

T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE
TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN
Prof. Dr. Serdar ALTINOK

HAZIRLAYAN
Hasan Sencer PEKER

Konya, 2009

ÖZET

1970’li yıllardaki fiyat istikrarı probleminin ardından, uzun dönemde para politikasının temel amacının fiyat istikrarı olması gerektiği konusunda, otoriteler arasında fikir birliği oluşmuştur. 1970’ler ve 1980’lerin çalışmaları, aktif para politikaları uygulayarak, hasıla ve istihdamın sürdürülebilir düzeylerinin üzerinde tutulmasının mümkün olmadığını göstermiştir. Bu kanıtlar ışığında para otoriteleri, takdir yetkisine dayalı stratejileri terk ederek, parasal bir çapa içeren stratejileri benimsemişlerdir.

Parasal hedeflemenin, faiz oranının ve döviz kurunun çapa olarak belirlendiği stratejilerin sonuç vermemesi, birçok ülkeyi enflasyon ile mücadelede yeni para politikaları arayışı içine sokmuştur. 1990’ların başında ilk defa Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi, Yeni Zelanda ve daha sonra uygulandığı ülkelerdeki başarılı sonuçları sayesinde, birçok ülkede uygulanmıştır.

Türkiye’de ise enflasyon hedeflemesi 1990’ların sonlarına doğru tartışılmaya başlanmış ve 2001 yılı sonunda enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş hazırlıkları da bu tartışmaları hızlandırmıştır. Yapılan hazırlıkların ardından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi uygulamış, Ocak 2006 tarihine kadar gerekli önkoşulları sağlamıştır.

Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi rejimini fiyat istikrarının sağlanması konusundaki en etkili araç olarak gören Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının uygulamada bu güne kadarki başarısının tartışılması amaçlanmıştır. İki aşamada yapılan bu araştırmanın birinci aşamasında teorik inceleme yapılmış ve diğer para politikaları ile karşılaştırılarak Türkiye’nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler grubundaki enflasyon hedeflemesi uygulamaları incelenmiştir. Daha sonra ise, gerçek rakamların üzerinde değerlendirmelerin yapıldığı vaka çalışmalarıdır.

Dört bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde, para politikası ve merkez bankacılığı başlığı altında para politikaları, amaçları ve hedefleri açıklanmıştır. İkinci Bölümde, enflasyon hedeflemesi modeli teorik ve uygulama yönleri ele alınacak, kullanılacak araçla ve gerekli önkoşullar incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajları, dezavantajları ve uygulamadaki zorluklara değinilmiş ve daha sonra ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından gereklilikleri ve uygulanabilirliği incelenmiş, son olarak da ülke uygulamalarına değinilerek küresel krizin enflasyon hedeflemesine etkisi ele alınmıştır. Dördüncü ve son bölümde ise, söz konusu rejim Türkiye açısından tartışılmıştır. Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için gerekli önkoşullar, gerekli kanuni değişiklikler, ekonomik yeterlilikler enflasyon hedeflemesine geçişin zamanlaması incelenecek, örtük ve açık enflasyon hedeflemesi dönemlerinin performansı değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Hedeflemesi, Fiyat İstikrarı, Para Politikası

ABSTRACT

Following the price stability problem in the 1970s, a consensus has been developed among macro-economic scholars that the basic aim of monetary policy in long term must be price stability. The theoretical, empirical and practical studies during the 1970s and the 1980s have showed that it is impossible to maintain output and employment at sustainable levels with the application of active monetary policies. Monetary policy authorities worldwide have adopted strategies which are based on implicit or explicit monetary anchors. Strategies that are applied are entirely developed upon the discretionary powers of the monetary policy authorities.

The failures of the strategies of monetary targeting, interest rate and exchange rate targeting have forced many countries to seek a new monetary policy to deal with problem of inflation. The inflation targeting regime, put into practice in New Zealand in 1990, has been applied as monetary policy strategy in many countries.

In Turkey, inflation targeting policy has become a major issue in the late 1990s. Some arguments were raised with the commencement of preparations and arrangements in late 2001. However the Central Bank of the Turkish Republic initiated implicit inflation targeting in the beginning of 2003 and it attained the preconditions and started inflation targeting regime in 2006.

In this study, it is aimed to argue that if inflation targeting policy of Central Bank of the Turkish Republic, who considers the inflation targeting regime as the most influent instrument in obtaining and maintaining, price stability. In this study, which was carried out with two methods, first step, the inflation targeting experiments are examined in developing countries group –which Turkey belongs to– by comparing to other monetary policies. Second step, is a case study in which real numbers and rates are evaluated.

This study consists of four chapters. In first chapter, under the title of monetary policy and central banking, the monetary policies and the aims and targets of monetary policies are explained. In the second chapter, inflation targeting model is examined in terms of theory and application, and then the instruments and required preconditions are studied. In the third chapter, the advantages, disadvantages and problems in application are mentioned and then applicability in both developed and developing countries is examined and lastly, the experiments of applier countries experiments and the effects of global financial crisis' on inflation targeting are studied on. In forth chapter, the regime's application in Turkey is discussed. Turkey's preconditions for inflation targeting required legal arrangements, economical sufficiency and transition timing are examined and the performance of Turkey during implicit and open inflation targeting periods is evaluated.

Keywords: Inflation targeting, Price Stability, Monetary Policy

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZET	i
ABSTRACT.....	iii
Tablolar Listesi	v
Grafikler Listesi	vi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

1.1. PARA POLİTİKASI VE AMAÇLARI ARASINDAKİ ÇATIŞMA	4
1.1.1. Tam İstihdamın ve Dış Ödemeler Bilançosu Dengesinin Gerçekleştirilmesinin Birbirleri İle Çelişmesi	7
1.1.2. Tam İstihdam İle Fiyat İstikrarı Arasındaki Çelişki	7
1.2. PARA POLİTİKASININ ZAMAN TUTARSIZLIĞI VE GÜVENİLİRLİK SORUNU	8
1.2.1. Güvenilirlik İhtiyacı.....	8
1.2.1.1. Güvenilirliğin Tanımı ve Ölçümü.....	9
1.2.1.2. Güvenilirliği Sağlamanın Araçları	10
1.2.2. Zaman Tutarsızlığı	10
1.3. PARA POLİTİKASI KURALLARI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ	11
1.3.1. Değişken Hedefleme Politikaları	11
1.3.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi.....	12
1.3.1.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları	12
1.3.1.1.2. Döviz Kuru hedeflemesinin Dezavantajları	13
1.3.1.2. Parasal Büyüklük Hedeflemesi	13
1.3.1.2.1. Parasal Büyüklük Hedeflemesinin Avantajları	14

1.3.1.2.2. Parasal Büyüklük Hedeflemesinin Dezavantajları.....	14
1.3.1.3. Nominal GSMH/GSYİH Hedeflemesi.....	15
1.3.1.3.1. Nominal GSMH/GSYİH Hedeflemesinin Avantajları.....	15
1.3.1.3.2. Nominal GSMH/GSYİH Hedeflemesinin Dezavantajları	15
1.3.1.4. Enflasyon Hedeflemesi	16

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ: TEORİ-UYGULAMA

2.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN KURAMSAL ÇERÇEVESİ.....	19
2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TANIMI.....	20
2.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ÖNKOŞULLARI VE STRATEJİK GEREKLİLİKLER	21
2.3.1. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları.....	22
2.3.1.1. Para Otoritesinin Bağımsızlığı	22
2.3.1.1.1. Amaç Bağımsızlığı.....	23
2.3.1.1.2. Araç Bağımsızlığı.....	23
2.3.1.2. Mali Baskınlığın Olmaması	25
2.3.1.3. Güçlü Bir Finansal Sistemin Varlığı	25
2.3.1.4. Diğer Parasal Değişkenlere Dair Katı Bir Taahhüdün Bulunmaması	26
2.3.2. Diğer Stratejik Gereklilikler	27
2.3.2.1. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik	27
2.3.2.2. Güvenilirlik	30
2.3.2.3. Para ve Maliye Politikası Arasında Koordinasyon	31
2.3.2.4. Uygulamadan Önce Enflasyonun Belirli Bir Orana Çekilmiş Olması.....	32
2.3.2.5. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi	32
2.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULAMASINDA ÖNEMLİ NOKTLAR.....	33
2.4.1. Enflasyon Oranı ve Fiyat Düzeyi Seçimi	33

2.4.2. Endeks Seçimi.....	35
2.4.3. Hedeflemenin Nasıl Yapılacağı	36
2.4.3.1. Nokta Hedef	37
2.4.3.2. Hedef Aralığı.....	38
2.4.3.3.Üst Sınır.....	39
2.4.4. Hedefin belirlenmesi.....	39
2.4.5. Hedefin Kim Tarafından İlan Edileceğinin Belirlenmesi	40
2.4.6. Merkez Bankasının Karar Mekanizması	41
2.4.7. Hedeflemenin Uygulama Süresi	41
2.5. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN AVANTAJLARI VE	
DEZAVANTAJLARI.....	43
2.5.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları	44
2.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları	45
2.6. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANMASINDA	
KARŞILAŞILAN SORUNLAR.....	45
2.6.1. Enflasyon Hedeflemesinin Genel Sorunları	46
2.6.1.1. Beklenmeyen Şokların Güvenilirliğe Etkisi.....	46
2.6.1.2. Enflasyonun Tahmin Edilmesindeki Zorluklar	47
2.6.1.3. Kullanılacak Modelin Tasarımı.....	48
2.6.1.4. Hedef Aralığının Genişliği ve Esneklik	48
2.6.1.5. Sorumluluk ve Şeffaflık	50
2.6.2. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Uygulama Sorunları.....	50
2.6.2.1. Döviz Kuru Hedeflerini İçeren Politikalar	51
2.6.2.2. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi	52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULANMASINDA ÜLKE TECRÜBELERİ

3.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERİN UYGULAMALARI.....	54
3.1.1. Yeni Zelanda Uygulaması	55

3.1.2. İngiltere Uygulaması	56
3.1.3. Kanada Uygulaması.....	57
3.1.4. İsveç Uygulaması.....	58
3.1.5. Finlandiya Uygulaması.....	58
3.1.6. Avustralya Uygulaması	58
3.1.7. İspanya Uygulaması.....	59
3.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN UYGULAMALARI	59
3.2.1. İsrail Uygulaması.....	60
3.2.2. Şili Uygulaması	62
3.2.3. Brezilya Uygulaması	65
3.2.4. Meksika Uygulaması	66
3.2.5. Çek Cumhuriyeti Uygulaması	68
3.2.6. Güney Kore Uygulaması	73
3.2.7. Polonya Uygulaması.....	74
3.2.8. Güney Afrika Uygulaması.....	76
3.2.9. Macaristan Uygulaması	79
3.3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE DENEYİMLERİNDEN ÇIKARILACAK SONUÇLAR.....	83
3.4. 2008 FİNANSAL KRİZİNİN ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKALARINA ETKİLERİ	85

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE ENFLASYON VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. TÜRKİYE’DE ENFLASYONUN TARİHÇESİ.....	87
4.1.1. 1980 - 1985 Dönemi	89
4.1.2. 1986 - 1990 Dönemi	90
4.1.3. 1991 - 1995 Dönemi	92
4.1.4. 1996 - 2001 Dönemi	95

4.1.5. 2002 - 2005 Dönemi:	98
4.1.6. 2006 ve Sonrasındaki Dönem: Açık Enflasyon Hedeflemesi	101
4.2. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNE GEÇİŞİN DEĞERLENDİRİLMESİ	102
4.2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı.....	104
4.2.2. Mali Baskınlık Ölçütü.....	105
4.2.3. Güçlü Bir Finansal Sistemin Bulunması.....	107
4.2.4. Diğer Parasal Değişkenlere İlişkin Katı Taahhütlerin Olmaması	108
4.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASININ DEĞERLENDİRİLMESİ	109
4.3.1. Endeks Seçimi	109
4.3.2. Hedef Enflasyon Oranı	111
4.3.3. Hedef Aralığı Seçimi	112
4.3.4. Hedefleme Süresi.....	113
4.3.5. Hedefin Belirlenmesi ve İlanı	113
4.3.6. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik	114
4.4. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASININ DEĞERLENDİRİLMESİ	115
SONUÇ.....	121
KAYNAKÇA.....	126

TABLOLAR ÇİZELGESİ

Sayfa

Tablo 1. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulandığı Ülkelerdeki Hedefler ve Nitelikleri	37
Tablo 2. Nokta Hedef Uygulayan Ülkelerin Tolerans Aralıkları	38
Tablo 3. Çeşitli Ülkelerdeki Hedef Belirleme Süreci	40
Tablo 4. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Karar Mekanizmaları.....	41
Tablo 5. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Hedefleme Süreleri.....	42
Tablo 6. 1980-85 Temel Ekonomik Göstergeler	89
Tablo 7. 1986-90 Temel Ekonomik Göstergeler	91
Tablo 8. 1991-95 Temel Ekonomik Göstergeler	93
Tablo 9. 1996-2001 Temel Ekonomik Göstergeler	95
Tablo 10. 2002-2005 Temel Ekonomik Göstergeler	100
Tablo 11. 2005-2008 Temel Ekonomik Göstergeler	101
Tablo 12. Türkiye'nin Enflasyon Hedeflemesi Performansı	103

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

Grafik 1. İsrail'in Enflasyon Hedeflemesi Performansı: Hedef-Gerçekleşme	61
Grafik 2. Şili'nin Enflasyon Hedeflemesi Performansı: Hedef-Gerçekleşme	64
Grafik 3. Brezilya'nın EnflasyonHedeflemesi Performansı: Hedef-Gerçekleşme	66
Grafik 4. Çek Cumhuriyeti'nin EnflasyonHedeflemesi Performansı: Hedef- Gerçekleşme.....	72
Grafik 5. Güney Kore'nin EnflasyonHedeflemesi Performansı: Hedef-Gerçekleşme	73
Grafik 6. Polonya'nın EnflasyonHedeflemesi Performansı: Hedef-Gerçekleşme	76
Grafik 7. Türkiye'de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme 1980-20098.....	88
Grafik 8. Türkiye'de Enflasyon ve İşsizlik (1980-1985).....	90
Grafik 9. Türkiye'de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (1986-1990)	92
Grafik 10. Türkiye'de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (1991-1995)	94
Grafik 11. Türkiye'de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (1996-2001)	96
Grafik 12. Türkiye'de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (2002-2005)	101
Grafik 13. Türkiye'de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (2006-2008)	102
Grafik 14. Türkiye'nin Enflasyon Hedeflemesi Performansı	103

GİRİŞ

1970'lerin sonunda, Bretton Woods sisteminin çöküşü ile birlikte dünya genelinde ortaya çıkan yüksek enflasyonunun, para otoritelerinin enflasyonist eğilime sahip olmasından kaynaklandığı ve uzun dönemde para politikasının en önemli amacının fiyat istikrarı olması gerektiği konusunda ekonomistler ve merkez bankacıları arasında bir uzlaşma gerçekleşmiştir. Üzerinde anlaşmaya varılan bu tespitten sonra, söz konusu eğilimi ortadan kaldırarak fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik çözüm önerilerinin geliştirilmesi hedeflenmiştir.

1970'lerde birçok ülkede enflasyon bir problem haline geldi ve var olan para politikaları ile üretim ve istihdamın sürdürülebilir kılmanın mümkün olmadığı anlaşıldı. Böylece para otoriteleri, parasal çapa içeren, sınırları belirlenmiş stratejileri kullanma yoluna gitmişlerdir. Uzun dönemdeki fiyat istikrarı bakımından nominal çapa, para otoritesinin gelecekte ulaşmak istediği enflasyon oranının topluma taahhüt edilmesi gibi bir nitelik taşımaktadır. Bu çapa, bir hedeftir ve bu hedef sayesinde genişletici ve daraltıcı para politikası uygulamalarının belirli sınırlar içinde kalması sağlanmıştır.

Belirli dönemlerde kullanılan ve hala birçok ülkede kullanılmakta olan parasal büyüklük, faiz oranı ve döviz kuru hedeflemelerinin başarısızlığı, birçok ülkeyi enflasyon ile mücadelede yeni politika arayışlarına itmiştir. Bu çerçevede enflasyon hedeflemesi ilk kez Yeni Zelanda tarafından uygulanmış ve başarılı sonuçlar alınması ile birlikte, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke tarafından önce alternatif, daha sonra da temel para politikası olarak uygulanmaya başlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi, belirli bir tarihte ve sürede ulaşılmasına karar verilen enflasyon oranının kamuoyuna ilan edilmesi, para otoritesinin temel amaç ve görevinin bu çerçevede hedefe ulaşmak olduğunun belirtilmesidir. Bu bakımdan enflasyon hedeflemesi rejiminin diğer hedefleme rejimlerinden farkı, para otoritesinin araç serbestliğine sahip olmasıdır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi 1990 yılında yalnızca Yeni Zelanda ile başlamış ve Türkiye'nin 2006 yılı başında bu rejime geçmesi ile birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 23 ülkede uygulanır hale gelmiştir.

Türkiye'de para politikası uygulamaları ve merkez bankacılığı 70 yılı aşkın bir süredir devam etmektedir. Bunun yanında, 1980'li yılların başında benimsenmeye başlanan serbest piyasa ekonomisi, ilkeleri ve bunun gerektirdiği yapısal düzenlemelerin oluşturulması sonucu ülkemizde merkez bankacılığında yeni bir anlayış yerleşmiştir. Para politikası uygulamalarında çağdaş merkez bankacılığı yönünde önemli adımlar atılmış, para piyasaları oluşturulmuş ve politika uygulamalarında serbest piyasa ilkeleri benimsenmiştir. Bununla birlikte merkez bankasının yetki ve sorumluluklarının yeniden tanımlanması ve bağımsızlık konuları da gündeme gelmiş, köklü reformlar gerçekleştirilmiştir.

Enflasyon ile mücadele çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması konusu, 1990'ların sonunda tartışılmaya başlanmış ve ardı ardına gelen krizlerden sonra 2002 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçileceği ilan edilmiştir. Bu tarihte önce örtük enflasyon hedeflemesi uygulaması başlatılmış, açık enflasyon hedeflemesinin başladığı 2006 tarihine kadar ise, uygulamadaki aksaklıkların giderilmesine ve gerekli önşartların sağlanmasına çalışılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı ülkelerin elde ettikleri sonuçlara bakıldığında, gerekli şartlara sahip ülkelerin bu rejimi uygulayarak oldukça başarılı sonuçlar aldıkları görülmektedir. Bu sonuçlar, hem teorik çerçevede, hem de ülkelerin uygulamalarının deneysel olarak karşılaştırılması ile incelenecektir.

Dört bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde, para politikası ve merkez bankacılığı başlığı altında para politikaları, amaçları ve hedefleri açıklanmıştır. İkinci Bölümde, enflasyon hedeflemesi modeli teorik ve uygulama yönleri ele alınacak, kullanılacak araçla ve gerekli önkoşullar incelenecektir. Üçüncü bölümde ise enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajları, dezavantajları ve

uygulamadaki zorluklara değinilecek ve daha sonra ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından gereklilikleri ve uygulanabilirliği incelenecek, son olarak da ülke uygulamalarına değinilerek küresel krizin enflasyon hedeflemesine etkisi ele alınacaktır. Dördüncü ve son bölümde ise, söz konusu rejim Türkiye açısından tartışılacaktır. Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için gerekli önkoşullar, gerekli kanuni değişiklikler, ekonomik yeterlilikler enflasyon hedeflemesine geçişin zamanlaması incelenecek, örtük ve açık enflasyon hedeflemesi dönemlerinin performansı değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

1.1. Para Politikası ve Amaçları Arasındaki Çatışma

Para politikasının 4 tane amacı vardır, bunlar:

(I) Fiyat İstikrarının Sağlanması: Fiyat istikrarı amacına para değerinin korunması amacı da diyebiliriz. Para değerinin istikrarından, öncelikle paranın yurtiçi değeri anlaşılmaktadır. Bilindiği gibi fiyatlar genel düzeyinin yıllık ortalama artış hızı enflasyon oranını verir. Ancak daha gerçekçi bir yaklaşımla, enflasyon oranının %1-2 oranında tutulduğu bir ekonomide de fiyat istikrarının olduğunu rahatça söyleyebiliriz. Bu orandaki fiyat artışı, tam istihdamda ve büyüyen bir ekonomide olağan karşılanabilir. Gelişmekte olan ülkelerde %5 fiyat artışı normal karşılanmaktadır. Enflasyon oranının normal kabul edilen bu oranların üzerine çıkması, parasal servet biriktirme işlevinin sarsılmasına neden olabilir. Özellikle paradan kaçış olgusu, tasarruf oranını genellikle olumsuz yönde etkileyebilir. Ayrıca enflasyon sabit gelirliler aleyhine bir durum yaratır.

Bunun yanında, serbest piyasa sisteminin işlerliğinin sürdürülebilmesi için fiyat mekanizmasının enflasyonun bozucu etkilerinden korunması gerekir. Bu sağlanmadığında, kaynakların etkili ve verimli bir şekilde dağılımı gerçekleştirilemez. Öte yandan genişletici para politikaları sonucu hasıl olan enflasyon ve parasal sistemin bozulması ve buna bağlı olarak alınacak yanlış kararlar ve yanlış beklentiler stagflasyonun en önemli sebeplerinden birisidir (Friedman, 1968: 17)

(II) Dış Ödemeler Bilançosu Dengesinin (Döviz Dengesinin) Sağlanması: “Ödemeler bilançosu dengesi” kavramı açık bir kavram değildir. Para politikası uygulaması açısından ödemeler bilançosunun dengeli olması amacını, ödemeler bilançosunun iyileştirilmesi şeklinde anlayabiliriz.

Bilindiği gibi ödemeler bilançosu, genellikle belli bir dönemde iç ve dış ekonomik birimler arasındaki ödemelerin rakamsal durumunu gösteren bir bilançodur. Bilançonun aktifinde ödeme girdileri, pasifinde ise diğer ülkelere yapılan ödemeler yer alır. Para politikasının ödemeler bilançosu dengesini sağlayıp sağlayamayacağı noktası önemlidir. Bu dengenin sağlanması incelenirken, yürürlükteki döviz kuru sistemiyle birlikte ele alınması zorunludur. Eğer sabit döviz kuru sisteminde para politikası ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasını destekleyebiliyorsa sorun yoktur. Bu sağlanmadığında, dengeyi sağlamak için esnek döviz kuru sistemi önerilmektedir. Esnek döviz kuru sisteminde yabancı paraların fiyatı dalgalanmaya bırakılır. Paraların fiyatındaki değişmelerle ödemeler bilançosunun dengesi sağlanmaya çalışılır. Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasında bir diğer yol da döviz kontrolüne gidilmesidir. Yani hükümetin getirdiği düzenlemelerle dış ödemeler sınırlı tutulmakta ve bu yolla denge oluşturulmaktadır.

(III) Ekonomide Tam İstihdamın Sağlanması: Ekonomi politikasında tam istihdamın amaç olarak belirlenmesi 1929 dünya ekonomik krizine kadar uzanmaktadır. Tam istihdam, tüm üretim faktörleri için amaçlanmakla birlikte, asıl üzerinde durulan, emek faktörünün tam istihdamıdır. Emek piyasasının istihdam durumu, ekonomideki tüm üretim faktörlerinin istihdam düzeyinin değerlendirilmesi için temel oluşturur. Para politikası uygulaması açısından tam istihdam amacı, konjonktürel işsizliğin önlenmesini, yapısal, mevsimlik ve arızı işsizlik türlerinin giderilmesini ya da ortadan kaldırılmasını da içerir. Ancak tam istihdamın ölçülmesinde, arızı ve mevsimlik işsizliğin tamamen ortadan kaldırılmasının zorluğu nedeniyle, kabul edilebilir bir minimum işsizlik oranı, tam istihdam sayılmaktadır. Gelişmiş bir ekonomide ortalama %3 oranındaki işsizlik normal kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde bu oranın %5 olması normal karşılanabilir. O halde bu ülkeler, ilgili oranlara ulaştıklarında tam istihdama ulaşılmış sayılabilir.

Para politikası amaçlarına, enflasyon açısından bakıldığında, istihdama iki farklı yoldan etki etmektedir. Birincisi, enflasyon belirsizliğindeki artış, uzun dönemli sözleşmelerin optimal süresini azaltmakta ve endekslemeyi daha karlı hale

getirmektedir. Endeksleme ise, sabit enflasyon oranını tam olarak ikame edemez ve enflasyon belirsizliğindeki artış, sözleşmelerin uyarlanmasını geciktirmekte ve sonuç olarak ekonomik etkinliği azaltmaktadır. İkinci etki ise, ekonomik karar birimlerinin reel fiyatları doğru olarak algılamalarının zorlaşmasıdır. Fiyat oranı sabitken veya sabit oranda değişirken, parasal fiyatlardan nominal fiyatlarda meydana gelen değişmelerin hesaplanması kolay olacaktır. Fakat değişken enflasyon oranları, bu hesaplamayı zorlaştırmaktadır (Hasanov, 2008: 194).

(IV) Doğal (Yeterli) Bir Ekonomik Büyümenin Sağlanması: Ekonomi politikasının amaçlarından biri olan büyüme, II. Dünya Savaşından sonra önem kazanmıştır. Daha önceki dönemlerde büyüme, konjonktür olgusundan ayrı olarak düşünülmüyor ve kısa dönemli ekonomik dalgalanmaların hafiflemesi daha önemli buluyordur. II. Dünya Savaşından sonra uzun süreli ekonomi politikasının amaçlarından biri olmuştur.

Enflasyoncu politikalarla kısa dönemde ekonomik büyüme sağlanabilir. Ancak uzun dönemde büyümenin parasal gelişmelerle gerçekleştirilmesi desteklenebilir bir politika değildir. O halde para politikasının amacı, ekonomik gelişmeyi destekleyici olmalıdır. Ancak hangi büyüme oranının para politikasıyla destekleneceği konusu belirsizdir ve parasal taban politikasının en zor alanlarından birisi de bu konudur.

Büyüme amacı geliştirmekte olan ülkelerde kalkınma amacıyla birlikte ele alınmaktadır. Büyüme ve kalkınma hızları aslında kişi başına düşen reel artış oranı olarak belirlendiği için aynı ekonomik değişkenlerle ölçülür. Ancak kalkınma anlam olarak daha kapsamlıdır ve ekonomik yapı değişkenliğini de içerir.

Bu dört amacı bir arada düşününce, bunları ayrı ayrı para politikaları ile elde etmek oldukça zordur. Çünkü saptanan hedefler zaman zaman birbirleriyle çelişebilir (Oktar, 1998: 9). Bu çelişkileri iki başlık altında toplayabiliriz.

1.1.1. Tam İstihdamın ve Dış Ödemeler Bilançosu Dengesinin Gerçekleştirilmesinin Birbirleri İle Çelişmesi

Para otoritesinin, istihdamı arttırmak amacıyla genişletici para politikası uygulaması halinde, artan talep ve istihdamın sonucu olarak ödemeler bilançosunda açık verilebilir. Para arzın artması faizleri düşürür ve yatırımları artırır. Çoğaltan mekanizması sayesinde istihdam ve dolayısıyla gelirin artması ile para politikasının istihdama yönelik amacı gerçekleştirilmiş olur. Ancak iç piyasadaki üretim ile karşılanamayan talep, dış piyasaya yönelecek ve ithalatı arttıracaktır. Faiz hadlerini düşüren bu durum, sermayenin ülkeden çıkmasına sebep olur ve dış ödemeler bilançosunda açık meydana gelir. Para politikasının amaçlarının gerçekleştirilmesi için birbirine zıt araçların kullanılması gerekliliği, amaçları arasında bir çelişkinin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır.

1.1.2. Tam İstihdam İle Fiyat İstikrarı Arasındaki Çelişki

Ekonomiler gelişme süreçlerinde belirli dönemlerden geçerler ancak, konjonktürel olarak bu dönemler tekrarlanabilir.

Ekonomik dip noktasında iken genişletici para politikası uygulandığını varsayarsak, **canlanma döneminde** istihdam ve dolayısıyla üretim artar, enflasyonist baskının ortaya çıkmaması ile fiyatlar sabit kalır. **Gerilme döneminde** tam istihdama yaklaşıldıkça, üretim ve istihdamdaki artış devam etmekte ancak bunlarla beraber gelirin ve dolayısıyla talebin de artması ile birlikte fiyatlarda yukarı yönlü bir hareket meydana gelmektedir. **Tepe noktasında** ise artık tam istihdama ulaşılmış, üretim artışı gerçekleştirilememekte, arz, talebi karşılayamadığından fiyat artışları oldukça yüksek oranlarda seyretmektedir (Acet, 2005: 3)

Görüldüğü gibi ikisinde birden denge aynı anda sağlanamamaktadır. Genişletici para politikasıyla, para politikasının amaçlarından tam istihdam sağlanırken, gerilme safhasından itibaren fiyatlarda ciddi bir artış gözlemlenmekte olup bu artış tepe noktasında maksimum olmaktadır. Sonuç olarak, para politikasının

amaçlarından fiyat istikrarı ile ekonomide tam istihdamın sağlanması arasında çelişki ortaya çıkmaktadır.

1.2. Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Sorunu

Ekonomik konuların tartışılmasında, “güvenilirlik” kavramının odak haline geldiği görülmektedir. Para politikası açısından önemi ise, 60’lı yılların sonlarına kadar etkili olan politikaların istenmeyen sonuçlar vermesiyle anlaşılır olmuştur. Bir birim enflasyona karşılık reel üretimi arttırmaya yönelik politikaların, uzun vadede istenen sonucu vermediği gibi, sadece enflasyona neden olması yeni politika arayışlarını önemli ölçüde etkilemiştir. Bu bağlamda ortaya çıkan teorik gelişmeler, Keynesyen eksenli aktif politika anlayışının, “güvenilir politika” anlayışı ile ikame edilmesi ve para politikasının öncelikli amacının “fiyat istikrarını sağlamak” olması konusunda geniş bir uzlaşmaya varılması sonucunu doğurmuştur (Çolakoğlu, t.y.: 63).

Para politikalarının yalnızca kurala ya da yalnızca duruma dayalı olarak belirlenmesinin eksiklikleri vardır. Pür kurala dayalı politikaların en önemli eksikliği, uygulanan para politikalarının değişen ekonomik koşullara göre yeniden düzenlenememesidir. Bunun temel sebebi, para politikası aracındaki değişimin değişkenlerin hedeflenen değerlerindeki sapma ile sınırlanmış olmasıdır. Pür duruma dayalı politikalar ise zaman tutarsızlığı nedeniyle iktisadi birimlerin enflasyon bekleyişlerini arttırmaktadır (Aklan ve Nargeleçekenler, t.y.: 30)

1.2.1. Güvenilirlik İhtiyacı

Güvenilirlik ihtiyacı sorunu, güvenilirliğin sağlanması ile çözülebilir. Güvenilirlik, uygulanan politikaların planlanandan farklı olması gerektiğinde, yeni politikanın gerçekten gerekli olduğuna inanması veya uygulamadaki stratejiler ile hedeflenenlerin birbirleri ile tutarlılık göstermesi ve kamuoyunun bunu görmesidir.

Gerçekten güvenilirlik ile para politikasının belirlenen hedefler doğrultusunda başarılı olması arasında sıkı bir ilişki vardır. Eğer Merkez Bankası fiyat istikrarının sağlanması konusundaki kararlılığını kamuoyuna yansıtabilir ve güvenilirliği sağlayabilirse, hayatın her alanını sosyal olarak da etkileyen enflasyon ile mücadele ederken çok önemli bir unsur olan enflasyon ile ilgili beklentiler için de ayrıca enerji harcamayacak ve tam olarak odaklandığı problem ile uğraşabilecektir.

1.2.1.1. Güvenilirliğin Tanımı ve Ölçümü

Güvenilirlik, hedeflere ulaşmada kilit rol üstlenmektedir. Eğer kamuoyuna duyurulan politika güvenilirliği sağlayabiliyorsa, ekonomik birimler buna göre pozisyon alacak ve makro ekonomik dengeler yeni koşullara göre şekillenecek ve enflasyon beklentileri aşağılara çekilecektir. Aksi taktirde, güven telkin etmeyen bir politika, ekonomik dengelerde olumlu bir değişme sağlayamayacak, çünkü toplum, enflasyon devam edecekmiş gibi kararlar alacaktır. Yani güveni sağlayamayan bir fiyat istikrarı politikasının faydası olmayacak, aksine çeşitli maliyetleri olacaktır. Bu açıdan bakıldığında uygulanacak politika yalnızca ekonomik değil, sosyal ve siyasi anlamda da desteklenebilmelidir. Özellikle de reel sektörün beklentilerine yer verilmesi, üretim açısından politikayı destekleyici gelişmeler sağlayabilir.

Güvenilirliğin ölçümünün önemine, ekonomik karar verme birimlerinin, merkez bankalarının açıklamalarına inanmaları veya güvenilir bulmaları açısından bakılmalıdır. Johnson'a göre, güvenilirliğin ölçülmesinde biri doğrudan diğeri ise dolaylı olan iki yöntem kullanılabilir (Johnson, 1997: 362):

Bunlardan birincisi, uzun dönem parasal faiz oranları ve uzun dönemli devlet tahvillerinin getirileridir. Nitekim, Issing, piyasanın uzun dönem enflasyon riskini algılayışını yansıttığı argümanından hareketle, euro bazlı uzun dönemli tahvilleri kanıt göstererek Avrupa Merkez Bankası'nın kısa sürede önemli bir güvenilirlik kazandığını ileri sürmektedir. Almeida ve Goodhart ise, enflasyon hedefi rejimini uygulayan ülkelerde açıklanan enflasyon hedeflerinin güvenilirliğini

değerlendirirken, uzun dönemli devlet tahvillerinin getirilerini de bir ölçüt olarak kullanmaktadırlar (Acet, 2009: 46).

İkinci yöntem ise, ücretlilerin enflasyon beklentilerinin bir göstergesi olarak nominal ücretlerin kullanılmasıdır. Ücretlilerin merkez bankasını güvenilir bulması durumunda, ücret görüşmelerinde enflasyon beklentisi önemli bir faktör olarak bulunmayacaktır.

1.2.1.2. Güvenilirliği Sağlamanın Araçları

Uygulanacak para politikasının güvenilirlik unsuru taşıması önemli bir şarttır ancak bunu kısa vadede sağlamak pek kolay olmamaktadır. Aksine güvenilirlik, kolay kolay inşa edilememekte ve sonuçları hemen ortaya çıkmamaktadır. Ancak, politika uygulayıcılar çeşitli maliyetlere katlanmak pahasına, güvenilirliği sağlamak amacıyla, enflasyon hedeflemesine geçişin öncesinde, başarılı anti enflasyonist önlemler almak durumundadırlar. Politikaların istenen etkiyi göstermesi için ise, adım adım değil, paket şeklinde uygulamalar açıklanmalı ve yürürlüğe koyulmalıdır (Acet, 2009: 48). Söz konusu önlemlerin başlıcaları şunlardır; “toplam para arzının ve kredi hacminin azaltılması, reeskont oranının yükseltilmesi, devlet bütçesinin denkleştirilmesi, tüketim mallarının taksitle satışlarının sınırlandırılması, selektif ve kontrollü kredi politikasının uygulanması, vergi gelirleri içinde dolaysız vergilere ağırlık verilmesi, ücret ve fiyatların kontrol altına alınmasıdır” (Karaçor, Ay, Acet, Çetinkaya, 2005: 5). Bu önlemlerin ne kadar kat veya esnek olarak uygulanacak mevcut enflasyon oranının yüksekliğine bağlı olacaktır.

1.2.2. Zaman Tutarsızlığı

Para politikasının ekonomi üzerindeki etkisi hemen ortaya çıkmaz. Çeşitli nedenlerle alınan önlemlerin ekonomiyi etkilemesi belirli bir zaman alır ve bunu önceden kestirmek oldukça zordur. Bunu önceden kestirmek çok zordur. O halde yapılacak şey, duruma bakıp para politikası mı izlenmeli, yoksa önceden bir kural

belirlenip bu kurala göre para politikası mı izlenmeli sorusuna cevap aramaktır. Bu konuda bazı iktisatçılar duruma göre para politikası izlenmesi taraftarıdır. Buna karşı çıkanlar ise, duruma göre izlenecek politikaların sonuçlarının istenilen zamanda ortaya çıkmaması nedeniyle tam tersine istenmeyen bir zamanda ortaya çıkıp ekonomide hiç de arzulanmayan sonuçlar ortaya koyabileceğini vurgulamaktadır. Bu iktisatçılara göre yapılacak en doğru şey, önceden bazı kuralların benimsenmesi ve her ne olursa olsun bu kurallara riayet edilmesidir (Parasız, 2008).

Zaman tutarlılığı, politikada istenilen bir varlıktır. İlan edilen hedefin her periyotta kamuoyuna açıklanabilir olması gerekmektedir. Aynı şekilde, zaman tutarsızlığı, bir politikayı uygulanabilir olmaktan çıkartabilir (Srouf, 2001:4).

1.3. Para Politikası Kuralları ve Enflasyon Hedeflemesi

1.3.1. Değişken Hedefleme politikaları

Değişken politika kuralı, merkez bankasının, ekonominin seyrine göre uygun araçları kullanmasıdır. Sabit politika kuralı ise, merkez bankasının somut görevlerle yükümlü olmasını gerektirmektedir (Issing, 1996: 22). Bu bağlamda para politikası kuralları, bir kılavuz olarak tanımlanmaktadır. Bu kurallar “**araç kuralları**” ve “**hedef kuralları**” olmak üzere iki başlık altında sınıflandırılabilir (Svensson, 1999: 614).

Güvenilirliği sağlamak için yapılabilecek en iyi çalışma, ara hedeflerin belirlenmesidir. 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 özellikleri dikkate alınmasını gerektirir.

Hedef değişken belirlenmesindeki kriterler aşağıdaki gibi olmalıdır:

- a) Değişkenin kontrol edilebilmesi nispeten kolay olmalıdır.
- b) Toplum tarafından kolaylıkla izlenebilir olmalıdır.

c) Hedef değışken kullanılarak etkilenmesi düşünölen nihai ve uzun dönemli hedefle ilişkisi (korelasyonu) yüksek olmalıdır.

d) Mümkün olan en kısa sürelerde izlenebiliyor olmalıdır.

e) Ekonomideki diğeri amaçları engelleyici ya da bunları perdeleyici olmamalıdır (Acet, 2005: 12).

1.3.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru rejimlerinin niteliğini belirleyen temel unsur, döviz kurunun serbestçe dalgalanmasının mümkün olup olmayacağıdır. Merkez bankası bir hedef olmadan döviz piyasalarına müdahale ediyorsa, dalgalı/esnek kurdan bahsetmek mümkün olabilir. Ancak, bir hedef belirlenmiş ve bu hedefe ulaşabilmek amacıyla müdahaleler söz konusu ise ve bu müdahaleler yasal yükümlölükler ile yaptırılıyorsa, sabit kurdan söz edilir (Altay, 2007: 696).

Döviz kuru hedeflemesinin uygulanabilmesi için, çapa ülkenin düşük bir enflasyona sahip olması ve ülkenin ekonomisinin güçlü olması gerekmektedir. Karşılıklı ticarete önemli pay sahibi olunması da tercih edilen bir özelliktir (Türkiye için Euro Bölgesi örnek verilebilir). Bu rejimde nominal döviz kuru için bir bant belirlenir ve bu bant içinde dalgalanmasına izin verilir. Merkez bankası müdahalesi ise yalnızca bant sınırının aşılması durumunda söz konusudur (Malatyalı, 1998: 4).

Döviz kuru hedeflemesini, enflasyona etkisi bakımından tekrar tanımlayacak olursak: 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. (Quisne ve Agnoli, 2001: 3). Sabit döviz kuru bazı durumlarda enflasyona karşı etkili olabilir, ancak gerekli bir şart değildir (Chang, Velasco, 2000: 71).

1.3.1.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları

Dalgalı kur stratejisinde, kurun hareketlerini tam olarak tahmin etmek hayli güçtür. Döviz kurunda gerek uzun vadede ve gerekse kısa vadede ortaya çıkan

tahmin edilemeyen bir istikrarsızlık eğilimi, iktisadi hayatı negatif yönde etkileyebilir. Nominal bir çapa belirleneceğinden, zaman tutarsızlığı problemi kısmen de olsa ortadan kalkabilir.

Döviz kurunun sabitlendiği ülkenin istikrarlı ve güçlü bir ekonomiye sahip olması, enflasyonist eğilimleri baskı altına almada yardımcı olur. Herkes tarafından açıkça anlaşılabilir bir strateji olduğundan, merkez bankasının şeffaflığı ve hesap verilebilirliği artar. Ayrıca, ulusal paranın güçlü bir ülkenin para birimine sabitlenmesi, çapa ülkesinin güvenilirliğinden faydalanma olanağı sağlar (Erdoğan, 2005: 37).

