajı, katı ve tavizsiz uygulanması gereken bir politika olmasıdır.

Çalışmanın bu bölümünde enflasyonun ne olduğu, nasıl mücadele edilmesi gerektiği, mücadele stratejilerinden biri olan para politikası ve alternatif bir para politikası olarak enflasyon hedeflemesinin genel teorik çerçevesi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Özellikle 1990'dan sonra pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler de enflasyonla mücadelede kullanılan yöntem olan enflasyon hedeflemesinin dünyadaki uygulamaları çalışmanın ikinci kısmında değerlendirilecektir. İkinci bölüme geçmeden önce enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel yapısını bir tabloda özetlemek yararlı olacaktır.

Tablo 1.7 Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Genel Yapısı

Temel Özellikler	Önkoşullar	Teknik Konular	Avantaj/Dezavantajlar
Esneklik	Bağımsız Merkez Bankası	Endeks Seçimi	AVANTAJLAR
Dalgalı Kur	Derin Mali Piyasa	Hedefin Açıklanması	Saydamlık
Hesap verebilirlik	Mali Baskınlığın Az Olmaması	Hedefleme Süresi	Kolay Anlaşılabilirlik
Açıklık	Makul Enflasyon Oranı	Hedef Oran Düzeyi	İç Şoklara Odaklanma
Geniş Veri Seti	Kamuoyu Desteği	Kaçış Yolu	Para-Fiyat İlişkisi
Araç Bağımsızlığı	Açıklık		Güçlü Koordinasyon
	Hesap Verebilirlik		Zaman Tutarsızlığının Önlenmesi
	Güvenirlilik		DEZAVANTAJLAR
	Politikalar Arasında Uyum		Tavizsiz Uygulanması
	Dalgalı Kur		Tahmine Dayalı Olması
	Ortak Sorumluluk		Zayıf Sorumluluk
			Mali Baskınlığı Önleyememe
			Dalgalı Kurun İstikrarsızlığı

Kaynak: Akyazı, a.g.e., s. 97

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI

Bu bölümde ilk olarak 1989 yılında Yeni Zelanda’da uygulanmaya başlayan ve hızla pek çok ülkede alternatif bir para politikası stratejisi olarak benimsenen enflasyon hedeflemesinin dünya uygulamaları incelenecektir. Bu bağlamda öncelikle bazı gelişmiş ülke uygulamaları devamında da gelişmekte olan ülke uygulamalarına yer verilecektir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin enflasyonu düşürme performansları incelendiğinde, gerek stratejiye geçiş, gerekse uygulama aşamasında kayda değer bir performans sergiledikleri gözlenmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 1989-2000 dönemindeki verilerini analiz eden ampirik bir çalışmanın sonuçları, enflasyon hedeflemesi stratejisi ile düşük enflasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koymuştur.

2.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri

Dünyada enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ilk ülke Yeni Zelanda’dır. Yeni Zelanda 1990 yılından itibaren bu stratejiyi uygulamaya başlamış ve oldukça başarılı sonuçlar almıştır. Yeni Zelanda’daki başarılı sonuçların ardından başta Kanada, İngiltere ve İsveç olmak üzere pek çok gelişmiş ülke enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiş ve başarılı sonuçlar elde etmişlerdir. Enflasyon hedeflemesine geçen ülkelerin, bu stratejiyi uygulamaya başlamalarındaki temel sebep diğer para politikalarının sakıncalı yönlerine maruz kalmaları ve sabit kur rejimlerinde yaşanan başarısızlıklardır.¹²²

2.1.1. Yeni Zelanda Deneyimi

Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesini ilan edip, resmi olarak uygulamaya geçen ilk ülkedir. Bunun yanı sıra gerekli kurumsal düzenlemeleri kanunla gerçekleştirmiş olması da Yeni Zelanda’yı ön plana çıkartmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce Yeni Zelanda da uygulanan para politikası

¹²² Paul R. Mason, Miguel Svastano, *Can Inflation Targeting Be A Framework for Monetary Policy in Developing Countries?* , Finance and Development, Sayı:35, 1998, s.34.

dönem dönem enflasyonu düşürmek, dönem dönem de faiz oranlarını kontrol etmeye yönelik olarak uygulanmıştır.

Yeni Zelanda'daki enflasyon oranı 1980 sonuna kadarki dönemde yaşanan birinci petrol şoku neticesinde iki haneli rakamlara yükselmiştir. 1974-1988 yılları arasındaki dönemde kümülatif enflasyon (TÜFE baz alınarak) %480 olarak gerçekleşmiştir.¹²³

1984 yılında Yeni Zelanda'da yeni hükümet iş başına geldiği zaman, bütçe açığı GSYİH'nın %9'u ve kamu borçları da GSYİH'nın %60'ı civarındaydı ve gittikçe yükseliyordu. Çekirdek enflasyondaki yüksek oranlar ve düşük ekonomik büyüme kişi başına geliri oldukça düşürmüştü. Kalkınma düzeyinde ise OECD ülkeleri içinde en düşük seviyeye sahip ülkelerden biri konumunda olan Yeni Zelanda'da yeni hükümet tüm bu olumsuz tabloyu düzeltebilmek için geniş kapsamlı bir reform paketi ve istikrar planı ortaya koymuştur. Buna göre 1984 yılına kadar döviz kurlarının ve faiz oranlarının hükümetler tarafından belirlendiği Yeni Zelanda'da mali serbestleşme yönünde önemli adımlar atılmıştır.¹²⁴

Bu çerçevede 1985 yılı Mart ayında para politikasının yalnızca enflasyonu düşürmek hedefine ulaşmasını sağlamak amacıyla dalgalı kura geçen Yeni Zelanda para politikasını da parasal büyüklük hedeflemesi şeklinde uygulamaya başlamıştır. Fakat finansal piyasalarda yaşanan liberilizasyon sadece tek parasal büyüklüğü hedeflemeyi zorlaştırmıştır. Bu sebeple, Yeni Zelanda Merkez Bankası (RBNZ) listeleme yaklaşımını geliştirerek önemli ekonomik göstergeleri takip etme yolunu tercih etmiştir. Bu liste içerisinde faiz oranları, parasal büyüklükler, kurlar, GSYİH, büyüme oranları ve enflasyon beklentileri gibi temel makro ekonomik değişkenler yer almaktadır. Para otoritesi, özellikle faiz oranları ve kurlara odaklanarak büyüme ve enflasyon hedeflerine ulaşmayı amaçlamıştır. Fakat bu politikada başarı sağlanamamış 1986 ve 1987 yıllarında büyüme oranlarında azalmalar meydana gelmiştir. 1988 ve 1989 yıllarında ise enflasyon oranlarında düşüşler sağlanmış olmasına rağmen (1985 yılında yaklaşık %16

¹²³ Brash Donald, **Inflation Targeting in New Zealand: Experience and Practice**, Seminar Paper No.641, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, <http://www.ilies.su>, 1998, (Erişim Tarihi: 01.03.2009)

¹²⁴ Malcolm Bale ve Tony Dale, **Public Sector Reform in New Zealand and Its Relevance to Developing Countries**, The World Bank Research Observer, Vol.13, No.1, <http://www.worldbank.org>, 1998, (Erişim Tarihi: 01.03.2009)

seviyelerindeyken 1988’de %6 ve 1989 yılında da yaklaşık %5 seviyelerine kadar düşürülmüştür) enflasyon, hedeflerin ve OECD ortalamalarının üzerinde kalmıştır.¹²⁵ Yine bu dönemde, kamu açıklarında, para artış hızında ve dolayısıyla da faiz oranlarında önemli düşüşler söz konusu olmuştur.

Yeni Zelanda Dolarının ABD doları karşısında değer kaybettiği, faiz oranlarının değişkenlik arzettiği, enflasyon oranlarının yükseldiği, Bütçe Açığı/GSYİH oranının yüksek düzeylerde seyrettiği 1980’lerin ilk yarısından sonra 1986 yılıyla beraber önceki dönemde uygulamaya konulan politikaların sonuçları alınmaya başlamıştır. 1987 yılı sonundan itibaren fiyat istikrarının sağlanması hedefinin daha formel olması yönünde tartışmalar başlamıştır. Yeni Zelanda da bu dönemde yaşanan hükümet değişikliğinin ardından yeni hükümet Merkez Bankası yasasında değişikliklerle başlayan ekonomik reformlar uygulamaya koymuştur. Yeni Zelanda Merkez Bankası kanunu 1989 yılının Aralık ayında yasalaşarak 1990 yılının Şubat ayında yürürlüğe girmiştir. Daha önce yürürlükte olan 1964 tarihli kanunun 8. maddesiyle bankaya verilen görev; "üretim ve ticaretin gelişmesi, tam istihdama katkı sağlamak ve fiyat seviyesinde istikrarın temini" şeklinde tanımlanırken, yeni kanunun aynı maddesinde bankanın görevi; "para politikasını, fiyatlar genel seviyesinde istikrarın sağlanması ve korunması amacına uygun olarak belirlemek ve uygulamaktır", şeklinde yeniden düzenlenmiştir.¹²⁶ Şubat 1990’da yürürlüğe giren ve Yeni Zelanda Merkez Bankasının temel görevinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirtilen yasayla Yeni Zelanda Merkez Bankasının bağımsızlığı artırılmıştır. Söz konusu kanun hedeflerin belirlenmesi, hedeflerin kamuoyuna aktarılma aşamasında politika uygulayıcılarının ortak tavır belirlemeleri yönünde düzenlemeyi de içermektedir. Buna göre fiyat istikrarı amacı, Merkez Bankası başkanı ve maliye bakanı tarafından periyodik olarak imzalanan politika hedef anlaşmasında (Policy Target Agreement) çok basit ve anlaşılır fakat kesin olarak açıklanmaktadır. Böylece dünyada ilk defa enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası uygulanmaya başlanmıştır.¹²⁷ Bu anlaşmalarda; fiyat istikrarını

¹²⁵ Bülent Usta, **Enflasyon Hedeflemesi:Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, TCMB Yayınları, Ankara, 2003, s.23.

¹²⁶ RBNZ, **The Reserve Bank of New Zealand Act 1989; Our Accountability to New Zealanders**, www.rbnz.govt.nz/about/acct.pdf, s.3, (Erişim Tarihi: 02.03.2009)

¹²⁷ Almıla Karasoy, Mesut Saygılı ve Cihan Yalçın, **Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri**, TCMB Araştırma Yayınları, Tartışma Tebliği, No: 9801, Ankara, 1998, s.43-44

sağlamada görevli ve sorumlu kurumun neresi olduğu, hedefler ve hedeflerden sapmaya neden olabilecek koşullar ana unsurlar olarak yer almaktadır.

Yeni yasanın yürürlüğe girmesiyle Yeni Zelanda Merkez Bankası, siyasi otoritenin nüfuz ve baskılarından büyük ölçüde izole olmuştur. Bu yasayla Merkez Bankasının yetkileri ve yerine getirmesi gereken sorumluluklar açıkça belirtilmiştir. Buna göre Merkez Bankası, para politikasını doğrudan belirlemekte ve politikaya ilişkin uygulamayı da kendisi yürütmektedir. Bu nedenle, para politikasının yürütülmesinde siyasi otoritenin etkileri ve belirleyici rolü hemen hemen yok gibidir. Ancak bu politika hükümetin genel ekonomi politikasına ters düşemez. Genel ekonomi politikası ile para politikasının çelişmesi durumunda hükümet Merkez Bankasına uyarılar göndermek durumunda kalmaktadır. Yasanın temel hedefini fiyat istikrarının sağlanması oluşturmaktadır, uygulanan politikanın başarısı da bu hedefin gerçekleşmesine bağlıdır. Merkez Bankası kanunu, hedeflerin fiyat istikrarı ile ilişkili olmasını zorunlu kılarken, hedeflerin belirlenmesinde herhangi bir fiyat endeksinin izlenmesi hususunda zorunluluk getirmemiştir. Devlet istatistik birimi tarafından önerilen ve politika hedefleme anlaşmasında belirlenen endeksler referans olarak alınabilmektedir. Nitekim 1996 yılında imzalanan anlaşma TÜFE enflasyon oranını öngörürken, 1997'de imzalanan anlaşma ile kredilere ilişkin hizmetlerin arındırıldığı TÜFE enflasyon oranı öngörülmüştür. Referans olarak alınan endekslerdeki hedeflenen yüzde oranlar da yine politika hedefleme anlaşmalarıyla belirlenmektedir.

Merkez Bankası uzmanlarından oluşan bir kurul, Merkez Bankası başkanının enflasyon hedeflerine ulaşmadaki performansını değerlendirmekle görevlendirilmiştir. Bu kurula para politikasının şekillenmesinde aktif olarak görev almayan kişiler seçilmiştir. Kurul, Merkez Bankası başkanının bildirgede yer alan hedeflere ulaşmada yeterli çabayı sarfetmediği kanısına varırsa, başkanın görevden alınmasını isteyebilmektedir. Yeni Zelanda uygulaması enflasyon hedeflerinden sapıldığı durumda özellikle Merkez Bankası başkanını hedef alan yaptırımlar içermesi açısından bir ilk olma özelliği göstermektedir.

Yeni Zelanda'da 1980'li yıllarda % 15 civarında olan enflasyon oranı önce tek haneli düzeye çekilmiş, ardından 1990 yılında çıkarılan yasayla Merkez Bankası'na fiyat

istikrarını sağlama ve gerekli para politikasını uygulama görevi verilmesi ile dünyada ilk kez enflasyonun doğrudan hedeflenmesi rejimi uygulanmaya başlanmıştır. Yeni Zelanda 1990 yılı Mart ayında %0-2 bant aralığında hedef belirleyerek 5 yılı kapsayan politika uygulamaya başlamıştır. Bu süreçte 1996 yılına gelindiğinde Aralık 1992’de %0-2 olarak hedeflenen bant aralığı, Aralık 1996’da imzalanan yeni anlaşma ile hedeflenen %0-3 oranına çekilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde Yeni Zelanda’nın uyguladığı para politikasının ana hatlarını şu şekilde özetleyebiliriz;¹²⁸

- Uygulanan politikada enflasyon hedefi dışında başka bir nihai ya da ara hedef belirlenmemiştir. Çünkü yapılan çalışmalar, parasal büyüklükler ve krediler ile nominal gelir ve enflasyon arasında istikrarlı bir ilişkinin olmadığını göstermektedir. Yeni para politikasıyla beraber kurlardaki ve faiz oranlarındaki değişimler ve bunlarla ilgili beklentiler yakından izlenmiş ve kamuoyuna açıklanmıştır.
- Yeni Zelanda’da enflasyon hedeflemesi yaklaşımı yasaya dayalı anlaşmalar çerçevesinde yürütülmüştür. Hükümet istediği zaman Merkez Bankası ile yeni bir anlaşma yapabilmektedir. Ancak, anlaşmada belirlenen hedeflerin gerçekleşmesine yönelik uygulamalar tamamen Merkez Bankasının sorumluluğunda olup hükümetin müdahalesi söz konusu değildir. Yeni Zelanda Merkez Bankası enflasyonu düşürmeye yönelik bağımsız politikalar geliştirmekten uzaktır. Enflasyonu düşürmeye yönelik politikalar hükümetlerle yapılan anlaşmalar çerçevesinde uygulanır.¹²⁹
- 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 Merkez Bankası yerine hükümet tarafından oluşturulması beklenmektedir.

¹²⁸ Kadir Tuna, **Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri**, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:1, 2007, s.231

¹²⁹ Karasoy, Saygılı ve Yalçın, **a.g.e.**, 1998, s.43.

- Yeni Zelanda Merkez Bankası, Tüketici Fiyat Endeksi yerine, enflasyon hedeflerini, kısa vadeli faiz oranlarını, değişken fiyatları etkileyen, enerji ve gıda fiyatlarından arındırılmış çekirdek tüketici fiyat endeksini kullanmıştır. Bu yaklaşım dış şoklara açık, küçük bir ekonomi için gereklidir.
- Uygulanan politika önemli ölçüde katı olan özelliklerinin yanında, iç ve dışta oluşan şokların ve reel değişkenlerdeki gelişmelerin olumsuz etkilerini azaltacak esnekliği de içermektedir.
- Merkez Bankasının hesap verebilirliği politikanın başarısı açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankasının belirlenen hedefleri tutturamaması durumunda hükümetin Merkez Bankası Başkanı'nı görevden alma yetkisi bulunmaktadır.
- Enflasyon hedefinin nokta yerine, esneklik özelliği olan bir aralıkta belirlenmesi politikanın başarısını arttırmaktadır.
- 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. Hedef oluştururken belirli esnekliklerin tanınması politikanın güvenilirliğini ve başarısını artıracaktır.
- Yeni Zelanda'da uygulanan enflasyon hedeflemesi yaklaşımında şeffaflığa büyük önem verilmiştir. Halkın enflasyon hedefi konusunda bilgilendirilmesi için yoğun çaba sarfedilmiştir. Çeşitli materyallerle okulda öğrenciler, internet yoluyla da halk süreç hakkında bilgilendirilmiştir. Tüm bu çabaların nedeni enflasyonist beklentilerin kırılabilmesidir.

1991–1995 yılları arasında enflasyon belirlenen hedefler doğrultusunda gelişmiştir. 1996 yılında koalisyon hükümeti seçimleri nedeniyle hedeften bir parça sapma olmuş, %0-2 aralığındaki enflasyon hedefi Ekim 1996'da %0-3'e genişletilmiştir. 1997 yılında hedef bandın genişlemesiyle gerçekleşen rakamlar, hedeflerin arasında kalmıştır. 2002 yılından itibaren hedef aralığı %1-3 olarak

uygulanmıştır. Genel olarak Yeni Zelanda'da gerçekleşen ortalama enflasyon oranları incelendiğinde Yeni Zelanda'nın gerek ulusal düzeyde yaşadığı negatif şoklar gerekse dünyada yaşanan krizlerden ötürü yaşadığı dalgalanmalara rağmen oldukça başarılı bir enflasyon hedeflemesi performansı sergilediği söylenebilir. Yeni Zelanda deneyiminden çıkarılabilecek en önemli ders, hükümetin yapısal reform ve enflasyonla mücadele kararlılığının enflasyonu yenmede önemli bir unsur olduğudur.

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

Tablo 2.1 Yeni Zelanda Ekonomik Göstergeler

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

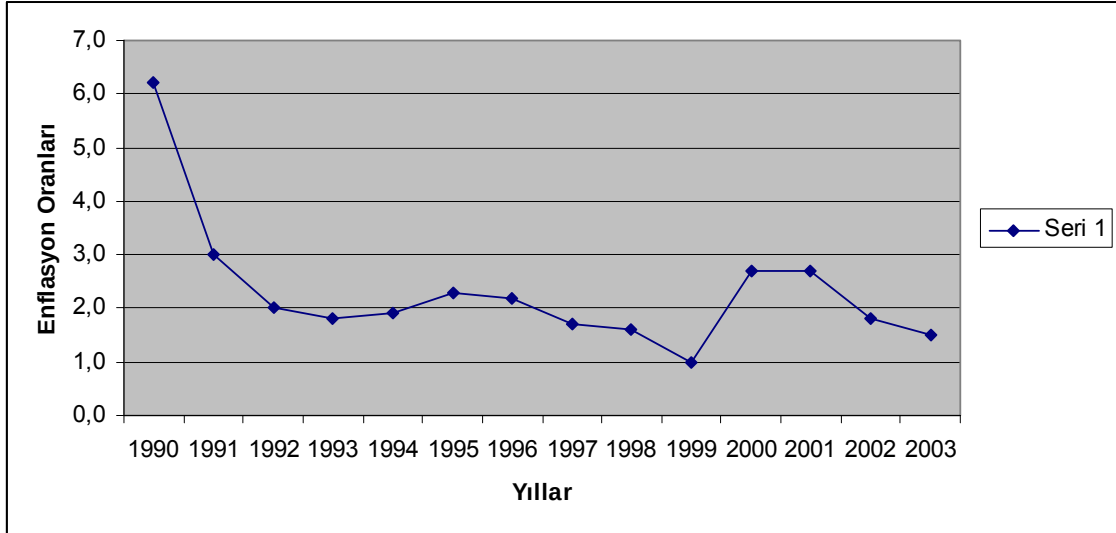
Kaynak: IFS, 1997 Yearbook, Aralık 1997, s.27.

Tablo incelendiğinde uygulamanın başladığı ilk yıl ile takip eden 6-7 yıl içerisinde faiz oranlarında, döviz kurlarında, TÜFE'de, GSYİH'da, işsizlik oranlarında önemli sayılabilecek ölçüde gelişmeler yaşandığı gözlemlenmektedir.

Genel olarak Yeni Zelanda'da gerçekleşen ortalama enflasyon oranları incelendiğinde Yeni Zelanda'nın gerek ulusal düzeyde yaşadığı negatif şoklar gerekse

dünyada yaşanan krizlerden ötürü yaşadığı dalgalanmalara rağmen oldukça başarılı bir enflasyon hedeflemesi performansı sergilediği söylenebilir.¹³⁰

Grafik 2.1. Yeni Zelanda'da Yıllık Enflasyon Oranları



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, April 2002

2.1.2. Kanada Deneyimi

Kanada'da enflasyon hedeflemesi Yeni Zelanda'da olduğu gibi kanunlaştırmanın sonucunda değil, Merkez Bankasının üç yıllık yoğun kampanyasının ardından para politikasının uzun vadeli amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu belirtilerek Merkez Bankası ve maliye bakanlığının ortak mutabakatı ile kamuoyuna ilan edilmesinin ardından uygulamaya konulmuştur. Stratejinin ilan edilmesinden sonra bir süre daha kampanyalar devam etmiştir. Bu kampanyaların amacı kamuoyunun dikkatini çekmek ve genel desteğini kazanmaktır. Kanada'nın enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde Körfez Savaşı nedeniyle petrol fiyatlarındaki artışlar ile getirilen yeni vergiler fiyatların yükselmesi yönünde baskılara ve kamuoyunda enflasyonist beklentilere neden olması enflasyon hedeflemesinin temel amacı olarak enflasyonun hızlanmasını önleme ve uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanması olarak açıklanmıştır.¹³¹ Merkez Bankası enflasyonu doğrudan hedefleyerek, o dönemdeki katı enflasyonist bekleyişleri kırmayı hedeflemiştir. Devalüasyon, kur politikasındaki

¹³⁰ Gül, Ekinci, Gürbüz, a.g.e., s.129

¹³¹ Frederic Mishkin, Adam Posen, a.g.e., s.51.

değişiklik veya ara hedef olarak para arzlarının gözetilmeyeceği gibi bazı ülkelerde gözlenen radikal politika değişiklikleri yapılmamıştır.¹³²

1990 yılının son üç ayında Kanada ekonomisi bir durgunluk dönemine girmiş ve 1989 yılına göre enflasyon oranı düşerek % 4,2 olarak gerçekleşmiştir. Politikada yaşanan belirsizlikler, giderek artan iç ve dış borçlar, para politikasının kredibilitesinin son 20 yılda gerçekleşen enflasyondan dolayı olumsuz etkilenmesi uzun dönemli Kanada tahvillerinin risk priminin oldukça artmasına neden olmuştur. Aynı zamanda bu dönemde mal ve hizmetlere konan yeni bir dolaylı verginin 1991'den itibaren tüketici fiyatlarını yaklaşık yüzde 1,25 oranında arttırması Merkez Bankasının enflasyonla mücadele için bir takım önlemler almasına yol açmıştır. Bu nedenle Merkez Bankası enflasyonla mücadele hedefini 'enflasyonu düşürmeye yönelik hedefler' adı altında ortaya koymuştur.

Yeni uygulama, Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı arasında varılan ortak mutabakatla kamuoyuna duyurulmuştur. Hükümet bu politikaya verdiği desteği güçlendirmek için aynı gün hükümet bütçesini de yayımlamıştır.¹³³ Merkez Bankası kendisini hükümetten daha fazla halka karşı sorumlu olarak görmektedir. Enflasyon ve çıktı için kendi görüşlerinin ve ekonomik görüşlerin değerlendirmesini daha fazla açıklamaya başlamış, hedeflere ulaşmak için gerekli olan çalışmalar hakkında açıklamalarda bulunmuştur.

Fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak hazırlanan para politikasında enflasyon hedefi TÜFE baz alınarak 1992 yılı sonuna kadar %2- 4 olarak belirlenmiştir. Kanada'nın birinci enflasyon hedefine gıda, enerji ve dolaylı vergiler hariç tutularak belirlenmiş çekirdek fiyat endeksiyle 1992'de yıllık % 3 olarak ulaşılmıştır. Enflasyon hedefleri nokta yerine aralık olarak belirlenmiş, bu aralık içinde kalacak şekilde politikalar geliştirilmiştir. 1994 yılı için oran % 1,5 - 3,5 olarak, 1995 yılı için % 1 - 3 hedef aralığı belirlenmiş ve bu oran önce 1998 daha sonra da 2001 yıl sonuna kadar uzatılmıştır. Son olarak 31 Aralık 2006 yılına kadar enflasyon oranının %1 ile %3 aralığında kalması için %2 nihai hedef noktasını hedeflemiştir. Enflasyon hedefinin

¹³² Karasoy, Saygılı ve Yalçın,, a.g.e., s. 38.

¹³³ Alparslan ve Ataman, a.g.e., s.12

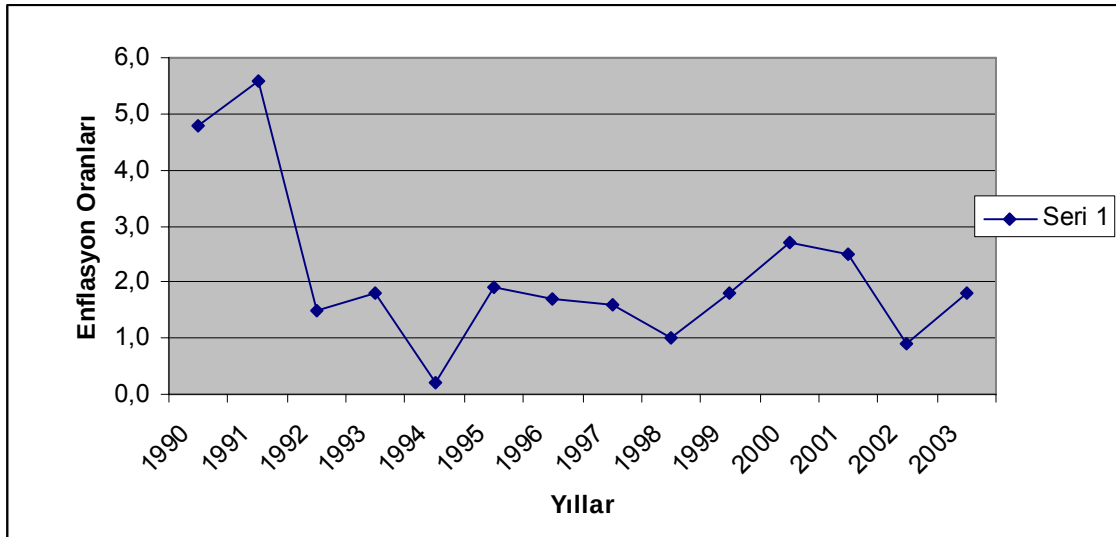
geniş bir aralık içinde belirlenmesinin beklenmedik arz şoklarına karşı mücadeleye olanak sağlayacağı düşünülmüştür. Yeni Zelanda’da olduğu gibi enflasyon tahminleri hedef bandına yüzde +1 hata payı bırakılarak yapılmıştır. Enflasyon hedefleri, hedef bandının orta noktaları olarak dikkate alınmaktadır.

Kanada’da uygulanan enflasyon hedeflemesi yaklaşımının öne çıkan özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

- Kanada’da uygulanan enflasyon hedeflemesi kanunla oluşturulmamıştır. Bununla beraber, enflasyon hedefinin kararı ve açıklanması hükümet ve Merkez Bankası’nın ortak kararıyla yapılmıştır.
- Yeni Zelanda’daki gibi, enflasyon hedeflemesi politikası öncesinde dezenflasyon politikası uygulanmıştır.
- Parasal Koşullar Endeksi olarak tanımlanan bir gösterge operasyonel hedef olarak kabul edilmiştir. Bu endeks, 1’e 3 olarak, 90 gün vadeli ticari senetlerin ağırlıklı ortalaması ve 10 ülkeyi baz alan dış ticaretle ağırlıklandırılan döviz kurundan oluşmaktadır. Endeks bir nominal çıpa olarak değerlendirilmemekle birlikte faiz oranları belirlenirken kurlardaki değişimler çok yakından takip edilmektedir.
- Çekirdek enflasyon oranları, enerji gıda fiyatları ve dolaylı vergilerin etkilerini istisna etmesine rağmen Tüketici fiyat endeksi öncelikli hedef olmuştur.
- 1994 yılının ikinci yarısından itibaren gecelik faiz oranlarında binde 5’lik bir aralık belirlenmiştir.
- Temel girdi olarak işgücü ve mal piyasalarındaki talep ve arz fazlaları alınmış, geniş tanımlı para arzlarındaki, kredi arzındaki, tüketimdeki ve ücret kontratlarındaki gelişmeler izlenmiştir.
- Şeffaflık politikası gereğince 1995 yılı Mayıs ayından itibaren yılda 2 kere enflasyon raporu yayımlanmaya başlamıştır.

Kanada’da 1991 yılı sonunda enflasyon hedeflemesi ilan edildikten sonra %5.6 olan enflasyon oranı hızla düşüş trendine girmiş 1992 yılının çoğu ayında enflasyon hedef aralığının altında gerçekleşmiştir. 1998 yılında TÜFE’deki artış bir önceki yıla göre %1 olarak gerçekleşmiştir. 1999, 2000 ve 2001 yıllarında petrol ve enerji fiyatlarındaki artış dolayısıyla enflasyon oranları sırasıyla %1.8, %2.7 ve %2.5 olarak gerçekleşmiştir. 2002 ve 2003 yıllarında ise gerçekleşen enflasyon oranları %0.9 ve %1.8’dir. Sonuç olarak Kanada 1991 yılı itibariyle uygulamaya koyduğu enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama sonuçları dikkate alındığında stratejinin yanlış bir tercih olmadığı söylenebilir.

Grafik 2.2. Kanada’da Yıllık Enflasyon Oranları



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, April 2002

2.1.3. İngiltere Deneyimi

İngiltere’nin, enflasyonla mücadele sağlamış olduğu performansı ve bugünkü konumunu daha iyi anlayabilmek için, enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulamaya başlamadan önceki döneme ait ekonomik koşullarını göz önüne almamız gerekir.

Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra 1970’lerin büyük bir dönemi boyunca İngiltere, yüksek düzeyde enflasyona ve bütçe açıklarına sahiptir. Bu dönemde, özellikle enflasyon oranında hızlı ve keskin bir yükseliş yaşanmıştır. Özellikle 1975

yılında enflasyon oranının %25 seviyelerini aştığı görülmektedir.¹³⁴ 1980'li yılların ikinci yarısında para otoritesi, Sterlinin Mark karşısında değerlendirilmesi sonucu döviz kurlarına odaklanmıştır. Mart 1988'de yurt içi talebin hızlanması ve konut fiyatlarındaki artış nedeniyle döviz kurunun resmi olmayan çıpa olarak uygulanması bırakılmıştır. Enflasyon ve faiz oranlarının en yüksek seviyeye çıktığı Ekim 1990'da, İngiltere Döviz Kuru Mekanizmasına katılmıştır (ERM – Exchange Rate Mechanizm). 1992 yılının Eylül ayında Sterlin ve diğer Avrupa ülkelerinin para birimleri üzerindeki yoğun satış baskısından ve İngiltere'nin bu politikadan istediği sonuçları tam olarak elde edememesinden dolayı Avrupa Para Sisteminden çekilmiştir. İngiltere'nin ERM'den çekilmesi, para politikasına olan güveni zedelemiştir. ERM üyeliğinden çekildikten sonra yeni bir politika arayışı içine giren İngiltere'de Maliye Bakanı Norman Lamont 8 Ekim 1992 tarihinde enflasyon hedeflemesini uygulamaya koyduğunu açıklamıştır.¹³⁵

İngiltere, enflasyon hedeflemesi stratejisini, başarılı bir dezenflasyon süreci sonrasında benimsemiştir. 1997 yılından önceki dönemde, İngiltere'de Merkez Bankasının para politikası üzerinde (hedef belirleme ya da operasyonel bağımsızlık gibi) yasal bir otoriteye sahip olduğundan bahsetmek mümkün değildir. Yalnızca para politikası hakkında önerilerde bulunabilmek ve bakanlık tarafından verilen direktifleri uygulamaktır. Bundan dolayı, enflasyon hedeflemesi, 8 Ekim 1992 tarihinde Merkez Bankası Başkanı yerine Maliye Bakanı (Norman Lamont) tarafından ilan edilmiştir. Üç hafta sonra, Maliye Bakanı düzenli olarak üç ayda bir yayınlanmak üzere enflasyon raporu oluşturulması konusunda Merkez Bankası Başkanı davet etmiştir.¹³⁶

İngiltere'de Merkez Bankası'nın özerkliği konusunda ilk adımın, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının benimsenmesi yoluyla atıldığını söylemek mümkündür. Maliye Bakanı tarafından 1992 yılında ilan edilen enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ve bu konuda uygulanacak politikalar hakkında, uygulamaya geçilmesini takiben Merkez Bankasının görüşü sorulmuş ve Merkez Bankası da bu konudaki görüşünü 1993 yılı Şubat ayında yayınlamıştır. Bu, daha sonradan Merkez Bankasının hedefler konusunda

¹³⁴ Mishkin, Posen, *a.g.e.*, s.7.

¹³⁵ Kamuran Malatyalı, **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği 1998-01**, DTP Yıllık Programlar ve Konjunktur Değerlendirme Genel Müdürlüğü, 1998, s.30

¹³⁶ Frederic Mishkin, **From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons From Industrialized Countries**, NBER Working Paper Series, WP 7618, 2002 www.nber.org/papers/w7618, s.17. (Erişim Tarihi: 16 Mart 2009)

görüşlerini ve analizlerini yansıttığı, ileriye dönük iki yıllık dönem için projeksiyonlarını açıklayan ve 3 ayda bir yayınlanan enflasyon raporu haline gelmiştir.

Kısaca, 1992 yılında, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının ilanından itibaren yaşanan tüm bu gelişmelere karşın, İngiltere Merkez Bankası operasyonel bağımsızlığını ancak 6 Mayıs 1997 tarihinde elde edebilmiştir.¹³⁷ Merkez Bankası bu tarihte araç bağımsızlığını kazanırken, politik hedeflerin hükümet tarafından belirlenmesine devam edilmiştir. Ancak bu amaçlar arasında fiyat istikrarı önemli amaçtır. İngiltere'de Merkez Bankasının konumunda böyle bir politik değişikliğe gidilmesinin altında yatan temel argüman, hükümetin enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilitesini, hesap verebilirliğini ve şeffaflığını geliştirme yönündeki arzusudur.

İngiltere'de Merkez Bankasına operasyonel bağımsızlık tanındıktan hemen sonra, bünyesinde "Para Politikası Komitesi" oluşturulmuştur. Para politikası kararları düzenli olarak, aylık döngülerle para politikası komitesi (MPC) tarafından alınmaktadır, (para politikası komitesinin 9 üyesi vardır). MPC'nin başlıca yasal görevi fiyat istikrarının sürdürülmesidir ve MPC'nin aylık görüşme tutanakları iki haftalık gecikmelerle yayınlanmaktadır. Ayrıca üç ayda bir yayınlanmak üzere enflasyon raporları hazırlanmıştır. Enflasyon hedefi, bir yüzde puan aşıldığı takdirde para politikası kurulu üyeleri Başbakan'a sunulmak üzere ayrı bir rapor hazırlamakla yükümlü tutulmuştur. Yeni Zelanda'daki durumun aksine, İngiltere'de enflasyon hedefinden olası bir sapma durumunda Merkez Bankası başkanı için herhangi bir yaptırım uygulanmamaktadır. Böyle bir durumda başkanın sorumluluğu halka ve hükümete karşı olmaktadır. Merkez Bankası başkanı belirlenen hedefe nasıl ulaşacağı, bu hedefe ulaşmada nasıl politikalar uygulayacağı hakkında bilgi vermek durumundadır.

İngiltere'de enflasyon hedefinin belirlenmesinde ipotek faiz ödemelerinin dışarıda tutulduğu perakende fiyat endeksi (RPIX) kullanılmıştır. Enflasyon hedefi 1997 yılının Mayıs ayına kadar % 1-4 aralığı, bu tarihten sonra ise % 2,5 $\pm$ 1 puan olarak

¹³⁷ John Vickers, **Inflation Targering in Practice: The UK Experience**, Bank of England Quarterly Bulletin, <http://www.bankofengland.co.uk>, 1998, Erişim Tarihi: (16.03.2009)

belirlenmiştir. Bu endeks diğer ülkelerin aksine petrol ve gıda ürünleri fiyatlarını içermektedir. Mayıs ayından sonra enflasyon beklentilerinin düşmesinin nedeni İngiltere Merkez Bankası için araç bağımsızlığı ilan edilmesidir. Enflasyon hedeflemesi rejimine güvenilirlik zamanla artmıştır. RPIX ilk kez Kasım 1993’de % 2,5 hedefine ulaşmış ve bu düzeyi 1995 yılının başına kadar sürdürmüştür. Daha sonraki dönemde Merkez Bankası enflasyonist baskıların oluşması nedeniyle faiz oranlarının arttırılmasını istemiş fakat Maliye bunu sıcak karşılamamıştır. Ekonomide büyüme garanti altına alınmış, işsizlik oranı düşürülmüş fakat RPIX enflasyon oranı artışa geçmiştir. 1996 yılına ilişkin fiyat öngörülleri 1 puan yükseltilerek % 4 düzeyine çıkmıştır. 1996 yılı boyunca RPIX, %2.8–3.1 bandında gerçekleşmiştir.¹³⁸ İngiltere Merkez Bankası’na 1997 yılının Mayıs ayında operasyonel bağımsızlık verilmesinin ardından enflasyon hedefleri revize edilmiş, İngiltere’de 1997 yılında enflasyon hedefinin %2,4-2,6 bandında yer alması hedeflenmiştir.

İngiltere, enflasyon hedeflemesi deneyiminden başarıyla çıkmıştır. Enflasyon hedeflenmesinde kamuoyunun bilgilendirilmesi ve şeffaflığın sağlanması politikanın başarısındaki temel faktörlerdir. Merkez Bankası yayınladığı raporlarla enflasyon hedefini açıkça belirtmiş, hedeften sapma durumlarında bunun nedenlerini kamuoyuyla paylaşmıştır. Böylece piyasaların gelecekte nasıl bir seyir izleyeceği, faizlerin ne yönde hareket edeceği daha sağlıklı olarak tahmin edilebilmiştir. Merkez Bankası’nın araç bağımsızlığına sahip olması da piyasaların para politikasına olan inançlarını arttırmıştır. Bütün bu etkenler İngiltere’nin enflasyon hedeflemesi stratejisinden olumlu sonuç almasına neden olmuştur.

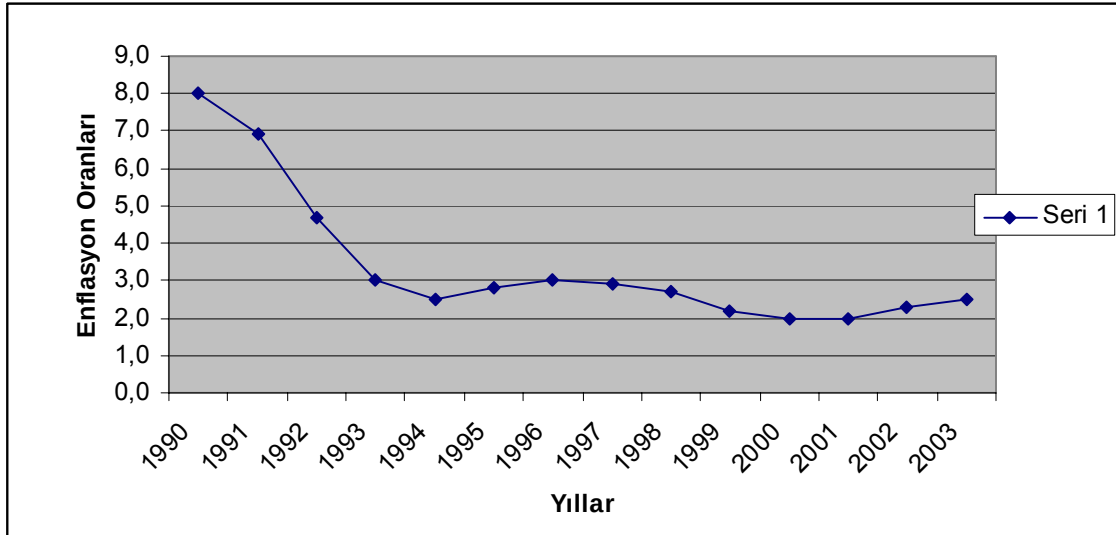
İngiltere’de para otoritesi Yeni Zelanda’da olduğu gibi enflasyon hedeflerini çok katı bir şekilde uygulamamış, reel ekonomideki değişmelere tepki verebilen esnek bir yapı oluşturmuştur. İngiltere Merkez Bankası enflasyon hedeflemesinde resmi faiz oranlarını temel politika aracı olarak kullanmıştır. Kurlar gibi kısa dönemde enflasyonu etkileyebilen araçların yerine faizlerin tercih edilmesi Merkez Bankası’nın kısa vadeli değil de orta vadeli bir enflasyon hedefi oluşturmak istemesinden kaynaklanmıştır.

¹³⁸ Malatyali, a.g.e., s.36

Sonuç olarak İngiltere ekonomisinin, enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başladığı 1992 yılında bugüne kadar ki dönemde gösterdiği performans son derece olumludur. En başta enflasyonun son derece düşük ve istikrarlı bir seyir izlediğini söylemek mümkündür. Ayrıca, 1950 yılından sonraki ortalama enflasyon oranlarına baktığımız zaman İngiltere'deki en düşük enflasyon ortalamasının, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının ilanından sonraki dönemde (1993-2002) olduğu (%2.49) ve enflasyonla mücadelede sağlanan bu başarı sonucunda kısa dönemli nominal faiz seviyelerinde 1970 yılından (%5.58), uzun dönemli nominal faiz oranı seviyelerinde de 1959 yılından sonraki en düşük ortalamanın da 1993-2002 döneminde gerçekleştiği (%6.38) görülmektedir. İngiltere'nin 1956 yılından sonraki GSYİH oranı artışına baktığımız zaman: 1956-59; %2.42, 1960-69; %3.15, 1970-79; %2.12, 1980-92; %1.86, 1993-2002; %2.76 olduğu görülmektedir.¹³⁹ Ayrıca işsizlik oranı da 1992 yılında %10'dan daha yukarı seviyelerden %5'ler düzeyine gerilemiştir.

Grafikten de izlenebileceği gibi İngiltere enflasyon hedeflemesine geçtiği 1992 yılından itibaren enflasyon oranları yıllar itibariyle %2 ile %3 arasında istikrarlı denilebilecek bir seyir izlemiştir.

Grafik 2.3. İngiltere'de Yıllık Enflasyon Oranları



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, April 2002

¹³⁹ Mervyn King, *The Inflation Target Ten Years On*, www.bis.org/review/r021126c.pdf, 2002, s.2-3, (Erişim Tarihi 16.03.2009)

2.1.4. Gelişmiş Ülke Deneyimlerinin Genel Değerlendirilmesi

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ilk ülke Yeni Zelanda'dır. Yeni Zelanda'nın başarıya ulaşmasının ardından diğer gelişmiş ülkelerden Kanada, İngiltere, İsveç gibi diğer gelişmiş ülkeler de enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiş ve başarılı olmuşlardır.

Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasında çok büyük zorluklarla karşılaşılmamıştır. Bunun nedenlerini birkaç başlık altında toplayabiliriz:¹⁴⁰

- Gelişmiş ülkelerde enflasyon oranı, uygulamaya geçmeden önce de % 10 gibi nispeten düşük seviyelerdedir. Dolayısıyla, enflasyon oranında çok büyük düşüşler için söz verilmesi gerekmediğinden programın güvenilirliğinin sağlanması geliştirmekte olan ülkelere göre daha kolay olmaktadır.
- Merkez bankaları bu ülkelerde geliştirmekte olan ülkelere göre kamu finansmanını sınırlandırmada, para politikalarını belirlemede ve uygulamada daha bağımsız davranabilmektedir.
- Gelişmiş ülkelerde mali sistemde yapısal sorunlar bulunmamakta; ekonomide görülen sorunlar çoğunlukla geçici nitelik taşıdığından çözümleri için uygulanan politikalar, mali sistemlerinde yapısal sorun yaşayan geliştirmekte olan ülkelere göre daha etkili olmaktadır.

Gelişmiş ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi uygulamalarının ortak özellikleri ise şunlardır:

- Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedefleri bir ya da iki yıllık bir dönem için belirlenmiştir ve hedeflenen enflasyon oranlarından sapmalar olduğu takdirde bunların nasıl telafi edileceği açık olarak belirtilmiştir.
- Bu ülkelerde enflasyon hedeflemesi, sabit kur sisteminin başarısızlığa uğramasının ardından uygulanmaya başlamıştır.

¹⁴⁰ Murat Kaykusuz, **Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği**, <http://www.ceterisparibus.net/arsiv.htm>, (Erişim Tarihi: 16.03.2009)

- Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı bu ülkelerin enflasyon oranları istenilen oranların bile altına düşürülebilmektedir.
- Hedef enflasyon oranlarının belirlenmesinde kesin değerler yerine bant aralığı tercih edilmiştir.
- Enflasyon hedeflerinin belirlenmesinde tüketici fiyat endeksi (TÜFE) baz alınmıştır.
- Fiyat seviyesi yerine enflasyon hedeflemesi tercih edilmiştir.
- Fiyat istikrarı hedeflendiğinden para politikasının güvenilirliği zaman içinde artmıştır.
- Merkez bankalarının para politikası raporları daha şeffaf ve anlaşılır hale gelmiştir.
- Bu ülkelerde enflasyon ileriye yönelik hedeflenerek, enflasyon üzerinde oluşabilecek muhtemel dışsal şokları elimine etmeye çalışmışlardır.

Sonuç olarak fiyat istikrarının amaçlandığı ülkelerin enflasyon performanslarında önemli bir iyileşme olmuştur. Bu ülkelerin çoğu enflasyon hedeflerini belirlenen programdan daha önce gerçekleştirmeyi başarmışlar, enflasyon oranları hedeflenen düzeye ya da bunun da aşağısında bir seviyeye gerilemiştir.

Aşağıdaki tabloda enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkelerde uygulama özellikleri özet olarak verilmiştir.

Tablo 2.2. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

	Yeni Zelanda	Kanada	İngiltere	İsveç	İspanya
Programın Başlangıcı	Mart 1990	Şubat 1991	Ekim 1992	Ocak 1993	1994
Hedef	% 0-3	% 1-3	% 1-4	% 2	% 3'ün altında
Süre	5 yıl	1998 sonu	1997 ilkbahar daha sonrasında % 2,5 değerini korumak	1996 sonrası	1997 sonu daha sonra % 2'nin altında kalmak
Enflasyon ölçüm birimi	TÜFE (CPI) ** (Çekirdek Enflasyon Kullanılmıştır)	TÜFE (CPI)	İpotek faiz ödemeleri hariç tutulan perakende fiyat endeksi	TÜFE (CPI)	TÜFE (CPI)
TÜFE'den Çıkarılan Kalemler	Faiz maliyeti unsurları, dolaylı vergiler, kamu kesintileri, dış ticaret hadlerindeki önemli fiyat değişiklikleri	-----	İpotek faiz ödemeleri	-----	-----
Hedefin Duyurulması	Maliye Bakanı Ve Merkez Bankası Başkanı arasındaki anlaşma	Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı arasındaki mütabakat	Başbakan	Merkez Bankası	Merkez Bankası
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	Altı ayda bir
Enflasyon Tahminlerinin Yayınlanması	evet	hayır	evet	hayır	hayır

Kaynak: Guy Debelle, **Inflation Targeting in Practice**, IMF Working Paper, 1997

2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının ilk kez 1990 yılında resmi olarak ilan edilip uygulanmaya başlanmasından günümüze kadar geçen sürede gelişmiş ülkelerle beraber gelişmekte olan ülkeler de bu stratejiyi uygulamış ve olumlu performanslar sergilemişlerdir. Bu ülkelerin başında Şili ve İsrail gelmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik, sosyal ve siyasi yapıları gelişmiş ülkelere göre daha farklı olduğu için bu ülkelerde genellikle enflasyon ılımlı seviyelere indirilip, kapsamlı reformlar gerçekleştirildikten sonra enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin 1990'ların başından itibaren gelişmiş ülkelerde başarıyla uygulanan enflasyon hedeflemesi politikası için gerekli teknik ve kurumsal alt yapıyı kurmaları daha güç olmaktadır. Bu ülkelerin dolaylı para politikası araçlarını daha fazla kullanmaya başlamaları, uluslararası sermaye piyasalarına açılmaları ve mali sektör reformlarını gerçekleştirmelerine rağmen, para politikalarının uygulanması açısından her birinin farklı deneyimleri bulunmakta ve her ülke farklı finansal gelişme sürecinden geçmektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi uygulamaları hakkında genel bir değerlendirme yapılması güçleşmektedir. Söz konusu ülkeler incelendiğinde enflasyon hedeflemesi konusunda öngörülen koşulları açık bir şekilde yerine getiremedikleri görülmektedir. Bu bölümde gelişmekte olan ülkeler içinde ön plana çıkan Şili, İsrail ve Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaları incelenecektir.

2.2.1. Şili Deneyimi

Şili gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ilk, dünyada da Yeni Zelanda'dan sonra ikinci ülkedir¹⁴¹. Şili'de 1970'li yılların başında üç haneli rakamlara ulaşan enflasyon oranları sıkı para ve maliye politikaları ile 1977 yılında iki haneli rakamlara düşürülmüştür. 1979 yılında, enflasyonun aşamalı olarak düşürülmesi amaçlanmış ve döviz kuru hedefi kabul edilmiştir. 1982 – 1983 yılında finansal piyasaların gelişmemiş olması nedeni ile sermaye akımlarındaki artışlar özel kesim harcamalarındaki artışları beslemiş böylece, ödemeler dengesi ve bankacılık krizleri ortaya çıkmıştır. Böylece, 1983 yılında

¹⁴¹ Gül, vd., a.g.e., s. 141

enflasyon oranı, ani bir sıçrama ile yükselmiş, işsizlik oranı %30 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Döviz kuru hedeflemesinin uygulanmaya başlanmasından sonra 1989 yılına kadar geçen dönemde enflasyon oranlarında zaman zaman sıçramalar olsa da genel olarak düşme eğilimi göstermiştir. 1989 yılındaki politik dönüşümle askeri hükümet yerini sivil hükümete bırakmış ve parlamentodan çıkarılan Merkez Bankası kanunuyla bankanın temel amacının, fiyat istikrarının sağlanması olduğu kabul edilmiştir. Çıkarılan kanunla bankanın bağımsız bir yapıya kavuşması sağlanmış ve böylece enflasyon hedeflemesi için gerekli alt yapı oluşturulmaya başlanmıştır. Şili Merkez Bankası, 1989'da bağımsız olduğu zaman enflasyonu kontrol altında tutmak ve istikrar sağlamak konusunda uzun dönemli bir plan benimsemiş ve kademeli bir yol izlemiştir.¹⁴²

Diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında Şili daha liberal ve gelişmiş bir finansal sisteme sahip bulunmaktadır. Bunun yanı sıra Şili finansal sistemi, 1980'lerin başında yaşanan ciddi bankacılık krizi sonrasında alınan önlemler sayesinde, bankacılık düzenleme ve denetleme alanında gelişmiş ülkelerle yarışabilecek standart ve uygulamalara sahiptir. Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmeden önce enflasyon makul seviyelere çekilmiştir. Şili Merkez Bankası enflasyonu düşürmek için kademeli bir yol izlemiştir. Şili Merkez Bankası onbir yıllık bir enflasyonla mücadele programının ardından, bir dönem üç haneli rakamlarda olan enflasyon oranını % 25 seviyesine düşürmeyi başarmıştır. % 25 seviyesine inen enflasyon oranına daha düşük seviyelerde istikrar kazandırabilmek amacıyla 1990 yılının Eylül ayında ilk enflasyon hedefi ilan edilmiştir. 1991 yılı için % 20'nin üzerinde bir hedef belirlenirken, bu hedef 1999 yılı sonunda % 3,5'a düşürülmüştür. Merkez Bankası belirlenen hedefi gerçekleştirerek, 1990'larda % 27,3 seviyelerindeki enflasyon oranını 1999'da % 2,3'e çekmeyi başararak programın güvenilirliğini de ispatlamıştır. Şili, enflasyon hedeflemesi stratejisine başlamadan önce ve izlerken kendine özgü, birçok farklı uygulamalarda bulunmuştur. Bunlardan birincisi Şili, uygulamaya geçmeden önce ve geçtikten sonra fiyat istikrarını sağlamak için uzun süreli ve çok aşamalı bir program uygulamıştır. Kısaca enflasyonu uzun bir zaman dilimi içinde aşama aşama düşürmüştür. 1990'da % 25 seviyesinde olan enflasyon oranını ancak 2000 yılında % 3'e

¹⁴² Demirhan, a.g.e., s.188.

çekebilmiştir. Bunu 1990 yılından başlayarak 1999'a kadar her Eylül ayında, bir sonraki dönem için hedeflenen enflasyon oranını bir önceki döneme göre daha düşük seviyede belirleyerek gerçekleştirmiştir. İkinci olarak, Şili'nin hedefleme stratejisinde tek değişken enflasyon değildir. 1999 yılına kadar sürünen ve geniş döviz kuru bandı da uygulanmıştır. Sermaye girişi sağlanması açısından dış rezervlerin birikimine yönelik düzenlemeler ve kontroller yapılmıştır. Ayrıca sürdürülebilir cari işlemler açığı konusunda istikrar sağlamaya da önem verilmiştir. Ancak enflasyon hedefine ulaşılması ile cari işlem açığının azaltılması amacı arasında bir çatışmanın ortaya çıkması enflasyon hedefine ve döviz kuru bandına ilişkin parametrelerin sürdürülebilmesi için Merkez Bankası bu iki strateji arasında tercih yapmak zorunda kalmıştır. Dolayısıyla Şili'de enflasyon hedeflemesi iki döneme ayrılmaktadır. Birinci dönem; Eylül 1990 ve Eylül 1999 yılları arasını kapsar. İkinci dönem ise; Eylül 1999 sonrasını içerir. 1990 ve 1999 yılları arası çeşitli politikaların bir arada uygulandığı bir dönemdir. Yukarıda da bahsedildiği gibi bu dönemde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin yanında döviz kuru bant uygulaması benimsenmiştir. Bunun nedeni, reel döviz kurundaki ani değişimlerden kaçınmaktır. İkinci enflasyon tecrübesi, Eylül 1999 yılında başlamıştır. Bu dönemde, döviz kuru bandı terkedilmiştir. Dalgalı döviz kuru rejimi kabul edilmiş ve enflasyon Merkez Bankasının tek resmi hedefi haline gelmiştir. Buradaki amaç, enflasyonist beklentilerin hedefe göre oluşmasını sağlamak, dolayısıyla hedefleme stratejisini güçlü kılmaktır.¹⁴³

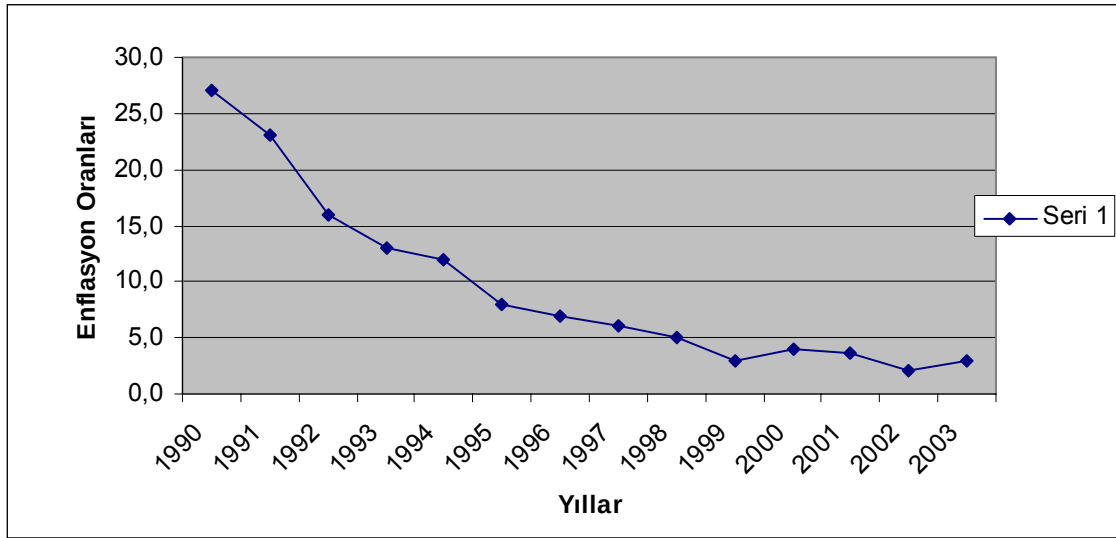
Şili'de, gerek yaşam standardını iyi yansıttığı gerekse kamu tarafından en iyi izlenebilen bir fiyat endeksi olması nedeniyle hedeflenen enflasyon oranı için TÜFE seçilmiştir. Ayrıca Şili'de hedeflemenin ilk beş senesinde hedefler bant aralığı olarak ilan edilmiş 1995 yılında ve sonraki yıllarda enflasyon hedeflerini katılaştırmak amacıyla hedefler nokta hedef şeklinde ilan edilmiştir. Şili Merkez Bankası, para politikası uygulamalarının şeffaf olmasına oldukça önem vermiştir. Banka, para politikasının durumu ve enflasyon tahminlerinin hedeften farklılığı ile ilgili açıklama yapmak zorundadır. Yılda üç kez para politikası raporu yayımlamaktadır. Her ay

¹⁴³ Halil Altıntaş, **Enflasyon Hedefleme Stratejisinde Ekonomik Performans Analizi ve Şili Uygulaması**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 193, 2002, s.89-90.

gerçekleşen para politikası toplantılarının tarihleri, 6 ay önce yayımlanmakta ve toplantı tutanakları ise, 90 gün sonra açıklanmaktadır.¹⁴⁴

Özetle Şili’de enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması olumlu sonuçlar vermiştir. Şili ekonomisinde enflasyonun azalması, aşamalı ve sürekli bir trend de sürmüştür. Bu sonucun ortaya çıkmasında sadece para politikası ve enflasyon hedefleme uygulamaları yanında, 1980 ve öncesinde başlatılan yapısal reformların ülkeye giren yabancı sermayeyi teşvik etmesi de rol oynamıştır. Ayrıca, güçlü mali sistem, sağlam finansal yapı ve Şili Merkez Bankasının fiyat istikrarına her zaman birinci önceliği vermesi, Şili’nin başarısının gerisinde yatan en önemli faktörlerdir. 1990 yılında %25 civarında olan enflasyon oranı, 1999 yılında %3 civarında gerçekleşerek 1930’lu yıllardan sonra en düşük seviyesine çekilmiştir. 2000 yılına gelindiğinde enflasyon oranı %3,8, 2003 yılının sonunda da %1,1 olarak gerçekleşmiştir.¹⁴⁵

Grafik 2.4. Şili’de Yıllık Enflasyon Oranları



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, April 2002

2.2.2. İsrail Deneyimi

İsrail, kendi öznel koşulları nedeniyle dışsal ekonomik ve politik şoklara açık bir ülkedir. 1980’lerin ilk yarısında süren Lübnan savaşı, yüksek sosyal güvenlik harcamaları gibi gerekçelerle enflasyon oranı yıllık bazda % 450’lere fırlamış ve 1985

¹⁴⁴ Mishkin, a.g.e., s.11

¹⁴⁵ Öğretmen, a.g.e. s.10

Temmuzunda zorunlu olarak enflasyonla mücadele programı başlatılmıştır.¹⁴⁶ Programda öncelik kamu harcamalarının azaltılmasına verilmiştir. Döviz kuruna dayalı bu programın ilk yılında İsrail Şekeli'nin değeri ilk yıl için Dolara ikinci yıl için de G-7 ülkelerinin paralarından oluşan bir sepete sabitlenmiştir. Bu programın ikinci yılının sonunda %450'lerde olan enflasyon oranı % 20'lere indirilerek büyük bir başarı sağlanmıştır. Enflasyon oranı 1987-1991 yılları arasında % 16 ile % 20 arasında değişen değerler alırken aynı zamanda sabit kur rejiminde Şekel'de değer kazanmış, İsrail'in dış ticareti olumsuz yönde etkilenmiştir. 1987 ve 1989 yıllarının sonunda yapılan devalüasyonun ardından kurun %3'lük bant içinde dalgalanmasına karar verilmiştir. 1990 yılında yapılan devalüasyonla kur bandı % 5'e çıkarılmış ancak bu programa olan güven sarsılmıştır.¹⁴⁷ Bu gelişmelerin ardından İsrail'de 17 Aralık 1991 tarihinde 1992 yılı için % 15 olarak ilk enflasyon hedefi ilan edilmiştir. Öncelikli hedef enflasyon olmak kaydıyla 1992 yılı için % 9 olarak kur hedefi de ilan edilmiştir. 1993 yılı için enflasyon hedefi % 10, kaygan kur ise % 8 olarak belirlenmiştir. 1993 yılında enflasyon oranı belirlenen oranın biraz üstünde gerçekleşerek % 11,2 olmuştur. Aslında 1993'ün Mayıs-Haziran döneminde enflasyon oranı % 17'den % 3'e düşmüştür. Bu düşüş otoritelerin 1994 yılı için enflasyon hedefini % 8, döviz kuru oranını ise % 6 düzeyinde belirlemelerine neden olmuştur. Ancak enflasyon oranı 1993'ün ikinci yarısında onlu rakamlara ulaşmış, 1994 yılında ise enflasyon hedefinde % 6,5'luk bir sapma meydana gelmiştir. 1995 yılı için ilk kez Bakanlar Kurulu toplantıları ile belirlenen enflasyon hedefi yine ilk kez % 8-11 gibi bir bant olarak belirlenmiştir. Tespitlerin yıllık olarak yapılması kararlaştırılmıştır. Bakanlar Kurulu toplantılarında belirlenen enflasyon hedefine başarıyla ulaşılabilmesi için bir dizi karar alınmıştır. Buna göre, konut üretimini hızlandırarak konut piyasasından kaynaklanan enflasyonist baskıyı ortadan kaldırmak, ithalatın kolaylaştırılması için gerekli tedbirleri almak, yurtiçi üretimde bir sıkışma olması halinde tarımsal ürün ithalatını serbest bırakmak ve enflasyon hedefinin sapmasına neden olabilecek ücret ve faiz dışında kalan bütçe harcamalarına tavan getirmek alınan kararların önemli bir bölümünü teşkil etmektedir.¹⁴⁸ 1996 yılı için belirlenen % 8-10 aralığındaki hedeften % 0,6'lık bir sapma olmuştur ve mali açık

¹⁴⁶ Parasız, **a.g.e.**, s.253

¹⁴⁷ Alparslan, Ataman, **a.g.e.**, s.18.

