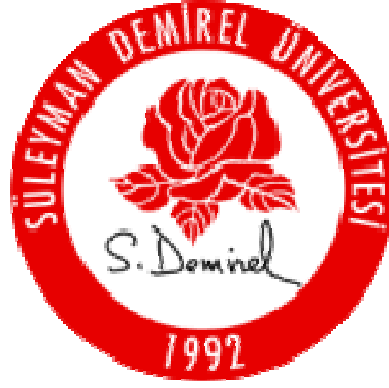




**T.C.
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**DÜNYADA ENFLASYON HEDEFLEMESİ
POLİTİKASININ UYGULANIŞI VE TÜRKİYE’DE
UYGULANABİLİRLİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN

Vedat TÜZEMEN

TEZ DANIŞMANI

Yrd. Doç. Dr. Musa TÜRKOĞLU

ISPARTA, 2007

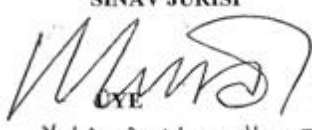
T.C
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MÜDÜRLÜĞÜ

YÜKSEK LİSANS
TEZ SAVUNMASI ve SÖZLÜ SINAV TUTANAĞI

İLGİ: Enstitü Yönetim Kurulu'nun 06/09/2007 Tarih ve 253/b/6 Sayılı Kararı
..... Anabilim Dalında Yüksek Lisans öğrenimi
gören ..İktisat..... numaranın ..Vedat TÜZEMEN.....'ın
hazırladığı..... DÜNYADA ENFLASYON HEDEFLERİ.....
..... POLİTİKASININ UYGULANISI VE TÜRKİYE'DE
..... UYGULANABİLİRLİĞİ.....
..... konulu
YÜKSEK LİSANS TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMASI ve SÖZLÜ SINAVI Lisanüstü Öğretim
Yönetmeliği'nin 25.... Maddesi uyarınca 12/09/2007 Çarşamba günü saat 14.00 da
yapılmış; sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tez savunmasını
KABULÜNE / REDDİNE / DÜZELTME SÜRESİ VERİLMESİNE OYBİRLİĞİYLE/
OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

SINAV JÜRİSİ


ÜYE
Prof. Dr. Ömer EROĞLU


ÜYE
Yrd. Doç. Dr. M. Mustafa TÜRKÖĞÜ
(Danışman)

ÜYE (Yedek üye)
Yrd. Doç. Dr. Ertan BEER
Bekir Sami
GÜZTÜRK

Madde-25 Tez Sınavının tamamlanmasından sonra Jüri tez hakkında salt çoğunlukla "KABUL"
,"RET" veya "DÜZELTME" kararı verir. Bu karar, Enstitü Anabilim Dalı Başkanlığınca tez sınavını
izleyen üç gün içinde ilgili Enstitüye tutanakla bildirilir. Tezi reddedilen öğrencinin Enstitü ile ilişkisi
kesilir. Tezi hakkında düzeltme kararı verilen öğrenci en geç üç ay içinde gereğini yaparak tezini aynı
jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda da tez kabul edilmeyen öğrencinin Enstitü ile
ilişkisi kesilir.

ÖZET

DÜNYADA ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASININ UYGULANIŞI VE TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ

Vedat TÜZEMEN

Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim
Dalı, 102 Sayfa, Eylül, 2007

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Musa TÜRKOĞLU

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı sağlanabilmesi ve sürdürülebilmesi amacıyla ülke para otoriteleri tarafından gelecek dönemleri hedef alan enflasyon oranlarının nokta ya da bant aralığı şeklinde belirlenerek ilân edilmesi ve uygulanmasını konu alan bir para politikasıdır. Bu politika, 1990’lı yıllardan itibaren birçok ülke tarafından benimsenerek, alternatif bir para politikası olarak uygulanmaya başlanmıştır. Ekonomik şartları iyi olması sebebiyle gelişmiş ülkeler açısından uygulanması daha kolay olan bu strateji, gerekli reformların yapılması ve şartların sağlanması durumunda gelişmekte olan ülkelerde de başarıyla uygulanması mümkün olan bir politikadır. Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinin taşıdığı genel özellikler ve kapsamı üzerinde durularak, stratejiyi uygulayan ülkelerin deneyimlerine yer verilmiş ve ülkemizde de 2002 yılından itibaren uygulanmaya başlanan bu politikanın Türkiye ekonomisi için uygulanabilirliği üzerinde durulmuştur.

Anahtar kelimeler: *Enflasyon, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikaları, Fiyat istikrarı.*

ABSTRACT

APPLYING OF INFLATION TARGETING POLICY IN THE WORLD AND ITS APPLICABILITY IN TURKEY

Vedat TÜZEMEN

Suleyman Demirel University, Institute of Social Sciences, Department of Economy,
102 Pages, September, 2007

Supervising Assistant Prof. Dr. Musa TÜRKOĞLU

The strategy of inflation targeting is the money policy which includes the announcing the inflation rates that targets the future terms by the monetary authorities of the country by determining it as a point or target band and also its practicability. This policy has been applied as an alternative Money policy by accepting of many countries since 1990s. This strategy which can be applied easier by the developed countries, because of their good economic conditions, is a policy which can also be applied by developing countries if the necessary reforms can be done and the conditions can be provided. In this study, by expressing the general functions and its extent of inflation targeting strategy, the experiences of the countries, which this strategy, were told and the applicability of this policy, which started to be in 2002 on Turkish economy was expressed.

Keywords: *Inflation, Inflation Targeting, Monetary Policies, Price Stability*

İÇİNDEKİLER

Sayfa

İÇİNDEKİLER	iii
KISALTMALAR DİZİNİ.....	vi
ÇİZELGELER DİZİNİ	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ YAKLAŞIMININ YAPISAL NİTELİĞİ VE ÖZELLİKLERİ

1.1. Enflasyonun tanımı ve kapsamı	3
1.1.1.Enflasyonun Tanımı	3
1.1.2. Parasalcı Görüş Çerçevesinde Enflasyonun Nedenleri	3
1.1.3.Keynezyen Ekolde Enflasyon	4
1.1.4. Rasyonel Bekleyişler Teorisi ve Enflasyon	5
1.2. Enflasyon Hedeflemesi	6
1.3. Enflasyon Hedeflemesinin Gerekçeleri	11
1.4. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Diğer Teorilerle Olan İlişkisi.....	15
1.5. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulanabilmesi İçin Gerekli Ön Koşullar.....	17
1.5.1.Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı	18
1.5.2.Mali İstikrarın Varlığı ve Gelişmiş Mali Piyasalar	19
1.5.3.Ekonomide Mali Üstünlükten Uzaklık	19
1.5.4.Uygulanan Para Politikası ile Fiyat İstikrarının Sağlanmasının Amaçlanması.....	20
1.6. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Taşıdığı Başlıca Özellikler	21
1.6.1.Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık	21
1.6.2.Güvenilirlik	22
1.6.3.Esneklik.....	23

1.7. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Avantajları ve Dezavantajları	24
1.7.1. Avantajları	24
1.7.2. Dezavantajları	25
1.8. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulamasına İlişkin Gerekli Teknik Noktalar	26
1.8.1. Hedef Seçimi Yapılması	27
1.8.2. Endeks Seçimi Yapılması.....	28
1.8.3. Hedef Düzeyinin Belirlenmesi.....	30
1.8.4. Uygulama Süresinin Belirlenmesi	30
1.8.5. Hedefin İlân Edilmesi	32

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNE İLİŞKİN ÜLKE DENEYİMLERİ

2.1. Gelişmiş Ülkelerin Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri.....	34
2.1.1. Genel Değerlendirme	34
2.1.2. Yeni Zelanda	36
2.1.3. İngiltere	39
2.1.4. Kanada	44
2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri.....	47
2.2.1. Genel Değerlendirme	47
2.2.2. Meksika	52
2.2.3. Brezilya	55
2.2.4. Şili	58
2.2.5. İsrail	60

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ

	Sayfa
3.1. Türkiye Ekonomisinde Enflasyonun Gelişimi.....	64
3.1.1. 1923-1980 Dönemi	64
3.1.2. 1980 sonrası Dönem	66
3.2. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulanmasına İlişkin	
Şartların Türkiye’deki Durumu	72
3.2.1. Operasyonel ve Stratejik Özellikler Perspektifinden Bakış.....	72
3.2.2. TCMB’nin Bağımsızlığı	73
3.2.3. Türkiye’de Yurtiçi Finansal Piyasaların Derinlik Boyutu.....	75
3.2.4. Kamu Kesiminin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkisi	77
3.2.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Açısından Türkiye’de Yaşanan Son	
Gelişmeler	80
SONUÇ	83
KAYNAKÇA	88
ÖZGEÇMİŞ	93

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
GSMH	Gayrı Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayrı Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
OECD	İktisadi Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
RPIX	Perakende Fiyat Endeksi ve İpotek Faiz Maliyetleri Farkı
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi

ÇİZELGELER DİZİNİ

	Sayfa
Çizelge 2.1. Yeni Zelanda Ekonomik Göstergeleri	38
Çizelge 2.2. İngiltere’de 1989-2003 Yılları Arasında Gerçekleşen Enflasyon Oranları	41
Çizelge 2.3. İngiltere’de Son 3 Yılda Gerçekleşen Üretici ve Tüketici Fiyat Endeksleri	43
Çizelge 2.4. Kanada Ekonomik Göstergeleri	46
Çizelge 2.5. Meksika Ekonomik Göstergeleri	55
Çizelge 2.6. Brezilya Ekonomik Göstergeleri	58
Çizelge 2.7. Şili Ekonomik Göstergeleri	60
Çizelge 2.8. İsrail’de Son 10 Yılda Gerçekleşen Enflasyon Oranları	62
Çizelge 3.1. Türkiye Ekonomisinde Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları	80
Çizelge 3.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulama Sonuçları ve Gelecek Yıllara İlişkin Hedefler	81

GİRİŞ

Bretton-Woods sisteminin 1973 yılında ortaya çıkan petrol şoku ile geçerliliğini yitirmesinin ardından dünyada birçok ülkeyi etkisi altına alan enflasyonist sürecin sebebine ilişkin olarak, ülke merkez bankalarının yöneticileri ve entelektüel ekonomi çevreleri arasında bir fikir birliği meydana gelmiştir. Buna göre enflasyonu ortaya çıkaran sebep, para otoritesinin enflasyonist bir eğilim göstermesidir. Bu yüzden para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olması gerektiği konusunda görüşler geçerlilik kazanmaya başlamıştır. Zamanla, üzerinde uzlaşılan bu tespite yönelik olarak çeşitli politikaların geliştirilmesi amaçlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı, son dönemlerde birçok ülke tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin teorik perspektifte detaylı bir şekilde incelemenin yanında, Türkiye’de de uygulanabilirlik şartlarını inceleyerek ortaya koymaktır.

İktisat biliminde para politikasının kapsadığı birçok hedefleme stratejisi bulunmaktadır. Bu araçlar içinde ülkeler, ekonomik şartlarının gereği doğrultusunda döviz kuru, parasal büyüklük, nominal GSMH ve nominal faiz oranı hedeflemesi gibi birbirinden farklı hedefleme stratejileri benimsemişlerdir. Adı geçen bu araçlar, halen de çeşitli ülkeler tarafından uygulanmaktadır.

1970 yılından başlayarak birçok ülkede yaşanan finansal serbestleşme hareketiyle bağlantılı olarak, parasal büyüklük hedeflemesi stratejisini uygulayan birçok ülkede çeşitli ekonomik bozukluklar ortaya çıkmıştır. Aynı dönemlerde döviz kurunu sabitlemeyi öngören bir para politikası aracı benimsemiş ülkelere bakıldığında ise bu ülkelerin finansal krizlere aşırı derecede duyarlı hale gelmiş olmalarının yanında bağımsız bir para politikası uygulama şansını da kaybettikleri görülmektedir.

Bu olumsuzluklara karşı enflasyon sorunuyla ciddi anlamda mücadele etmek isteyen Yeni Zelanda, İngiltere, Kanada gibi bazı gelişmiş ülkeler ekonomik birimlerin geleceğe dönük olarak daha gerçekçi kararlar almalarını sağlamanın yanında, etkisinin düşük seviyelerde kontrol edilebileceği ve devamlılığının sağlanabileceği bir enflasyon seviyesi yaratmak amacıyla 1990’lı yıllarda harekete

geçerek enflasyon hedeflemesi adı altında yeni bir strateji geliştirmişlerdir. Bu ülkeleri takip eden Şili, Brezilya, Meksika, İsrail gibi bazı gelişmekte olan ülkeler de uygulayacakları parasal politikalarında bu yaklaşımı benimsemişler ve uygulamışlardır.

Çalışma, giriş ve sonuç bölümleri hariç olmak üzere üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kavramsal nitelikleri ve özellikleri ele alınmıştır. Bu kapsamda birinci bölümde enflasyon hedeflemesinin genel özellikleri, sahip olduğu avantajlar ve dezavantajlar, uygulanması için gerekli ön koşullar, diğer para politikası uygulamaları ile ilişkilendirilmesi ve enflasyon hedeflemesi ile ilgili bazı teknik konulara değinilmiştir.

İkinci bölümde enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan bazı ülkelerin söz konusu strateji ile ilgili deneyimlerine yer verilmiştir. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan söz konusu örnek ülkeler, gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler olarak iki alt bölümde ele alınarak incelenmiştir.

Üçüncü bölümde ise enflasyon hedeflemesi stratejisi Türkiye açısından değerlendirilmiştir. Bu bölümde Türkiye ekonomisinin geçmişte enflasyon ile mücadelesi ve genel ekonomik durumu ortaya konmuş, Türkiye için temel sorun olarak nitelendirilen enflasyonun kazandığı özellikler, etkileri ve dinamikleri ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Bunlarla beraber, enflasyon hedeflemesinin uygulanması için gerekli ön koşullar Türkiye açısından ele alınmış ve stratejinin uygulanmasındaki son durum ortaya konmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ YAKLAŞIMININ YAPISAL NİTELİĞİ VE ÖZELLİKLERİ

1.1. Enflasyonun Tanımı ve Kapsamı

Enflasyon, dünyada birçok ülkenin geçmiş yıllardan bu yana karşı karşıya olduğu ekonomik sorunların başında gelmektedir. Ortaya çıkardığı hem sosyal hem de iktisadi sonuçlar göz önüne alındığında kesinlikle çözülmesi gerekli olan bir sorun niteliğinde olan enflasyona ilişkin olarak ülkeler, farklı dönemlerde farklı politikalar geliştirmiş ve uygulamışlardır. Ancak istenen başarının kalıcı şekilde sağlanamamasının yanında eskisinden daha kötü sonuçlar elde edilmesi sonucu yeni çözüm arayışları içine girilmiş ve günümüzde bu arayışların son noktası olarak enflasyon hedeflemesi politikasına gelinmiştir.

1.1.1. Enflasyonun Tanımı

Enflasyon, fiyatlar genel seviyesindeki sürekli bir artış eğilimi anlamına gelmektedir. Genel olarak bakıldığında enflasyon talep ve maliyet nedenli olmak üzere iki bölümde incelenebilmektedir. İlk bölümde enflasyonun ortaya çıkmasına sebep olan unsur, ekonomide toplam talebi artıran herhangi bir etkidir. İkincisinde ise üretim faktörlerinin fiyatındaki yükselmelerin enflasyona yol açtığı varsayılmaktadır.

1.1.2. Parasalcı Görüş Çerçevesinde Enflasyonun Sebepleri

Parasalcı görüşe göre talep enflasyonunun en önemli sebeplerinden biri para arzında ortaya çıkan artışlardır. Bu yaklaşıma göre para arzı sabit bir oranda mal satın alımlarına yönlendiriliyor ve para arzı dışsal bir şekilde artıyorsa, ekonominin tam istihdam düzeyinde olduğu varsayıldığında enflasyonun ortaya çıkışı doğal bir sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu para arzı artışları süreklilik içeriyorsa fiyat artışları da sürekli olacağından ortaya çıkan durum enflasyon olarak tanımlanabilir (Parasız; 2000). Böyle bir durumda enflasyon sorununun giderilmesinin tek çözüm yolu para arzındaki genişlemenin durdurulmasıdır.