1.3.1.1.2. Döviz Kuru Hedeflemesinin Dezavantajları

Öncelikle, sabit bir döviz kuru içsel şoklara karşı para politikasının kullanılmasını kısıtlar. Aynı şekilde, çapa ülkedeki ekonomik şoklar da ülkeyi normalde olduğundan çok daha fazla etkileyecektir. Bu ülkeler, para birimleri üzerindeki spekülasyonlara karşı çok daha duyarlı hale gelecektir. Yatırımcıların ülke parasından kaçması durumunda, merkez bankası yüksek fiyatlardan alım yaparak kuru belirlenen bant arasında tutmaya çalışacaktır (Petursson, 2001: 36).

1.3.1.2. Parasal Büyüklük Hedeflemesi

Parasal büyüklük hedeflemesi, uzun dönemde fiyatların para arzı artışından etkileneceği bulgusuna dayanmaktadır ve para arzının temel politika hedefi olarak kullanılması şeklinde ifade edilebilir (Acet, 2005: 82). Parasal hedeflemenin unsurları ise, para politikasının uygulanmasında parasal büyüklüklerin dikkate alınması, halkın enflasyon beklentilerine rehber olması için parasal büyüklüklere ilişkin hedeflerin belirli dönemlerde ilan edilmesi ve parasal hedeflerden büyük sapmaların önüne geçilebilmesi için sınırlı hesap verebilirliğin varlığıdır. Bu tür politikaların amacı parasal büyüklükleri kontrol altına alarak fiyat istikrarını sağlamaktır (Svensson, 1999: 636).

Parasal büyüklük hedeflemesinin ara hedef değişken olarak belirlenmesi için parasal genişleme ile nihai hedef olan enflasyon arasında öngörülebilir bir korelasyon olması gerekmektedir. Ayrıca, MB parasal genişleme üzerinde kontrol sahibi olmalıdır.

1.3.1.2.1. Parasal Büyüklük Hedeflemesinin Avantajları

Döviz kuru hedeflemesinin aksine, parasal büyüklük hedeflemesine bazı dezavantajlar avantaja dönüşmüştür:

- Parasal hedeflemede, para otoritesi, diğer ülkelerinkinden farklı bir enflasyon hedefi seçebilir.
- Para politikası, dalgalanmalar ve dışsal şoklara karşı esneklik.
- Şeffaf ve nispeten hesap verilebilirlik söz konusudur.
- Stratejinin ilan edilmesi ve belirli aralıklarla bilgilendirme yapılması, politik baskılardan uzak kalma konusunda para otoritesine yardımcı olacaktır (Karasoy, Saygılı, Yalçın, 1998: 6).

1.3.1.2.2. Parasal Büyüklük Hedeflemesinin Dezavantajları

- Finansal araçların sayısının ve türlerinin artması ile paranın ölçülmesi giderek zorlaşmaktadır. Bu da ara hedef değişken seçiminde zorluklar yaşanmasına sebep olmaktadır.
- Bu stratejinin uygulanabilmesi için, ülkedeki para talebi istikrarlı olmalı, dalgalanmalardan uzak kalabilmelidir.
- Bireylerin enflasyon beklentileri ve enflasyondan korunma güdülerini, dolarizasyona sebep olmakta ve ulusal paradan kaçmaktadırlar.

- Para arzının kısılması durumunda istenen etkiler yaratılamayacak ve para otoritesinin gücü kısıtlanacaktır.
- Yine enflasyon açısından yaklaşıldığında, enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde, paranın dolanım hızı oldukça değişkendir ve bu yüzden, bu tür ülkelerde, döviz kuru stratejisinin takip edilmesi gerekliliği vardır (Mishkin, 1998: 14).

1.3.1.3. Nominal GSMH/GSYİH Hedeflemesi

Nominal GSMH (ya da GSYİH) düzeyi hedeflemesinin uygulama imkanı bulmasının sebebi, para politikasının sadece nominal büyüklüğü belirleyebilmesidir. Nominal GSMH/GSYİH hedeflemesinde, temel hedef GSMH tahmini ve bu tahmine ulaşılmasını sağlayacak olan politika aracının belirlenmesidir (Fischer, 1990: 1158). GSMH hedeflemesi konusunda en güçlü karşı tez, hala tartışılmakta olan, bu değişkenin en iyi ihtimalle üç aylık bir gecikme ile izlenebilirliği. Düzeltici bir politikanın, kullanılacak araçların değişken üzerinde ancak belli bir gecikmeyle etkili olmaları nedeniyle, belli bir süre sonra etkisini göstereceği için pratikte zorluk yaratma potansiyeli içermesidir.

1.3.1.3.1. Nominal GSMH/GSYİH Hedeflemesinin Avantajları

GSMH hedeflemesi ile para otoritesi nominal GSMH hedefi ilan etmektedir. Haklı ve tutarlı bir GSMH hedefi, para otoritesine parasal artışı dönem içindeki dolanım hızı değişikliklerine karşılık olarak ayarlama gücünü ve inisiyatifini veren bir stratejidir.

1.3.1.3.2. Nominal GSMH/GSYİH Hedeflemesinin Dezavantajları

Bu değişkenin en büyük dezavantajı, etkilerinin üçer aylık gecikmeyle ortaya çıkmasıdır. Ayrıca bu değişkenin hedeflenmesi, istenmeyen gelişmeler olması halinde bu durumun belli bir süre sonra anlaşılması ve buna ilişkin uygulanacak

düzeltilici bir politikanın, kullanılacak araçların değişken üzerinde ancak belli bir gecikmeyle etkili olmaları nedeniyle, belli bir süre sonra etkisini göstereceği için pratikte zorluk yaratma potansiyeli içermesidir.

Ancak, GSMH hedeflemesinde ilk önemli sorun bu değişkenin birçok ülkede çeyrek dönemler itibariyle yayımlanmasıdır. Hedefe yaklaştıracak politikanın etkisi de uzun bir gecikmeyle hissedilmektedir. Ekonomide nihai hedef fiyat istikrarı olduğu için GSMH hedeflemesi fiyat istikrarı hedefiyle çelişebilmektedir (Malatyali, 1998: 9).

1.3.1.4. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi, 5 temel faktörü içine alan bir para politikasıdır. 1) Orta vadeli sayısal hedeflerin kamuoyuna açıklanması, 2) Diğer hedeflerin bileşiminden oluşan ve para politikasının öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğunun kurumsal hedef olarak belirlenmesi, 3) Sadece para politikası değil, birçok değişkenin de bulunduğu bir strateji, 4) Planlar, amaçlar ve para otoritelerinin kararları noktasında, para politikasının şeffaflığı, 5) Enflasyon hedeflerinin elde edilebilmesi için, merkez bankasının hesap verebilirliği (Mishkin, 2000, 1-9)

Bu liste, enflasyon hedeflemesi konusunda önemli bir noktayı aydınlatmalıdır: Enflasyon hedeflemesi, gelecek yıl için açıklanan sayısal hedeflerin kamuoyuna açıklanmasından daha fazlasını gerektirmektedir. Bu, özellikle de gelişen piyasalara sahip ülkelerde önem arz etmektedir çünkü bu ülkelerin birçoğu hükümetin ekonomi politikası olarak gelecek yıla ait enflasyon tahminleri yayınlamakta; ancak para politikası stratejileri, diğer dört faktöre sahip olmadığı için, enflasyon hedeflemesi olarak tanımlanmamalıdır. 1990'dan beri, enflasyon hedeflemesi birçok gelişmiş (Yeni Zelanda, Kanda, İngiltere, İsveç, İsrail, Avustralya ve İsviçre) ve gelişmekte olan ülke (Şili, Brezilya, Kore, Tayland ve Güney Afrika) tarafından uygulanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi, uygulamada fiyat istikrarının ne olduğu noktasında bir karar gerektirmektedir. Alan Greenspan fiyat istikrarına geniş kabul gören bir tanım getirmiştir: Enflasyon oranı olarak fiyat istikrarı, hane halkı ve işletmelerin verilen günlük kararlarda dikkate almak zorunda olmadığı kadar düşük bir oranda olmasıdır.

Fiyat istikrarının bu tanımı, makul bir tanımlamadır ve uygulamada sıfır ile % 3 arasındaki her oran bu kriteri karşılamaktadır. Bazı iktisatçılar enflasyonun çok düşük seviyelerde tutulmasının yetersizliğe sebep olacağı ve doğal işsizlik oranının yükselmesi ile sonuçlanacağını iddia etmektedirler. Bu iddia oldukça tartışmalıdır ve uzun dönem enflasyon hedeflerinin sıfır olarak belirlenmesine karşı en güçlü tezdır. Sıfır enflasyon hedefi deflasyon ihtimalini arttıracaktır ve bu da finansal durgunluklara ve sert ekonomik küçülmelere yol açacaktır. Pratikte, hedef koyanlar her zaman uzun dönem enflasyon hedefini sıfırın üzerinde, % 1-3 arasında belirlemektedir. Enflasyon düşük seviyelere ulaşınca, hedef koyucular, hedeflerini simetrik hale getirmişlerdir. Aslında, hedef koyanlar, simetrik enflasyon hedeflerinin reel çıktıyı stabilize ettiğini çünkü zayıf ekonomilerde, hedef koyanların beklentilerin yükselmesinden çekinmediğini söylemektedirler. Enflasyon hedeflemesinin para politikası açısından orta vadeli bir strateji olarak birçok avantajı vardır. Döviz kuru çapasının tersine, enflasyon hedeflemesi, para politikasının ekonomideki şoklara karşı daha iyi odaklanmasını sağlar. Parasal hedeflemenin aksine, diğer muhtemel para politikası stratejisi olan enflasyon hedeflemesinin para ve enflasyon arasındaki durağan ilişkisi, başarı için vazgeçilmez değildir. Bunun yerine, para politikasının araçları için mümkün olan bütün değişiklik kararları için, erişilebilen bütün bilgiler kullanılır (TCMB, 2002: 1).

Enflasyon hedeflemesinin bir kilit avantajı da, kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesi ve şeffaf olmasıdır. Çünkü açık sayısal hedefler, merkez bankasının hesap verebilirliğini arttırmaktadır ve zaman tutarsızlığı tuzağına düşme ihtimalini azaltmaktadır. Üstelik zaman tutarsızlığının kaynağı genel olarak merkez bankası üzerindeki baskılar olarak görüldüğünden, merkez bankasının uzun dönemde ne yapamayacağından çok ne yapması sorusu ile birlikte gelen büyüme, düşük

işsizlik, dışarıda rekabet edebilirliğin artması, enflasyon hedeflemesinin avantajını oluşturmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin bu sonuçlara ulaşabilmesi için, merkez bankasının öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğu konusunda kurumsal bir taahhüt olmalıdır.

Enflasyon hedeflemesi rejimleri para politikasının şeffaf olması ve kamuoyu ile haberleşme kanallarının açık tutulması için büyük baskı yapar. Enflasyon hedeflemesi yapan merkez bankaları hükümet ve görevliler ile her fırsatta kamuoyuna konuşmalar yapar. Bu merkez bankaları duyuruları bir adım daha ileri götürerek enflasyon raporları hazırlayarak para politikası ve enflasyon ile ilgili geçmiş ve gelecek performansları konusundaki görüşlerini açıkça sunarlar. Diğer kilit faktör ise enflasyon hedeflemesi ile birlikte gelen politikanın şeffaflığının, merkez bankasını hesap verebilir hale getirmesidir. Para politikasının önceden belirlenen ve tanımlanan enflasyon hedefine başarı ile ulaşması ve bunu sürdürmesi, kesin çizgilerle ve sıkı bir şekilde belirlenen yasal başarı standardı ve değerlendirmesi olmasa bile, bağımsız bir merkez bankasının konumlandırılmasına kamuoyu desteği sağlayabilir (Mishkin, 2001).

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ: TEORİ-UYGULAMA

2.1. Enflasyon Hedeflemesinin Kuramsal Çerçevesi

Gelecek dönemlere ilişkin enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kuramsal temelleri çok eskilere dayanmaz.

Ekonomi literatürüne, 1960'ların sonlarında yapılan teorik ve deneysel çalışmalar ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin gösterdiği deneysel kanıtlar, üretim ve istihdamı yukarılara çekmeye yönelik para politikalarının, enflasyonun artmasına neden olacağını açık bir şekilde kanıtlamıştır.

Bu tür para politikalarının, istenen sonuca hizmet etmediğini gören ülkelerin bir kısmı 1990'lı yılların başından itibaren para politikalarına bir çerçeve olmak üzere enflasyon hedeflemesi uygulamasını başlatmışlardır. Enflasyon hedeflemesi, **“düşük ve istikrarlı bir enflasyona ulaşmayı ve bunu korumayı isteyen bir ülkede para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiği”** şeklinde bir önermeden doğmaktadır (Mishkin, 1996: 18).

Değişen ekonomik ortam, enflasyon hedeflemesinin önem kazanmasında etkili olmuştur. Bunun yanı sıra makroekonomi biliminin gelişmesi de, enflasyon hedeflemesi politikasının ağırlığını arttırmıştır.

Bu çerçevede, aşağıda enflasyon hedeflemesi rejiminin tanımı ve kapsamı; uygulanmasına yönelik operasyonel konulardaki tartışmaları da içerecek şekilde önkoşulları ve diğer Stratejik gereklilikleri; genel kabul gören avantaj ve dezavantajları ile bazı teknik konulara değinilecektir.

2.2. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı

Enflasyon hedeflemesi, yukarıda anlatılanlar da dikkate alındığında, merkez bankasının hesaplayıp kamuoyuna açıkladığı bir hedefe ulaşmak için elindeki faiz oranı ve diğer para araçlarını kullanarak enflasyon oranını belirli bir düzeyde tutma politikasıdır. Enflasyon oranı ve faiz ters orantılı olduğundan, para otoritesinin faiz oranlarını yükseltmesi veya düşürmesi, enflasyon hedeflemesi politikası altında daha şeffaf olacaktır (Alparslan, Erdönmez, 2000: 2).

Enflasyon hedeflemesi, bir veya daha fazla dönem için enflasyon oranının sayısal ve resmi olarak hedeflenmesi, bu hedeflemenin açıklanmasını içeren, düşük ve istikrarlı fiyat artışlarının, para politikasının uzun dönemdeki temel amacı olduğunun açıklanmasını içeren bir yapıdır. Para otoritelerinin planları ve amaçları hakkında kamuoyuyla iletişim için büyük gayret sarf edilmesi ve bunun, hedeflere ulaşmada merkez bankasına güvenilirlik sağlaması, enflasyon hedeflemesinin diğer önemli özelliklerinden birisidir (Bofinger, 2000: 2).

Enflasyon hedeflemesinin diğer para politikalarından farkı, geleceğe dair bir vizyonu olmasıdır. Merkez bankası, hedefi gerçekleştirebilmek için, çeşitli dönemlerde tahminler yaparak ve bunları revize ederek, hedefteki sapmaları belirler ve bu sapmaların ortadan kaldırılması için hangi araçların ne şekilde kullanılacağını belirler (Alparslan, Erdönmez, 2000: 3).

Daha geniş bir tanımla enflasyon hedeflemesi; belirlenmiş bir enflasyon oranı için belirli bir tarih veya dönemde gerçekleştirilmek üzere resmi bir hedef ya da hedef aralığının ilan edilerek taahhüt edilmesi ve para politikasının en önemli amacının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı sürdürmek olduğunun vurgulanması ve bu vurgunun para otoritesince de benimsenmesi şeklinde tanımlanabilen bir para politikası uygulamasıdır (Acet, 2009: 91).

Enflasyon hedeflemesi politikası, geleceğe yönelik bir politika olduğundan, tahmin çalışmalarının oldukça bilimsel, tutarlı ve gerçeğe yakın olması

gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesinin amacı, siyasi ve kısa vadeli kazanımlardan çok uzun vadeli ve kalıcı getiriler olduğundan, para otoritesinin siyasi etkilerden uzak olması amacıyla merkez bankasının bağımsızlığı da sağlanmalıdır. Diğer politikalar ile uzun vadede olumlu sonuçları elde etmek ve hedefe ulaşmak zordur.

2.3. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları ve Stratejik Gereklilikler

Enflasyon hedeflemesine geçilmeden önce, siyasi otorite bu konudaki kararlılığını ortaya koymalı ve para otoritesine, uygulanacak politikalar konusunda tam bağımsızlık tanımalıdır. Aksi takdirde, uygulanacak politikalar, uzun vadedeki hedeflerden saparak, siyasi otoritenin kısa vadeli amaçlarına/çıkarlarına hizmet etmekten öteye gidemeyecektir. Dolayısıyla, hedefler gerçekçi bir şekilde belirlenmeli ve bu konudaki inisiyatif para otoritesine bırakılarak kararlılıkla uygulanmalıdır. Bunun için sıralanabilecek ön koşullar, mali baskınlığın düşük düzeyde olması, derin mali piyasalar, siyasi otoritenin politika konusundaki kararlılığı ve samimiyeti, ekonominin döviz kuru ve faiz oranlarına karşı esnekliğinin az ve dirençli olması olarak sıralanabilir. En önemli ön şartlardan biri ise, sürekli tekrarlandığı gibi, merkez bankasını tam bağımsızlığıdır. Bununla beraber, siyasi otorite, merkez bankası ve toplum, fiyat istikrarı hedefine tam olarak odaklanmalıdır.

Merkez bankasının uygulamaları şeffaf ve hesap verebilir nitelikte olmalıdır. Ara hedeflerin, ulaşılan değerlerin, uygulanan politikaların anlaşılabilir bir şekilde periyodik olarak topluma duyurulması, beklentileri de etkileyerek politikanın başarılı olmasına etken olabilecek önemli bir husustur.

Merkez bankası uygulamalarının halka açık bir biçimde, periyodik olarak ve kamuoyunun izlemekte güçlük çekmeyeceği değişkenlerin gelişimini referans alarak anlatılması da uygulanan politikaların beklentileri etkileyerek başarısını garanti eden bir diğer önemli husustur.

2.3.1. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları

2.3.1.1. Para otoritesinin Bağımsızlığı

Merkez bankasının bağımsızlığının, enflasyon hedeflemesi politikasında vazgeçilmez bir önkoşul olduğunu belirtmiştik. Özellikle enflasyon hedeflemesi politikasının başarıyla uygulandığı ülkelere baktığımızda, merkez bankasının bağımsızlık derecesi ve enflasyon hedeflemesinin başarısı arasında belirgin bir pozitif yönlü ilişki olduğu görülebilir.

Merkez bankasının bağımsızlığı denildiğinde, öncelikle akla, hedefe ulaşılması için uygulanacak para politikalarının belirlenmesinde bağımsızlık gelmelidir. Bu konuya, istikrar yönünden de yaklaşılabılır. Değişen hükümetlerin, merkez bankası politikalarına müdahaleleri, uygulanan politikaların sonuçlarının alınmadan değiştirilmesi ihtimalini doğuracak, dolayısıyla değişen siyasi otoriteler ile birlikte yenilenen politikalar hedefe ulaşmanın önünde bir engel teşkil edecektir (Debelle, Masson, Savastona, Sharma, 1993: 3).

Merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon oranları ve enflasyon hedeflemesinin başarımının arasında pozitif bir ilişki olduğunu belirtmiştik. Siyasi otoritenin ve para otoritesinin amaçlarını belirleyen etkenler farklıdır. Zaman tutarsızlığı sebebiyle, siyasi otorite, kısa vadeli ancak geçici sonuçlar üzerinde dururken, para otoritesi, uzun vadeli ve kalıcı çözümler üzerinde durmaktadır. Merkez bankasının tam bağımsız olmadığı ülkelerde, araçlar olması gerektiği zaman ve şekilde kullanılamadığından, enflasyon oranı yüksek ve oldukça değişkendir. Tabii ki merkez bankasının bağımsızlığı %100 gerekli şart değildir, ancak siyasi otorite, merkez bankasının aldığı kararları sorgulamadan % 100 destek vermelidir. Zaten merkez bankasının bağımsızlığı ilkesinin de amacı budur.

2.3.1.1.1. Amaç Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı birçok ülkede, enflasyon hedeflemesi rejimi, yeni merkez bankacılığı anlayışını da getirmiştir. Bu durumlarda, yeni yasal düzenleme genellikle, fiyat istikrarının asıl amaç –bazı durumlarda tek amaç- olması etrafında şekillenmiştir. Böyle durumlarda, merkez bankası genelledikle amaç bağımsızlığına sahip değildir (Debelle, Fischer, 1994: 200). Yasama, merkez bankasının kendi hedeflerini belirlemesi yerine, merkez bankası için hedefler belirler.

Fiyat istikrarının operasyonel tanımı yasalarda genellikle belirtilmemiştir. Bunun yerine, enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarının pratik yorumu olarak algılanmıştır. Enflasyon hedeflemesinin tam tanımı merkez bankası ve hükümet tarafından onaylanmış veya İngiltere örneğinde olduğu gibi, İngiltere Merkez Bankasına danışıldıktan sonra Konsey tarafından belirlenmiştir. Hedef genellikle Yeni Zelanda'daki Politikası Hedefleri Anlaşması veya Avustralya'daki gibi Para Politikası Yönetimi Açıklaması ile belirlenmektedir (Debelle, 2000: 3).

Enflasyon hedeflemesinin yeni yasama ile uyuşmadığında, merkez bankası enflasyon hedeflemesini, var olan yasadaki hedeflerin operasyonel uygulaması olarak görmektedir. Yalnızca birkaç örnekte, merkez bankası amaç bağımsızlığına sahiptir ve enflasyon hedefini takip edebilir.

Merkez bankasının amaç bağımsızlığı, demokratik bir toplumda olması gerektiği gibi, hükümetin para politikasının nihai hedefi üzerinde söz sahibi olmasını garantiler. Aynı şekilde, enflasyon hedefinin ortak bir şekilde belirlenmesi, rejimin güvenilirliğinin artmasına yardımcı olacaktır (Debelle, 2000: 3).

2.3.1.1.2. Araç Bağımsızlığı

Amaç bağımsızlığı enflasyon hedeflemesinin uygulandığı birçok ülkede yok iken, merkez bankasının araç bağımsızlığına sahip olması, vazgeçilmez bir şarttır. Enflasyon hedefinin izlenebilmesi için, enflasyon hedefine ulaşmada gerekli araçlar

ve bunların uygulamaları noktasında merkez bankaları bağımsız olmalıdır. Araç bağımsızlığı bütün para politikası rejimlerinde gereklidir ancak enflasyon hedeflemesi rejimi için vazgeçilmezdir. Bu bağımsızlığın dengelenmesi için, merkez bankası demokratik süreç içerisinde hesap verebilir olmalıdır (Debelle, 2000: 4).

Merkez bankasının araç bağımsızlığının önündeki ana engel, kamu açıklarının finanse edilmesi gerekliliğidir. Mali baskınlığın olmaması, enflasyon hedeflemesi rejimi için bir önşarttır. Mali baskınlık, kamu açığının merkez bankası bilançosundan doğrudan finanse edilmesini gerektirmektedir. Merkez bankası, devlet tahvilleri alıcısı olmaktan ve diğer mali eylemlerden kaçınmalıdır. Mali baskınlığın uzun süredir var olduğu ekonomilerde, bu kaçınmanın yasalar ile güvence altına alınması gerekebilir (Debelle, 2000: 4).

Hükümetin enflasyon hedeflemesini kabul etmesi, merkez bankası üzerindeki mali politikadaki dengesizliklerden oluşan açıkları telafi etme baskısını da azaltacaktır. Yine de, hükümet, para basma yolu ile açıklarını finanse edemeyeceğini bilmelidir. Diğer kaynaklarının yetersizliğinden dolayı senyorajdan başka bir finansman kaynağı olmaya ülkeler için enflasyon hedeflemesi rejimi için uygun değildir.

Mali baskınlık aynı zamanda, kamu borçlanmasının maliyetinin düşürülmesi amacıyla faizlerin azaltılması baskısı da yaratabilir. Hesap verebilirlik, hükümet ve merkez bankası arasındaki bu çatışmayı şeffaflaştırarak, oluşacak baskıyı azaltabilir. Bu amaçla bağımsızlığın desteklenmesi için bazı kurumsal değişiklikler faydalı olabilir: Merkez bankası başkanı ve kurulu, siyasi otoritelerden daha uzun süre görevde kalacak şekilde atanabilir, siyasetçilerin merkez bankası kurulunda görev alması engellenebilir, merkez bankası başkanının siyasi olarak tarafsızlığını ilan etmesi ve merkez bankası eylemlerinin bağımsızlığını deklare edebilir.

Ekonomideki beklenmeyen şoklar, gelişmekte olan ülkelerde, devletin gelir-gider dengesini çok fazla etkileyebilir. Bu durumda siyasi otorite, en kolay gelir olan senyoraj gelirine başvurabilir. Bu ülkelerde, merkez bankasının bağımsızlığı, siyasi

otoritelerce istenen bir durum değildir. Şoklar karşısında ücret, istihdam ve üretim alanlarında esnekliğe sahip olmayan ülkeler, finansal şoklardan çok daha kolay etkilenir ve bu etkinin derinliği oldukça fazla olur. Böyle durumlarda, siyasi otorite, en kolay gelir elde etme yolu olan senyoraj gelirine başvurabilmek için, para politikasını elinde tutmak isteyecektir (Patinkin, 1993: 112).

2.3.1.2. Mali Baskınlığın Olmaması

Merkez Bankasının tam bağımsızlığı, ön koşul olmakla beraber, yeter şart değildir. Bunun dışında maliye politikalarından da bağımsız olması gerekmekte ve bunu için de devletin mali düzeninin disiplin altına alınması gerekmektedir. Aksi takdirde, merkez bankası, fonksiyonel bir şekilde çalışamayacaktır.

Bu bakımdan, maliye politikasının para politikası uygulamaları üzerinde baskıcı bir etkisinin varlığına yönelik önemli bir göstergenin olmaması da enflasyon hedeflemesinin bir önkoşulu olarak düşünülebilir. Devletin senyoraj gelirinin düşük olması, finansal piyasaların devlet borçlarını karşılayabilecek yeterlilikte bir derinliğe sahip olması, devlet borçlarının ve bunların finansman şekillerinin para basmaya yer vermeyecek şekilde olması gerekmektedir (Masson, Savastano, Sharma, 1997: 8).

2.3.1.3. Güçlü Bir Finansal Sistemin Varlığı

Güçlü bir finansal sistem de, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamalarının önkoşullarından birisidir. Güçlü bir finansal sistemin bulunmaması, finansal piyasaların sağlığı, ekonominin finansal krizlerden daha kolay ve derin bir şekilde etkilenmesine, kriz sonrasında ise enflasyonun yükselmesine ve reel piyasalarda daralmalara sebep olmaktadır. Finans piyasalarının sağlığının yarattığı kırılganlık, para politikasının belirlenen amaçlara yönelik olarak fonksiyonel bir şekilde uygulanması önünde de bir engel teşkil etmektedir. Bunun sebebi ise, merkez bankasının uyguladığı para politikalarının önemli bir bölümünün, finansal piyasalar

içerisinde etki göstermesidir. Dolayısıyla, politikaların etki göstermeye başladığı yer, finansal piyasalardır (Akyazı, 2004: 36).

Finansal piyasaların yetersiz olması, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasına engel teşkil etmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, kendi iç finansal piyasaları yetersiz olduğundan, dış borçlanma yoluna gitmedirler ve bu da, hem ülkenin dış borcu vasıtasıyla döviz kurlarında istikrarsızlığa, hem de özel sektörün firma değerinin düşmesine yol açacaktır (Kasa, 2001: 5).

Yine mali baskınlık açısından bakıldığında, sıkı piyasalara sahip olan ekonomilerde, iç borçlanma zorunluluğu, merkez bankası üzerindeki baskıyı arttıracak ve reel faizlerin aşırı yükselmesine sebep olacaktır. Bu da, para otoritesin elindeki en önemli enstrüman olan faiz değişkeninin kullanımının kısıtlanması anlamına gelmektedir.

Bu bilgiler ışığında, mali-finansal piyasaların güçlü ve gelişmemiş olması durumunda, para politikasının verimli olmayacağı ve istenen sonuçlara ulaşılamayacağı sonucuna varılabilir (Orlowski, 2000: 2).

2.3.1.4. Diğer Parasal Değişkenlere Dair Katı Bir Taahhüdün Bulunmaması

Enflasyon hedeflemesinin literatürdeki son ön koşulu, ücret ve döviz kuru gibi parasal değişkenlere dair katı taahhütlerin olmamasıdır. Birden fazla değişkene dair taahhütler, kısa vadede olmasa bile, orta veya uzun vadede çelişkilere ve değiş-tokuşa sebep olacaktır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde, katı taahhütlerin varlığı, enflasyonu düşürmeye yönelik kullanılacak araçların, istenilen yönde ve büyüklükte kullanımı kısıtlayacaktır. Özellikle de döviz kuru çapasında, çapa olarak kullanılan ülkenin politikalarına ister istemez bağımlı olunacaktır. Enflasyon hedeflemesinin gerekliliklerinden birisi olan şeffaflık ve kamuoyunca paylaşılan ortak hedef noktasında problem yaratacaktır. Çünkü ülkenin her kesiminin tek bir hedefe

odaklanması gerekmektedir ve beklentiler bu yönde olmalıdır (Masson, Savastano, Sharma, 1997: 9).

Özellikle de döviz kurunun bir çapa olarak kullanılması, enflasyon hedeflemesi ile tutarsızlık sergileyen bir politikadır. Para politikası enflasyon hedeflemesini uyguladığında, döviz kuru rejimi seçeneği için en az iki sonuç ortaya çıkacaktır. Birincisi, enflasyon hedeflemesi, diğer taahhütler ile tutarlılığı olmayan bir rejimdir. Özellikle, sabit döviz kurundan vazgeçilmelidir. İkincisi ise, düşük enflasyon oranı merkez bankasının nihai hedefi olsa bile, optimal para politikası döviz kuru hareketlerine cevap vermek zorundadır. Bu hareketler, gelecekteki enflasyonu tahmin etmede ve politika araçlarını ayarlama yardımcı olacak bilgileri içermektedir (Svensson, 1999: 620)

2.3.2. Diğer Stratejik Gereklikler

Yukarıda sayılan literatürdeki teorik gerekliklerin dışında, ülkelere göre değişebilen ve pratikte de uygulanması gereken başka şartlar da vardır.

2.3.2.1. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

Şeffaflık ve hesap verebilirliğin, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında en üst düzeyde olması gerektiğini belirtmiştik. Merkez bankasının bağımsızlığı ve güvenilirliğinin de en önemli göstergeleri, bu iki kavramdır.

İçinde bulunulan durumun, alınan kararların ve yapılan eylemlerin, anlaşılabilir bir şekilde sunulmasına şeffaflık, bu kararların yerinde ve doğru kararlar olduğunu ispatı sorumluluğu ve gerekliliğinin kabul edilmesine ise hesap verebilirlik denmektedir (IMF, 1998: 5).

Şeffaflık tanımı; amaç, bilgi ve operasyonel olarak ayrı ayrı sınıflandırılabilir. Amaç şeffaflığı, merkez bankasının enflasyon, üretim gibi amaçlardan hangisine öncelik vereceği konusunda açık olması; bilgi şeffaflığı, merkez bankasının enflasyon tahminleri, banka denetimleri ile ilgili bilgiler

noktasında açık olması; operasyonel şeffaflık ise kullanılan araçlar ve piyasaya yapılan müdahaleler konusundaki kararlar noktasında açık olmasıdır. (Hahn, 2002, 430).

Geçmişte birçok merkez bankası hesap verebilirlikten kaçınmaktayken, enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının yüksek derecede hesap verebilirliğini gerektirmektedir. Yüksek derecede hesap verebilirlik, hedeflere ulaşmada günümüzde enflasyon hedeflemesi uygulayan merkez bankalarının gücünün ve motivasyonunun önemli bir unsurudur. Para politikasına ait açık hedefler ve şeffaflık, para politikasının kamuoyu tarafından izlenebilmesini sağlamaktadır (Svensson, 2007: 4).

Enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başladığı yıllara kadar, merkez bankasının şeffaflığı ve hesap verebilirliğinden söz etmek pek mümkün değildir. O yıllara kadar, enflasyon hedeflemesi gibi, tek bir amaca yönelik politikaların uygulanmaması, yani şeffaflığın ve sorumluluğun gerekmemesiydi. Bu durumda para otoriteleri için yapılabilecek en iyi şey, bu amaçlar konusunda açıklama yapmamaktı (Freedman, 2001: 5).

1980'lerden sonra, akademisyenler ve uygulayıcılar, açıklık ve sorumluluk kavramlarının gerekliliğinden bahsederek, bunların önşart olması konusunda fikir birliğine varmaya başladılar. Bu fikir birliğine ulaşmada iki ekten önemli rol oynamıştır. Birincisi, şeffaflığın, halkı belirlenen hedefe yönlendirmedeki başarısı, ikincisi, ise para otoritesini siyasi çıkar ve baskılardan kurtararak, bağımsız bir şekilde kendi aldığı kararlar için hesap verebilmesidir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde, şeffaflık kriterinin uygulanması, yani kamuoyunun bilgilendirilmesi önem kazanmaktadır. Belirli dönemlerde enflasyon raporlarının yayınlanması ve tutanakların basın toplantılarıyla halka açıklanması, halkın güveninin kazanılması ve hedefe tutunmasını sağlamaktadır (Acet, 2009, 88).

Piyasa, merkez bankası tarafından yapılan bu bildirimleri iki amaç için kullanmaktadır. Özel sektör ajanları bu ilanları, merkez bankasının niyetlerini ve tahminlerini anlamak için kullanır. Ancak aynı zamanda, ekonominin genel durumunun, merkez bankası tarafından nasıl değerlendirildiği konusunda çıkarımlar yapmak için de kullanırlar. Bunun anlamı, merkez bankasının ekonomiyi değerlendirirken yaptığı hataların, özel sektörün tahminlerini ve beklentilerini de aynı şekilde etkileyeceğidir. Bu durum, özel sektör beklentilerini istenmeyen şekilde kırılganlığa sürükleyebilir (Walsh, 2005, 17).

Merkez bankası kısa dönem enflasyon hedefini açıklayarak, maliyet ve talep şokları hakkındaki tahminlerini de açıklamaktadır. Bu durumda fiyat ayarlaması yapan firmalar, daha doğru bilgi elde etmektedirler. Ancak, aynı zamanda özel sektör kararları da merkez bankasının tahmin hatalarına daha duyarlı hale gelmektedir. Sonuç olarak, merkez bankasının kısa dönem hedeflerini ilan etmesi, enflasyonu daha oynak hale getirebilir (Walsh, 2005: 28). Bu durumda, hangi bilginin kamuoyuna açıklanması gerektiği sorusu yanıtlanmalıdır.

Hangi bilginin ne ölçüde kamuoyuna açıklanacağı belirlenmelidir. Bunun için Walsh (2005) tarafından yapılan standart ikinci dereceden kayıp fonksiyonu analizinde, şeffaflığın faydalarının yetersiz görülmesine sebep olabilir. Sebep, yeni Keynesyen modellerde, enflasyonu daha maliyetleri yapan çarpıklıklardır. Enflasyonun refah maliyetlerinin sebebi, enflasyona sebep olan firmalar arası fiyat dağılımındaki artıştır. Firmaların özel bilgilere sahip olması, fiyat dağılımı için yeni bir kaynak oluşturur ve enflasyonun refah maliyetini artırır. Merkez bankası, bütün firmaların sahip olduğu bilgiyi yayınlayarak fiyat dağılımının derecesini düşürebilir. Bu durum, refah artışı anlamına gelir ve şeffaf politika rejiminin uygulanmasının avantajlarını artırır (Walsh, 2005, 28).

Şeffaflık iyi bir şeydir ancak aşırı kaçmadan kullanılmalıdır ve her zaman için bir sınırı olması gerektiği unutulmamalıdır. Şeffaflık, kamuoyu ile iletişime hizmet ettiği sürece faydalıdır ve uzun dönem hedeflere odaklanırken optimal para politikalarının yönetiminde merkez bankasına destek yaratılmasına yardımcı olur.

Şeffaflığın olmaması veya yetersiz olması problem yaratacaktır ancak, şeffaflığın aşırı olması –özellikle de faiz oranı politikasında izlenecek yolun projeksiyonu veya hedef fonksiyonlarının açıklanması noktasında- uzun dönem hedeflere odaklanılmasında iletişimi karmaşıktırıp merkez bankasına olan desteği zayıflatabilir (Mishkin, 2004: 61).

Bu şeffaflık, siyasi otoritenin de desteğinin alınmasını sağlayacaktır. Tabii ki siyasi otorite, yönlendirici değil, alınan kararların uygulanmasında destekleyici bir rol oynamak zorundadır. Böyle bir destek, siyasi otoritenin hedef ile çelişen politikalar uygulamasının önüne geçmesi ve kamuoyunun, yöneticilerin hedefe ulaşmak için gerekenleri birlik içinde yaptıklarını görmesi açısından fayda sağlamaktadır.

Şeffaf bir para politikasının uygulanması, doğrudan merkez bankasının sorumluluğunu ve hesap verebilirliğini zorunlu hale getirmektedir. Zaten para otoritelerinin aldıkları kararların ve eylemlerin iktisadi birimler üzerinde çok önemli etkileri olduğunu düşündüğümüzde, sorumluluk ve hesap verebilirliğin vazgeçilmez bir unsur olduğu açıkça ortaya çıkmaktadır (Akyazı, 2004: 46)

2.3.2.2. Güvenilirlik

Çok önemli özellik olarak bahsettiğimiz şeffaflık ve sorumluluk ilkeleri, aynı zaman merkez bankasını güvenilirliğinin de kapısını açmaktadır. Merkez bankasının hedeflerini, kullanılan araçları ve elde edilen sonuçları görme imkânına sahip olan kamuoyu, sonuçları ve hedefleri karşılaştırarak, başarıyı görmekte ve merkez bankasına olan güvenini sürdürmektedir. Tabii ki ilan edilen hedeflere ulaşamadığını gören veya yeterince çaba sarf edilmediğini fark eden kamuoyu, aynı şekilde güvenini çekecektir. Oysa güvenilirliğin, enflasyon hedeflemesi için hayati öneme sahip olduğu bilinmektedir (Alparslan, Erdönmez, 2000: 17).

Merkez Bankasının, güvenilirliğine etki edebilecek dört mekanizma vardır:

- Geçmişte, beklentilerin gerçekleşeceğine özel sektör ajanlarını inandıran istikrar odaklı performans,
- Merkez Bankasının gerekli değişiklikleri yapmaya istekli olduğunu ve gizleyecek hiçbir şeyinin olmadığını gösteren şeffaf para politikasına sahip bir yapı,
- Para kurallarını kendi kendine koyarak, kendi hareket kabiliyetini sınırlaması,
- Toplam talep kanalı ile, sınırlayıcı bir faiz oranı politikası uygulanması ve bunun özel sektör ajanlarına merkez bankasının, düşük enflasyon oranına, geçmişte olduğundan daha fazla ağırlık vereceği sinyali vermesi.

Beklentiler kanalı, enflasyon hedeflemesi için önemli bir teorik gerekçe sunar. Sayısal enflasyon hedeflemeleri ve gerçekleştirmelerinin kamuoyuna duyurulması yaklaşımı, ağırlıklı olarak taahhüde dayanmaktadır. Bu yaklaşım, bir para kuralı olarak kabul edilmektedir. Böyle bir yaklaşım, özellikle de saygınlığı ve güvenilirliği nispeten az olan merkez bankaları için gereklidir (Bofinger, 2000: 8).

2.3.2.3. Para ve Maliye Politikası Arasında Koordinasyon

Para politikası ile maliye politikası arasındaki koordinasyon, mali baskınlık kriteri ile ilgilidir. Mali disiplinin sağlanmamış olması, koordinasyonun gerçekleştirilmesi yönündeki çabaları sonuçsuz bırakacaktır. Çünkü, kısıt, mali disiplin haline gelecek ve zaman ve enerji, mali disiplinin sağlanmasına harcanacaktır. Bütçe açıkları, borçlanma yapısı, maliye politikası mı, enflasyon hedeflemesi mi ikileminde çalışmaların sürmesini sağlayacak ve yine bir değiş tokuş söz konusu olacaktır. Bu durumda para politikasının etkin bir şekilde işlemesi mümkün değildir.

Maliye politikası ile para politikası arasında koordinasyonun etkinleştirilebilmesi için, işbirliği gerekmektedir. Ayrı ayrı uygulanan politikalardan birbirlerinin haberdar olması ve uygulanan bir politikanın sonucunun, diğeri ile çelişmemesi veya etkisini azaltmaması gerekmektedir.

2.3.2.4. Uygulamadan Önce Enflasyonun Belirli Bir Orana Çekilmiş Olması

Enflasyon hedeflemesi programına geçildiğinde, enflasyonun makul düzeylere çekilmiş olması gerekmektedir. Bu unsur, özellikle gelişmekte olan ve yüksek enflasyon ile yaşayan ülkelerde, daha da önem arz etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon genellikle yüksek oranlarda seyretmektedir ve bu da, mali baskınlık kriterinin gerçekleştirilmesini engellemektedir. Çünkü devletin borç yapısı, enflasyon hedeflemesine geçilmesini önlemekte, geçilse bile araç-amaç etkinliğini düşürmektedir. Devlet, bir yandan yüksek enflasyonun getirdiği yapısal sorunlarla uğraşırken diğer yandan merkez bankasına bağımsızlık tanıyarak para politikası konusunda serbest bırakamaz. Bunun öncesinde, bazı yapısal iyileştirmeler gerekmektedir (Oktar, 2001: 22).