¹⁴⁸ Maltalı, **a.g.e.**, s.43

hedefin üzerinde kalmıştır. Mali açık baskısının devam edeceğine inanan para politikası otoriteleri 1997 yılı için enflasyon hedefini % 7-10 aralığında belirlemiş ve kur bandını ise daha da açarak %28 seviyelerine yükseltmiştir.¹⁴⁹ Dezenflasyon sonucu meydana gelen durgunluk dönemi nedeniyle işsizliğin yükselmesi 1998 yılı için enflasyon oranının aynı kalmasına neden olmuştur. 1998 Eylül ayına kadar enflasyon oranı % 4,8 düzeyinde kalmış, fakat uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelerin İsrail'in para birimi üzerinde değer kaybına yol açması nedeniyle yıllık enflasyon oranı % 8,6'ya yükselmiştir. Stratejinin şeffaflığını sağlamak amacıyla da İsrail Merkez Bankası enflasyon ve para politikalarındaki gelişmeleri 1998 yılından itibaren aylık raporlar halinde yayınlamıştır. Bundan önce Merkez Bankası her üç ayda bir 10 sayfalık 'Son Ekonomik Gelişmeler' başlığıyla rapor yayınlamıştır.

İsrail'de para otoriteleri enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE'yi kullanmayı tercih etmişlerdir. Bunun nedeni ücret anlaşmaları ile finansal anlaşmaların geleneksel olarak TÜFE'ye göre yapılmasıdır. Hedefin belirlenmesi hususunda, İsrail Merkez Bankası Başkanının danışmanlığı ile Maliye Bakanı görevlendirilmiştir. İsrail para otoriteleri enflasyon hedefinin ilan edilmeye başlandığı 1991 yılından itibaren 1993, 1994 ve 1998 yıllarında enflasyon için nokta hedef kullanırken diğer yıllarda hedefi aralık içinde ilan etmiştir. İsrail'de enflasyon hedeflemesi pozitif eğime sahip hareketli kur bantlarının belirlenmesi esnasında kamuoyuna bunu tamamlayıcı biçimde enflasyon hedefinin ilan edilmesi yöntemine dayanmaktadır.¹⁵⁰

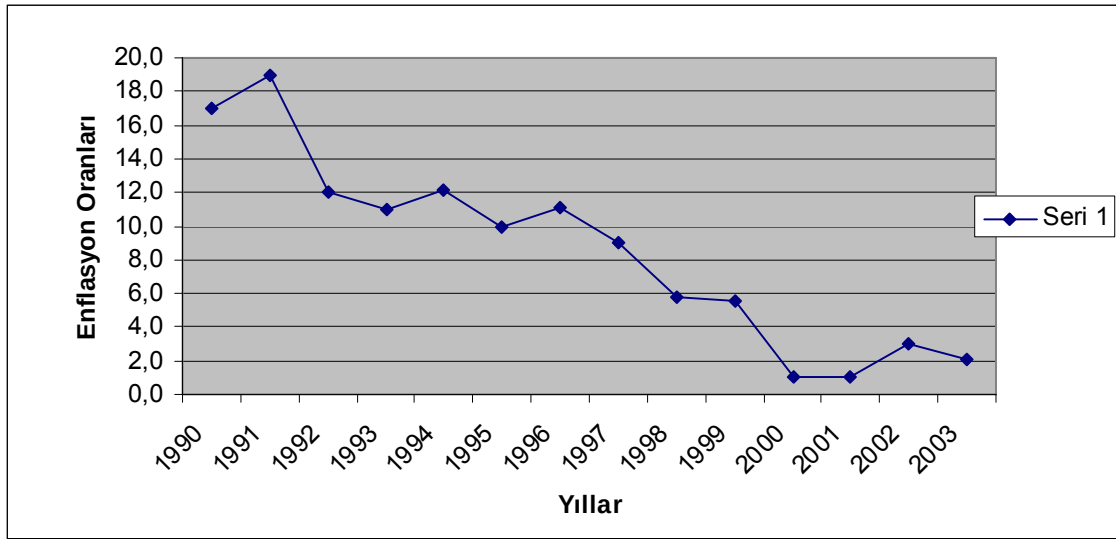
İsrail'de enflasyon hedefi stratejisi, hedeften sapmaların yaşandığı 1994, 1996'nın ilk yarısı ve 1998'in üçüncü yarısı dışında başarılı olmuştur. Hedeften sapmaların en önemli nedenleri, reel ücretlerin artırılması nedeniyle meydana gelen mali genişleme ve kamu harcamalarıdır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını başarıyla uygulayan gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında İsrail'de enflasyon oranları hala yüksek düzeylerde seyretmektedir. Aynı zamanda İsrail yüksek enflasyon oranlarını düşürmek için sadece para politikası araçlarını değil, daraltıcı maliye politikası araçlarını da kullanmıştır. Enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerden farklı olarak İsrail, liberalizasyonun da bir sonucu olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinden önemli

¹⁴⁹ Usta, a.g.e., s.33

¹⁵⁰ Usta, s.32.

oranda etkilenmiştir. Buna göre, yeni Şekelin döviz sepetine karşı değerinin belirli bir düzeyde tutulması öncelikli olarak görülmektedir. Ancak, enflasyon hedeflemesi politikalarında başarı sağlanabilmesi için, hareketli bir döviz kuru politikası uygulansa dahi bu uygulamanın enflasyon hedeflemesi politikasıyla çatışması durumunda enflasyon hedeflerine öncelik verilmesi gerekir.

Grafik 2.5. İsrail’de Yıllık Enflasyon Oranları



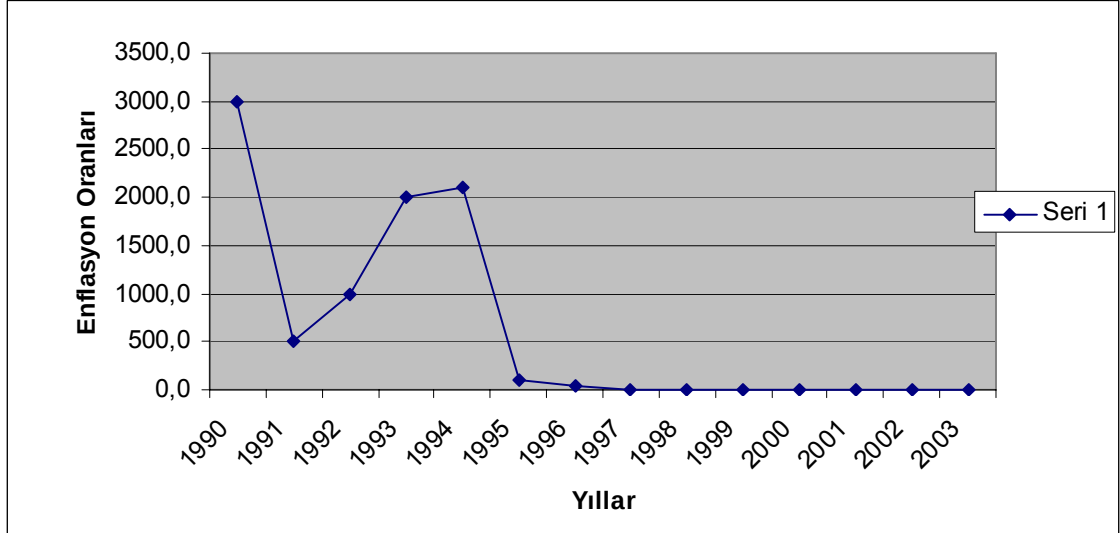
Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, April 2002

2.2.3. Brezilya Deneyimi

Enflasyon hedeflemesi deneyimi yeni sayılabilecek Brezilya'nın 1980'lerin başında girdiği enflasyon süreci 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında hiperenflasyona dönüşmüştür. Brezilya yaşadığı hiperenflasyon sürecini sona erdirebilmek için 1994 yılında döviz kuruna dayalı bir program uygulamaya koymuştur. Oldukça başarılı sayılan bu program devlet teşekküllerinin özelleştirilmesi, gümrük vergilerinin azaltılması ve tarife dışı engellerin kaldırılması suretiyle ticari serbestleşmenin geliştirilmesi gibi bir dizi ekonomik reformları da içermekteydi. Bu program sayesinde Aralık 1993'te % 2000 civarında olan yıllık enflasyon 1998 yılı sonunda yıllık % 3 civarına indirilmiştir. Ancak Asya krizi ve Rusya'nın moratoryum

ilan etmesi Brezilya Reali üzerinde devalüasyon baskısı yaratmış, böylece 1999 yılının Ocak ayında sabit döviz kuru rejimi terk edilerek dalgalı kura geçilmiştir.¹⁵¹

Grafik 2.6. Brezilya Enflasyon Oranları



Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, April 2002

Ekonomik istikrarın sağlanamaması ve dalgalı döviz kuruna geçişle birlikte bir nominal çıpa arayışı neticesinde Brezilya 1 Temmuz 1999 tarihinde enflasyon hedeflemesine geçme kararı almıştır. Enflasyon hedeflemesinin uygulanmasına ilişkin olarak, politikanın Merkez Bankası tarafından yürütülmesi, enflasyon hedeflerinin tüketici fiyat endeksindeki değişimlere dayanması, hedeflerin iki yıllık dönemler halinde ilan edilmesi, Merkez Bankası tarafından uygulanan politikaların sonuçlarının üç aylık raporlar halinde yayınlanması 21 Temmuz 1999 yılında yayınlanan 3088 nolu kararname ile kanunlaştırılmıştır.¹⁵² Brezilya Cumhurbaşkanı'nın 21 Temmuz 1999'da yayımladığı 3088 nolu Kararname şu hususları içermektedir:

- Merkez Bankasına belirlenen hedefleri gerçekleştirmek için gerekli sorumluluk verilmiştir.
- Enflasyon hedeflemesi tüketici fiyat endeksindeki değişimlere dayanacaktır.

¹⁵¹ Demirhan, **a.g.e.**, s. 111

¹⁵² Alparslan, Ataman, **a.g.e.**, s.21

- 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.
- Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili gelişmeleri içeren üç aylık raporlar yayımlayacaktır.

Brezilya'nın bu uygulaması IMF tabanlı bir istikrar programı ile birlikte başlamıştır. Enflasyon hedefleri $\pm$ % 2 tolerans limitiyle 1999 yılı için % 8, 2000 yılı için % 6, 2001 yılı için % 4, 2002 için %3, 5, 2003 için % 8, 5, 2004 için de %5, 5 olarak belirlenmiştir.¹⁵³

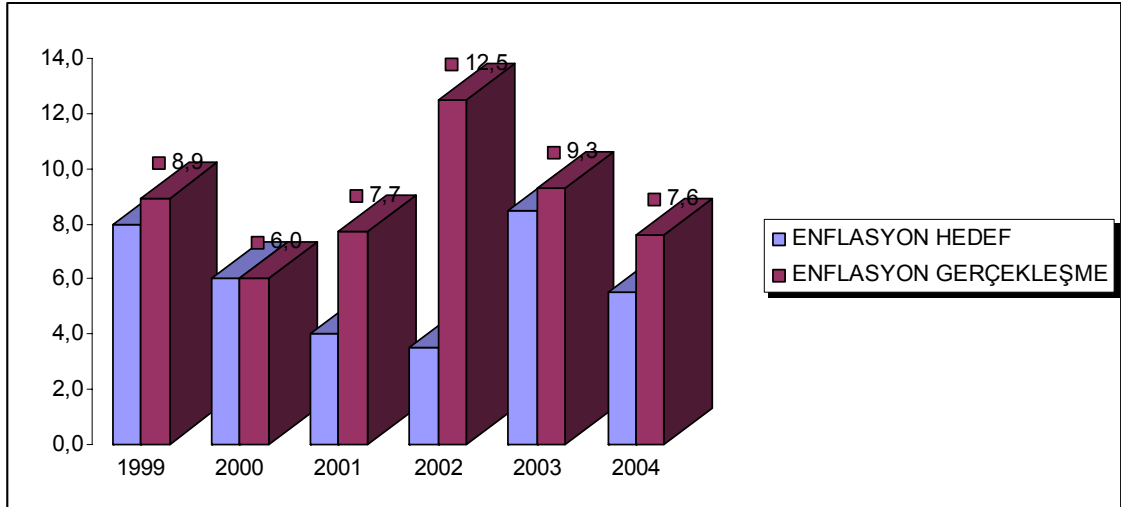
Brezilya'da 1999 ve 2000 yıllarında gerçekleşen yıllık enflasyon oranları tolerans limitleri içinde kalmıştır. 1999 yılı Haziran ayında, 1999-2001 dönemine ilişkin enflasyon hedefi Ulusal Para Konseyi (CMN) tarafından düşen bir trend şeklinde belirlenmiş ve bant genişliği $\pm$ 2 puan olarak ilan edilmiştir. 2002 ve 2003 yılı enflasyon hedefleri belirlenirken de aynı eğilim ve bant genişliği korunmuştur. Ancak, 2001-2002 yıllarında karşılaşılan dışsal şok nedeniyle, 2003 yılı enflasyon hedefi yukarı doğru revize edilmiş, bant genişliği ise $\pm$ 2 puandan $\pm$ 2.5 puana yükseltilmiştir. 2002 enflasyon hedefinin aşılması ve enflasyondaki olumsuz gelişmenin devam etmesi nedeniyle, Ocak 2003 tarihinde Merkez Bankası başkanı tarafından Maliye Bakanına gönderilen açık mektupla, sırasıyla, yüzde 4 ($\pm$ 2.5) ve yüzde 3.75 ($\pm$ 2.5) olan 2003 ve 2004 yılı enflasyonları yüzde 8.5 ve yüzde 5.5 yükseltilmiş, bant uygulaması ise kaldırılmıştır. Haziran 2003 tarihinde CMN kararıyla 2004 yılı enflasyon hedefi korunmuş, 2005 yılı hedefi belirlenmiş ve $\pm$ 2.5 puanlık bant uygulaması tekrar başlatılmıştır. Bu kararla tekrar getirilen bant uygulaması sonucunda, 2004 yılı enflasyon oranı fiilen yükseltilmiştir. CMN, Haziran 2004 tarihindeki kararıyla 2006 yılı enflasyon hedefini tesbit etmiş ve bant genişliğini $\pm$ 2 puana tekrar indirmiştir.¹⁵⁴

¹⁵³ Akyazı, a.g.e. s.117.

¹⁵⁴ Zafer Yükseler, **IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler**, Türkiye Ekonomi Tartışma Metni, Ankara, 2005 s.2.

Grafik 2.6 incelendiğinde Brezilya, 1999-2004 yılları arasında, 2001, 2002 ve 2003 yıllarındaki enflasyon hedefinin üst limitini aşmış olup, 2004 yılında ise tekrar bant uygulamasına dönülmesinin etkisiyle hedefi tutturabilmiştir. Özellikle, 2003 yılı hedefi iki kez revize edilmesine karşın, enflasyon hedefi tutturulamamıştır. İncelenen dönemde, faiz kararlarındaki sık değişiklikler, döviz kurlarındaki oynaklık ve uluslararası piyasalardaki dalgalanmaların etkisiyle, enflasyon hedefleri ile gerçekleşen enflasyon arasında ciddi farklılıkların ortaya çıktığı görülmektedir. Bu farklılıklar enflasyon hedeflerinin revize edilmesini beraberinde getirirken, 2001 ve 2003 döneminde hedeflerin aşılmasına da yol açmıştır. 2004 yılı enflasyon hedefi Haziran 2003 tarihinde CMN tarafından yüzde 5.5' den yüzde 5.5 ve +/- 2.5 puan bant genişliği şeklinde revize edilmiştir. Böylece, 2004 yılı enflasyon gerçekleşmesi, enflasyon hedefi üst sınırı yüzde 8'i aşmamıştır. 2005 yılı enflasyon hedefi yüzde 4.5 ve band genişliği +/- 2.5 olarak belirlenmiştir.

Grafik 2.7. Brezilya Enflasyon Hedefleri



Kaynak: A. Bevilacqua, *Inflation Targeting and The Exchange Rate in Brazil*, The Central Bank of Brazil, 2005

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

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

Brezilya, 2003 Eylül ayından itibaren IMF kredisi kullanmamış ve 2004 yılı ortasında ise Stand-by anlaşmasını ihtiyati niteliğe dönüştürmüştür. 2001 ve 2002 yıllarında yaşanan şokların etkisi önemli ölçüde ortadan kalkmış ve 2004 yılında, ekonomi tekrar hızlı bir büyüme sürecine girmiş ve işsizlik oranı gerilemiştir. Cari işlemler dengesi fazlası devam ederken, enflasyon ve enflasyonist bekleyişler gerilemiş, döviz kurunda ise değerlenme gözlenmiştir. Merkez Bankası, yılın son çeyreğine kadar faiz indirimini sürdürmüş, ancak yılın son aylarında enflasyondaki yükselişi dikkate alarak faizleri artırmıştır.¹⁵⁵

Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi deneyimi yeni olması nedeniyle başarının değerlendirmesi için erken sayılabilir. Ancak bugüne kadar olan performansına bakıldığında hedeflerde ciddi sayılabilecek sapmaların olduğu gözlenmektedir. Buna sebep olarak, enflasyon hedeflemesine kısa bir süre içerisinde geçilmesi nedeniyle politikanın ön koşullarını tam olarak yerine getirememesinin yanında ülkenin maruz kaldığı iç ve dış ekonomik şoklar gösterilebilir.

¹⁵⁵ Yükseler, a.g.e. s.27.

2.2.4. Gelişmekte Olan Ülke Deneyimlerinin Genel Değerlendirilmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisini geliştirmiş ülkelerin yanı sıra geliştirmekte olan ülkelere uygulamışlardır. Ancak uygulamada geliştirmekte olan ülkeler geliştirmiş ülkelere göre birçok problemle karşılaşmışlardır. Geliştirmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi konusunda öngörülen şartları açık bir şekilde yerine getiremedikleri görülmektedir. Her şeyden önce, geliştirmekte olan ülkeler kendi aralarında homojen bir yapı oluşturmazlar. Ekonomik ve finansal yapıları birbirlerinden büyük ölçüde farklılık gösterir. Bu ülkeler, uluslararası sermaye piyasalarına giderek daha fazla açılmalarına ve finans sektörünün gerektirdiği bazı reformları gerçekleştiriyor olmalarına karşın, parasal konulardaki deneyimleri birbirlerinden hem farklıdır hem de finansal gelişmenin değişik aşamalarında bulunmaktadır. Bu ülkelerin mali ve ekonomik sistemlerindeki yapısal sorunlar enflasyon hedefi belirlemesi uygulamasında başarılı olunmasını oldukça zorlaştırmaktadır. Çünkü geliştirmekte olan ülkelere Merkez Bankalarının yürüttüğü bağımsız para politikasını sınırlayan üç faktör vardır. Bu faktörler; hükümetlerin büyük oranda senyoraaj gelirlerine dayanmaları, aşırı kamu borçlanması ve hassas bankacılık sistemidir.¹⁵⁶ Bir kere, bu ülkelere finans piyasaları yeterince gelişmiş değildir ve derinlikleri oldukça zayıftır. Bu piyasalardan ekonomiye kaynak yaratma olanağı büyük ölçüde sınırlıdır. Çünkü geliştirmekte olan ülkelere senyoraaj gelirleri sanayileşmiş ülkelere oranla çok daha yüksektir. Sanayileşmiş ülkelere senyoraaj gelirlerinin GSYİH'ya oranı %1'den daha düşük bir düzeydeyken, bu oran geliştirmekte olan ülkelere %1.3 ile %3 arasında değişme göstermektedir.

Bunun yanı sıra geliştirmiş ülkelere fiyat istikrarının sağlanması para politikasının en önemli ve nihai hedefi haline gelirken, geliştirmekte olan ülkelere büyüme, istihdam yaratma, uluslararası ticarete rekabet edebilme gücü ve mali piyasalarda istikrar sağlama gibi çeşitli hedef ve koşulların gerçekleştirilmesi gerekmektedir ve bu durum devletin ve Merkez Bankasının fiyat istikrarını para

¹⁵⁶ Sami Taban, **Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir Mi?**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 175, 2000, s.26

politikasının tek amacı olarak belirlenmesi yönünde ortak bir karara ulaşmalarını güçleştirmektedir.¹⁵⁷

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

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için parasal aktarım mekanizmasının çok iyi anlaşılması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde parasal aktarım mekanizması ya hiç mevcut değildir ya da istikrarsız bir şekilde işlemektedir.¹⁵⁸ Bunun yanında tutarlı ve doğru verilerinde olmaması para politikalarının etkilerinin belirlenmesinde enflasyonun tahminin güçleştirmektedir.

Bu değerlendirmeler altında gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması ile ilgili karşılaşılabilecek güçlükler ve önem arz eden temel hususlar aşağıdaki gibi özetlenebilir.¹⁵⁹

- Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında mali üstünlük ve zayıf mali altyapı bağımsız bir para politikasının uygulanmasını zorlaştırmaktadır.
- Gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarının sağlanması para politikasının giderek önem kazanan bir hedefi haline gelirken, gelişmekte olan ülkelerde henüz bu konuda bir görüş birliği oluşmamıştır.
- Gelişmekte olan ülkelerde parasal ortam mali liberalizasyondan ve sermaye hareketlerinden kaynaklanan yapısal sorunlarla karşılaşmaktadır.

¹⁵⁷ Alparslan ve Ataman, **a.g.e.**, s.27

¹⁵⁸ Salih Barış, **Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Vol.3 No.1, 2002, s. 77

¹⁵⁹ Alparslan ve Ataman, **a.g.e.**, s.27.

- Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için para aktarma mekanizmasının çok iyi anlaşılması gerekmektedir. Fakat bu tür bir mekanizma çoğu ülkede ya hiç mevcut değildir ya da istikrarsız bir şekilde işlemektedir.
- Enflasyon hedeflemesinin en önemli koşullarından birisi enflasyon dışında başka bir hedefin belirlenmemesidir. Ancak gelişmekte olan ülkelere yabancı para cinsinden aktif ve pasiflerin oranının büyük olmasına bağlı olarak Merkez Bankası döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı çok dayanıklı değildir.
- Gelişmekte olan çoğu ülkede enflasyon oranı hala çok yüksek seviyelerde olup, genelde açık ya da zımni olarak geriye yönelik endeksleme yapılmaktadır.

Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, bazı yüksek ve orta gelirli gelişmekte olan ülkelere para politikasını yürütmek için kullanılabilecek yararlı bir araçtır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu için düşünüldüğünde, bu yaklaşımı uygulamak için gerekli olan önkoşulların henüz hazır olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla alternatif bir strateji olarak enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için, öncelikle hükümet ve Merkez Bankasının bir araya gelerek para politikasının tek ve nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğu konusunda mutabakat sağlamaları gerekir. Gerek hükümet gerekse Merkez Bankası bu hedefin gerçekleştirilmesi konusunda son derece kararlı olmalı ve bu kararlılığını da toplumun diğer kesimlerine açık bir şekilde yansıtmalıdır. Fiyat istikrarı nihai hedefinin gerçekleştirilmesinde, Merkez Bankasının araç bağımsızlığının tam olarak sağlanması, mali baskınlığı önleyen geniş kapsamlı bir kamu reformuna gidilerek bankacılık ve mali sistemin yeniden yapılandırılması gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin pek çoğunda enflasyon yüksek düzeylerde durağanlık kazanmıştır. Bundan dolayı da kamunun enflasyon beklentisi yüksek oranlarda ve son derece katıdır. Bu beklentilerin bir anda aşağıya çekilmesi mümkün olmadığı için, Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi yaklaşımını belirli bir anti

enflasyonist sürecin sonunda uygulamaya başlaması, hem kendisinin hem de politikanın başarı şansını arttıracaktır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda ekonomik yapı kısmen dolarize olduğundan, Merkez Bankası kurlarda meydana gelen dalgalanmalar karşısında çok zor durumlarda kalabilmektedir. Dolayısıyla bu ülkelerde, döviz kuru şoklarına karşı da bazı düzenlemelerin yapılması da enflasyon hedeflemesi politikasının başarısı için gereklidir.

Gelişmekte olan pek çok ülke bu politikasının uygulayıcısı olmuş ve oldukça başarılı bir performans ortaya koymuşlardır. Ancak genellikle bu ülkelerde enflasyon makul seviyelere çekilip, kapsamlı bir reform hareketi gerçekleştirildikten sonra bunun başarılmış olduğu unutulmamalıdır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DENEYİMİ

Bundan önceki iki bölümde alternatif bir para politikası yaklaşımı olarak enflasyon hedeflemesi incelenmiş ve bu stratejiyi benimseyen gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimlerinden bazıları ortaya konmaya çalışılmıştır. Bu bölümde de bu çerçevede Türkiye’deki uygulama incelenecektir. Bu bağlamda öncelikle enflasyonun Türkiye’deki tarihsel sürecine göz atılacak ardından enflasyon hedeflemesi uygulaması ortaya konacaktır.

Türkiye özellikle 1970 yılından sonra petrol bunalımları, Kıbrıs Barış Harekati sonrası Türkiye’ye karşı uygulanan ekonomik yaptırımlar, politik istikrarsızlıklar, terör gibi çeşitli içsel ve dışsal faktörlerden dolayı uzun yıllar sürekli ve yüksek enflasyon sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Ekonomik ve sosyal yapıda ağır tahribatlara yol açan enflasyonla mücadele, dezenflasyon süreçlerinin en çetini, en zoru olarak düşünülebilir. Ekonomik birimler, bu yüksek enflasyonla yaşamaya alışmışlardır. Diğer yandan Türkiye’de kamu finansmanı da, ölçsüz bir biçimde borçlanmayla finanse edilir hale gelmiş, bankalar, asli işlevleri yerine, sadece kamuya “borç veren” kurumlar haline gelmişlerdir. Bu durumu sürdürme olanağının kalmadığı yerde, Türkiye için dezenflasyon programı, ardından da enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamak adeta bir zorunluluk haline gelmiştir.

3.1. Türkiye’de Enflasyonun Tarihsel Gelişim

Bu bölümde Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren 2002 yılında uygulanmaya başlanan örtük enflasyon hedeflemesine kadarki süreçte Türkiye’de enflasyonun tarihsel gelişimi incelenecektir.