Üretim faktörlerinden birinin fiyatında ortaya çıkabilecek bir artışın genel fiyatlar düzeyini de artırması ile ortaya çıkan enflasyon türü ise maliyet enflasyonu olarak adlandırılmaktadır. Para arzı seviyesinin sabit kaldığı varsayıldığında artan fiyatlar genel seviyesi, talebi ve dolayısıyla üretim seviyesini de olumsuz etkileyerek azaltacaktır. Fakat istihdamın düzeyinin gerilemesine bağlı olarak işsizliğin artışa geçmesi ve ortaya çıkan sosyal sorunlar ekonomi yönetimini para arzını artırarak istihdamı eski seviyesine taşımaya yöneltebilir. Bu yönelimin gerçekleşmesi durumda ülke ekonomisi, önceki istihdam düzeyine geri gelecektir, ancak fiyatlar genel seviyesi bir önceki konumuna oranla daha yüksek bir noktada oluşacaktır.

1.1.3. Keynezyen Ekolde Enflasyon

Keynezyen teori, kısaca toplam talep ve toplam arz arasındaki farkın enflasyona yol açtığını öne sürmektedir. Özel nihai tüketim harcamaları, yatırım harcamaları ve kamu harcamalarının toplamı olarak belirlenen efektif talep miktarı, tam istihdam sınırının üzerindeyse, oluşan enflasyonist açığın bir sonucu olarak fiyatlar yükselecektir (Parasız; 2000). Böyle bir durumda fiyat artışlarının yavaşlaması ya da tamamen durması, artan vergiler gibi talebi olumsuz yönde etkileyecek bazı faktörlerin devreye girmesi ile bağlantılıdır. Genel olarak Keynezyen teori, fiyat artışlarının önüne geçilebilmesi için maliye politikası araçlarını kullanarak toplam talebin toplam arz düzeyine indirilmesini savunmaktadır. Bu amaçla, vergi oranlarında artış yapılması bir araç olarak kullanılabilir.

Keynezyen teoriye daha sonra yapılan eklemelerde, ücret artışları ile eksik istihdam arasında ters yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Söz konusu analize göre ücret artışları maliyet enflasyonuna sebep olmakta, ancak maliye politikaları kullanılarak bu enflasyon durdurulabilmektedir. Phillips eğrisi ile bağlantılı olarak incelenen bu durum ekonomi yönetimini de yüksek enflasyon-düşük eksik istihdam veya düşük enflasyon-yüksek eksik istihdam arasında seçim yapmaya zorlamaktadır. Parasalcı yaklaşım ise bu görüşü kabul etmeyerek, uzun dönemde eksik istihdamın denge seviyesine ulaşacağını düşünmektedir.

Enflasyon hedeflemesi politikası Phillips Eğrisi çerçevesinde incelendiğinde grafiğin yatay eksenini işsizlik oranı, dikey eksen de gerçekleşen ve hedeflenen enflasyon oranları arasındaki farkı gösterecek şekilde incelenmelidir. Phillips Eğrisi orijine göre dışbükey bir niteliğe sahip olmasından dolayı eğrinin yatay eksenini kestiği noktada kaydedilen işsizlik seviyesi daha da daraltılmak istendiğinde enflasyondaki artış (gerçekleşen ve beklenen enflasyon arasındaki farkın artışı) daha hızlı olmaktadır. Bu noktanın sağında ise bu durumun tam tersi geçerlidir. Enflasyon oranlarının hedeflenen seviyenin etrafında normal bir dağılım gösterdiği varsayıldığında, hedeflenen enflasyondan değişik sapma miktarları (pozitif veya negatif) için Phillips Eğrisi üzerinde değişik noktalar kaydedilebilir. Bu noktaların her biri de değişik bir işsizlik oranına tekabül etmektedir. Söz konusu işsizlik oranlarının ortalaması veya beklenen değeri de “Enflasyonu Hızlandırmayan Eksik İstihdam Oranı (NAIRU)’na karşılık gelmektedir (Laxton, Scott; 2000). Enflasyon hedeflemesi politikası hedeflenen ve kaydedilen enflasyon oranları arasındaki farkı mümkün olduğu kadar en aza (hatta sifıra) indirerek istihdam seviyesindeki dalgalanmayı da azaltmayı amaçlamaktadır. Ortaya çıkacak enflasyon seviyesi, hedeflenen enflasyon seviyesine eşit olduğunda işsizlik oranı, Phillips Eğrisi’nin yatay eksenini kestiği noktada meydana gelecektir.

1.1.5. Rasyonel Bekleyişler Teorisi ve Enflasyon

Rasyonel bekleyişler teorisi, iktisadi değişkenlerle ilgili beklentiler oluşturulurken, sahip olunan tüm bilgilerin rasyonel bir şekilde kullanıldığını varsaymaktadır. Fakat sağlanacak bilginin bir maliyeti olmasından hareketle edinilen bilgilerin eksik olabileceğinin de mümkün olduğunu kabul etmektedir.

Enflasyonla ilgili beklentiler belirlenirken, devlet kesiminin davranışsal parametreleri göz önüne alınmakta ve özellikle kamu açıklarının finansmanı sorunu önemli hale gelmektedir. Eğer beklenti bu açıkların para basma yoluyla finanse edebileceği doğrultusunda ise, para arzında artış beklentisi ortaya çıkmaktadır. Bu durum fiyatlar genel seviyesindeki artışların ortaya çıkmasını da beraberinde getirmektedir. Kamunun kendi davranışsal parametrelerini değiştirdiğine ilişkin bir bilgi sağlanmadığı takdirde enflasyonist beklentileri önlemek de imkânsız hale gelmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken konu, kamu açıklarının kapatılması için

kullanılan yöntem olarak para basma yerine borçlanmanın kullanılması durumda bile, enflasyonist beklentilerin önüne geçilmesinin git gide zorlaşmasıdır. Çünkü kamu açıklarının borçlanma yoluyla finanse edilmesi, gelecek dönemlerde yapılacak geri ödemelerde hem alınan borçlar hem de bunların faizleri söz konusu olunca kamu açıklarının eskisinden daha kötü bir duruma geleceğine işaret etmektedir. Borç verenlerin bu durumun sürdürülebilir olmadığına inanmaya başladıkları noktada da artık yeni borç bulmak imkânsızlaşır ve monetizasyon kaçınılmaz hale gelir (Parasız; 2000). Monetizasyon yapıldığında da fiyatlar genel düzeyi artışa geçecek ve enflasyonist süreç ortaya çıkacaktır. Sonuç olarak enflasyonist beklentilerin kalıcı olarak giderilebilmesi için kamunun davranışsal parametrelerinin de kalıcı olarak değiştiğine dair kesin sinyaller verilmesinin gerektiği anlaşılmaktadır.

1.2. Enflasyon Hedeflemesi

Dünya üzerinde son yıllarda, birçok ülke ekonomisinde yaşanan ciddi şokların giderilebilmesi için yeterli esnekliği sağlayamayan nominal döviz kuru, parasal büyüklük hedeflemesi gibi para politikası araçlarıyla beklenen başarıya ulaşamaması sonucu, birçok ülke tarafından yeni bir para politikası stratejisi olarak “enflasyon hedeflemesi politikası” uygulanmaya başlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi politikası; merkez bankasının ana hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla bağlantılı olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına bağlanarak, bunun kamuoyuna ilân edilmesi şeklinde uygulanan bir para politikası uygulamasıdır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini 1990 yılında resmi olarak ilk uygulayan ülke Yeni Zelanda’dır. Bu tarihten beri de para politikasında bu yaklaşımı tercih eden ülkelerin listesi düzenli bir şekilde sürekli olarak büyümektedir (Weymork; 2001). 2000 yılında, açık bir şekilde enflasyon hedeflemesi yaklaşımını kullanan ülkelerin sayısı 50’nin üzerindedir (Mahadeva, Sterne; 2002).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımına göre, para politikasının asıl amacı düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını gerçekleştirmek olmalıdır. Merkez bankası gelecekte enflasyonun durumu hakkında tahminler yapar. Tahmin edilen oran,

hükümetin ülke ekonomisi için uygun olduğuna inandığı enflasyon oranı olan hedef enflasyon oranıyla karşılaştırılır. Tahmin edilen oran ve hedeflenen oran arasındaki fark, uygulanacak para politikasının hangi yolla ayarlanması gerektiğini ortaya koyar.

Konuyla ilgili olarak yapılan ekonometrik çalışmalarda görülmüştür ki, yapılan enflasyon tahminlerinin hedefe ne kadar yaklaştığı veya hedeften ne kadar uzaklaştığı göz önünde bulundurularak para politikasında farklı yöntemlerin uygulamasına gidilebilir. Gerçekleşen enflasyon oranlarının ortaya çıkmasından önce tahmini yapılan enflasyon seviyesindeki gidişatın durumuna göre politika seçimi yapıldığı için enflasyon hedeflemesi stratejisi bir takım kaynaklarda “enflasyon tahmini hedeflemesi” olarak da nitelendirilmiş ve incelenmiştir.

Para politikasının temel amaçları; bilindiği gibi fiyat istikrarının sağlanması, tam istihdam seviyesine ulaşılması, iktisadi büyüme gerçekleştirilmesi ve ödemeler bilânçosunda dengenin sağlanmasıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, bu amaçlardan fiyat istikrarının sağlanması dışındaki amaçların nispeten önemsiz olduğunu belirtmek yanlış olmayacaktır. Başka bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama aşamasında merkez bankasının fiyat istikrarının sağlanması amacının dışında başka bir hedefin açık olarak kamuoyuna açıklanmasına gerek yoktur. Ancak dikkat edilmesi gereken nokta, bu durumun merkez bankasının diğer amaçları tamamen ihmal ettiği ve o amaçlardan uzaklaştığı ya da uzaklaşacağı olarak yorumlanmamalıdır. Çünkü enflasyon hedeflemesi stratejisinin yöntemlerinden biri olan “esnek enflasyon hedeflemesi” uygulamasında merkez bankası, fiyat istikrarını sağlama amacıyla birlikte, istihdam ve büyüme verilerinde de artış kaydedilmesi gibi diğer amaçları da gerçekleştirmek için çalışmalar yapmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, bu politikanın uygulandığı ülke ekonomisinin genel değişkenlerinin ve verilerinin göz önünde bulundurularak, belli bir dönem için kabul edilebilir enflasyon oranının hedef olarak belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen bu oranı tutturması amacıyla uygulanan bir politikadır. Hedeflenen enflasyon oranlarının belirlenmesi süreci, merkez bankasının fiyat istikrarını sayısal olarak belirleyip ortaya koyması, belirlenen hedefe paralel olarak bir takvim belirlemesi ve diğer politika hedeflerinin de bu doğrultuda

yönlendirilmesi aşamalarından meydana gelmektedir. Enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının uyguladığı para politikasının etkin bir nitelik taşıması için, merkez bankası kanununda “yönetimin başarısını hükümet ve/veya merkez bankası arasında imzalanacak bir anlaşma ile belirlenen enflasyon seviyesinin tutturulmasına bağlayan, sonucun başarısız olması durumunda yaptırımlar öngören, banka yönetimine bu hedef doğrultusunda uygulayacağı politikalarda tamamen özerklik tanıyan” ve tüm bunlara yönelik olarak gerekli bazı düzenlemeler içeren bir politikadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikasını bir ara hedef veya hedefler seçme zorunluluğu olmadan doğrudan nihai hedefe dayandırmaktadır. Bu stratejinin enflasyonu kontrol etme amacına yönelik diğer yöntemlerden en belirgin farkı, bu stratejide para politikası araçlarının geçmiş dönemlerdeki enflasyon oranları ya da güncel enflasyon oranları yerine, gelecek dönemlerdeki enflasyon oranlarına dayanması ve gelecekteki enflasyon hakkında rastlantısal tahminlerin yapılmasıdır. Stratejiyi uygulayacak olan ekonomi otoritesi, belirlediği enflasyon hedefini tutturabilmek için gelecekteki enflasyon oranlarına yönelik tahminlerde bulunarak enflasyon hedefinde ortaya çıkması muhtemel olan sapmalara karşı para politikası araçlarını nasıl kullanacağını ve buna yönelik politikasını belirlemektedir.

Geçmiş yıllarda çeşitli ülkeler tarafından uygulanmış ve sadece bir değişkenin kullanıldığı diğer hedefleme politikalarından farklı olarak enflasyon hedeflemesinde enflasyona etkisi olabilecek her türlü değişken dikkate alınmaktadır. Merkez bankası enflasyon oranlarını etkileme niteliğine sahip olan her türlü faktörü göz önünde bulundurarak bir tahmin yapmak durumundadır. Bu faktörler arasında petrol fiyatları, beklentiler, kur artışı, ücret artışları, , kamu fiyatlandırması gibi birçok unsur yer alabilmektedir. Bu yüzden merkez bankası enflasyonu ortaya çıkartan sebepleri oldukça iyi bir şekilde açıklayan bir makro modele sahip olmalıdır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması teorik açıdan fazla bir zorluk içermemektedir. Uygulama aşamasında ilk olarak merkez bankası ve/veya hükümet tarafından söz konusu ülke ekonomisi için gerçekleşmesinin uygun olduğunun düşünüldüğü enflasyon oranı hedefi ilân edilir. Bunun sonrasında merkez bankası ilân edilen bu hedef enflasyon oranına ulaşacak olan gelişme trendi hakkında

tahminde bulunur. Merkez bankasının izleyeceği para politikası, ilân edilen hedef ve tahmin edilen gelişme trendi ile arasındaki fark sayesinde ortaya çıkar. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin en önemli püf noktası, yapılabilecek en az hatayla geleceğe yönelik enflasyon tahminlerini doğru bir şekilde elde etmektir. Çünkü bu para politikası aracının temelinde tahmin edilen enflasyon oranı ile hedeflenen enflasyon oranı arasındaki farkın mümkün olduğu kadar en aza indirilmesi yatmaktadır. Bu şekilde enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikasının elde edeceği başarının, stratejinin uygulandığı ülkedeki ekonomi otoritesi tarafından daha iyi bir şekilde analiz edilerek değerlendirilebileceğini ortaya koymaktadır. Merkez bankasının uyguladığı para politikasındaki başarısını gösterecek olan nokta, hedeflenen enflasyon oranı ile gerçekleşen enflasyon oranı arasındaki farktır. Hedeflenen enflasyon oranı ile piyasaların beklediği enflasyon oranı arasındaki fark ise, ülke ekonomisinin uygulanan para politikasına hangi oranda güvendiğinin göstergesi olarak ortaya çıkacaktır.

Uygulamada merkez bankalarının gelecek dönemlere ilişkin enflasyon hedeflerini belirleyerek kamuoyuna bu hedeflerin tutturulacağına dair açık taahhütlerde bulunması, başarılı sonuçları da beraberinde getirmektedir. Her şeyden önce, enflasyon hedeflemesi stratejisinden beklenen amaç, merkez bankası tarafından idare edilen para politikaları için nominal bir çapa oluşturmaktır. Enflasyonist beklentiler bakımından bir çapa görevi üstlenmesi ve hedeflenen enflasyon oranının kolay takip edilebilir nitelikte olması, para politikası yönünden makul bir hedef olmasını desteklemektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasında öncelikli olarak, enflasyon için orta vadede sayısal bir hedef belirlenmesi gereklidir. Bu noktada önemli olan, ortaya konan hedef enflasyon oranının nihai hedef olan fiyat istikrarı ile bağdaşmasının gerekliliğidir. Stratejinin uygulama aşamasında kapsadığı süre ise, para politikasının uygulanmasında zaman zaman yaşanan gecikmeler ve ülkedeki ekonomik şartların gereği olarak değişiklik gösterse de çoğunlukla iki yıl, üç yıl veya daha uzun dönemleri kapsayabilmektedir. Hedeflenen enflasyon oranı da genellikle nokta hedef yerine, hedef bant aralığı şeklinde belirlenmektedir.