Enflasyon hedeflemesine geçişte kural olarak bir enflasyon oranı belirlenmemiş olmasına rağmen, enflasyon hedeflemesinin açık bir şekilde uygulanmadan önce, enflasyon oranının % 15 dolaylarına çekilmiş olması, kabul edilebilir, makul bir önermedir (Cicioğlu, 2006: 41).

2.3.2.5. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi

Enflasyon hedeflemesini aynı amaca yönelik diğer uygulamalardan farklı kılan en önemli özelliklerden birisinin, vizyoner bir politika olduğunu belirtmiştik. Politikanın başarılı olması için istikrar gereklidir ve istikrar da, geleceğe yönelik belirsizliklerin ortadan kaldırılması mümkündür. Beklentilerin enflasyona etkisi, herkesçe bilinmektedir ve bu beklentiler baz alınmaktadır. Beklenen ve gerçekleşen hedeflerin arasında bir sapma varsa, para politikasının katılığı değişmektedir. Yani hedefler, tahminlere ve beklentilere göre revize edilmelidir (Özker, 2000: 48).

2.4. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanmasında Önemli Noktalar

Enflasyon hedeflemesi programına geçilmeden, uygulamanın seyrini, alınacak kararları ve kullanılacak araçları belirleyecek olan bazı hususlarda önceden karar verilmesi gerekmektedir. Bu hususlar:

- a) Hedeflemede enflasyon oranı veya fiyat düzeyi seçeneklerinden hangisinin tercih edileceği,
- b) Hedeflemenin enflasyon oranı üzerinden yapılıyorsa bunun için hangi endekse bağlı enflasyonun seçilmesi gerektiği,
- c) Hedeflemenin belli bir nokta veya banttı hangisine göre yapılacağı,
- d) Seçimin belli bir bant yönünde yapılmışsa bu bandın genişliğinin ne olması gerektiği,
- e) Hedeflemenin ne süreyle uygulanacağı,
- f) Hedefin kim tarafından ilan edileceğidir.

Enflasyon hedeflemesinin genel unsurları konusunda bir fikir uzlaşısı olmasına rağmen, ülkeden ülkeye ve ekonomik koşullara göre değişen bazı detaylara göre, para politikasının operasyonel unsurları değişiklik gösterebilir. Enflasyon hedeflemesinin temel hedefi olan fiyat istikrarı her ülke ve ekonomide nihai hedef iken, uygulamanın; endeks seçimi, hedef aralığının ve hedefleme süresinin, hedefin seyri gibi operasyonel görünümüleri, her ülkenin karşılaştığı şokların tiplerini de içerecek şekilde, kendi karakteristiğine geniş kapsamda bağlıdır. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi rejimine başvuracak olan her ülke kendi ekonomik koşullarına göre bu teknik konuları belirlemelidir.

2.4.1. Enflasyon Oranı ve Fiyat Düzeyi Seçimi

Enflasyon hedefinin nasıl belirleneceği konusu program başlatılmadan önce ilk cevaplanması ve belirlenmesi gereken konudur. Enflasyon hedeflemesinin nihai amacının, belirli bir enflasyon oranı mı, yoksa belirli bir fiyat düzeyi mi olacağı tartışmalıdır. Hiçbir ekonomide sürekli bir fiyat sabitliği ve düşüşü –sıra dışı etkenler haricinde- düşünülemez.

Fiyat düzeyi seçiminin enflasyon oranına göre iki önemli avantajı vardır. Birincisi, uzun dönemde, fiyat düzeyinin ne olacağı noktasındaki belirsizliği düşürmesidir. Enflasyon hedeflemesi ile enflasyon hedeflerindeki sapmalar merkez bankası tarafından geri döndürülemez. Fiyat düzeyinin ne olacağı noktasındaki belirsizlik tahmin dönemi ile birlikte büyüyecektir. Bu belirsizlik uzun vadeli planlamayı zorlaştırabilir ve ekonomik etkinliği azaltabilir. İkinci avantaj ise, bazı modellerde, enflasyon oranına göre daha az çıktı değişkenliğine neden olmasıdır. Ancak, (Mishkin, 2000: 3).

Enflasyon hedeflemesinin de fiyat düzeyine göre bazı avantajları vardır. Geleneksel görüş, fiyat düzeyi hedeflemesinin daha fazla çıktı değişkenliğine yol açacağını ileri sürmektedir. Çünkü beklenmeyen şoklar görmezden gelinemez ve bir şekilde dengelenmelidir (Haldane, Salmon, 1995: 180). Fiyat düzeyi hedeflemesinde, hedefin altında veya üstünde bir sonuçla karşılaşılması durumunda değişim gereklidir ve para politikasında ve sabit fiyatlarla da kısa vadede reel ekonomide dengesizliklere yol açabilir. Fiyat düzeyi hedeflemesinin bir diğer dezavantajı ise, para politikası yönetimini zorlaştırmasıdır. Fiyat düzeyi hedeflemesi ile gerçekleşen sık deflasyon periyotları ile, kısa dönem faiz oranlarının taban yapması da sıklaşacaktır. Bazı iktisatçılar, faizlerin 0 tabanına ulaşmasının, para politikasının etkinliğini yok edeceğini savunmaktadır. Frederic Mishkin (2000)'e göre ise, bu yanlış bir düşüncedir. Çünkü para politikası kısa dönem borçlar haricinde birçok varlık fiyatı vasıtasıyla çalışmaktadır ve kısa vade faizlerin 0 tabanına ulaşması durumunda bile, para politikası etkinliğini koruyabilmektedir (Mishkin, 2000: 5).

Belirli dönemlerde hedeflerden sapmalar yaşanması halinde, bir sonraki dönemde bunun düzeltilmesi için önlemler alınacaktır. Enflasyon oranı hedeflendiğinde, bir sonraki dönemde aynı sapmanın yaşanmaması için araçlar ve uygulamalar revize edilerek uygulamaya devam edilir. Fiyat düzeyi hedeflenmesi durumunda ise hedeften sapma olması halinde, güvenin sürdürülebilmesi amacıyla, fiyatların hedeflenen düzeye çekilmesi gerekebilir. Bu da, sıkı bir daraltıcı politika ve sonucunda deflasyon olması ihtimali doğurmaktadır. Bu durumda, çıktıda ve sonrasında istihdamda düşüş yaşanması demektir (Oktar, 1998: 49).

2.4.2. Endeks Seçimi

Enflasyon hedeflemesi programına geçilmeden belirlenmesi gereken en önemli nokta, karar enflasyonun ölçülmesinde hangi endeksinin tercih edileceğidir. Enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi, uygun bir fiyat endeksinin seçilmesini ve doğru hedef düzeyinin belirlenmesini gerektirir.

Seçilecek endeksin bazı özelliklere sahip olması gereklidir. Endeks açık ve belirgin olmalı, kamuoyu tarafından da kolaylıkla anlaşılabilmelidir. Enflasyon hedeflemesi programına uygun, tek bir ideal fiyat endeksi tanımlamak mümkün değildir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçecek olan ülkeler kendi ekonomik koşullarına göre endeks belirlemelidirler. Uygulamada genellikle iki tür endeks dikkate alınmaktadır: Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ve gayri safi milli hasıla (GSMH) deflatörü. TÜFE'nin GSMH deflâtörüne tercih edilmesinin nedenleri; halk tarafından en çok tanınan olması, sık aralıklarla yayınlanması ve endeksleme hesaplamalarında kullanılmasıdır.

Kullanılabilecek bir diğer endeks de nominal “GSYİH”dir. GSYİH'nın hedeflenmesinin önemli bir avantajı vardır. Nominal GSYİH, fiyatlara olduğu kadar çıktıya da ağırlık vermektedir. Nominal GSYİH'nın hedeflenmesi durumunda, reel çıktı artışındaki bir azalma, Merkez Bankasının enflasyon hedefinde bir azalma anlamına gelmektedir. Nominal GSYİH artışının istikrarını sağlamaya yönelik politikaların daha olumlu ekonomik sonuçlar ortaya koyması ihtimali daha yüksektir. Ancak, nominal GSYİH verileri istenilen zaman yayınlanamamakta, bu da şeffaflık ilkesinin uygulanmasını zorlaştırmaktadır (Croce, Khan, 2000: 50).

TÜFE, hedef enflasyon oranının ölçülmesinde en uygun endeks gibi görünmektedir ancak, birtakım dezavantajlara da sahiptir. Bu dezavantajların en önemlisi, endeks hesaplanırken temel alınan kalemlerin bazılarının fiyatlarının, ekonominin iç dinamiklerinden çok, kontrol edilemeyecek parametrelere bağlı olmasıdır. İklim faktörleri, dış finansal etkenler petrol fiyatları gibi kontrol

edilemeyecek olan etkenler, bu kalemlerin fiyatlarında dalgalanmalara sebep olmaktadır.

Endeks belirlenirken, istikrarlı bir gidişatı olan endeks seçilmelidir. Bu nedenle, yukarıda sayılan sebeplerle dalgalanmalar yaşayan TÜFE'nin düzeltilmesi gerekmektedir. Bunun için, TÜFE'de dalgalanmalara sebep olan kalemler çıkarılarak, çekirdek enflasyona ulaşılmaktadır. Ancak çekirdek enflasyonun bu şekilde değiştirilmesi, merkez bankası için, hedeflerin tutturulamaması halinde, bir kaçış yolu veya “bahane” olarak algılanabileceğinden, güvenilirliği zedeleyebilir (Akyazı, 2004: 69).

Bütün ülkeler fiyat istikrarını hedeflese de, 0 enflasyon oranına ulaşılması gerektiği anlamına gelmez. Dört nedenden dolayı, tam fiyat istikrarı tercih edilen bir amaç değildir. İlk olarak, TÜFE, kalite değişimlerdeki sistematik hataları ve sabit ağırlıklı endeksler sebebiyle, enflasyonun olduğundan yüksek hesaplanmasına sebep olabilir. Araştırmalar, TÜFE'nin yıllık enflasyonu % 0,5 ile 2 arasında yanlış gösterdiğini ortaya koymaktadır. İkincisi, nominal ücretler aşağı doğru bir durum gösterdiğinden, reel ücretlerdeki artışlar yalnızca fiyat artışları ile gerçekleşebilir. Bu yüzden çok düşük veya 0 enflasyon, emek piyasasının esnekliğini düşürebilir. Üçüncüsü, enflasyonun 0'a yakın olduğu durumlarda ekonomi dezenflasyon tuzağına düşmeye eğilimlidir. Süreklilik gösteren dezenflasyon, finansal krizi ve genel ekonomik depresyonu tetikleyebilir. Son olarak, nominal faiz oranlarını 0'a getirmek imkansız olduğundan, belirli bir enflasyon oranının altında iken reel faiz oranlarının düşürülmesi oldukça zordur. Bu durum, bir süre sonra ciddi ekonomik resesyona ve finansal krizlere sebep olabilir (Petursson, 2000: 42).

2.4.3. Hedeflemenin Nasıl Yapılacağı

Hedeflemenin belirli bir orana mı, belirli bir bant aralığına mı yoksa, istikrarın göstergesi olabilecek bir oranın üst sınır olarak belirlenmesi ve ona göre hedef yapılacağı da, program başlamadan verilmesi gereken kararlardan Biridir. Buradaki en önemli sebep, nokta hedefin tutturulmasının zorluğudur. Üstelik

tutturulamayan her hedef, güvenilirliği zedeleyecektir. Bu nedenle, genellikle uygulamada belirli bir bant aralığı referans alınmaktadır (Orphandies, Wieland, 2000: 1353).

Tablo 1’den, Enflasyon hedeflemesi uygulamasında belirlenen rakamsal hedeflerle ilgili olarak ülke örneklerine bakıldığında, bant aralığı ve nokta hedef alternatiflerinin daha çok kullanıldığı görülmektedir. Üst sınır hedeflemesi ise, yalnızca bir ülke, İsviçre, tarafından uygulanmaktadır. Hemen belirtmek gerekir ki, nokta hedef uygulayan ülkelerin bir tolerans aralığı vardır.

Tablo 1. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulandığı Ülkelerdeki Hedefler ve Nitelikleri

Bant Aralığı		Nokta Hedef		Üst Sınır (tavan)	
Ülke Adı	Hedef	Ülke Adı	Hedef	Ülke Adı	Hedef
Avustralya	% 2-3	Brezilya	% 4.5	İsviçre	< % 2
Filipinler	% 4.5-5.5	Çek Cumhuriyeti	% 3		
Güney Afrika	% 3-6	İngiltere	% 2		
İsrail	% 1-3	İsveç	% 2		
Şili*	% 2-4	İzlanda	% 2.5		
Tayland	% 0-3.5	Meksika	% 3		
Yeni Zelanda	% 0-3.5	Norveç	% 2.5		
Peru	% 1-3	Güney Kore	% 3		
Kanada*	% 1-3	Macaristan	% 3		
Kolombiya	% 3.5-4.5	Romanya	% 4		
		Polonya	% 2.5		
		Türkiye	% 4		

Kaynak: Acet, 2009, s. 109.

2.4.3.1. Nokta Hedef

Nokta hedef uygulaması, para politikasının esnekliğini önemli ölçüde azaltma ve oldukça ince ayarlamalar yapılması zorunluluğunu taşımaktadır. Ancak, şeffaflık ve güvenilirlik açısından da, merkez bankasını, programda ne kadar ciddi olduğunu ve beklentilere cevap verebileceğini göstermek açısından da oldukça önem taşımaktadır. Eğer belirlenen nokta hedef tutturulursa, merkez bankasına olan güven hızla artacaktır.

Tabii ki de görüldüğü gibi riskli bir uygulamadır ve yüksek enflasyonun kontrolünün zorluğu ile birlikte, rasyonel beklentilere sahip bir kitle tarafından izlenen bu veriler inandırıcı bulunmayabilir. Bu gibi ülkelerde, bant aralığı hedefinin

uygulanması, belirli bir süre için bu tür olumsuzlukları ortadan kaldıracaktır. Zaten rasyonel beklentiye sahip iktisadi birimler, makul hedeflerin, politikaların ve uygulamaların farkında olduklarından, bu tür seçimler onlar için ikinci planda olacaktır.

Tablo 2. Nokta Hedef Uygulayan Ülkelerin Tolerans Aralıkları

Ülke Adı	Nokta Hdef	Aralık	Aralığın Hedefe Oranı
Brezilya	% 4.5	± %2	% 45.46
Çek Cumhuriyeti	% 3	± %1	% 33
İngiltere	% 2	± %1	% 40
İsveç	% 2	± %1	% 50
İzlanda	% 2.5	± %1.5	% 60
Meksika	% 3	± %1	% 33
Norveç	% 2.5	± %1	% 40
Macaristan	% 3	± %1	% 33
Güney Kore	% 3	± %0.5	% 33
Romanya	% 4	± %1	% 25
Polonya	% 2.5	± %1	% 40
Türkiye	% 4	± %2	% 50

Kaynak: TBB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para Ve Döviz Kuru Politikası, Aralık 2005 s. 20

Tablo 2’den nokta hedef uygulamasının aralıklarına baktığımızda, bütün ülkelerin nokta hedef etrafında belirli bir tolerans aralığı belirlediklerini görmekteyiz. Burada dikkat edilecek husus, bu toleransın, nokta hedeften ne kadar uzaklaşmaya izin verdiğidir. Bu açıdan bakıldığında, en fazla tolerans tanıyan ülke, nokta hedeften % 60’lık sapmaya izin veren İzlanda’dır. Tolerans açısından en katı olan ülke ise % 25’lik sapmaya izin veren Romanya’dır. Türkiye ise, % 50’lik bir sapma ile, ortalamanın üzerinde bir tolerans aralığı belirlemiştir.

2.4.3.2. Hedef Aralığı

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde, bant aralığının kullanılmasının sebepleri; dış şoklara karşı esneklik sağlanması, para otoritesinin para arzı üzerindeki kontrolünün tam olması, hangi enflasyon oran veya hedefinin makul olduğu yönündeki farklı fikirler ve nokta hedefi tutturmanın her zaman zor olması olarak sıralanabilir.

Bant aralığı hedeflenirken, iki alternatif vardır. Birisi dar bant aralığı, diğeri ise geniş bant aralığıdır. Dar bant aralığı, kısa vadede güvenilirliği sağlarken, hareket serbestliğini azaltmakta, geniş bant ise hareket serbestliği verirken, güvenilirliği azaltmaktadır. Geniş bant hedeflerinin tutturulamaması, dar bant hedeflerinin tutturulamamasına oranla daha fazla güven zedelemektedir.

2.4.3.3. Üst Sınır

Enflasyon hedeflemesine uygulayan ülkelerden sadece bir tanesi (İsviçre) üst sınır hedeflemesi yapmaktadır. Bu hedeflemede, enflasyonun, ülke için makul seviyesi belirlenerek, bu üst sınırın yukarısına çıkarılmamasına çalışılmaktadır.

2.4.4. Hedefin Belirlenmesi

Enflasyon hedefinin belirlenmesi konusunda hangi kurumun yetkilendirileceği, merkez bankasının bağımsızlığı ile doğrudan ilişkilidir. Burada, bağımsızlık kavramı, hedefin belirlenmesi ile değil, daha çok süreç ve bu süreçte belirlenen para politikalarının uygulanması açısından değerlendirilmelidir. Çünkü, hangi araçların ne şekilde kullanılarak hangi oranın tutturulabileceği, merkez bankasının bilgisi ve sorumluluğu dahilindedir. Ancak, hedefin hükümet ile ortak olarak belirlenmesi ve araçların uygulanması açısından tamamen bağımsız olması gerekmektedir. Çünkü hesap verme ve sorumluluk, merkez bankasına aittir (Debelle, Fischer, 1994: 198).

Bir merkez bankası için cevaplanması gereken önemli sorulardan birisi de, enflasyon hedefinin ne olacağıdır. Uzun dönemde en uygun enflasyon hedefinin ne olacağına karar verilmesi için, fiyat istikrarının ne anlama geldiği sorusu cevaplandırılmalıdır. ABD'nin eski merkez bankası başkanı Alan Greenspan, geniş kabul gören bir fiyat istikrarı tanımı yapmıştır: Hane halkı ve özel sektör karar birimlerinin, günlük kararlarını verirken dikkate almalarını gerektirmeyecek ölçüde bir fiyat artış oranı, fiyat istikrarıdır. Bu tanımdan yola çıkarsak, söz konusu enflasyon oranının % 0-3 aralığında olması gerektiğini söyleyebiliriz (Mishkin,

2000: 9). Bununla beraber, % 0'ın üzerinde bir oran -%2- deflasyonist eğilimleri ortadan kaldıracaktır.

2.4.5. Hedefin Kim Tarafından İlan Edileceğinin Belirlenmesi

Burada asıl önemli nokta, hedefin kim tarafından ilan edileceği değil, siyasi otorite ve para otoritesinin ortak bir hedefi olduğu ve bu hedef için beraber çalıştıklarının gösterilmesidir. Hedefin ilanının, ilgili kurumların hepsi tarafından yapılmasının, sadece biri ya da birkaçı tarafından yapılmasından daha olumlu etkileri vardır. Eğer bu şekilde yapılmayacaksa, en uygunu, politikalar ve hedefler üzerinde en fazla kontrole sahip kurumun ilan etmesi daha doğrudur. Buna göre tam anlamıyla bağımsız bir merkez bankası söz konusuysa enflasyon hedefinin veya parasal hedeflerin bu kurum tarafından ilanı yeterlidir.

Tablo 3. Çeşitli Ülkelerde Hedef Belirleme Süreci

Merkez Bankası ve Hükümet Birlikte	Merkez Bankası		Hükümet	
	Doğrudan	Hükümete Danışarak	Doğrudan	Merkez Bankasına Danışarak
Avustralya	Meksika	Şili	Norveç	Brezilya
İzlanda	İsviçre	Güney Kore	İngiltere	Güney Afrika
Yeni Zelanda	Çek Cumhuriyeti	Macaristan		Tayland
Filipinler	İsveç	Peru		İsrail
Kolombiya	Polonya			
Kanada				
Romanya				
Türkiye				

Kaynak: Acet, 2009: 114.

Enflasyon hedefinin belirlenmesi, belirleyici kurum açısından ülkeler arasında farklılıklar göstermektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaşması açısından önceki bölümlerde önemi vurgulanan para ve maliye otoriteleri arasındaki zorunlu işbirliği, hedefi belirleme yetkisinde de kendini göstermektedir. Tablo 3'ten de izlenebileceği gibi, 7 ülke dışında hedefler, merkez bankası ile hükümet tarafından ortak bir karar ile belirlenmektedir. Yetki açısından bakıldığında ise 23 ülkeden 8'inde hükümet ve merkez bankası birlikte hedefi belirlerken, 9'unda merkez bankası, 6'sında ise hükümet yetkilidir.

Politikanın etkisinin politikanın içerik bilgisine bağlı olmasına rağmen, şeffaflık tartışmaları genellikle bilgilendirme amaçlı yapılan faaliyetleri üzerinde yoğunlaşmaktadır (Walsh, 2005: 16).

2.4.6. Merkez Bankasının Karar Mekanizması

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı ülkelerde para politikaları ile ilgili kararlar genellikle kurul tarafından alınmaktadır.

Tablo 4. İncelendiğinde, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin bankaların hepsinin karar mercii'nin bir kurul olduğu görülmektedir. Ancak İsrail'de ve Yeni Zelanda'da karar mercii tek bir kişidir.

Tablo 4. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Karar Mekanizmaları

Ülke	Karar Mercii	Üye Sayısı	Ülke	Karar Mercii	Üye Sayısı
Avustralya	Banka Yönetim Kurulu	9	Kanada	Banka Yönetim Kurulu	7
Brezilya	Para Politikası Komitesi	10	Kolombiya	Banka Yönetim Kurulu	7
Çek Cumhuriyeti	Banka Meclisi	7	Macaristan	Para Politikası Kurulu	7-9
Filipinler	Para Politikası Kurulu	7	Meksika	Başkanlar Kurulu	5
Güney Afrika	Para Politikası Komitesi	8	Norveç	Banka Yönetim Kurulu	7
Güney Kore	Para Politikası Komitesi	7	Peru	Banka Yönetim Kurulu	7
İngiltere	Para Politikası Komitesi	9	Polonya	Para Politikası Kurulu	10
İsrail	Başkan	-	Şili	Banka Meclisi	5
İsveç	Banka Yönetim Kurulu	6	Tayland	Para Politikası Komitesi	7
İsviçre	Başkanlar Kurulu	3	Yeni Zelanda	Başkan	-
İzlanda	Başkanlar Kurulu	3	Türkiye	Para Politikası Kurulu	7
Romanya	Banka Meclisi	7			

Kaynak: Öğretmen, 2004: 9.

Karar süreci içerisinde bazı ülkelerde bir hükümet temsilcisi gözlemci veya üye olarak kurulda yer almaktadır. Bazı ülkelerde bu temsilci maliye bakanı gözlemci olarak bulunabilir.

2.4.7. Hedeflemenin Uygulama Süresi

Hedefleme süresi, programın başlatıldığı ve hedefin ilan edildiği tarih ile, hedefin gerçekleşmesi öngörülen tarih arasında geçen süredir. Bu süre, bir yıl, iki yıl, çok yıl veya süresiz olarak belirlenebilir. Belirlenirken, ülkenin içinde bulunduğu şartlar göz önüne alınmalıdır. Örneğin, program başlatılmadan önce, enflasyon

oranının belirli bir düzeye çekilmiş olması gerekliliğini göz önüne aldığımızda, süre uzatılarak, öncelikli hedefin enflasyon oranının makul seviyeye, hedef enflasyona yakın seviyelere çekilebilir.

Para politikası ekonomiyi ve özellikle de enflasyonu, uzun gecikmeler sonucunda etkiler. Sanayileşmiş ülkelerde, para politikasının enflasyona etkilerinin gecikme süresi iki yıla kadar ulaşmaktadır. Birçok enflasyon hedeflemesi rejiminde kullanılan bir yıl gibi kısa süreler, problemler yaratabilir. İlk problem, kontrol problemidir: Para politikasının çok iyi yönetilmesine rağmen oluşan sık hedeften sapmalara sebep olur. İkinci problem, kısa süre içerisinde enflasyon oranının istenilen seviyeye getirilebilmesi için gereken esnekliğin, kullanılan araçlarda istikrarsızlığa sebep olmasıdır (Mishkin, 2000: 11).

Politikanın uygulama süresi uzadıkça merkez bankalarının enflasyon hedeflemesi politikasından ayrılma olasılığı artar. Belirlenecek olan uygulama süresi, merkez bankasının bağımsızlık seviyesi ve ülkenin şartları da göz önünde tutularak belirlenmelidir (Malatyacı, 1998: 12).

Tablo 5. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Hedefleme Süreleri

Belirsiz (Sürekli)	Çoklu Yıl	İki Yıl	Bir Yıl
İngiltere	Kanada	Norveç	Brezilya
Yeni Zelanda	Macaristan	Filipinler	
İsrail	Çek Cumhuriyeti	Güney Afrika	
Meksika	Güney Kore		
Avustralya	Kolombiya		
Şili	Romanya		
İsveç	Türkiye		
Tayland			
İzlanda			
Peru			
Polonya			
İsviçre			

Kaynak: TBB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para Ve Döviz Kuru Politikası, Aralık 2005, s. 19.

Uygulayıcı ülkeler arasında hedefleme süresi, tablo 5'ten de izlenebileceği gibi ağırlıklı olarak enflasyonun zaman aralığı verilmeksizin sürekli olarak belli bir oranda kalmasının hedeflenmiş olduğu görülmektedir. Bu sütun dikkatli

incelendiğinde, belirsiz bir süre hedeflemesinin, enflasyonu belirli bir seviyeye çekmiş, yani gelişmiş olan ülkeler tarafından uygulandığı görülebilir.

Enflasyon hedeflemesi uygulanırken süre dezavantajı ile karşılaşmamanın en iyi yolu, hedefleme süresinin iki yıl olarak belirlenmesidir. Takvim yılı hedefi iki yıl öncesinden belirlenmiş olacak, aynı zamanda da gelecek yıl için de elde bir hedef bulunacaktır. Çoklu süreli hedeflerde, hedefler yıldan yıla değişebilir. Enflasyon hedefi, ekonomideki şoklara tepkilerini, çıktıdaki dalgalanmaları dengeleyebilmek için değiştirebilir. Ayrıca çıktı dalgalanmaları üzerinde baskı kurulması merkez bankasının bir amacı haline getirildiğinde, bir yıldan uzun dönemli hedeflemeye adım adım yaklaşmış olacaktır (Mishkin, 2000: 14).

2.5. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları

Bir ülke ekonomisinin istikrarının sağlanmasında, fiyat istikrarı, yani enflasyon, oldukça önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Fiyat istikrarının sağlanması için çeşitli uygulamalar ve programlar olmakla beraber, şu anda en yaygın biçimde uygulanan politika, enflasyon hedeflemesidir. İktisatta her yöntemde geçerli olan kesin doğru-kesin yanlış olmaması gerçeği, burada da kendini göstermektedir. Enflasyon hedeflemesi politikasının da sahip olduğu avantajlar ve dezavantajlar vardır ancak burada önemli olan, otoritelerin bu avantaj ve dezavantajları kendi ülke değişkenleri ile de birleştirerek doğru operasyonel kararlar vermeleridir. Bu avantaj ve dezavantajlar iyi analiz edilmeli, hedefe ulaşmak için vazgeçilecek amaçlar öngörülmesi ve ona göre politikalar geliştirilmelidir. Hiçbir politika tek başına bir sorunun çözümü değildir ve bu kadar çok değişkenin bulunduğu ekonomik sistemde, hedefe ulaşılması için mutlaka bir şeylerden fedakârlık edilmesi, en azından önceliklerin değiştirilmesi gerekmektedir.

2.5.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları

Döviz kuru hedeflemesi gibi, politikanın kaynaklarının veya değişkenlerinin dışarıda olduğu politikaların aksine, enflasyon hedeflemesinde para politikası sadece

ülke içerisindeki şartlara odaklanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi, para politikasını doğrudan fiyat istikrarının sağlanması ve bu istikrarın sürdürülmesi hedefine odaklanır. Yani tek bir hedefe odaklanılmaktadır ve otoriteler bütün zaman ve enerjilerini bu hedef ulaşmaya sarf etmektedirler.

Şeffaflık ve güvenilirlik şartı, otoritelerin belirlemiş olduğu sayısal hedefler sayesinde daha doğru bir ölçme/değerlendirme sağlar. Bu ölçme ve değerlendirme ile sorumluluk ilkesinin birleşmesi, güven ortamının sağlanması ile beklentilerden beslenen enflasyonist eğilimler azalır.

Para politikası uygulamalarına getirilen disiplin ve merkez bankasına verilen bağımsızlık, merkez bankasını siyasi baskılardan kurtararak, doğru politikalarla uzun vadede başarılı olunmasını sağlar. Para otoritesi, para politikası araçlarını oluştururken ve kullanırken sınırlı sayıda değişkenden faydalanmak yerine, ulaşabildiği her türlü bilgiyi veri olarak kullanır ve kararlarını bu verilere göre alır.

Enflasyon hedeflemesinin uygulanmasındaki şartlardan olan iletişim-raporlama sistemi, belirsizlikleri ortadan kaldırır, kamuoyunun tamamının politikadan ve buna bağlı gelişmelerden haberdar olmasını sağlar, yetkiyi elinde bulunduranların buna doğru orantılı olarak sorumluluk yüklenmelerini gerektirir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ekonomilerde, para politikasının şeffaf olması düzenli olarak bilgilendirme vazgeçilmez bir unsurdur. Bu unsur sayesinde merkez bankaları, iletişim olanaklarından sonuna kadar faydalanarak, belirlenen hedef, kullanılan para politikası araçları ve ulaşılan sayıları ilan ederek, şeffaf ve güven duyulan bir sistem geliştirirler (Mishkin, Savastano, 2000: 34).

2.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları

Daha önce de belirtildiği gibi, enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasını sağlayan birçok avantaj olduğu gibi, dezavantajlar da söz konusudur. Bunları aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

Merkez bankasının yalnızca fiyat istikrarına odaklanması kısa vadede çıktıda düşüşlere sebep olabilir. Yalnızca bir hedefe odaklanması, diğer hedeflerin üzerinde çalışılmasından vazgeçilmesi, hedeflerin birbiri ile çelişmesinin olumsuz sonuçlarının önüne geçilmesini engellemektedir.

Özellikle yüksek enflasyonun olduğu ekonomilerde, enflasyonu bir anda düşük seviyelere çekmek kolay değildir. Özellikle kronik enflasyonun yaşandığı ülkelerde, beklentilerin hedef ile çelişmesi, yıllarca süren güvensizlik ortamının tersine çevrilmeye çalışılması, tahmin hatalarının gerçekleşmesi, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarımını olumsuz etkileyen faktörlerdendir. Merkez bankaları izledikleri politikalar ile gelecekteki enflasyonu düşürmeyi hedeflemekle beraber, kamuoyuna ilan edilen hedef tahminlerinin gerçekleşmemesi durumunda, merkez bankası yürüttüğü para politikaların güvenilirliği tehlikeye girecektir.

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulamasında kullanılan göstergeler ve hedefler, revize edilebilir ve düzeltilebilir niteliktedir. Çekirdek enflasyon ve hedef aralığı gibi uygulamalarla merkez bankaları, başarısızlıklarını dış faktörlere bağlama veya başarı olarak gösterme eğiliminde olabilirler.

2.6. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanmasında Karşılaşılan Sorunlar

İktisadi birimlerin geleceği görmeleri ve plan yapabilmeleri için fiyat istikrarının sağlanması sürdürülebilmesi için uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi, ilk kez Yeni Zelanda'da uygulanmış ve başarıya ulaşmıştır. Daha sonra birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke, kendi şartlarına göre programın temel niteliklerinden vazgeçmeden, operasyonel revizyonlarla kendi ekonomisine bu programı adapte etmiştir. Ancak, yine de, her ülkenin ekonomik, sosyal ve siyasal yapılarının farklı olması ve bu programın tüm değişkenlerden etkilenebilmesi, uygulamada bazı zorluklar yaşanmasına sebep olmaktadır.

2.6.1. Enflasyon Hedeflemesinin Genel Sorunları

Aşağıda ele alınan sorunlar, enflasyon hedeflemesinin yapısından ve sistematığından, kendi içinden gelen zorluklardır. Bu zorluklar ortak olmakla beraber, çözümleri ülkelere göre değişebilmektedir.

2.6.1.1. Beklenmeyen Şokların Güvenilirliğe Etkisi

Her ekonomide, para otoritesinin kontrolü dışında gelişen şoklara maruz kalma ihtimali vardır ve bu şoklar, gerekli değişkenlerin kontrol altına alınmasını zorlaştırmaktadır. Ekonominin ve özellikle de fiyat istikrarının oldukça hassas olması ve uygulanan para politikası dışındaki birçok faktörden de derin bir şekilde etkilenebilmesi, iktisadi birimlerin doğru analiz yapmalarının engellemektedir. Yine güvenilirlik ilkesine bağlı olarak, bu tür şoklar meydana geldiği zaman, para otoritesinin bu dış şokları sebep göstererek, kendi başarısızlığını gölgelemeye çalışıyor görüntüsü vermesi veya ilgili birimlerce bu şekilde algılanması, enflasyon hedefinden sapılabileceği, hedefin tutturulması için gereken çabanın ve isteğin gösterilmediği düşüncesini yaratabilir. Ancak, güvenin ve beklentilerin, bu stratejinin başarısı için ne kadar hayati bir önem taşıdığını belirtmiştik. Beklentilerin enflasyon üzerinde ne kadar etkili olduğu düşünülürse, bu tür olumsuzlukların yükselttiği sapma derecesi, uygulanan politikaları etkisizleştirecek ve hedeflenen oranların aşılmasına sebep olacaktır (Karasoy, Saygılı, Yalçın, 1998: 16).

Bu şokların ilgili birimler tarafından bir bahane, suni bir sebep olarak algılanması güvenilirliği zedeleyecektir. Bunun kesin çözümü olmamakla beraber, bu güvende bu zedelenmenin en az hasarla geçirilmesi için, kontrol dışı şokların etkileri ayrıntılı ve anlaşılabilir bir şekilde açıklanıp ilan edilerek, hedefte revizyonlara gidilmelidir. Bu uygulama, güvenilirliğin zedelenmesini tamamen engellemese de, daha hafif bir şekilde atlatılmasını sağlayacaktır.

2.6.1.2. Enflasyonun Tahmin Edilmesindeki Zorluklar

Enflasyon, birçok değişkenden etkilenebilir bir büyüklüktür ve bu yüzden, enflasyon hedefinin tahmin edilmesi ve özellikle de ilan edilmesi, otoriteleri büyük bir güven riski altına sokmaktadır (Svensson, 1996: 3).

Enflasyon hedeflemesi orta vadeli bir stratejidir ve kısa ve uzun vadelere doğru bir şekilde tahmin edilmesi oldukça zordur. Kısa vadede tahmin edilememesinin sebebi, zaman tutarsızlığı sebebiyle, para politikalarının uygulanması ve sonuçlarının alınması arasında geçen zaman, uzun vadede tahmin edilememesinin sebebi ise, öngörülmesi imkânsız olan içsel ve dışsal birçok parametre ve değişkenin hedeften sapılmasına sebep olmasıdır.

Bir diğer sorun ise, yine güvenilirlik ilkesi ile ilgilidir. Merkez bankasının yanlış bir tahmin yapması ve bu hedefe ulaşmak için gerekenler, kullanabileceği para politikası araçları ile karşılanamıyorsa, enflasyon kontrol edilemeyecektir. Bu durumda, merkez bankasının samimiyeti ve ciddiyeti sorgulanmaya başlanacaktır. Merkez bankasının hedeften sapmalar için öne süreceği sebepler, kendinden veya kendi kontrolü dışındaki etkenlerden dolayı gerçekleşmiş olabilir ancak bunu değerlendirilmesinin yapılacak doğru sonuca ulaşmak her zaman kolay olmayabilir. Dolayısıyla, güvenin sağlanması ve daha da zoru sürdürülmesi, enflasyon hedeflemesi sürecinde karşılaşılan en büyük sorunlardan biri olmaktadır.

Bu sebeplerle enflasyon tahmini yapılırken bazı ölçütler göz önünde bulundurulmalıdır.

- ❖ Tahmin yapılırken mümkün olan her bilgi veri olarak kullanılmalı ve gerçekçi olunmalıdır.
- ❖ Geçmiş deneyimlere bakılarak, sebep sonuç ilişkileri iyi analiz edilmelidir.
- ❖ Sebep sonuç ilişkilerinin istatistikî analizlerinin yapılması ve anlamlı olduklarından emin olunması gereklidir.

2.6.1.3. Kullanılacak Modelin Tasarımı

Enflasyon tahmini bu kadar önemli olduğuna göre, tahminde kullanılacak ekonometrik modelin tasarımı da en az onun kadar önemlidir. Uygulanan para politikaları, sapmalar, sapmanın ölçüsü ve zamanlaması para otoritesinin kullandığı modele bağlıdır. Merkez bankaları genellikle, para politikası araçları dışında fiyat istikrarını etkileyen değişkenleri modellerine dahil etmemektedirler. Modellerin etkili ve yol gösterici olabilmesi için, mümkün olan bütün değişkenlerin ekonometrik modele dahil edilmesi gerekmektedir (Amato, Gerlach, 2002: 785).

Tabii ki bu değişkenlerin ekonometrik modele dahil edilmesi oldukça zordur. Fiyat istikrarını ve dolayısıyla para politikasını etkileyecek değişkenlerin çokluğu ve hedeften sapmaların sebep oldukları göz önüne alınırsa, bu değişkenlerin neler olduğunun saptanması bile güçtür.

Görüldüğü gibi, merkez bankaları enflasyon oranını modellemek ve tahmin edebilmek için; gerekli teknik altyapıyı elinde bulundurmalı, enflasyonu belirleyen değişkenlerin etkisinin ne derecede olduğunu analiz etmeli ve kullanacakları para politikası araçlarının enflasyon üzerinde ne gibi etkileri olabileceğini, bu etkinin derecesini ve sonuçlarının ortaya çıkış zamanlarını bilmesi gerekmektedir.

2.6.1.4. Hedef Aralığının Genişliği ve Esneklik

Enflasyon hedefinin esnek olması, şoklara karşı da esneklik sağlayacaktır. İktisadi karar birimleri, ekonomiyi etkileyen şoklara karşı duyarlı olduğundan, güvenilirliğin fazla zedelenmemesi için, hedefine bir miktar esneklik tanıyabilir.

Para politikalarının etkilerinin her zaman aynı olmamasının ve şokların da etkisi ile oluşan bir belirsizlik her zaman söz konusudur. Para politikasının enflasyon üzerindeki etkisinin her zaman istenilen veya hesaplana şeklindeki olmaması kusuru, enflasyon hedefin bir aralık olarak belirlenmesi ihtiyacını doğurmaktadır. Zaman tutarsızlığı ve % 100 doğru hesaplamaların yapılmasının imkânsızlığı nedeniyle,

enflasyon oranının dar da olsa bir bant içinde dalgalanmasının önüne geçmek imkansızdır. Hatta kısa vadede, enflasyon hedefinin geniş bir bant içinde tahmin edilmesi bile gerekebilir ancak bu durum kamuoyunda şüphe uyandıracaktır.

Hedefin geniş bir aralık olarak ilan edilmesi, merkez bankası politikalarının gevşekliğinin bir göstergesi olarak algılanacak, ancak güvenilirlik riski minimum seviyeye indirilmiş olacaktır. Geniş bir bant, kısa dönem performansın değerlendirilmesini zorlaştırmaktadır. Ancak, kısa vadede daha esnek davranma imkânı sunmaktadır. Dar bir bant içinde ilan edilen hedef ise, güçlü, sıkı, kararlı bir politika uygulanacağını göstergesi olacak ancak bu sefer, bandın dışına çıkılması ile güvenilirliğin zedelenmesi ihtimali artacaktır. Ayrıca dar bant, merkez bankasının kısa dönemde hedefe ulaşmadaki sorumluluğunu vurgulamaktadır. Bu sorumluluk gereği, bandın dışına çıkıldığında, sebeplerin açıklanması gerekmektedir (Debelle, 1997: 4).

Dar bir bant aralığı seçimi, merkez bankasını politikalarının yan etkilerinin daha fazla hissedilmesine yol açacaktır. Dar bir hedefe ulaşmak için, para politikası araçlarının sert bir biçimde kullanılması, bu araçlar açısından istikrarsızlığa sebep olacaktır. Özellikle de faizlerde sert iniş çıkışlar görülebilir. Faizlerdeki bu dalgalanmalar, enflasyon hedefine ulaşılmasına hizmet etse de, mali piyasalarda istikrarsızlık yaratabilir. Ayrıca, faiz oranları sıfırın altına inmeyeceğinden, faiz silahı kısa sürede etkisiz kalabilir.