3.1.1. 1923-1970 Dönemi

Türkiye’de yaşanan enflasyonist süreç 1970’li yıllardan sonra kronik bir hal almıştır. Cumhuriyetin ilanından 1970’li yıllara kadar geçen döneme bakıldığında,

enflasyonun kronik bir yapıda olmadığı görülmektedir. 1929-1934 Dünya ekonomik krizi yıllarında TÜFE (Ticaret Bakanlığı) (1963=100) % 12,6 oranında düşüş göstermiştir. 1934-1938 döneminde TEFE yıllık %46, 1938-1946 yılları arasında da %19.9 oranında artış göstermiştir. Bu enflasyonist fiyat artışlarında II. Dünya Savaşı'nın yarattığı olumsuz ortam önemli rol oynamıştır. Hükümet bu dönemde enflasyona engel olabilmek için sıkı para ve maliye politikaları uygulamıştır. Bu anlamda 1946-1953 yılları arasında fiyatlarda %2.2 oranında bir düşüş sağlanmıştır. 1950-1953 yılları arasında, toplam harcamalar ve para arzı artmakla birlikte üretimde genişlemiş ve dolayısıyla enflasyon söz konusu olmamıştır. 1954-1958 yılları arasında yaşanan kötü iklim şartları nedeniyle tarımsal üretimde meydana gelen düşüş neticesinde fiyatlar yeniden artış eğilimine girmiştir. 1958 yılı istikrar kararları fiyatlardaki yükselişe engel olamamış ve 1959 yılında enflasyon oranı %20 olmuştur. Askeri müdahale ile başlayan 1960'lı yıllarda enflasyon tek haneli rakamlara çekilmiştir. Kuşkusuz bunda dünyadaki fiyatların da düşük bir seyir izlemesinin payı vardır. Bu dönemden itibaren enflasyon 1970'li yıllara kadar kontrol altında tutulabilmiştir.¹⁶⁰

3.1.2. 1970-1980 Dönemi

1963-1970 dönemi Türkiye ekonomisinde yüksek büyüme hızı ile fiyat istikrarının bir arada yaşandığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde GSMH yılda ortalama %6.3 oranından büyürken ortalama enflasyon oranı %5.3 civarında, Avrupai bir düzeyde kalmıştır. GSMH'nın büyümesi bundan sonrada devam etse de ekonominin fiyat istikrarı 1970'den sonra bozulmuş ve nerdeyse son yıllara kadar da yeniden uzun süreli bir fiyat istikrarı sağlanamamıştır.¹⁶¹ Sabit ayarlanabilir kur sistemine dayalı uluslararası para sisteminin (Bretton Woods) 1973 yılı Mart ayında çöküşünün sonrasında, Aralık ayında petrol fiyatları yaklaşık olarak dört kat artış göstermiştir (Birinci Petrol Şoku). Türkiye 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren ciddi olarak enflasyon sorunu ile karşılaşmaya başlamıştır. Bu dönemde cari işlemler açıklarının aniden yükselmesi şeklinde kendini gösteren ekonomik kriz karşısında bazı ülkeler hemen ithalat talebini kısmış ve büyümelerini de yavaşlatmışlardır. Diğer bazı ülkelerde

¹⁶⁰ Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, Altıncı Basım, Beta Basım Yayınevi, İstanbul, 1999, s.390

¹⁶¹ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi – Bugünkü Durumu**, Sekizinci Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2006, s.165

üretimlerinin daha büyük bir kısmını ihracata ayırırken, ekonomilerinin ithalata olan bağımlılıklarını da azaltma yoluna gitmişlerdir. 1971-1976 döneminde fiyatlar genel seviyesi yılda %10 ile %20 arasında değişen oranlarda yükselmiştir. 1974 Kıbrıs Barış Harekatından dolayı askeri harcamaların olağanüstü seviyede artması ve özellikle 1975 yılından itibaren değişen dünya konjoktürüne uyum sağlayacak gerekli önlemlerin zamanında alınamamasından dolayı döviz kaynaklarında meydana gelen ciddi boyutta bir azalma yıllık enflasyon hızının %30'lara tırmanmasına sebep olmuştur. Bu durumun etkilerinin 1977 yılından itibaren hızla ortaya çıkması ödemeler dengesinde oldukça önemli sorunlar çıkmasına neden olmuştur. Özellikle yatırım malı ve ara malı ithalatında yaşanan gecikmeler, ciddi dar boğazlar yaşanmasına neden olmuş, bu da GSMH'nin hızla düşmesine yol açmıştır. KKBG/GSMH oranı 1972-1974 arasında %2 iken bu oran 1974-1976'da %6.6'ya, 1977-1979'da %9'a çıkmıştır. Kamu kesimi açığı, bütçe açıkları ile giderek artan KİT zararlarından doğmuştur. Bu oldukça önemli bir göstergedir. 1978 ve 1979 yılları da ciddi ve büyük sıkıntıların yaşandığı bir dönemdir. Bu dönemde Türkiye dış borçlarını ödeyemez duruma gelmiştir. Ekonomide bir krize dönüşen bu kötüleşme karşısında Türkiye, 1978 ve 1979 tarihlerinde iki istikrar programını yürürlüğe koymuştur. Ancak, 1978-1979 yıllarında alınan istikrar tedbirleri maalesef ekonomide istenen etkileri gerçekleştirememiştir.¹⁶²

Tablo 3.1. Fiyat Endeksleri ve GSMH Büyüme Oranları %(Yıllık Artışlar)

	1963-1970	1971-1976	1977	1978	1979
Toptan eşya fiyat endeksi	4,5	18,6	24,1	53,6	63,9
Ankara geçinme endeksi	5,9	17,3	22,5	53,3	62,0
İstanbul geçinme endeksi	7,1	18,5	26,0	61,9	60,8
GSMH deflatörü	5,8	19,6	24,1	48,0	67,7
GSMH büyüme oranı	6,3	7,4	3,9	3,5	1,3

Kaynak: DPT, **Yeni Strateji ve Kalkınma Planı**, Üçüncü Beş Yıl s.4-6,

Tablo 3.1'de 1963-1979 döneminde fiyat endeksleri ve GSMH büyüme oranları bir arada gösterilmiştir. Tabloya bakıldığında fiyat istikrarı ile GSMH büyüme

¹⁶² İlker Parasız, **İktisat ve İstikrar Politikaları**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 1998, s.149.

oranları arasında bir ilişkinin olduğu izlenimi ortaya çıkmaktadır. 1963-1970 döneminde yılda ortalama %6,3 oranında bir büyüme hızı sağlanmıştır bu dönemde fiyatlar istikrar içindedir. Fiyat artışlarının yılda ortalama %15 ile %20 arasında seyrettiği 1971-1976 döneminde GSMH büyüme oranının yılda ortalama %7,4'e yükseldiğini görüyoruz. Enflasyonun kontrolden çıktığı 1970'li yılların sonlarında ise büyüme hızı çok büyük ölçüde düşmüştür. Enflasyonla büyüme arasında bir ilişki olduğu söylenebilir fakat bu ilişki doğrudan bir ilişki değildir. Büyüme hızının düşmesinin temel nedeni döviz darboğazıdır. 1970'li yılların ikinci yarısında girilen döviz darboğazında ise enflasyonun da rolü vardır.

Türkiye'nin 1970'li yıllarda fiyat artış hızlarının giderek yükselmesinde bir çok faktörün etkisi vardır. Enflasyona yol açan bu faktörlerin en önemlileri şu şekilde sıralanabilir:¹⁶³

- Kamu harcamalarının artmasından kaynaklı para arzı genişlemesi,
- Ağustos 1970'de yapılan devalüasyonun fiyatlar üzerindeki etkileri,
- İthal malları fiyatlarının yükselmesi (özellikle petrol fiyatları),
- Tarım ürünleri taban fiyatlarının yükseltilmesi,
- Memur maaşlarının yükseltilmesi,
- Sendikali kesimde işçi ücretlerinin fiyat artışlarını takiben onu karşılamak için yükselmesi,
- Kıbrıs Barış Harekatının ekonomiye getirdiği dolaylı ve dolaysız maliyetler; silah ambargosu ve dış yardımların kısıntıya uğraması, bu faktörler arasında yer alır.

1980 öncesi dönemde ortaya çıkan enflasyon olgusunu yönetimler parasal bir olgu olarak görmemişler ve fiyatları baskı altında tutarak bu sorunun üstesinden gelinebileceğine inanmışlardır. Dolayısıyla bu dönemde devletin, fiyatların belirlenmesinde

¹⁶³ Şahin, a.g.e., s.166

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

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

3.1.3. 1980-1990 Dönemi ve 24 Ocak Kararları

Türkiye ekonomisinde 1970'li yılların ikinci yarısında sonra özellikle 1977-1978'den itibaren ağırlaşan bunalım ekonomik ve sosyal hayatın her alanında etkisini göstermiştir. Bu dönemde yaşanan bunalım bundan önceki dönemlerde karşılaşılan bunalımlara göre oldukça ağır geçmiştir. Ekonomik bunalımın başlıca göstergelerini şu şekilde sıralayabiliriz:

- Enflasyonist baskıların artması
- Ödemeler bilançosu güçlüklerinin büyümesi
- İşsizliğin artması
- Eksik kapasite kullanımı ve üretimde düşmelerin ortaya çıkması.

Bu göstergelerin içinden enflasyon olgusunu konumuz olması sebebiyle daha yakından incelemek gerekirse; Türkiye Cumhuriyeti'nde bu döneme kadar ciddi enflasyonist baskılardan söz edilemez. Ancak 1970'lerin ikinci yarısında şiddetlenen enflasyon 1980 yılında üç rakamlı boyuta ulaşmıştır. 1978, 1979, 1980 yıllarında

TÜFE'deki yükseliş sırasıyla %53,3, %62, %116,6'ya ulaşmıştır. Türkiye ekonomisinde enflasyonun nedenleri iki kategoride toplanabilir:¹⁶⁴

- Yapısal nedenler
- Takip edilen yüksek oranlı büyüme politikasının ve kamu kesimi açıklarının yarattığı genişleme ve baskılar

Türkiye'de çeşitli darboğazlardan, piyasalardaki aksaklıklardan, tekelci eğilimden, ikili yapılardan ve hızlı nüfus artışlarından kaynaklanan enflasyonist baskı her zaman vardır, bu enflasyonun yapısal nedenidir. Fakat dikkatli bir para ve maliye politikasıyla bu enflasyon kontrol altında tutulabilir. Ancak 1970'li yıllarda mevcut yapısal aksaklıklara bir de ekonomi politikasından kaynaklanan etkenler eklenince enflasyonist baskı kontrolden çıkmıştır. Kamu kesimi açıkları para arzının genişlemesine neden olmuştur. Öte yandan ekonomide yeterli ölçüde iç tasarruf sağlanamamasına rağmen yüksek oranlı büyüme hızından vazgeçilmek istenmemiştir. Bu durum büyük enflasyonist baskılara neden olmuştur. Dönemin hükümetleri ekonomik bunalımı aşabilmek için Mart 1978 ve Nisan 1979'da iki tane istikrar önlemleri programını IMF'in mali dış desteğini de alarak yürürlüğe koymuştur. Bu önlemler enflasyon baskısının durdurulmasını, ödemeler bilançosu açıklarının finansmanını, KİT'in kendi kendini finanse eder bir yapıya kavuşmasını hedefliyordu. Ancak siyasi tutarsızlık, alınan tedbirlerin iç tutarlılıktan yoksun olması ve uluslararası mali çevrelerde yeterli destek görmemesi gibi sebeplerle ilan edilen istikrar tedbirleri Türk ekonomisini içinde bulunduğu bunalımdan çıkarmada yetersiz kalmış ve 1979 yılı sonlarına doğru bunalımın gittikçe daha da büyümesi sonucu işbaşına gelen yeni hükümet ekonomiyi bu bunalımdan çıkarabilmek için 24 Ocak 1980'de yeni tedbirler paketi açıklamak zorunda kalmıştır.¹⁶⁵

24 Ocak 1980 kararlarının üç temel ayağı olduğu söylenebilir:

- Devlet müdahalelerini en aza indirmek

¹⁶⁴ TÜSİAD, *Türkiye'de Enflasyon ile Savaşta Başarı Koşulları*, İstanbul, 1986, s.8

¹⁶⁵ Şahin, a.g.e., s.192

- Bir serbest piyasa ekonomisi oluşturmak
- Türk ekonomisinin dünya ekonomik sistemi ile entegrasyonunu sağlamak.

24 Ocak kararlarının alınmasında ve uygulanmasında "şok stratejisi" izlenmiştir. Bu bağlamda, hem yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmış, hem de kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarında önemli ölçüde artış gerçekleştirilmiştir. Bu, özel sektörün ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarını da tetiklemiştir. Fiyat artışları 1980 yılı genelinde de %110 civarında gerçekleşmiştir. Parasal genişlemeden bağımsız olarak ekonomideki parasal büyüklüklerin değeri ve reel satın alma gücü önemli ölçüde düşürülmüştür. Bu dönemde faiz oranları ve döviz kurları zaten baskı altında tutulduğundan dolayı, nominal çapa olarak para arzı belirlenmiş ve nominal para arzı artış oranı düşürülmeye çalışılmıştır. 1980 yılında Mİ'deki artış oranı %55.0 iken 1981'de %37.7, 1982'de 34.4 olarak gerçekleşmiştir. Yine bu yıllar itibarıyla KKBG/GSMH oranı sırasıyla %8.8, %4.0 ve %3.5 olarak gerçekleşmiştir ve enflasyon oranında da (TÜFE) önemli ölçüde düşüşler kaydedilmiştir; 1980 yılında %110.2'den 1982'de %24.4'e gerilemiştir.¹⁶⁶

24 Ocak 1980 ekonomik istikrar kararları ve sonrasında alınan önlemler Türkiye ekonomisinde dışı açılmayı gerçekleştirerek dünya ekonomisi ile bütünleşmeyi hedeflemiştir. Bu program, yapısal değişiklikler içerdiği için kendisinden önce uygulanan istikrar kararlarından farklı, uzun dönemli kalıcı bir ekonomik gelişme programıdır.¹⁶⁷

1980'li yıllardan itibaren, Türkiye'de meydana gelen önemli değişimlerden birisi uygulanan ekonomik büyüme stratejisi ile ilgilidir. 1980 öncesi dönemde uygulanan ithal ikameci yaklaşım terk edilerek temel de verimlilikte artış sağlamayı ve ekonominin rekabet gücünü arttırmayı hedefleyen ihracata dayalı büyüme stratejisi uygulanmaya başlamıştır. Bu ekonomideki önemli dönüşüm noktalarından birisidir. Ancak burada 24 Ocak kararlarının önemli bir özelliği gözden kaçırılmamalıdır. Bu kararların yürürlüğe girmesinden sonra ithalat kısıtlamalarında önemli ölçüde düşüş

¹⁶⁶ İlker Parasız, a.g.e., s.307.

¹⁶⁷ Karluk, a.g.e., s.451

sağlanmış olmasına rağmen, gümrük vergilerinde ciddi sayılabilecek düşüşler söz konusu olmamıştır. Bunun yanı sıra ihracatın teşviki amacıyla vergi iadeleri, sübvansiyonlar, kredi kolaylıkları vb. gibi uygulamalar yaygınlaştırılmıştır.

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

Yapısal uyum programının bir parçası olan, mali piyasalarda liberalleşme hareketlerinin doğrultusunda, ilk olarak, mevduat ve kredi faizleri serbest bırakılarak bankacılık sektöründe rekabetin artırılması suretiyle yurtiçi tasarrufların daha da yükseltilmesi, böylece de mali piyasalara derinlik kazandırılması hedeflenmiştir. Buna ilave olarak, bankaların mevduat sertifikası çıkarmalarına izin verilmiş ve vadeli mevduata uygulanan hükümler bu sertifikalar içinde geçerli olmuştur. Ayrıca, mali sistemi derinleştirmek amacıyla sağlanan serbestlik, banka ve bazı holdinglerin aracı kurumlar kurmaları ve bu kurumlara mevduat sertifikalarını iskonto ile satmaları ile devam edilmiştir.

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

Kısaca, enflasyonun kontrol altına alınması, ihracatta ve döviz gelirlerinde artış sağlanması ve ekonominin dışa açılması sağlanarak uluslararası rekabet ortamına uygun dinamik bir yapıya kavuşturulması amacıyla 24 Ocak 1980'de uygulamaya konan istikrar programından sonra Türkiye Ekonomisi önemli bir yapısal değişim sürecine girmiştir. Ancak, alınan kararlar ekonomide gerekli olan istikrarın sağlanmasında tam olarak başarıya ulaşamamış ve bunun sonucunda ekonomi 1988 yılında yeni bir krize girmiştir. Fakat kriz, 1970 yılından önceki krizden çok daha farklı bir yapıya sahiptir, 1988 yılı başlarında fiyatlar artarken üretim düşmüş, reel yatırımlar azalırken dış ticarete konu olmayan sektörlerle doğru bir yatırım yönelmesi olmuş, tüketim artmış, reel ücretler düşerken faizler yükselmiş, kamu açıkları büyümüş fakat cari işlemler dengesi fazla vermiştir.¹⁶⁸

Krizin engellenebilmesi için hükümet tarafından 4 Şubat 1988'de bazı kararlar devreye sokulmuştur. Mevduat munzam karşılıkları yükseltilmiş, bankaların tarafından Merkez Bankasına zorunlu döviz devri yapılması uygulaması getirilmiş ve mevduat faizleri %50 seviyelerinden %65 seviyelerine çıkarılarak finansal piyasalarda kriz durdurulmuştur. Fakat alınan bu kararlardan sonra ekonomi durmuş, enflasyon yıl sonunda %50'den %70'e fırlamış, büyüme oranı da %9'dan %1'e düşmüştür.¹⁶⁹

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

Aşağıdaki tabloda 24 Ocak 1980 kararlarından itibaren 1991 yılına kadar geçen sürede fiyatlar genel seviyesindeki yıllık değişimler yer almaktadır.

¹⁶⁸ Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2001, s.115

¹⁶⁹ Karluk, a.g.e., s.452-453.

Tablo 3.2 Fiyatlar Genel Seviyesinde Yıllık Değişmeler (%)

Yıllar	TEFE	TÜFE
1980	90,3	108,2
1981	34,0	36,8
1982	27,4	27,2
1983	30,5	31,4
1981-1983	30,9	31,1
1984	50,3	48,4
1985	43,2	45,0
1986	29,6	34,6
1987	32,0	38,9
1984-1987	41,3	41,5
1988	70,5	73,7
1989	63,9	63,3
1990	52,3	60,3
1991	55,4	66,0
1988-1991	60,5	65,8

Kaynak: DPT, *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler*, 1950-1992, s.57

Tablodan da görüldüğü üzere 1980-1989 dönemi bir bütün olarak değerlendirildiğinde, 24 Ocak 1980 Programının fiyat istikrarını sağlamada başarılı olduğu söylenemez.

3.1.4. 1990 Yılı Sonrası Türkiye Ekonomisi

Türkiye'nin bu dönemi iki aşamada incelenebilir. Bunlardan ilki 1989-1993 yılları arasındaki dönem ki bu dönemde ortaya çıkan Körfez Krizinin etkileri de ortaya konacaktır. İkincisi de 5 Nisan 1994 Kararları ve sonrasındaki süreçtir.

3.1.4.1. 1989-1993 Dönemi

1980'lerin ikinci yarısından itibaren makroekonomik dengelerdeki kötüleşme daha hissedilir hale gelmiştir. 1989-1993 dönemi iç talep genişlemesine dayalı büyüme stratejisinin sürdüğü, büyümenin istikrara tercih edildiği bir dönem olmuştur.¹⁷⁰ Bu dönemde ücret, maaşlar ve tarımsal destekleme fiyatları önceki döneme göre daha yüksek oranlarda arttırılmıştır. Bunun sonucu olarak GSMH yılda ortalama %6.1

¹⁷⁰ Şahin, a.g.e., s.214

oranında büyümüş ancak yıllık ortalama enflasyon oranı da %60'ın üzerinde gerçekleşmiştir.

1988 sonrasında KKBG/GSMH oranı 1993 yılına kadar her yıl artmıştır. Bunun en önemli nedenleri arasında; Kamu İktisadi Kuruluşların performansının sürekli kötüleşmesi, kamu ve özel sektör ücretlerinin sürekli yükselmesinden kaynaklanan talep artışları ve cömert tarımsal destekleme politikaları sayılabilir. 1988 boyunca TÜFE VE TEFE ile ölçülen enflasyon oranı hızlanmaya devam etmiştir. 1988 yılı için GSYİH deflatörü cinsinden ölçülen enflasyon oranı 1987'deki %33,6 düzeyinden iki katından daha fazla artarak %69,3 olarak gerçekleşmiştir. TÜFE 1987'deki %38,8'lik düzeyinden %73,7'ye yükselmiştir. TEFE ile ölçülen enflasyon oranı ise, 1987'deki %39 düzeyinden %70,5'e yükselmiştir. 1988–1991 döneminde kamu açıklarının önemli bir belirleyicisi de, 1984–1987 döneminde gerçekleştirilen, yüksek oranlardaki borçlanmanın yurtiçi faiz ödemeleridir.

Türkiye'de iktisat politikaları açısından yeni bir döneme girildiği 1989 yılında, ekonomik büyüme hemen hemen durma noktasına gelmiş ve 1980 yılı hariç tutulursa 1960 yılından beri enflasyon oranı en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 1989 yılındaki en önemli ekonomik gelişme Türk Lirası'nın konvertibl hale gelmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Bu gelişmeler iç talepte önemli bir canlılığa ve kamu açıklarının hızlanmasına neden olmuştur. Sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte, kısa vadeli sermaye girişleri artan kamu ve dış ticaret açıklarının finanse edilmesinde önemli bir kolaylık sağlamıştır. Ancak, kısa vadeli sermaye girişlerinin yüksek faiz haddi ile reel döviz kurunun değişmeyeceği beklentisine bağlı olması, zaten yüksek olan faiz oranlarının daha da yükselmesi sonucunu vermiştir.¹⁷¹ Ayrıca sermaye girişleri Merkez Bankası'nın faizler ve kur üzerindeki kontrolünü zayıflatmış ve Türk Lirası değerlenmeye başlamıştır.

Bu dönemde görülmeye başlayan Türk Lirasındaki aşırı değerlenme eğilimleri, görece düşük kurla birleşince, Türkiye ekonomisini izleyen yıllarda uzun süre etkileyecek yeni bir dönemin de başlangıcı olmuştur. Enflasyonun düşürülmesini

¹⁷¹ Korkut Boratav ve Ergun Turkan, **Türkiye'de Sanayileşmenin Yeni Boyutları ve KİT'ler**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993, s. 86

sağlamak için 1990'da, Merkez Bankası Bilanço değerlerinin hedeflenmesine yönelik bir para programı uygulamaya konmuştur. Maliye politikası cephesiyle de desteklenen programla, enflasyon 1990 yılı için % 63.6'ya gerilemiştir. Ancak 1990 yılında ortaya çıkan Körfez Krizi ve 1991 yılında yapılan erken genel seçimler dolayısıyla 1991 yılı para politikası uygulamaları açısından oldukça zor bir yıl olmuştur. Bu gelişmeler nedeniyle 1991 yılında bir para programı uygulamaya konulamamış, fiyat istikrarından ziyade finansal piyasalarda istikrar sağlanılmasına çalışılmıştır. Türk Lirası ve döviz mevduatlarından büyük çekilişler olmuş, bu durum kurları ve faizleri yükseltip, rezervleri azaltmıştır. Döviz kurları 1989 ve 1990 yıllarının aksine enflasyondan daha hızlı artış göstermiş, Türk Lirası değer kaybetmiştir. Sonuç itibarıyla 1991 yılındaki para politikası, rezervlerde büyük kayba yol açmadan kurlar üzerinde baskı yaratılmasını önlemeye çalışmak olmuştur.¹⁷² Yine bu dönemde uygulanan destekleme alımlarının yelpazesi genişletilmiş ve kamu kesimi işçi ücretleri arttırılmıştır. Dolayısıyla kamu açıkları gittikçe artmış ve KKBG/GSMH oranı yükselmiştir. Ayrıca Körfez Savaşı, mevduatların bankalardan çekilmesine neden olduğu için bu da bankacılık sektöründe krizler baş göstermiştir. Merkez Bankası üzerindeki baskının giderek artması, ekonomideki hassas dengeleri bozarak kurların ve faizlerin yükselmesine ortam hazırlamıştır.

1992 yılında bir parasal program ilan edilmesine rağmen, bütçe açıklarının kontrol edilememesi ve bu açıkların önemli bir bölümünün kamu kesimine sağlanan kısa vadeli avanslardan oluşması nedeniyle Merkez Bankasının para programı hedeflerine uyması olanaksız hale gelmiş, bunun yerine döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. 1992 yılı para programı enflasyonun %43, konsolide bütçe açığının ise 32 trilyon Türk Lirası olacağı ve tüm kamu kesiminin TCMB'den sağlayacağı kaynağın 11 trilyon Türk Lirasını asmayacağı varsayımına dayanılarak yapılmıştır. Bu çerçeve içinde 1992 Para Programı'nda:¹⁷³

- Bilanço büyüklüğü artış hızı için hedef %37- %47
- Merkez Bankası Parası artış hızı için hedef %40- %50

¹⁷² Şükrü Binay ve Kürşat Kunter, **Mali Liberalleşmede Merkez Bankasının Rolü 1980-1997**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9803, 1998, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper2.html>, (Erişim Tarihi: 02.04.2009)

¹⁷³ Timur Önder, **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005, s.187

- Toplam iç Yükümlülükler artış hızı için hedef %38- %48
- Net iç Varlıklar artış hızı için ise hedef %27- %39 arasında tespit edilmiştir.

1992 yılının ilk aylarında iç borçlanmanın bütçeye getirdiği faiz yükünü hafifletmek amacıyla, kamu kesimi finansman gereksinimini kısa vadeli avans kullanarak karşılama politikası benimsenmiştir. Böylece, Hazine yılın daha ilk aylarında TCMB'den kullanabileceği kaynakların nerdeyse sınırına gelmiş, bunun sonucunda da para programındaki hedeflerde yılın ilk üç ayından itibaren sapmalar başlamıştır. Kamu kesimine verilen kredilerdeki artış nedeniyle para programı hedeflerine ulaşmak imkansızlaşmış, bu nedenle parasal genişlemenin kontrolü yerine döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların giderilmesine çalışılmıştır. Sonuç olarak 1992 yılı para programı daha başlangıç aşamasında başarısız olmuştur.

1993 yılında Körfez Savaşı'nın etkileri ve kamu açıklarının denetim altına alınamamasının parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeniyle bir parasal program açıklanmamıştır. Finansal piyasalarda istikrarın korunması ön planda tutulmuş, kur ve faizlerin istikrarlı hareketi amaçlanmıştır. Ancak bu dönemde de bütçe açıklarının kontrol edilememesi, bu açıkların Merkez Bankası kaynaklarıyla ya da iç borçlanmayla finanse edilmesi, faiz oranlarının yüksekliğinin sürmesine neden olmuştur. Faiz oranlarının yüksekliği ülkeye para girişine, bu da aşırı değerlenmiş Türk Lirası sorunun devamına neden olmuştur. 1993 sonlarında ortaya çıkan güven bunalımıyla birlikte 1994 krizinin patlak verdiğiine tanık oluyoruz.

Enflasyonun, 1991'de % 63, 1992'de % 52, 1993'de % 63 olarak gerçekleştiği bu dönemde, ihracat – ithalat farkının da, ithalat lehine artması, ülkenin bütçe açığı – cari açık sorunuyla karşılaşması sonucunu doğurmuştur.¹⁷⁴

Bu dönemde ortaya çıkan olumsuz tablo yani bütçe açıklarının, dış ticaret açığının büyümesi ve bütçe açıkları ile yüksek reel faizler dolayısıyla kamu borçlarının , özellikle iç borcun katlanarak artması Türkiye'yi 1994 yılında krize sürüklemiştir.

¹⁷⁴ Usta, a.g.e., s.46

Dolayısıyla yeni bir istikrar programının yürürlüğe konulması kaçınılmaz bir hale gelmiştir.

3.1.4.2. 1994-1999 Dönemi ve 5 Nisan Kararları

1983 – 1993 döneminde Türkiye’de, kamu maliyesinin önemli bir sorun olmasının yanında başka makroekonomik problemler de vardır. Dış ticaret dengesinin GSMH’ya oranı %3,5’a yükselmiş ve kısa dönem sermaye girişleri ile finanse edilmiştir. Sermaye girişlerinin hızlanmasının nedeni de artan yurtdışı faiz oranlarıdır. Ticari bankalar, yurt içi faiz oranlarının yüksekliğinden yararlanarak, yurt dışından düşük faizle borçlanarak aldıkları döviz yurt içinde yüksek faizle Türk Lirası cinsinden borç vererek kullanmışlardır. Bu nedenle, Türk Lirası önemli ölçüde değer kazanmış ve artan dış ticaret açığı ile birleşince Türk Lirasının aşırı değerlenmesi devalüasyon beklentilerini arttırmıştır. Bu doğrultuda 1993 yılında dış ticaret açığı 14 milyar Dolara cari işlemler açığı da 6.3 milyar dolara ulaşmıştır. Cumhuriyet tarihinde ilk defa kamunun iç borç ve faiz ödemeleri 1993 yılı sonunda toplam vergi gelirlerini aşmıştır. Hükümet, böylesine hassas bir durumda yurtdışı faiz oranlarının daha da artmasını önlemek için bazı iç borç ihalelerini ertelemiştir. İç borçlanmaya başvurmak yerine hükümet Merkez Bankası kaynaklarını kullanmayı tercih etmiştir. Bütün bu nedenlerden dolayı, 1994 yılı başında finansal kriz patlak vermiştir. Türk Lirası ABD doları karşısında yaklaşık %167,6 oranında değer kaybetmiştir. Üç banka iflas etmiştir. Gecelik faiz oranları %70’lerden %700’lere fırlamıştır. Önceki altı yıl boyunca, ortalama olarak %65 oranında dalgalanan enflasyon oranı TÜFE cinsinden %106,3, TEFECİ cinsinden yüzde 120,6’ya yükselmiştir. Dolayısıyla, enflasyon oranı Cumhuriyet tarihinde ulaştığı en yüksek seviyeye çıkmıştır. Olumsuz gelişmelerin yaşandığı bu dönemde İMKB endeksini arttırmak amacıyla faiz oranları aşağı çekilmiştir. Faizlerin aşağı çekilmesi sonucunda, İMKB'nin spekülasyon sermayeyi kendisine çekebilecek yeterli derinliğe sahip olmamasından dolayı para, 5 Nisan öncesinde borsa yerine döviz alımına yönelmiştir. TCMB döviz kurlarını dengeleyebilmek amacıyla piyasaya döviz sürmüştür fakat başarıya ulaşamamış ve piyasadaki dalgalanmalara engel olamamıştır. Hükümet tarafından Merkez Bankası kaynaklarının aşırı şekilde kullanılması durumu daha da kötüleştirilmiştir. Ekonominin gittikçe daha kötüye gittiği bu ortamda,

ekonomide istikrarı sağlamaya ve enflasyonu aşağıya çekmeye yönelik olarak 5 Nisan kararları yürürlüğe konulmuştur.¹⁷⁵

Ekonomiyi hızla istikrara kavuşturmak, kamu açıklarını daraltmak, dış talebe dayalı bir büyüme yapısı oluşturmak ve ekonomik istikrarı sürekli kılacak yapısal reformları başlatmak amacıyla 5 Nisan 1994 tarihinde Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe konmuştur. Yeni istikrar paketi, KİT'lerin satışına veya kapatılmasına, bir kez alınacak vergilere ve ek vergilere, memur maaş zamlarının sınırlandırılmasına, ek zamlara, bazı ürünler hariç tarımsal desteğin kaldırılmasına, kamu harcamalarında kısıntı yapılmasına, kamu gelirlerinin artırılmasına, yatırımların yavaşlatılmasına dayanan yöntemlerle, bütçe açığını azaltmayı ve iç borç kısır döngüsünü kırmayı hedeflemiştir. Bu amaçlara ulaşmak için alınan önlemler doğrultusunda, Türk lirasının değeri önemli ölçüde düşürülmüştür. Sermaye hareketlerinin serbest oluşu, bankaların açık pozisyonlarının yüksek olması Merkez Bankası rezervlerinin hızla erimesini beraberinde getirmiştir. Bu gelişmeler piyasalarda dalgalanmalara yol açmış, gelişmeler yüksek oranlı kur ayarlaması ve IMF ile Stand-By anlaşması ile sonuçlanmıştır. IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasına göre TCMB'nin net iç varlıklar ve resmi rezervler gibi bazı hedeflere uyması zorunlu hale getirilmiştir. Bunun yanı sıra hazine ve diğer kamu kuruluşlarının TCMB kaynaklarına başvurusu kademeli olarak azaltılarak, TCMB'nin operasyonel bağımsızlığı kuvvetlendirilmiştir.

5 Nisan kararlarında çapa olarak döviz kuru seçilmiştir. Uygulama 1995'in Eylül ayında erken genel seçimlerden sonra sona erdirilmiştir. Bu programın bitirilmesinin en önemli nedeni, 1994 sonu ve 1995 başından itibaren enflasyon oranının, 1 dolar + 1.5 mark'tan oluşan döviz sepeti artışından hep daha fazla artmasıdır. Bu, TL'nin aşırı değerlenmesine yol açmış ve dış ticaret açığını ile cari işlemler açığını arttırmıştır. Dış açığın daha da artabileceği düşüncesi, dövize zaman zaman spekülasyon ataklarının olmasına neden olmuştur. Bu saldırıları karşılayabilmek için de sürekli faiz oranlarının arttırılması gerekmiştir.¹⁷⁶

¹⁷⁵ Karluk, a.g.e., s.455.

¹⁷⁶ Ercan Uygur, **25 Yıldır Süren Yüksek Kronik Enflasyon ve Enflasyonla Mücadele**, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:167, Ankara, 2000, s.8-9.