Bilgi değişkenlerinin kamuoyu tarafından takip edilebilmesine imkân tanıdığı için enflasyon hedeflemesi stratejisi, güvenilirliği ve açıklığı sağlar. Böyle bir ortamda kamuoyunda yerleşik enflasyon beklentilerinin kırılması çok kolay bir şekilde gerçekleştirilerek, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartlar ve geleceğe dönük ekonomik beklentilerle ilgili isabetli tahminler yapabilme imkânı ortaya çıkmaktadır. Tüm bunların sonucu olarak da, ülkenin karşı karşıya olduğu iktisadi riskler önemli ölçüde önemini kaybetmekte ve azalma eğilimi kazanmaktadır. Düşük düzeylerdeki enflasyon beklentileri, ekonomide ortaya çıkabilecek muhtemel belirsizlikleri mümkün olduğu kadar en aza indirme niteliğine sahip olmakla birlikte, emek ve sermaye arasındaki ilişkilerin daha doğru bir şekilde yönlendirilmesine ve daha çok kabul gören anlaşmaların yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin temelinde “principal-agent” analizine dayalı bir performans sözleşmesi yer almaktadır. Principal agent kavramı dâhilinde geliştirilen bu söz konusu performans sözleşmesi yaklaşımında, merkez bankasının amaç fonksiyonu ve güdülerinin bazı dönemlerde hükümetin faaliyetlerinden etkilendiği düşünülmektedir. Böyle bir durumda uygulanacak para politikası, hükümetin merkez bankasına önereceği sözleşme ile uygulanmaktadır. Söz konusu yaklaşımda yapılan sözleşme, iyi tanımlanmış hedeflere sahip olan toplum (principal) tarafından, merkez bankasını (agent) kendi yararına hareket etmeye motive edecek şekilde hazırlanmaktadır. Bu yaklaşımda hükümet ve merkez bankası arasında enflasyon hedefi üzerine bir sözleşme yapılmaktadır. Bu sözleşme gereğince merkez bankası, hükümetin maliye bakanı ile periyodik biçimde görüş alışverişinde bulunarak belirlenen enflasyon oranı hedefini kamuoyuna ilân etmektedir. Yapılan bu sözleşme ile merkez bankası, enflasyonun hedeflenen seviyede korunacağına dair taahhüt altına girmekle birlikte; yürüteceği söz konusu stratejinin sonuçlarına katlanmayı kabul etmektedir.

Yapılan sözleşme gereğince, hedeflenen enflasyon oranına ulaşılması durumunda merkez bankası başkanı ödüllendirilmektedir. Ödüllendirilme biçimi, genellikle hükümetin merkez bankası başkanının maaşına zam yapması ya da merkez bankasının bütçesine destek sağlaması şeklinde olabilmektedir. Sağlanan başarıya tabi olarak böyle bir ödüllendirmenin merkez bankası başkanı için, kamuoyuna daha

önceden yapılmış olan taahhüdün gerçekleşmesi doğrultusunda önemli bir motivasyon şekli olduğu kabul edilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama sonuçları her zaman başarıyla sonuçlanamamaktadır. Böyle durumlarda yani hedeflenen enflasyon oranından uzaklaşılması durumunda ise sorumlular için bir yaptırıma gidilmektedir. Hedefin tutturulamaması durumunda merkez bankası başkanı kesin olarak görevinden alınmakla birlikte, göreve yeniden atanması mümkün olmamaktadır. Hedeflenen enflasyon oranlarının tutturulamaması durumunda uygulanacak yaptırımlar sadece bununla sınırlı değildir. Yaptırım parasal olarak uygulanabildiği gibi, merkez bankasının kamuoyu önünde kınanması yoluyla da bankaya ceza verilebilmektedir. Bunlar arasında adı geçen yaptırım çeşitleri içinde özellikle merkez bankası başkanının görevinden alınması yaptırımının, oldukça sert bir karar olduğu düşünülmekle birlikte, merkez bankası başkanının yürüteceği faaliyetlerde disiplinli ve kararlı olmasını sağlayıcı yönde zorlayıcı nitelik taşıdığı için faydalı olduğu belirtilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi her yönüyle tamamen geleceğe yönelik bir politikadır. Gelecek dönemlerdeki enflasyon oranlarına ilişkin tahminler merkezi politikanın değişkeni olarak kullanılırlar. Enflasyon oranlarının hedeflenen enflasyon oranlarının üzerinde gerçekleşeceği düşünülüyorsa para politikası daraltıcı yönde; bunun tersi durumunda yani hedeflenen enflasyon oranlarının altında gerçekleşeceği düşünülüyorsa da para politikası genişletici yönde uygulanmaktadır.

1.3. Enflasyon Hedeflemesinin Gerekçeleri

Dünya üzerindeki tüm ülkelerin merkez bankalarının para politikasının amaçlarının başında fiyat istikrarıdır ve merkez bankaları bu amacın gerçekleştirilebilmesine yönelik olarak birbirinden farklı politikalar geliştirerek bunları gündemlerine taşımışlardır. Uygulamalarda kullanılan para politikaları, kullanıldığı ülkenin sosyoekonomik durumu ve merkez bankasının konumuna göre çeşitlilik arz etmiştir. Merkez bankalarının uygulamaya koydukları para politikalarıyla uzun vadedeki amacı fiyat istikrarını sağlamak iken, buna karşılık kısa vadedeki amaçları ise büyüme, işsizlik, gibi reel değişkenler ile faiz oranları ve

kurların doğru şekilde ayarlanarak kontrol altında tutulmasıdır. Enflasyon oranlarının normalden yüksek olarak gerçekleştiği bazı ülkelerde enflasyon oranlarını aşağı çekmek amacıyla geliştirilen politikalar söz konusu ülkenin gelir dağılımına tesir etmekle beraber, ağır bir maliyeti de beraberinde getirmektedir. Bu tarz durumlarda, izlenecek para politikalarının merkez bankalarından ziyade hükümetler tarafından takip edilmesi daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Herhangi bir ülkede uygulamaya konacak olan para politikası meydana getirilirken ve söz konusu politika uygulama aşamasında iken, merkez bankasına tanınmış olan özerkliğin, uygulamanın getireceği başarıyı olumlu etkilemesinin yanında sağlanacak başarıyı artıracığı, dünyada son dönemlerde üzerinde önemle durulan bir konu haline gelmiştir. Bu bağlamda merkez bankasının nihai hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olmasından hareketle, hedef ve yaklaşımını kısa ya da orta vadeden ziyade uzun vadeli bir perspektif çerçevesinde kamuoyuna açıkça ilân edebilmesinin enflasyon hedeflemesi stratejisinin sağlayacağı başarıyı daha da üst düzeylere taşıyacağı vurgulanmaktadır.

Altın standardının terk edildiği dönem olan 1930'lu yıllara kadar, enflasyon kavramı neredeyse hiçbir ülkenin ekonomisinde sorun olarak düşünülmemiştir. Aynı dönemde enflasyon oranında fiyat istikrarının da ötesinde fiyat seviyesinde istikrar yaklaşımı önem kazanmış ve gündeme taşınmıştır. 1929 yılında yaşanan büyük buhran sebebiyle 1930'lu yılların ilk dönemlerinde karşılaşılan ekonomik sorunlar, enflasyondan ziyade durgunluk ve işsizlik olmuştur. Keynezyen politikaların ortaya çıkışı da aynı dönemde ve bu kriz ortamı içerisinde gerçekleşmiş ve Keynezyen politikaların savunduğu efektif talebin canlı tutulması gerektiği önerileri ciddiye alınarak önemsenmeye başlanmıştır. Genel olarak dünya ülkelerinde enflasyon sorununa bakıldığında, enflasyonun önem kazandığı dönemlerin 1970'li yıllar olduğu dikkat çekmektedir. 1970'li yılların ilk dönemlerinde Keynezyen politikaların geçerlilik şartının ekonominin tam istihdam seviyesinin çok altında olması, bu durumun haricindeki diğer farklı şartlarda aynı geçerliliği taşıyamadığı ve çözüm yolu geliştiremediği belirtilmiştir. Fiyatlar genel seviyesinde ortaya çıkan hızlı artışlar sebebiyle enflasyonun iyiden iyiye ciddiyet kazandığı 1970'li yıllarda enflasyon sorunuyla karşı karşıya olan ülkeler, kullandıkları ekonomi politikalarında ve araçlarında artık revizyon dönemine gelindiğinin farkına varmışlardır. Ekonomik yapıda meydana gelen kısa süreli şoklara müdahalede bulunmanın ekonomideki

dengeleri olumsuz etkilemekle birlikte zedelediği görüşü de aynı dönemde önem kazanarak gündeme alınmaya başlamıştır. Ortaya atılan bir diğer düşünce de, Phillips Eğrisi'nin uzun dönemde geçerli olmadığı ve genişlemeye yönelik politikaların uzun dönemde enflasyonu da beraberinde getirmesidir. Fiyatların ve ücretlerin geleceğe yönelik enflasyonist beklentilerle bağlantılı olarak şekillenmesi de, uygulanacak para politikasının asıl hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiğini savunanların başka bir görüşüdür.

İktisadi büyüme amaçlanarak uygulanan aktif para politikasıyla, ekonomik birimlerin beklentilerinde değişiklik olmayacağı varsayımı altında enflasyon şayet sabit tutulabilirse, üretimin artırılacağı ve işsizliğin azaltılacağı görüşü bu dönemde kabul gören başka bir konudur. Bununla birlikte, bu politika söz konusu ekonomik birimlerin beklentilerini sabit kabul etmekle beraber (firma ve işçilerin ücret ve fiyatlarda, dolayısıyla enflasyonda artış olmayacağını varsayarak), zaman tutarsızlığı sorununu ihmal etmiştir. Diğer bir ifadeyle, rasyonel davranan ekonomik birimler iktisadi büyüme gerçekleştirmeyi amaçlayan merkez bankasının ileri dönemlerdeki politikasının genişlemeci olacağını öne sürmekle birlikte, fiyat ve ücretlerde artış yapma yoluyla, enflasyonist beklentiler ortaya çıkmasına imkân tanımaktadırlar. Bunların sonucu olarak da yüksek bir enflasyon düzeyinde dengeye ulaşılmasının yanında iktisadi büyüme sağlanamamaktadır. Buradan hareketle ortaya çıkarılacak sonuç, müdahaleci para politikaların iktisadi büyüme sağlamaktan ziyade enflasyon oranlarının yükselmesine sebep olmasıdır. Bunun yanında, fiyat istikrarının sağlanması durumunda da iktisadi büyümenin kolaylaştığı ve süreklilik kazanabileceği düşünülmektedir. Çünkü fiyat istikrarının sağlanması ile birlikte piyasa ekonomisinin beklentilerini olumsuz etkileyen enflasyon belirsizliği giderilmekte ve sistemin daha etkin ve düzenli çalışmasını sağlamaktadır. Bu tartışmalar, 1970'lerde dünya gündemine yerleşmiş ve bu tartışmaları takiben de para politikasının nihai hedef olarak fiyat istikrarının sağlanmasını alması en doğru karar olarak yorumlanmıştır.

Genel anlamda para politikaları aşağıdaki beş hedef dâhilinde hem bir arada hem de birbirinden ayrı olarak uygulanmaktadır:

- Cari milli gelirin hedeflendiği uygulamalar,
- Faiz oranlarının hedeflendiği uygulamalar,
- Parasal büyüklüklerin hedeflendiği uygulamalar,
- Kurların hedeflendiği uygulamalar,
- Doğrudan enflasyonun hedeflendiği uygulamalardır.

Cari milli gelirin hedeflendiği uygulamalarda, iktisadi büyüme ve ulaşılması istenen enflasyon oranı ile tutarlı bir cari milli gelir hedefi belirlenmektedir. Ancak, bazı dışsal faktörler sebebiyle merkez bankalarının cari milli geliri hedeflemesi zorlaşmıştır.

Faizlerin ara hedef olarak alındığı uygulamalarda, hedeflenen enflasyon oranı ile tutarlı bir harcama ve iktisadi büyüme sağlayacak faiz seviyesi hedeflenmeye çalışılmıştır. Ancak ara hedef olarak kullanıldığında, kısa dönemli faizlerin nihai hedef olan fiyat istikrarının sağlanması ile ilişkisinin zayıf olması, uzun dönemli faizlerin nihai hedefle ilişkisi olmasına rağmen, merkez bankasının kontrolü dışında olması, faizlerin ara hedef olarak alınmasını zora sokmuştur.

Kurların hedeflendiği uygulamalarda ulusal para düşük enflasyonlu herhangi bir ülkenin ulusal parasına endekslenmektedir. Kurun nominal çapa olarak alınması, uygulanan para politikasının kamuoyu tarafından kolaylıkla izlenebilir ve anlaşılır olmasına olanak sağlamakla beraber, politikanın başarısını da olumlu yönde etkileyerek yükseltmektedir. Bununla birlikte, uygulamada bazen sorunlarla karşı karşıya kalınabilmesi de muhtemel bir durumdur. Örneğin, spekülâtif sermaye hareketlerinin olumsuz etkileri ya da ülke içinde ve dışında meydana gelen veya meydana gelebilecek şoklara karşı esnekliğin istenilen boyutta olmaması, karşılaşılabilecek sorunlardan bazılarıdır.

Dünyadaki birçok ülke 1975 yılından itibaren, parasal büyüklükleri hedeflemesine geçerek kurları ve faizleri hedefleme politikalarını terk etmiştir. Birçok ülkenin ekonomisini etkileyen şokların değişmesi (özellikle mal piyasasında) ve yüksek ve dalgalı enflasyonist ortamlarda faizlerin hedeflenmesinin gitgide güçleşmesi gibi bazı sebepler, ortaya çıkan bu politika değişikliğinin en önemli

sebepleri olarak düşünülmektedir. Parasal büyüklüklerin hedeflenmesinin başarılı olma şansı, fiyat istikrarı ile buna ulaşmada ara hedef olarak kullanılan parasal büyüklükler arasında istikrarlı ve güvenilir bir ilişkinin varlığına bağlıdır.

1970 ve 1980'li yıllarda parasal büyüklükleri ara hedef olarak seçen bazı ülkeler para talebinin istikrarlı bir nitelik taşıdığı varsayımını yapmıştır. Bu varsayım, hedef değişkenler ile gelir, fiyat ve paranın dolaşım hızı arasında istikrarlı bir ilişkinin olduğu düşüncesinden hareketle ortaya çıkmıştır. Ancak, finansal liberalizasyon ve yapısal değişim programları uygulayan birçok ülkede yeni finansal araçların geliştirilmesi, finans sektöründeki hızlı yükseliş trendi ve paranın dolaşım hızındaki istikrarın ortadan kalkması gibi durumların ortaya çıkardığı sonuç olarak para talebindeki istikrar ortadan kalkmış ve yaşanan gelişmeler ara hedef olarak parasal büyüklüklerin belirlenmesini zora sokmuştur. Durum böyle olunca ekonomistler alternatif politika arayışı içine girmişlerdir. Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası, ara hedefler kullanılmasını gerektirmediğinden son dönemlerde alternatif bir para politikası olarak ortaya çıkmıştır. Bu uygulamada, merkez bankası (tek başına veya hükümet ile beraber) gelecek dönemlerdeki enflasyon oranlarına yönelik belirli bir süreç dâhilinde nokta hedef veya hedef aralığı belirlemektedir. Bu stratejide, hedefe ulaşabilmek için ara hedef veya hedefler arasında seçim yapılması zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu hedef doğrultusunda Merkez bankası bazen tek başına, bazen de bütçeden sorumlu devlet yönetimi ile beraber sorumluluk altına girmektedir.

1.4. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Diğer Teorilerle Olan İlişkisi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanma aşamasındaki bölümler olan gelecekteki belli bir döneme ilişkin olarak bir nokta hedef veya bir bant aralığı şeklinde belirlenmesi ve hedeflenen enflasyon oranının kamuoyuna ilân edilmesi dikkate alındığında, rasyonel beklayışlar teorisinin stratejinin ortaya çıkışında önemli bir etken olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte, parasalcı yaklaşımdaki düşünce olan enflasyonun parasal bir olgu olması ve enflasyon hedeflemesinin de bu hedefe ulaşmada para politikası araçlarına yer verdiği düşünüldüğünde, monetarist yaklaşım ile rasyonel beklayışlar teorilerinin bu noktada kesiştiklerini söylemek yanlış olmayacaktır. Monetarist düşüncede para arzında ortaya çıkan artış hızı ve enflasyon

oranları arasında doğrudan bir bağlantı olduğu düşünüldüğünde, gerçekleştirilmek istenen enflasyona göre para arzı artış hızının da değiştirilmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Bu bilgilere dayanarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin parasalcı görüşün ağırlık verdiği politikaları kullanmakta olduğunu söylemek mümkündür. Enflasyon sorununun çözüm yolunun maliye politikası araçlarının kullanılması olduğunu öne süren Keynezyen yaklaşım açısından bakıldığında enflasyon ağırlıklı olarak ekonomideki toplam talebin toplam arzdan fazla olduğu zamanlarda belirlemektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulamalarında, enflasyona dair beklentiler sürekli yenilenmekle beraber, enflasyon oranının kendisi bir nominal çapa olarak kullanılmaktadır. Beklentilerin revize edilmesi ile ekonomide yapılan tüm anlaşmalar (ücret, kira artışları vs) hedeflenen enflasyona göre yükseltilmektedir. İzlenen bu yolla endeksleme davranışından kurtulmak mümkün olurken, enflasyonun geçmiş dönemlerdeki oranlarından ve etkilerinden uzaklaşmaktadır

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulamasında parasalcı görüş ve rasyonel beklentiler teorileri kesişmesine rağmen, uygulamanın başarı sağlaması için maliye politikalarının da mutlaka hesaba katılması şarttır. Yüksek oranlardaki kamu açıklarının gerçekleştiği bir ortamda bu açıkları karşılayacak finansman ile ilgili sorunlar, para politikasının dezenflasyon hedefine göre oluşturulmasını zora sokabilmektedir. Bu yüzden, ilân edilen enflasyon hedefi oranının kabul görmesi için kamu maliyesini düzeltici ve iyi hale getirmeye yönelik adımlar atılması mutlaka gereklidir.