Tahminlerin doğru bir şekilde yapılamaması için bu kadar çok sebep olduğundan, merkez bankalarına, enflasyon hedeflerinin revize edilmesi esnekliği tanınmıştır. Enflasyon oranının, enflasyon hedeflemesine geçilmesine imkân tanımayacak kadar yüksek olduğu durumlarda, hızlı geçişlerin yaratacağı dalgalanmalardan kaçınmak için hedeflerin zamanla değiştirilmesi, para otoritesinin esnekliğini arttıracak ve güvenin sarsılmasını önleyecektir.

2.6.1.5. Sorumluluk ve Şeffaflık

Enflasyon hedefi, nominal bir çapadır. Bununla beraber, para otoritelerinin performanslarının değerlendirilebilmesini sağlayan bir referans, bir ölçüttür. Enflasyon hedeflerinin, bir özelliği de, merkez bankalarına sorumluluk yüklemeleridir. Bu sorumlulukların negatif ve pozitif yönleri vardır.

Merkez bankasının bir hedef belirlemesi, bankanın performans değerlendirmesinin yapılmasında oldukça büyük bir kolaylık ve açıklık sağlamaktadır. Enflasyon hedefinin aşılması, merkez bankasını, sapmalar konusunda açıklama yapma sorumluluğu altına sokmaktadır (Debelle, 1997: 5).

Ancak, bu değerlendirmeler yapılırken, zaman tutarsızlığı da göz önünde bulundurulmalıdır. Çünkü para politikası araçlarının uygulanması ve etkilerinin gözlemlenmesi arasında belirli bir süre geçmekte ve bu gecikme, sapmanın uygulama hatası sebebiyle mi yoksa dış şok sebebiyle mi olduğunun belirlenmesini zorlaştırmaktadır.

Şeffaflık ve sorumluluk arasında oldukça sıkı bir bağ vardır. Sorumluluk, şeffaflığın bir sonucudur. Şeffaflık ile para politikasının etkinliği artırılmalı, zaman tutarsızlığı sorunu ise minimuma indirilmelidir. Para otoritesine tanınan araç bağımsızlığının karşılığı, şeffaflık ve sorumluluktur.

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan para otoriteleri genellikle siyasi otoriteye karşı sorumludurlar. Bu sorumluluğun göstergesi ise, düzenli olarak yapılan rapor sunumlarıdır. Bu raporlara göre, neler yapılabileceği tekrar tartışılıp kararlaştırılır.

2.6.2. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Uygulama sorunları

Enflasyon hedeflemesi rejimi, bazı gelişmekte olan ülkelere başarılı bir şekilde uygulanmış olmasına rağmen, döviz kuru hedefi, endeks seçimi ve cari enflasyon oranı gibi önemli sorunları da bertaraf edememiştir. Ortak sorunlar

haricinde, gelişmekte olan ülkelerin ozmek zorunda olduğu sorunlar aşağıda ele alınmıştır.

2.6.2.1. Döviz Kuru Hedeflerini İçeren Politikalar

Döviz kuru bağlamında ortaya çıkan sorunlardan birisi, tek hedef olarak fiyat istikrarını belirleyen para otoritesinin döviz kuruna ne kadar önem vereceği ve bu önemin, asli hedef ile çelişip elişmediğidir. Gelişmiş lke merkez bankaları, döviz kurlarındaki istikrarsızlıkların giderilmesi amacıyla müdahaleyi uygun görmektedirler.

Döviz kurunun gelişmekte olan ülkelerin rejimlerinde önemli olmasının sebepleri, döviz piyasalarının derinliğinin olmaması, sermaye girişlerinin etkisiyle, büyük dalgalanmalara sebep olmaktadır. Döviz kuru, ithal enflasyona sebep olabilir. Yani, ithal edilen malların fiyatları nominal olarak döviz kuru vasıtasıyla artabilir. Kronik enflasyon yaşanan ülkelerde, bu gibi olaylar enflasyonist beklentilere ve etkilere sebep olmaktadır. Döviz kurlarının dalgalanma aralığının dar olduğu durumlarda bile, özel sektörün finansman ve işletme sermayesi sıkıntıları, daha büyük olumsuzluklara yol açabilir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde, bilançodaki borçların önemli bir bölümü, döviz cinsindendir. Bu da, dövizdeki dalgalanmalara karşı oldukça fazla hassasiyet yaratmaktadır (Amato, Gerlach, 2002: 786).

Enflasyon hedeflemesinde, ülke parasının, başka bir ülkenin parasına sabitlenmesi (rn: en büyük ticari ortak), bu gelişmiş ülkenin enflasyon oranının kullanılması anlamına gelmektedir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu da göz önüne alındığında, para politikaları ile hedefin uyumlu olması zor olacaktır. Sabit döviz kuru sisteminin alternatifi olarak görülen sürünen sabit kur, yine bu sorunlara zm getirmemektedir. Kur ve fiyat istikrarı amaçlarının çelişmesi, istikrarlı bir kur mu, istikrarlı bir fiyat düzeyi mi değiş-tokuşunu karşımıza getirecektir. Tabii ki enflasyon hedeflemesinin uygulandığı bir ülkede, tercihin fiyat istikrarından yana kullanılacağı şüphesizdir. Ancak bu durumda, kurdaki değişmelerin etkilerinin açık ve anlaşılabilir bir şekilde açıklanamaması, olumsuzlukların ne çıkmasına ve

güvenin sarsılmasına sebep olacaktır. Dolayısıyla optimum çözüm, esnek döviz kuruna geçilmeli ve enflasyon hedefi, tek hedef haline gelmelidir (Amato, Gerlach, 2002: 787).

2.6.2.2. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi

Enflasyon hedefinin belirlenmesinin önemi, daha önce incelenmişti. Gelişmekte olan ülkeler açısından önemi ise, biraz daha farklıdır. Enflasyon hedefi belirlenirken, uygun bir ölçüm yöntemi kullanılmalıdır. En yaygın uygulama TÜFE veya çekirdek enflasyon hesaplamalarıdır. Şokların neden olduğu dalgalanmaların ayıklanılması ise, temel enflasyon oranı ile mümkün olmaktadır.

TÜFE'nin fiyat endeksi olarak belirlenmesini en önemli sebebi, halk tarafından en iyi şekilde anlaşılan ve hissedilen endeks olmasıdır. Bu başlığın, gelişmekte olan ülkeler için ayrıca açıklanmasının sebebi ise, gıda kalemlerinin oranının yüksek olması ve düzenlenmiş fiyatların daha önemli olmasıdır. Gıda fiyatları, birçok kontrol dışı faktörden etkilenir ve sepette büyük yer tuttuğundan, endekse etkisi de fazladır (Amato, Gerlach, 2002: 787).

TÜFE'de gıdanın ağırlıklı olması, enflasyonun kontrolünün yetersiz olmasına sebep olmaktadır. Gıda ve düzenlenmiş kalemlerin ağırlığının düşürüldüğü çekirdek enflasyon kıstası, güçlü bir gösterge değildir. Çekirdek enflasyonun endeks olarak kullanımı, güvenilirlik problemine yol açmaktadır. Halk arasında çekirdek enflasyonun kullanılması, merkez bankasını, gerektiğinde bir kaçış yolu hazırladığı izlenimi yaratabilir. Ancak, çekirdek enflasyon, hedef endeks olarak ilan edilmese bile, güvenilirlik problemi dışında gerçekçi bir gösterge olduğundan, merkez bankaları kendi değerlendirmeleri için bu oranın takibini yapmalıdırlar (Amato, Gerlach, 2002: 788).

Hedeflemenin büyüme açısından yaratacağı problem ise, yanılmalara yol açabilir. Gelişmekte olan ekonomilerin büyüme hızlarının, gelişmiş ülkelerin büyüme hızlarından daha yüksek olduğu göz önüne alındığında, enflasyon oranını

çok düşük olmaması gerektiği savunulabilir. Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için daraltıcı para politikaları uygulanmasına rağmen, yüksek enflasyonun büyümeye yardımcı olduğuna dair bir kanıt bulunmamakta, aksine, kronik yüksek enflasyon ile yaşayan ülkelerin büyüme hızlarının düşük olduğu görülmektedir.

Gelişmekte olan ekonomiler, gelişmiş ekonomilere oranla daha büyük şoklara maruz kalmakta, en azından aynı büyüklükteki bir şoktan çok daha fazla etkilenmektedirler. Çünkü ekonomik istikrarın henüz yakalanamamış olması, merkez bankalarının içinde bulundukları ekonomik koşulları ağırlaştırmaktadır.

Yukarıdaki bilgiler değerlendirildiğinde, enflasyon hedeflemesi uygulaması açısından, gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasında, problem noktasında çok fazla fark görülmemekte, sadece ülkenin dikkate alması gereken değişkenlerde küçük farklılıklar gözlenmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANMASINDA ÜLKE TECRÜBELERİ

Enflasyon hedeflemesi ilk olarak Yeni Zelanda'da, daha sonra Kanada'da uygulanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerden ise ilk uygulayan Şili'dir. Bu ülkelerin başarıları, gelişmişlik düzeyi ve ekonomilerinin benzer özelliklere ve değişkenlere sahip olduğu ülkeler tarafından da uygulanmaya başlanmış ve giderek yaygınlaşmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin gelişmekte olan ülkeler tarafından nispeten geç uygulamaya koyulmasının sebebi, ekonomilerinin bu tür bir programa uygun olmaması ve hazırlık için belirli bir süre geçmesi gereğidir. Hemen yaygınlaşmamasının sebebi ise, gelişmiş ülkelerde uygulanan bir sistemin, kendi benzerleri olan ekonomilerdeki sonuçlarını görmek istemeleri ve politikaya temkinli yaklaşmalarıdır.

3.1. Gelişmiş Ülkelerin Uygulamaları

Fiyat istikrarını tek ve nihai hedef olarak alan enflasyon hedeflemesi, uygulandığı birçok gelişmiş ülkede başarılı sonuçlar ortaya koymuştur. Bu ülkeler, Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya'dır. Bu ülkeler hepsi, başarımlar açısından benzer sonuçlar almışlardır.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasını ilk başlatan ülkeler Yeni Zelanda ve Kanada'dır. Bu ülkelerdeki başarılı sonuçlar, diğer gelişmiş ülkeleri de cesaretlendirmiş ve başarısız tecrübeler yaşayan ülkelere yeni bir alternatif getirmiştir. Uygulamaya ilk geçen ülkelerin gelişmiş ülkeler olmasının sebebi, ülkelerin benzer ekonomik özelliklere sahip olmalarıdır. Örneğin, bu uygulamaya ilk geçen ülkelerin hepsinin enflasyon oranlarının tek haneli olması dikkat çekicidir. Enflasyonlarında dalgalanma olmaması, çok büyük düşüşler sağlamak zorunda olmamaları, işlerini kolaylaştırmış ve güven sağlamıştır (Acet, 2005: 48).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı bu gelişmiş ülkelerde, para politikası araçlarının kullanımı konusunda hemen hepsinde bağımsızlık söz konusudur. Bir diğer özellik ise, hedeflemelerin uzun vadeli yapılması ve dönemlik sapmaların bir sonraki dönemde telafi edilerek uzun dönemdeki hedefe ulaşılacağı taahhüdünde bulunulmasıdır.

Gelişmiş ülkelerin zaten sahip oldukları istikrarlı ekonomi ve derin finansal piyasalar, uygulamanın önünü açmış ve hedeflerin daha da altına, belirlenen süreden daha kısa bir zamanda ulaşılmıştır.

Politikanın uygulandığı ülkelerde, fiyat seviyesi değil, bir oran olan enflasyon doğrudan hedeflenmiştir ve TÜFE, geçerli endeks olarak kullanılmıştır. Biraz temkinli bir yaklaşım olarak, nokta hedef yerine, bant aralığı hedef olarak ilan edilmiş ve ekonomilerinin istikrarının da katısıyla kısa zamanda başarılı olarak güvenilirliğini arttırmıştır (Acet, 2009, 162-180).

3.1.1. Yeni Zelanda Uygulaması

Enflasyon hedeflemesi politikalarını resmi ve açık bir şekilde uygulayan ilk ülke Yeni Zelanda'dır. Üstelik hem politikaları hem de kurumları, bu yönde düzenlemek için, kanunları da değiştirerek, gerekli önlemleri en baştan almıştır. Bu açıdan da diğer ülkelerden ayrılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi politikalarının ve hedeflerinin parasal otorite ve siyasi otorite tarafından ortak bir şekilde önceden belirlenmesi ve açıkça ilan edilmesi, hedeflere bağlı kalınması sağlanmıştır.

Yeni Zelanda, enflasyon hedeflemesinin temellerini 1984'te atmış ve ekonomiyi bu yeni programa uygun hale getirmeye çalışmıştır. Fiyat istikrarının sağlanmasının nihai hedef olarak ilanı, 1989 yılına gerçekleşmiş ve kanunlarla düzenlenen merkez bankasının yeni yapısı, 1990'da yürürlüğe girmiştir. Kanuni

düzenlemelerle merkez bankasının bağımsızlığı sağlanmış ve bunun korunması için düzenlemeler yapılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi programının başlatılması ile birlikte anti-enflasyonist tedbirlerin alınması, parasal genişlemeyi bir önceki döneme göre geriletmiş, enflasyon ise 1987 yılında TÜFE endeksi ile % 15,7 iken, 1989 yılında % 5,5 olarak gerçekleşmiştir. Anti enflasyonist politikaların bir etkisi olarak, büyümede bir gerileme yaşanmıştır. 1990 yılında açık ve resmi bir şekilde enflasyon hedeflemesine geçilmiş ve 1990 yılı için TÜFE % 3-5, 1991 yılı için ise % 1,5-3,5 aralığı içerisinde hedeflenmiştir. Sonraki dönemlerde ise bu bant, % 0-3 olarak belirlenmiştir (Schick, 1998: 123).

Yeni Zelanda'nın uyguladığı para politikasında, hedefe bağlılık, halktan alınan destek, şeffaflık ve yüklenilen sorumluluk ile gelen güven, uygulamanın başarısını sağlayan unsurlar olmuştur (Svensson, 1996: 10).

3.1.2. İngiltere Uygulaması

İngiltere'de enflasyon hedeflemesi, resmi ve resmi olmayan dönemler olarak ikiye ayrılarak incelenebilir (Acet, 2005: 61).

1992 yılında, temel enflasyon oranının % 1-4 bandında hedeflenmesi, uzun vadede is % 2,5'in altına çekilmesi öngörülmüş ve uygulamalar başlatılmıştır. Endeks seçimi ise, perakende fiyat endeksinden yana kullanılmıştır. Performans değerlendirmeleri, enflasyon raporları tahminlerine göre yapılmaktadır. Yani iki adet geleceğe yönelik referans kullanılmakta, birbirleri ile çelişip çelişmediklerine bakılmaktadır. Yani gerçekleştirmeler değil, öngörüler referans alınır ve revizyonlar buna göre yapılır (N.Y. Federal Reserve Bank, 1997).

Enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle beraber, kısa vadeli hedeflere ulaşıldığı, ekonomide büyümenin sağlandığı, ancak işsizliğin düşürülemediği görülmektedir.

Mali baskınlık sorununun bir sonucu olarak, enflasyonist baskıların oluşması ile faizleri arttırmak istemesine rağmen, maliye buna izin vermemiş, ve ekonomik büyümeyi savunmuştur. Böylece işsizlik düşmüş, ancak enflasyon oranı artmaya başlamıştır. Maliye ile yaşanan bu anlaşmazlıkları ve ithalat fiyatlarını göz önüne alan merkez bankası, enflasyon oranını 1996 için % 4 olarak belirlemiştir.

1997 yılında ise, formel ve resmi olarak merkez bankasına bağımsızlık verilmiş ve enflasyon hedeflerinde revizyona gidilerek temel enflasyon oranı, % 2,5 çevresinde yer alması hedeflemiştir.

İngiltere'deki para politikalarının sonuçları, merkez bankasının operasyonel bağımsızlığının gerekli olduğunu göstermiştir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesinin büyüme ve işsizlik açısından ortaya çıkarabileceği sonuçlar da görülmüştür.

3.1.3. Kanada Uygulaması

Enflasyon hedeflemesi, Yeni Zelanda'dan bir yıl sonra Kanada'da uygulanmaya başlanmıştır. Kamuoyu, merkez bankasının 3 yıllık hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu konusunda bilgilendirilmiştir.

Hükümet politikaya destek vermek amacıyla, bütçe de yayınlanmış ve ortak hareket edildiğini göstermiştir. Merkez bankası enflasyon hedeflemesi uygulamasında, enflasyonist beklentiler, anketler ve uzun vadeli devlet tahvillerinin ve reel tahvillerin getirilerinin farkı gözlemlenerek izlenmiştir. Şeffaflık ilkesi açısından ise, yılda iki defa enflasyon raporu yayınlanmaya başlanmıştır. Yeni Zelanda'nın aksine Kanada'da kurumsal bir yapı olmamasına karşın, uygulama başarı ile sonuçlanmıştır. Burada en önemli faktörler, merkez bankası ve maliye bakanlığının uyumlu ilişkisi, politikalarında esnek davranabilmesi ve şeffaflığa önem vermesidir (Acet, 2005).

3.1.4. İsveç Uygulaması

1993'te enflasyon hedeflemesine geçen İsveç'in bu politikayı başlatmış olmasının en önemli sebebi, enflasyonist beklentileri yönlendirmektir. Endeks olarak TÜFE seçilmiş ve nokta hedef olarak % 2 oranı belirlenmiştir. Enflasyon raporu, şeffaflık ilkesi çerçevesinde 3 ayda bir yayınlanmaktadır.

Güvenilirliğin sağlanabilmesi amacıyla, dışsal şoklardan en az etkilenecek şekilde para politikalarında düzenlemeye gidilmiş, enflasyondaki ani değişikliklerden zarar görülmesi olasılığı minimize edilmiştir.

3.1.5. Finlandiya Uygulaması

Enflasyon hedeflemesine 1993'te geçen Finlandiya, uygulamanın 1996 sonuna kadar sürdürülmesini kararlaştırmıştır. Maliye politikası ile uyum içinde çalışılarak, kamu harcamalarının kısılması ile merkez bankasına destek verilmiştir. Enflasyon hedefi nokta hedef olarak % 2 seçilmiştir. TÜFE endeks olarak belirlenmiş ve ipotek faizleri, dolaylı vergiler, devlet yardımları ve konut fiyatları bunun dışında bırakılmıştır. Enflasyon hedefinin ilanı Merkez Bankası tarafından yapılmakta diğer ülkelerden farklı olarak enflasyon raporu ve tahminler yayınlanmamaktadır.

3.1.6. Avustralya Uygulaması

Avustralya Enflasyon hedeflemesini 1993 yılında uygulamaya başlamış ve 80'lerden beri yüksek oranlarda bulunan enflasyon önce % 8'lere, yani enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için gereken makul orana çekilmiş, daha sonra ise hedef oran % 2-3 olarak belirlenmiştir. Endeks olarak çekirdek enflasyon kullanılmış, hesaplamalarda ipotek faizleri ve dolalı vergiler hariç tutulmuştur.

Esnekliği sağlamak amacıyla, hedef ilan edilirken, beklenmeyen, kontrol dışı şokların geçici olarak hedef dışına çıkılmasına sebep olabileceği belirtilmiştir. Temel politika aracı, kısa dönem faiz oranlarıdır.

Yine Yeni Zelanda'nın aksine, politika yasal bir çerçeveye oturtulmamış, hükümet ile merkez bankası arasında da bir anlaşma yapılmamıştır. Salt enflasyon oranı hedef olarak belirlenmemiş, işsizlik ve büyüme de ulaşılması gereken hedefler arasında sıralanmış ve buna yönelik bir politika takip edilmiştir. Hedefin ilanı merkez bankası tarafından yapılmaktadır ve 6 ayda bir enflasyon raporu yayımlanmaktadır.

3.1.7. İspanya Uygulaması

İspanya enflasyon hedeflemesi programına 1994 yılında başlamıştır ve 3 yıl içinde enflasyon oranının % 3 sınırının altına çekilmesini, daha sonra ise % 2'nin altında tutulması hedef olarak belirlediğini açıklamıştır. Endeks olarak TÜFE belirlenmiştir ve enflasyon raporları yılda iki defa yayımlanmaktadır.

İspanya 1994 yaz döneminden itibaren enflasyonu doğrudan hedefleyen bir para politikası uygulamaya başlamıştır. Merkez Bankası üç yıllık bir süre içerisinde enflasyonun yüzde 3'ün altına çekilmesini hedefini duyurarak yeni para politikasını uygulamaya başlamıştır. Enflasyonun bu süreden sonra yüzde 2'nin altında kalması kararlaştırmıştır.

3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Uygulamaları

Gelişmiş ülkelerde popülerleşen enflasyon hedeflemesi, rejimin başarılı sonuçlar sunması ile diğer ülkeler tarafından da uygulanmaya başlamıştır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin gerekli altyapıyı kurmaları, zaman almaktadır. Bu sebeplerden dolayı, gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisinin gerekliliklerine yerine getirmekte zorlandıkları görülmektedir. Bu sorunlara ilaveten, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları, gelişmiş ülkelerdekilere oranla daha az bağımsızdır. Bunun sebebi, para basımına bağlı gelire bağımlı olmaları, mali ve finansal piyasaların yeterince gelişmemiş ve derin olmaması, karşılık oranlarının yüksek olması gibi mali baskın sebepleri, bankacılık sektörünün yeterince gelişmiş olmamasıdır (Kadıoğlu, Özdemir, Yılmaz, 2000: 18).

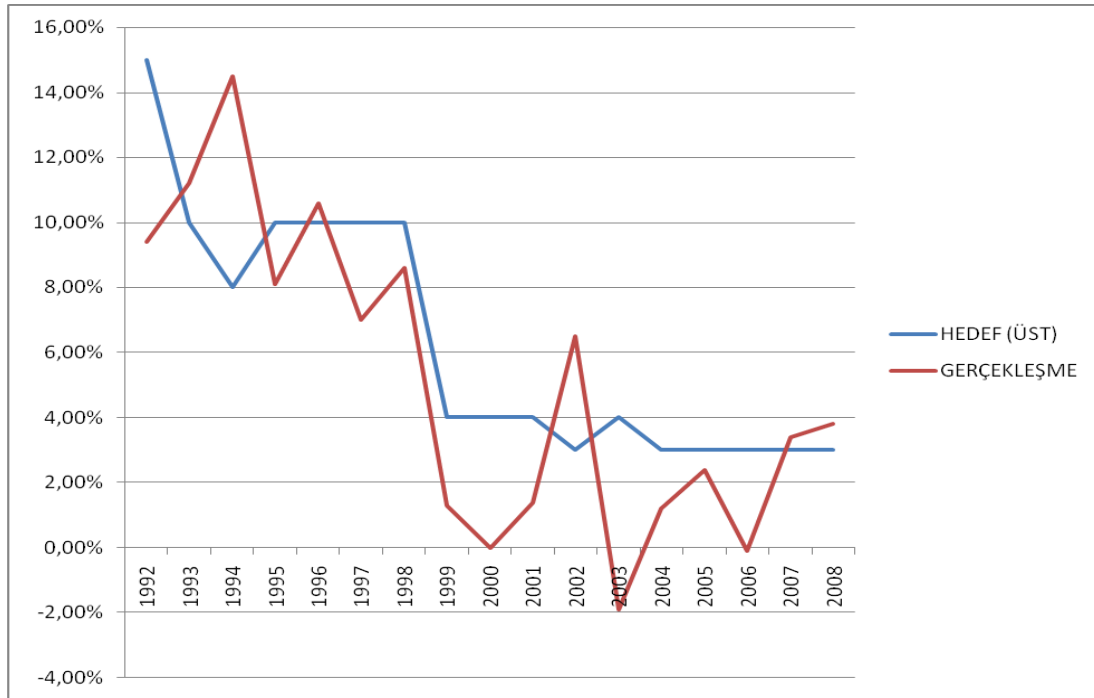
1990'ların ikinci yarısında, birçok gelişmekte olan ülke dvız kuru hedeflemesi rejimini terk ederek enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Özellikle Avrupa'daki gelişmekte olan ülkelerin, geçiş ekonomileri olmaları ve Avrupa ekonomisinde önemli yer tutmaya başlamaları, bu ülkelerin ekonomi politikalarını daha da önemli hale getirmektedir.

3.2.1. İsrail Uygulaması

İsrail'in yüksek enflasyon ile mücadelesinin başlangıcı, 1985 yılında enflasyonun düşürülmesine yönelik stratejilerin uygulanmaya başlaması olarak düşünülebilir. Bu politikalar tek başlarına belirli bir dereceye kadar etkili olmuş, bundan sonrası için ise farklı politika arayışları içine girilmiştir. Ancak bu politikalar, enflasyon hedeflemesine geçişte, enflasyon oranının makul bir seviyede olması şartının gerçekleştirilmesini sağlamış ve enflasyon hedeflemesinin başarıyla uygulanabilmesi için uygun zemini hazırlamıştır.

İsrail'in dezenflasyon süreci nispeten yavaş bir süreçtir. Enflasyon'un 1980'lerin sonundaki % 18'lik orandan 1990'ların sonunda % 4'n altına düşmesi 10 yıldan fazla zaman almıştır. 2000 ve 2001 yılı için ise hükümet enflasyon hedefini % 3-4 arası olarak belirlemiştir (Leiderman, Bar-Or, 2000: 1).

İsrail'in açık bir şekilde 1991 yılına başlattığı enflasyon hedeflemesinin o zamanki amacı, dvız kuruna ilişkin hedefleri destekleyici bir politika uygulamaktır. Ancak bir süre sonra, hem dvız kurunun hem de enflasyon oranının beraberce nihai hedef olarak belirlenmesinin ve uygulanmasının zorluğu, hükümetin başarısızlıklar dolayısıyla politikalara müdahale etmesi, enflasyon hedeflemesi programının o anki sistemde sürdürülemeyeceğini göstermiştir. 1994 yılında 1995 yılı enflasyon hedeflerinde hükümet ve merkez bankası ortak hareket etme kararı almışlardır. Hedeflere ulaşılabilmesi için önlemler alınmışsa da, uygulamalar noktasında kurumsal bir yapılanma gerçekleştirilmemiştir. (Avraham, 1995: 16).

Grafik 1. İsrail'in Enflasyon Hedeflemesi Performansı: Hedefleme-Gerçekleşme

Kaynak: İsrail Merkez Bankası İnternet Sitesi (<http://www.bankisrael.gov.il>) verilerinden derlenmiştir

Grafik 1.'de, İsrail'in 1992'de başlattığı enflasyon hedeflemesi rejiminin performansı görülmektedir. Grafikten de izlenebileceği gibi, çok istikrarlı bir süreç değildir ve sık sık hedeften sapmalar meydana gelmiştir. Uygulanan politikalar incelendiğinde, politikalar arasındaki çelişkiler sebebiyle, uygulamanın ilk zamanlarında diğer ülkeler gibi başarılı sonuçlar vermediği görülmektedir. En önemli neden ise, fiyat istikrarının tek ve nihai hedef olarak belirlenmemesidir. Enflasyon hedeflemesinin İsrail'de beklenen başarıyı sergileyememesinin diğer bir sebebi ise, uzun yıllar çift haneli enflasyon/hiperenflasyon yaşayan bir ülkenin, sadece merkez bankası politikalarıyla fiyat istikrarına kavuşamayacak olmasıdır.

İsrail'in diğer ülkeler farklı yönlerinden bir diğeri ise, sermaye hareketlerinden diğer ülkelere oranla daha fazla etkileniyor olmasıdır. Bu sebepten dolayı, kendi para birimlerinin değerini aşırı dalgalanmalara karşı korumak durumundadırlar ve bu da fiyat istikrarının tek ve nihai hedef olmasını engellemektedir.

3.2.2. Şili Uygulaması

Şili'nin istikrar tecrübesi, üç sebepten dolayı enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen diğer ülkelerden oldukça farklıdır. Birincisi, Şili ekonomisinin dünyada en çok endekslenmiş ekonomilerden biri olmasıdır. Geri endeksleme mekanizması, ticari olmayan birçok ürün, emek ve finans piyasalarında oldukça yaygındır. Para politikası faiz oranı ve gelir vergisi gibi politikası araçları bile endekslenmiştir. İkincisi, Şili'nin fiyat istikrarı programının, en tedrici program olmasıdır. Enflasyon, 1990'da % 24'ten 1999'da % 3'e gerilemiştir. Üçüncüsü ise, Şilin açık enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülkelerden olmasıdır (Landerretche, Morande, Hebbel, 1999: 4).

Şili, gelişmiş ülkelerle birlikte söz konusu programa geçiş yapan ilk gelişmekte olan ekonomidir. Buradaki en önemli unsur, Şili ekonomisinin daha liberal ve gelişmiş bir finansal sistemi vardır ve enflasyon makul bir düzeydedir. Yani, Şili ekonomisi, gelişmiş ülke ekonomilerine –enflasyona geçiş şartları açısından- daha yakındır. Enflasyon hedeflemesine geçilmeden önce gerçekleştirilen ilk reform, merkez bankasına bağımsızlık verilmesidir. Daha sonra ise enflasyon hedefi ilan edilmiştir (Anitat, 2000: 20).

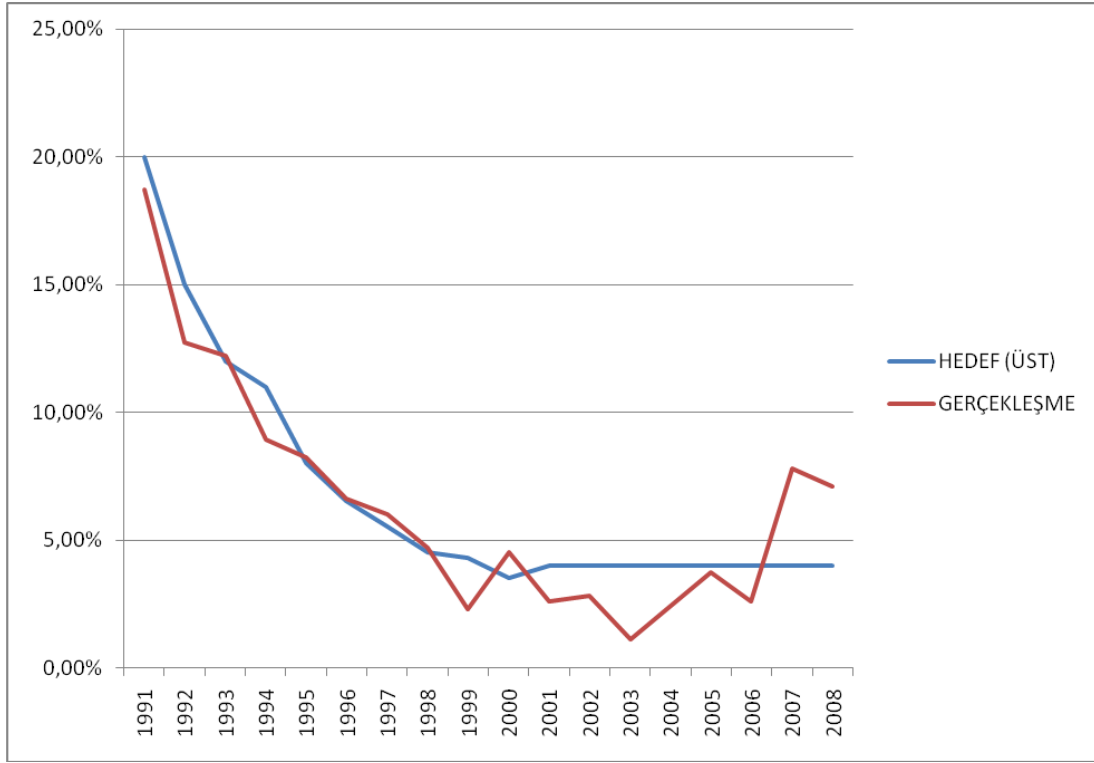
Şili'nin enflasyon hedeflemesi rejimi için ilk kurumsal adım olarak Ekim 1989'da yeni ve bağımsız bir merkez bankası kurulmuş ve Aralık 1989'da faaliyete geçmiştir. Merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarının sağlanması ve ödeme sisteminin düzgün işlemlerini sağlamak olsa da, katı finansal sistem, merkez bankasının enflasyonu düşürmeye odaklanmasını sağlamıştır. Şili kanunları merkez bankasına hedefleri belirleme ve kullanılacak araçları seçme bağımsızlığı tanımıştır (Corbo, 1998).

Şili, enflasyonu düşürme politikalarını izlerken, kademeli hedefler belirlemiştir. 1991 yılı için % 20'nin üzerinde belirlenen hedef, 1999 yılı sonu için % 3,5 olarak revize edilmiştir.

1998 yılında merkez bankası sıkı bir para politikası uygulamış ve faiz oranlarını arttırmış ve döviz kurunu sabite yakın bir seviyede tutmuştur. Ancak bunun sonucunda enflasyon hedefinin oldukça altına kalınmış ve ekonomi durgunluğa sürüklenmiştir. Bu hatanın farkına varılmasıyla faizler ve para biriminin değeri düşürülerek durum tersine çevrilmiştir (Acet, 2005, 87).

Şili'nin enflasyon hedeflemesi politikası, gelişmiş ülke deneyimleri açısından bile oldukça başarılı sonuçlar vermiştir. Daraltıcı para politikalarına rağmen büyüme devam etmiş, yalnızca dış şok olan Asya krizinin etkisiyle, 1999'un ilk yarısında % 2,9 küçülmüştür.

40 yıllık yüksek enflasyonun ardından, 1990'larda enflasyonun düşürülmesi amacıyla önemli adımlar atılmıştır. Burada daha da önemli olan, enflasyonun, çıktıda düşüş veya işsizlikte yükseliş gibi kısa dönem maliyetlere katlanılmadan yapılmış olmasıdır. Tam aksine, enflasyon düşerken büyüme hızı yükselmiş ve işsizlik son 20 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Aslında bu gelişmenin temelleri daha önceden atılmıştır. 1986-1997 arasındaki ortalama büyüme hızı % 7,6'ya ulaşmış, enflasyon oranı % 17,8'e gerilemiştir. İşsizlik oranı da 1982'de % 30 iken 1997'de % 5,3' düşmüştür. Üstelik 1990'da % 27,3'e ulaşan enflasyon, 1997'de % 6'ya ulaşmıştır. Şili'de enflasyonun tarihi çok eskidir. 1960'larda % 21,1 olan enflasyon oranı, popülist politikalar sebebiyle, Ağustos 1973'te % 463'e kadar yükselmiştir. Bunun sebebi, yüksek borç oranı ve bu borcun kapatılması için çıkar yol olarak görülen senyorajdır.

Grafik 2. Şili'nin Enflasyon Hedeflemesi Performansı: Hedefleme-Gerçekleşme

Kaynak: Şili Merkez Bankası (www.bcentral.cl) verilerinden derlenmiştir

Grafik 2’de, Şili’nin enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı görülebilir. 17 yıllık uygulamada iki kere ciddi sapma gerçekleşmiş ancak ikisi de öngörülemeyen dış finansal şoklar sebebiyle gerçekleşmiştir. Grafik incelendiğinde, hem genel olarak hedeflerin tutturulduğu, hem de enflasyonda ciddi bir düşüş ve istikrar sağlandığı görülebilir.

Gelecek yılın enflasyon hedefi merkez bankası tarafından belirlenmekte ve her yılın Eylül ayının ilk 15 günü içerisinde ülkeye ve parlamentoya ilan edilmektedir. İlk başlarda TÜFE aralığı olarak belirlenen hedef, 1994 yılında nokta hedef olarak belirlenmeye başlamıştır.

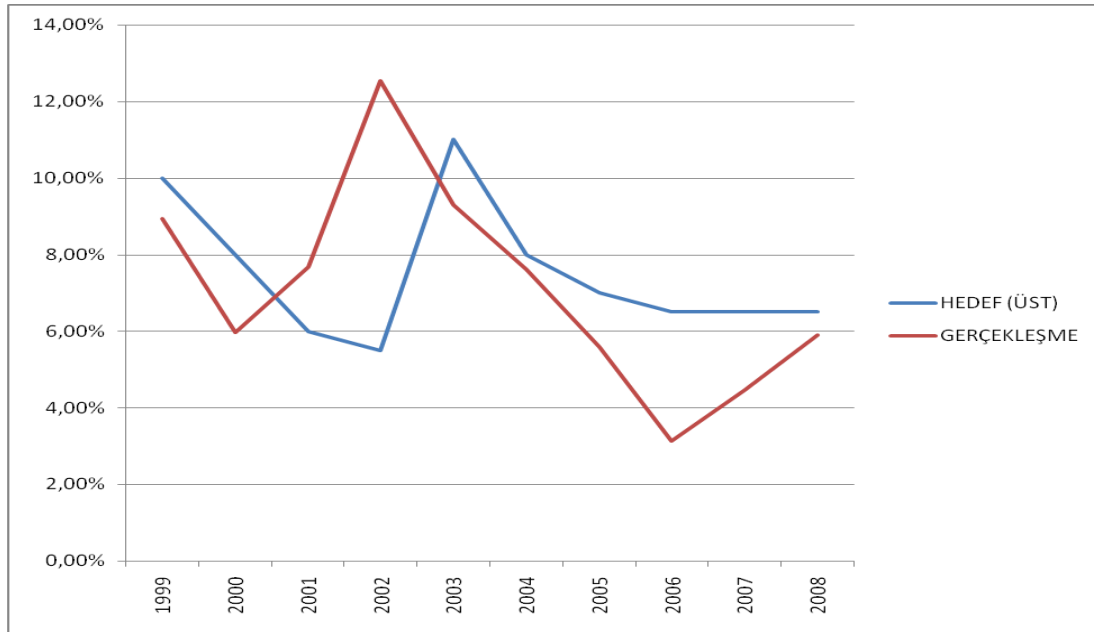
3.2.3. Brezilya Uygulaması

Brezilya, söz konusu politikaya 1999 yılında geçmiştir ve merkez bankasına gereken sorumluluk ve yetki verilmiştir. Endeks olarak TÜFE seçilmiş ve hedeflerin 2 yıllık dönemler içinde ilan edilmesi kararlaştırılmıştır. Endeks seçimi ve hedef belirlemesi, maliye bakanının verdiği teklifini ulusal para konseyi tarafından onaylanmasıyla gerçekleşmektedir. Enflasyon raporlarının, yılda 4 defa, 3'er aylık dönemleri kapsayacak şekilde yayımlanması kararlaştırılmıştır.

Belirlenen hedeflere ulaşılamaması durumunda, merkez bankası, maliye bakanlığına, sebepleri açıklamak zorundadır. Bu zorunluluk, hedeflerde +/- % 2 sapma toleransının kabul edilmesine neden olmuştur.

Enflasyon hedefi 1999 sonu için % 8, 2000 sonu için % 6 ve 2001 yılı sonu için % 4 olarak belirlenmiş ve tolerans aralığı +/- 2 olarak belirlenmiştir. Brezilya'da hedeflemenin başladığı zaman, güvenilirliğin sağlanması açısından TÜFE, endeks olarak seçilmiştir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesine geçildiği tarihte, TÜFE oranı % 1,7 olarak gerçekleşmiştir. Brezilya ekonomisinde kronik enflasyon değil, dış şokların yarattığı ve geçici dalgalanmalar şeklinde görülen enflasyon vardır.

Brezilya, şeffaflığa önem vermiş ve şeffaflığın sürdürülmesi için iletişim ağı kurmuştur. Kamuoyunun merkez bankası kararlarını açık bir şekilde anlamaları ve uygulanan politikaları özümseyerek destek vermelerine önem vermiştir. Bu amaçla da, 3'er aylık dönemleri kapsamak üzere yılda 4 defa enflasyon raporu yayımlanmasını uygun görmüştür (Acet, 2005: 90)

Grafik 3. Brezilya'nın Enflasyon Hedeflemesi Performansı: Hedefleme-Gerçekleşme

Kaynak: Şili Merkez Bankası (<http://www.bcb.gov.br>) verilerinden derlenmiştir

Grafikte Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi performansı görülmektedir. Brezilya'da zaten kronik yüksek enflasyon olmadığından mücadele nispeten kolay olmuştur. Brezilya'da, enflasyon hedeflemesine geçildiği tarihte, % 50'ye yakın bir devalüasyon yaşanmıştır. Petrol fiyatlarının artması, ekonomiye şok etkisi yaratmıştır. Buna bağlı olarak kamu hizmetlerinin fiyatlarında büyük artışlar yaşanmıştır. Buna rağmen, ekonomide küçülme yaşanmamış, dış ticaret açığı devalüasyona bağlı olarak azalmış, faiz oranları düşürülmüştür. İlerleyen dönemlerde ise, ekonomide % 3,84 oranında (ilk üç ay) büyüme gerçekleşmiş, Enflasyon Ocak-Eylül döneminde % 4,78'de kalmış, faiz oranları ise % 16,5'e düşmüştür.

3.2.4. Meksika Uygulaması

1994-1995'te Meksika'yı vuran ödemeler dengesi ve finansal kriz, Meksika Merkez bankasını, dar kur bandını bırakıp, Brezilya gibi dalgalı kura geçmeye zorladı. Peso devalüe edildi ve enflasyonun yükselmesi, merkez bankasının güvenilirliğini zedeledi. Kamuoyunun eleştirilesi para politikası yönetiminin

şeffaflığına, bilgilerin kapalı olmasına ve kriz öncesinde, sırasında ve sonrasındaki gevşek para politikalarına yöneltildi.