5 Nisan kararları, kısa vadeli hedefler için Ortodoks şok tedavisi öngören, uzun vadeli hedefler için heterodoks aşamalı politikalar içeren karma bir tedbirler demetidir. Programın, kısa vadeli önlemleri 1994 yılı içinde bir ölçüde kararlılıkla uygulanabilmiş ve bunun sonucu olarak da mali piyasalardaki dalgalanmalar kısmen durdurulabilmiştir. Fakat, programın yapısal reform öngören uzun vadeli önlemleri uygulanamamıştır. Bu yüzden programın tam olarak hedeflerine ulaştığını söylemek mümkün değildir.¹⁷⁷

Türk ekonomisi 1995 yılına 1994 krizinin izlerini taşıyarak girmiştir. 1995 yılının ilk on ayında izlenen para politikası 1994 yılının ikinci yarısında uygulanan politikanın bir devamı niteliğindedir. Döviz rezervlerindeki artış ve erken genel seçimler nedeniyle artan parasal genişleme süreci para arzında reel anlamda artışa yol açmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası enflasyonla mücadelede kurları nominal bir çapa olarak kullanarak, kur politikasının kredibilitesini artırmak için dış varlık artısına önem vermeye devam etmiştir. Diğer taraftan dış varlık artışının parasal büyüklüklerde ortaya çıkaracağı baskıyı azaltmak için iç varlık artışına sınırlama getirilmiş ve açık piyasa işlemleri uluslararası rezerv artışının sterilizasyonunda kullanılmıştır. Merkez Bankası, içinde bulunulan belirsizlik ortamını gözönüne alarak, enflasyonun düşürülmesinin yanı sıra mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunması hedefine ağırlık veren bir para politikası uygulamıştır.¹⁷⁸ Sıkı bir para politikası uygulanarak, para ve maliye politikaları arasında uyumun sağlanması amaçlanmıştır. 1994 yılında yaşanan olumsuz gelişmelere rağmen 1995 yılının ilk yarısında para politikası belli ölçüde başarılı olmuş ve enflasyon düşme eğilimine girmiştir. Ancak 1995 yılı sonunda erken genel seçim yaşanması, Gümrük Birliğine girilmesi, yıl içinde yaşanan hükümet değişiklikleri ve IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasının sona erdirilmesi gibi nedenler ekonomideki belirsizlikleri artırmış ve enflasyon yine yükselme eğilimine girmiştir.

1995 sonrası, 1999'a kadar Türkiye'de yeni bir istikrar programı çalışması görmüyoruz. Türkiye ekonomisine ve Türk finansal piyasalarına duyulan güvensizlik, açıkları finanse edebilmek için tek yöntem olarak görülen sermaye girişlerinin sağlanabilmesi için çok yüksek reel faizlerin ödenmesini gerektirmiştir. Bütün bunlara

¹⁷⁷ Karluk, a.g.e., s.465-466.

¹⁷⁸ TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Para Politikası**, 1996, s.1, www.tcmb.gov.tr/research/yillik/96turkce/yrapor2.html (Erişim Tarihi: 06.04.2009)

ek olarak 1997’de Güneydoğu Asya’da, 1998’de Rusya’da patlak veren kriz, Türkiye ekonomisindeki sorunların derinleşmesine neden olmuştur. 1998 yılının en önemli özelliği, bu yılın ortalarına doğru 1995 yılından beri devam eden hızlı büyüme sürecinin ortadan kalkmasıdır. Bu duruma yol açan baslıca etkenleri aşağıdaki noktalarda toplamak mümkündür:¹⁷⁹

- 1998 yılı başında yüzde 50 enflasyon hedefi çerçevesinde alınan para ve maliye politikası önlemleri,
- Rusya Federasyonu’nda Ağustos ayında başlayan mali kriz nedeniyle Türkiye’nin de etkilenebileceği gerekçesiyle meydana gelen sermaye çıkışının reel sektörü de etkilemesi,
- Güneydoğu Asya’da 1997 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan ve gelişmekte olan ülkelerin hemen hepsinde gözlenen sermaye çıkışı sonucunda dünya ekonomisinde yaşanan talep daralması,
- Reel sektörde, 1996 yılında Gümrük Birliği’ne geçiş gerekçesiyle yapılan yatırımların oluşturduğu aşırı kapasitenin, iç ve dış talep daralması sonucunda ortaya çıkan finansman sorunudur.

Merkez Bankası ekonomik dengeleri yeniden kurmak ve enflasyonu kalıcı bir şekilde aşağıya çekmek için 3 yıllık bir program uygulamaya konmuştur. Bu program kapsamında enflasyon hedefleri 1998 yılı için %50, 1999 yılı için %20 ve 2000 yılı için tek haneli rakamlar olarak öngörülmüştür.¹⁸⁰ IMF ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşması’nın temel amacı da bu programa katkı sağlamaktır.

1999 yılında uygulanan para politikası, bir önceki yılda olduğu gibi mali piyasalarda istikrarı sağlama ve enflasyonun kontrol altında tutulması hedefleriyle uyumlu olarak belirlenmiştir. Enflasyonun düşürülmesine yönelik uygulanacak programın başarısı için güçlü bir hükümete ihtiyaç duyulmuştur. Enflasyonun kontrol altında tutulmasına öncelik verilerek, kur politikasının bu amaca uygun olarak,

¹⁷⁹ TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisi’ndeki Gelişmeler ve Para Politikası**, 1998, s.1., www.tcmb.gov.tr/research/yillik/98turkce/98RAPOR2.html (Erişim Tarihi: 06.04.2009)

¹⁸⁰ TCMB Yıllık Rapor, **a.g.e.**, s.51

hedeflenen enflasyon ile tutarlı olmasına özen gösterilmiştir. İstikrar amacına yönelik olarak, finansal kuruluşların kısa dönemli likidite ihtiyaçları açık piyasa işlemleri aracılığıyla karşılanmıştır. Ayrıca oluşan dışsal şoklar karşısında faiz oranları serbest bırakılarak, sistemin ihtiyacı olan likidite sağlanmış ve Türk lirasının değerinin belirlenen kur politikası çerçevesinde oluşmasına çalışılmıştır.

Sonuç olarak 1997 ve 1998 yıllarında ortaya çıkan Asya ve Rusya krizleri ekonomik durumu daha da kötüleştirmiştir. 1998 sonrasında yurt içi talebin daralmaya devam etmesi Rusya kaynaklı ihracat talebinin azalması, artan güvensizlik ortamı nedeni ile sıcak para girişinin, yüksek reel faiz oranlarına rağmen düşmesi ve siyasal alandaki belirsizlikler ülkenin yeni bir krize sürüklenmesine neden olmuştur. 1999'un ikinci yarısından sonra derinleşen ekonomik kriz bir yandan söz konusu dışsal şokların bir yandan da 1990'lar boyunca sürdürülen politikaların sonucuyla 1999 yılının sonuna gelindiğinde Türkiye ekonomisinde reform stratejisi kaçınılmaz bir gereklilik halini almıştır. Başbakanlık hazine müsteşarlığı ve TCMB tarafından ortaklaşa IMF'ye sunulan Aralık 1999 tarihli niyet mektubuyla enflasyonu düşürme hedefini ön plana çıkartıp, bu hedef doğrultusunda yapısal dönüşümü detaylı bir şekilde planlayarak Türkiye ekonomisinin 2000'li yılların başındaki birikim ve büyüme stratejisi ortaya konulmuştur.¹⁸¹

Türkiye'de enflasyonunun kuruluşundan 2000'li yıllara kadar gelen süreçteki tarihsel gelişimi yukarıdaki bölümlerde ortaya konulmaya çalışılmıştır. Özetlemek gerekirse Türkiye'de özellikle 1970'lerde ortaya çıkan ve 2000'lere kadar uzanan otuz yıllık süreçte, enflasyonun yüksek oranlı kronik görüntüsü, şu nedenlere dayanmaktadır:¹⁸²

- Kamu kesiminin yüksek oranda açıkları ve bu açıkların monetizasyonla kapatılmaya çalışılması
- Hükümetlerin çok sayıda alt yapı yatırımına yönelmiş olması,

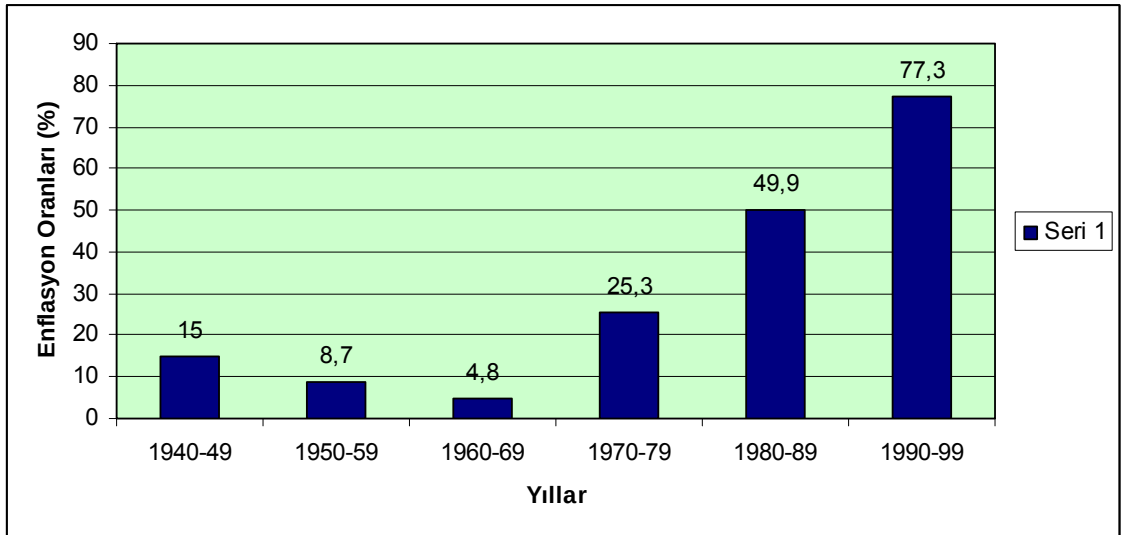
¹⁸¹ Yeldan, a.g.e., s.159

¹⁸² Eser Tutar, **Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye'de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, Ankara, 2005, s.24

- Askeri harcamaların yüksekliği
- Seçim öncelerinde uygulanan popülizmin yarattığı enflasyonist baskı,
- Ekonomik birimlerin enflasyonist beklentileri,
- Yükselen kurların enflasyonist sonuçları
- Petrol fiyatları gibi temel ithal ürün fiyatlarının dünya piyasalarında yükselmesi
- Kamu tarafından üretilen ve özel kesim tarafından kullanılan girdilerin fiyatlarındaki artış,
- Sığ sermaye piyasalarında kamu kesiminin borçlanma gereksinmesinin yarattığı dışlama etkisi ve bağılı olarak faiz oranlarındaki artışlar.

Aşağıdaki grafikte Türkiye'nin 1940 yılından itibaren 2000 yılına gelinceye kadar 10 yıllık dönemler itibariyle ortalama enflasyon oranları yer almaktadır.

Grafik-3.1 Türkiye’de 10 Yıllık Dönemler İtibariyle Ortalama Enflasyon Oranları (%)



Kaynak: Akyazı, a.g.e., s.171

3.1.5. 2000 Yılı Sonrası Dönem ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

1997-1999 döneminde uluslararası piyasalarda ortaya çıkan üç krizin ardından 1999 yılı Türk ekonomisi açısından bir dönüm noktası olmuştur.

1999 yılında;

- Toplam borçlanma ortalama reel faizleri %15'ten % 25'e
- Toplam borç Stoku/GSMH %44'ten %61'e,
- TEFE enflasyonu %51'den % 67'ye çıkmış,
- Ekonomik (GSMH) büyüme %4'ten eksi %6'ya düşmüştür.

Bu gelişmelerden sonra IMF ile imzalanan 17. Standby çerçevesinde Aralık 1999'da açıklanan 2000 yılının başından 2002 yılının sonuna kadar sürecek olan 3 yıllık enflasyon ile mücadele programının uygulanması kararı alınmıştır. Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin, Merkez Bankasının 9 Aralık 1999 tarihinde IMF'ye sunduğu niyet mektubunun Para ve Kur politikaları kısmında ilk defa dile getirildiği söylenebilir. IMF ile yapılan bu anlaşmanın temel amacı:¹⁸³

- Tüketici enflasyonunu 2000 yılı sonunda %25, 2001 yılı sonunda %12, 2002 yılı sonunda %7,2'ye indirmek.
- Reel faiz oranlarını makul düzeye indirmek
- Ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak
- Ekonomideki kaynakların daha erkin ve adil dağılımını sağlamak

Bu programın ilk aşamasında, 3 yıllık süreç içerisinde kademeli olarak enflasyonun düşürülmesi ve fiyat istikrarının sağlanması amaçlanmıştır. Ayrıca, reel faizlerin düşürülerek, ekonomik büyüme potansiyelin tekrar artırılması suretiyle ülke

¹⁸³ Gazi Erçel, **2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması**, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>, s.1-20, 2001, (Erişim Tarihi: 06.04.2009)

kaynaklarının daha etkin kullanılması amaçlanmıştır. Bu amaçlara ulaşabilmek için enflasyonu düşürme programının üç temel unsuru bulunmaktadır:¹⁸⁴

- Sıkı maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirilmenin hızlandırılması,
- Enflasyon hedefleriyle uyumlu gelirler politikası
- Ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikalarıdır.

Programın genel unsurlarına göz atıldığında, para ve maliye politikalarının yanında, özelleştirme gibi, IMF ile yapılan anlaşma gereği bazı yapısal reformları da içerdiği görülmektedir. Programda enflasyon hedefi belirlenmiş (%20) ve kur artışının bu hedefi geçmeyeceği ilan edilmiştir. Böylece program nominal çapa olarak döviz kurunu belirlemiştir. Uygulanması kararlaştırılan kur politikası, döviz kurundaki ileriye dönük belirsizliğin giderilmesi amacıyla, 1ABD Doları + 0.77 Euro'dan oluşan kur sepetinin bir yıllık süreyle günlük olarak açıklanması şeklinde belirlenmiş, bunun için de kur sepetinin günlük değerleri Haziran 2001 tarihine kadar açıklanmıştır.

Para politikasında ise, 2000 yılından itibaren banka bilançosundaki rezerv para arzını kontrol etmek yerine bilânçodan yaratılan ve sadece döviz karşılığında yaratılmayan para arzı anlamına gelen bir göstergelyi dar bir bant içerisinde kontrol etmeye başlamıştır. Buna göre banka;

- Rezerv para yerine “döviz karşılığında yaratılmayan para arzını” veren Net İç Varlıklar (Kamu sektörüne açılan krediler + Fon hesapları + Banka dışı kesimin mevduatı + Bankalara açılan nakit kredileri + Açık piyasa işlemleri + değerlendirme hesabı + IMF acil yardım takip hesabı + Diğer göstergesi dar bir bandın dışına çıkılmamak koşuluyla takip edilecek.
- Döviz satın aldığı sürece piyasaya istediği kadar TL vererek rezerv para arttırılacak, döviz sattığı sürece de piyasadaki TL arzını kısacak.

¹⁸⁴ TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Para Politikası**, 1999, s.68, www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor99_2.html (Erişim Tarihi: 06.04.2009)

Enflasyonu düşürme programı açıklandığı dönemde genel olarak kamuoyu desteği bulmuş, fakat bazı çevrelerden de eleştiri almıştır. Bu eleştirilerin en önemlisi döviz çapa olarak kullanan benzer programların birçok ülkede başarısız sonuçlar elde etmesidir. Döviz kurunu çapa olarak kullanan Brezilya, Rusya, Meksika ve Tayland'da uygulanan programlar krizle sonuçlanmıştır. Diğer taraftan Türkiye'nin daha önce IMF desteği ile uyguladığı programlarda genel olarak başarısız olması programın güvenilirliğini azaltmıştır. Aynı zamanda bankacılık sisteminin riskli yapısı değiştirilmeden programa başlanması programın eleştirilen en önemli noktalarından biridir.

Programın uygulanmaya başlaması ile birlikte iç talepte ve üretimde canlanma gözlenmiş, borsa endeksi yüksek seviyeler ulaşmış, enflasyon ise son on dört yılın en düşük seviyelerine kadar gerilemiştir. Fakat enflasyon yinede beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. TL'nin sürekli değer kazanması, düşen faiz oranlarıyla birlikte ithal mallara olan iç talep patlamış ve cari işlemler açığının 6,7 milyar dolar seviyesine çıkmasına neden olmuştur.¹⁸⁵

Cari açığındaki bu artış devalüasyon beklentilerini beraberinde getirmiştir. 22 Kasım 2000'de ciddi bir kriz ile karşı karşıya kalınmıştır. Kasım krizi, yüksek faiz oranı, 5,36 milyar dolarlık rezerv kaybı ve 7,5 milyar dolarlık ek IMF kredisi ile atlatılmıştır. Fakat programın güvenilirliği bu krizle birlikte ciddi oranda azalmıştır.

Programın başarısızlığının nedenlerinden bir diğeri özelleştirmenin istenilen düzeyde gerçekleştirilememesidir. Bir diğer olumsuz etken, kamu bankalarının rehabilite edilememiş olmasıdır. Kamu bankalarının görev zararlarının nakit olarak ödenmesine yönelik önlemler alınamamıştır. Ekonomide yaşanan tüm olumsuzlukların yanında bankaların birbirlerine olan güvensizliklerinin de etkisiyle finansal piyasalarda dalgalanmalar yaşanmaya başlamış, döviz talebi canlanmış ve bunun sonucunda da piyasanın Türk lirası likidite ihtiyacı artmıştır. Merkez Bankasının önlemlerine karşın faiz oranları 17-22 Kasım döneminde %100'ün üzerine çıkmıştır.¹⁸⁶

¹⁸⁵ Yeldan, a.g.e., s.169.

¹⁸⁶ TCMB, **Para Politikası Raporu**, Kasım 2001, s.1., www.tcmb.gov.tr/yeni/paraprog/para_politikasi.html (Erişim Tarihi: 10.04.2009)

2000 yılı istikrar programının aksayan yönleri aşağıdaki tabloda yer alan program makroekonomik hedefleri ile gerçekleşen oranlar karşılaştırıldığında açıkça görülmektedir:

Tablo 3.3 2000 Yılı Makroekonomik Hedefleri ile Gerçekleşmeler

Makroekonomik Değişken	Program Hedefi	Gerçekleşme
GSMH Büyümesi (5)	5	6,3
Kur (Sepet) Artışı (%)	20	20
TEFE Enflasyonu (%)	20	33
TÜFE Enflasyonu (%)	25	39
Cari İşlemler Açığı (Milyar ABD Doları)	-4	-9,8
Özelleştirme (Milyar ABD Doları)	7,6	3,3

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sitesi, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>, s.18. (Erişim Tarihi 06.04.2009)

Güvenirliği kalmayan bir para politikası ve sürdürüleemeyeceğı belli olan cari açık ile programdan taviz vermeden devam kararının üç ay sonrasında Şubat 2001'de daha büyük ikinci bir kriz ortaya çıkmıştır. Türkiye'nin 2000 ve 2001 yıllarında yaşamış olduğu bu krizlerin nedenleri şu şekilde sıralanabilir.¹⁸⁷

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

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından kura dayalı program başarısızlıkla sonuçlanmıştır. 22 Şubat 2001'de program terk edilerek kur dalgalanmaya

¹⁸⁷ Nur Keyder, **Para, Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Yayın Evi, Ankara, 2002, s.432.

bırakılmıştır. Kur rejiminin terk edilmesi ortaya çıkan güven bunalımını ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eş anlı olarak böylesi bir duruma bir daha dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik alt yapıyı oluşturmak amacıyla güçlü ekonomiye geçiş programı Mayıs 2001'de yürürlüğe girmiştir. Güçlü ekonomiye geçiş programının temel hedefleri ise şöyledir.¹⁸⁸

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmek,
- Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve reel sektör ile arasında sağlıklı bir ilişki kurmak,
- Enflasyonla mücadelede aktif bir para politikası uygulanması ve gerekli koşullar sağlandığında enflasyon hedeflemesine geçilmesi
- Mali sektörün yeniden yapılandırılması amacıyla Merkez Bankasına operasyonel bağımsızlığın kazandırılması, devlette şeffaflığın sağlanması, faiz dışı fazlanın artırılması ve ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılmasını sağlamaya yönelik yasal düzenlemelerin yapılması,
- Kamu finansman dengesini bozulmayacak şekilde güçlendirmek,
- Sürdürülemez iç borç yapısının dış finansman desteği ile düzeltilmesi ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmek,
- Kamuda şeffaflığın ve hesap verebilirliğin sağlanması için yapısal unsurların yasal alt yapısının oluşturulması.

Ayrıca güçlü ekonomiye geçiş ile birlikte artılan adımların başında 5 Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı Merkez Bankası kanunu gelmektedir. 4651 sayılı kanunla aşağıdaki kararlar alınmıştır.

- TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.

¹⁸⁸ Keyder, a.g.e., s.455.

- TCMB uygulayacağı para politikası ve kullanacağı politika araçlarını kendisi belirleyecektir.
- TCMB hedefleri hükümetle beraber belirleyecektir.
- TCMB kamu kurumlarını finanse etmeyecektir.
- TCMB ilgili mercilere ve kamuoyuna raporlar sunacaktır.

Bu kanunla yapılan değişiklikler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasını bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir bir yapıya kavuşturmuştur.¹⁸⁹

2002'de TCMB 2 Ocak tarihli basın duyurusu ile "gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası" uygulayacağını ilan etmiştir. Söz konusu basın duyurusunda "gelecek dönem enflasyonuna" odaklanan bir para politikasının aynı zamanda örtük bir enflasyon hedeflemesi anlamına geldiği vurgulanmıştır. Bu doğrultuda 2002 programında enflasyon hedefi %35 olarak öngörülmüştür. 2002 yılında enflasyon % 35'lik hedefin yaklaşık 4 puan altında kalarak %31 civarında gerçekleşmiştir. GSMH büyümesi ise beklenenin üstünde gerçekleşerek %7,8 olmuştur. Ancak faiz dışı fazla beklenenin altında kalarak %3,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2002'de yaşanan siyasi belirsizlikler ve seçimlere rağmen para politikasına ilişkin tüm hedefler tutturulmuştur. Bu başarının nedenleri arasında uygulanan sıkı maliye politikası ve sadece enflasyon odaklı para politikası uygulaması gösterilmektedir. 2003 yılı için de enflasyon hedefi %20 olarak belirlenmiştir. 2003 yılının ilk beş aylık döneminde dışsal ve geçici unsurlar nedeniyle yılsonu hedefleriyle uyumlu oranların üzerine çıkılmasına karşılık dönem sonu itibariyle tüketici fiyatları %19,3 olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılı enflasyon hedefi %12 olarak belirlenmiş ve hedef %9,3 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı için % 8 ve sonraki yıllar içinde tek haneli rakamlarda kalıcı fiyat istikrarı hedeflenmektedir.

¹⁸⁹ TCMB, **Enflasyon Raporu 2006-I**, Ocak 2006 s.62, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 10.04.2009)

Tablo 3.4 Programın Makroekonomik Hedefleri ile Gerçekleşmeler

	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004
	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme
TÜFE	68,0	35,0	29,7	20,0	18,4	12,0	9,3
GSMH	-9,4	3,0	7,9	5,0	5,9	5,0	9,9
Faiz Dışı Fazla /GSMH	5,7	6,5	3,9	6,5	6,2	6,5	-6,9
Net Borç Stoku/GSMH	92,0	81,0	78,6	73,0	70,5	69,0	-65,0

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sitesi, <http://tcmb140.tcmb.gov.tr/cbt.html>, s.22. (Erişim Tarihi: 10.04.2009)

TCMB 2002 yılından itibaren tamamen fiyat istikrarına odaklanmıştır. IMF ile 18 Ocak 2002 tarihinde yapılan ve 2002-2004 yıllarını kapsayan Stand-by anlaşması ile TCMB bilanço kalemleri üzerine sınırlamalar getirilmiştir. Enflasyon hedefine ulaşılması için en temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranları kullanılmıştır. 2002 yılı sonunda Para Tabanı'nın yılsonu enflasyon hedefi ve büyüme hızı öngörüsü ile tutarlı olacak şekilde %40 oranında artacağı belirlenmiştir. Diğer bir hedef gösterge ise Net Uluslararası Rezervler kalemidir. Söz konusu hedef gösterge için bir alt sınır belirlenerek bu sınırın altına düşmeyeceği taahhüt edilmiştir. Parasal hedeflemenin yanı sıra, TCMB örtük enflasyon hedeflemesi politikası izleyerek gelecekte enflasyonun alabileceği değerleri göz önünde bulundurarak bir para politikası stratejisi planlamıştır. Bu strateji doğrultusunda kısa vadeli faiz oranlarının sadece fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir.

Para politikası açısından 2002 yılında yaşanan en önemli gelişme, Merkez Bankası tarafından alternatif bir para politikası stratejisi olan enflasyon hedeflemesine belirli koşullar sağlandığında geçileceğinin duyurulmasıdır. Bu koşullar sağlanmadığı için 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi uygulaması tercih edilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamadan önce gerekli ekonomik ve kurumsal zeminin sağlanması için gelecek dönem enflasyonuna endeksli para politikasının tercih edilmesidir.

2003 yılı için yıllık enflasyon oranı %20 olarak ilan edilmiş, büyüme öngörüsü ise %5 olarak açıklanmıştır¹⁹⁰. 2003 yılında da bir önceki yıl olduğu gibi enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilene kadar örtük enflasyon hedeflemesine devam edileceği açıklanmıştır. Para tabanı yine hedef göstergeler arasında yer almaktadır, kısa dönemli faiz oranları ise gelecek dönem enflasyonuna odaklı olacaktır. İç talebin artması ve ithalatın canlanması sonucunda 2003 yılı için cari açık öngörüsü 7,4 milyar dolar olarak belirlenmiştir. Mayıs 2003'e kadar gerçekleşen cari açık ise 3,5 milyar dolar seviyelerinde olmuştur. Mevcut cari açık ve iç borç stoku ile birlikte muhtemel dış şoklar nihai hedef olan tek haneli enflasyon rakamlarına ulaşmak yönünde tehdit teşkil etmiştir. Fakat genel itibarıyla TCMB 2002-2003 yıllarında uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesini başarıyla gerçekleştirmiştir.

Ekonomide son üç yıldır gözlenen canlanma süreci 2005 yılında da devam etmiş ve enflasyon arka arkaya dördüncü kez yılsonu hedefinin altında kalmıştır. Büyüme yılın ilk dokuz aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,5 oranında gerçekleşirken, tüketici fiyatları artış hızı yılsonu hedefi olan yüzde 8'in altında kalmış ve yüzde 7,72 olarak gerçekleşmiştir.¹⁹¹ Olumlu gidişatın 2005 yılında da sürmesinin nedenleri; ekonomik programın uygulanmasındaki kararlılığa bağlı olarak güven ortamının güçlenmesi, mali disiplinden taviz verilmemesi, yapısal reformlara devam edilmesi, Yeni Türk Lirası'nın güçlü bir seviyede bulunması ve faizlerdeki düşüşünün devam etmesi olarak sıralanabilir.

Uygulanmakta olan istikrar programının enflasyon üzerindeki bu olumlu etkileri para reformunu gündeme getirmiştir. Yüksek enflasyonun doğal ve kaçınılmaz bir sonucu olarak 1981 yılından bugüne emisyon ihtiyacını karşılayabilmek için ortalama iki yılda bir olmak üzere üst değerde on bir yeni banknot dolaşıma çıkarılmıştır. Türkiye dünyanın en büyük küpürlü banknotuna sahip ülke konumuna geçmiştir. Bu durum TL'nin itibarını düşürmekle birlikte bazı parasal işlevlerini de olumsuz yönde etkilemiştir. Ayrıca TL'ye ilave olan her yeni sıfırın parasal değerlerin yazılmasında ve ifade edilmesinde, vezne işlemlerinde, muhasebe ve istatistik

¹⁹⁰ TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler**, 2003, s.15., www.tcmb.gov.tr/research/yillik/03turkce/yraporxyeni.html, (Erişim Tarihi: 11.04.2009)

¹⁹¹ TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler**, 2005, s.13., www.tcmb.gov.tr/research/yillik/05turkce/yraporxyeni.php (erisim, 11.04.2009)

kayıtlarında, bilgi işlem programlarında, ödeme sistemlerinde ve gündelik yaşamda çok çeşitli sorunlara neden olması, TL'den sıfır atılmasını hem psikolojik hem de teknik bir ihtiyaç haline getirmiştir. Bu nedenle enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi ve kalıcı bir fiyat istikrarının sağlanabilmesi için 2004 yılında yapılmaya başlanan tanıtım kampanyasının ardından TL'den altı sıfır atılarak oluşturulan Yeni Türk Lirası 1 Ocak 2005 tarihinde tedavüle girmiştir.¹⁹²

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

Ekonomide yaşanan tüm bu olumlu gelişmelerin yanı sıra, yabancı finans kuruluşları YTL cinsinden tahvil ihracına başlamıştır. Söz konusu tahvillerin ihracı ekonomide vadelerin uzamasına ve finansal derinliğin artmasına katkıda bulunmuştur. Bu durum Merkez Bankasının orta vadeli bir perspektifte hareket edebilmesine olanak tanımış ve enflasyon hedeflemesinin işlevselliği açısından olumlu beklentilere yol açmıştır.

Buraya kadar Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan 2006 yılına gelene dek yaşamış olduğu ve adeta kronik hale gelen enflasyonla mücadelesi incelenmiş etkileri ortaya konmaya çalışılmıştır. Türkiye 2001 yılından itibaren Güçlü Ekonomiye Geçiş kapsamında uygulamış olduğu istikrar programlarıyla enflasyonu makul denilebilecek seviyelere indirmiş (2004'te %9,3 2005'te yıllık %7,72) ve enflasyon hedeflemesine tam olarak geçiş için uygun ortamı büyük ölçüde sağlamıştır. Bundan sonraki bölümde Türkiye'nin enflasyon hedeflemesine geçiş için gerekli önkoşulları sağlamadaki düzeyi ve son olarak ta 2006 yılından itibaren tam olarak uygulamaya koyduğu enflasyon hedeflemesi deneyimi ortaya konulacaktır.