Hem ortodoks hem de heterodoks fiyat istikrarı yaklaşımlarında, sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması ile enflasyon sorununun çözümü öncelikli amaç olarak belirlenmiştir. Daha önce belirtildiği üzere, enflasyon hedeflemesi stratejisinin de başarıyla sonuçlanabilmesi için sıkı bir maliye politikasının uygulanması gereklidir. Uygulanacak para politikasının ise mutlaka hedef enflasyon oranına makul bir biçimde yürütülmesi şarttır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin klasik ortodoks ve heterodoks politikalar ile arasındaki en önemli fark, uyguladığı sisteme yeni bir çapa getirmesidir. İlân edilen enflasyon oranı hedefi bizzat enflasyonu nominal olarak değişken olmayan bir çapa olarak kullanmaktadır. Enflasyon

hedeflemesi stratejisine dair ülke uygulamaları, enflasyona ek olarak alternatif bir nominal çapa (döviz kuru veya para arzı) kullanılmasının çoğu kez başarısızlıkla sonuçlandığını ortaya koymuştur. Döviz kurlarının hedeflenen seviyelerde kalmasına yol açacak faiz oranı seviyesiyle, enflasyonu hedeflenen seviyelerde tutacak faiz oranı seviyelerinin birbirinden farklı olduğu durumlarda ekonomideki üretim seviyesi gereksiz bir şekilde dalgalanabilmektedir (Mishkin; 2000).

Keynezyen görüş ve parasalcı görüş arasında para politikasının şekillendirilmesi konusunda ortaya çıkan fark, para politikasının takdir hakkı ya da kurala göre belirlenmesi aşamasındadır. Bu yönüyle düşünüldüğünde enflasyon hedeflemesi stratejisi, takdir hakkı yaklaşımına daha yakın bir nitelikteymiş gibi düşünülebilir. Çünkü enflasyon hedeflemesi stratejisi, hedeflenen enflasyon oranını tutturabilmek için ekonomik verileri göz önünde bulundurarak para politikasında değişiklikler yapılmasının gerekliliği üzerine kurulmuş bir politikadır. Keynezyen görüşte ise enflasyonu ortaya çıkaran sebepler parasal kaynaklıdır.

Parasalcıların kural yaklaşımına göre ise para arzının daha önceki dönemlerde belirlenmiş sabit bir oranda artırılmasının gerekliliği önem taşımaktadır. Aynı yaklaşıma göre, üretim seviyesinde ortaya çıkabilecek dalgalanmalar ekonomik anlamda herhangi bir soruna imkân tanımamaktadır. Zaten ortaya çıkması muhtemel olan bu dalgalanmaların da önüne geçmek mümkün değildir. Belirtilen enflasyon hedefine uygun bir oranda yapılacak bir para arzı artışı, uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi ile aynı yönlü bir ilişki ortaya koymaktadır. Bu noktada önemle üzerinde durulması gereken bir başka konu da enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyona ilişkin beklentileri sürekli yenileme ve değiştirme yoluyla enflasyon oranlarını düşük seviyelerde tutmaya gayret etmesidir. Başka bir ifadeyle, kural yaklaşımı piyasalara enflasyona ilişkin en güçlü sinyali vermekte ve bu durum da hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşmayı en basite indirgemektedir.

1.5. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulanabilmesi İçin Gerekli Önkoşullar

Enflasyon hedeflemesi rejiminin dört temel önkoşulu bulunmaktadır. Bunlar;

- Merkez bankasının bağımsızlığı,

- Mali istikrarın varlığı ve gelişmiş mali piyasalar,
- Ekonomide mali baskınlıktan uzaklık
- Uygulanan para politikası ile fiyat istikrarının sağlanmasının amaçlanmasıdır.

1.5.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Genel anlamda Merkez bankasının bağımsızlığı, bankanın fiyat istikrarının muhafaza etmenin yanında, kullanılacak para politikası araçlarını ve yürüteceği para politikasını bizzat kendi aldığı kararlar doğrultusunda belirlemesi ve uygulaması anlamına gelmektedir. Merkez bankasının bağımsızlığının kabulünün resmi bir nitelik taşıması için, bankanın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanmasında yetkili olan tek merci olarak belirlendiğine dair bir yasal görevlendirme yapılmasına ihtiyaç vardır. Kurumsal nitelikteki tam bağımsız bir merkez bankası, uygulamaya koyduğu para politikasını siyasi tesirlere maruz kalmadan yürütebilmesi büyük önem taşımaktadır. Tüm bunlarla beraber, bir merkez bankasının tam bağımsız bir nitelik taşıyabilmesi için gerekli olan diğer önemli unsurlar, mali ve idari özerklidir.

Merkez bankasının bağımsız olmadığı ve enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulandığı bir ülkede, enflasyon oranlarının aşağı çekilmesini sağlamak elbette mümkün olabilen bir durumdur. Ancak ampirik bulgular, merkez bankasının daha fazla özerkliğe sahip olduğu ülkelerin, büyüme ya da büyümedeki değişim açısından herhangi bir maliyet söz konusu olmaksızın (ortalama olarak) daha düşük enflasyon oranlarına sahip olduğunu göstermektedir (Fischer; 1997)

Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsendiği ve uygulanmasının düşünüldüğü bir ülkede, merkez bankasının bu stratejiyi başarılı ve etkin bir şekilde uygulayabilmesi için kullanacağı para politikası araçlarını serbestçe belirleyebilmesine gerek duymaktadır. Başka bir ifadeyle enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankasının araç seçiminde bağımsızlığa sahip olması büyük önem taşımaktadır. Araç bağımsızlığının sağlanabilmesi için uygun koşulları ise; Kamunun merkez bankasından ve bankalardan borçlanması kabul edilebilir seviyede olması, hükümetin senyoraaj gelirine aşırı itibar etmemesi ve gelir kaynaklarını artırması, finansal piyasaların özel ve kamu borç enstrümanlarını taşıyacak kadar

derin olması ve borç yükünün sürdürülebilir halde olması ve para politikasını kısıtlayıcı halde olamaması gerekmektedir (Serdengeçti; 2001).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan bir ülkede, merkez bankasının yukarıda değinilen şartlarda bağımsız bir nitelikte olması şartıyla, yürütülen para politikaların, maliye politikası uygulamaları karşısında daha az önemli olması büyük bir yanlış da beraberinde getirecektir. Çünkü söz konusu durumda hükümet merkez bankasından ya çok düşük bir seviyede borçlanacak, ya da hiç borçlanma yapmayacaktır. Böyle bir durumun sağlanamaması ve hükümetin merkez bankasını kendi isteklerini gerçekleştirmeye mecbur etmesi durumunun sonucu olarak ortaya çıkan enflasyonist beklentiler ve baskılar, ülkede uygulanan veya uygulanacak para politikasının etkinliğini ve performansını olumsuz etkilemekle birlikte düşmesine sebep olmaktadır.

1.5.2. Mali İstikrarın Varlığı ve Gelişmiş Mali Piyasalar

Gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının varlığı, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı ülkelerde, söz konusu politikanın başarıyla yürütülmesi ve enflasyon oranlarının tutturulması beklenen seviyede tutulabilmesi yönünden büyük önem arz etmektedir. Çünkü kullanılan para politikası araçlarına mali piyasaların beklenen hızda tepki göstermemesi, ulaşılması düşünülen enflasyon oranları hedeflerinden uzaklaşılması durumunu ortaya çıkartmaktadır. Konuya ilişkin olarak belirtilmesi gereken diğer bir nokta da, mali piyasaların devlet tahvili gibi araçlarla kamu borçlanmasını finanse edecek nitelikte derinliğe sahip olmasının, merkez bankasının kamu borçlanmasında üstlendiği yükün mümkün olduğu kadar asgariye çekilmesi veya merkez bankasının bu şekilde bir yükünün olmaması açısından önemli olduğudur.

1.5.3. Ekonomide Mali Üstünlükten Uzaklık

Bir ülkenin, uygulayacağı enflasyon hedeflemesi politikasında ülkede yürütülen maliye politikasının istikrarlı ve güçlü bir yapıda olması da stratejinin başarı boyutu açısından önemlidir. Mali açıdan üstünlüğün olmaması, ancak güçlü ve istikrarlı bir maliye politikası ile sağlanabilir. Genellikle zayıf yapıda olan ve etkili

olmaktan uzak bir vergi sistemine sahip olan ülkelerde, söz konusu mali üstünlüğün yaşandığını söylemek mümkündür. Bu şekilde uygulanan başarısız bir vergi sisteminin olduğu bir ülkede, buna ilaveten yeterli seviyede gelişmemiş para ve sermaye piyasalarının varlığı, hükümeti borçlanmanın finanse edilmesinde emisyon seçeneğini tercih etmeye zorlamaktadır. Bu finansman yolunun sonucu olarak da ortaya çıkacak tek unsur, kuşkusuz enflasyondur. Kamu harcamaları ve bunun finansmanında dalgalı bir seyir izlenmesi, enflasyon beklentilerinde istikrarsızlığa neden olacaktır (Akyazı; 2004).

Devlet bütçesindeki açıklar finanse edilirken kullanılması muhtemel bir yöntem olan iç borçlanma yolunda, borç alınan miktarın gerçek değerinin enflasyon yoluyla düşürülmesi yolu da bir çözüm olarak kabul edilebilir olsa da, aslında yapılabilecek büyük bir hata olarak vurgulanmaktadır. Çünkü bu şekilde bir çözüm yolu uygulamasında, nominal faiz oranları da etki altında bırakılmaktadır. Bir şekilde merkez bankasının düşük enflasyon oranını sağlaması durumunda, reel faizlerin yükselmesi nedeniyle büyümenin yavaşlaması ve sonuçta istikrarsız bir borç dinamiğinin ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır (Amato, Gerlach; 2002).

1.5.4. Uygulanan Para Politikası ile Fiyat İstikrarının Sağlanmasının Amaçlanması

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde gerekli olan başka bir önkoşul, para otoritesi olan merkez bankasının yalnızca belirlediği enflasyon hedefini tutturmayı amaçlaması ve bunun haricinde ülkedeki istihdam düzeyi, döviz kurlarında istikrar sağlanması ya da iktisadi büyüme gibi başka hedefler belirlememiş olmasıdır. Çünkü mesela kur sisteminin sabit olduğu bir ekonomik düzende enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanarak politikadan başarı beklemek, gerçekleşmesi imkânsız bir hayaldir. İşte bu yüzden, enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikasını benimseyen ülkeler uyguladıkları sabit kur sistemini mutlak suretle uygulamadan çıkarmaya mecburdurlar.

Uygulanan politikada, ekonomi otoritesinin diğer bir hedefi olan tam istihdamın sağlanmasının enflasyon hedefi ile uyumsuzluk içinde olması şart değildir. Çünkü yürütülen para politikasında ekonomi otoritesi kısa dönemde

enflasyon hedefinin tutturulması ve tam istihdamın sağlanması arasında bir seçim yapmaya zorlanmış olsa da, uzun dönemde tam istihdam hedefinin gerçekleştirilmesinde en önemli katkıyı yapan unsur, hedeflenen enflasyon oranının tutturulmasıdır.

1.6. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Taşıdığı Başlıca Özellikler

Enflasyonla mücadeleye ilişkin olarak geliştirilen her politikanın sahip olduğu çeşitli özellikler mevcuttur. Bunlar içinde yer alan enflasyon hedeflemesi stratejisinin de yapısal olarak ve diğer hedefleme stratejilerinden farklı olarak sahip olduğu bazı özellikler bulunmaktadır. Bunlar; hesap verebilirlik, şeffaflık, güvenilirlik ve esnekliktir.

1.6.1. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Enflasyon hedeflenmesi stratejisinin sahip olması gereken en önemli iki ana unsuru merkez bankasının yetki alanının sınırlarının çizilmesi ve şeffaf bir nitelik taşımasıdır. Merkez bankasının faaliyetlerine ilişkin yayınlar yapılması, para politikasının içeriğinin en net biçimde kamuya aktarılmasında önemli bir faktördür. Merkez bankasından yapılan anlaşılır ve düzenli açıklamalar fiyat istikrarı sağlama çabasının anlaşılması için kamu desteğini inşa etmektedir (McDonough; 1997).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama aşamasında para otoritesi olan merkez bankası hem hükümet ile birlikte hem de tek başına yetki alabilmektedir. Ulaştırması hedeflenen enflasyon oranlarının kamuoyuna ilân edilmesi genellikle merkez bankası vasıtasıyla gerçekleştirilmekle beraber, merkez bankası ve hükümet arasında imzalanan anlaşmalar yoluyla da kamuoyuna açıklanabilmektedir. Stratejinin uygulanmasında, merkez bankasının görev ve sorumluluk alanlarının sınırlarının neler olacağı yapılan anlaşmalarda açık bir şekilde belirtilmiş olmakla birlikte, şayet izlenen söz konusu politikanın başarısızlık ile sonuçlanması halinde ceza gerektiren müeyyidelerin hangi cezaları kapsayacağı konusu da ortaya konabilmektedir. Eğer hükümet ve merkez bankası arasında yazılı bir anlaşma yapılmazsa, merkez bankası nihai hedefi olarak seçtiği fiyat istikrarını sağlamak amacıyla uygulamaya koyarak yürüteceği para politikası hakkında kamuoyuna bilgi vermeye ve açıklama yapmaya mecburdur. Genel olarak ülke uygulamalarına

bakıldığında, aralarında çeşitli farklılıklar tespit edilmişse de, merkez bankası birçok kez hedeflenen enflasyon oranları konusunda tek sorumlu otoritedir.

Hesap verebilirliğin belirtildiği gibi ciddi anlamda önem taşıdığı bu stratejide, merkez bankalarının ulaşılması hedeflenen enflasyon oranlarını, konuyla ilgili olarak geliştirilen ve planlanan uygulamaları ve ülke gündemindeki enflasyonist süreç gelişmelerini içeren raporlarını belirli sürelerle yayımlaması suretiyle gerekli olan şeffaflığı da sağlaması gerekmektedir. Bu yüzden, enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikasını uygulayan ülkelerde merkez bankaları ulaşılması amaçlanan hedeflerin gerçekleştirilmesinde yaşanan gelişmeler ve gelecek dönemlerde yapılması planlanan faaliyetlere ilişkin kamuoyunu bilgilendirme ve politikaya ilişkin olarak düzenlediği raporlama işlevlerini stratejinin uygulama aşamasındaki bir parçası haline getirmişlerdir. Bunun sebebi merkez bankalarının stratejinin başarıyla sonuçlanabilmesi için ulaşılması düşünülen hedeflerin herkes tarafından anlaşılabilir olmasının gerekliliğine, kamuoyunu periyodik şekilde bilgilendirmeye ve yürütülen faaliyetlerde olabildiğince objektif ve şeffaf olunmasına ihtiyaç olduğunu vurgulamaktadır.

1.6.2. Güvenilirlik

Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi stratejisine ilişkin birçok ülke uygulaması söz konusu politikanın güvenilirliğinin sağlanmasının oldukça zor olduğunu ve uygulama aşamasında mutlaka bir geçiş sürecine gerek duyulduğunu işaret etmektedir. Merkez bankaları tarafından belirlenen ve ulaşılması amaçlanan hedef enflasyon oranlarının kamuoyuna açıklanması ile birlikte, politikaya olan güvenilirliğinin birdenbire gerçekleşeceğini beklemek büyük bir yanıltır. Bunun yanında, uygulanan politika kapsamında yaşanan gelişmeler dâhilinde gerekli kurumsal yeniliklerin getirilmesi ve fiyat istikrarına yönelik başarılı bir gelişmenin gerçekleşmesi yoluyla uygulanan para politikasının güvenilirliğinin ve sürekliliğinin sağlanabilmesinin mümkün olduğu vurgulanmıştır. Böylece para politikasının etkin ve verimli olacağı düşünülmektedir (Walsh; 1993).