Enflasyon hedefine geçilmeden önce, ekonomiyi daha istikrarlı bir sistem haline getirmek için bu sorunları çözmek amacıyla, para ve maliye politikaları daraltıcı yönde kullanılmış, uluslar arası finansal destek anlaşması imzalanmış, bankacılık sistemine reformlara gidilmiştir. Bu yapılanlar, krizin en kısa sürede atlatılabilmiş olmasının en önemli sebepleridir. Son olarak ise para otoritesinin serbestleştirilmesine karar verilmiştir.

Meksika Merkez Bankası, 1995'teki güven krizine parasal büyüme hedefini nominal çapa olarak belirleyerek cevap verdi. Büyük belirsizlik karşısında, borç rezervlerini para politikası aracı olarak kullanarak piyasaların döviz kuru ve faiz oranına karar vermesine izin verdi. Önceki yıllarda olduğu gibi, banka 1995 için % 42, 1996 için % 20,5 ve 1997 için % 15 enflasyon hedefi koydu. Bu para politikası 1996 ve 1997'de de sürdürüldü. Enflasyon 1995'te % 52'den 1997'de % 16'ya düştü. Enflasyon hedefi 1995'te tutturulamazken, 1997'de enflasyon hedefine ulaşıldı.

1998'de para politikasında aşamalı bir geçiş yapıldı ve açık enflasyon hedeflemesine doğru bir gidiş gözlendi. Para politikasının şeffaflığı arttırılarak enflasyon hedeflemesine hazırlık yapıldı. Politikasının uygulanmasında enflasyon hedeflemesinin önemi artarken, parasal taban önemini yitirdi. Banka 1999'da bir dizi enflasyon hedefi tanımladı. Hedef 1999'da % 13 olarak başladı ve 2000 için % 10, 2001 için % 6,5 ve 2002 için % 4,5 olarak belirlendi. 2003'teki nihai hedef ise % 3'tü. Merkez bankası 2000 yılında 3'er aylık enflasyon raporları yayınlamaya başladı (Hebbel, Werner, 2002: 3).

Meksika'nın enflasyon hedeflemesine geçişi Şili gibi tedrici olmuştur. Meksika şu anda, serbest döviz kuruna, enflasyonu politikanın temel amacı olarak gören bağımsız bir para otoritesine, diğer nominal çapaların ve mali baskınlığın olmadığı bir politikaya ve kamuoyu ile iletişimi kolaylaştıran bir şeffaflığa sahip bir

enflasyon hedeflemesi programı uygulamaktadır (Hebbel, Werner, 2002: 7). Enflasyon % 52 seviyesindeyken % 20,5'e düşürülmesi hedeflenmiş ancak enflasyon % 27,7 olarak gerçekleşmiştir. Buradaki sapmanın sebebi, 1995 yılının sonlarında gerçekleşen yüksek devalüasyon ile gerçekleşen fiyat artışı, ücretlerdeki artışın beklenenden fazla olması (% 10 yerine % 12) ve tarımsal ürün fiyatlarının önemli derecede artmasıdır.

Meksika, enflasyon hedeflemesine geçmeden önce, birçok olumsuzlukla karşılaşmış ve ekonomisi kırılgan bir ülkeydi. Büyük cari açık, dış borçların fazlalığı, mali ve finansal kırılganlığın getirdiği bankacılık krizleri, baş edilmesi gereken başlıca sorunlardı.

Yaşanan krizler sonucu güvenilirliğini kaybeden merkez bankası, enflasyonu düşürmek amacıyla birtakım politika ve hedefler belirlemiş, ancak güvenilirliğin olmaması ve enflasyonist beklentiler nedeniyle istikrarın bu şekilde sağlanamayacağı görülmüştür.

Meksika'nın şu anki ekonomik durumunda dalgalı döviz kurunun önemli bir payı vardır. Dış şoklara karşı dirençli hale gelmiş ve sermaye hareketlerinin kontrolünde bu döviz kuru rejiminin önemli katkısı vardır (Öztürk, Biner, 2008: 28).

3.2.5. Çek Cumhuriyeti Uygulaması

Çek Cumhuriyetinin enflasyon hedeflemesi tecrübesi, hem gelişmekte olan bir ülke olması, hem de geçiş ekonomisine sahip olması dolayısıyla ayrıca önem kazanmaktadır.

Sabit döviz kuru rejimi, 1991 yılında sunulan istikrar paketinde önemli rol oynamıştır. Birkaç ay sonra yine aynı yıl içinde, para biriminin devalüe edilmesi ve fiyatların serbestleştirilmesi, gelişmiş ekonomilerdeki seviyelere kadar olmasa da, enflasyonda düşüş sağlamıştır. Enflasyon % 10 dolaylarında kalmış, ücretler ve diğer nominal değişkenler bir süre sonra bu seviyeye ayarlanmıştır. Nispeten yüksek olan

enflasyon ve sabit döviz kuru, bir süre sonra reel bir değerlenmeye sebep oldu ve bu değerlenme ile rekabet gücünün zayıflaması önemli bir problem haline geldi. Politik engeller, özel sektörü dengelemeye yönelik mali politikaların esnek bir şekilde uygulanmasını engelledi ve para politikasının sıkılaştırılması, hızla artan bu dengesizlikleri gidermek için yeterli olmadı. Sıkı para politikası ve gevşek maliye politikası, her şeyi daha da kötüleştirdi. Yüksek faiz oranları sayesinde kıs dönemde yabancı sermaye girişi olsa da, enflasyonun yüksek seviyelerde kalmasına ve cari açığın artmasına sebep oldu (Hrncir vd, 1999: 20).

Diğer birçok gelişmekte olan ülke gibi Çek Cumhuriyeti de, çapadan kolaylıkla değil, piyasa baskısı gerçekleştiğinde vazgeçti. Ancak, sabit paritenin zorla terk edildiği diğer merkez bankalarının aksine, Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası, yerel para üzerindeki baskının yoğunlaşmasından sonra çok zaman geçmeden, bu rejimi terk etmeyi tercih etti (Jonas, Mishkin, 2003: 8).

İlk başlarda faiz oranlarını arttırarak bu baskıyı bertaraf etmeye çalışsa da, yabancı rezervleri yeterince kullanmadı. Dalgalı kur kararından bir hafta önce, Çek Cumhuriyeti Merkez Bankasının yabancı rezervler, 2,5 milyar Dolar azalarak 10 milyar Dolara geriledi. Devalüasyonun muhtemel enflasyonist etkilerinin gelecek aylarda güçlü bir şekilde hissedilme ihtimali belirdi. Bu yüzden, Çek Cumhuriyeti Merkez bankası yeni bir para politikası üzerinde çalışmaya başladı ve kamuoyu açıklamaları ile enflasyonist beklentileri yönlendirmeye çalıştı. Dalgalı kura geçilmesinden sonra, ortalama döviz kurunun birkaç ay içerisinde istikrara kavuşturulacağı ifade edildi (Czech National Bank, 1997).

Bu durum sürdükçe, 1996'da ekonomik büyümenin hız kesmene rağmen, dış açık daha da kötüye gitti ve sürdürülemez hale geldi. Finansla piyasalardaki belirsizlikler nedeniyle, yabancı sermayenin çıkışı hızlandı ve sabit döviz kuru rejiminin sürdürülemeyeceği belli oldu. 26 Mayıs 1997'de, hükümet ve Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası, dalgalı kura geçme kararı aldı (Begg, 1998: 680).

Ancak, Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası bu yaklaşımın tatmin edici olmadığını ve uzun süre devam edemeyeceğini hissetti. Bu yüzden, 21 Aralık'ta gelecekte para programının enflasyon hedeflemesi odaklı olacağına karar verdi. Enflasyon hedeflemesinin belirtilen amacı, enflasyon hedefinin nominal çapa olarak kullanılması, para politikalarının bu hedefe yönelik olarak kullanılması ve kamuoyunu, para politikasının işleyişi konusunda düzenli olarak bilgilendirmektir (Jonas, Mishkin, 2003: 8).

Enflasyon hedefinin ne olacağı noktasında, Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası, şeffaflık ve enflasyonu kontrol noktasında bir alternatif maliyet ile karşılaştı. Merkez Bankası bir geçiş ekonomisi için en uygun olacağı düşünülen bir bileşen üzerinde karar kıldı. Enflasyon hedeflemesi amacıyla, net enflasyon denilen yeni bir anlayış benimsedi. Net enflasyon, TÜFE'den, fiyatlardaki aşırı dalgalanmaların, dolaylı vergilerdeki değişimlerin çıkarılmasıyla ulaşılan bir orandır. Diğer birçok ülkenin aksine, Çek Cumhuriyeti, enerji ve tarım fiyatlarını TÜFE'den çıkartmadı (Jonas, Mishkin, 2003: 8).

Hedeflemenin nokta olarak mı yoksa aralık olarak mı yapılacağı aşamasında ise, tercih hedef aralığından yana kullanılmıştır. 1998 ve 1999'da, 1 puanlık bir sapma aralığı belirlenmiş, 2000'den sonra ise 2 puanlık bir aralık belirlenmiştir. Bu genişlemenin sebebi, geçmişte net enflasyondaki değişkenliğe rağmen hedefin tutturulmak istenmesidir.

1998'in sonunda, merkez bankası hedefleme stratejisinde bazı değişikliklere gitmiştir. Öncelikle, bazı istisnalar sunmuştur. Bu istisnalar, öngörülemeyen ve enflasyonu etkileyen, merkez bankasının sorumlu tutulamayacağı şoklardır (Czech National Bank, 1999: 57). İkinci olarak ise, merkez bankasının enflasyon beklentilerinin yönlendirilmesi noktasında daha etkili olmak istemesidir. Nominal değişkenlerdeki katlılık ile birlikte, 1998'in ikinci yarısında enflasyonun beklenenden daha fazla düşmesinin başta reel ücretler olmak üzere reel değişkenlerde istenmeye gelişmelere sebep olacağı fark edilmiştir. Merkez bankası bu yüzden, ticaret birlikleri ve çalışanların temsilcileri ile bilgilendirici bir toplantı

düzenlemiş ve 1999'daki enflasyon beklentilerini açıklayarak, enflasyonist beklentileri düşürmeyi amaçlamıştır (Mahadeva, Smidkova, 2000: 280).

Aralık 1999'da Uzun Dönem Para Stratejisi onaylanmış ve 2005'e kadar olan enflasyon hedeflemesi rejimini belirlemiştir. Burada amaç, enflasyon hedeflemesini geleceğe yönelik bir strateji haline getirmektir. Daha da önemlisi, merkez bankası, kamuoyu ve hükümeti, uzun dönem para politikası hedefine dahil etmeye gayret etmiştir.

Diğer bir değişiklik ise, Nisan 2001'de gerçekleşmiştir. Bu dönemde, merkez bankası, TÜFE yerine net enflasyonun hedeflenmesinin sebepleri açıklamış, bu sebeplerin artık ortadan kalktığını belirtmiş ve 2002'den itibaren TÜFE'nin hedefleneceğini ilan etmiştir. Bu sayede, merkez bankası enflasyonist beklentileri daha kolay bir şekilde kontrol altına alınmıştır. Ancak yine de, bazı istisnalar belirlenmiştir. Bunlar;

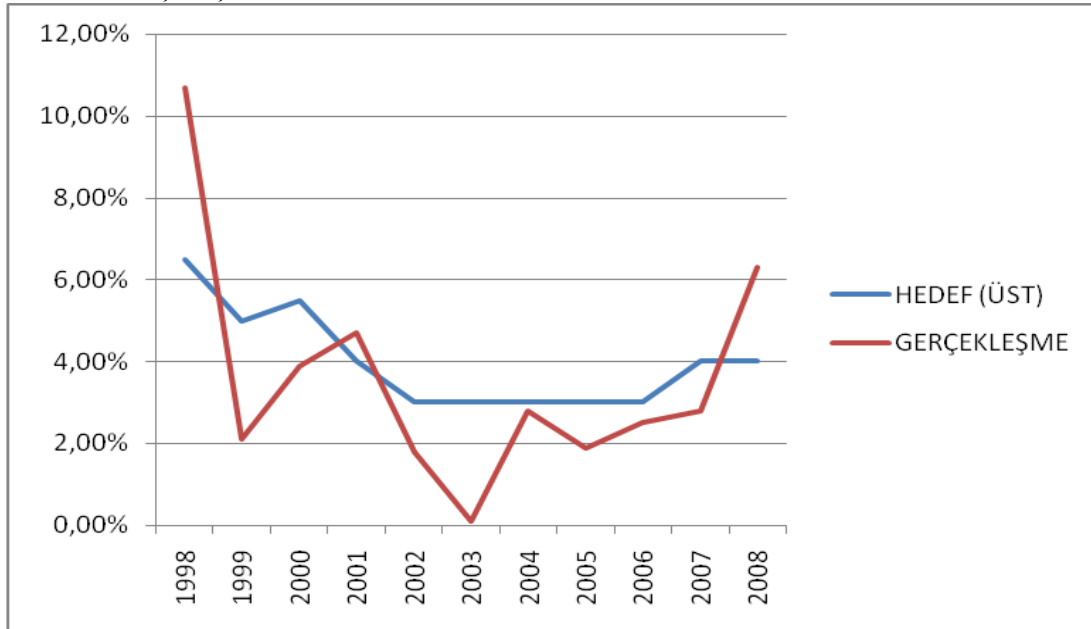
- Küresel enerji ve ham madde fiyatlarındaki olağanüstü değişiklikler,
- Yurtiçindeki ekonomik değişkenler ve para politikasından bağımsız sebeplerle kurda meydana gelen değişimler,
- Tarım ürünlerinin fiyatlarındaki olağanüstü değişimler,
- Fiyatlar ve talep üzerinde etkili olan doğal afetler ve diğer sıra dışı olayların yarattığı değişimler,
- Dolaylı vergilerdeki değişimler.

Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası, Avrupa Birliği'ne uyum sürecinde meydana gelebilecek şokların etkilerinden arındırmak amacıyla, istisnaların genişletilebileceğini belirtmiştir (Czech National Bank, 1999: 60).

Toparlarsak, enflasyon hedeflemesine başlanmadan önce, Çek Cumhuriyeti ekonomisinde, geçişin ekonomisi olmasının yarattığı; ücretlerin artışı, talebin artışı ve arzın buna aynı hızda cevap verememesi, finansal serbestliğin tanınması ve döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması gibi sebepler, Çek ekonomisini çok büyük istikrarsızlıklara itmiştir.

Özellikle de enflasyonun yükseldiği ve genel ekonomik dengeyi de olumsuz bir şekilde etkilediği bir dönemde, merkez bankası tarafından çözüm olabilecek politikalar aranmaya başlanmıştır. Ekonominin geçiş sürecinin sonlarına yaklaşıldığından, döviz kurunun çapa olarak kullanılamayacağı görülmüştür. En büyük problemi yaratan enflasyonist beklentilerin bertaraf edilmesi için, enflasyon hedeflemesinin optimum çözümü sunacağı sonucuna varılmıştır ve 1998 yılında program başlatılmıştır. Endeks olarak TÜFE seçilmiş ve 2006'ya kadar aralık, daha sonrasında ise % 1'lik toleranslı nokta hedef belirlenmiştir (Holub, 2005: 150).

Grafik 4. Çek Cumhuriyeti'nin Enflasyon Hedeflemesi Performansı: Hedefleme-Gerçekleşme



Kaynak: Çek Cumhuriyet Merkez Bankası (<http://www.cnb.cz>) verilerinden derlenmiştir

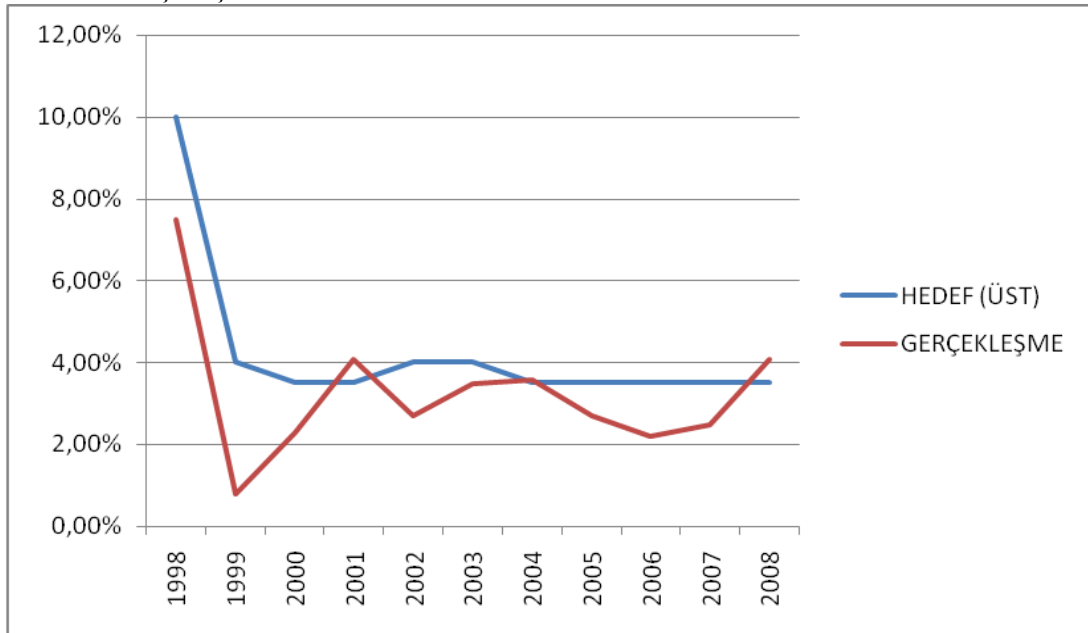
Grafik 4'te görüldüğü gibi uygulamanın ilk zamanlarında enflasyonist beklentilerin bertaraf edilmesi mümkün olmamıştır. Sonrasında cari açığın azalması ve paranın değerlenmesi, ücret ve verimliliğin dengeli bir şekilde artması ve Asya krizinin deflasyonist beklentileri tetiklemesi ile enflasyonist etkiler azalmıştır (Holub, 2005: 158).

3.2.6. Güney Kore Uygulaması

Güney Kore, 1997 yılına kadar, gözetimli dalgalı döviz kuru sistemini uygulamaktaydı. Bu yıldan sonra, dalgalı döviz kuruna geçerek, enflasyon hedeflemesi programını başlatmıştır. Bunun nedeni, yine tek ve nihai bir hedefin var olmasının, enflasyon hedeflemesi programının başarısı için oldukça önemli olmasıdır. Aksi takdirde, kullanılan araçlar birbirleri ile çelişecektir.

1998 yılında ilan edilen hedef, % 1'lik tolerans barındıran % 9'luk nokta hedeftir. Daha sonraki yıllarda ise, % 1'lik tolerans korunarak, % 3, % 2,5 ve % 3 olarak ilan edilmiştir.

Grafik 5. Güney Kore'nin Enflasyon Hedeflemesi Performansı: Hedefleme- Gerçekleşme



Kaynak: Kore Merkez Bankası (<http://www.bok.or.kr>) verilerinden derlenmiştir

Güney Kore'nin enflasyon hedeflemesi çerçevesindeki performansına bakıldığında, enflasyon, büyüme, işsizlik ve cari işlemler dengesi gibi temel ekonomik göstergeler açısından başarılı olduğu söylenebilir (Işık, Duman, 2008).

3.2.7. Polonya Uygulaması

Çek Cumhuriyeti gibi Polonya bir geçiş ekonomisi olduğundan, 1990'ların başına iki haneli enflasyon oranlarından 1996 yılında %20'lere kadar gelerek başarı sağlamıştır. Enflasyon oranı yeterli seviyeye gelince ise, enflasyon hedeflemesi programını başlatmıştır. Ancak, Polonya'nın enflasyon hedefi yaklaşımı, Çek Cumhuriyetininkinden farklılıklar göstermektedir (Jonas, Mishkin, 2003: 13).

Polonya'nın makroekonomik istikrar çabalarının bir parçası olarak, 1990 yılında Zloty döviz sepetine sabitlenmiştir ancak enflasyon yeterli hızda düşmemiştir ve sabit döviz kuru, Zloty'nin değerlenmesine ve rekabet gücünün azalmasına sebep olmuştur. Bu yüzden, Ekim 1991 yılında ayarlanabilir döviz kuruna geçileceği ilan edilmiştir. Sermaye serbestliği 1994 ve 1995 yıllarında, büyük sermaye girişleri sağlamış ve bu girişler otoriteleri döviz kuru bandında % 7'lik genişletme yapmaya zorlamıştır. Kurdaki yukarıya doğru baskı devam etmiş ve Aralık 1995'te merkez bankası kuru % 6,4 oranında değerlendirilmiştir. 1998'in başında Polonya Merkez Bankası bandı % 10, 1998'in sonunda % 12,5 ve Mart 1999'da % 15'e genişletmiştir (National Bank of Poland, 2001).

Çek Cumhuriyeti uygulamasından diğer bir fark ise, Polonya merkez bankası, hangi durumların TÜFE'den elimine edileceğini kamuoyuna açıklamamasıdır. Ancak merkez bankası, parasal ve parasal olmayan faktörlerin rolünü ve Polonya'daki enflasyon sürecini derinlemesine analiz etmiştir. Özellikle de, merkez bankası farklı çekirdek enflasyon ölçümlerini analiz eder ve hesaplar (Jonas, Mishkin, 2003: 12).

Polonya'nın Enflasyon hedeflemesi rejimine geçişi, 1998 yılında başlamıştır. İlk olarak, merkez bankasının yapısı değiştirilmiş ve temel amacının fiyat istikrarı olduğu vurgulanmıştır. 1998 yılı için enflasyon hedefi % 9,5 olarak belirlenmiştir. 1998 Haziran'da, 1999 yılı para politikası hedefi tanımlanmış ve enflasyonun % 8-8,5'e çekilmesi planlanmıştır. Merkez bankası aynı zamanda, orta

vadeli enflasyon hedefinin 2003 yılı için % 4'ün altında olacağını açıklamıştır (National Bank of Poland, 2001).

Şuna dikkat edilmelidir ki, ilan tarihinde, Polonya hala döviz kuru bandını korumaktaydı. 2000 Nisan'da döviz kuru hedeflemesini tamamen bırakıp dalgalı kura geçmiştir.

Gerekli düzenlemeler ve değişikliklerin yapılmasının ardından, 1998 yılında, para politikası kurulu tarafından, enflasyon hedeflemesi programına geçileceği duyurulmuştur. 2003 yılı sonunda, enflasyon hedefinin % 4'ün altında olduğu ilan edilmiş ve bu 4 yıllık süreçte yapılacaklar ve uygulanacak politikalar açıklanmıştır. Endeks olarak TÜFE seçilmiştir. Ancak bununla beraber, veri olarak kullanmak üzere, beş ayrı çekirdek enflasyon ölçüsü de dikkatle takip edilmektedir (National Bank of Poland, 1998: 8).

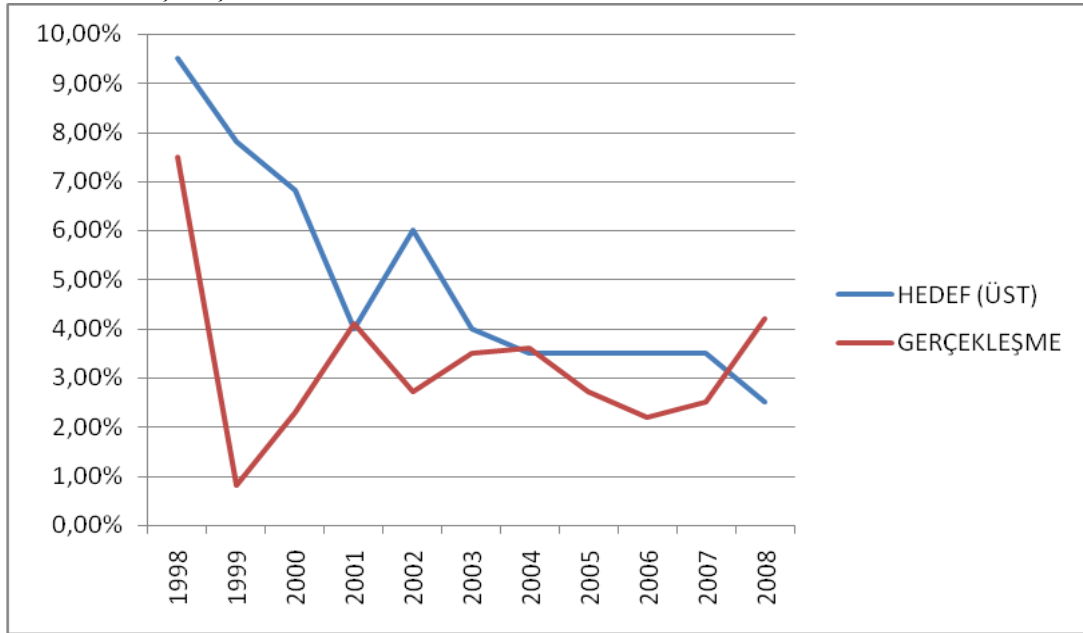
Polonya, geniş bir TÜFE hedeflemeyi tercih etmiştir. Merkez bankası, geçişin sürecinin başından beri TÜFE'nin sıklıkla kullanıldığını ve kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılacağını açıklamıştır. TÜFE, tüketim mal ve hizmetlerin fiyat seviyelerindeki değişimler hakkında tam bilgi vermektedir. Çekirdek enflasyona ulaşabilmek için bazı mal ve hizmetlerin elimine edilmesi uygulaması, enflasyon gelişmelerinin anlaşılmasında problemler yaratmaktadır.

Çek Cumhuriyeti gibi Polonya da nokta hedeflemesi yerine bant aralığı hedeflemesini seçmiştir. Başlangıçta oldukça dar bir bant -% 0,5- aralığı seçmişken, daha sonra % 1,2'ye genişletmiştir. Merkez bankası, enflasyon hedeflemesinin uygulanmasından önce, parasal hedeflerin sabit olduğunu ve geniş bir bant aralığının, enflasyonu düşürme sözünün gücünü zayıflatacağını açıklamıştır. Tabii ki, böyle bir durumda nokta hedefinin dar bir banttan daha iyi olmasına rağmen, nokta hedefin tutturulamaması, dar bir hedefin tutturulamamasından daha az zararlı sonuçlar doğuracağı tartışılabilir (Clinton, Coats, 2000: 90).

1997 yılında, Polonya hükümeti, ekonomiyi ve ilgili kurumlar, enflasyon hedeflemesine hazırlayabilmek için çeşitli yasal değişikliklere gitmiştir. Borçlanmalara sınırlamalar getirilmiş, milli paranın değerinin korunması ile ilgili kanun çıkarılmış, para politikası kurulu oluşturulmuştur.

Kurumların birbirlerine karşı yetki ve sorumluluklarını belirleyen bu gibi yasal değişikliklerin yanında, finansal sistemin daha iyi işlemesi ve enflasyon hedeflemesi programına uygun hale gelebilmesi için, bankacılık sisteminde de köklü değişikliklere gidilmiştir. Ayrıca bankacılık kanununda da, merkez bankasının en önemli görevinin fiyat istikrarı olduğu da vurgulanmıştır.

Grafik 6. Polonya'nın Enflasyon Hedeflemesi Performansı: Hedefleme- Gerçekleşme



Kaynak: Polonya Merkez Bankası (<http://www.nbp.pl>) verilerinden derlenmiştir

3.2.8. Güney Afrika Uygulaması

Şubat 2000'de, açık ve resmi enflasyon hedeflemesinin uygulanacağı otoritelerce ilan edilmişti. Bu durum ilan edilmeden önce, merkez bankası zaten resmi olmayan bir şekilde enflasyon hedeflemesini para politikası olarak uygulamaktaydı. Formel enflasyon hedeflemesinden farkları ise, ara hedeflerin, para arzındaki büyüme gibi değişkenlerin de varlığıydı (Merwe, 2004).

Bu informal enflasyon hedeflemesi ile önemli başarılar elde edilmiştir. 1980'lerin sonlarında enflasyon oranı %15'lerde dalgalanırken 1999 sonunda % 5,2 oranına inmiştir (Calteleijn, 2001: 10). Bu başarılı uygulamanın ardından formel enflasyon hedeflemesine geçilmesinin dört nedeni vardır. İlk olarak, otoriteler tarafından uygulanan informal enflasyon hedeflemesi, kamuoyunda, para politikası ile ilgili belirsizlikler yaratmıştı. İkincisi, diğer ekonomik hedefler ile tutarlı olduğu sürece, enflasyon hedeflemesi, para politikası ve diğer ekonomi politikaları arasında bir eşgüdüm sağlar. Üçüncüsü, enflasyon hedeflemesi para politikasını disipline ederek merkez bankasının güvenilirliğini artırır. Merkez bankasının ulaşması gereken hedefler açıkça belirlenir. Enflasyon gerçekleştirmeleri bu hedeften saparsa, merkez bankası bunu açıklamak zorundadır. Son olarak, açık enflasyon hedeflemesi, enflasyonist beklentileri etkiler. Bu etki, enflasyonun düşürülmesine yardımcı olur (Farrel, 2004: 15).

Güney Afrika, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasına nispeten yeni olsa da, şimdilik başarılı olduğu söylenebilir. 2002 yılında enflasyon hedeflemesinin ilk yılında, enflasyon oranı % 3-6 arası hedeflendiğinde, enflasyon oranı sene sonunda % 10 olarak gerçekleşmiştir. Yani enflasyon oranı, üst limitin 4 puan üzerindeydi. Öngörülemeyen ve para politikasının etkisi ve kontrolü dışındaki sıra dışı olaylardan dolayı enflasyon hedefi aşılmıştı (Waglom, 2003: 8).

Fiyat düzeyindeki bu yüksek artışın dört dış faktörü vardır. Birincisi, Rand'ın nominal değerinin 2001'in ikinci yarısında % 34 değer kaybetmesi; ikincisi, 2002 yılında gıda fiyatlarının % 17 artması; üçüncüsü, 2002 yılı içinde ham petrol varil fiyatının 20 \$'dan 28 \$'a çıkması; dördüncüsü ise, 2002 yılında fiyatların % 10'dan fazla bir oranda artması.

Enflasyon oranının artmaya başlaması ve enflasyon hedefinin tutturulamayacağına belli olması üzerine, TÜFE'nin hedef aralığına getirilebilmesi için gereken önlemler hemen alındı. Merkez bankasının borçlanma oranı enflasyonun yavaşlatılabilmesi için 2002 yılı boyunca tedrici olarak 400 puan arttırılmıştır (Merwe, 2004).

Rand'ın kurundaki düzeltmeler ve sürdürülen mali ihtiyatlılık gibi faktörlerin de yardımıyla bu düzeltici önlemler istenen sonuçları verdi. 12 aylık dönem içerisinde TÜFE, 2002 Kasım ayındaki % 11,3'lük orandan Eylül 2003 yılında, hedef aralığının içinde olan % 5,4'e, daha sonra Mart 2004'te % 4,4'e geriledi ve sonraki iki ay boyunca bu oranda kaldı. Böylece merkez bankası repo oranlarının 2003'ün ikinci yarısında % 8'den % 5,5'e düşürebildi (Merwe, 2004: 4).

Enflasyon hedeflemesinin, hedefin tutturulmasında tek başına etkili olduğu söylenemez ancak, enflasyon hedeflemesi yolunda atılan adımların merkez bankasını güçlendirmesi, merkez bankasının fiyat istikrarına odaklanmasını sağladığı ileri sürülebilir. Enflasyon hedeflemesi aynı zamanda fiyat ve ücret ayarlamalarını etkileyebilmek için gelecekteki enflasyon beklentileri için de bir çapa sağlamıştır. Enflasyon beklentileri anketine göre, enflasyon beklentileri 2000'den 2003'ün sonuna kadar önemli derecede düşmüştür (Merwe, 2004: 8).

Para politikasının şeffaflığı, hesap verebilirliği ve iletişimi enflasyon hedeflemesi ile gelişme göstermiştir. Önceki politikası rejimlerinde Bankasının performansının objektif bir şekilde değerlendirilmesine imkân verecek açık kıyaslama ölçüleri yoktu. Enflasyon hedeflemesi rejiminde, belirli bir fiyat endeksi hedeflenmiş ve bu hedefe belirli bir süre içinde ulaşılacağı taahhüt edilmiştir.

Güney Afrika, enflasyon hedefinin belirlenmesi açısından, merkez bankasının bağımsız olduğu birkaç ülkeden biridir. Anayasa, merkez bankasına çok geniş bir bağımsızlık vermiştir. Bunun yanında kullanılacak araçlarda da tam bağımsızlık söz konusudur. Enflasyon hedefinin ilanını maliye bakanı yapar.

Güney Afrika'da üç adet TÜFE hesaplanmaktadır. Temel TÜFE, çekirdek TÜFE ve mortgage fiyatlarındaki değişimlerin istisna tutulduğu TÜFE (CPIX). Çekirdek enflasyonda, belirli gıdaların fiyatları hesaplanmamaktadır. Güney Afrika, enflasyon hedeflemesinde CPIX endeksini kullanmaktadır. Bunun yanında, yeterli bilgi alınamadığından, enflasyon hesaplanırken bazı kırsal kesimler hesaplama dahil edilmemektedir.

Para politikası ile ilgili kararlar Para Politikası Kurulu tarafından alınmaktadır. Bu kurul, enflasyon hedeflemesine geçilmeden kısa bir süre önce, 13 Ekim 1999 tarihinde oluşturulmuştur. Merkez bankası başkanı, yardımcıları, ve merkez bankası görevlilerinden oluşan 15 kişilik bir kuruldu. 2002'nin başında bu sayı 8'e düşürüldü (Merwe, 2004).

Bir bütün olarak ele alındığında, Güney Afrika'da enflasyon hedeflemesi uygulamasının faydalı olduğu söylenebilir.

3.2.9. Macaristan Uygulaması

Enflasyon hedeflemesinin Çek Cumhuriyeti'nde uygulanması büyük bir yenilikti. Sabit kur rejiminden sonraki birkaç aylık teknik hazırlık döneminden sonra, enflasyon hedeflemesi rejimi tam olarak yerine oturmuştu. Ancak Macaristan'ın enflasyon hedeflemesine geçişi, daha kademeli olarak düşünülebilir.

Diğer geçiş ekonomileri gibi kendi parasını döviz sepetine karşı sabitleyerek para politikasında değişiklik yaptı. Ancak, çapa, dış rekabetin sürdürülebilmesi için sıklıkla aşağı doğru çekildi. Dalgalanma bandı, 0,5 puandan kademeli bir şekilde 2,5 puana kadar genişletildi. Burada amaç, beklenen parite ayarlamalarının önündeki spekülasyon baskılan azaltılmasıydı. Fakat bu mekanizma, kısa önem büyük ölçekli sermaye girişlerini engelleyemedi ve Mart 1995'te, % 8,3'lük bir devalüasyonun ardından bu geçici rejim, dalgalı kur ile değiştirildi. Aylık dalgalanma ilk olarak % 1,9 olarak ayarlandı ancak kademeli olarak Ekim 1999'dan sonra % 0,4'e çekildi. Bu rejim, 1995'da % 30 olan enflasyonun 1999 yılında % 10'a düşürülmesinde başarılı oldu (Jonas, Mishkin, 2003: 10).

Çek Cumhuriyeti ve Polonya'nın sabit döviz kuru rejimini terk ettikleri zaman bile Macaristan otoriteleri bu dar bandı faydalı bir nominal çapa olarak görmeye devam ettiler. Bu bant, paranın aşırı değerlenmesi ile oluşan dış rekabetteki zayıflamayı engellerken, enflasyonun düşürülmesi ve enflasyonist beklentileri kontrol altına almaya da yardımcı oldu. Ancak, sabit döviz kurunu benimseyen diğer

gelişmekte olan ülkeler gibi, Macaristan da büyük ölçekli sermaye girişleri ile baş etmek durumundaydı. Kısa vadeli sermaye akışlarında kontrol sahibi olduğundan, dar kur bandı üzerindeki baskı bir süre kontrol edilebildi. Ancak, Avrupa Birliği kapısında olan Macaristan, sermaye hareketleri üzerindeki kontrolünü azaltmak zorundaydı ve dar bant rejiminin sürdürülmesi daha da zor hale gelecekti (Siklos, Abel, 2002: 315).

Dar döviz kuru bandı problemleri 2000 yılında daha da yoğunlaştı. 1995-1999 arasında önemli ölçüde düşen enflasyon tekrar yükselmeye başladı. Yüksek petrol fiyatları gibi dış şoklarla tetiklenen enflasyondaki yükseliş trendi, iç faktörlerin de etkisiyle daha da hızlandı. 2000 yılındaki artan sermaye girişleri ve dar bandın oluşturduğu engeller, merkez bankasının hem enflasyon hem de döviz kuru istikrarı üzerindeki kontrolünü zorlaştırdı. 2000'in başında merkez bankası faizleri düşürerek ve sermaye kontrolü kozunu kullanarak döviz kuru bandındaki baskıyı azaltmaya çalıştı. Bu strateji işe yaradı ve döviz kuru düştü. Ancak, güçlü ekonomik büyüme ortamı, katı iç talep ve sıkı emek piyasalarının olduğu bir ortamda, faizlerin düşürülmesi enflasyon ile mücadelede beklenen faydayı gösteremedi. Periyodik olarak, değer artışı üzerinde spekülasyon baskıları oluştu ve bant genişlemeye başlayarak merkez bankasını faiz oranlarını düşürmeye ve/veya döviz piyasalarına müdahale etmeye zorladı. Merkez bankası ikinci seçeneği kullandı ve bu müdahalelerden oluşan likiditeyi sterilize etmeye karar verdi (National Bank of Hungary, 2001: 20).

Ancak, bu sterilizasyonun maliyetleri artıyordu ve dar döviz kuru bandının faydasının azalması ile birlikte, enflasyonun düşürülmesi için döviz kurunda daha fazla esnekliğin gerekliliği Macaristan için daha da açık hale geliyordu. 2001 Mayıs'ta otoriteler, Euro karşısından Forint'in bandını % 15 genişletmeye karar verdiler. Ekim 2001'de ise, çapa tamamen kaldırıldı.

Geniş bir kur bandı, hükümete enflasyon ile mücadeleye öncelik verirken, enflasyon hedefi ve döviz kuru hedefi arasındaki çatışma yükselebilir ve para politikasının yönetimini karmaşıktırabilir. Ancak, para politikası rejimindeki

değişim karmaşıktı. Otoriteler bandı genişletmeye karar verdiğinde, yeni bir para politikası rejimine geçileceğini açıklamadılar. Yeni döviz kuru bandı, bir çapa olarak görev yapmaktan oldukça uzak olsa bile, otoriteler enflasyon hedefine doğru kademeli olarak ilerliyorlardı. Ancak 13 Temmuz 2001’de, Macaristan Merkez Bankası’nda parlamento tarafından bir değişiklik yapıldı ve bankanın temel görevinin fiyat istikrarı olduğu tanımlandı. Bu değişiklik aynı zamanda Avrupa Birliği ile uyum sürecinde merkez bankasının bağımsızlığını da sağlıyordu. Ağustos 2001’deki 3 aylık enflasyon raporunda, gelecek birkaç yıl içinde, fiyat istikrarı amacıyla kademeli olarak enflasyonun düşürülmesi için enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanacağını açıklamıştır (National Bank of Hungary, 2001: 35).

Macaristan Merkez Bankasının amacı, 2004-2005 enflasyon oranları açısından Maastrich kriterlerini karşılamaktı ve böylece 2006-2007 döneminde Euro’ya geçebilirdi. Merkez bankası, enflasyon oranını % 2 düzeyine getirmeye çalışacağını özellikle ilan etmiştir. Hükümet ile mutabık olarak, 2001 için enflasyon hedefini % 7 olarak belirdi. Hedefler, 2002 için % 4,5, 2003 ve 2004 için ise % 3,5’tir. Merkez bankası, beklenmeyen enflasyonist şokları her zaman bertaraf edemeyeceğini bildiğinden, % 1’lik tolerans aralığı ilan etti (Deppler vd., 1998: 15).

Macaristan Merkez Bankası’nın enflasyon ile mücadeledeki temel aracı, gösterge faiz oranlarındaki değişimlerdir. Macaristan Merkez bankası, döviz kurundaki değişimlerin enflasyon üzerindeki rolünün önemini vurgulamıştır. Macaristan’da, döviz kuru kanalının, yurtiçi fiyatları etkilemedeki en güçlü araç olduğu ortaya koyulmuştur. Döviz kuru, dar bant rejiminde olduğu kadar önemli bir role sahip olmasa da, yine de gücünü koruyacaktır. Macaristan Merkez Bankası istenilen enflasyon sonucunu elde etmek için döviz kuru ile oynayacağını göstermiştir. Döviz kurunda istenen değişikliklerin yapılması için, bir yandan acil durumlar ile mücadele etmek için döviz piyasasına doğrudan müdahale ederken, diğer yandan faiz oranlarındaki değişimlerini kullanacaktır. Kısa dönemde, reel döviz kurunun dezenflasyon yolu ile tutarlı bir döviz kuru yolundan sapabileceğini anlamıştır. Bir bütün olarak ele alındığında, döviz kuru hareketlerinin, enflasyon

hedeflemesi uygulayan diğer ülkelere oranlı Macaristan'da daha önemli bir rol oynadığı görülmektedir (National Bank of Hungary, 2001: 40).