3.2. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Önkoşullarının İncelenmesi

Bir önceki bölümde de bahsedildiği gibi Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin, Merkez Bankasının 09 Aralık 1999 tarihinde IMF'ye sunduğu niyet

¹⁹² Hüseyin Şen, Abdullah Keskin, **TL'den Sıfır Atma**, Active, Mayıs-Haziran 2004, s.2-3.

mektubunun Para ve Kur Politikaları kısmında ilk defa dile getirildiği söylenebilir. Programda 2000, 2001 ve 2002 yılları için enflasyon oranları %25, %12 ve %7 seviyelerinde öngörülmüştür.¹⁹³ Fakat burada sözkonusu olan enflasyon hedeflemesi, örtük enflasyon hedeflemesine geçiş olarak kabul edilmelidir. Örtük enflasyon hedeflemesi, Türkiye’de 2006 yılında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi için gerekli şartların oluşturulduğu bir süreçtir. 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesiyle TCMB’nin bağımsızlığını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, kararlarını gelecek enflasyona bakarak alması ve uygulayacağı politikaları kamuoyuyla paylaşarak şeffaf olması kronik enflasyon dönemini bitirerek enflasyonla mücadelede ciddi ilerlemeler sağladığı söylenebilir.¹⁹⁴ Bu bölümde Türkiye’nin enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde gerekli önkoşulları ne kadar yerine getirdiğini incelenecektir.

3.2.1. T.C. Merkez Bankası’nın Bağımsızlığının İncelenmesi

Enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarısı için en önemli önkoşul Merkez Bankasına para politikası araçlarının kullanılmasında tam yetki verilmesi yani araç bağımsızlığına sahip olması ve nihai hedefinin fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olmasıdır. Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için araç bağımsızlığının sağlanması yeterlidir ve amaç bağımsızlığı zorunlu bir koşul olarak görülmemektedir. Ancak, araç bağımsızlığının bir anlam ifade edebilmesi için Merkez Bankası kanununda, bankanın ekonomik ve politik bağımsızlığını teminat altına alacak düzenlemelere de yer verilmesi gereklidir. Bu doğrultuda 25 Nisan 2001 tarihinde kabul edilen ve 5 Mayıs 2001’de yürürlüğe giren 4651 sayılı TCMB kanununda bu konuda önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Ayrıca 1211 sayılı TCMB kanununun dördüncü maddesinde bankanın temel amacının fiyat istikrarı olduğu belirtilmiş ve bankanın fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceğinden bahsedilmiştir. Fiyat istikrarının gerçekleşmesinde etkinlik sağlamak amacıyla 4652 sayılı kanunun 22/A maddesine göre banka bünyesinde Para Politikası Kurulu oluşturulması kararlaştırılmıştır. Para

¹⁹³ Özcan Karahan, **Asimetrik Bilgi Ve Para Politikasının Etkinliği**, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim Ve Ekonomi Dergisi, Cilt: 13, Sayı:12, 2006, s.36

¹⁹⁴ Salih Öztürk, Coşkun Biçer, **Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği**, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 9, Sayı 1, 2008, s.30

Politikası Kurulu; başkan, başkan yardımcıları, banka meclis üyeleri arasından seçilecek bir üye ve başkanın önerisiyle ortak kararla atanacak bir üyeden oluşmaktadır. Ayrıca fiyat istikrarı ile çelişmeme koşulu ile TCMB'nin hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyebileceği anlatılmıştır.

Para politikasını yürütmekle görevli olan Merkez Bankasının konumu ve serbestlik derecesi dikkate alındığında, şu anda TCMB'nin İngiltere'de enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmaya başladığı dönemdeki (1992) İngiltere Merkez Bankasına göre çok daha ileri düzeyde bağımsızlığa sahip olduğu söylenebilir.

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

3.2.2. Türkiye’de Mali Baskınlık ve Mali Derinlik

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için ülkenin iyi bir finansal alt yapısının bulunması gerekmektedir. İyi bir finansal alt yapı, mali baskınlık ölçütü ile kamunun ihtiyaç duyduğu fonları finansal piyasalardan kolaylıkla bulabilmesini sağlayan finansal piyasa derinlik ölçütünün büyüklüğüne bağlıdır.¹⁹⁵

Mali baskınlık ve derinliğin düzeyi çeşitli oranlar ile ifade edilmektedir. Mali baskınlığın derecesini ölçmek için Bütçe Açığı/GSYİH veya KKBG (Kamu Kesimi Borçlanma Gereği)/ GSYİH oranlarına bakılmaktadır. Bu oranların yükselmesi mali baskının artması, düşmesi ise mali baskının azalması anlamına gelmektedir. Mali baskınlık da para politikasının tamamen ya da önemli ölçüde mali şartlar tarafından sınırlandırılması veya yönlendirilmesi anlamına gelmektedir. Kısaca mali baskınlık denildiğinde, maliye politikasının para politikasına göre baskın olması anlaşılmaktadır.¹⁹⁶ 2001’den itibaren mali baskınlığın azaltılması konusunda Türkiye’de önemli çalışmalar yapılmaktadır. Yürütülen yapısal reformlar da büyük ölçüde bu

¹⁹⁵ Gül, v.d., a.g.e., s.177,

¹⁹⁶ Akyazı, a.g.e., s.19.

amaca hizmet etmektedir. Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, bankaların sermaye yeterlik oranlarının artırılması, şube ve çalışan sayısının azaltılması, tarımsal desteklerin azaltılması, bağımsız düzenleme ve denetleme kurullarının oluşturulması, bütçe disiplini, saydamlık ve güvenilirliğin artırılması gibi önlemler mali baskınlığın düşürülmesine yönelik önemlerdir. Enflasyon hedeflemesinin başarısı için bu durum da bir zorunluluktur.

Mali derinliğin ölçülmesinde ise temel olarak M2/GSYİH veya M2Y/GSYİH oranları kullanılmaktadır. Bu oranlarında yüksek olması mali derinliğin artması, düşük olması ise mali derinliğin azalması, kısaca mali sistemin sıkı olmasını ifade eder. Avrupa birliği üyesi olan ülkelerin parasal birliğe girebilmeleri için yerine getirmeleri gereken kriterlerden biri sürdürülebilir bir mali pozisyonudur. Maastricht anlaşmasında sürdürülebilir mali pozisyon için bütçe açığının GSYİH'ya oranı %3 olarak belirlenmiştir. Mali derinlik konusunda, finansal piyasaların düzenlenmesine ilişkin çok sayıda karar alınmış ve uygulanmaya çalışılmıştır. Ancak kamu açıklarının finansmanında yerli borçlanma araçlarının kullanımının giderek artması, mali piyasalarda kamunun baskınlığını artırmaktadır. Vergi muafiyetleri, istikrarlı ve risksiz net getiriler, kamu kağıtlarının diğer finansal araçlar karşısında üstünlüğünü artırmıştır. Öte yandan, uygulanmış olan serbestleştirme programlarına karşın, halen finansal sistem içinde bankacılık payı azalmak yerine yükselmiştir. Banka dışı finansal araçlar arasında fon akımları beklenen düzeye ulaşamamıştır. Banka dışı aracı kurumların büyük kısmına bankaların sahip olduğu düşünüldüğünde, Türk mali sisteminde bankacılığın payının çok yüksek olduğu söylenebilir.

Mali baskınlık ölçütünün büyük olması bir ülkenin senyoraj eğilimini arttıran bir faktördür. Bu durum ister istemez hükümet ile Merkez Bankası arasındaki ilişkileri güçlendirerek, Merkez Bankasının bağımsız bir statüye kavuşmasını engellemektedir. Mali baskınlığın diğer bir olumsuz etkisi ise hükümeti borçlanmaya yöneltmesidir.¹⁹⁷

Türkiye, Maastricht kriteri ile karşılaştırıldığında hem mali baskınlık hem de mali derinlik kriterleri açısından, mali baskınlık yoğunluğunun yüksek, mali

¹⁹⁷ Taban, a.g.e., s.31.

piyasalardaki derinliğinde sığ olduğu söylenebilir. Enflasyon hedeflemesinin başarılı olması, mali baskınlığın düşük, mali derinliğin büyük olmasına bağlıdır.

Aşağıdaki tablolarda ülke gruplarına göre kriterler ve Türkiye'nin 2000 yılından enflasyon hedeflemesine geçiş öncesine kadarki yıllarda mali baskınlık ve mali derinlik oranları verilmiştir.

Tablo 3.5 Ülke Gruplarına Göre Kriterler

	GOÜ-1 *	GOÜ-2**	GOÜ-3***	GÜ
M2 / GSYİH (%)	25,4	40,1	70,0	71,2
BA / GSYİH (%)	4,1	1,8	2,2	2,6

* GOÜ-1: Düşük Gelirli Ülkeler

** GOÜ-2: Düşük Orta Gelirli Ülkeler

*** GOÜ-3: Yüksek Orta Gelirli Ülkeler

Kaynak: Malatyalı, a.g.e., s.55

Tablo 3.6 Türkiye'ye İlişkin Göstergeler

	M2 / GSYİH	BA / GSYİH	TÜFE
2000	26,1	10,6	39,0
2001	26,6	16,5	68,5
2002	22,3	14,7	29,7
2003	22,6	11,3	18,4
2004	25,4	8,0	9,3

Kaynak: DPT, "Kamu Kesimi Toplam Gelir ve Harcamalar", Maliye Bakanlığı, "1990-2003 Bütçe Gerçekleştirmelerinin GSYİH İçindeki Payı", TCMB, "Yıllık Tüketici, Fiyat Endeksi Rakamları"

Tablolar incelendiğinde Türkiye'nin enflasyon hedeflemesine tam olarak geçişin kapısında olduğu dönemde gerek ülke grupları için Tablo 3.5'de verilen kriterlerle gerekse de Maastricht kriterleriyle uyumlu bir mali baskınlık ve mali derinlik oranlarına henüz ulaşamadığı gözlemlenmektedir. Bu anlamda Türkiye'nin bu konuya daha fazla eğilmesi gerekmektedir.

3.2.3. Türkiye'de Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Düzeyi

Ekonomik birimlerin Merkez Bankası uygulamalarını, aldığı kararların amacını ve hedeflerini net bir şekilde anlaması uygulanan politikaların başarılı olması konusunda son derece önemlidir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejiminin gerektirdiği en temel konulardan birisi olan Merkez Bankasının kanunuyla olan iletişimi

ve dolayısıyla da şeffaflık ve hesap verebilirlik hayati bir öneme sahiptir. Merkez Bankası tarafından uygulanan politikaların anlaşılması ve buna bağlı olarak güvenin artması nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlamada katlanılması gereken maliyetin en düşük seviyede tutulmasına yardımcı olacaktır.¹⁹⁸

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

Bu bağlamda Merkez Bankası oldukça şeffaf bir yapıya sahiptir. Gerek basın duyuruları ile gerekse para politikaları ile enflasyondaki gelişmelerin yer aldığı raporlar ile hem aldığı politik kararların uygulanmasında hem de uygulanan bu politikaların sonuçlarının açıklanmasında oldukça şeffaf bir politika izlemektedir. 4651 sayılı kanunun 42. maddesi, şeffaflığın sağlanabilmesi amacıyla Merkez Bankasının para politikası uygulamalarına yönelik olarak dönemsel raporlar hazırlanmasını ve bu raporların kamuya ilan edilmesini öngörmektedir. Gene aynı madde uyarınca, Merkez Bankası tarafından belirlenen hedeflere ulaşamaması veya ulaşılama ihtimalinin ortaya çıkması durumunda bunun gerekçeleri ve bu konuda alınması gerekli önlemler hükümete yazılı olarak bildirilmek ve kamuya açıklanmak zorundadır. Ayrıca bağımsız denetim raporunun da yayımlanıyor olması da Merkez Bankası şeffaflığının bir ölçüsü olarak son derece önemlidir. Bugün dünyada enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan pek çok Merkez Bankasının hâlâ enflasyon raporu yayınlamadığı veya bu yaklaşıma geçtikten çok sonra yayınladığı göz önüne alınırsa TC Merkez Bankasının konumu daha iyi anlaşılabilir.¹⁹⁹

¹⁹⁸ Taban, **a.g.e.** , s.31

¹⁹⁹ Akyazı, **a.g.e.** , s.19

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

3.2.4. Türkiye’de Enflasyon Düzeyi ve Diğer Koşullar

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, enflasyon oranının da yeteri kadar düşük bir seviyede olması gereklidir. Bu mali baskınlığın engellenmesinde de gerekli bir faktördür. Gelişmekte olan bir ülkede enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için uygun olan enflasyon düzeyinin maksimum %15 civarında olması gerektiği hususunda literatürde bir görüş birliği oluşmuştur. Bu açıdan bakıldığında Türkiye’de 2004’de TÜFE % 9,3 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında gerçekleşen enflasyon oranı % 7.7’dir. 2004 ve 2005 yıllarında gerçekleşen TÜFE oranları fiyat istikrarı anlamında yüksek olmakla birlikte enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde olan bir ülke için makul sayılabilecek bir seviyede olduğu söylenebilir. Türkiye’nin uygulamakta olduğu ekonomik programın en önemli hedeflerinden biri olan enflasyonu düşürme hedefi başarıyla gerçekleştirilmektedir. Bunun sonucu olarak 2004’de tek haneli enflasyon hedefi gerçekleşmiş ve kamuoyunda gelecek dönemlere ilişkin tek haneli enflasyon beklentileri oluşmaya başlamıştır. Enflasyonda kalıcı etkilerin sağlanabilmesi için uygulanan programın bir parçası olarak 31.12.2004 tarih ve 25363 sayılı resmi gazetede yayınlanan 5083 sayılı kanunla Türk Lirasından altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirasına geçilmiştir.²⁰⁰

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

²⁰⁰ Erdal Demirhan, **Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesinin Etkinliğinin Artırılması İçin Alınması Gereken Önlemler**, Öneri Dergisi, Haziran 2002, s. 120

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

Enflasyon hedeflemesinin süresinin para politikasının sonuçlarının ortaya çıkmasına imkan sağlayacak dönemi kapsaması gerekmektedir. Ülke uygulamalarına bakıldığında bu süreç minimum bir yıldan başlayarak süresiz olmaya kadar uzanabilmektedir. Enflasyon oranı yüksek ve nispeten güvenilirliği az olan ülkelerde başlangıçta kısa tutulup enflasyon oranının düşmesine paralel olarak uzatılmalıdır. Türkiye'nin uyguladığı enflasyon hedeflemesinde üç yıllık enflasyon hedefleri belirlenmiştir.²⁰¹

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

3.3. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi

Buraya kadar anlatılanları özetlemek gerekirse Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesi şu başlıklar altında toplanabilir:

- Enflasyon hedefine ulaşılmasında para politikalarının yanı sıra diğer ekonomik politikaları da oldukça etkilidir. Hükümetin, uyguladığı politikaları enflasyon hedeflemesi doğrultusunda para politikası ile uyumlaştırması enflasyonun düşürülmesinde büyük önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra uygulana para politikası stratejisinin hükümet tarafından desteklenmesi, ekonomik birimlerin uygulanan para politikasına ve enflasyon hedeflemelerine duyduğu güveni arttırmaktadır. Bütün bu hususlar göz önüne alınarak, 2001 yılında TCMB Kanunu’nda yapılan değişiklik ile rakamsal enflasyon hedefinin

²⁰¹ Demirhan, a.g.e. , s.122

ne olacağını Hükümet ve Merkez Bankasının birlikte belirlemesi kanunlaştırılmıştır.

- Hedefin niteliği kapsamında “TÜFE Enflasyonu” hedeflenmiştir.
- Enflasyon hedeflemesi rejimi genel çerçevesi içinde, hedefler “nokta hedef” olarak seçilmiştir. Nokta hedeflerin kolay anlaşılır olması, iletişim açısından avantajlı ve bekleyişleri yönlendirmede etkili olması sebebiyle tercih edilmiştir.
- Enflasyon hedeflemesi uygulamasında nokta hedeflemesini tercih eden ülkelerde olduğu gibi, Türkiye’de de bu hedefin etrafında bir belirsizlik aralığı belirlenmiştir. 2006 yılı için belirsizlik aralığı +/- 2 puan olarak öngörülmüştür.
- Enflasyon hedeflemesi rejimi genel çerçevesi içerisinde Türkiye’de enflasyon hedefleri üç yıllık bir süre için belirlenmiştir. Buna göre hedeflemenin ilk üç yılında yani 2006, 2007 ve 2008 yılları için hedefler sırasıyla %5, %4, %4 olarak hedeflenmiştir. Ancak ilk üç yıl için gerçekleşen oranlara bakıldığında hedeflerin tutturulamadığını gözlemliyoruz. Buna göre 2006, 2007, 2008 yılları için gerçekleşen oranlar sırasıyla; %9,65, %8,39, %10,76’dır.
- Belirlenen hedeften aşağı ya da yukarı yönlü belirgin bir sapma olması halinde Merkez Bankası, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde sapmanın nedenlerini hazırladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklayacaktır. Belirsizlik aralığının ifade ettiği gibi, hedeften +/- 2 puanın üzerindeki aşırı sapma durumunda ise ayrı bir mekanizma oluşturulmuştur. Bu durumda Merkez Bankası, sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri, Hükümete yazılı olarak bildirmek ve kamuoyuna açıklamakla yükümlü kılınmıştır.
- Enflasyon hedeflemesi rejimi altında konulan hedeflerin değiştirilmemesi esastır. Doğal afet ve savaş gibi olağanüstü gelişmeler, petrol fiyat artışları, dolaylı vergiler, kamuda yaşanan fiyat ayarlamaları ve

uluslararası gelişmeler gibi para politikasının denetimi dışındaki unsurlara bağlı olarak hedeflerden sapmaların ortaya çıkacağıın belirlenmesi halinde mümkün olabileceği ifade edilmiştir.

- Kısa vadeli faiz oranları kararları, Para Politikası Kurulu tarafından oylanarak alınabileceği karara bağlanmıştır.
- Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, Merkez Bankasının temel iletişim aracı üç ayda bir yayımlanan enflasyon raporudur. Bu kapsamda Merkez Bankası kamuoyunun bilgilendirilmesi amacıyla, etkin, tutarlı, şeffaf, güvenilir bir iletişim politikası uygulamayı ilke olarak benimsemiştir.

3.4. Türkiye’de Açık Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının İlk Yıl Sonuçları

1 Ocak 2006 tarihinde yürürlüğe giren açık enflasyon hedeflemesinin 2006 için başarıyla uygulandığını söylemek mümkündür. Merkez Bankasının 5 Aralık 2005 tarihinde yayımladığı “Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı politika metninde belirtilen ilkeler çerçevesinde hareket ettiği söylenebilir. 2006 yılı boyunca Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında dört defa Enflasyon Raporu yayımlanmıştır. Bu raporlarda Merkez Bankası’nın enflasyon tahminleri ve öngördüğü politika perspektifi ortaya konulmuştur. Raporların ana mesajları, her defasında basın toplantıları aracılığıyla kamuoyu ile paylaşılmıştır. Para Politikası Kurulu, 2006 yılı boyunca, Haziran ayındaki ara toplantılar hariç, açıklanan yıllık takvim doğrultusunda politika faizlerini belirlemek üzere düzenli olarak toplanmıştır. Faizlere ilişkin alınan kararla birlikte bir basın duyurusu yayımlanarak kararın gerekçesi ve Kurul’un öngördüğü politika durusu kamuoyuna sunulmuştur. Ayrıca, Kurul toplantılarını takip eden 5 is günü içinde toplantılarda yapılan değerlendirmelerin özetini içeren bir metin yayımlanmıştır.²⁰²

2006 yılı enflasyon hedefi %5 seviyesinde belirlenmiş olup para politikasının denetimi dışındaki unsurlar dikkate alınarak hedef etrafında +/-%2’lik bir “belirsizlik

²⁰² TCMB, 2007 Yılında Para ve Kur Politikası, Aralık 2006 s.1
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/2007ParaPol.pdf> (Erişim Tarihi: 17.04.2009)

aralığı” belirlenmiştir. Ayrıca, 2006 yılında 3’er aylık enflasyon patikası ve belirsizlik aralığı da belirlenmiştir. Bu değerler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 3.7 Yıl Sonu Hedefi İle Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

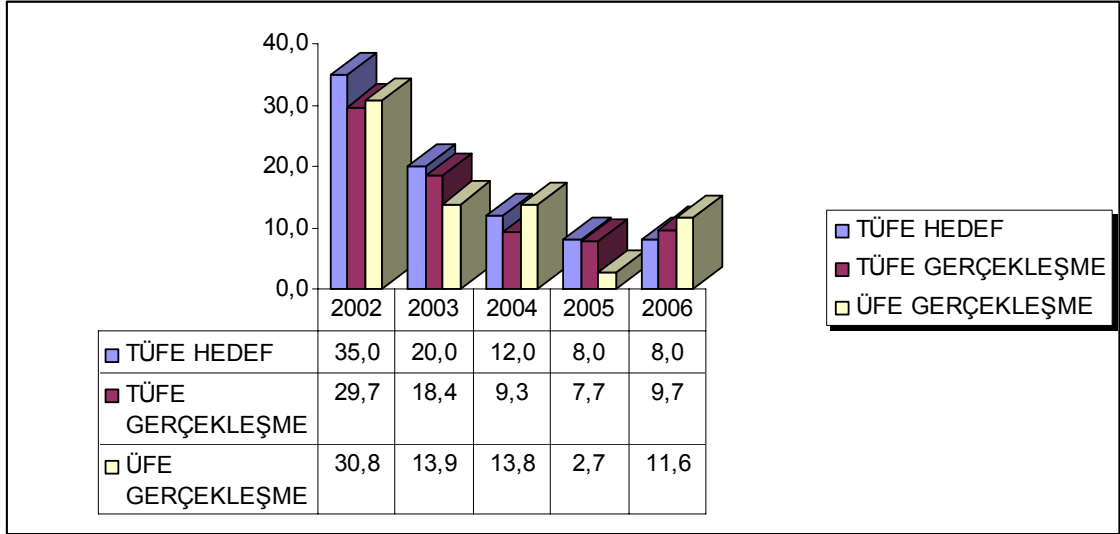
	Mart 2006	Haziran 2006	Eylül 2006	Aralık 2006
Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	9.4	8.5	7.8	7
Hedefle Tutarlı Patika	7.4	6.5	5.8	5
Belirsizlik Aralığı Alt Sınır	5.4	4.5	3.8	3

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Raporu 2006-I**, Ocak 2006 s.62, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 17.04.2009).

Enflasyon hedeflemesinin ilk yılında bir dizi arz sokuyla karşılaşmış ve enflasyon hedefle uyumlu patikanın üzerine çıkmıştır. Enflasyon yılın başından itibaren özellikle gıda fiyatlarındaki artış sebebiyle artış eğilimine girmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanma neticesinde Türk Lirasının değer kaybetmesi de enflasyondaki artışın devam etmesine neden olmuştur. Daha sonra Türk Lirası tekrar değerlendirilse de yıl sonu hedefi aşılmıştır. Sonuç itibariyle, 2002-2005 yılları arasında tüketici fiyatlarında enflasyon hedeflenen yıllık seviyenin hep altında kaldıktan sonra, 2006 yılında hedefin üzerine çıkmış, %9,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aşağıdaki grafikten de anlaşılabileceği gibi üretici fiyatlarında enflasyon %11,6’ya ulaşmıştır.²⁰³

²⁰³ TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2007 s.18-19, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 17.04.2009)

Grafik 3.2 Yıllık Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler



Kaynak: TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2007 s.18, www.tspakb.org.tr, (Erişim Tarihi: 17.04.2009)

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

Sonuçta, 2006 yılında tüketici fiyatları yıllık artış oranı yüzde 9,65 olarak gerçekleşmiştir. Yeni Türk lirasında (YTL) uluslararası likidite koşullarına bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinde gözlenen değer kaybının etkisi ile tüketici fiyatları Haziran ayı sonu itibarıyla hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının dışında kalmıştır. Üçüncü çeyrekte, Yeni Türk lirasının tekrar güçlenme eğilimine girmesi ve petrol fiyatlarının olumlu seyrine rağmen, ikinci çeyrekte gelen birikim ve döviz kurunun gecikmeli etkileri nedeniyle yıllık enflasyon Eylül ayı itibarıyla belirsizlik aralığının üst sınırı üzerindeki yüksek seyrini sürdürmüştür. Yılın son çeyreğinde enflasyon görünümünde kısmi bir iyileşme gözlenmiştir. Bu gelişmede, yılın son üç ayında 2005 yılının ikinci yarısından itibaren oldukça yüksek oranda artışlar gözlenen işlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık bazda belirgin bir gerileme eğilimine girmesi ve döviz kurunun gecikmeli etkilerinin yavaşlaması etkili olmuştur. 2006 yılı genelinde

tüketici fiyatları değerlendirildiğinde hizmet grubu enflasyonunun önceki yıllara kıyasla çok sınırlı bir iyileşme gösterdiği, mal grubu enflasyonunun ise bir önceki yılın üzerinde seyrettiği görülmektedir.

İşlenmemiş gıda fiyatları, yüzde 12,94 ile önceki yıllara kıyasla çok yüksek oranda artmıştır. İşlenmemiş gıda dışında kalan mallar ise büyük ölçüde YTL'deki değer kaybının etkilerine maruz kalmıştır. Petrol fiyatları artışının yılın ilk yarısında devam etmesi ve YTL'nin değer kaybı ile enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisi 2006 yılında da belirgin bir şekilde sürmüştür. Bu grupların yıllık enflasyona yaptıkları katkılar incelendiğinde, hizmet fiyatlarının yıllık enflasyona olan katkısının bir önceki yıla kıyasla değişmediği, tüketici enflasyonunun 2005 yılına kıyasla yükselmesinde, başta işlenmemiş gıda olmak üzere, mal grubu enflasyonunun etkili olduğu ortaya çıkmaktadır.²⁰⁴

Tablo 3.8 Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkı

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

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.18, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 17.04.2009)

Özellikle işlenmemiş gıda ürünleri, taze meyve-sebze fiyatlarının arz kaynaklı unsurlar nedeniyle yıl genelinde yüksek seyrini koruması ile tüketici enflasyonu üzerinde özellikle yılın ilk üç çeyreğinde etkili olmuştur. Yılın son çeyreğinde, işlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında, 2005 yılının aynı döneminde oldukça yüksek artışlar gerçekleşmesinin de etkisiyle, “düzeltme” niteliğinde bir hareket gözlenmiş ve yüzde 5,81 ile işlenmemiş gıda ürünlerinde son dört yılın en düşük son çeyrek enflasyonu gözlenmiştir. Öte yandan, taze meyve-sebze dışındaki işlenmemiş gıda

²⁰⁴ TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.20-21, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 17.04.2009)

ürünlerinde, özellikle et fiyatlarında (2005 yılının son çeyreğinde), kuş gribi kaynaklı yüksek oranlı gerilemelerin oluşturduğu baz etkisi neticesinde 2006 yılında bu ürünlerin fiyatları artmış ve enflasyona katkı yapmıştır.²⁰⁵

Enflasyonu etkileme gücü yüksek olan enerji fiyatlarına baktığımızda, YTL'deki istikrarlı seyrin yanı sıra petrol fiyatlarında gözlenen düşüşlerin etkisiyle Ağustos ayıyla birlikte yıllık bazda gerileme eğilimi sergilemiştir. Enerji fiyatlarındaki bu olumlu seyrinde, özellikle akaryakıt fiyatlarında Ağustos-Kasım döneminde gözlenen yüzde 10,18 oranındaki gerilemenin etkisi hissedilmektedir. Ancak, 2005 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren her üç aylık dönemde enerji grubu enflasyonuna yaklaşık 2 puan katkıda bulunan konut grubuna yönelik enerji fiyatları son çeyrekte doğalgaz ve katı yakıtlar kalemlerindeki hızlı artışların etkisiyle yüzde 3,19 oranında yükselmiş ve enerji enflasyonunun yılın son iki ayında artmasına yol açmıştır.

Tüketici harcama grupları arasında enerji grubundan sonra döviz kurundan fiyatlara geçişkenliğin en yüksek olduğu grup dış ticarete konu olan malların yoğun olarak kapsandığı “enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal” grubudur. Söz konusu grup fiyatlarının artış hızı Mayıs ve Haziran aylarında YTL’de gözlenen yüksek oranlı değer kaybının etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde önemli ölçüde hızlanmıştır. Dalgalanmanın grup fiyatları üzerindeki gecikmeli etkileri üçüncü çeyrekte yavaşlayarak da olsa devam etmiş, son çeyrekte ise grup fiyatları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla daha düşük bir oranda artmıştır.²⁰⁶ Bu gelişmede, dayanıklı tüketim malları fiyatlarında gözlenen belirgin gerilemenin yanı sıra, 2005 yılının son çeyreğinde tütün ürünleri fiyatlarında gerçekleşen artışın etkisinin ortadan kalkması belirleyici rol oynamıştır.

Büyük oranda ithal ya da ithal girdi içeriği yüksek malların kapsandığı ve döviz kuru geçişkenliğinin görece hızlı olduğu dayanıklı tüketim malları grubunda fiyat artışları YTL’nin değer kaybının etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde hızlanmış, üçüncü çeyrekte yavaşlayarak da olsa yüksek seyretmiştir. Söz konusu yavaşlama, yılın son çeyreğinde yerini gerek bu gruba yönelik tüketim talebinde gözlenen yavaşlamanın

²⁰⁵ TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.20, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi 17.04.2009).

²⁰⁶ TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.23, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi 17.04.2009).

gerekse son aylarda YTL'nin güçlenme eğilimi göstermesinin etkisiyle gerilemeye bırakmıştır. Bu çerçevede yılın son çeyreğinde, hemen hemen tüm alt kalemlerde azalış gözlenmiş ve dayanıklı mal grubu fiyatları yüzde 2,2 oranında gerilemiştir.²⁰⁷

Enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal grubu enflasyonu üzerinde döviz kurundaki değişimlerin gecikmeli etkileri son çeyrekte özellikle giyim ayakkabı ve işlenmiş gıda grubu kanalıyla sürmüş, giyim-ayakkabı grubunda yeni sezon fiyat artışları geçmiş yılların üzerinde gerçekleşmiştir. İşlenmiş gıda grubu aylık fiyat artışları ise üçüncü çeyrek ile birlikte önemli ölçüde hızlanmış ve bu eğilim dördüncü çeyrekte yavaşlayarak da olsa sürmüştür. İşlenmiş gıda fiyatlarındaki bu eğilimde döviz kurunun gecikmeli etkilerine ek olarak, yılın üçüncü çeyreğinde hububat üretiminde yaşanan gerileme neticesinde, un ve unlu mamül fiyatlarında gözlenen artışların da etkisi hissedilmiştir.²⁰⁸

2006 yılı enflasyon hedeflemesi uygulama sonucuna bakıldığında, enflasyon hedeflemesinin ana ilkeleri olan şeffaflık, hesap verebilirlik ve öngörülebilirlik alanlarında önemli adımlar atılmıştır. Buna karşılık enflasyon oranında umulanın aksine hedef tutturulamamıştır. 1 Ocak 2006'da uygulamaya giren enflasyon hedeflemesinde asıl hedef %5 iken, tüketici fiyatlarıyla yıllık enflasyon %9,65 olarak gerçekleşmiştir. %5'lik nokta hedefin yanı sıra uygulamanın bir gereği olarak belirlenen belirsizlik aralığı +/- 2 puan olarak belirlenmişti. 2006 yılı enflasyonu yüzde 3 ile 7 arasında kalsaydı, yine de başarılı bir uygulama sayılabilecekti. Oysa enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde, oransal olarak hemen hemen en yüksek belirsizlik aralığı belirlemiş ülkelerden biri olunmasına karşın, yine de bu geniş aralık içinde bile kalınamamıştır. Enflasyon hedeflemesinde ilk yıl için hedefin tutturulamamasında özellikle enerji ve işlenmemiş gıda ürünlerinde hesaplanamayan ve küresel faktör kaynaklı fiyat yükselişleri, küresel likiditede yıl içinde görülen dalgalanmalar, bu dalgalanmalara bağlı olarak kur ve faiz oranlarındaki yükselme ve yapısal reformların tamamlanamaması etkili olmuştur.