Güvenilirlik, halkın merkez bankasının enflasyonist nitelik taşımayan para politikası benimseme niyetinden kuşku duyması durumunda yitirilmiştir. Örneğin,

hane halkı ve firmalar merkez bankasının işsizlik oranı enflasyonist olmayan bir ortamda gerçekleşecek olandan daha aşağı çekeceğini düşünüyorlarsa, merkez bankasının enflasyonist olmayan bir strateji izleyeceğinden kuşkulananabilirler. Merkez Bankası ve halk, işsizliği geçici olarak azaltmaya çalışmanın başarısızlıkla sonuçlanacağını ve bunun ülke ekonomisini olumsuz etkilemekle birlikte yüksek ve sürekli bir enflasyona sebep olacağının farkına varmış olsalar da, halk enflasyona sebep olacak politikaların izlenmeyeceği şeklinde merkez bankası tarafından verilen vaatleri inandırıcı bulmayabilir. Halkın kendilerini merkez bankası yöneticilerinin yerine koyarak enflasyonist bir politika izlemek zorunda kalabileceklerini düşünmeleri, kendilerinin böyle bir kuşkuya kapılmalarının en önemli sebebidir. Merkez bankasına olan güvenilirliğin azalmasına neden olan bu tür değerlendirmeler, merkez bankası fiyat istikrarını sağlama yönünde taahhütte bulunduğu zaman bile halkın enflasyonist bir para politikası bekleyişi içine girmesine neden olmaktadır (Kydland, Presscot; 1997).

Güvenilirlik, her para politikasının en önemli unsurlarından biri olmakla beraber, politikanın etkinliğini büyük ölçüde etkileme niteliğine sahiptir. Eğer merkez bankası fiyat istikrarını sağlayabileceğine dair kararlılığını kamuoyuna ikna edebilirse, faiz oranları ve ücretler içinde bulunan ve ortaya maliyetli bir enflasyon mücadelesi çıkaran enflasyonist beklentileri gidermekle uğraşmak zorunda kalmayacağı için taşıdığı yük ve sorumluluk doğrudan azalacaktır. Kredibilite sağlandığı ölçüde enflasyon bekleyişleri kırılır (Timothy, Griffiths, Prati; 1999).

1.6.3. Esneklik

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koyan bir ülkede, kısa dönemde yaşanan makroekonomik olgular karşısında merkez bankasının tutturulması hedeflenen enflasyon oranlarında uygulayacağı bir esneklik politikası vasıtasıyla makro ekonomik dengelerin sağlanmasına imkân tanınması, uygulanan stratejinin getireceği başarıda önemli bir paya sahiptir. Esneklik kavramıyla ifade edilmek istenilen merkez bankasının kısa dönem makro ekonomik gelişmeler karşısında enflasyon hedeflerinin sağlayacağı bir esneklik ve dengeleyici tepkiler verebilmesi şeklinde tanımlanabilir (Alpaslan, Erdönmez; 2000). Hükümet ve merkez bankası arasında yapılan yazılı anlaşma vasıtasıyla, merkez bankasının sahip olduğu yetki

sınırlarının küçültülmesi veya büyütülmesi yoluyla, ortaya çıkacak şeffaflığın hangi ölçüde sağlanacağı, merkez bankasının politikanın esnekliğini sağlamada kısıtlayıcı ya da artırıcı yönde tesir edebilmektedir. Bu durumdan da anlaşılacağı gibi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasında, politikanın sahip olacağı esneklik ve şeffaflık nitelikleri arasında makul bir dengenin ve uyumlaştırmanın sağlanması, başarılı bir sonuç elde edilebilmesi için mutlaka gereklidir. Bununla birlikte, merkez bankasına tanınacak aşırı derecede bir esnekliğin de, kamuoyunun politikaya duyduğu güveninin bazı zamanlarda zedelenmesine sebep olabilirken, esnekliğin gerekli miktarda sağlanmayıp politikanın daha sıkı bir yöntemle yürütülmesinin de reel ekonomide bazı zamanlarda ciddi şoklara ve istikrarsız gelişmelere yol açması da mümkün olabilmektedir.

1.7. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Avantajları ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanma aşamasında, politikanın uygulandığı ülkede ekonomiye sağladığı avantajlar ve dezavantajlar bulunmaktadır. Stratejinin özelliklerine bakıldığında, birçok olumlu nokta dikkat çekse de, bazı durumlarda politika çeşitli olumsuzlukları da beraberinde getirebilmektedir.

1.7.1. Avantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin sahip olduğu avantajlar aşağıdaki gibidir:

- Strateji, diğer para politikalarına oranla kamuoyu tarafından daha anlaşılır bir nitelik taşımaktadır.
- Stratejide, tutturulması hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşılmasında merkez bankalarının güvenilirliklerini ve hesap verilebilirliklerini artırmak suretiyle çoğu kez istenen performansı göstererek hedefe ulaşılmasına imkân vermektedir.
- Para politikasının operasyonel olarak etkin bir şekilde uygulanmasına olanak sağlamaktadır.
- Strateji, para politikasının uygulanmasında gerekli olan şeffaflığı büyük ölçüde sağlamakla beraber artırmaktadır.

- Para otoritelerinin hedeflenen fiyat istikrarını sağlamaları için sahip olunması gereken bütün bilgileri kullanmalarına olanak vermektedir.
- Ulusal ekonomide yaşanan şoklarda para politikasının bu şoklara daha çok önem vermesini mümkün kılmaktadır.
- Para politikasını yürütme yetkisine sahip olan merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır.
- Hedef olarak belirlenen sayısal oran programın kapsadığı dönemin sonunda para politikasının performansını ortaya koyar.
- Bu politikanın uygulanmasıyla birlikte, doğrudan enflasyonun düşürülmesine çalışılarak, enflasyon oranlarının kontrol altına alınması ve belirlenen bir düzeyde istikrar sağlanması amacına odaklanılır.

1.7.2. Dezavantajları

Daha önce de belirtildiği gibi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin sahip olduğu avantajların haricinde, dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlar da aşağıdaki gibidir:

- Stratejinin uygulanması diğer hedefleme sistemlerine göre daha zor ve karmaşıktır.
- Sistemin ve uygulamanın sadece enflasyon üzerinde yoğunlaşma eğilimine girmesi, kısa dönemde büyümede önemli boyutta dalgalanmaların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir (Mishkin; 1999).
- Sistem özellikle büyük dış şoklar söz konusu olduğunda büyümede, cari işlemler dengesinde ve faiz oranlarında istikrarsızlığa yol açabilir. Birçok ülke bu riski azaltmak için hedef bandı geniş tutmaya çalışmıştır (Johnson; 1999).
- Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde izlenen politikalar özel sektör tarafından yeterli ve inanılır bulunmaz ise bu durum kısa dönemde büyümeyi olumsuz

yönde etkileyebilir. Bu anlamda hedeflenen enflasyon patikası (path) gerçekçi olmalıdır (Jonsson; 1999).

- Para politikasının enflasyon üzerindeki gecikmeli etkisi sebebiyle, izlenen politikaların yönü hakkında piyasalara ve kamuoyuna anında sinyaller gönderemeyebilir.
- Merkez bankası hedeflenen enflasyon oranlarının tutturulamaması durumunda bunun kendi kontrolü haricindeki faktörlere bağlı olduğunu ileriye sürebilir. Bu bağlamda, kamunun merkez bankasına olan güveninin sarsılması enflasyonla ilgili beklentilerin, hedeflenen enflasyonun üzerine çıkmasına neden olacaktır (Svensson; 1996).
- Merkez bankasının enflasyon üzerindeki kontrolünü tam olarak sağlayamaması para politikasının kamuoyu ve piyasalar tarafından izlenmesini ve değerlendirilmesini zorlaştırabilir.
- Enflasyonun para otoritesi aracılığıyla kontrol altına alınması, uzun süre yüksek enflasyon oranlarıyla mücadele eden gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça zordur.

1.8. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanmasına İlişkin Gerekli Teknik Noktalar

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, politikanın uygulanmasına ilişkin olarak, gerçekleştirilmesi gereken bazı teknik noktalar bulunmaktadır. Bu söz konusu teknik noktalar aşağıdaki gibidir:

- Hedef seçimi yapılması
- Endeks seçimi yapılması
- Hedef düzeyinin belirlenmesi
- Uygulama süresinin belirlenmesi
- Hedefin ilân edilmesi

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulama aşamasındaki süreç yukarıdaki sıralamaya göre aşamalar halinde ilerlemektedir.

1.8.1. Hedef Seçimi Yapılması

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulanma aşamasındaki en önemli bölümlerden biri, hedeflenen enflasyon oranlarının nasıl ortaya konacağıdır. Merkez bankasının üstlenmiş olduğu fiyat istikrarı politikasının hedefi, enflasyon oranı için belirlenen sayısal değerdir. Bu noktadan hareketle, enflasyon hedeflemesi stratejisinin amacının tek haneli enflasyon oranlarına ulaşılma olduğu düşünüldüğünde her ülkenin kendi ekonomik şartları, o ülke için geçerli olabileceği tahmin edilen optimal bir hedef düzeyi meydana getirmektedir. Bu noktadan hareketle, ülke ekonomisi için en uygun enflasyon seviyesinin tespit edilmesinde ülkenin sahip olduğu iktisadi yapının en doğru şekilde analiz edilmesinin gerekli olduğu anlaşılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde hedeflenen enflasyon oranları belirlenirken, ortaya çıkacak sonuçların gerçekleşmesi istenen seviyede olmasıyla birlikte, belirlenecek hedefin ülke ekonomisinin genel dengelerine olumsuz etkide bulunmayacak şekilde olması gerekmektedir. Ülke uygulamaları göstermiştir ki, hedef seçiminde sıfırın üzerinde tek haneli ve ulaşılabilir hedefler belirlenmiştir.

Hedef belirlenmesinde önemli olan diğer bir husus, fiyat seviyesi veya enflasyon oranı unsurları arasında yapılacak kullanım seçeneğidir. “Enflasyon oranı ya da fiyat düzeyi hedeflemesi arasında seçim yapılması durumunda sonuçlar açısından farklılıklar taşımaktadır. Enflasyonun tam olarak kontrol edilebilmesi durumunda her iki hedeflemede aynı sonucu verebilecek durumdayken, uygulamada enflasyonu tam olarak kontrol etmek mümkün olmaması nedeniyle hedefte sapmalar meydana gelebilecektir. Enflasyon oranının hedeflenmesi durumunda hedefte sapmaların oluşması halinde, bu sapmaların tekrar olmaması için bazı önlemlerin alınması suretiyle politikanın uygulanmasına bir sonraki dönemde devam edilmektedir” (Malatyalı; 1998). Hedef belirlenmesinde alternatif seçenek olan fiyat düzeyi hedeflemesi durumunda ise tutturulması düşünülen fiyat düzeyinden daha yüksek bir düzeyle karşı karşıya kalınması halinde, hedeflenen fiyat düzeyinin daha aşağıya indirilmesi, politikanın uygulandığı ekonomide deflasyonist bir etki ortaya çıkarabilmektedir.

Sonuç olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi, uzun dönemde fiyat düzeyine ilişkin daha süratli belirsizlik ortaya çıkarma pahasına, kısa dönemde fiyat düzeyine ilişkin daha belirli bir durum ortaya koyma eğilimindedir. Uygulanan politika, belirlenmiş fiyat düzeyine geri dönme yönünde çaba sarf ederken, enflasyon oranı hedeflemesi fiyat düzeyi hedeflemesine nispeten kısa dönemde daha fazla dalgalanma yaşayacaktır. Sonuçta enflasyon oranının hedeflenmesi, fiyat düzeyinin hedeflenmesine oranla daha fazla tercih edilmektedir (Oktar; 1998).

1.8.2. Endeks Seçimi Yapılması

Enflasyon hedeflemesi politikasında, karar verilmesi gereken önem taşıyan diğer bir konu, hedef enflasyon oranlarının ölçülmesinde kullanılacak fiyat endeksleri arasında yapılacak olan tercihtir. Politikanın başarılı olabilmesi için, seçilecek endeksin taşıdığı özellikler önemlidir. Genel olarak, tercih edilecek endeksin, fiyat seviyesinde ortaya çıkacak değişikliklerin ülke yaşam standardı maliyetine olan etkisini doğru bir şekilde ortaya koyabilmesi, ekonomik birimlerin beklentilerini yönlendirebilmesi, hakkında kamuoyunun iyi derecede bilgi sahibi olduğu, hesabının basit yollardan yapılabildiği, sıklıkla revize edilemeyen, güvenilir, şeffaf ve anlaşılabilir olması gibi nitelikleri mutlaka taşıması gerekir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında kullanılabilecek birçok endeks olmasına rağmen, bu endeksler arasında kullanılması en makul olanları Tüketici Fiyat Endeksi ve Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) deflatörüdür. Bu seçenekler içinde yer alan TÜFE, hem ekonomik birimler hem de merkez bankalarınca yakından izlenen en temel endeks durumundadır. Şimdiye kadar merkez bankaları genellikle tüketici fiyat endeksini kullanmışlardır (Bernanke, Laubach, Mishkin, Posen; 1999). GSMH deflatörü ulusal enflasyon fikrini çok daha iyi yansıttığından dolayı daha çekici görünmesine rağmen, TÜFE kamu tarafından en iyi bilinen endeks olması, genellikle aylık dönemler itibarıyla elde edilebilmesi ve bundan dolayı da düzenli olarak izlenebilmesi ve nadiren revize edilmesi dolayısıyla çok daha fazla tercih olunmaktadır (Croce, Kahn; 2000).

Sahip olduğu avantajların yanında TÜFE, bazı olumsuz sonuçlara da sebep olmaktadır. Bu olumsuzlukların temelinde TÜFE'ye dâhil olan bazı hesap

kalemlerinin fiyatlarının parasal sebeplerden ziyade, mevsimsel ve iklimsel faktörler, reel şoklar, arz soku ve dışsal şoklar gibi dışsal unsurlara endeksli olarak değişikliğe uğraması yatmaktadır. Söz konusu hesap kalemlerinin değerlerindeki fiyat değişmelerinin enflasyon hedeflemesi stratejisinin kontrolünün haricinde gerçekleşmesi, kısa dönemde TÜFE’de aşırı boyutlarda dalgalanmaların meydana gelmesini de beraberinde getirmektedir.

Politikada kullanılması en uygun ve doğru olacak endeks olan TÜFE’de meydana gelen dalgalanmaların önüne geçilebilmesi için, TÜFE’ye dâhil olan bazı hesap kalemlerin endeks haricinde bırakılması yolu tercih edilebilir. Bu sayede düzeltilmiş endeks ile ölçülen enflasyon olan çekirdek enflasyona ulaşılmaktadır. Çekirdek enflasyonun doğru bir şekilde hesap edilebilmesi için, TÜFE haricinde bırakılacak hesap kalemleri politikanın uygulandığı ülkenin ekonomik yapısına göre ülkeden ülkeye farklılık arz etmektedir. TÜFE haricinde bırakılan hesap kalemlerine örnek olarak gıda ve enerji fiyatları, ipotek faiz ödemeleri, kamu tarafından belirlenen fiyatlar, ulaşım maliyetleri ve dolaylı vergiler verilebilir. Bu kalemler uygulamada yaygın şekilde endeks kapsamı dışında bırakılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan birçok ülkede çekirdek enflasyon, fiyatları dalgalanma gösteren bazı unsurların tüketici fiyat endeksinden hariç bırakılması yoluyla hesap edilmektedir. Bu unsurlardan bazıları dolaylı vergiler, faiz oranlarındaki iniş-çıkışlar ve petrol fiyatlarındaki değişimlerdir. Gıda ve enerji fiyatlarındaki değişimler dışsal olarak gerçekleştiği için endeksten hariç tutulmaktadırlar. Çekirdek enflasyonun gösterge niteliğinde kullanılabilmesi için kolay anlaşılır olması ve sık sık ayarlamalara maruz kalmaması gereklidir. Çekirdek enflasyon uzun dönem enflasyonla fazla sapma göstermemeli ve daha az değişkenliğe sahip olmaması gereklidir(Central Reserve Bank Of Peru; 1998).

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde, para otoritesi olan merkez bankasının nihai hedefinin uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanması olduğu bilgisi altında, hedef belirlenme aşamasında yapılacak seçimin TÜFE üzerinden belirlenmesinin daha isabetli bir karar olacağını vurgulamak yanlış olmayacaktır. Zira, özellikle enerji ve gıda fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkileri

en sık şekilde kısa dönemde ortaya çıkmaktadır. Uzun dönemde ise bu söz konusu enflasyonist etkiler için mutlaka bir çözüm yolu bulunabilmektedir.