Macaristan Merkez Bankası, faiz oranlarındaki değişimin enflasyon üzerindeki etkisinin tam olması için, bir buçuk yıl geçmesi gerektiğini tahmin etmektedir. Merkez bankası, kısa dönemde enflasyonu hedeflenen yolda tutmaya çalıştığı taktirde, sonucun oldukça değişken olabileceğini ortaya koymuştur. Bu yüzden, hedefleme politikasının uygulamalarını, bir veya bir buçuk yıllık dönemler içinde, beklenen enflasyonun hedeflenen enflasyondan sapması halinde kullanılacak şekilde sınırlandırmıştır.

Bu yeni sistemin şeffaflığının, merkez bankasının gelecek bir buçuk yıllık enflasyon tahminlerini yayınladığı 3'er aylık enflasyon raporları ile güçlendirilmesi gerekmektedir. Üstelik merkez bankası, para politikası kararları ardındaki gerekçeleri ve enflasyon hedefine ulaşılmadaki performansları da yayınlamaktadır.

Çek Cumhuriyeti Merkez Bankasının aksine, Macaristan Merkez Bankası en kısa sürede temel enflasyon göstergesini hedeflemeye başlamıştır. Merkez bankası enflasyon raporlarında, fiyatlardaki istikrarsızlıkları ve enflasyona muhtemel etkileri ile ilgili birkaç bilgi olsa da, enflasyon hedefinden sapmaları düzeltecek herhangi bir istisna belirlememiştir. Enflasyon hedeflemesinin uygulanacağı ilan edilirken, merkez bankası, döviz kuru bandı ve enflasyon hedefi arasındaki muhtemel çatışma konusunda da sessiz kalmıştır.

Genel olarak bakıldığında, Macaristan Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi rejiminin operasyonel yönleri üzerinde Çek Cumhuriyeti Merkez Bankasından, hatta Polonya Merkez Bankasından daha az odaklanmaktadır. Belki de bu durum, merkez bankası görevlilerinin nominal döviz kuru bandını hala ekonomi için önemli bir çapa olduğunu düşünmelerinden kaynaklanmaktadır. Merkez bankası yetkililerinin, döviz kurunu bant içinde hareket ettirmenin, Euro'ya geçişte yardımcı olacak olan uzun dönem enflasyon hedefine ulaşılmasında kendilerini fayda sağlayacağını düşündükleri görülmektedir. Bir bakıma bu strateji anlaşılabilir:

Macaristan Euro'ya geçtikten birkaç yıl sonra terk edilecek bir politika için neden bu kadar detaylıca tasarlanmış bir yapıya bu kadar büyük yatırım yapılsın? Çek Cumhuriyeti ve Polonya enflasyon hedeflemesi uygulamasına daha erken geçtiler ve Euro'ya geçişte o kadar da aceleci olmayabilirler. Bunun anlamı, enflasyon hedeflemesinin daha uzun bir süre uygulanması ve iyi tasarlanmış bir enflasyon hedeflemesi yapısının daha fazla gerekli olacağıdır.

3.3. Gelişmekte Olan Ülke Deneyimlerinden Çıkarılan Sonuçlar

Para politikası rejimi olarak enflasyon hedeflemesinin gelişmiş ülkelerde popülerleşmesinden sonra, gelişmekte olan ülkelerde de uygulama şansı bulunmuştur. Karaca (2006)'nın yaptığı çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin, makroekonomik performanslarındaki değişimler incelenmiştir. Bu inceleme sonuçlarına göre, enflasyon hedeflemesi uygulamasının gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranları üzerindeki etkisi olumlu fakat zayıftır. Ancak bu zayıflık, enflasyonun aşırı derecede yüksek olduğu ülkelerin çalışmaya dahil edilip edilmemesine göre değişecektir. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasının enflasyonun değişkenliğini azaltma konusunda etkisi bulunmamaktadır. Enflasyon hedeflemesinin büyüme performansı üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır. (Karaca, 2006: 14).

Enflasyon hedeflemesine geçiş, otoritelerin kararlarına göre hızlı ve aşamalı olabilmektedir. Bazı ülkeler gerekli şartları yerine getirip ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durumu, enflasyon hedeflemesi programına uygun hale getirirken, bazıları ise bu önkoşulları sağlamayan programı başlatmayı tercih etmiştir (Mishkin, Hebbel, 2001: 4).

Enflasyon hedeflemesine geçilmeden önce enflasyon oranının makul seviyelerde olması şartının yeter ve gerek şart olmadığı görülüyor. Çünkü enflasyon hedeflemesine geçtiklerinde bazı ülkelerdeki enflasyon oranı % 25'lere karavarırken, bazılarında ise % 6'dır. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda, orta vadeli enflasyon hedeflemesinde baz alınacak olay şeylerden birisi olan optimum enflasyon

oranının ne olduğu konusunda bir fikir birliği yoktur. Sonuç olarak, gelişmekte olan ÷lkelerdeki böyle bir hedefin seçimi, her durumda isteğe bağlı olacaktır. Ancak yine de, sanayileşmiş ÷lkelerden bir miktar daha fazla olması kabul edilebilir (Masson, Savastano, Sharma, 1998: 37).

Gelişmiş ÷lkelerde zaten var olan merkez bankasının bağımsızlığı, finansal denetleme ve d÷zenleme kurumlarının geliştirilmesi, finansal yapının g÷çlendirilmesi ve sürdür÷lebilir kılınması gibi reformlar yapılmaktadır. Güvenilirlik aēısından bakıldığında ise, gelişmekte olan ÷lkelerde güvenilirliğin eksikliğinde, enflasyonun istikrarı ve çıktı istikrarı arasındaki değiş-tokuş daha fazladır. Güvenilirliğin yeterli olmadığında, deflasyonist şoklar enflasyonu adım adım d÷şür÷r ancak d÷viz kurunda da ani bir değerlenmeye yol aēar. Yani, reel d÷viz kuru değerlenir ve deflasyonist şokun çıktı üzerindeki etkisi artar. Böyle bir şokun daraltıcı etkilerinin minimize edilmesi için, merkez bankasının enflasyon hedefinden sapmalar karşısında daha ılımlı tepkiler vermesi gerekmektedir. Ancak bu da, değerşken bir enflasyona sebep olabilir (Cespedes, Soto, 2005: 23).

Enflasyon hedeflemesine geēilmesiyle birlikte d÷viz kurunun çapa olarak kullanılmaması ve dalgalanmaya bırakılması, iktisadi karar birimlerinin korunma güd÷lerini harekete geēirmiř ve gelişmekte olan ÷lkelerde türev piyasaların derinleşmesini ve g÷çlenmesini sağlamıştır. Derinleşen piyasalar ile dış şokların etkiler azalmış ve piyasalarda istikrar sağlanmıştır.

Gelişmekte olan ÷lkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamalarına baktığımızda, programın orta ve uzun vadede her yönden başarılı olduğu gör÷lmüştür. Enflasyon oranlarında d÷şüşler, enflasyonist beklentileri azalması, faiz oranlarının d÷şmesi, büyümenin hızlandığı ve ekonominin kırılğanlığının azalması, enflasyon hedeflemesi uygulayan ÷lkelerin ekonomilerinde gör÷len değerşikliklerdir.

Hedeflemenin yapılacağı endeksin seēim aşaması da, gelişmiş olan ÷lkelere göre daha büyük bir problemdir. Çünkü gelişmekte olan ÷lkelerin fiyat endeksleri ve

enflasyonu etkileyen çeşitli arz şoklarına maruz kalma ihtimali çok daha fazladır (Masson, Savastano, Sharma, 1998: 37).

Gelişmekte olan ülkelerdeki başta bankacılık kesimi olmak üzere finansal sistemin yeterince güçlü olmaması ve bu bankaların döviz kuru ve faiz oranı hareketlerine karşı oldukça hassas olmaları, merkez bankalarının politika üzerindeki kararlılıklarını zayıflatmaktadır (Öztürk, Biner, 2008: 28).

3.4. 2008 Finansal Krizinin Enflasyon Hedeflemesi Politikalarına Etkileri

2007 yılına kadar bütün dünya genelinde görülen finansal büyüme, talebe de yansımış, emtia ve gıda fiyatları artmış dünya piyasalarına enflasyonist bir baskı oluşmuştur. Özellikle OPEC ülkelerinin, petrolün fiyatının artmasıyla beraber gelirlerinin de artması, harcamalarına da yansımış ve dış taleplerini arttırmışlardır. Bütün gelişmiş ülkeler, bu dönemde son yılların en yüksek enflasyon oranları ile karşılaşmışlardır. Genel olarak, bu büyüme trendinin ve enflasyonist baskıların sonucu olarak, enflasyon oranı gelişmiş ülkelerde % 18,4 oranında, gelişmekte olan ülkelerde ise % 36 oranında artmıştır.

Bu finansal kriz, enflasyonla mücadele açısından en çok gelişmekte olan ülkeleri ve bankacılık sektörünün ekonomide büyük bir ağırlık oluşturduğu ülkeleri etkilemiştir. Bu ülkelerde enflasyon oranı hemen hemen % 100 artış göstermiştir (Acet, 2009: 208).

2008 yılında ise ABD’de dev finans kuruluşlarına el konulmuş, serbest piyasa ekonomisinin kalbinde gerçekleşen bu olay, finansal krizin tetiklenmesine sebep olmuştur. Daha sonra finans şirketlerinin iflas açıklamaları ile başlayan hisse senetlerindeki kayıplar, devletlerin bu şirketlere mali yardımlarda bulunmalarını gerektirmiş ve dünya genelinde kredi darlığı ve yüksek finansman maliyeti ortaya çıkmıştır (TCMB, 2008: 9).

Dünyada finansal sınırların olmaması, bu olumsuz gelişmelerin bulunduğu ülke ile sınırlı kalmasını engellemiş ve global ölçekli bir finansal kriz başlamıştır. ABD’de yaşanan iflaslar ve devlet destekleri Avrupa’ya da yayılmıştır. Kredi piyasalarının daralması sürmüş ve düşük işletme sermayesi ile çalışan gelişmekte olan ülkelerdeki şirketler, kendilerini krizden koruyamamışlardır. Özellikle de uluslar arası para birimine sahip gelişmiş ülkelerdeki likidite talebinin artması, gelişmekte olan ülkelere devalüasyon olarak yansımıştır. Döviz kuru ve enflasyon oranı arasındaki pozitif ilişki de dikkate alındığında, petrol ve gıda fiyatlarının yükselecek olmasının enflasyonist etkileri ortaya çıkacak ve hedefler revize edilecektir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE ENFLASYON VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Türkiye cumhuriyetin kurulması ile ekonomik olarak çeşitli evrelerden geçmiş ve dolayısıyla, enflasyon da farklı şekillerde rakamlara yansımıştır. 1923 yılından itibaren, enflasyonun kronik hale geldiği 1980 yılına kadar birkaç bölüm halinde Türkiye’de enflasyonun gelişimini izleyeceğiz.

4.1. Türkiye’de Enflasyonun Tarihçesi

Türkiye’de Enflasyon 1970’lerde bir ortaya çıkmış ve giderek kronik bir ekonomik problem haline gelmiştir. Uygulanan para politikaları, yalnızca popülist yaklaşımlar ile kısa vadeli geçici düzeltilmeler sağlanmış, ancak sorunu çözmek yerine bu sorunların ortaya çıkardığı sonuçları gizlemeye çalışılmıştır. Enflasyonun ortaya çıkması ve kronikleşmesinin sebeplerini;

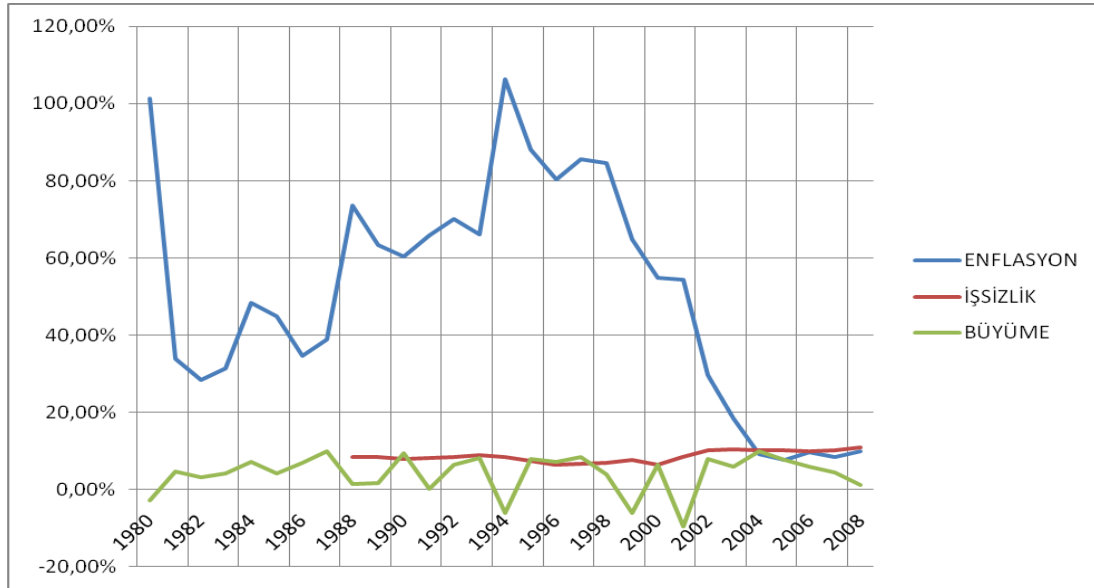
- Yüksek seviyedeki bütçe açıkları ve senyoraj yoluna gidilmesi.
- Çeşitli sebeplerle askeri harcamaların yüksek olması.
- Sık hükümet değişimi ve politik istikrarsızlık.
- Enflasyonun normalleşmesi ve sürekli beklentilerin parçası olması.
- Devalüasyonların ithal mallar üzerindeki etkisi.
- Yüksek faiz oranlarının yatırımları dışlaması.

Şeklinde sıralayabiliriz. Türkiye Cumhuriyeti’nde enflasyon ilk kez, ikinci dünya savaşı ile gündeme gelmiştir. Savaş sebebi ile istihdamın silâh altına alınması üretimi azaltmış ve kamu harcamalarını arttırmıştır (Kibritçioğlu, 2001: 43).

Savaş sonrasında, dış talebin tekrar canlanması ile ihracatını arttırmış ve ithalatını kısmıştır. Ancak daha sonrasında, üretimin tekrar artmaya başlasa da, emisyon oranı, kredi hacmi ve ithalat da artmış ve talebin canlanmasıyla fiyatlar yükselmeye başlamıştır.

1973 yılında ise petrol şoku ile net petrol ithalatçısı bir ülke olan Türkiye'nin enflasyon oranı hızlı bir yükselişe girmiştir. Türkiye'de enflasyonun kronikleşmesi bu yıla tekabül etmektedir. 1973'ten sonraki enflasyonun en önemli sebebi, genel talebin artışıdır. Bu artışla birlikte kamu borçlarının artması ve hükümetlerin senyoraj ile finansman yoluna gitmesi ise enflasyonu körüklemiştir. KİT'lerin de yüksek orandaki zararları, kamu açıklarına katkıda bulunmuştur. Senyoraj geliri ise üretim ile desteklenmediğinden, enflasyonla mücadele bir kısır döngüye girmiştir. Bu dönemlerde dış ödemeler dengesi de iyice bozularak, enflasyonun yükselmesine uygun bir zemin hazırlamıştır. İthalatın teşvik edilmesi için uygulanan sabit kur politikası enflasyon problemine neden olurken, ihracatçıya aynı kolaylık sağlanmamıştır. Bu şekilde, ekonomisi ithalata bağımlı olan Türkiye, dış piyasa fiyatlarındaki en ufak artıştan bile oldukça fazla etkilenmiştir. (Acet, 2005: 100).

Grafik 7. Türkiye’de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme 1980-2008



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, “İstatistik Göstergeler, 1923-07” verilerinden derlenmiştir

Enflasyonun Türkiye’deki gelişimi ve dönüm noktaları arasındaki periyotları ayrı ayrı incelemek faydalı olacaktır. Bu açıdan, enflasyonun ekonomiye yerleştiği 1980 yılından başlayarak incelenmesi faydalı olacaktır.

4.1.1. 1980 – 1985 Dönemi

Türkiye, yüksek enflasyon ile ilk kez 1979-80 yılındaki ödemeler dengesi krizi ile tanışmıştır. % 100'e yakın olan bu oran, yıllık enflasyonun % 10'un altında seyrettiği 1960-70'lerin tecrübesine oldukça tersti. 1980'lerin başında etkili bir istikrar programı başlatılmış, sıkı finansal politikalar ve köklü reformlar sayesinde bir yıl içerisinde enflasyon düşürülmüştür. Ayrıca bu dönemde, ekonomi dışarıya açılmıştır. Enflasyonun düşürülmesine rağmen, 1980'lerin ortasında makroekonomik dengeler tekrar bozulmaya başlamış, sonrasında ise TÜFE, % 50'nin altına inmemiştir (Alper, Üçer, 1998: 9).

1980'ler son yarısından itibaren, enflasyon gittikçe kötüleşmiş ve ekonomiye yerleşmiştir. Bu durum, özellikle de siyasi istikrarsızlığın sebep olduğu kamu maliyesi reformlarının geciktirilmesine bağlanabilir. Dış finansal serbestliğin getirilmesi ve anlaşılması ile önemli ölçüde sermaye girişi yaşanması, ülke ekonomisinin dengelerini bozmuş ve enflasyon oranını % 50'lere çıkarmıştır. Kamu kesimi borcunun GSMH'ye oranı, % 5'lerden %10'lara yükselmiştir. 1980 sonunda ise enflasyon oranı üç haneli sayılara ulaşmış ve % 107,2'ye çıkmıştır. 1981 yılında ise hem enflasyon, hem de büyüme hızı düşmüştür. 1983 yılında ise hem talep, hem de maliyetlerin etkisiyle enflasyon tekrar yükselmiştir. 1985 yılında yürürlüğe sokulan KDV ile enflasyon oranında düşüşe sebep olsa da, bu etki çok uzun sürmemiş ve arzın da artmasıyla tekrar yükselişe geçmiştir. Altyapı yatırımlarına olan gereksinim sebebiyle kamu borcunun GSMH'ye oranı artmış ve finansmanı borçlanma yoluyla sağlanmıştır (Tokgöz, 1999: 175).

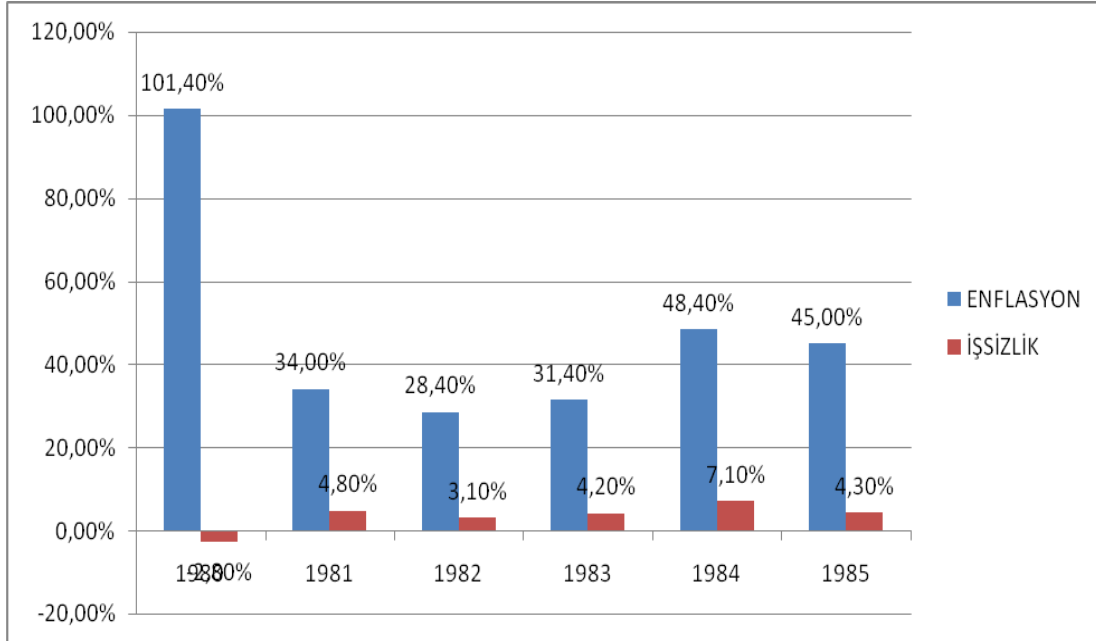
Tablo 6. 1980-85 Temel Ekonomik Göstergeler

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Enflasyon (%)	101,4	34,0	28,4	31,4	48,4	45,0
Büyüme (%)	-2,8	4,8	3,1	4,2	7,1	4,3

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

24 Ocak kararları ile esnek kur rejimine geçilmiş ve %50 oranında bir devalüasyon gerçekleştirilmiştir. Serbestlik ile ticaret bariyerleri de yavaş yavaş kaldırılmıştır (İnan, 2002: 3).

Grafik 8. Türkiye’de Enflasyon ve İşsizlik (1980-1985)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

Kamu kesimi finansman ihtiyacının azaltılmasına bağlı olarak parasal genişleme kontrol altına alınmış fiyat artışlarında bir yavaşlama olmuştur. Daha sonrasında ise para politikalarının gevşetilmesi ile bu yavaşlama eğilimi tersine dönmüştür. Daha sonra ödemeler dengesindeki iyileştirme çalışmaları sebebiyle para politikası tekrar sıkılaştırılmış ve faiz oranları yükseltilmiştir. Bu çerçevede reeskont kredileri düşürülmüş, zorunlu karşılıklar üzerinde sıkı takip başlamıştır.

4.1.2. 1986-1990 Dönemi

1986 yılının ayrı bir dönemin başlangıcı olmasının sebebi, özel kesimin ve kamu kesiminin portföy yapılarına müdahale edilecek şekilde ve para politikalarının geliştirilmesi ve uygulanmasıdır. Bununla beraber, kamu borçlarının finansmanının merkez bankası kaynaklarından karşılanması, oldukça yüksek bir mali baskınlık

yaratmaktaydı. Faizlerin esnek olmaması da, enflasyon ile mücadelede para otoritesinin önündeki engellerden birisiydi (Acet, 2009: 217).

Bu dönemden sonra para otoritesinin etkinliğinin artırılması amacıyla sıkı ve kontrolcü bir politika benimsenmiştir. Bankalar arası piyasaların da kurulması ile beraber birçok düzenleme yapılmış, merkez bankasının bilanço büyüklüğü kontrol altına alınmıştır. Hazinesin bono ihalelerini başlatması da, kamu açıklarının merkez bankası kaynaklarından finansmanını engellemiştir. Munzam karşılık oranlarına daha sıkı düzenlemeler getirilmiş ve bunlara merkez bankasınca faiz verilmesi durdurulmuştur.

Parasal büyüklükleri tahmin edebilmek amacıyla parasal program hazırlanmıştır. Öngörülen büyüklüklerin para arzı ile tutarlı olması amacıyla, bu büyüklüklerin etkileşim içinde olduğu faktörler belirlenerek kontrol altına alınmıştır. 1986 yılı, para politikası açısından parasal büyüklük hedeflemesinin uygulandığı bir varlık programlamasına dayanmaktadır.

Para politikalarının yanında maliye politikasında da önemli gelişmeler kaydedilmiştir. İnterbank'ın kurulması, İMKB'nin açılması ve yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi, mali piyasalardaki gelişmelerdendir. Bu yıllarda, temel amaç, para otoritesinin temel görevini yerine getirebilmesi için gerçekleştirilen yapısal düzenlemeler gözlemlenmektedir. Ancak, mevduat faizlerinin azaltılması, seçim ekonomisine girilmesi, kamu açıklarının artması ile spekülasyon bir dalgalanma yaşanmıştır (Kesriyeli, 1997: 5).

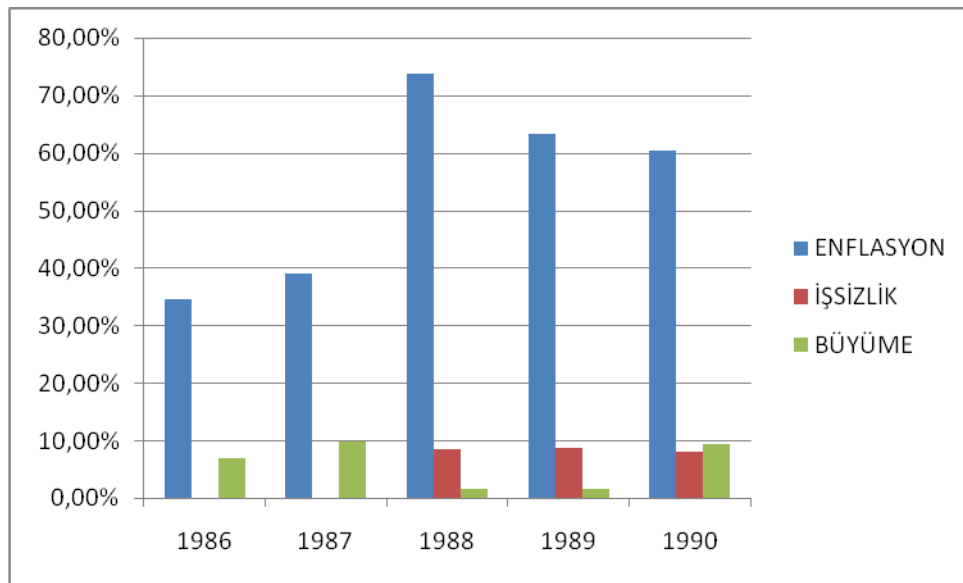
Tablo 7. 1986-90 Temel Ekonomik Göstergeler

	1986	1987	1988	1989	1990
Enflasyon (%)	34,6	38,9	73,7	63,3	60,3
İşsizlik (%)			8,4	8,6	8,0
Büyüme (%)	6,8	9,8	1,5	1,6	9,4

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

Gerekli yatırımların yapılamaması ve iç talebin kısılması ile ülke durgunluk ile karşı karşıya kalmış fakat enflasyonda bir düşüş gözlemlenmemiştir. 1989 yılında Türk Lirası konvertibl hale gelmiş ve sermaye hareketlerine tam serbestlik verilmiştir. Bu sayede büyük oranda sermaye girişi yaşanmış ve döviz rezervleri artmıştır. Ancak bu sebeple merkez bankasının faiz ve kur üzerindeki etkinliği de azalmış ve devalüasyon tersine dönmüştür. Yeni düzenlemeler yapılmış ve merkez bankasının kontrolü, kısa vadeli kredilerle sınırlandırılmıştır (Usta, 2003: 44).

Grafik 9. Türkiye’de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (1986-1990)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

Türk Parası Kıymetini Koruma kararı yürürlüğe girmiş kambiyo kısıtlamalarını kaldırmış ve kambiyo rejiminin liberalleştirilmesinde önemli bir adım atılmıştır.

4.1.3. 1991-1995 Dönemi

1990 yılındaki para programı temel olarak merkez bankasının küçültülmesini amaçlamıştır. Orta vadeli para programı açıklanmış ve uygulanmıştır. Emisyon yükseltilmeye çalışılmıştır. 1990 yılı para programının temel hedefleri,

Merkez bankasının bilançosunun % 12-22 arası büyümesi, iç yükümlülüklerin % 15-25 büyümesi, iç varlıkların % 6-16 büyümesidir.

Bu dönemde uygulanan para programının özellikleri; 1) Merkez bankası bilançosunun yeniden düzenlenmesi ve şeffaflaştırılması, 2) Orta vadeli bir program oluşu ve orta vadede enflasyon ile mücadelede kolaylık sağlayacak esneklikte bir bilanço yapısının oluşturulması (Karataş, 2000: 138).

Önceki dönemin devamı olarak, bilanço büyüklükleri ile ilgili para programı hazırlanmış ve maliye politikalarının da desteğiyle Enflasyon oranı % 63'e gerilemiştir. Körfez savaşı sebebiyle para programına yoğunlaşılmamış ve öncelik fiyat istikrarından finans piyasalarındaki istikrara kaymıştır. 1992 yılında para programı açıklanmıştır ancak, bütçe açıklarının artması ve bu açıkların finansman kaynağının merkez bankasının kısa vadeli kaynakları olması, programın uygulanmasına engel olmuştur. Savaşın etkisi ile bütçe açıkları artmış ve faizler de yüksek seyretmiştir.

Böyle bir ortamda Merkez Bankası para programı uygulamak yerine TL ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almayı hedeflemiştir. Hem TL hem de döviz mevduatından büyük çekilmeler olmuştur. Bu mevduat çekilmeleri kurları ve faizleri yükseltmiş, rezervleri azaltmıştır. Yüksek faizler sayesinde ülkeye sıcak para girişi olmuş ve TL'de değerlenmeye yol açmıştır. Bu dalgalanmalar ile spekülatif kazançların artması, ülkeyi güven bunalımının sebep olduğu bir krize itmiştir (Karataş, 2000: 138).

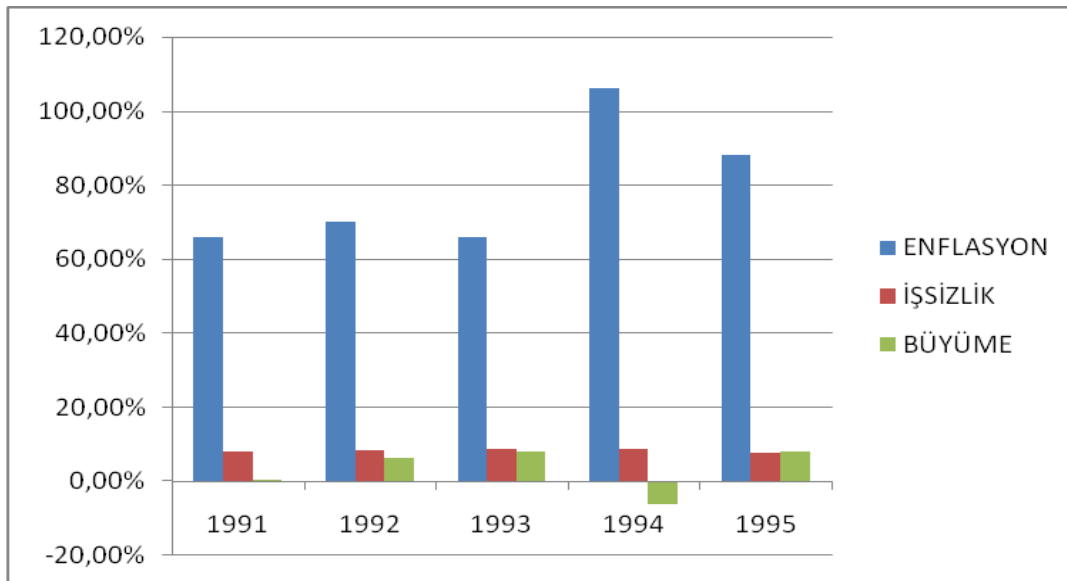
Tablo 8. 1991-95 Temel Ekonomik Göstergeler

	1991	1992	1993	1994	1995
Enflasyon (%)	65,9	70,1	66,1	106,3	88,0
İşsizlik (%)	8,2	8,5	8,9	8,6	7,6
Büyüme (%)	0,3	6,4	8,1	-6,1	8,0

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

Ülkedeki sıcak paranın kısa sürede ülkeyi terk etmesi ile faiz oranları % 1000'in üzerine çıkmıştır. Türk Lirasının devalüe edilmiş ancak buna rağmen merkez bankası rezervleri 4 milyar dolar azalmıştır. TL'nin değer kaybetmesi ise geçiş etkisi ile enflasyon %110 dolaylarına çıkmıştır. Krizin ardından ise kamu borçlanmasını azaltmayı hedefleyen daraltıcı politikalar uygulamaya konulmuştur (Usta, 2003: 47). 5 Nisan paketi ile kısa vadede enflasyonun düşürülüp mali piyasalarda ve döviz kurlarında denge sağlanması hedeflenmiş, orta vadede ise bütçe açıklarının ve ödemeler dengesi açıklarının giderilerek sürdürülebilir büyüme hedeflenmiştir. Finansman kaynağı olarak da IMF görülmüş ve anlaşma imzalanmıştır ancak anlaşma, genel seçimler nedeniyle sürdürülmemiştir. Bu kesintinin yarattığı güvensizlik, büyümenin kısa vadeli ve yüksek faizli yabancı sermaye girişlerine kaymasına sebep olmuştur. Bu dönemde enflasyonla mücadele yöntemi olarak döviz kuru hedeflemesini kullanmıştır (Karataş, 2000: 139)

Grafik 10. Türkiye’de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (1991-1995)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

1990'lı yıllar, Türkiye ekonomisindeki istikrarın bozulduğu ve enflasyonun arttığı dönemdir. 1991 yılında büyüme hızı % 2'nin altında kalmış, 1990-1993 yılları arasında % 7 olarak gerçekleşmiştir. Bu belirsizliğin getirdiği risk sonucu yabancı sermaye çıkışları yaşanmış, Türk Lirasına olan güven sarsılmış, devalüasyon

beklentisi dövize olan talebi arttırmıştır. Merkez bankası ise sahip olduğu rezervler ile bu talebi karşılayamamıştır. Döviz açığının büyümesi ile birlikte Türkiye yatırım yapılabilir bir ülke olmaktan çıkmış, spekülative kazanç merkezi olarak görülmeye başlamıştır (Aydoğan; 2004: 95).

4.1.4. 1996-2001 Dönemi

1995 yılındaki erken genel seçim, Gümrük Birliği üyeliği, politik istikrarsızlıklar ve IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının bozulmasının yarattığı ekonomik ve siyasi belirsizlikler sebebiyle izleyen yılda sürdürülecek para politikasının temelleri finansal piyasalardaki istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi üzerine kurulmuştur. (Kesriyel, 1997: 28).

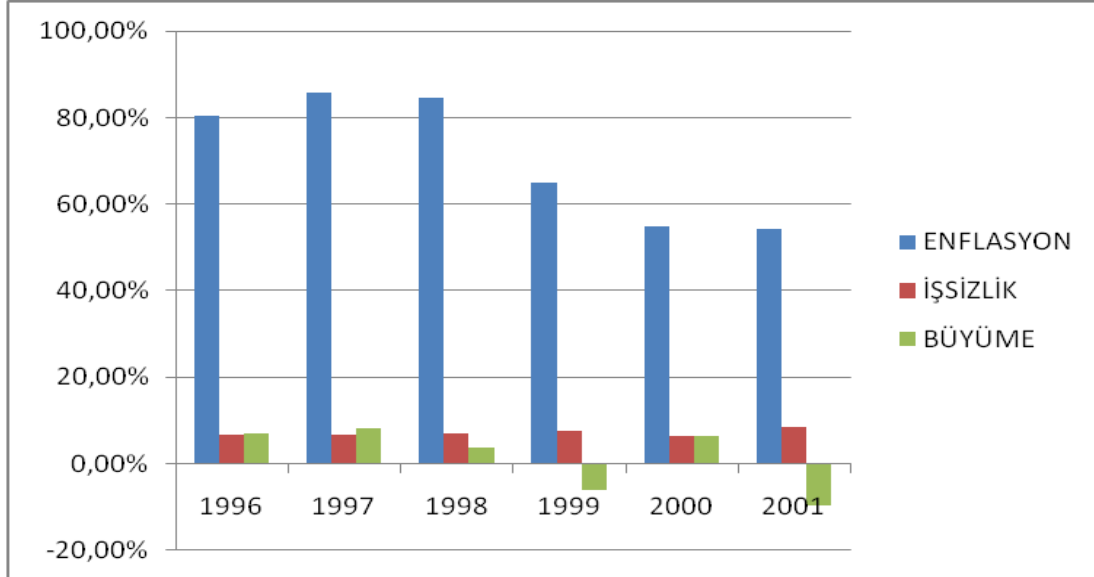
1996 ve 1997 yıllarında merkez bankası tarafından yeni bir para programı uygulamaya sokulmuştur. Bu programın unsurları spekülative dalgalanmaları engellemek ve piyasadaki belirsizlikleri azaltılmasıdır.

Tablo 9. 1996-2001 Temel Ekonomik Göstergeler

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Enflasyon (%)	80,4	85,7	84,7	64,9	54,9	54,4
İşsizlik (%)	6,6	6,8	6,9	7,7	6,5	8,4
Büyüme (%)	7,1	8,3	3,9	-6,1	6,3	-9,5

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

Tablo 9.'da görüldüğü gibi, Türkiye Ekonomisi, enflasyon oranı ve borçların çevrilmesi yönünden oldukça zor dönemler geçirmiştir. Ancak, özellikle de 1994 sonrasında ödemeler dengesi problemi yaşamamış olması ilginçtir. Buna rağmen, dış borç stoku 1994'te 66 milyar Dolar iken, 1999 yılında 103 milyar Dolara yükselmiştir. Aynı dönem içinde kamu kesimi borcu yalnızca 4 milyar Dolar artmıştır. Bu şekildeki bir dış borç yapısı, ekonominin karşı karşıya olduğu temel problemin özel sektör sermaye hareketleri ile finanse edilen artan kamu açıkları olduğu gerçeğini yansıtmaktadır.

Grafik 11. Türkiye’de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (1996-2001)

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

1990’ların sonunda Türkiye, uzun süren enflasyon süreci ve borçların artmasına rağmen, kriz içinde değil ancak, krize eğilimli bir ekonomiye sahipti. Üstelik yaklaşan kriz de bankacılık sektöründen kaynaklanmaktaydı. Birçok yurtiçi borç enstrümanı bankacılık sektörüne aitti ve kısa dönem sermaye girişleri ile finansman sağlanmaktaydı.

Bu durumda, IMF ile 1999 yılı sonunda 3 yıllık stand-by anlaşmayı imzalandı ve Ocak 2000’de yürürlüğe girdi. Programın amacı, TÜFE’yi 2000 yılında %25’e, 2002 sonunda ise tek haneli oranlara indirmektir. Diğer önemli hedef ise, Toplam Borç/GSMH oranını ilk olarak sabitlemek ve daha sonra da %61’den %54,75’e indirmektir (Ekinci, 2002: 90).

Genel makroekonomik gelişmeler açısından ise, enflasyonun programa uyumu yavaş gerçekleşmiştir. Hedefin %25 olarak belirlenmesine rağmen, TÜFE %39 olarak gerçekleşmiştir (Ekinci, 2002: 100).

Bu amaçlara yönelik olarak, para piyasalarındaki fiyatlar ile makroekonomik dengelerin tutarlı bir şekilde gerçekleşmesine dikkat ederek, kısa dönem dalgalanmaların önünde geçilmeye çalışılmıştır. Enflasyon beklentileri de göz önüne alınarak, faiz oranlarının hareketleri azaltılmış ve bu paralelde harekete izin verilmiştir.

1998 yılında enflasyonun önlenemez yükselişi ve ekonomiye yüklediği maliyetlerin belirgin bir şekilde hissedilmesi, enflasyonun kontrol altına alınması öncelikli hedef haline gelmeye başlamıştır. Asya ve Rusya krizleri ile ekonomik durum daha da kötüleşmiş, yurtiçi talebin daralmasını, önemli bir ticaret ortağı olan Rusya'nın talebinin daralması izlemiş, güvensizlik ortamının artması da sermaye girişini azaltmış ve finansal kriz zincirine yeni bir halka eklemiştir.

İzleyen 1999 yılında da, para politikasının, mali piyasalardaki istikrar ve enflasyonun kontrol altına alınması temel amaç olarak belirlenmiştir. Ancak farklı kılan temel özellik, ekonomik ve siyasi belirsizliklerdir. Bu belirsizliklerin temel sebebi, Rusya krizinin büyük bir ticari ortak olan Türkiye'ye yansmasıdır. Sermaye giriş ve çıkışı arasındaki Türkiye aleyhine olan hareketleri, hazineyi yalnızca iç kaynaklardan borçlanmak zorunda bırakmıştır. Bu yılda TEFE % 44,4 olarak hedeflenmiştir. Ancak 17 Ağustos ve 12 Kasım'da meydana gelen deprem felaketleri kamu açıklarını arttırmıştır (Acet, 2009: 226).

2000 yılında para politikasının hedefi enflasyon ile mücadele olarak belirlenmiştir. Yıllardır sürmekte olan yüksek oranlı kronik enflasyonun 3 yıl içerisinde tek haneli rakamlara indirilmesi öngörülmüştür. Yılsonu gerçekleştirmeleri, TEFE'den 12,7 puan, TÜFE'den ise 14 puan sapmıştır. Bununla birlikte, enflasyon son 14 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kasım 2000 krizi sonrasında IMF'den sağlanan destek ile, sermaye girişlerinde bir canlanma görülmüştür ancak bankacılık sistemindeki yapısal kırılganlığın artması ile, zaten belirsizlikten dolayı tedirgin olan piyasalarda, siyasi

kargaşanın da katkısıyla panik ortamı oluşmuş, sürdürülmekte olan döviz kuru politikasının güvenilirliğinin azalması ile, dalgalı kur politikasına geçilmiştir.