²⁰⁷ Erdoğan, a.g.e. , s.51

²⁰⁸ Erdoğan, a.g.e. , s.53

3.5. 2007 Yılı Değerlendirilmesi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2007 yılında para politikasını enflasyon hedeflemesi rejimi esasları çerçevesinde uygulamaya devam etmiştir. Bu bağlamda TCMB, enflasyon hedeflemesi politikası çerçevesinde özel öneme sahip olan iletişim politikasını da benzer şekilde sürdürmüştür. Para Politikası Kurulu düzenli aylık toplantılarının ardından görüşlerini yayınlamış, üç ayda bir yayınlanan enflasyon raporlarıyla da bankanın enflasyon tahminleri açıklanmıştır. Finansal istikrar raporu da yılda iki kez yayınlanmaya devam etmiştir.

Yılın ilk üç çeyreğinde nokta hedefin üzerinde seyretmekle beraber, TCMB'nin açıkladığı hedefle uyumlu patikanın etrafında oluşturulan belirsizlik aralığı içinde kalan enflasyon, yılın son çeyreğinde bu sınırı aşmıştır. Sonuçta, tüketici fiyatlarında yıllık enflasyon %8,4 ile hedeflenen seviyenin iki katı olarak gerçekleşmiştir.²⁰⁹

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

Merkez Bankası, para politikasının sıkı duruşuyla talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin 2006 yılının son çeyreği ve 2007 yılının ilk çeyreğinde de devam edeceğini ve 2006 yılı içinde ortaya çıkan arz yönlü şokların oluşturduğu yüksek baz etkisinin ortadan kalkmasıyla, enerji ve diğer emtia fiyatlarında gevşeme yaşanacağını, gıda fiyatlarındaki artışların yavaşlayacağını ve Mayıs sonrasında meydana gelen döviz kurundaki değer kaybının fiyatlar üzerindeki etkisinin zayıflayacağını öngörerek, 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yıllık enflasyonun düşüş eğilimine gireceği tahmininde bulunmuştur.²¹⁰

Ancak bu tahmin aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere tutmamıştır. Ve 2007 enflasyon hedeflemesi öngörülenin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

²⁰⁹ TSPAKB, *Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor*, Mayıs 2008 s.13, www.tspakb.org.tr, (Erişim Tarihi: 01.05.2009)

²¹⁰ TCMB, *Enflasyon Raporu 2007-I*, Ocak 2007 s.63, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 01.05.2009)

Tablo 3.9 Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı

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

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2008-I, Ocak 2008 s.28, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 01.05.2009)

Tüketici fiyatları endeksinde, yıllık bazda %17’lik artışla fiyatı en fazla artan kalem alkollü içecekler ve tütün grubu olmuştur. Bu grupta vergi ayarlamaları dolayısıyla Mart ve Kasım aylarında yüksek fiyat artışları meydana gelmiştir.

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

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

Öte yandan, enerji ve gıda fiyatlarındaki artışla beraber mallar grubunda enflasyon fazla değişmemiş, %8,7’den %8,3’e inmiştir. Bu grupta, iç talep daralmasına bağlı olarak dayanıklı mal fiyatlarındaki artış yavaşlamıştır. Örneğin, ev eşyası kalemindeki yıllık artış %4,2’de kalmıştır. Yavaşlamada YTL’nin değerlendirilmesinin de rolü bulunmaktadır.²¹¹

TCMB, yılın son çeyreğinde hedeften uzaklaşmanın sebebini gerek gıda fiyatlarında kuraklık ve küresel konjonktürden kaynaklanan yüksek artışların devam etmesi gerekse yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalara bağlamıştır. Merkez Bankası, TÜFE enflasyonunu hedeflemekle birlikte, kontrolü dışında kalan fiyat hareketlerinin ortaya çıktığı dönemlerde özel kapsamlı enflasyon göstergelerine atıfta

²¹¹ TSPAKB, Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor, Mayıs 2008 s.18, www.tspakb.org.tr, (Erişim tarihi 01.05.2009).

bulunmuş ve etkin bir iletişim stratejisi izlemiştir. Enerji, gıda ve yönetilen/yönlendirilen ürünleri dışarıda bırakan temel enflasyon eğilimindeki olumlu görünüm doğrultusunda 2007 Eylül ayından itibaren ölçülü bir faiz indirim süreci başlatılmıştır. Bu kapsamda, 2007 yıl sonuna kadar gecelik borçlanma faiz oranı toplamda 175 baz puan indirilerek yüzde 17,50 seviyesinden yüzde 15,75 seviyesine düşürülmüştür.²¹²

Sonuç olarak 2007 yılında Merkez Bankası %4 olan enflasyon hedefini tutturamamış ve %6 olan belirsizlik aralığı üst sınırı aşmıştır. Aşağıdaki tabloda, 2007 yılında enflasyona en çok katkısı olan kalemler görülmektedir.

Tablo 3.10 2007 Yılı TÜFE'ye Etki Eden Alt Kalemler

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

Kaynak: TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2008 s.18, www.tspakb.org.tr, (Erişim Tarihi: 01.05.2009)

²¹² TCMB, **2008 Yılında Para ve Kur Politikası**, 18 Aralık 2007, s.1, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan_2008Parapol.pdf, Erişim Tarihi: 01.05.2009)

3.6. 2008 Yılı Değerlendirilmesi

TCMB, 2008 yılında TÜFE için hem üçer aylık hedefler koymuş hem de yıllık %4 oranında bir artış öngören üç yıllık bir patika belirlemiştir. Enflasyon hedeflemesi politikasında bu dönemde de TCMB'nın beklenti ve tahminlerini kamuoyu ile paylaşmasına özel önem verilmektedir. Banka, resmi iletişim politikasını önceki iki yılda olduğu gibi çeşitli raporlar vasıtasıyla sürdürmüştür. Para Politikası Kurulu düzenli aylık toplantılarının ardından görüşlerini yayınlamış, üç ayda bir yayınlanan Enflasyon Raporlarıyla Bankanın enflasyon tahminleri açıklanmıştır. Finansal İstikrar Raporu da yılda iki kez yayınlanmaya devam etmiştir. Ayrıca Banka, aylık Fiyat Gelişmeleri Raporlarıyla, açıklanan enflasyon verileriyle ilgili olarak ilk yorumlarını kamuoyuyla paylaşmıştır.

Tablo 3.11 Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı

%	Mart 2008	Haziran 2008	Eylül 2008	Aralık 2008
Üst Sınır	9.1	8.5	8.3	6.0
Hedefle Uyumlu Patika	7.1	6.5	6.3	4.0
Alt Sınır	5.1	4.5	4.3	2.0
Gerçekleşen	9.2	10.6	11.1	10.1

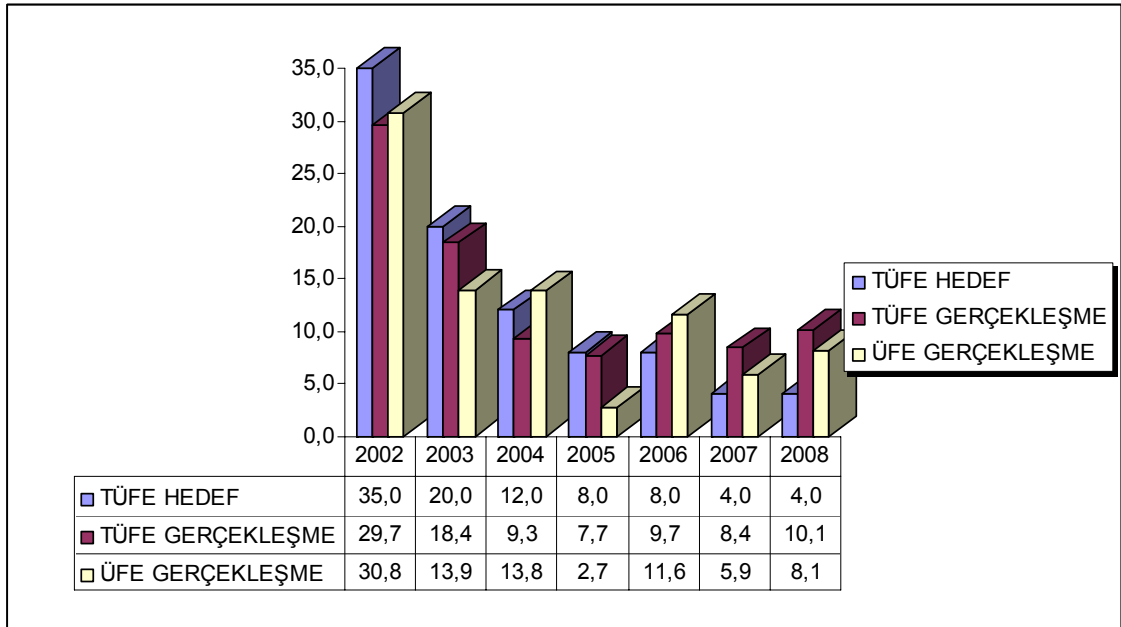
Kaynak: TSPAKB, *Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor*, Mayıs 2008 s.18, www.tspakb.org.tr, (Erişim Tarihi: 01.05.2009)

Tabloda da görüldüğü gibi Enflasyon Mart 2008 itibariyle hedeflenen aralığın üzerine çıkmış, buna göre Mart sonunda enflasyonun yıllık hedefle uyumlu %7,1'lik oranın çevresindeki $\pm$ %2'lik bandın üzerinde, %9,2 seviyesinde gerçekleşmesinin ardından, TCMB, orijinal hedefin yıl ortasında güvenilirliğini yitirmesiyle orta vadeli hedefini yukarı revize etmiştir. Buna göre Banka 2008 sonu enflasyon tahminini %9,3 olarak açıklayarak, %4'lük kısa vadeli hedefin geçerliliğini ortadan kaldırmıştır. Yılın ilk çeyreğinde hedeflenen belirsizlik aralığının üzerine çıkan enflasyon, sonraki çeyreklerde de bu seyrini devam ettirmiştir. Banka her çeyrek sonunda, TCMB Kanununda öngörüldüğü üzere hedefe ulaşamama nedenleri ve alınması gereken

önlemler ile ilgili hükümete gönderdiği bir açık mektup ile kamuoyunu bilgilendirmek durumunda kalmıştır.²¹³

Sonuç itibariyle, 2002-2005 yılları arasında tüketici fiyatlarında hedeflenen yıllık seviyenin hep altında kalan enflasyon, 2006 yılının ardından 2007 ve 2008’de de hedefin üzerine çıkmıştır. Enflasyon yıl sonunda tüketici fiyatlarında %10 seviyesinde gerçekleşerek son beş yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. Üretici fiyatlarındaki artış ise daha sınırlı, %8 seviyesinde kalmıştır.

Grafik 3.3 Yıllık Enflasyon Hedef ve Gerçekleşmeler



Kaynak: TCMB, **2009 Yılında Para ve Kur Politikası**, Aralık 2008, s.2, TSPAKB, Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor, Mayıs 2009, s.14

Bu dönemde enflasyondaki artışa sebep olan kalemleri incelemek gerekirse: Tüketici fiyatları endeksinde ana harcama gruplarına göre dağılım, en yüksek artışın konut grubunda gerçekleştiğini göstermektedir. Ancak, bu kalemin detayları incelendiğinde, önceki yıl %16 seviyesinde olan kira giderlerindeki artışın, yıl sonunda %12’ye indiği görülmektedir. Konut grubu fiyatlarındaki artışın önceki yılın üzerine çıkmasının asıl sebebi ise, yıl içinde enerji fiyatlarına yapılan yüksek oranlı zamlardır. Elektrik, gaz ve diğer yakıt fiyatlarındaki %39’luk artış, konut grubu fiyatlarının %23 ile önceki yılın iki katı kadar artmasına neden olmuştur.

²¹³ TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2009, s.14

Tüketici fiyatları endeksinde en yüksek ağırlığa sahip olan kalem %29 ağırlıkla gıda ve alkolsüz içecekler grubudur. 2007 yılında, dünya genelinde gıda fiyatlarındaki çıkış ve yurtiçindeki kuraklık ile gıda grubunda yıllık %12 düzeyinde bir artış meydana gelmişti. Artış trendi 2008 yılı başında sürmüş, Mayıs ayında gıda fiyatlarındaki yıllık artış %15'e kadar çıkmıştır. Yılın ikinci yarısında gerek dünya fiyatlarındaki gevşeme, gerekse iç üretim koşullarının olumlu seyretmesi ile artış yavaşlamış, yine de, bu gruptaki ürün fiyatlarının yıl boyunca %12 artması toplam enflasyondaki artışta etkili olmuştur. yüksek artışlar sergileyen alkollü içecekler ve tütün grubunda, 2008'de önemli bir vergi değişikliği olmaması sayesinde fiyatlar yıllık bazda neredeyse değişmemiştir. Son yıllarda fiyat artışlarının sınırlı kaldığı giyim grubunda, 2008 yılında yıllık karşılaştırma yapıldığında fiyatların %1,5 oranında gerilediği görülmektedir. 2007 ve 2008 yılının ortalama fiyatları karşılaştırıldığında ise %2,5'lik bir artış görülmektedir.

Önceki yıl yavaşlayan hizmet sektöründeki fiyat artışının 2008'de tekrar hız kazandığı görülmektedir. TCMB'nin hesaplamasına göre, hizmetler grubundaki fiyat artışı 2007'deki %8,6 seviyesinden %10,4'e çıkmıştır. Bu grupta, önceki yıllarda yüksek oranlı artışlar sergileyen kira giderlerindeki enflasyon yavaşlamıştır. Ancak yılın son çeyreğine kadar hızlı bir çıkış gösteren petrol fiyatlarının ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilemesi, toplam rakamı yukarı çekmiştir. Petrol fiyatlarının yılın son çeyreğinde düşüşe geçmesiyle, hizmetler grubundaki fiyatların artış hızı yavaşlamaya başlamıştır. Öte yandan, enerji ve gıda fiyatlarındaki artışla beraber mallar grubunda enflasyon %8,3'ten %9,9'a çıkmıştır. Yıl sonuna doğru uluslararası enerji fiyatlarındaki düşüş, iç talepteki daralma ve döviz kurlarındaki artışın genel fiyatlara geçişkenliğinin azalmasının katkısıyla bu gruptaki fiyatlarda bir yavaşlama eğilimi görülmektedir.²¹⁴

²¹⁴ TSPAKB, a.g.e., s.21

Tablo 3.12 2008 Yılı TÜFE'ye Etki Eden Alt Kalemler

Tüketici Fiyatları (Yıllık Değişim, %)		
	Yıllık	Ortalama
Toplam	10,1	10,4
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	11,9	12,8
Alkollü İçecekler ve Tütün	0,3	7,1
Giyim ve Ayakkabı	-1,5	2,5
Konut	22,9	19,6
Ev Eşyası	10,4	6,9
Sağlık	2	0,4
Ulaştırma	2,4	8
Haberleşme	5,7	1,8
Eğlence ve Kültür	7	2
Eğitim	7,3	6,8
Lokanta ve Oteller	13,4	13,4
Çeşitli Mal ve Hizmetler	11,7	9,6

Kaynak: TSPAKB, *Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor*, Mayıs 2008 s.18, www.tspakb.org.tr, (Erişim Tarihi: 01.05.2009)

Enflasyonu 2008 yılı için Üretici Fiyatları endeksi açısından değerlendirmek gerekirse.²¹⁵ Üretici fiyatları endeksi, yurtiçinde üretimi yapılan ürünlerin KDV ve benzeri vergiler hariç satış fiyatlarını yansıtmaktadır. Bu kapsamda 2007 yılında %5,9 artan üretici fiyatları, 2008 yılında %8,1 oranında yükseliş göstermiştir. Tarım fiyatlarındaki yıllık enflasyon yılın ilk yarısında %20'ye yaklaştıktan sonra, ikinci yarıdaki gerilemeler sonucunda yıl sonunda 0'a yaklaşmıştır. Yine de, tarımda ortalama fiyatlar %11,6 artış göstermiştir. Benzer şekilde, sanayi ürünlerindeki enflasyon özellikle gıda ve petrol fiyatlarındaki artışla beraber yıl içinde %20'ye yaklaşmış, ancak yılın ikinci yarısında hem döviz kurları, hem de elektrik ve doğal gaz fiyatlarındaki yüksek artışlara rağmen %10 civarına gerilemiştir. İmalat sanayinin alt kalemleri arasında, petrol ürünleri fiyatlarında yıl içinde meydana gelen değişim hayli dikkat çekicidir. Ham petrol fiyatları yıl içinde 125 \$'a kadar çıkıp, yıl sonunda 50 \$'a kadar gerilemiştir. Bunun etkisiyle, yıllık karşılaştırma yapıldığında rafine petrol ürünlerinin fiyatı %17,6 oranında gerileme sergilerken, ortalama fiyatlara bakıldığında %35,7'lik bir artış olmaktadır. Yıl sonuna doğru pek çok alt sektörde fiyat artışlarının yavaşladığı

²¹⁵ TSPAKB, a.g.e., s.21

veya fiyatların düştüğü gözlenmiştir. Buna bir istisna elektrik, gaz ve su sektörü olmuştur. Yılın son aylarında elektrik ve doğal gaz fiyatlarına yapılan yüklü zamlar, bu sektörde ortalama fiyat artışının (%26) yıllık fiyat artışının (%60) altında kalmasına neden olmuştur.

Özetle genel olarak değerlendirmek gerekirse enflasyon hedeflemesi uygulamasının ilk iki yılında da olduğu gibi 2008 yılında da enflasyon hedeflenenin oldukça üstünde gerçekleşmiş hatta son 5 yılın da en büyük artışını göstermiştir. Ancak enflasyon hedeflemesini uygulayan Brezilya hariç gelişmekte olan ülkelerin hepsinde enflasyon hedefleri belirgin olarak artmıştır. Bu durum 2007 ve 2008 yıllarında ülkemizde yaşanan görece yüksek enflasyonun daha çok küresel faktörlerin bir yansıması olarak değerlendirilmesi gerektiğini teyit etmektedir. Yılın ilk üç çeyreğinde enerji ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert artışlar, son çeyrekte küresel finans krizinin derinleşmesiyle ve dünya ekonomisinde gözlenen belirgin yavaşlamayla yerini keskin bir düşüşe bırakmıştır. Bu doğrultuda, yılın son çeyreğinde yurt içi enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızında kayda değer bir gerileme gözlenmiştir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında geçmiş dönemde gözlenen yüksek artışların birikimli etkileri enflasyonu görece olarak yüksek düzeylerde tutmaya devam etmiştir. Nitekim, 2008 yılı sonunda yüzde 10,06 düzeyinde gerçekleşen enflasyonun yaklaşık 6,2 puanı gıda ve enerji fiyatlarının doğrudan etkilerinden kaynaklanmıştır.²¹⁶

3.7. 2009 Yılı ve İleriye Yönelik Hedefler

2009 yılının ilk çeyreği küresel finans krizinin reel ekonomi üzerindeki etkilerinin derinleştiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde gelişmiş ülkelerin likidite ve kurtarma operasyonları sorunlu varlıkları da kapsayacak şekilde genişletilerek devam ederken, mali destek paketleri tarihsel olarak görülmemiş boyutlara ulaşmıştır. Alınan bu tedbirler sonrasında küresel risk algılarında kısmi bir istikrara kavuşma eğiliminin gözlenmesine rağmen, finansal koşullardaki sıkılığın devam etmesi ve krizin neden olduğu derin güven kaybı tüm dünyada büyüme oranlarının belirgin şekilde gerilemesine yol açmıştır. Böylece, 2008 yılının büyük bölümünde hakim olan enflasyon baskıları, gelişmiş ülkelerde 2009 yılının ilk çeyreğinde yerini deflasyon

²¹⁶ Durmuş Yılmaz, **2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı**, TCMB, 26 Ocak 2009, s.2

kaygılarına bırakmıştır. Küresel krizin derinleşmesiyle dış ticaret hacminin ve sermaye akımlarının hızla daralması, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde sert bir daralmaya neden olmuştur. 2008 yılının ortalarından itibaren yavaşlama eğilimine giren yurt içi iktisadi faaliyet geçtiğimiz iki çeyrek boyunca keskin düşüşler sergilemiştir. Emtia fiyatlarındaki gerileme ve iktisadi faaliyetteki daralmanın enflasyonda önemli bir düşüşe işaret etmesi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın, fiyat istikrarı ile çelişmeksizin, krizin ekonomi üzerinde yaratabileceği potansiyel tahribatı sınırlamaya odaklanmasına imkan sağlamıştır. Bu çerçevede TCMB, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren bir yandan yüksek miktarlarda faiz indirimine giderken diğer yandan finansal sistemdeki akışkanlığın ve kredi piyasalarının etkin bir şekilde çalışmasının sağlanmasına yönelik bir dizi tedbir almıştır.²¹⁷

2006 ve 2007 yılında enflasyon hedeflerine ulaşamaması, temel olarak para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklanmasına rağmen, hedeflerin iki yıl üst üste aşılması ve 2008 yılında da aşılmasının beklenmesi, enflasyon hedeflerinin beklentiler için çapa olma fonksiyonunun zayıflamasına neden olmuştur. Nitekim, Merkez Bankası bünyesinde yapılan çalışmalar, enflasyon beklentileri oluşturulurken giderek artan oranda geçmiş dönem enflasyonuna ağırlık verildiğini ve 2006 yılının ortalarından itibaren enflasyon beklentilerinin döviz kuru, risk primi gibi değişkenlere duyarlılığının arttığını ortaya koymuştur. Bu durumun kalıcı olması halinde enflasyonla mücadelenin maliyetinin daha da yükseleceğini öngören Merkez Bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve uygulanan rejimin itibarını tesis etmek amacıyla, Haziran 2008'de Hükümete hitaben yazılan bir açık mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesini önermiştir. Merkez Bankası'nın bu önerisi Hükümet tarafından da benimsenmiş ve buna göre enflasyon hedefleri 2009-2011 dönemi için sırasıyla yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 olarak belirlenmiştir. Böylece, iktisadi birimlerin beklentilerini oluştururken referans alabilecekleri enflasyon hedefleri belirlenerek, enflasyon beklentilerinin yeniden kontrol altına alınması ve enflasyonla mücadelenin maliyetinin azaltılması amaçlanmıştır. Merkez Bankası hedefleri değiştirmenin enflasyon beklentilerinde kısa vadede bozulmaya neden olabileceğini göz önüne alarak hedef

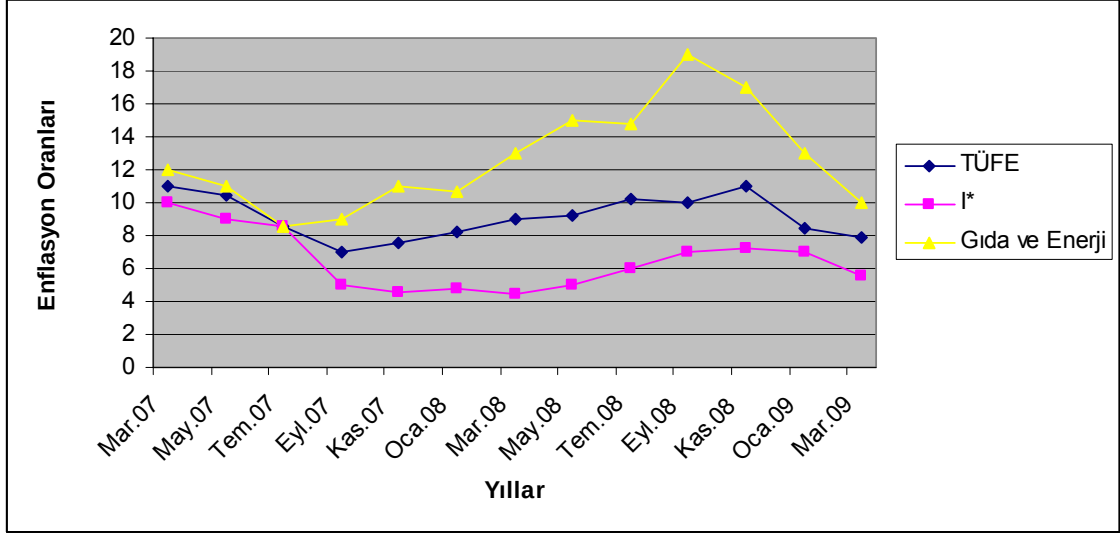
²¹⁷ TCMB, **Enflasyon Raporu 2009-II**, 2009, s.1, <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-nisan2009.pdf>, (Erişim Tarihi: 07.06.2009)

değişikliğini parasal sıkılaştırmayla birlikte uygulamıştır. Böylece, hedeflerin yukarı yönlü güncellenmesinin beklentiler üzerinde oluşturabileceği olumsuz etki sınırlanmıştır.

2008 yılının son çeyreğinde iktisadi faaliyetteki daralmanın ağırlıklı olarak ihracata dayalı üretim yapan sanayi sektöründeki küçülmeden kaynaklanması tarım-dışı istihdamdaki bozulmayı hızlandırmış ve işsizlik oranlarında tarihi bir yükseliş yaşanmıştır. Güncel veriler işsizlik oranındaki artışın 2009 yılının ilk çeyreğinde hızlanarak sürdüğüne işaret etmektedir. Bu çerçevede, iş gücü piyasasındaki mevcut koşulların birim iş gücü maliyetlerindeki ve iç talepteki artışı bir süre daha sınırlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir. İç talepteki daralmanın yanı sıra son yıllarda ihracatımızda dayanıklı tüketim ve sermaye mallarının payının giderek artması nedeniyle iktisadi faaliyetler küresel konjonktürdeki değişikliklere geçmiş dönemlere göre çok daha fazla duyarlı bir hale gelmiştir dolayısıyla ana ticaret ortaklarımızın ekonomilerinde gözlenen sert yavaşlama ve buna bağlı olarak ihracatın daralması 2008 yılının son çeyreğinde toplam talebin ciddi ve sert bir şekilde yavaşlamasının bir diğer sebebidir.

2009 yılı için enflasyondaki gelişmelere göz atıldığında; iktisadi faaliyetteki daralmanın belirginleşmesiyle yılın ilk çeyreğinde enflasyondaki yavaşlama bütün alt gruplara yayılmıştır. Gerek temel fiyat göstergelerinin gerekse enerji ve gıda fiyatlarının yıllık artış oranları aşağı yönlü bir seyir izlemiş ve böylece Mart ayı itibarıyla enflasyon yüzde 7,89 olarak gerçekleşerek belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. Gıda, enerji, tütün ve altın fiyatlarını dışlayan temel fiyat endeksinin (I) yıllık artış hızı ise yılın ilk çeyreğinde yüzde 6,97'den yüzde 5,56'ya gerilemiştir.

Grafik 3.4. Enflasyon Gelişmeleri



* Gıda, enerji, tütün, altın hariç TÜFE

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Raporu 2009-II**, 2009, s.1, <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-nisan2009.pdf>, (Erişim Tarihi: 07.06.2009)

Enflasyonun ana eğilimindeki kırılmanın daha iyi anlaşılması açısından hizmet fiyatlarındaki gelişmeler ayrı bir önem arz etmektedir. 2008 yılının ilk üç çeyreğinde gıda ve enerji fiyatlarının ikincil etkileriyle yüksek artışlar gösteren hizmet fiyatları, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren toplam talepteki keskin daralmayı takiben belirgin bir yavaşlama göstermiştir.

Geçtiğimiz üç ay içinde iktisadi faaliyette yapılan aşağı yönlü belirgin güncellemeye karşılık, petrol ve gıda fiyatlarına ilişkin varsayımların değiştirilmesini gerektirecek önemli bir gelişme olmamıştır. Bu doğrultuda, tahmin ufku boyunca petrol fiyatlarının varil başına 55 ABD doları düzeyinde seyrettiği bir çerçeve esas alınmıştır. Gıda fiyat enflasyonuna ilişkin öngörüler de 2009 yıl sonu için yüzde 7,5, sonraki yıllar için ise yüzde 6 olarak korunmuştur. Bu çerçevede, kısa dönemde politika faizlerinde sınırlı bir miktar indirim gerçekleştirildiği ve sonrasında faizlerin sabit tutulduğu varsayımı altında; enflasyonun, %70 olasılıkla, 2009 yılı sonunda yüzde 4,8 ile 7,2 aralığında (orta noktası yüzde 6,0), 2010 yılı sonunda ise yüzde 3,5 ile 7,1 aralığında (orta noktası yüzde 5,3) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2011 yılı sonunda ise enflasyonun yüzde 4,9 düzeyine düşeceği öngörülmektedir.²¹⁸

²¹⁸ TCMB, **Enflasyon Raporu 2009-II**, 2009, s.1, <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-nisan2009.pdf>, (Erişim Tarihi: 07.06.2009)

Son olarak aşağıdaki tabloda üçer aylık dönemler halinde 2008 yılında ve 1009 yılının ilk çeyreğinde mal ve hizmet grubu fiyatlarındaki yüzde değişimi yer almaktadır.

**Tablo 3.13 Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(3 Aylık ve Yıllık Yüzde Değişim)**

	2008					2009
	I	II	III	IV	Yıllık	I
TÜFE	3,09	2,82	0,78	3,03	10,06	1,05
1. Mallar	3,27	2,69	0,05	3,61	9,93	1,22
Enerji	6,11	4,12	6,41	1,91	19,81	-0,28
İşlenmemiş Gıda	10,9	-13,25	-0,29	12,45	7,87	13,29
İşlenmiş Gıda	5,61	8,06	1,37	-0,2	15,46	-0,93
Enerji ve Gıda Dışı Mallar	-2,35	6,87	-3,52	3,04	3,75	-1,89
Dayanıklı Mallar	3,45	1,97	-2,34	2,45	5,54	-0,27
Dayanıklı Mallar (Altın Fiy. Hariç)	1,58	2,81	-1,8	0,61	3,19	-2,49
Yarı Dayanıklı Mallar	-1,23	9,2	0,01	3,42	11,54	-3,46
Dayanıksız Mallar	6,44	-1,43	0,74	4,07	9,99	5,21
2.Hizmetler	2,55	3,2	2,94	1,39	10,46	0,53
Kira	2,79	2,74	3,58	2,25	11,85	1,51
Lokanta ve Oteller	3,13	4,58	2,77	2,34	13,44	1,88
Ulaştırma Hizmetleri	4,1	5,98	4,35	1,54	16,89	-1,29
Diğer Hizmetler	1,68	1,8	2,29	0,49	6,4	0,13

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Raporu 2009-II**, 2009, s.36, <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enfl-nisan2009.pdf>, (Erişim Tarihi: 07.06.2009)

Tabloda görüldüğü üzere 2009'ın ilk çeyreğinde işlenmemiş gıda ürünleri haricinde geri kalan hemen hemen tüm mal ve hizmet kalemlerindeki fiyat artışı 2008'in üçer aylık dönemlerine göre çok daha düşüktür.