1.8.3. Hedef Düzeyinin Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama aşamasında karar verilmesi gereken diğer bir bölüm, hedeflenen enflasyon oranlarının nokta şeklinde mi yoksa bir bant aralığına karşılık gelecek şekilde mi belirleneceği konusudur.

Belirtilen seçenekler içinde adı geçen nokta hedefleme durumunda, yalnızca tek bir enflasyon oranı hedef olarak belirlenir. Nokta hedeflemesinde, öngörülme- yen şoklar nedeniyle ilân edilen nokta hedefin tutturulmaması para otoritesinin ve uygulanan politikanın kredibilitesini düşürecektir (Oktar; 1998). Nokta hedeflemesinde en önemli problem, hedefin tutturulmasının sağlanmasında, bant aralığı hedeflemesi yöntemine oranla daha zor bir durumla karşı karşıya olunmasıdır.

İkinci seçenek olan bant aralığı hedeflemesi yönteminde ise, hedeflenen enflasyon oranları %1-3, %2-4, %3-5 gibi aralıklara bağlanır ve tutturulmaya çalışılır. Bu şekilde yürütülen bir enflasyon hedeflemesi politikası, diğer yöntem olan nokta hedef belirlenmesine nispeten stratejiye bir esneklik sağlamaktadır. Bununla birlikte söz konusu yöntem, politikanın hedeften sapmasının önüne geçebilmektedir. Ülke uygulamalarında da en fazla kullanılan yöntem bant aralığı belirleme yöntemidir. Enflasyonun veya fiyat endeksinin direkt olarak merkez bankası tarafından belirlenemeyeceği de göz önüne alınarak nokta hedef yerine hedefin belirli bir bantta belirlenmesinin daha akılcı bir yaklaşım olduğu söylenebilir (Debelle; 1997). Yapılacak seçimin, bant aralığı şeklinde belirlenmesi kadar önemli olan diğer bir husus da bant aralığının genişlik boyutudur. Bundan dolayı, merkez bankalarının geniş bant aralığını kullanmaları durumunda hedefi tutturma olasılığı daha fazladır (Oktar; 1998).

1.8.4. Uygulama Süresinin Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama aşamasında politikanın kapsayacağı zaman dilimi, politikanın başarıyla sonuçlanmasını doğrudan etkileyen bir unsurdur. Uygulama süresinin seçimi, merkez bankasının belirlemiş olduğu

enflasyon hedefine ulaşmada uygulayacağı politikanın ne kadar süreyi kapsayacağını ifade etmektedir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, tamamen geleceğe dönük bir yaklaşım olduğuna göre, politikanın kapsadığı süre de uygulandığı ülkenin ekonomik şartlarına göre bir yıl veya birkaç yılı kapsayabilmektedir. Ancak dikkatle üzerinde durulması gereken, politikanın başarıyla sonuçlanabilmesi için en uygun sürenin belirlenmesidir. Belirlenen zaman diliminin gerekenden daha kısa olması durumunda merkez bankasının amaçladığı hedeflere ulaşması güçleşmektedir. Belirlenen hedefe ulaşmada seçilen zaman aralığı gerekenden fazla bir süreyi kapsarsa, ortaya merkez bankasının rahat davranması ve programda ulaşılması hedeflenen oranlardan uzaklaşmalar gibi durumlar çıkabilmektedir. Hedeflenen ile gerçek enflasyon arasında fark olduğu zaman, enflasyonu arzu edilen seviyeye indirmek için merkez bankası dezenflasyon programı yürütecektir (Kadıoğlu, Özdemir, Yılmaz; 2000)

Ülkenin ekonomik yapısına göre belirlenecek en makul hedefleme süresinin belirlenmesinde en önemli nokta, politikayı yürüten otoritelerin istikrarsız büyüme ile fiyat hareketlerinde ortaya çıkan dalgalanmalar arasında yapacakları seçimdir. Bu iki değişken arasındaki karşılıklı, şoklara karşı etkin bir istikrar politikasının nasıl uygulanacağına kritik nokta olmaktadır. Hedefleme döneminin kısa tutulması, enflasyon hedefinden sapmalardan doğan refah kayıplarını azaltacaktır. Ancak bunun kısa dönemde maliyeti istikrarsız büyüme ve olası bir durgunluk olacaktır. Dolayısıyla hedefleme süresinin belirlenmesi, büyümede dalgalanma-enflasyondaki dalgalanma arasındaki karşılıklı ile yakından ilişkilidir (Haldane; 1997). Hedefleme dönemi uzadıkça büyüme oranlarındaki istikrarsızlık azalmaktadır.

Tüm bunların bir neticesi olarak söyleyebiliriz ki, enflasyon hedeflemesinde sabit bir zaman diliminden bahsedebilmek mümkün değildir. Stratejide kullanılacak zaman dilimi pek çok unsur dikkate alınarak belirlenmektedir. Politikayı uygulayacak ülkeler sahip oldukları ekonomik şartlara ve bununla bağlantılı olarak zaman aralığının belirlenmesinde rol oynayan unsurların taşıdığı önemin boyutuna göre en makul zaman dilimini belirlemektedirler. Tüm bunlara ek olarak, hedefin nokta veya aralık olmasında yapılacak tercih ve hedef enflasyon oranlarının

ölçülmesinde kullanılan endeks de politikada belirlenecek zaman dilimi kavramıyla doğrudan bağlantılıdır.

1.8.5. Hedefin ilân edilmesi

Enflasyon hedeflemesi politikasının, başarılı sonuçlar elde edebilmesi için gerekli olan diğer önemli bir husus da, stratejinin gereksinim duyduğu kamuoyu desteğidir. Bu nedenle de politikaya ilişkin hedefler konusunda kamuoyunun aydınlatılmasına ve bilgilendirilmesine ihtiyaç vardır (Kahn, Parrish; 1998). Stratejinin elde edeceği başarı, önemli ölçüde politikanın uygulandığı ülkedeki ekonomik birimlerin, politikayı yürüten otorite tarafından ilân ettiği hedef enflasyon oranlarını kabul edip etmemeleri ile doğrudan bağlantılıdır. Belirlenen hedef enflasyon oranlarında kredibilitenin sağlanması, enflasyon oranları ve elde edilen sonuçların bir arada açıklanması ile gerçekleşir. Ancak bunu yaparken, her iki hedefin birbiriyle tutarlılık içerisinde olmasına dikkat edilmelidir (Oktar; 1998).

Hedefin kim tarafından ilân edileceği de önemli olmakla beraber bunun önemi, aslında merkez bankası ve hükümet arasındaki mutabakatın derecesini göstermesi ve bunun içerdiği enformasyondan kaynaklanmaktadır (Malatyali, 1998). Orta vadede enflasyonun hükümet tarafından mı, yoksa merkez bankası tarafından mı belirlenmesi gerektiği konusu, uygulamanın yapıldığı ülkedeki koşullar dikkate alınarak yanıtlanması gereken bir soru durumundadır (Telatar; 2002).

Politikayla ilgili olarak yapılan açıklamaların politika belirleyen kurumların tamamı vasıtasıyla aynı zamanda gerçekleştirilmesi, beyanatların bu otoritelerden biri veya yalnızca birkaçı tarafından yapılmasından daha etkili olabilmektedir. Şayet bu yaklaşımdan uzak olmakla birlikte, hedeflerin ilanı sadece bir kurum tarafından yapılıyorsa, bu kurumun en fazla insiyatife sahip olan kurum tarafından yapılması daha isabetli olacaktır. Bu bağlamda tam anlamıyla bağımsız bir merkez bankası ise enflasyon hedefinin ya da parasal hedeflerin tek bir kurum tarafından ilan edilmesi kâfidir. Ancak, hedeflenecek değişken üzerinde birden fazla kurumun etkisi söz konusuysa, o zaman ilgili kurumların tamamının hedeflerin ilan edilmesi esnasında hazır bulunması gereklidir. Çünkü bu, politikanın güvenilirliğinin sağlanması için şarttır. Hükümetin de enflasyon hedefini destekleyecek şekilde maliye politikasını

düzenleyeceği konusunda dolaylı olarak kendini bağlaması (taahhütte bulunması) enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilitesini daha da güçlendirecektir (Carare; 2001).

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNE İLİŞKİN ÜLKE DENEYİMLERİ

2.1. Gelişmiş Ülkelerin Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri

Enflasyon hedeflemesi stratejisini geliştiren ülkeler gelişmiş ülkelerdir. Bu nedenle politika ilk defa gelişmiş ülkeler tarafından uygulanmıştır. Yeni Zelanda ve İngiltere'nin öncülük ettiği bu politikaya, zamanla Kanada, İsveç gibi diğer bazı gelişmiş ülkeler de destek vererek benimsemiş ve uygulamışlardır. Enflasyon oranları gelişmekte olan ülkelere oranla daha düşük olan bu ülkeler, enflasyon sorunuyla uzun vadeli olarak mücadele etmek ve enflasyonu kontrol altında tutabilmek amacıyla bu yeni stratejiyi geliştirmişlerdir ve halen de bir para politikası aracı olarak kullanmaktadırlar.

2.1.1. Genel Değerlendirme

Enflasyon hedeflemesi stratejisini etkin bir para politikası olarak kullanan gelişmiş ülkeler arasında Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya bulunmaktadır. Nihai hedef olarak tam istihdamın yerine fiyat istikrarını seçen birçok gelişmiş ülkede, bu para politikası başarıyla uygulanmıştır.

İlk olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkeler Yeni Zelanda ve Kanada'dır. Diğer bazı gelişmiş ülkeler de bu iki ülkedeki olumlu sonuçlardan hareketle enflasyon hedeflemesi politikasına önem vererek uygulamaya geçmişlerdir. Adı geçen bu ülkelerin enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamalarındaki en önemli ortak gerekçe, genel makroekonomik politikalarına güvenilirlik kazandırmaktır. Bunun yanında, enflasyon hedefleri açısından para politikası ve mali politikalarından sorumlu otoriteler arasında karşılıklı bir anlaşma yapılarak kamuoyunun güveni pekiştirilmiştir.

Söz konusu gelişmiş ülkelerin enflasyon hedeflemesi politikasını hayata geçirmeden önce enflasyon oranlarının yaklaşık %10 gibi düşük seviyelerde olması

dikkat çekicidir. Bu nedenle enflasyon oranında fazla miktarda düşüş vaat edilmesi zorunlu olmadığı için politikanın güvenilirliğinin sağlanması daha basit hale gelmiştir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimseyen bu ülkelerde merkez bankalarının bağımsızlığının ölçüsü olabilecek koşullar bulunmaktadır. Bunlardan bazıları para politikası araçlarının büyük oranda serbestçe belirlenebilmesi ve kamu bütçesinin finansmanında yükün asgarileştirilmesidir. Faiz oranları açısından adı geçen ülkelere bakıldığında, bu gelişmiş ülkelerde kısa vadeli faiz oranlarının temel para politikası aracı olarak kullanıldığı dikkat çekmektedir. Uzun vadeli faiz oranlarındaki değişiklik ve bunun toplam talep ve enflasyon üzerindeki etkileri göz önüne alındığında önem taşıyan başka bir durum da gelişmiş mali piyasaların varlığıdır.

Gelişmiş ülkeler enflasyon hedeflemesi politikalarını ileriye dönük amaçları için uygulamışlardır. Bunun sonucu olarak da, bir veya iki yıllık bir dönem içinde ortaya konan hedefler ve ortaya çıkacak enflasyon verileri arasında tahmin edilebilir sapmaların giderilip eşitlenebileceği vaat edilmiştir.

Genel olarak tüm bu ülkelere bakıldığında, hepsinde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikalarının sonucu olarak enflasyon seviyelerinde hedefledikleri başarıya ulaştıklarını söylemek mümkündür. Bu ülkelerin çoğu, hedeflerini program süresinden önce gerçekleştirerek büyük bir başarıya imza atmıştır. Bunun yanında enflasyon oranlarını da hedefledikleri seviyeye çekmişler, hatta daha düşük bir düzeye indirmeyi bile başarmışlardır.

Bu gelişmiş ülkelerdeki elde edilen uygulama başarılarının sonucu olarak gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikasının başarısını belirleyecek genel anlamda kabul gören unsurları aşağıdaki gibi sıralayarak özetleyebiliriz:

- Fiyat istikrarı hedefleri fiyat seviyesinin hedeflenmesinden ziyade enflasyonun doğrudan hedeflenmesi şeklinde uygulanması
- Enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE kullanılması
- Enflasyon hedefleri, rakamsal değerler olarak değil, bant aralığı şeklinde gösterilmesi

- Zaman içinde fiyat istikrarını amaçlayan para politikasının güvenilirliği artması
- Merkez bankaları para politikası hakkında daha açık ve şeffaf raporlama yapması

Analizde bu gelişmiş ülke deneyimlerinden Yeni Zelanda, İngiltere ve Kanada örneklerinde yer verilmiştir.

2.1.2. Yeni Zelanda

Yeni Zelanda, enflasyon hedeflemesi stratejisini hayata geçiren ilk ülkedir. Enflasyon hedeflemesi politikasına geçmeden önceki dönemde Yeni Zelanda’da uygulanan para politikası zaman zaman enflasyonu düşürmek zaman zaman da faiz oranlarını kontrol etmeye yönelik olmak üzere değişiklikler arz etmiştir (Svensson; 1996). Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilerek gerçekleştirilmesi düşünülen amaç, birinci petrol krizi sebebiyle 1980’li yıllarda iyice yükselerek %18 seviyelerine çıkan enflasyonu tek haneli rakamlara çekebilmektir. Bu ülkenin enflasyon hedeflemesi politikası uygulamasındaki deneyimi, başlangıç aşamasında yapılan çok önemli reformlara dayanmaktadır. Bu reformlardan en önemlileri; özelleştirme, gümrük tarifelerindeki yeni yapılandırmalar, çalışma hayatında yapılan değişiklikler, vergi reformu, sanayi sektörüne yapılan desteklemenin kaldırılması ve sermaye hareketlerinde uygulanan sınırlamaların tekrar düzenlenmesidir.

1984 yılında ülkede yapılan genel seçimlerde iktidara gelen yeni hükümet zamanında kamu borçları GSYİH’nin %60’ına karşılık gelmekte ve bütçe açığı da GSYİH’nin %9’u civarındaydı. Bunlarla birlikte, ekonomik büyümenin yavaş olması ve çekirdek enflasyondaki yükseliş trendi, kişi başına düşen geliri de oldukça azaltmıştı. Bu nedenle Yeni Zelanda, o dönemde OECD ülkeleri içinde kalkınma düzeyi açısından en düşük düzeye sahip olan ülkelerde biri konumundaydı. Bu kötü tablonun giderilmesi amacıyla hükümet, geniş kapsamlı bir reform paketi ve bir istikrar programı hazırlamış ve yürürlüğe koymuştur. Bu bağlamda, 1984 yılına kadar faiz oranlarının ve döviz kurlarının hükümet tarafından belirlendiği Yeni Zelanda da mali serbestleşme yönünde de önemli adımlar atılmıştır (Bale, Dale; 1998).

Yapılan reformlar ve uygulanan akılcı politikalar sayesinde Yeni Zelanda ekonomisinde revizyon yapılmış ve 1986 yılından itibaren ekonomik performansta düzelmeler gerçekleşmiştir. 1988 ve 1999 yıllarında enflasyon oranları, 1985 yılına oranla 10 puan gerileyerek %5-6 seviyelerine inmiştir. Aynı yıllarda para artış hızında, kamu açıklarında ve faiz oranlarında düşüş sağlanmıştır.

Ülkenin 1990 yılında yürürlüğe koyduğu yeni Merkez Bankası kanunu ile uygulanacak para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğu belirtilmiştir. Amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankası, finansal kesimi olumsuz etkilememek kaydıyla istediği para politikasını uygulayabilecektir. Bunun yanında, merkez bankasına tanınan bağımsızlık özelliği, merkez bankası başkanının da uygulama sonuçlarından sorumlu olmasını ortaya çıkarmıştır.