Merkez bankası 15 Mayıs 2000’de açıkladığı para programı çerçevesinde, nominal çapa büyüklüğünün nominal çapa olarak kullanılacağını belirtmiştir. Dalgalı kur rejimi ile Merkez bankası yalnızca kısa dönem spekülâtif hareketleri engellemek amacıyla döviz kuruna müdahale etmiştir. 5 Mayıs 2001’de ise, merkez bankası temel amacını fiyat istikrarı olarak belirlemiş ve para politikası kurulu oluşturulmuş, araç bağımsızlığı sağlanmıştır (TCMB, 2001).

4.1.5. 2002 – 2005 Dönemi

2001 yılı para politikası, enflasyon hedeflemesine geçiş planının bir parçasıdır ve önkoşulları sağlamaya yönelik bir programdır. 2001 sonunda beklentilerin olumluya doğru kayması, 2001 hedeflerinin tutturulması, Faiz dışı fazlanın %6,5 olarak gerçekleşmesinin öngörülmesi, IMF’den ek finansman sağlanması ve Türkiye’nin kredi notunun yükselmesi, olumlu havayı güçlendirmiştir. Bütün bu olumlu gelişmeler, kurlar üzerindeki baskıları hafifleterek döviz kurlarındaki hareketlilikleri istikrarlı hale getirmiş ancak 2002 Ocak ayı enflasyonunun hedeflenenden yüksek çıkması kurlarda yukarı yönlü bir baskı oluşturmuştur (TCMB, 2002: 19).

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisi ilk defa 9 Aralık 1999 yılında IMF’ye sunulan niyet mektubunda dile getirilmiştir. Bu niyet mektubunda 2000-2002 yıllarını kapsayan politikalar hakkında bilgi verilmiştir. Kur politikası ile ilgili olarak, ilk 18 ay içinde döviz kurunun çapa olarak seçileceği ve ikinci 18 ayda ise kurların genişleyen bir bant içinde dalgalanmaya bırakılacağı beyan edilmiştir (Karahana, 2005: 36). Ancak 2000 ve 2001 krizlerinin yarattığı olumsuzluklar sebebiyle bu programın bütün unsurları ile uygulanması zorlaşmıştır 18 Ocak 2002 tarihinde yeni bir niyet mektubu ile 2002-2004 yıllarına ait program IMF’ye sunulmuştur. Bu düzenleme ile 2002, 2003 ve 2004 yılları için enflasyon oranı sırasıyla % 35, % 20 ve % 12 olarak belirlenmiş ve para programı oluşturulmuştur.

Bu oluşum, örtük enflasyon hedeflemesi olarak tanımlanmış ve açık enflasyon hedeflemesine geçileceğinin sinyalini vermiştir (TCMB, 2002: 5).

2000 ve 2001 krizlerinin ardından uygulamaya koyulan Güçlü Ekonomiye Geçiş programı, finans sektörünün kırılğanlığının azaltılması ve güçlendirilmesi, faiz oranları ve dvız kurlarının istikrara kavuşturulması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve sürdürülebilir büyümenin gerçekleştirilmesini amaçlamıştır. 2002 yılı sonunda TÜFE % 29,7, TEFE ise % 30 olarak gerçekleşmiştir. Böylece uygulanan programa, para otoritesi ve siyasi otorite arasındaki uyuma olan güven artmış ve enflasyon ile mücadelede önemli bir adım atılmıştır (TCMB, 2002: 17).

Krizlerin sebep olduğu ekonomik küçülmenin hemen ardından, yeniden büyüme sürecine girilmiş ve büyüme hızı %7,9'a ulaşmıştır. TÜFE ise yılsonunda % 29,7 ile hedeflerin altında gerçekleşmiştir. 2003 yılı makroekonomik hedefleri ise enflasyon ile mücadele, borçların azaltılması ve büyümenin sürdürülmesi olarak belirlenmiştir. Yapısal reformların gerçekleştirilmesi, para politikasını ve maliye politikasının iyi ve sıkı bir şekilde uygulanması ile enflasyon ile mücadelede, hedeflenenden daha iyi sonuçlar elde edilmiştir. 2004 yılında, enflasyon oranı % 12 olarak hedeflenmiştir. Programın uygulanmasındaki başarının görülmesi ile fiyat istikrarı hedeflerinin tutturulacağına dair güven artmış, kapasite kullanımının artması ve fiyatları yukarıya çekecek bir baskının oluşmaması, Türk Lirası'nın değer kazanması, enflasyon ile mücadelede önemli katkılar sağlamıştır (TOBB, 2005: 60).

Bu dönem, örtük enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılmış ve açık enflasyon hedeflemesine geçiş için gereken n koşulların sağlanmasına yönelik çalışmalarla geçmiştir. 20 Aralık 2004 tarihinde açıklanan 2005 yılı para politikasında, 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceği ilan edilmiştir.

Parasal otoriteler, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce, örtük enflasyon hedeflemesi denilen bir para politikası aracını tercih ederler. rtk enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya koyulmasından

önce gerekli ekonomik ve kurumsal zeminin yaratılması için gelecek dönem enflasyonuna endeksli para politikasının tercih edilmesidir. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanması sırasında, para otoritesinin güvenilirliğini arttırıcı düzenlemeler yapılmalıdır. Çünkü bu düzenlemeler, iktisadi karar birimlerinin programa olan güvenini arttıracaktır. Bu bağlamda, Enflasyonist beklentilerin yönlendirilmesi, hedeflerin yakalanması ve enflasyonun dinamiklerinin, en azından güçlü olanların ortadan kaldırılması gerekmektedir (Orhan, Erdoğan, 2007: 391).

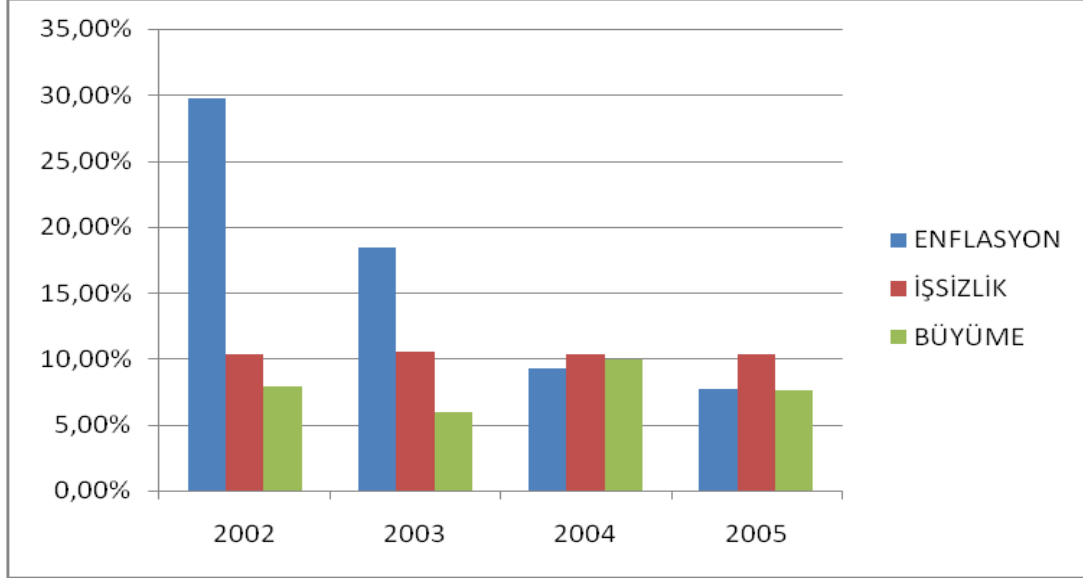
Tablo 10. 2002-2005 Temel Ekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005
Enflasyon (%)	29,7	18,4	9,3	7,7
İşsizlik (%)	10,3	10,5	10,3	10,3
Büyüme (%)	7,9	5,9	9,9	7,6

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

Yapısal reformlardaki gelişmeler, bütçenin üç yıllık planlanması, orta vadeli programın sürdürülmesi, para politikasının istikrarlı bir şekilde uygulanmaya devam edilmesi ve hedeflerin tutturulması, enflasyon beklentilerini olumlu etkilemiştir. Güven ortamının oluşması, belirsizliğin azalması ile vadeler uzamaya başlamış, faizler kademeli olarak düşmüş ve Yeni Türk Lirası gücünü korumuştur. Mali disiplinden taviz verilmemesi de Hazine'nin borç yükünü azaltmıştır. 2005 yılı sonunda TÜFE, %7,7 olarak gerçekleşmiş ve %8 hedefinin altında kalmıştır.

Enflasyon ile mücadelede, TCMB'nin ekonomik karar birimleri ile iletişiminin şeffaflık ile sağlanmasının önemi, 2002 yılı ve sonrası ile karşılaştırıldığında göz ardı edilemeyecek ilerlemelerin sağlandığı görülmektedir. TCMB'nin piyasa oyuncularının yönlendirici baskılarına taviz vermediği gözlenmiştir (Kansu, 2007: 10).

Grafik 12. Türkiye’de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (2002-2005)

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, **İstatistik Göstergeler, 1923-07** verilerinden derlenmiştir

4.1.6. 2006 ve Sonrasındaki Dönem: Açık Enflasyon Hedeflemesi

Yaşanan yüksek ve kronik enflasyon ve bunun getirdiği yapısal sorunlar ile mali kesimdeki dengesizlik ve disiplinsizlik, enflasyon hedeflemesi uygulamasını geciktirmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı ülkelerdeki şartlar ve süreçler göz önüne alındığında, enflasyon oranının belirli bir seviyeye indirilmiş olması, merkez bankasının bağımsızlığı ve hesap verebilirliği, mali disiplin gibi kriterlerde belirli seviyeye ulaşılmış olması gerekmektedir.

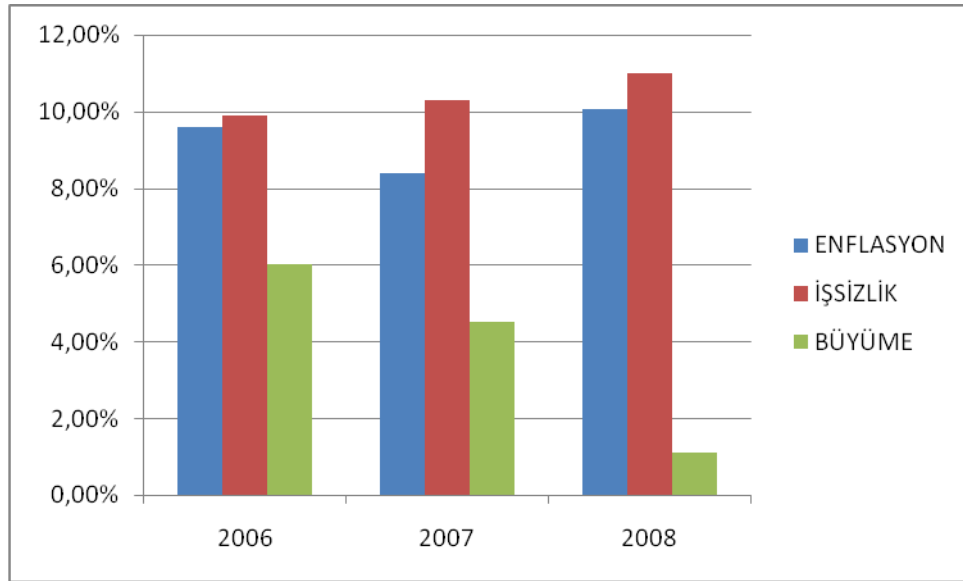
Tablo 11. 2005-2008 Temel Ekonomik Göstergeler

	2006	2007	2008
Enflasyon (%)	9,6	8,4	10,06
İşsizlik (%)	9,9	10,3	11
Büyüme (%)	6,0	4,5	1,1

Kaynak: www.tuik.gov.tr sayfasından derlenmiştir

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2001 krizinden sonra, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya karar vermiş ve bu rejimin uygulanmasına elverişli koşulları sağlayabilmek için 2002-2005 yılları arasında bir hazırlık-geçiş dönemi yaşamıştır. Enflasyon ile yapılan mücadelenin olumlu sonuçları ile adım adım enflasyon hedeflemesi rejiminin koşulları gerçekleştirilmiştir. 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanacağı ilan edilmiştir.

Grafik 13. Türkiye’de Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme (2002-2005)



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, “İstatistik Göstergeler, 1923-07” verilerinden derlenmiştir.

4.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Geçişin Değerlendirilmesi

1990’ların başlarında uygulanmaya başlanan enflasyon ile mücadeleye yönelik başarısız para politikaları, Türkiye’yi yeni arayışlar içine sokmuştur. Bu sebeple merkez bankası 2001 yılında bağımsızlığa kavuşturulmuş, 2006 yılına kadar ise enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için hazırlık politikaları yürütmüştür.

2001’in sonunda, TCMB istikrar odaklı ve orta vadeli bir planın uygulanacağını açıklamıştı. Ekonominin yüksek büyüme hızı ve düşük enflasyonda sistematik bir şekilde dengeye getirileceğinin sinyalleri verilmişti. Ancak, Türkiye

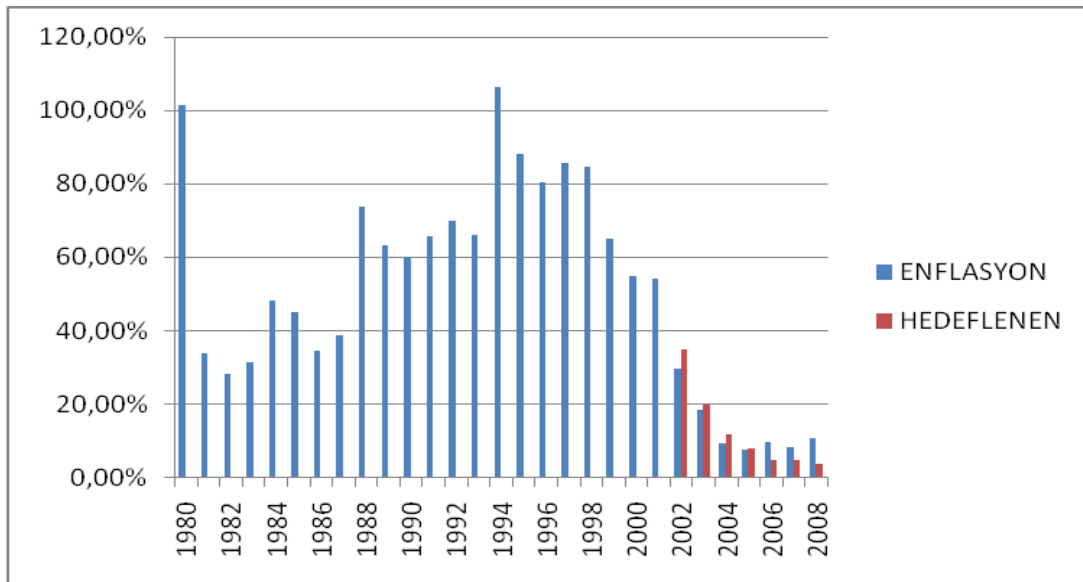
gibi uzun süre enflasyonla yaşayan ve bunun sonucu olarak da güvenilirliği ve saygınlığı düşük olan ülkelerde, bu tür geçişler yavaş olabilmektedir. Gözle görülür ilerlemeler kaydedilmiş olsa da, enflasyon oranının ve fiz oranının daha istikrarlı ekonomilerdeki seviyelerine gelmesi zaman alır (Airaud, 2004: 22).

Tablo 12. Türkiye'nin Enflasyon Hedeflemesi Performansı

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hedef (%)	35	20	12	8	5	4	4	7,5
Gerçekleşme (%)	29,7	18,4	9,3	7,7	9,6	8,4	10,06	
Sapma	5,3	1,6	2,7	0,3	-4,6	-4,4	-6,06	

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (<http://www.tcmb.gov.tr>)

Grafik 14. Türkiye'nin Enflasyon Hedeflemesi Performansı



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (<http://www.tcmb.gov.tr>) verilerinden derlenmiştir

Grafik 14'e bakıldığında, Türkiye'de enflasyonun kronikleştiği dönem olan 1980'den 2008 yılına kadarki enflasyon oranları ve 2002'den itibaren de, enflasyon hedeflemesi rejimi uyarında belirlenen enflasyon hedefleri görülmektedir. Merkez bankası 2002-2005 döneminde kısa vadeli faiz oranlarını temel politika aracı olarak belirlemiş ve örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiştir. Grafikten de görüleceği gibi, bu uygulama başarılı olmuş ve açık enflasyon hedeflemesi rejiminin şartlarının gerçekleşmesinin ardından 2006 yılında bu uygulamaya geçildiği ilan edilmiştir. Ancak uygulamaya geçildiğinde, Türkiye ekonomisi, dünya ekonomisinin

yaşadığı şokların etkisini hissederek, enflasyonun düşüşünü engelleyen birtakım gelişmelere maruz kalmıştır. Bu gelişmeler, açık enflasyon hedeflemesi döneminin başarısız olmasına sebep olmuştur.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için bazı önkoşulların bulunduğunu, bu önkoşulları geliştirmekte olan ve gelişmiş ülkeler arasında farklılıklar gösterebileceğini, hatta ekonomik olarak denk ülkelerde bile farklı uygulamaların gerekebileceğini söylemiştik.

4.2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmeden önce sağlanması gereken ilk şart, para otoritesinin kanunlarla bağımsızlaştırılması ve fiyat istikrarının sağlanması konusunda para politikası araçlarının kullanımında tam yetki verilmesidir. Görüldüğü gibi merkez bankasının amaç bağımsızlığı gerek ve yeter şart değilken, araç bağımsızlığı vazgeçilmez bir şarttır.

Türkiye ekonomisinde uzun yıllar süren makroekonomik dengesizliklerin eve kronik enflasyonun bertaraf edilmesi amacıyla 1999 yılında bir istikrar programı devreye sokulmuştur. Bu programın riskler taşıması, öngörülemeyen dış şoklar ve ödemeler dengesindeki bozulmalar sonucu, Kasım 2000 ve Şubat 2001’de çok büyük iki finansal kriz yaşanmıştır. Krizden çıkış arayışları içinde IMF ile niyet mektubu imzalanmış ve bu sayede TCMB’nin bağımsızlığının yolu açılmıştır. 25 Nisan 2001 yılında çıkan kanun ile TCMB’nin temel görev, *fiyat istikrarının sağlanması* olarak tanımlanmış ve uygulanacak para politikaları ve kullanılacak araçlar noktasında tam bağımsızlık sağlanmıştır. Merkez bankasının bağımsızlığının enflasyona etkisinin sayısal olarak alınması halinde, Türkiye’de enflasyonun oldukça yüksek olduğu 1980-90 döneminde bağımsızlık katsayısı 0,44 iken, enflasyonun tek haneli rakamlara indiği 2004 yılında bağımsızlık katsayısı 0,64’tür. Avrupa Birliği Merkez Bankası’nın bağımsızlık katsayısı 0,70’tir (Baydur, Süslü, 2007: 48).

Bu bilgiler ışığında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının bağımsızlaştırılması sürecinin başarılı olduğu ve enflasyon ile mücadelede olumlu etki ettiği söylenebilir.

Türkiye’de bu şart, kanunlarla merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu vurgulanarak ve bu amaca yönelik kullanılacak araçların belirlenme yetkisinin doğrudan merkez bankasında olduğu açık bir şekilde ifade edilerek sağlanmıştır (Acet, 2009: 238).

2001’in başındaki döviz kuru hedeflemeli istikrar planının terk edilmesinden sonra, enflasyonu makul seviyelere çekebilmek için TCMB, politikalarında güvenilirliği kazanmak ve para politikası-maliye politikası bileşimini planlamak zorundaydı. Daha önce dalgalı kur ile ilgili tecrübesinin olmaması ve anti enflasyonist politikalar noktasında saygınlığın uzun zaman önce yitirilmiş olması bu yoldaki en büyük engellerden birisiydi. İlk olarak, merkez bankasına bağımsızlık verilmeliydi ve Mayıs 2001’de fiyat istikrarı ile çatışma olmadığı sürece büyüme hızını arttırıcı politikaların uygulanabileceği belirtilerek, merkez bankasının açık hedefinin fiyat istikrarı olduğu, kanun ile belirtildi. Bu adım özel sektöre, mali baskınlığın geçmişte kalacağı sinyalini vermişti (Airaud, 2004: 23).

4.2.2. Mali Baskınlık Ölçütü

Enflasyon hedeflemesine geçişin ön şartlarının teorik olarak incelendiği önceki bölümlerde belirtildiği gibi, para otoritesinin bağımsızlığının yanında mali baskınlığın olmaması da gerekmektedir. Maliye politikasının disiplin altına alınması ve finansal sistemin güçlü ve istikrarlı olması gerekmektedir. Mali baskınlığın olmaması, para politikalarının, dolayısıyla para otoritesinin maliye politikalarından bağımsızlığını engelleyecek ve para otoritesinden beklenen işlevselliğin gerçekleşmemesine sebep olacaktır. Bu yüzden mali baskınlığın azaltılması, merkez bankasının bağımsızlığını tamamlayıcı bir unsurdur (Masson, Savastano, Saharma, 1997: 8).

Hükümetler bütçe açıklarını finans piyasalarından karşılamaya çalışırlar ancak yüksek bütçe açıklarının olduğu ve finans piyasalarının yeterince büyük ve derin olmadığı Türkiye gibi ülkelerde finansal kaynakların büyük bölümü bu açıkların finansmanında kullanılır ve özel sektöre yeterli kaynak ayrılamaz. Böyle bir ortamda, para politikası kanalları işlevselliklerini kaybettiğinden, talep ve enflasyon üzerinde istenilen etkiyi sağlayamazlar. Bu olumsuzluktan kaçınmak için, kamu kesiminin borçlarının belirli bir oranın altında olması ve finansal piyasaların devlet borçlarının finansmanını sağlayacak derinlikte olması gerekmektedir.

Maastrich kriterlerine göre, AB üyesi ülkeler kamu açıklarından mümkün olduğunca kaçınmak zorundadırlar. Burada mali disiplinin sağlanması için iki ölçüt kullanılmaktadır. Kamu açıklarının GSYİH'ya oranı % 3'ü, toplam borçların GSYİH'ya oranı ise %60'ı geçmemelidir (Britton, Mayes, 1992: 25).

Türkiye'de enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde yürürlüğe sokulan kanunlar ile yıl içindeki borçlanma miktarına sınırlandırma ve şeffaflık getirilerek, para politikalarının etkinliğinin yolu açılmıştır. Ayrıca, bütçe planları ve gerçekleşen harcamaların yarattığı farkın, iki kere % 5 oranında arttırılmasına izin verilmiştir.

Verimlilik denetimi düzenlemesi ile ödeneklerin kullanımının verimliliği Sayıştay tarafından denetlenmektedir ve hem ödenek tahsisinden önce, hem de harcama yapıldıktan sonra denetim yapılarak genişletici bir maliye politikasının önüne geçilmiştir.

Mali derinliğin yeterli olmadığı durumlarda, doğal olarak mali baskınlığın olumsuz etkileri daha çok hissedilecektir. Mali piyasaların derin olması durumunda, hem kamu borçları, hem de özel kesim borçları kolaylıkla finanse edilebilir ve sürdürülebilir.

Türkiye'de, Türkiye'de mali baskınlık oranı, alınan tedbirler ve yapılan kanuni düzenlemelerle 2001 yılından itibaren düşüş göstermiştir. Mali baskınlık ölçütü 1991 yılında % 5 iken, krizlerin yoğun olarak yaşandığı 2001 yılına kadar %

16'lara kadar çıkmıştır. Ancak bu tarihten itibaren düşüşe geçmiş ve 2005 yılında % 2 seviyesine gerilemiştir. Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin azalması, hazinenin yurtiçi borçlanmalarını azaltmış ve piyasalara ve genel faiz seviyelerine olumlu şekilde yansımıştır (Acet, 2009: 243).

Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 3 yıl içinde, ortalama olarak %5'lik bir faiz dışı fazla vermiştir. 2001 krizinden bu yana Borç/GSMH oranı gelişme göstermiştir. Ancak yine de, kreditoörlere verilen yüksek faiz, piyasada, gelecekte mali konsolidasyonun sürdürülebilirliği konusunda belirsizliklerin olduğunu göstermektedir (Airaudo, 2004: 24).

Görülmektedir ki, mali disiplinin sağlanması ve sürdürülmesi yolunda atılan adımlar olumlu etkilerini göstermiş ve mali piyasaların kırılganlığı azalmış ve piyasaların derinliği artmıştır. Kamu borç stokunun da makul seviyelere inmesiyle, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi uygulamasının başlatılması için önkoşullardan birisi daha sağlanmıştır.

4.2.3. Güçlü Bir Finansal Sistemin Bulunması

Güçlü bir finansal sistemin olmaması durumunda, ekonominin iç ve dış kaynaklı finansal krizlere açık olması kaçınılmazdır. Ayrıca bu krizden sonraki enflasyon artışları ve reel ekonomideki daralmalar da krizin etkilerini daha da derinleştirmektedir.

Finansal sektörün güçlü olması önkoşulunun Türkiye açısından önemi ise, finans sektörünün aktiflerinin % 75,7'sinin bankacılık sektörü varlıklarından oluşmasıdır. Ayrıca banka dışı kesimin payı ise % 3,3 olmakla beraber, bu kesim de bankalar yan kuruluşlarıdır.

Mevduat bankalarının aktiflerinin sektör içindeki payı,% 97'dir. Kamu bankalarının sektör içindeki payı 2002 yılında % 36 iken 2007 yılında % 29'a gerilemesi, kamunun ekonomideki ve özelde sektördeki ağırlığının azaldığının bir

göstergesidir. Ancak, yine mali baskınlığın azaltılması açısından yeterli seviyede değildir. Finansal sistemin gücünün daha iyi anlaşılması için, sistemin kırılabilirliğinin ölçülmesi gerekir ve bu da, sektörün aktiflerinin GSYİH'ye oranıdır. Bu oran, % 89,7'dir. Bu oran, gelişmiş ülkelerin oldukça gerisindedir ve dolayısıyla, Türk finans sektörü yeterince büyük ve güçlü değildir (Büyükkakın, Erarslan, 2004: 31).

Bu bilgiler ışığında, bankacılık sisteminin büyüme göstergelerinin olumlu olmasına karşın, sektöre bakıldığında, henüz küçük ve sığ olduğu görülmektedir. Bu sebeple, özel sektör, uzun vadeli kaynak yaratılamamaktadır. Banka dışındaki kuruluşların ise bilançoları, finansal araçların kullanımının sınırlı olması sebebiyle oldukça küçüktür. Bu sığlık ve küçüklük, finans sektörünün en küçük politik etkenlerden bile oldukça büyük oranda etkilenmesine sebep olmaktadır. Bunun yanında, kaynakların kısa vadeli olduğu da düşünülürse, risk yönetiminin önemi de daha iyi anlaşılacaktır.

2008 yılının sonlarında patlak veren küresel finansal krizin Türkiye ekonomisini nispeten daha az etkilemesinin sebebi Türkiye'nin finansal sisteminin gelişmemiş olmasından kaynaklanmaktadır. Özellikle 2001 yılındaki bankacılık krizinin ardından sektördeki yapısal reformlar sayesinde, finansal sistemin kırılabilirliği azaltılmış ve diğer ülkelere göre daha sıkı denetlenir hale gelmiştir.

4.2.4. Diğer Parasal Değişkenlere İlişkin Katı Taahhütlerin Olmaması

Enflasyon hedeflemesine geçildiğinde, merkez bankasının temel hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiğini, enflasyon hedefi dışında parasal ücretler, döviz kuru gibi nominal büyüklüklere ilişkin katı taahhütlerde bulunmaması gerektiğini belirtmiştik. Aksi takdirde, para politikalarının birbirleri ile çelişmesi söz konusu olacaktır. Bu değiş-tokuş tercihinin enflasyon hedefinden yana kullanılması anlamına gelen enflasyon hedeflemesi rejiminde, bütün araçlar, fiyat istikrarı amacına yönelik olarak kullanılmalıdır.

Şubat 2001 krizi ile birlikte dalgalı kur rejimine geçen Türkiye, döviz kuru değişkeninin hedeflenmesinden vazgeçmiştir. Bu açıdan bakıldığında, enflasyon oranı dışındaki başka bir parasal büyüklüğe ilişkin bir taahhütte bulunmayacağını ilan etmiş ve enflasyon hedeflemesi rejiminin bir önkoşulunu daha sağlamıştır.

4.3. Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi

Yalnızca önkoşulların sağlanması ile enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarıya ulaşacağı düşünülemez. Enflasyon hedeflemesinin olumlu sonuçlar verebilmesi için, rejime geçişteki önşartların sağlanmasından sonra, programın kendi içindeki değişkenlerinin de iyi bir şekilde belirlenmesi gerekmektedir.

4.3.1. Endeks Seçimi

Önceki bölümlerde de belirtildiği gibi, enflasyon hedeflemesindeki geçerli uygulama, fiyat düzeyinin değil, fiyatlardaki artış oranı anlamına gelen enflasyon oranının hedeflenmesidir. Hedef enflasyon oranının belirlenmesinde ise verilecek karar, hangi endeksin hedef alınacağıdır. Merkez bankalarının hepsi, halk tarafından en çok bilinen ve kullanılan oran olması sebebiyle, temelde TÜFE oranını baz alarak hedef ilan etmektedirler. Ayrıca diğer endekslere oranla daha kesin olması ve daha sık yayınlanması gibi faktörler de seçimin bu yönde olmasını sağlamaktadır.

Endeks seçimi başlığında da belirtildiği gibi, TÜFE para otoritesince öngörülemeyen ve kontrol edilemeyen birçok faktörden etkilenebilmekte nispeten yanlış yönlendirmelere sebep olabilmektedir. Vergiler, destekler, dış şoklar, döviz kurlarındaki değişimler gibi dış faktörler, TÜFE'yi kısa vadede etkilemekte ve enflasyonist baskılar yaratmaktadır. Bu enflasyonist baskıların kısa vadeli ve kontrol edilemeyen şoklar sebebiyle meydana gelmesi, para otoritesinin politikalarını daraltıcı yönde uygulamasına sebep olacaktır. Ancak, bir kerelik meydana gelen bu kısa vadeli şokların etkileri geçtiğinde, uygulanan daraltıcı para politikaları ekonomide küçülmeye sebep olabilir. Aynı şekilde arz şok şoklarının etkilerinin

bertaraf edilmesi için uygulanacak genişletici para politikaları ise, hemen sonraki dönemde TÜFE'nin yükselmesine sebep olacaktır.

Bu sebeplerle temel endeks olarak TÜFE seçilmekte, ancak bu endeksin bileşenleri ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Bu noktada, para otoriteler, şeffaflık veya esneklik arasında karar vermek durumundadırlar. Para otoritesinin şeffaflığı seçmesi durumunda, tüm kalemleri için TÜFE'yi hedeflerken, esnekliği seçmesi durumunda ise, dış şokların etkilerinden arındırılmış çekirdek enflasyon oranını hedeflemektedir (TCMB, 2006: 4).

Gelişmekte olan ülkelerin arz şoklarına maruz kalma ihtimali gelişmiş ülkelere daha çok daha fazla olduğundan, bu ülkeler esnekliği tercih etmelidir. Ancak, bu tercih ile şeffaflık ve güvenilirlik tehlikeye atılmış olacağından, gelişmekte olan ülkelerin genel tüketici fiyatları endeksini kullanmaları daha yerinde bir seçim olacaktır.

Bu seçimde ise, tüm kalemleri içeren TÜFE hedef olarak belirlenir ve geçici şokların yaratabileceği sapmaların açıklanabilmesi için kaçınma şartları belirlenebilir. Ancak, para otoritesi kendisine böyle bir yetkiyi en baştan verdiğiinden, muhtemel tüm şokların ve etkilerinin öngörülmesi gerekir ki, güvenilirliği zedelenmesin.

Bu açıdan bakıldığında, toplumun en iyi anladığı ve takip ettiği endeks olan TÜFE'nin tercih edilmesi doğru bir tercihtir. Ancak bu endeksin yanında, dış unsurların etkilerinin görülmesi ve politika tercihlerinin yapılması açısından merkez bankası kendi kararlarını daha doğru verebilmek için, çekirdek enflasyon ve özel kapsamlı enflasyon hesaplanmakta ve merkez bankası tarafından takip edilmektedir. Güvenilirlik ve şeffaflığın sağlanması açısından bakıldığında, oldukça doğru bir karardır. Ancak, bu şekildeki ikili endeks takiplerinde, güvenilirlik probleminin doğmaması için, seçilen iki endeks arasında uzun vadede paralel bir seyir olup olmadığının iyi bir şekilde gözlemlenmesi gerekmektedir. Eğer bu fark, kalıcı ise, bu iki endeksi paralel götürecek para politikaları uygulanmalıdır. Ayrıca baz alınacak

enflasyon oranı da merkez bankasından bağımsız olarak TÜİK tarafından hazırlanmalı ve yayımlanmalıdır ki, merkez bankası enflasyon oranlarını yalnızca veri olarak kullanabilsin. Böylece otoriteyi elinde bulunduran kurumdan bağımsız şekilde ilan edilen enflasyon oranları, şeffaflığı ve güvenilirliği güçlendirecektir.

4.3.2. Hedef Enflasyon Oranı

Enflasyon hedeflemesinin gelişmiş ülkelerdeki uygulamalarına bakıldığında, temel hedef olan fiyat istikrarının % 1 ile % 3 arasında bir orana tekabül ettiği görülmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin uygulamalarına bakılacak olursa, büyümenin sürdürülebilmesi daha yüksek bir oran belirlenebilir.

Merkez bankası, üç yıllık bütçe plan uygulamasına paralel hedefler belirleyerek 2006 için % 5, 2007 ve 2008 için % 4'lük enflasyon oranları hedeflemiştir. Her ülkenin yapısı farklı olduğundan, standart bir enflasyon oranı veya uygulamasından bahsetmek mümkün olmadığından, enflasyon hedeflemesi programının unsurları, Türkiye'ye özgü bir şekilde belirlenmelidir.

Türkiye'nin açık enflasyon hedeflemesine geçişten önceki hazırlık döneminde ulaşılan hedeflerin verdiği cesaret ile 2005 yılında ilan edilen hedeflerin gerçekçi veya en uygun değer olmadığı söylenebilir. Çünkü ilan edilen hedeflerin hiçbirisi tutturulamamış, hedeflerden sapılmıştır. Özellikle de küresel ekonomik krizin etkileri ile % 4'lük enflasyon hedefine ulaşılması zor görünmektedir (Akyazı, 2004: 147).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin güvenilirliğini sağlamak ve beklentileri kontrol altına almak amacıyla merkez bankası, 2008 Haziran'da, hükümet ile yeni bir ortak hedef belirlenmesini istemiştir ve üç yıllık enflasyon hedefleri, 2009'da % 7,5, 2010'da % 6,5 ve 2011'de % 5,5 olarak ilan edilmiştir.

4.3.3. Hedef Aralığı Seçimi

Hedef enflasyonun nokta hedef veya bant aralığı olarak seçilmesi tercihi, Türkiye’de nokta hedeften yana kullanılmıştır. Ancak, yine de, enflasyon hedeflemesinde nokta hedef uygulayan ülkeler belirli bir aralık oluşturmuşlardır.

Nokta hedefin uygulandığı ülkelerde enflasyon oranı, önceden belirlenen bir aralığın ortası olarak hedeflenmektedir. Aralığın hedeflenmesi durumunda ise, enflasyon oranının belirli bir bant içerisinde tutulması amaçlanmaktadır.

Teorik kısımda belirtildiği gibi, hedefin belirli bir bant aralığı içinde olması, para otoritesinin esnekliğini arttıracak ancak güvenilirliğine kuşku ile yaklaşılmasına sebep olacaktır. Üstelik, hedefin tutturulabilmesi, nokta hedef uygulamasında çok daha zordur. Aynı zamanda aralık hedefinin tutturulamaması, merkez bankasının esnekliğe sahip olmasına rağmen hedeften sapılması anlamına geleceğinden, güvenilirlik üzerindeki olumsuz etkisi çok daha fazladır.

Türkiye’deki uygulamasına bakılacak olursa, merkez bankası nokta hedef belirlemeyi tercih etmiştir. Çünkü nokta hedef, kolay anlaşılır bir değerdir ve iletişim kanalları daha işlevsel kullanılabilir. Türkiye’de de, diğer ülkelerde olduğu gibi, nokta hedefin içinde bulunduğu bir belirsizlik aralığı vardır. Bu aralık 2006 yılı için ± 2 puandır. Yani % 5’lik nokta hedef, % 7 ile % 3 arasında hareket edebilir (TCMB, 2005: 21).

Nokta hedefin tam olarak tutturulabilmesi hemen hemen imkansız olduğundan, nokta hedef belirleyen ülkelerin büyük çoğunluğu hedef aralığı belirlemektedir. İklimin gıda fiyatlarını etkilemesi, -özelikle Türkiye’de- petrol fiyatlarının fiyatlara yansımalarının fazla olduğu, uluslar arası gelişmeler, vergi rejimlerindeki değişiklikler ve sübvansiyonlar gibi dış faktörlerin etkilediği enflasyon oranının nokta hedef olarak tutturulması hemen hemen imkânsızdır. Kontrol edilemeyen bu faktörler, gerçekleşen enflasyon ve hedeflenen enflasyon arasında farklara sebep olmaktadır. Ancak bu aralıklar, para otoritelerinin gevşek bir

politika izleyeceği anlamına gelmez. Merkez bankası açısından orta vadeli düşünüldüğünde, enflasyonun kademeli şekilde düşürülmesidir. Bu yüzden dışsal şokların hedefi etkilemesine izin vermemek amacıyla aralıklar belirlenmektedir (Acet, 2009: 264).

Türkiye'nin nokta hedeflemesi ile kararlılığını göstermek, aralık vererek de başarısızlığın getireceği güvenilirliğin zedelenmesi riskinden uzak durmaya çalışmıştır.

4.3.4. Hedefleme Süresi

Enflasyon hedeflemesinin uygulamaları ülkeden ülkeye değiştiği gibi, hedefleme süresi de aynı şekilde değişkenlik göstermektedir. Bu süre bazı ülkelerde sürekli uygulanırken, bazı ülkelerde orta veya uzun dönemde ilan edilebilmektedir. Enflasyon hedeflemesini sürekli veya uzun vadeli uygulayan ülkeler incelendiğinde, fiyat istikrarını sağlamış ülkeler olduğu görülmektedir.

Durum Türkiye açısından değerlendirildiğinde, bütçenin üç yıl için belirlenme uygulaması ile birlikte, enflasyon hedeflemesi üç yıllık ilan edilmiştir. Üç yıl sonunda ise, uzun vadeli bir vizyon oluşturması ve kararlılık sebebi ile, üç yıllık hedefleme uygulamasına devam edilmiştir.

4.3.5. Hedefin Belirlenmesi ve İlanı

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını etkileyen karar mercileri arasındaki işbirliği, hedef belirlenmesi noktasında da kendisini göstermektedir. Yine ülkeler arası farklılıklara rastlanmaktadır. Bazı ülkelerde siyasi otorite, bazı ülkelerde is para otoritesi tarafından belirlenmektedir. Bazılarında ise hükümet ve merkez bankası tarafından ortak bir şekilde belirlenmektedir. Ancak hedefin belirlenmesi açısından bakıldığında, çoğu ülkede enflasyon hedefinin belirlenmesi, merkez bankası ve hükümet arasında yapılar görüşmelere bağlıdır.

Rejimin başarısının siyasi otorite ve para otoritesinin uzlaşısı içerisinde çalışmasına bağlı olduğunu belirtmiştik. Bu açıdan bakıldığında, hükümetin uyguladığı ekonomik politikalar, enflasyon hedefine ulaşılması için merkez bankasının uyguladığı politikaları destekleyici yönde olmalıdır. Bu destek ve uyum, hükümetin para otoritesini desteklediği ve kararlı bir şekilde ortak bir çalışma yürütüldüğünü göstermesi açısından önemlidir.

Türkiye’deki uygulamada 2001 yılında TCMB kanununda yapılan değişiklik ile, enflasyon hedefinin hükümet ve merkez bankasının beraber saptayacağı belirtilmiştir. Hedefin ilanı ise, yine aynı sebeplerle, yalnızca bir kurum tarafından değil, her iki tarafın da katıldığı bir basın toplantısı düzenlenerek yapılmalıdır (TCMB, 2006: 20).

4.3.6. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

Güvenilirliğin vazgeçilmez unsurlarından olan şeffaflık ve hesap verebilirlik, Merkez Bankası Kanunu’nda yapılan değişikliklerde düzenlenmiştir. Şeffaflık açısından, para politikası kurulu, belirli dönemlerde hedefleri, uygulamaları ve sonuçları raporlayarak hükümete bildirmekte ve daha sonrasında kamuoyuna iletmektedir. Çünkü kamuoyunun, uygulamaların performansından haberdar olması, bu uygulamalar duyulan güveni sağlayacaktır. Bilgilendirme noktasında en önemli araç, Para Politikası Raporudur. Bu rapor ile fiyatlar, politikalar ve gelişmeler konusunda halk bilgilendirilmekte ve daha da önemlisi, iktisadi karar birimlerinin enflasyona ilişkin beklentileri yönlendirilmektedir.