Son olarak 2009 yılına dair bekleyişlere yer vermek gerekirse; İktisadi faaliyette gözlenen yavaşlama, emtia fiyatlarındaki gerileme ve açıklanan verilerin Merkez Bankasının öngördüğü gibi enflasyonda hızlı bir düşüşe işaret etmesi, enflasyon beklentilerinin 2009 yılı ilk çeyreğinde de gerilemeye devam etmesini sağlamıştır. Merkez Bankası tarafından geçici olduğuna dikkat çekilen Mart ayı yıllık enflasyon

artışı kısa vadeli beklentilerde bir bozulmaya yol açmamış ve beklentilerdeki düşüş Mart ve Nisan aylarında da sürmüştür. Enflasyon beklentileri Nisan ayında Ocak ayına kıyasla her vadede gerilemiştir. Mevcut durumda 2009 yıl sonu için beklentiler yüzde 6,61 ile hedefin belirgin olarak altındadır. Diğer yandan, 2010 yıl sonu için enflasyon beklentilerinin yüzde 6,5 olan enflasyon hedefi ile uyumlu hale geldiği gözlenmektedir.

SONUÇ

Fiyatlar genel seviyesindeki sürekli bir artış olarak tanımlanabilecek olan enflasyon, özellikle 1970’li yıllardan itibaren Keynesyen İktisat Politikaları’nın etkinliğini kaybetmesiyle ve petrol krizinin etkisiyle birlikte önemi artan bir olgu haline gelmiştir. Enflasyon eğer kontrol altına alınmazsa gelir dağılımının bozulmasına, yatırım kararlarının engellenmesine, dış ödemeler dengesinin bozulmasına, fiyat sinyallerinin bozulmasına yol açtığından kaynak dağılımında etkinsizliğe neden olarak ekonomilerde ciddi tahribatlara yol açar. Bahsedilen tüm bu olumsuzluklar 1970’lerden sonra birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin karşı karşıya kaldıkları somut durumlar haline gelmiş dolayısıyla özellikle günümüz ekonomilerinde Merkez Bankalarının asli görevlerinin başında ulusal paranın değerinin korunması yani fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi gelmiştir. Bu bağlamda ülkeler fiyat istikrarını sağlamak başka bir ifadeyle enflasyonla mücadele edebilmek için çeşitli politikalar üretmeye başlamışlardır. Enflasyonla mücadele de maliye politikaları, para politikaları, gelirler politikası gibi çeşitli politikalar uygulanabilir. Çalışmamızın da konusunu oluşturması itibariyle enflasyonla mücadele de para politikasının en yeni uygulaması olan enflasyon hedeflemesi stratejisine daha yakından göz atmak yararlı olacaktır.

Yeni bir para politikası stratejisi olan enflasyon hedeflemesi, enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin konulduğu, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu, bunun dışında başka parasal hedeflerin bulunmadığı ve Merkez Bankasının şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisidir şeklinde tanımlanabilir.

Enflasyon hedeflemesi ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanmış ve elde edilen başarılı sonuçların ardından içlerinde İngiltere, Kanada, İsveç, Şili, Brezilya, İsrail ve Türkiye’nin de yer aldığı pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından uygulanmaya başlanmıştır. Bu stratejiyi uygulayan ülkeler karşılaştırmalı olarak pek çok farklı özellikler gösterebilir de enflasyon hedeflemesinde başarı sağlanması için bazı temel koşulların sağlanması gereklidir. Enflasyon hedeflemesinin önkoşulları olarak ortaya koyabileceğimiz bu özellikler; Kamuoyuna ilan edilecek sayısal bir enflasyon hedefinin belirlenmesi, para otoritesinin

söz konusu hedefi yerine getirmek için resmi bir taahhütte bulunması, enflasyon hedefinden başka parasal veya döviz kuru gibi nominal çıpanın kullanılmaması, Merkez Bankasının bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir olması, para otoritesi ile para politikasına olan güvenin sağlanmış olması şeklinde sıralanabilir.

Enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşabilmesi için ülkelerin yukarıda bahsedilen önkoşulların büyük ölçüde sağlanmış olması gerekir. Sözkonusu önkoşullar sağlandıktan sonra sıra uygulamaya yönelik teknik özelliklerin belirlenmesine gelir. Ülkeden ülkeye farklılık gösterebilecek bu özellikleri de şu şekilde özetleyebiliriz: Hedefin uygulanmasında hangi endeksin kullanılacağı, hedefin bant olarak mı yoksa nokta olarak mı ilan edileceği, ilanın hangi kurum ya da kurumlar tarafından ilan edileceği, hedefleme süresinin ne kadar bir zamanı kapsayacağı ve hangi durumlarda hedefin revize edilebileceği belirlenmesi gereken teknik özelliklerdir.

Genel olarak bakıldığında enflasyon hedeflemesi uygulamasının da bir takım avantajları ve dezavantajları vardır. En önemli avantajları şeffaf ve hesap verebilir olmasıyla birlikte ekonomik birimlerin gözünde güvenilir bir imaj bırakması olarak söylenebilir. Güvenilir olmak bir politika için çok önemli bir avantajdır. Çünkü çok çeşitli ekonomik etkilerin yanı sıra bir politikayı başarılı ya da başarısız kılan en önemli etkenlerden biri toplumun beklentileridir. Bu anlamda enflasyon hedeflemesi; saydam ve kolay anlaşılır oluşu, ekonomik birimler arasında güçlü koordinasyon sağlaması ve zaman tutarsızlığını önlemesi gibi özellikleriyle toplumun bundan önceki politikalara nazaran çok daha olumlu baktığı dolayısıyla beklentileri olumlu etkileyen, oldukça avantajlı bir politikadır. Ancak bir başka pencereden bakıldığında tavizsiz uygulanması, tahmine dayalı olması, mali baskınlığı önleyememesi ve politikanın temel unsurlarından biri olan dalgalı kur sistemini benimsemesi gibi unsurları itibarıyla bir takım dezavantajları da vardır.

Genel olarak gelişmiş ülkelere bakıldığında enflasyon hedeflemesi uygulamasıyla birlikte enflasyon performanslarında önemli bir iyileşme olmuştur. Bu ülkelerin çoğu enflasyon hedeflerini belirlenen programdan daha önce gerçekleştirmeyi başarmışlar, enflasyon oranları hedeflenen düzeye ya da bunun da aşağısında bir seviyeye gerilemiştir. Bunları başarmalarının altında, zaten gelişmekte olan ülkeler

kadar yüksek olmayan enflasyon oranlarını, hedeflemeye geçilmeden önce gayet makul oranlara indirmiş olmaları, finansal piyasalarının oldukça gelişmiş olması, mali sistemlerinde yapısal sorunların bulunmaması ve zaten genel olarak ekonomilerindeki istikrardan dolayı halkın güvenoyunu almaları gibi sebepler yatmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında da genel olarak uygulamadan başarılı sonuçlar çıkmakla birlikte hala üstesinden gelmeleri gereken birçok konu vardır. Örneğin bu ülkeler de mali baskınlığın yüksek, mali derinliğin düşük olması nispeten çok daha yüksek enflasyon oranlarıyla bu politika uygulamasına geçmeleri, kırılgan ekonomilere sahip olmaları dolayısıyla iç ve dış şoklardan oldukça etkilenmeleri, enflasyon hedeflemesi uygulaması açısından üstesinden gelmeleri gereken en önemli sorunlardır.

Anlatılan tüm bu durumları Türkiye açısından değerlendirmek gerekirse ortaya çıkacak tablo şu şekildedir: Türkiye özellikle 1970 yılından sonra petrol bunalımları, Kıbrıs Barış Harekatı sonrası Türkiye'ye karşı uygulanan ekonomik yaptırımlar, politik istikrarsızlıklar, terör gibi çeşitli içsel ve dışsal faktörlerden dolayı uzun yıllar sürekli ve yüksek enflasyon sorunuyla karşı karşıya kalmış ve enflasyon ekonomik, sosyal ve siyasal yapıda ağır tahribatlara yol açmıştır. Sonuç olarak özellikle 1980'lerden sonra ülke hemen hemen her beş yılda bir krizlerle karşı karşıya kalan hükümetlerin sürekli devrildiği dolayısıyla politikaların çok çabuk değiştiği mali sistemi zayıf, politik istikrarsızlıkların olduğu bir ülke haline gelmişti. Bu durumu sürdürme olanağının kalmadığı yerde, Türkiye için dezenflasyon programı, ardından da enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamak adeta bir zorunluluk haline gelmiştir.

Türkiye'de 1990 - 2000 döneminde uygulanan parasal göstergelere dayalı programlarla enflasyonu düşürmede başarılı olunamamış, 2000 ve 2001 döneminde uygulanan döviz kurunun çıpa olarak seçildiği enflasyonu düşürme programı da Şubat 2001 kriziyle sonuçlanmıştır. Dolayısıyla hem para otoriteleri hem de akademisyenler tarafından enflasyonla mücadelede fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyonun çıpa olarak seçilmesi alternatif bir seçenek olarak dikkate alınmaya başlanmış ve Şubat 2001 krizinin ardından 5 Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı Merkez Bankası kanunuyla bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu bankanın uygulayacağı para politikası ve kullanacağı politika araçlarını kendisinin belirleyeceği,

bankanın hedefleri hükümetle beraber belirleyeceği, kamu kurumlarını finanse etmeyeceği ve ilgili mercilere ve kamuoyuna raporlar sunacağı hükme bağlanmıştır. Bu kanunla yapılan değişiklikler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasını bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir bir yapıya kavuşturmuştur. Bu kanunla enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde atılan en önemli adım bir nevi politikanın kararlılıkla uygulanacağına yönelik en somut kanıttır. Türkiye bu süreçten sonra 2006 yılına kadar hedeflemeyi tam olarak uygulamaya yönelik teknik altyapıyı hazırlamakla geçirmiş ve bu zaman boyunca örtük enflasyon hedeflemesi altında olumlu sonuçlar almış arka arkaya üç yıl enflasyon koyulan hedeflerin altında kalmış ve son iki yıl da (2004, 2005) tek haneli rakamlara indirilerek 2006 yılından itibaren tam olarak bu politikanın uygulanmasına geçilmiştir.

Enflasyon hedeflemesinin tam olarak uygulandığı son üç senedeki durumu ortaya koymak gerekirse; dikkat çekici olarak örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2006 yılları arasında enflasyon hedeflenenin hep altında kalmışken uygulamanın başladığı 2006 yılından itibaren ilan edilen rakamsal hedefler tutturulamadığı gibi yıl sonundaki oranlar saptanan belirsizlik aralığının da (+/- %2) üstüne çıkmıştır. Öyleki 2008 yıl sonu enflasyon oranı son beş yılın en yüksek oranıdır (%10,06). Bu durum ülkede enflasyon hedeflemesinin başarısının sorgulanmasına yol açmaya başlamıştır. Türkiye tıpkı gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi yıllarca ağır tahribat gören ekonomisinin kırılgan bir yapıda olmasının getirdiği iç ve dış kaynaklı sorunlar sebebiyle uygulamada sorunlar yaşamaktadır. İç sorunlar, mali piyasalardaki derinliğin hala istenilen düzeyde olmaması ve mali baskınlığın yüksek düzeyde olmasıdır. Mali piyasaları sığ olan Türkiye para politikasını uygularken yeterli esnek alan bulamamakta ve bunun sonucunda faiz oranları çok çabuk etkilenmektedir. Türkiye'de mali baskınlık düzeyi ise yüksek seviyededir. Türkiye'deki bu yüksek mali baskınlık da, faizlerin yükselmesine, mali şişkinliğin artmasına, bankacılık yapısının zayıflamasına, istikrarsızlaşmasına ve bankaların gerçek faaliyetlerinden uzaklaşmasına neden olmaktadır. Gerçi yeni TCMB Kanunu ile Türkiye'de mali baskınlığın kaldırılması için birtakım adımlar atılmıştır. Yapılan bu yeni düzenlemeyle, Türkiye'de uzun yıllardır devam eden enflasyonun nedenlerinden biri olan senyörj gelirlerinin önlenmesi amacıyla TCMB tarafından kamu sektörüne kullandırılan kredi ve avanslar kaldırılmıştır. Öte yandan, hazine ve Merkez Bankası arasında imzalanan protokolle para programının

düzenlenmesinde yetki ve sorumluluğun Merkez Bankasında toplanmış olması, bağımsızlık konusunda umut verici gelişmeler olarak değerlendirilebilir. Bununla birlikte, kamu borçlarının milli gelire oranının hala çok yüksek seviyelerde olması Türkiye'de mali baskınlığın devam ettiğine işaret etmektedir. Bu durum enflasyon hedeflemesinin uygulanması önünde engel teşkil eden unsurlardan biridir. Programı olumsuz etkileyn bir diğer faktör de dışsal nedenlerdir. Dışsal nedenler ülkenin ve Merkez Bankasının doğrudan müdahale edemediği, etki alanı dışında oluşabilecek unsurlardır. Bahsedilen dışsal faktörlerin başında dünyada gıda ve enerji fiyatlarında meydana gelen yükselişler yer almaktadır. Özellikle 2008 yılının ilk üç çeyreğinde enerji ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert artışlar enflasyonu tetiklemiştir. Bu durumun yanı sıra 2008 yılından beri etkisi belirgin bir şekilde hissedilen küresel mali krizde hedefin başarıya ulaşmasını etkileyen en önemli dışsal faktörlerden biridir.

Özetle 2006 yılından itibaren ülkemizde açık bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi şu ana kadar sınırlı düzeyde başarı sağlamakla beraber Türkiye'nin önünde stratejinin etkinliğini azaltacak yukarıda bahsettiğimiz çok ciddi tehditler bulunmaktadır. Bunların içinde dış tehditlere karşı ancak sınırlı düzeyde bir önlem alınabilecek ve oluşacak olumsuz durumlarda enflasyon hedefini yukarı doğru revize ederek stratejiye devam edebilecektir. Dolayısıyla asıl odaklanılması gereken içsel sorunlardır. Türkiye'de mali piyasalar sıkı ve mali baskınlık yüksek olduğu sürece nihai hedef olan fiyat istikrarının sağlanması uzun dönem için mümkün görülmemektedir. Dolayısıyla bu piyasaları daha güçlü, disiplinli, istikrarlı bir yapıya kavuşturmak için atılan adımlar devam ettirilmeli ve arzulanan seviyeye getirilmesi sağlanmalıdır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Aksu, Ömer. **Gelir ve Servet Dağılımı**, Bilim Yayınevi, İstanbul, 1997.
- Aktan, Coşkun Can. **Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi**, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 2000.
- Aktan, Coşkun Can, Utkulu, Utku ve Togay, Selahattin. **Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler**, İMKB Yayınları, İstanbul, 1998.
- Akyazı, Haydar. **Enflasyon Hedeflemesi: Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004.
- Alkın, Erdoğan. **İktisat**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1992.
- Alvaro, Almeida ve Goodhart, Charles. **Monetary Policy and Inflation in Spain**, Macmillan Press Ltd., 1998.
- Demirhan, Erdal. **Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**, TBB Yayınları, İstanbul, 2002.
- Dinler, Zeynel. **İktisada Giriş**, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000.
- Dornbusch, Rudiğer ve Fischer, Stanley. **Makro Ekonomi**, Akademi Yay. Hizmetleri, Ankara, 1998.
- Eğilmez, Mahfi ve Kumcu, Ercan. **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, Remzi Kitabevi Yayınları, İstanbul, 2005.
- Eroğlu, Ömer. **Para Teorisi ve Politikası**, SDÜ Basımevi, Isparta, 2004.
- Gül ,Ekrem, Ekinci, Aykut ve Gürbüz, Arif Argun. **Enflasyonla Mücadele Enflasyon Hedeflemesi Kavramlar İşleyiş ve Türkiye**, Ekin Kitabevi, İstanbul, 2006.
- Karluk, Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi**, Altıncı Basım, Beta Basım Yayımevi, İstanbul, 1999.
- Keynes, John Maynard. **The General Theory of Employment, Interest, and Money**, The Macmillian Pres Ltd., London, 1973.
- Keyder, Nur **Para, Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Yayın Evi, Ankara, 2002.

- Masciandaro, Grilli, V. D. Political and Monetary Institution and Public Financial Policies in Industrial Countries, The MIT Press, 1994.
- Mcconnel, Campell ve Brue, Stanley. **Economics**, McGraw-Hill, New York, 1993.
- Morgil, Orhan. **Para Politikaları, Türkiye Ekonomisi, Sektörel Analiz**, İmaj Yayınevi, Ankara, 2001.
- Mishkin, Frederic S. **The Economics of Money Banking and Financial Markets**, Addison Pub, New York, 2001.
- Mishkin, S. Frederic. **Inflation Targeting in Emerging Market Countries**, The American Economic Review, 90-2, 2000.
- Oktar, Suat. **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1998.
- Orhan, Osman Zekai ve Erdoğan Seyfettin. **Para Politikası**, İstanbul, 2002
- Orhan, Osman Zekai. **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1995.
- Oyan, Oğuz. **Kamu Maliyesi ve Politikası**, Türkiye Ekonomisi, Sektörel Analiz, İmaj Yayınevi, Ankara, 2001.
- Özgüven, Ali. **İktisat Bilimine Giriş**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 7.Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul 1997.
- Öztürk, Serdar. **Enflasyon Hedeflemesi**, Derin Yayınları, İstanbul, 2003.
- Parasız, İlker. **Enflasyon Kriz ve Ayarlamalar**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2007.
- Parasız, İlker. **Makro Ekonomi**, Ezgi Yayınları Ltd. Şti., Bursa, 2001.
- Parasız, İlker. **İktisat ve İstikrar Politikaları**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 1998.
- Parasız, İlker. **Para Politikası**, Ezgi Yayınevi, Bursa, 1998.
- Paya, Merih. **Para Teorisi ve Politikası**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1998.
- Savaş, Vural. **Keynesyen İktisat Yıkılırken**, Fatih Kitapevi, İstanbul, 2005.
- Scarlata, Jodi. **Macroeconomic Management**, IMF Institute, Washington D.C., 2002.
- Seyidoğlu, Halil. **Uluslar arası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, Güzem Yayıncılık, İstanbul, 2001.
- Şahin, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi - Bugünkü Durumu**, Sekizinci Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2006.

- Şahin, Hüseyin. **İktisada Giriş**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2002.
- Şener, Orhan. **Kamu Ekonomisi**, Alkım Yayınları, İstanbul, 1998.
- Türk, İsmail. **Maliye Politikası**, Ondördüncü Basım, Turhan Kitabevi, Ankara, 2001.
- Ulusoy, Ahmet. **Maliye Politikası**, Derya Kitabevi, Trabzon, 1999.
- Ülgel, Gülden. **İktisat Bilimine Giriş**, Der Yayınları, İstanbul, 2002.
- Yeldan, Erinç. **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2001.
- Yücememiş, Başak Tanınmış. **Parasal Birlik Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye' ye Yansımaları**, Derin Yayınları, İstanbul, 2005.
- Zafer Tunca, **Makro İktisat**, Gözden Geçirilmiş 3. Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2001.

Sürekli Yayınlar ve Makaleler

- Afşar, Bilge. **2006 yılı ve Para Politikasına Geçiş Süreci**, Konya Ticaret Odası Etüd–Araştırma Servisi, ,Sayı:41/43 Konya, 2005.
- Alparslan, Melike ve Ataman, Pelin. **Enflasyon Hedeflemesi Aralık 2000**, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi, Sayı:35, 2000.
- Altıntaş, Halil. **Enflasyon Hedefleme Stratejisinde Ekonomik Performans Analizi ve Şili Uygulaması**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 193, 2002.
- Ataç, Beyhan. **Maliye Politikası Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları**, Beşinci Basım, AÜ Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 1999.
- Barış, Salih. **Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Vol.3 No.1, 2002.
- Boratav, Korkut ve Türkcan, Ergun. **Türkiye’de Sanayileşmenin Yeni Boyutları ve KİT’ler**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993.
- Debelle, Guy. **Inflation Targeting in Practice**, IMF Working Paper, 1997

- Demirhan, Erdal. **Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesinin Etkinliğinin Artırılması İçin Alınması Gereken Önlemler**, Öneri Dergisi, Haziran 2002.
- Dereeli, Toker. **“Sosyal Diyalog”, Demokratikleşme Endüstriyel İlişkiler ve Sendikalar**, Birleşik Metal-İş Yayınları, 1997.
- Duman, Anıl. **Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries**, The Central Bank of the Republic Turkey Research Department, Working Paper, No.7, 2002.
- Erdoğan, Seyfettin. **Merkez Bankacılığında Bağımsızlık Kriterleri ve 4651 Sayılı TCMB Yasası Üzerine Bir Değerlendirme**, Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar, sayı 40, 2003.
- Erdoğan, Seyfettin. **Alternatif Para Politikaları Stratejisi Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme**, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Ocak, 2005.
- Gümüüş, Nihat. **10 Soruda Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye**, Anlayış Dergisi, 2006.
- Hazırolan, Ufuk. **Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yay. No: 24, 1999.
- IMF, **World Economic Outlook Database**, April 2002
- Kantor, Brian. **Rational Expectations and Economics Thought**, Journal of Economics Literature Vol 17, 1979.
- Karahan, Özcan. **Asimetrik Bilgi Ve Para Politikasının Etkinliği**, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt: 13, Sayı:12, 2006.
- Karasoy, Almila, Saygılı, Mesut ve Yalçın, Cihan. **Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri**, TCMB Araştırma Yayınları, Tartışma Tebliği, No: 9801, Ankara, 1998.
- Malatyali, Kamuran. **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği 1998-01**, DTP Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, 1998.
- Mason, Paul R. ve Savastano, Miguel. **Can Inflation Targeting Be A Framework for Monetary Policy in Developing Countries?**, Finance and Development, Sayı:35, 1998.
- Mishkin, S. Frederic ve Savastano, Miguel. **Monetary Policy Strategies for Latin America**, Journal of Development Economics, 2001.
- Mishkin, S. Frederic. **Strategies for Controlling Inflation**, NBER Working Paper, No:6122, 1997.

- Mishkin, S. Frederic, Bernanke, Ben. **Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy**, Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, Issue 2, Spring 1997.
- Mishkin, S. Frederic ve Posen, Adam. **Inflation Targeting Lessons From Four Countries**, Federal Reserve Bank of Newyork Economic Policy Review, 1997.
- Muth, John. **Rational Expectations and The Theory of Price Movements**, Econometrica, , Vol 29, No 3 July 1961.
- Oktar, Suat. **Yeni Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı:38, 2001.
- Öğretmen, Eren. **Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri**, T.C. Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Çalışma Raporu, Ankara, 2004.
- Önder, Timur. **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005.
- Öztürk, Salih. ve Biçer, Coşkun. **Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği**, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 9, Sayı 1, 2008.
- Rapping, Leonard A. **Price Expectations and the Philips Curve**, American Economics Review vol 59, No 3, June 1969.
- Sargent, Thomas. **Rational Expectations and the Theory of Economic Policy**, Journal of Monetary Economics, . Vol 2, No 2, April-1976.
- Serdengeçti, Süreyya. **Merkez Bankasının Bağımsızlığı**, Finans-Politik&Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı:477, 2003.
- Sönmezler, Gökhan. **Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanabilirliği**, İktisat Dergisi, Sayı: şubat-mart, İstanbul, 2006.
- Şen, Hüseyin ve Keskin, Abdullah. **TL’den Sıfır Atma**, Active, Mayıs-Haziran 2004.
- Taban, Sami. **Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir Mi?**, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 175, 2000.
- TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, **Merkez Bankası Bağımsızlığı**, Ankara, 2004.
- Tuna, Kadir. **Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri**, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:1, 2007.
- Tutar, Eser. **Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye’de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, Ankara, 2005.

- TÜSİAD, **Türkiye’de Enflasyon ile Savaşta Başarı Koşulları**, İstanbul, 1986.
- Uçak, Hakan. **Enflasyon Hedeflemesi ve Alternatif Para Politikası Hedeflemelerine Göre Değerlendirilmesi**, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:13, Sayı:1, 2004
- Usta, Bülent. **Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, TCMB Yayınları, Ankara, 2003.
- Uygur, Ercan. **25 Yıldır Süren Yüksek Kronik Enflasyon ve Enflasyonla Mücadele**, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:167, Ankara, 2000.
- Yay, Gülsün. **Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflenmesi**, İktisat Dergisi, Şubat-Mart 2006.
- Yıldırım, Kemal ve Karaman, Doğan. **Makro Ekonomi**, A. Ü. Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 2001.
- Yılmaz, Durmuş. **2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı**, TCMB, 26 Ocak 2009.
- Yiğit, Serkan. **T.C. Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No:6, 2002.
- Yükseler, Zafer. **IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler**, Türkiye Ekonomi Tartışma Metni, Ankara, 2005

İnternet Kaynakları

- Bale, Malcolm ve Dale, Tony. **Public Sector Reform in New Zealand and Its Relevance to Developing Countries**, The World Bank Research Observer, Vol.13, No.1, <http://www.worldbank.org>, 1998, (Erişim Tarihi: 01.03.2009)
- Binay, Şükrü ve Kunter, Kürşat. **Mali Liberalleşmede Merkez Bankasının Rolü 1980-1997**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9803, 1998, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper2.html>, (Erişim Tarihi: 02.04.2009)
- Carare, Aline, ve Stone Mark R. **Inflation Targeting Regimes**, IMF Working Paper, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp_0309.pdf, 2003, s. 12-15, (Erişim Tarihi: 22.01.2009)
- Donald, Brash. **Inflation Targeting in New Zealand: Experience and Practice**, Seminer Paper No.641, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, <http://www.ilies.su>, 1998, (Erişim Tarihi: 01.03.2009)

- Ekonomi Sözlüğü,
<http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=M&dict=es.dict>, (Erişim Tarihi: 10.05.2008)
- Erçel, Gazi. **2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması**,
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>, 2001, (Erişim Tarihi: 06.04.2009)
- Güvel, Enver A. **Senyoraj: Teori ve Türkiye’de Senyorajın Açıklayıcıları Üzerine Bir İnceleme**, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/nisan2001/senyora.htm>, 2001, (Erişim Tarihi: 25.02.2009)
- IMF, **Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets**, World Economic Outlook, www.imf.org/externals/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf, 2005, (Erişim Tarihi: 25.02.2009)
- Kaykusuz, Murat. **Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**,
<http://www.ceterisparibus.net/arsiv.htm>, (Erişim Tarihi: 16.03.2009)
- King, Mervyn. **The Inflation Target Ten Years On**,
www.bis.org/review/r021126c.pdf, 2002, (Erişim Tarihi 16.03.2009)
- King, Mervyn. **The Inflation Targetets Five Years On**, Bank Of England,
<http://www.bankofengland.co.uk/speeches/speech09.pdf>, 1999, s. 1-26 (Erişim Tarihi: 10.01.2009)
- Mishkin, S. Frederic. **From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons From Industrialized Countries**, NBER Working Paper Series, WP 7618, 2002
www.nber.org/papers/w7618, (Erişim Tarihi: 16.03.2009)
- Mishkin, S. Frederic. **Issues in Inflation Targeting**, Columbia University and NBER Working Paper Series, 7618, www.qsb.Columbia.edu/faculty/fmishkin, (Erişim tarihi 01.02.2009)
- Özkale, Ümit. **Enflasyon Hedeflemesi ve Kamu Dinamikleri**,
<http://bagimsizsosyalbilimciler.org/bsbtoplum.html>, (Erişim Tarihi:20.01.2009)
- RBNZ, **The Reserve Bank of New Zealand Act 1989; Our Accountability to New Zealanders**, www.rbnz.govt.nz/about/acct.pdf, s.3, (Erişim Tarihi: 02.03.2009)
- Serdengeçti, Süreyya. **Fiyat İstikrarı Konuşması**, TCMB, 28 Kasım 2002,
www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2003/kitapidx.html (Erişim Tarihi: 10.05.2008)
- Sherwin, Murroy. **Institutional Frameworks for Inflation Targeting**, October 2000,
www.bis.org (Erişim Tarihi: (20.01.2009)

- TCMB, **Enflasyon**, 2004, www.tcmb.gov.tr (Erişim Tarihi: 14.04.2008)
- TCMB, **Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Döviz Kuru Politikası**, www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.php, 2005, (Erişim Tarihi:10.02.2009)
- TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Para Politikası**, 1996, s.1, www.tcmb.gov.tr/research/yillik/96turkce/yrapor2.html (Erişim Tarihi: 06.04.2009)
- TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisi'ndeki Gelişmeler ve Para Politikası**, 1998, www.tcmb.gov.tr/research/yillik/98turkce/98RAPOR2.html (Erişim Tarihi: 06.04.2009)
- TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Para Politikası**, 1999, www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor99_2.html (Erişim Tarihi: 06.04.2009)
- TCMB, **Para Politikası Raporu**, Kasım 2001, www.tcmb.gov.tr/yeni/paraprog/para_politikasi.html (Erişim Tarihi: 10.04.2009)
- TCMB, **Enflasyon Raporu 2006-I**, Ocak 2006 s.62, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 10.04.2009)
- TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler**, 2003, www.tcmb.gov.tr/research/yillik/03turkce/yraporxyeni.html, (Erişim Tarihi: 11.04.2009)
- TCMB Yıllık Rapor, **Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler**, 2005, www.tcmb.gov.tr/research/yillik/05turkce/yraporxyeni.php (erisim, 11.04.2009)
- TCMB, **2007 Yılında Para ve Kur Politikası**, Aralık 2006 s.1 <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/2007ParaPol.pdf> (Erişim Tarihi: 17.04.2009)
- TCMB, **Enflasyon Raporu 2007-I**, Ocak 2007 s.20-21, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 17.04.2009)
- TCMB, **Enflasyon Raporu 2008-I**, Ocak 2008 s.28, www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 01.05.2009)
- TCMB, **2008 Yılında Para ve Kur Politikası**, 18 Aralık 2007, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan_2008Parapol.pdf, Erişim Tarihi: 01.05.2009)

- TCMB. **Enflasyon Raporu 2009-II**, 2009,
<http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-nisan2009.pdf>, (Erişim Tarihi:
07.06.2009)
- TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2007, www.tspakb.org.tr, (Erişim
tarihi 17.04.2009)
- TSPAKB, **Türkiye Ekonomisi Yıllık Rapor**, Mayıs 2008 s.13, www.tspakb.org.tr,
(Erişim Tarihi: 01.05.2009)
- Vickers, John. **Inflation Targering in Practice: The UK Experience**, Bank of
England Quarterly Bulletin, <http://www.bankofengland.co.uk>, 1998, (Erişim
Tarihi: 16.03.2009)