Mart 1990'da yasa gereği bağımsız Merkez Bankası Başkanı il Maliye Bakanı arasında yapılan anlaşmayla (Policy Targets Agreement) dünyada ilk defa enflasyon hedeflemesi politikası uygulanmaya başlanmıştır (Oktar; 1998). Bu anlaşmayla taraflar gelecek enflasyon hedefinin hangi koşullarda yenileneceğini açıkça saptamışlardır (Brash; 1998). Yeni Zelanda Merkez Bankası yasasının yürürlüğe girmesiyle beraber, hükümetin banka üzerindeki baskı oluşturmamasının da önemli ölçüde önüne geçilmiştir. Söz konusu yasada, bankanın sahip olduğu sorumluluk ve yetkiler net bir biçimde ortaya konmuştur. Merkez Bankası hükümetin uyguladığı genel ekonomi politikası ile zıtlaşmamak koşuluyla, nasıl bir para politikası izleyeceği konusunda özerktir. Böyle bir durumda hükümet, kendi ekonomi politikasını gerçekleştirmek için (1 seneden daha az olmayan bir süre için) bankaya müdahalede bulunabilmektedir (Archer; 1997). Yeni kanunla ilgili başka bir husus, Merkez Bankası çalışanlarından oluşan uzman bir kurulun başkanın hedeflere ulaşmadaki performansını denetlemek amacıyla göreve getirilmiş olmalarıdır. Bu kurul eğer merkez bankası başkanının bildirgede belirtilmiş olan hedeflere ulaşmadaki performansını yeterli bulmazsa başkanın görevden alınmasını talep etme yetkisine sahiptir. Ülkedeki bu uygulama, hedeflerden uzaklaşıldığı anda merkez bankası başkanına uygulanacak yaptırımlar bakımından bir ilk olma niteliği taşımaktadır.

Yayınlanan bildirmede 1992 yılı için tüketici fiyat endeksinin %0-2 aralığına indirilmesi hedeflenmiştir. Bildirge açıklandığı tarihte ise aynı endeks %5-6 aralığında bulunmaktaydı. Fakat fiyatlar genel seviyesinin faiz oranları ve vergi düzenlemelerinden etkilenmemesini sağlamak için yeni bir endeks geliştirilmiş ve bu endeks, uygulamanın ilk yıllarında tüketici fiyat endeksinin daha altında bir düzeyde ortaya çıkmıştır. Ancak belirli bir süre sonra her ikisinin de birbirlerine yaklaşması durumu ortaya çıkmıştır. Konut ve kira harcamaları da uygulamanın daha sonraki bölümlerinde yeni geliştirilen endeks kapsamına dâhil edilmiştir.

Hedef aralığının %0-3 olarak belirlendiği ikinci bildirge, 1997 yılında yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu yeni bildirmedeki en dikkat çekici ve önemli olan detay, hedeflenen enflasyon oranlarından sapmaların ortaya çıkması durumunda bunun sebeplerinin Merkez Bankası tarafından ortaya çıkartılarak açıklanmasının istenmesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Uygulamaya konan bu yeni bildirge ile hedef bant yumuşatılmış ve daha önceki bildirmede geliştirilen yeni endeks yöntemi terk edilmiştir.

Uygulamanın genel olarak sonuçlarına bakıldığında, ülkedeki enflasyon oranının 1991-1995 yılları arasında beklenen düzeyde gerçekleştiğini belirtmek mümkündür. 1996 yılında hedeflenen enflasyon oranlarından sapmalar ortaya çıkmış olsa da, 1997 yılında hedef bant aralığının genişletilerek, ortaya çıkan sonuçların hedef bant aralığı içinde gerçekleşmesi sağlanmıştır.

Çizelge 2.1. Yeni Zelanda Ekonomik Göstergeleri

Yıl	GSYİH (Milyar \$)	Kişi Başına Gelir (\$)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (%)	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)
2001	51,5	13.000	2,7	2,6	13,9	12,5
2002	59,8	15.000	4,7	2,7	14,5	14,4
2003	78,9	18.600	3,6	1,8	16,8	17,3
2004	97,5	22.422	4,2	2,3	20,5	21,9
2005	108,5	26.211	2	3	21,8	24,7
2006	110,2	26.886	1,6	3,4	23,2	24,9

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı, <http://www.dtm.gov.tr>

Yeni Zelanda uygulamasında dikkat çeken başka bir nokta, şeffaflığa büyük önem verilmesidir. Bu bağlamda açık enflasyon hedefi ve buna ilişkin şeffaflık ve sorumluluk, Yeni Zelanda'nın para politikası yapısında baskın unsurlar olmuştur (Schick; 1998). Enflasyonist beklentileri önlemek amacıyla özellikle internet vasıtasıyla halkın hedeflenen bant aralığı hakkında bilgi sahibi olması için yoğun bir gayret gösterilmiştir. Özellikle kamu açıklarının monetizasyon yolu yerine borçlanmayla finanse edileceğine ilişkin verilen kesin sinyaller, enflasyonist beklentilerin kırılmasında etkili oldu (Blejer, Ize, Leone, Werlang; 1999).

Sonuç olarak, 1990 yılından beri enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan Yeni Zelanda, gerek ulusal düzeyde yaşadığı negatif şoklar (örneğin, Yeni Zelanda'da 1996-1997 döneminde yaşanan kuraklıktan sonraki yıl tarımsal üretimde önemli ölçüde daralma görülmüştür) ve gerekse dünyada yaşanan bazı krizlerden dolayı (örneğin, 1997 yılındaki Doğu Asya Krizi Yeni Zelanda'nın ihracatını hem değer hem de hacim olarak önemli derecede etkilemiştir), yaşadığı dalgalanmalara rağmen oldukça başarılı denebilecek bir performans göstermiştir (Drew; 2002). Genel olarak bakıldığında Yeni Zelanda uygulamasının başarılı bir nitelikte olduğunu ve ülkenin bu stratejinin uygulanmasıyla sağladığı başarının temelinde yatan unsurun, hükümetin yapısal reform ve enflasyonla mücadelede gösterdiği kararlılık olduğunu söylemek mümkündür.

2.1.3. İngiltere

Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra 1970'lerin büyük bir dönemi boyunca İngiltere, 1973 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiştir. Bu dönemde ülke ekonomisinde başta enflasyon olmak üzere, yükselmesinde sakınca olan birçok ekonomik göstergede hızlı ve ciddi artışlar gerçekleşmiştir. Özellikle 1975 yılında enflasyon oranının %25 seviyelerini aştığı görülmektedir (Huh; 1997). Enflasyon hedeflemesinin benimsenmesiyle uygulanan yeni politika önce ilân edilmeden, sonra ise M3 para stoku hedeflemesi şeklinde uygulanmıştır. Bu hedefler, ilk kez resmi olarak Almanya'daki ve Amerika'daki parasal hedeflerin açıklanmaya başlanmasını ve Sterlin'e olan güvenin sarsılmasını takiben 1976 yılında ilân edilmiştir (Bowen; 1995).

1980’li yıllardan itibaren İngiltere’de uygulanan para politikasının temel amacı, para otoritelerinin güvenilirliklerinin güçlendirilmesi ve enflasyon oranlarının düşük seviyelerde tutularak fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda, bütçe ve orta vadeli mali strateji programı adıyla yeni bir program geliştirilmiş ve 1980 yılı Mart ayında ilân edilerek hayata geçirilmiştir. Bu programa göre, 1980-1981 döneminde %7-11 olarak hedeflenen M3 artış hızının 1983-1984 döneminde %4-8 seviyesine indirilmesi öngörülmüştür. Söz konusu program, liberalleşme ile paralel bir yol izleyince, geniş tanımlı para arzı artışında beklenen düzeyde bir başarının sağlanamamış ve sonuçta bu program 1986 yılında terkedilmiştir.

1987 yılında Almanya’daki düşük enflasyon oranından yararlanmak amacıyla yeni bir politika uygulamasına geçilmiştir. Bu amaçla 1 Sterlin=3 Mark seviyesinde sabitlenerek yeni bir döviz kuru hedeflemesi politikası geliştirilmiştir. 1985 yılından itibaren önemli oranlarda ekonomik büyümenin sağlandığı İngiltere ekonomisinde, 1987 yılında faiz oranlarının gerilemesi ve bunun sonucunda ortaya çıkan talep baskısındaki artış ile birlikte enflasyon oranlarında artış ortaya çıkmıştır. Faiz oranlarında 1988-1990 yılları arasında yaşanan artış ve büyüme hızındaki düşüşe rağmen, enflasyonist süreç ve parasal genişleme devam etmiştir. 1990 yılının Ekim ayında ERM olarak bilinen döviz kuru mekanizmasına katılan İngiltere’de Almanya’dan farklı devresel şartlarına tepki olarak ortaya çıkan piyasa baskıları, her ne kadar resmi müdahale olduysa da Sterlin’in 1992 yılının Eylül ayında önemli oranlarda değer kaybına uğramasına sebep olmuştur. E.R.M.’ye geçişle kredibilitenin artırılıp para politikalarına yeni disiplin getirileceği düşünülmüştür. Bu disiplinin yardımıyla enflasyon beklentilerinin aşağı çekilerek fiyat istikrarı sağlamada avantaj yakalamak istenmiştir (Allen; 2000).

İngiltere ekonomisinin 1992 yılındaki durumuna bakıldığında, büyüme yavaşlamış, işsizlik oranı yükselişe geçmiştir. Bu durum devalüasyon yapılması konusunda baskılar ortaya çıkarmıştır. Sonuçta, döviz kuru mekanizması ERM terkedilmiş ve Sterlin’e devalüasyon uygulanmıştır. Bununla birlikte, İngiliz hükümeti döviz kuru mekanizmasından çıkmasına karşın fiyat istikrarını sağlama konusundaki kararlılığını piyasalara ilân etmiştir ve 1992 yılının son dönemlerinde enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikasına geçilmiştir. İngiltere Merkez

Bankası, para arzları ve döviz kurlarını yakından takip ettiyse de ara hedef olarak kullanmamıştır. Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlama amacını gerçekleştirirken, uyguladığı para politikasını oldukça şeffaf bir yapı içerisinde uygulamıştır.

Çizelge 2.2. İngiltere’de 1989-2003 Yılları Arasında Gerçekleşen Enflasyon Oranları



Kaynak: <http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?ID=665>

1990’lı yılların başlarında İngiltere’de enflasyon oranlarının %10 seviyelerine yaklaştığı, yukarıdaki çizelgede görülmektedir. 1992 yılında açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlanmasıyla, enflasyon oranları düşüş eğilimine girmiş ve en fazla %3 seviyelerinde ortaya çıkmıştır.

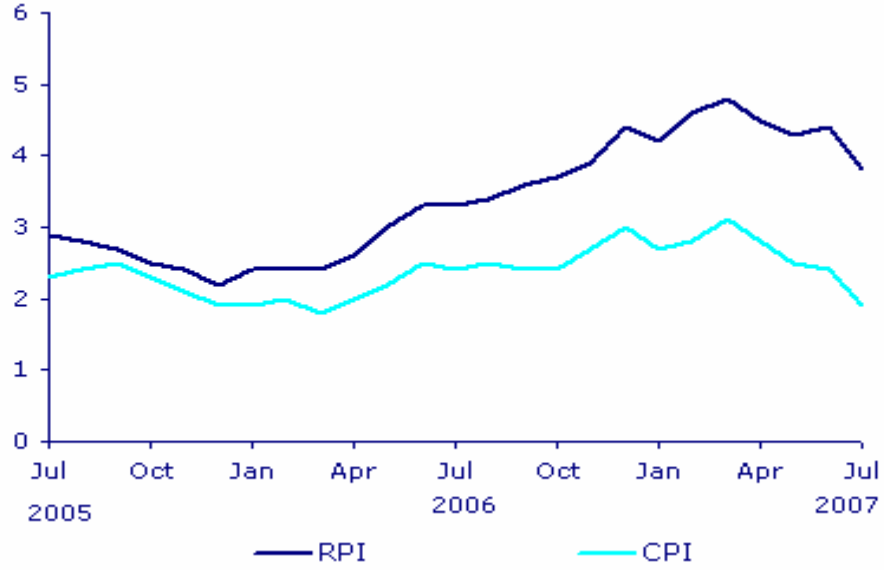
İngiltere Merkez Bankası’nın bağımsızlığını kazanması, zaman almış bir süreçtir. Merkez Bankası’na bağımsızlık sağlanması amacıyla atılan adımlar 1993 yılında başlamıştır. 1993 yılının başından itibaren çıkartılan enflasyon raporuyla, izlenen politikalar hakkında –bunları uygulamakla yükümlü olsa da- görüşünü bağımsız bir biçimde kamuoyuna yansıtma hakkına sahip İngiltere Merkez Bankası, 1993 yılının Şubat ayından itibaren Maliye-Merkez Bankası arasında politika belirlemeye ve değerlendirmeye yönelik toplantıların aylık ve resmi hale getirilmesi sonucu, politikaların belirlenmesi yönündeki ağırlığını bir miktar daha artırmıştır (Anderson; 1995). Bu sayede enflasyon raporlarının hazırlanması görevi tamamen

Merkez Bankası'na bırakılmıştır. Politika uygulamasında kullanacağı araç bağımsızlığını ise 1997 yılında iktidara gelen İşçi Partisi sayesinde kazanmıştır. Kısaca, 1992 yılında enflasyon hedeflemesi yaklaşımının ilânından itibaren yaşanan tüm bu gelişmelere karşın, İngiltere Merkez Bankası operasyonel bağımsızlığını ancak 6 Mayıs 1997 tarihinde elde edebilmiştir (Vickers; 1998). İngiltere'de merkez bankasının araç bağımsızlığı, 1998'de politika amaçlarının hükümet tarafından belirlenmesinin devamına rağmen, merkez bankası kanununda kabul edilmiş ve onaylanmıştır (Haldane; 2000). İşçi Partisi'nin iktidara gelmesiyle enflasyon hedefinin ne olacağı ve ne kadar zamanda hedefe ulaşılacağı konusunu hükümet belirlemeye devam etmiş ve politikanın uygulanmasında kullanılacak araç seçimi ve zaman faktörünü Merkez Bankası'na bırakmıştır.

Merkez Bankası'na tanınan bağımsızlıktan sonra, ülkede uygulanan para politikasının değerlendirilmesi amacıyla bir kurul oluşturulmuştur. Bu kurulda bir guvernör, banka içinden dört ekonomist, bir hazine temsilcisi, iki akademisyen ve bir özel sektörden ekonomist olmak üzere toplam dokuz kişiden meydana gelmektedir.

İngiltere Merkez Bankası, oluşturacağı enflasyon hedefi seçiminde kısa vadeli hedefin yerine orta vadeli bir hedef uygulaması oluşturmak istemiştir. Bu amaçla da kısa dönemde enflasyonu etkileme özelliği olan döviz kurları gibi araçların yerine resmi faiz oranlarını temel politika aracı olarak kullanmıştır. İngiltere'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının özelliklerinden biri, perakende fiyat endeksinden ipotek faiz maliyetlerinin çıkarılması ile bulunan RPIX'in hedef fiyat endeksi olarak seçilmesidir. 1997 yılında seçimlerden sonra ise iktidara gelen hükümet, hedef oranını bir bant aralığı değil bir nokta şeklinde belirlemiş ve bu oranı yıllık banda %2,5 olarak ilân etmiştir (Mishkin; 2001). Belirlenen bu orana ilişkin olarak dikkat çekici olan husus, bu hedefe azalması veya artması yönünde %1'lik bir sapma payı tanınmış olmasıdır. Eğer bu hedeften (%2,5 +/-1) herhangi bir sapma meydana gelirse, İngiltere Merkez Bankası'nın hükümete resmi bir açıklama yapması gerekmektedir (Orphinades, Wieland; 2000).

Çizelge 2.3. İngiltere’de Son 3 Yılda Gerçekleşen Üretici ve Tüketici Fiyat Endeksleri



Kaynak: <http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=19>

Son dönemde de İngiltere’de enflasyon oranlarının önemli boyutlarda olmadığı, yukarıdaki çizelgede görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin en çok tercih edilen endeksi olan TÜFE’nin son üç yılda İngiltere ekonomisinde en fazla %3 olarak gerçekleştiği ortadadır. Bu oran, son on yıl boyunca korunmuş bir orandır. Elbette ki bu oranın korunabilmesi de önemsenmesi gereken bir başarıdır.