Merkez bankası, uygulandığı bu rapor ile hedefleri, uygulamaları, sonuçları ilan ederek şeffaflığı, başarısızlık olması durumunda ise bu başarısızlığa neden olan faktörleri açıklama zorunluluğu ile de hesap verebilirliği sağlamaktadır. Bu raporların yanı sıra, üçer aylık dönemlerde yılda dört defa Enflasyon Raporu, altışar aylık dönemlerde yılda iki defa Fiyat Gelişmeleri Raporu, her ay yayınlanan Fiyat Gelişmeleri Raporu, yine altışar aylık dönemlerde yılda iki defa yayınlanan Finansal İstikrar Raporları ile basın bültenleri, yıllık raporlar ve araştırma yayınları, temel

iletişim araçlarıdır. Bu kadar çok aracın kullanılmasından da anlaşılacağı gibi, iletişim araçları vasıtasıyla şeffaflığın ve güvenilirliğin sağlanarak enflasyonist beklentilerin kontrol altına alınması ve yönlendirilmesi oldukça büyük önem arz etmektedir (TCMB, 2008: 10).

Merkez bankasının şeffaflığı ve hesap verebilirliği ilkesi uyarınca, Başbakanlık Teftiş kurulu, kamu adına denetim yapabilmektedir. Bunun yanı sıra, güvenilirlik, şeffaflık ve hesap verebilirliğin tam olarak sağlanması için, devlet dışında bağımsız bir denetim kuruluşu da merkez bankası hesaplarını denetlemektedir.

Güvenilirlik açısından bakıldığında, merkez bankasının bağımsızlığı ile kazanılan otorite, enflasyonun düşürülmesine yardımcı olmuştur. Özellikle de, enflasyonun son 30 yıldır ilk defa Mayıs 2004'te tek haneli rakamlara inmesi, merkez bankasının güvenilirliğini arttırmıştır. Merkez bankası, mali baskınlıktan dolayı para politikası eylemlerini dikkatle uygulamak zorundayken, enflasyonist beklentilerin kontrol edilmesi ve güvenilirliğinin güçlendirilmesi, oldukça önemli gelişmelerdir. Bunların sonucunda, merkez bankasının güvenilirlik boşluğunda da önemli bir daralma olmuştur. Yani, enflasyonist beklentiler, merkez bankası hedeflerinin üzerindeyken, başarılı politikaları sonucunda, merkez bankası hedefleri ile tutarlı hale gelmiştir (OECD, 2004: 49).

Görüldüğü gibi, şeffaflık ve hesap verebilirliğin sağlanabilmesi için, gerekli ve yeterli yasal düzenlemeler yapılmıştır.

4.4. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi

Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi rejimindeki performansının doğru bir şekilde değerlendirilebilmesi için uygulama süresi henüz yeterli değildir. Çünkü enflasyon hedeflemesi birkaç yıllık değil, uzun vadeli bir stratejidir. Bu açıdan bakıldığında, sağlıklı değerlendirme için, yalnızca 2006 yılındaki açık enflasyon

hedeflemesi değil, 2002 yılında başlatılan örtük enflasyon hedeflemesi de seriye dâhil edilmelidir.

TCMB, 2002'den başlayarak dört yıllık bir süre için, kısa vadeli faiz oranlarının para politikası aracı olarak kullanıldığı bir örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamış ve açık enflasyon hedeflemesi rejimi için hazırlık yapmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı süre içerisinde, dalgalı kur rejimine uyumlu politikalar takip edilmiş ve açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilebilmesi için gerekli hazırlıklar yapılmış ve eksiklikler giderilmiştir. Bu hazırlık dönemi olarak tanımlanabilecek dönemde, enflasyon hedeflerine ulaşılmış, hatta daha da altına inilmiş, bu sayede de enflasyon beklentileri kontrol altına alınarak TCMB'nin yönlendirmesine girmiştir. Kamu borçları ile ilgili tartışmalar, geçmişteki gibi çok büyük bir problem olarak görülmemektedir. Yani mali disiplin enflasyon hedeflemesi rejimine uyumlu olacak şekilde sağlanmıştır. Finansal piyasalarda ve bankacılık sektöründe yapılan reformlar ile finansal kesim sıkı denetim altına alınmış, bu sayede güçlenip derinleşmiş, kırılganlığı azalmıştır. Hazırlık dönemi diyebileceğimiz bu örtük enflasyon hedeflemesi süreci, enflasyonun düşürülüp kontrol altına alınmasında oldukça başarılı olmuştur.

Merkez Bankası'nın Ocak 2002 tarihli "2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler" isimli duyurusu ile uygulanacak para politikası stratejisi belirginleştirilmiş ve *örtük enflasyon hedeflemesine* geçileceği ilan edilmiştir. Bu tür bir hedeflemeye geçilmesinin sebebi ise açık enflasyon hedeflemesi için uygun koşulların henüz sağlanmamış olmasıdır. İkinci neden ise kronik enflasyon ortamında para talebinin tahminin zorlukları ve enflasyon arasında istikrarlı bir ilişki olmaması sebebiyle, parasal hedeflemenin enflasyon ile mücadelede yeterli olmayacağı düşüncesidir (Eroğlu, 2007: 23).

Örtük enflasyon hedeflemesi dönemindeki makro ekonomik göstergelere bakıldığında, enflasyon, işsizlik ve büyüme açısından oldukça başarılı bir dönem geçirildiği görülmektedir. Enflasyon oranı, enflasyon hedeflemesine geçildiği 2002 yılında % 29,7 iken, hedeflemenin uygulandığı süre içerisinde sürekli olarak nihayet

2005 yılında % 7,7'ye gerilemiştir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, büyüme oranının yıllık ortalama % 7,9 olarak gerçekleşmesi, işsizliğin artmaması ve enflasyon oranının azalmasıdır. Kontrollü bir politika ile düşürülen enflasyonun, işsizlik oranlarını ve büyüme hızını olumsuz yönde etkilemediği sonucuna varılabilir.

2002 yılında başlatılan örtük enflasyon hedeflemesinin başarılı performansının ardından, özellikle de hedeflerin tutturulması ile sağlanan güven duygusunun katkısıyla, kararlar daha şeffaf ve öngörülebilir bir şekilde alınmaya başlanmış ve 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçildiği ilan edilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiği yıl, dünyada hızlı gelişmelerin ve dalgalanmaların yaşandığı bir süreç başlamıştır. Bu süreçteki dalgalanmalar tabii ki Türkiye'nin uygulamış olduğu politikaları ve sonuçlarını da etkilemiştir. Açık enflasyon hedeflemesinin uygulamaya koyulduğu tarihten itibaren iki yıllık dönem incelendiğinde, para politikasının kontrolü dışında gelişen enflasyonist baskılar meydana geldiği görülebilir. Oldukça uzun süren bu süreç, söz konusu dönem içerisinde enflasyon hedeflerinin aşılmasına sebep olmuştur.

Bu baskılara neden olan şoklara göz atacak olursak, ilk olarak 2006 Mayıs tarihinde, uluslar arası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere doğru yöneldiğini, Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkeler grubundan sıcak para çıkışları olduğunu ve bunların para birimlerinde değer kayıplarına sebep olduğu söylenebilir. Bu dönemde Türkiye'nin yeni para birimi olan Yeni Türk Lirası'nda % 30'a yakın bir değer kaybı gerçekleşmiştir. Bu değer kaybının neden olduğu güvensizlik ve tarım ürünlerinin fiyatlarındaki artışlar, enflasyon beklentilerini yükseltmiş ve enflasyonist baskılara neden olmuştur. Bu durumun kronik olmaması için, para politikası sıkılaştırılmış ve döviz alım ihalelerinin kısa bir süre için durdurulması ve likidite düzenlemeleri gibi önlemler alınmıştır. Bu dönem içerisinde enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını olumsuz yönde etkileyen en önemli faktörler, bütün dünyada artan petrol fiyatları ve buna bağlı olarak artan diğer emtia fiyatlarıdır. Bu gelişmeler küresel ölçekli olduğundan Brezilya dışındaki tüm ülkelerde enflasyon hedefleri aşılmıştır. Bu açıdan

bakıldığında, hedeflerin aşılmasının sebebinin uygulanan yanlış politikalar ve yetersiz önlemler değil, kontrol dışı olan küresel olaylar olduğu anlaşılmaktadır. Ancak yine de, hedeflerin üç yıl üst üste aşılması, dengelerin kırılmasını arttırmış, enflasyon hedeflerinin güvenilirliğini azaltmıştır.

Küresel ekonomideki dalgalanmaların devam etmesi sebebiyle, Merkez Bankası oldukça temkinli politikalar uygulasa da, % 4'lük enflasyon hedefine ulaşılması, daha uzun bir zaman alacaktır. Bunu öngören TCMB, beklentileri kontrol altına almak, gerilimi azaltmak ve güvenilirliği sağlama amacıyla, 2008 Haziran'da hükümete, orta vadeli hedeflerin revize edilmesini önermiştir. Bu öneri hükümetçe olumlu karşılanmış ve Enflasyon Hedefleri 2009 için % 7,5, 2010 için % 6,5 ve 2011 için % 5,5 olarak belirlemiştir.

2008'in sonuna geldiğimizde, küresel krizin finansal piyasalardaki etkisini göstermesi sonucu ortaya çıkan güven sorunu, sermaye hareketlerini olumsuz etkilemiş ve özellikle de ABD dolarına yönelik büyük bir talep meydana gelmiş, bunun sonucunda da gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde büyük değer kayıpları meydana gelmiştir.

Nakit paraya olan bu talep, emtia ve gıdaya olan talebi azaltmış ve bu ürünlerin fiyatlarını düşürmüştür. Bu düşüş ise enflasyona hedeflemesi rejimine olumlu katkıda bulunmuştur.

Bu bağlamda Türkiye'deki durumu değerlendirmeye çalışırsak, TCMB finansal piyasalardaki daralmayı durdurmak için son dönemlerde rekor sayılabilecek faiz indirimlerine gitmiştir. 2008 Aralık ayında, TCMB, gecelik faizleri % 18,75'ten % 17,50'ye, borçlanma faizlerini de % 16'dan % 15'e çekmiştir.

Türkiye, bütçe disiplini sağlayamaması, fiyat istikrarı problemini ciddiye almaması ve bu konuda belirgin hedefler koymaması ve bu hedeflere yönelik kararlı adımlar atmaması gibi sebeplerle gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığı zaman, ekonomisinde istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme sağlayamamıştır ve bunun

sonucunda, 1970’lerde başlayan ve 2000’li yıllarına başına kadar süren kronik enflasyonist süreç yaşamıştır. Ancak 2001 krizinin ardından problemlerin üzerine kararlılıkla gidilmesi ve bu yönde yapılan radikal değişiklikler ile hem enflasyon oranında oldukça belirgin bir düşüş sağlanmış, hem de yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır.

Özellikle de TCMB’nin yapısının değiştirilmesi ile bankanın araç bağımsızlığı kazanması ve temel amacının fiyat istikrarının sağlanması olarak kanun ile belirlenmesi sayesinde TCMB, enflasyon ile mücadelede bütün zaman ve enerjisini harcayacak bir kurum haline gelmiştir. Bu yapısal değişiklikler ile 2002-2007 yılları arasındaki ortalama enflasyon oranı % 74,8’den % 13,9’a düşürülmüş, ortalama büyüme hızında ise oldukça yüksek bir oran olan % 6,8’e ulaşılmıştır.

Makroekonomik göstergelerde meydana gelen bu olumlu gelişmelerin olduğu dönemde, yüksek yatırım oranlarına ulaşılmış, kapasite kullanım oranına paralel olarak üretim miktarı artmış, yatırımlar ile tarım dışı istihdamda yükselmeler olmuş, ihracat hem miktar hem de değer olarak artmış, üstelik bu ihracat, yalnızca dünya piyasalarının artan talebi sebebiyle gerçekleşmemiş, Türkiye’nin ihracat açısından dünyadaki payı da artmıştır.

2007 yılına gelindiğinde ise, Türkiye için hem yurtiçinde hem de yurtdışında önemli gelişmeler olmuştur. Yurtiçi hareketliliğin nedeni Meclis başkanlığı seçimi, Cumhurbaşkanlığı seçimi ve genel seçimler yaklaşık olarak aynı tarihlerde gerçekleştirilmiş, yeni hükümet kurulmuş, anayasa değişikliği referandumu yapılmıştır. Bu kadar iç siyasi gelişmelerin yanında, ABD’de konut finansmanı sistemindeki sorunların ortaya çıkması, bütün dünyanın ekonomik dengeleri üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Bu gelişmeler, gelişmiş ülkeleri bile derinden etkilerken, ekonomisi henüz yeni toparlanmaya başlayan Türkiye’yi de sarsmıştır. Buradan, özellikle de büyümenin sürdürülmesi noktasında daha fazla ilerleme sağlanması gerektiği sonucu çıkmaktadır. Enflasyondaki düşüşe rağmen, merkez bankası enflasyonla mücadele programını kararlılıkla sürdürmesi gerekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin şoklara karşı esnek politikalar uygulanmasına esneklik sağladığı söylenebilir. Orta vadeli enflasyon beklentilerine baktığımızda, ilginç bir şekilde, gerçekleşen enflasyon oranının hedeflenen enflasyon oranının –üstelik üst üste birkaç yıl- üzerinde kalmasına rağmen, beklenen enflasyonun gerçekleşen enflasyonda her zaman daha düşük olduğu görülmektedir. Uzun yıllar süren kronik yüksek enflasyonun ardından, her türlü olumsuzluktan oldukça fazla etkilenen ve duyarlı olan enflasyon beklentilerinin bu şekilde kontrol altında tutulabiliyor olması, enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli faydalarından birisidir.

SONUÇ

Dünyada sermaye hareketlerinin ve serbestliğinin artması ve finansal duvarların ortadan kalkması sonucunda, para otoriteleri ve kullandıkları politikalar oldukça değişken ve istikrarsız bir ortamda kalmışlardır. Böyle bir ortamda, merkez bankalarının rolleri daha belirginleştirilmesi gereği ortaya çıkmış ve para politikasının nihai amacı, fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyon oranının optimum seviyede tutulması olmuştur. Bu nihai amaca ulaşılması sürecinde toplumun psikolojik olarak bu hedefe odaklanmasının gerekliliği anlaşılmış ve güvenilirliğin vazgeçilmez bir koşul olduğu ortaya çıkmıştır.

Enflasyonun istenen seviyede tutulmak istenmesi, parasal büyüklük hedeflemesi, nominal faiz oranı hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesi gibi stratejilerin denenmesine yol açmış, başarısız sonuçlar ise yeni arayışlara sebep olmuştur. Bu yeni arayış süreci sonunda, enflasyon hedeflemesi rejimi ilk kez Yeni Zelanda tarafından uygulanmış ve başarılı sonucun ardından gelişmiş ülkelerce de benimsenmiş ve başarılı örneklerin artmasıyla, birçok ülke tarafından benimsenmiştir. Enflasyon hedeflemesi, önceden hedef olarak belirlenmiş bir enflasyon oranına, belirli bir süre sonunda, uygun para politikası araçlarının uygun şekillerde kullanılarak ulaşılması uygulamasıdır.

Çalışmanın teorik bölümündeki bilgilerin ve ülke uygulamalarının sonuçları ışığında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin diğer parasal hedefleme stratejilerine göre daha etkili ve sonuca yönelik bir rejim olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşabilmesi için, merkez bankasının bağımsız olması, mali baskınlığın olmaması, güçlü ve derin bir finansal piyasanın bulunması ve diğer parasal değişkenlere ilişkin katı taahhütlerin bulunmaması, yani öncelikli hedefin fiyat istikrarı olması, bu rejime geçilmeden önce sağlanması gereken önkoşullardır.

Enflasyon hedeflemesinin önkoşullarının sağlanmış olması, rejimin başarısı için gerek şarttır fakat yeter şart değildir. Bunların yanında, rejimin uygulamaya koyulmasından sonra sürecin mümkün olduğunca başarıya odaklı olması için bazı unsurlar gereklidir. Enflasyon hedeflemesinin işleyişi açısından bileşenleri, Orta vadeli bir hedefin belirlenip ilan edilmesi, fiyat istikrarının temel amaç olduğunun taahhüdü, araçların kullanılmasında her türlü değişkenin veri olarak kullanılması, merkez bankasının iletişim kanallarını düzenli kullanarak şeffaf bir politika izlemesi ve etkin bir ekonometrik modelin kullanılmasıdır.

Enflasyon Hedeflemesi stratejisine geçilmeden önce, hedeflemenin fiyat düzeyi mi yoksa enflasyon oranı mı olacağı belirlenmeli, enflasyon oranı olarak belirlendiyse, hangi endeksin seçileceği, endeks seçildikten sonra, ise, sayısal hedefin nokta mı, bant aralığı mı yoksa üst sınır şeklinde mi olacağı karara bağlanmalıdır. Bunların yanı sıra, bu hedeflerin siyasi otorite mi yoksa para otoritesi tarafından mı belirleneceği, ilan edileceği ve hedeflemenin süresi, ülkedeki ekonomik ve siyasi koşulları ve beklentiler de dikkate alınarak bu başlıklar üzerinde karar verilmelidir.

Türkiye’deki uygulamada, hedef tercihi nokta hedeften yana kullanılmıştır. Biraz riskli bir tercih olmakla birlikte, güvenilirliği sağlaması açısından avantajlıdır. Tabii ki nokta hedefin yanında, ± 2 puanlık bir belirsizlik aralığı da belirlenmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye’deki uygulamasına baktığımızda, hedeflerin 2006 için % 5, 2007 ve 2008 için % 4 olarak belirlendiğini görmekteyiz. Gelişmiş ülkeler için bu oranların % 1 ile % 3 arasında bir değer olarak belirlenmesi gerekliliğine rağmen, Türkiye’nin gelişmekte olan bir ülke olması ve ekonomik ve siyasi yapısının farklı olması sebebiyle TCMB tarafından belirlenen oranlar, bu aralıktan farklıdır. Kaldı ki, gelişmekte olan ülkeler arasında bile, her ülkenin kendine has özellikleri olduğundan, aynı ekonomik gelişmişlik düzeyine sahip ülkelerde bile hedefleme süresi ve sayısal hedef, farklılık gösterebilir.

Türkiye, açık enflasyon hedeflemesine geçtiğinden itibaren, başarılı enflasyon hedeflemesi performansı sergileyememiştir. Bunun nedeni, örtük

enflasyon hedeflemesi dönemindeki başarılı sonuçların etkisi vardır. Ancak, Türkiye'nin uzun yıllar süren kronik enflasyonunun ardından, bu kadar düşük bir hedef belirlenmemesi daha iyi olabilirdi. Türkiye'nin, kendi ekonomik, siyasi, sosyal yapısına daha uygun bir metot kullanılarak hedef saptanması daha doğru bir seçimdir. Bunlar dikkate alınarak, TCMB tarafından hükümete açık mektup ile yeni hedefler belirlenmesi önerilmiş, bu öneri hükümetçe mantıklı bulunmuş ve 2009 için % 7,5, 2010 için % 6,5 ve 2011 için % 5,5 oranları, yeni sayısal enflasyon hedefleri olarak belirlenmiştir.

Endeks seçimi aşamasında Türkiye tercihini, toplumun yakından takip etmesi ve sık yayınlanmasından dolayı TÜFE'den yana kullanmıştır. Türkiye'nin, enflasyon oranlarını dış şokların etkisinden arındırmak için hesaplanan çekirdek enflasyon yerine TÜFE'yi hedef olarak belirlemesinin sebebi ise, Türkiye gibi ekonomik ve siyasi konjonktürün dalgalı olduğu bir ülkede, güvenilirliği ve şeffaflığı sağlamanın zor olmasıdır. Ancak yine de, çekirdek enflasyon oranı hesaplanmakta ve veri olarak kullanılmaktadır.

Hedefleme süresi ise, ülkenin enflasyon oranına göre değişkenlik göstermektedir. Yüksek enflasyona sahip ülkeler hedefleme sürelerini 1 veya 2 yıl olarak belirledikten sonra, enflasyonu istedikleri düzeye getirdikten sonra süresiz hedeflemeye geçerek bu oranı korumaya çalışmaktadırlar. Enflasyon oranları optimum düzeyde olan –ki bunlar genellikle gelişmiş ülkelerdir- ülkeler ise süresiz hedefleme ile uygulamaya başlayarak, var olan enflasyon oranını korumayı hedeflemektedirler.

Hedefleme süresi konusuna Türkiye açısından bakıldığında, hedeflerin üç yıllık belirlendiğini görmekteyiz. Ancak Türkiye yüksek enflasyonlu bir dönemden geldiği için, hedefleme süresi daha kısa tutulması, genel uygulama ile daha tutarlı olacaktı. Dolayısıyla enflasyonun optimal seviyeye getirilene kadar kısa süreli hedeflemeler, daha sonra ise uzun süreli hedeflemeler yapılabilirdi.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde, enflasyon hedefinin hangi kurumlarca belirlenip ilan edileceği de, topluma bir uzlaşma mesajı vermesi açısından önemlidir. Siyasi otoritenin ve para otoritesinin ortak belirlediği hedef, temel görevi fiyat istikrarı olan para otoritesinin hükümetçe uygulanan politikalarla da desteklendiğini gösterecektir. Bu doğrultuda, 2001 yılında TCMB Kanunu'nda değişiklik yapılmış ve enflasyon hedefinin hükümet ve TCMB tarafından belirleneceği kanunlaştırılmıştır. Bu hedefin kamuoyuna duyurulması ise, ikinci aşamadır ve her iki kurumun temsilcilerinin katıldığı bir basın toplantısı ile duyurulmalıdır. Çünkü hedefin ortak bir şekilde ilan edilmesi, her iki kurumun da hedefe bağlı kalacağını bir göstergesidir.

Çalışmadaki gelişmekte olan ülkelerin deneyimlerine baktığımızda, stratejinin uygulandığı ülkelerde, rejimin başarılı sonuçlar verdiği görülmektedir. Sonuçlara göz attığımızda, enflasyon beklentilerinin kontrol altına alındığını, enflasyonun ciddi bir şekilde düştüğünü, belirsizliğin azalmasına bağlı olarak faizlerin düştüğünü, bunların yanı sıra, büyüme hızını kesinlikle olumsuz etkilemediğini görebiliriz.

Gelişmekte olan ülkeler açısından, enflasyon hedeflemesine geçişte, zamanlama, siyasi ve ekonomik şartlar önemlidir. Türkiye, enflasyon hedeflemesine uygun bir zamanda başlamıştır. Ekonomik şartlar açısından ise, finansal sistemin güçlülüğü ve derinliği haricinde, diğer ön şartları sağlamıştır. Bankacılık krizinden sonraki reformlar, bu finansal sistemi geliştirmeye yönelik adımlardır.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında, Türkiye henüz yolun başında olduğundan, başarılı veya başarısız olması konusunda karar vermek için erken. Ancak, ardı ardına gelen krizler sonrasında uygulanan para ve maliye politikaları ile birlikte, kurumsal reformların kararlılıkla sürdürülmesi sayesinde enflasyon oranında önemli iyileşmeler yaşanmış ve yüksek büyüme hızlarına ulaşılmıştır. Enflasyonun düşürüldüğü bu dönemde, belirsizliğin azalması ve faizlerin düşmesiyle yatırımlar hızlanmış, kapasite kullanım oranının artması ile birlikte üretim miktarı artmış,

ihracat hem tutar hem de miktar olarak artmış ve Türkiye'nin dünya'daki pazar payı artmıştır. Bütün bu gelişmeler, ekonomik büyümeyi sağlamıştır.

2007 yılına gelindiğinde, hem Türkiye'deki seçimlerin yarattığı belirsizlik, hem de ABD'de başlayan konut finansmanındaki sıkıntılar ile artan emtia fiyatları, enflasyonun bütün dünyada yükseliş eğilimine girmesine sebep olmuştur. Bu küresel etki sebebiyle, Brezilya hariç, enflasyon hedeflemesi uygulayan bütün ülkelerin enflasyon gerçekleştirmeleri, hedefin üzerinde kalmıştır.

Türkiye'de örtük enflasyon hedeflemesi rejimi sürecinde elde edilen başarı, çeşitli sebeplerle, özellikle de dış şoklar sebebiyle, açık enflasyon hedeflemesi sürecinde tekrar edilememiştir. Yine de, bu olumsuz gelişmelere karşın, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve ekonominin kırılganlığının azaltılması, Türkiye'ye dış şoklara karşı esnek davranma şansı vermiştir.

İçinde bulunduğumuz an için, Türkiye'de uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı konusunda kesin bir karar vermek doğru değildir. Enflasyon hedeflerinin 2006, 2007 ve 2008 yıllarında tutturulamamış olmasına rağmen, beklentiler sürekli gerçekleştirmelerin altına kalmıştır. Bu da, merkez bankasının enflasyon hedeflemesi politikaları sayesinde, bütün olumsuzluklara rağmen, iktisadi karar birimlerinin enflasyona dair beklentileri kontrol altına aldığını ve yönlendirebildiğini göstermektedir. Bu açıdan uygulamada başarılı, ancak çeşitli sebeplerle nihai hedefe ulaşmada başarısız olduğu söylenebilir. Kesin sonuca varabilmek için, küresel krizin atlatılması, dünya ve Türkiye ekonomisi istikrara kavuştuktan sonraki uygulamalara ve hedeflere ulaşmadaki performans değerlendirilmelidir.

KAYNAKÇA

- Acet, Hakan (2009). **“Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”**, Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Airaud, Marco (2004). **“Can Turkey Move to Explicit Inflation Targeting? Some Lessons from a Simple Model of Policy Design with Imperfect Credibility”**, Lab on European Economics, Rome.
- Alparslan, Melike, Erdönmez, Pelin A. (2000). **“Enflasyon Hedeflemesi”** Bankacılar Dergisi, Sayı. 35, İstanbul.
- Alper, C. Emre, Murat Üçer (1998). **“Some Observations on Turkish Inflation: A ‘Random Walk’ Down the Past Decade”**, Stabilization in an emerging Market: Case of Turkey Conference, Bogazici University, January 23.
- Altay, Oğuzhan (2007). **“Döviz Kuru Rejimi Tercihini Belirlemeye Yönelik Yaklaşımlar”**, Ege Akademik Bakış, 7(2), İzmir.
- Amato, Jeffery D., Gerlach, Stefan (2000). **“Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade”** European Economic Review, Vol. 45, June.
- Anit, Eduardo (2000). **“Chile in the 1990’s: Embracing Development Opportunities”** Finance&Development.
- Avraham Ben-Bassat (2000). **“The Inflation Target in Israel: Policy and Development”** Targeting Inflation, (A Conference of Central Banks on the Use of Inflation Targets Organized by the Bank of England), Ed. by Andrew G. Haldane, England, Bank of England Publications.
- Aydoğan, Esenay (2000). **“1980’den Günümüze Türkiye’de Enflasyon Serüveni”**, Celal Bayar Üniversitesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt 11, Sayı 1, Manisa.
- Baydur, Mehmet, Bora Süslü (2007). **“Avrupa Merkez Bankası ile TCMB’nin Bağımsızlıklarının Karşılaştırılması ve Ekonomiye Etkileri”**, Yönetim ve Ekonomi, Cilt 14, Sayı 1, Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Manisa.
- Begg, David., **“Pegging out: Lessons from the Czech exchange rate crisis”**, Journal
- Bofinger, Peter (2000). **“Inflation Targeting: Much Ado About Nothing”**, Universität Würzburg and CEPR, Şubat.
- Britton, Andrew, Mayes, David (2000). **“Achieving Monetary Union in Europe”**, London, SAGE Publications Ltd.
- Büyükkın, Tahir, Erarslan, Cemil (2004). **“Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”** Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt. 2, Sayı. 8.

- Calteleijn, A.J.H (2001). **“South Africa’s Monetary Policy Framework”**, South African Reserve Bank, Conference Papers on the Monetary Policy Frameworks in Africa.
- Céspedes, Luis, F., Claudio Soto (2005). **“Credibility and Inflation Targeting in an Emerging Market: The Case of Chile”**, Central Bank of Chile, Working Papers, No: 312.
- Chang, Roberto., Andres Velasco (2000). **“Exchange-Rate Policy for Developing Countries”**, AEA Papers and Proceedings.
- Cicioğlu, Şükrü (2006). **“Fiyat İstikrarının Sağlanmasına Yönelik Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi: Enflasyon Hedeflemesi”**, TÜHİS.
- Clinton, Kevin., Coats Warren (2000). **“Strategic Choices for Inflation Targeting in the Czech Republic. In Inflation Targeting in Transition Economies: The Case of the Czech Republic”**, Czech National Bank.
- Corbo, Vittorio (1998). **“Reaching One-Digit Inflation: The Chilean Experience”**, Journal of Applied Economics, Vol.I, No. 1.
- Croce, Enzo, and Khan, Mohsin S (2000). **“Monetary Regimes and Inflation Targeting”** Finance and Development, Vol. 37, No. 3.
- Czech National Bank (1997) **“Monthly Bulletin”**. Prague: Czech National Bank.
- Czech National Bank (1999) **“Monthly Bulletin”**. Prague: Czech National Bank.
- Çolakoglu, Bayram., **“T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği”**, (www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/bayram.doc), (01.10.2009).
- Debelle, Guy (2000) **“The Case for Inflation Targeting in East Asian Countries”**, Financial Markets and Policies in East Asia Conference, Australian National University..
- Debelle, Guy, Fischer, Stanley (1994). **“How Independent Should a Central Bank Be? in Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policy”**, Jeffrey C. Fuhrer (ed.), Boston, Conference Series No. 38, Federal Reserve Bank of Boston.
- Debelle, Guy, Masson, Paul, Savastano, Miguel, Sharma, Sunil (1998). **“Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy”** IMF Economic Issue, No. 15.
- Debelle, Guy, Stephen Fischer (1994). **“How Independent Should a Central Bank Be?”**, Federal Reserve Bank of Boston, North Falmouth, Conference Series, No 38.
- Debelle, Guy (1997) **“Inflation Targeting in Practice”** IMF Working Paper. No. 97/35.
- Deppler, Michael., Carlo Cotarelli, György Szapary (1998). **“Is Reducing Inflation Costly? In Moderate Inflation: The Experience of Transition**

- Economies**", International Monetary Fund and National Bank of Hungary, Washington D.C.
- Ekinci, Nazım Kadri (2002). **"Anatomy of Recent Crisis in Turkey"** Journal of Economic Cooperation 23.
- Erdoğan, Seyfettin (2005). **"Alternatif Para politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı bir Değerlendirme"** Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (9) 2005 / 1, Kocaeli.
- Eroğlu, İlhan (2007). **"Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Deneyimi"**, Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi, İİBF Dergisi, Aralık.
- Farrell, G.N. (2001) **"Capital Controls and the Volatility of South African Exchange Rates"**, South African Reserve Bank, Occasional Paper No: 15.
- Fischer, Stanley (1990) **"Rules Versus Discretion in Monetary Policy"**, Volume 2: Handbook of Monetary Economics, Ed. by Barry M. Friedman and F. Horace Hahn, North-Holland, Elsevier Science Publishers.
- Freedman, Charles (2001). **"Monetary Policy Formulation: The Process in Kanada; Inflation Targeting has been Successful"** Business Economics. October.
- Friedman, Milton (1968). **"The Role of Monetary Policy"**, American Economic Review, Cilt 63, Sayı 1
- Hahn, V. (2000). **"Transparency in Monetary Policy: a Survey"**, (www.cesifo-group.de/pls/portal/docs).
- Haldane, Andrew G., Salmon, Christopher K. (1995). **"Three Issues in Inflation Targets"**, Targeting inflation, Bank of England, London.
- Hasanov, Mübariz. (2008). **"Enflasyon Belirsizliğinin Üretim Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği"**, Doğu Üniversitesi Dergisi, 9(2).
- Hebbel, Klaus Schmidt, Alejandro Werner (2002). **"Inflation Targeting in Brazil, Chile, and Mexico: Performance, Credibility, and the Exchange Rate"**, Central Bank of Chile Working Papers, No: 171.
- Holub Tomas, (2005). **"Forex Intervention: Czech Experince"** BIS Papers, No. 24.
- Hrinc, M., K. Smidková (1999) **"The Czech approach to inflation targeting. In Workshop on Inflation Targeting"**, Prague: Czech National Bank.
- IMF, (1998). **"Report of the Working Group on Transparency and Accountability"**, Washington, IMF Publications.
- Işık, Sayım, Duman, Koray (2008). **"Enflasyon Hedeflemesi ve Dalgalı Döviz Kuru: Bazı Ülke Deneyimleri"** Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Cilt. 15.

- İnan, E. Alpan (2002). **“Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye”** Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu Yayınları, Ankara.
- Johnson, David (1997). **“The Credibility of Monetary Policy: International Evidence Based on Surveys of Expected Inflation”**, Price Stability, Inflation Targets and Monetary Policy, (Proceedings of a Conference held by The Bank of Canada).
- Jonas, Jiri, Mishkin, Fredereic (2003). **“Inflation Targeting in Transition Economies: Experience and Prospects”**, (<http://books.google.com>).
- Kadıoğlu, F., Özdemir, N., Yılmaz, G. (2000). **“Inflation Targeting in Developing Countries”**, Odtü IV. Uluslararası Ekonomi Kongresi, Ankara.
- Kansu, Aydan. (2007). **“Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi”**, Doğu Üniversitesi Dergisi, 8(1).
- Karaca, Orhan, (2006). **“Enflasyon Hedeflemesi Gelişmekte Olan Ülkelerde Çalışır mı?”**, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 2006/12.
- Karaçor, Zeynep., Ay, Ahmet, Acet, Hakan, Çetinkaya, Murat (2005). **“Güvenilirlik İhtiyacı ve Gelişmekte olan ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikaları”**, Yönetim ve Ekonomi, Yıl: 2005, Cilt 12, Sayı 2., Celal Bayar Üniversitesi İİBF Manisa.
- Karasoy, A., Saygılı, M., Yalçın, C. (1998). **“Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”**, T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No: 9801, Ankara.
- Karataş, Muhammed (2000). **“1990 Sonrası Türkiye’de Uygulanan Para Programları”**, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt 3 Sayı:4 Balıkesir.
- Kasa, Kenneth (2000). **“Will Inflation Targeting Work in Development Countries?”** Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter. Vol. 21, No. 1.
- Kesriyeli, Mehtap (1997). **“1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri”** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları, Ankara, Araştırma Genel Müdürlüğü, No. 97/4, Ankara.
- Kibritçioğlu, Aykut (2001). **“Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation”** University of Illinois Working Paper Series, No. 01-0115.
- Landerretce, Oscar, Felipe Morande, Klaus Schmidt-Hebbel (1999). **“Inflation Targets and Stabilization in Chile”**, Central Bank of Chile Working Papers, No: 55.
- Leiderman, Leonardo, Hadas Bar-Or (2000). **“Mechanisms Under Inflation Targeting in Israel”**, Central Bank of Chile Working Papers, No: 71.

- Mahadeva, Lavan., K. Smidkova (2000). **“Inflation Targeting in the Czech Republic. Monetary Frameworks in a Global Context”**, Bank of England, Centrum for Central Banking Studies, London, England.
- Masson, Paul R., Miguel A. Savastano and Sunil Saharma (1997). **“The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”** IMF Working Paper. No. WP/97/130.
- Masson, Paul R., Miguel A. Savastano, Sunil Sharma (1997). **“Can Inflation Targeting Be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?”**, Finance&Development.
- Masson, Paul, Savastano, Miguel, Sharma, Sunil (1997). **“The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”** IMF Woking Paper, No. WP/97/130.
- Merwe, E.J. van der. (2004). **“Inflation Targeting in South Africa”**, South African Reserve Bank, Occasional Paper No: 19.
- Mishkin, Frederic S. (2000). **“Inflation Targeting in Emerging Market Countries”** NBER Working Paper Series. No. 7618.
- Mishkin, Frederic S. (2004). **“Can Central Bank Transparency Go Too Far?”**, The Future Of Inflation Targeting, Reserve Bank of Australia Economic Group, Proceedings of a Conference.
- Mishkin, Frederic S., Klaus Schmidt-Hebbel (2001). **“One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?”** NBER Working Paper Series. No. 8397.
- Mishkin, Frederic (2000). **“Issues in Inflation Targeting”**, Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy Conference, Ottawa, Canada.
- Mishkin, S. Frederic (1999). **“International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”** NBER Working Paper Series. No. 6965.
- Mishkin, S.F. (2001). **“Inflation Targeting”**, Graduaate School of Business, Columbia University.
- Morgil, Orhan (2000). **“Para Teorisi ve Politikası Dersi Notları”**, (Yayınlanmamış Ders Notları), Hacettepe Üniversitesi.
- N.Y. Federal Reserve Bank, Economic Policy Review (1997), **“Inflation Targeting: Lessons From Four Countries”**, Federal Rezerve Bank of New York.
- Nargeleçekenler, Mehmet (2008). **“Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine bir Değerlendirme”** Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt 63, Sayı 2.
- National Bank of Hungary (2001). **“Quarterly Report on Inflation”**, Budapest, August.
- National Bank of Poland (2001). **“Inflation Report 2000”**.

- OECD (2004). **“OECD Economic Surveys: Turkey”**, Country Reviews.
- Oktar, Suat (1998). **“Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenirliği ve Fiyat İstikrarı”**, Bilim Teknik Yayınları, Ankara.
- Oktar, Suat (2001). **“Yeni Bir Para Politikası Stratejisi olarak Enflasyon Hedeflemesi (Inflation Targeting) Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”** Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl. 38.
- Orphanides, A., Wieland, V. (2000). **“Inflation Zone Targeting”**, European Economic Review, Vol. 44.
- Özker, A. Niyazi (2000). **“Enflasyonist Finansman Teorisi ve Türkiye”**, İstanbul, Beta Yayınları.
- Öztürk, Salih., Coşkun Biner (2008). **“Gelişmekte olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği, Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği”**, Celal Bayar Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt 9, Sayı 1.
- Parasız, İlker, **“Zaman Tutarsızlığı Sorunu”**, 10.02.2009. www.ecohaber.com
- Patinkin, Don (1993). **“Israel’s Stabilization Program of 1985, Or Some Simple Truths of Monetary Theory”** Journal of Economic Perspectives, Vol. 1, No. 2.
- Petursson, G. Thorrain (2001). **“Exchange rate or inflation targeting in monetary policy?”** Central bank of Iceland, Monetary Bulletin, 2001/1.
- Quispe- Agnoli, Myriam, (2001). **“Monetary Policy Alternatives for Latin America”**, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Third Quarter.
- Schick, A. (1998). **“Why Most Developing Countries Should Not Try New Zealand’s Reforms?”**, The World Bank Research Observer, Vol. 13, No. 1.
- Siklos, Pierre L., Istvan Abel, (2002). **“Is Hungary Ready for Inflation Targeting?”**, Economic Systems, 26(4), Netherlands.
- Srour, Gabriel. (2001). **“Price-Level Versus Inflation Targeting in a Small Open Economy”**, Research Department, Bank of Canada.
- Svensson, L. E. O. (1996). **“Price Level Targeting vs. Inflation Targeting: A Free Lunch”**, Center for Economic Research Discussion Paper.
- Svensson, Lars E. O. (1996). **“Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets”** NBER Working Paper Series. No. 5797.
- Svensson, Lars E. O. (1999). **“Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule”**, Journal of Monetary Economics, Vol. 43.
- Svensson, Lars E. O. (1999). **“Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule”**, Journal of Monetary Economics 43(3).

- Svensson, Lars E. O. (2007). **“Inflation Targeting”**, CEPS Working Paper No: 144.
- TCMB, **“2002 Yılı Para Politikası Raporu”**, Nisan 2002, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>.
- TCMB, **“Enflasyon Hedeflemesi Rejimi”**.
- TCMB, (2005). **“Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”**, Ankara.
- TCMB, (2009). **“Enflasyon Raporu 2008-IV”**, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>.
- TCMB, (2002). **“Fiyat İstikrarı”**, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>
- TCMB, (2004). **“Para Politikası Metinleri”**, 2 Ocak 2004 Para ve Kur Politikası Raporu.
- TCMB, **“Yıllık Rapor 2001”**, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>.
- TOBB, (2005). **“2004 Yılı Ekonomik Raporu”**: 60. Genel Kurul, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Ankara.
- Tokgöz, Erdinç, (1999). **“Türkiye’nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914 - 1999)”**, Ankara, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Usta, Bülent, (2003). **“Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği”**, Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Tezleri.
- Waglom, G. (2003). **“How Inflation Targeting Affected Monetary Policy in South Africa”**, The South African Journal of Economics, Vol 71, No: 2.
- Walsh, Carl E. (2005). **“Optimal Transparency Under Flexible Inflation Targeting”**, New Developments in the Analysis of Monetary Policy and Institutions Conference, Tel Aviv.