İngiltere uygulamasını diğer gelişmiş ülke uygulamalarından ayıran ilk özellik, fiyat endekslerinin gıda ve petrol ürünleri fiyatlarını kapsamasıdır. İkinci özellik ise politikayı Merkez Bankası’nın yürütmesi, RPIX bazındaki enflasyonun Ulusal İstatistik Ofisi tarafından hesaplanmasıdır. İngiltere Merkez Bankası enflasyon hedeflerini çok katı bir şekilde uygulamayıp, reel ekonomideki değişmelere tepki verebilen esnek bir yapı oluşturmuştur (King; 1997). Ayrıca yapısal modeli tamamlamak için banka uzmanları çok sayıda sektöre ilişkin sayısal modeli ve kalitatif enformasyonu (örneğin anketler gibi) kullanmaya başlamışlardır (Şıklar; 1999)

İngiltere uygulamasında Yeni Zelanda uygulamasından farklı olarak, hedeflemede ortaya çıkacak bir başarısızlık sonucu Güvernör herhangi bir yaptırım ile karşılaşmamaktadır. Ancak ortaya çıkabilecek bir hedef sapması durumunda

halka ve hükümete hesap vermek zorunda kalmaktadır. Bunların yanında uygulanacak politika ve hedefe ne zaman ve nasıl ulaşılacağı konularında da açıklama yapmak durumundadır. İngiltere’de diğer uygulamalardan önemli farklılık da enflasyon tahminlerinin merkez bankası tarafından yapılmasına karşın, perakende satış fiyatı endeksine ait hesaplamaların merkez bankası dışındaki bir kuruluş, ulusal istatistik bürosu tarafından yapılmasıdır (Mishkin, Posen; 1997).

İngiltere uygulamasında ortaya iki önemli sonuç çıkmaktadır. Birinci sonuç; uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasında başarı sağlanması için şeffaflığa ve kamuoyunun bilgilendirilmesine büyük önem verilmesidir. Piyasalar bu sayede gelecek dönemde enflasyonun hangi seviyede gerçekleşebileceğini ve faizlerin ne tür değişikliklere uğrayabileceğini daha sağlıklı bir şekilde tahmin edebilmiştir. İkinci sonuç ise; Merkez Bankası’na tanınan araç bağımsızlığının, para politikasının kredibilitesini artırması ve piyasaların kısa dönemli politik menfaatler kapsamında para politikasından sapılmayacağına inanmaya başlamasıdır. Bu durum, enflasyonist beklentileri olumlu yönde etkilemiştir.

2.1.4. Kanada

Kanada da 1979-1980 yılları arasında diğer birçok ülke gibi enflasyon sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. M1 parasal hedeflemesinin 1975 yılında uygulanmaya başlamasıyla 1975-1978 yılları arasında enflasyonu düşürme başarısı sağlanmış, ancak bu başarı kısa sürmüştür. 1979-1983 yılları arasında M1 yine tutturulmasına rağmen enflasyonda yükseliş ortaya çıkınca güven ortamı oluşmamış ve kamuoyu tarafından benimsenmemiştir. 1975 ve 1982 yılları arasında para politikasının ara hedefi olarak kullanılan M1 ile nominal harcamalar arasındaki ilişkiyi önemli ölçüde zayıflatan yeni finansal araçların ortaya çıkması sonucunda, ve Kanada’daki finansal kurumlardaki yenilikler nedeniyle 1982 yılında bir ara hedef olarak kullanımına hükümet tarafından son verilmiştir (Freedman; 1995).

1983 yılından itibaren şeffaflık özelliği taşımayan ve açık bir hedef kullanılmadan bir para politikası uygulamaya konulmuştur. Bu sefer M2 parasal büyüklüğü kullanılmaya çalışılmış, ancak enflasyonist beklentiler olumsuz etki yaratmış ve başarı sağlanamamıştır. Sonuçta ekonomide 1988 yılında fiyatlar genel

seviyesinde büyük yükselişler yaşanmış ve 1990 yılında ekonomi durgunluk dönemine girmiştir. Sonuçta, 1982-1991 yılları arasında Kanada’da para politikası, fiyat istikrarını uzun dönem hedefi olarak uygulamış fakat uzun dönem hedefi aralığı için herhangi bir zaman rotası belirlenmemiş veya ara hedefler kullanılmamıştır (Thiessen; 1996).

Kanada’da 1981-1990 yılları arasındaki ortalama TÜFE enflasyonu %6 civarındadır (Longworth; 2002). Kanada, Yeni Zelanda’dan bir yıl sonra 1991 yılında enflasyon hedeflemesine başlamış ve Merkez Bankası tarafından 3 yıl süren bir kampanya ile para politikasının uzun vadedeki amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu 1991 bütçe rakamları ile birlikte kamuoyuna açıklanmıştır (Dodge, 2002). Yeni politikaya geçişle TÜFE %2 enflasyon oranı altı fiyat istikrarı olarak belirlenmiştir. Hükümetten ziyade halka karşı daha çok sorumluluk duyan Merkez Bankasına, uygulayacağı para politikasında araç bağımsızlığı sağlanmıştır. Politika ile ilgili olarak ülkenin Maliye Bakanı ve Merkez Bankası başkanı arasında haftalık toplantılar yapılmıştır.

Uygulamanın başlamasından itibaren ilk yıllar için hedeflenen bant verileri 1992 yılı için %2-4 arası, 1994 yılı için %1,5-3 arası, 1995 yılı için ise %1-3 arası şeklindedir. 1995 yılından itibaren %2 hedeflenmiş ve %1 oranında iki yönlü hedef sapmasına izin verilmiştir. Merkez Bankası politikayı yürütmekle görevliken, fiyat endeksini hesaplamakla görevlendirilen kurum ise İstatistik Kurumu’dur. Tüketici fiyat endeksi ile birlikte gıda, enerji fiyatları ve çekirdek enflasyon da enflasyonist eğilimlerin tespit edilebilmesi için yayınlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi politikasının özelliklerinden biri olan şeffaflığı sağlamak amacıyla Kanada Merkez Bankası çeşitli yollara başvurmuştur. Bu amaçla 1993 yılından itibaren enflasyonu düşürmeye yönelik politikaların ve hedeflerin son durumunu gösteren bir rapor yayınlanmaya başlamıştır. 1995 yılında ise faaliyet sonuçları ile ilgili gelişmeler altı ayda bir yayınlanan bir rapor halinde sunulurken, gereken şeffaflık sağlanmaya çalışılmıştır. Çizilen şeffaf politikanın kamuoyuna yansımalarının araçları, 1994 yılında Merkez Bankası Yıllık Raporu’nun yeniden düzenlenmesi ve 1993 yılından itibaren “Bank of Canada Review” adlı yayının 3 aylık olarak enflasyondaki gelişmeleri içerecek şekilde yayınlanması ve 1995

yılından itibaren yılda iki kere Para Politikası Raporu'nun yayınlanmaya başlanması olarak sıralanabilir (Karasoy, Saygılı, Yalçın; 1998).

Kanada ve Yeni Zelanda uygulamaları karşılaştırıldığında, aralarındaki ilk önemli farkın, kapsadığı süreler olduğu görülmektedir. Zira, Yeni Zelanda uygulaması daha kısa süreye, Kanada uygulaması ise daha uzun bir süreye yayıldığını söylemek mümkündür. Diğer önemli bir fark, Kanada deneyiminde ortaya çıkacak herhangi bir krizle enflasyon hedeflemesinden ayrılabilir bir düzenleme mevcutken, Yeni Zelanda deneyiminde ekonomik şartlar ne olursa olsun uygulamanın koşulsuz devam edeceği yasalaştırılmıştır. Merkez bankalarının niteliği açısından bakıldığında da başka bir fark göze çarpmaktadır. Yeni Zelanda Merkez Bankası, Kanada Merkez Bankası'na göre daha hesap sorulabilir bir niteliktedir. Hedeflenen oranlardan sapma ortaya çıkarsa Yeni Zelanda Merkez Bankası Güvernörü görevden alınabiliyordu. Kanada Merkez Bankası ise pratikte faiz oranlarını belirlemektedir ve amaç yerine araç bağımsızlığına sahiptir.

Çizelge 2.4. Kanada Ekonomik Göstergeleri

Yıl	GSYİH (Milyar USD)	Kişi Başına Gelir (USD)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (%)	İhracat (Milyar USD)	İthalat (Milyar USD)
1995	538	19.220	2,8	2,2	193	167
1996	555	19.621	1,7	1,5	205	174
1997	582	20.252	4	1,7	217	200
1998	596	20.008	3,1	0,9	217	204
1999	625	20.702	3,9	1,7	241	217
2000	691	22.200	10,5	2,1	266	234
2001	715	23.300	3,4	2,6	272	226
2002	736	29.300	3,1	2,2	264	227
2003	868	29.800	1,7	2,8	286	245
2004	992	28.390	3	1,9	330	279
2005	1.124	32.900	2,8	2,2	372	319
2006	1.165	35.200	2,8	2	405	353

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı , <http://www.dtm.gov.tr>

Kanada deneyiminden genel anlamda çıkarılacak derslerden ilki, Kanada Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı'nın ortak güdümlü çalışmasının hesap verebilirlik üzerine ilerleme kaydetmelerinde ve sağlanan başarıda önemli rol oynamasıdır. Uygulamada kamuoyu ile sağlanan iyi iletişim, genel fiyatlarda şoklar

sonundaki değişim ile, enflasyon trendi arasındaki farkların rahat anlaşılmasını sağlamıştır. Bu anlamda şoklar sonucunda beklentilerdeki olumsuzluklar geçici bir nitelik kazanmıştır.

Deneyimden alınacak ikinci ders ise, uygulanan esnek politika fiyat istikrarını sağlamada ve sürdürmede engel olarak ortaya çıkmaması, hedeflerden sapma söz konusu olsa bile hemen tepki olarak Merkez Bankası'na yaptırımlar uygulanmamasıdır. Bunu sağlayan da yine kamuoyu ile sağlanmış olan iletişimdeki olumlu güç ve şeffaflıktır.

2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerin Enflasyon Hedeflemesi Deneyimleri

Gelişmiş ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı sonuçları, enflasyon sorunuyla karşı karşıya olan bazı gelişmekte olan ülkelerin zamanla dikkatini çekmeye başlamıştır. Stratejiyi başarılı bir şekilde uygulamak amacıyla gerekli reform çalışmaları yapan ve diğer gerekli şartları sağlamaya çalışan bu gelişmekte olan ülkelere bazıları Brezilya, Şili, Meksika ve İsrail'dir. Bu ülkelerdeki enflasyon verileri, gelişmiş ülkelerdeki verilerle karşılaştırıldığında, arada oldukça ciddi farklar olduğu öne çıkmaktadır. Bu nedenle söz konusu politika, gelişmekte olan ülkeler açısından enflasyonla mücadele konusunda tek çıkış yolu olarak düşünölmeye başlanmıştır.

2.3.1. Genel Değerlendirme

1990 yılından itibaren gelişmiş ülkelerde uygulanmaya başlayan ve başarıyla sonuçlanan enflasyon hedeflemesi stratejisi, politikanın başarılı sonuçlar verebilmesi için gerekli teknik ve kurumsal alt yapıyı oluşturamayan gelişmekte olan ülkeler açısından değerlendirildiğinde, çeşitli zorluklarla karşılaştığı görölmektedir. İktisadi yapıları kompleks bir nitelik taşıyan söz konusu gelişmekte olan ülkelerin uluslar arası sermaye piyasalarına açılmaları, mali sektör reformlarını gerçekleştirmeleri ve dolaylı para politikası araçlarını daha fazla kullanma yoluna gitmelerine rağmen, uygulanan para politikaları yönünden bu ülkelerin her birinin farklı deneyimleri olmuş ve her ülke farklı finansal gelişme süreçlerinden geçmiştir. Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler açısından gelir seviyesi, mali derinlik ve faiz

oranları gibi enflasyon hedeflemesi politikasının standart göstergeleri büyük ölçüde üzerinde uzlaşılan bir sınıflandırma yapılmasına henüz imkân sağlayamamaktadır.

Bazı yüksek ve orta gelirli gelişmekte olan ülkeler için enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikasını yürütmek için kullanılabilecek faydalı bir araç olarak düşünülebilir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu göz önüne alındığında, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamak için gerekli olan ön koşulların henüz hazır nitelikte olmadığı göze çarpmaktadır. Ancak piyasa ekonomisinin geliştirilmesi ve kurumsal yapının zamanla güçlü bir hale getirilmesi yoluyla enflasyon hedeflemesi stratejisinin söz konusu gelişmekte olan ülkeler için de uygun bir para politikası haline gelebileceği varsayılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin yapısına genel olarak bakıldığında, uygulamada iki koşulun yerine getirilmesinin gerekliliği dikkat çekmektedir. Bunlardan ilki, politikadan sorumlu olacak merkez bankasının para politikasını yürütebilecek kadar bağımsızlığa sahip olması, ikincisi de para otoritelerin fiyat istikrarı dışındaki diğer hedeflerle ilgili bir taahhütte bulunmamaları gereğidir.

Bir ülkede kamu açıklarının yüksek düzeylerde olması, siyasi otoritenin bu açığı kapatmak için senyoraj yoluna gitmesine ya da iç piyasadan borçlanma seçeneğini devreye sokmasına sebep olur. Bu seçenekler içinde ilk olarak senyoraj yoluyla gelirini artırmayı amaçlayan siyasi otorite, merkez bankasının da bu yönünü kullanmaya yönelmektedir. Bununla birlikte, ikinci olarak kamu kesiminin borçlanma gereğiyle bağlantılı olan iç piyasadan borçlanma yolunu tercih eden hazine, finansal piyasaların sağlığı oranında özel kesime aktarılacak fonları daha da daraltarak faiz oranları üzerinde oluşabilecek bir baskıya sebep olmaktadır. Bunun bir sonucu olarak da hem mali kesimin kaynak maliyetini hem de kendi borçlanma maliyetini artırmak istemeyen kamu kesimi, faizlerin kontrolünü elden bırakmamaya gayret göstermektedir.

Siyasi otoritenin enflasyon hedeflemesi politikalarını yeterince benimsemesi ve politikanın uygulanmasına ilişkin gerekli şartların düzelmiş olması halinde merkez bankasının sadece enflasyona ilişkin hedeflere odaklanabilmesi için görev tanımı içinde yer alan ve aynı anda uygulandığında sonuçları açısından çelişebilecek

tüm görevlerin iptal edilerek bankalara tek görev olarak “fiyat istikrarının sağlanması” görevinin verilmesi uygun olacaktır.

Enflasyon hedeflemesine ilişkin altyapının hazır olduğu varsayımı altında, bu politikaların başarısının merkez bankası uygulamaları açısından gerektirdiği şartlar, nihai hedef olan fiyat istikrarına yönelik süreçte her şeyden önce operasyonel araçların seçiminde dikkatli davranılması, tek hedef olarak belirlenen büyüklüklere ulaşmayı almak ve bunun dışında belirli bir döviz kurunu tutturmak, belli bir büyüme oranını garanti altına almak, ücretlerin genel seviyesini ya da işsizliği de ek hedef olarak almak, belli bir parasal büyüklük düzeyini tutturmak gibi- herhangi başka bir hedefe fiyat istikrarına ilişkin hedefi tutturmayı riske edecek biçimde bağlanılmamasıdır (Malatyali; 1998).

Diğer önemli bir husus, enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasına geçilen dönemdeki enflasyon oranlarıdır. Literatürde herhangi spesifik bir oran olmamasına karşın uzun süre %30- 40 düzeyinin üzerinde kronik enflasyon yaşayan ülkelerde nominal değişkenlerin enflasyonist bir hız kazanmış olmaları ve bu değişkenler arasında kronik bir uyumsuzluğun içsel bir hale gelmesi nedenlerinden dolayı, böyle bir ortamda direkt olarak enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmesinin yanlış olacağı düşünülmektedir. Söz konusu ülkelerde uygulanabilecek en doğru iktisat politikası, geliştirilecek yeterli bir program doğrultusunda enflasyonda kalıcı düşüşler sağlayacak nitelikte olmalıdır. Enflasyon hedeflemesine güvenin başlangıçta sağlanıp bu şekilde devam ettirilebilmesi için enflasyon hedeflemesine geçişteki oranların –başarılı olmuş ülke deneyimlerine de bakılarak- %10 düzeyinin altında olması gerektiği savunulmaktadır (Mason, Savastano, Sharma; 1998).

Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankaları para politikasını bağımsız bir şekilde yürütürken karşılaştıkları bazı sorunlar bulunmaktadır. Bunlar; kırılgan bankacılık sistemi, derin olmayan finansal piyasalar ve hükümetlerin kamu açıklarını kapatmada büyük ölçüde senyoraaj gelirini tercih etmeleridir.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların sıkı bir niteliğe sahip olması, maliye politikasına bağımlı olduğunun en temel kanıtıdır. Kamu harcamalarının artma eğilimi göstermesi, devletin sosyal niteliklerinin biraz daha ön plana çıkması

ve kamu kaynaklarının kısıtlı oluşu sebebiyle, vergi gelirini bir kenara bırakarak kamu açıklarını borçlanma yoluyla finanse eden hükümetlerin olduğu ülkelerde kamu kesimi, büyük bir borç baskısına tabi olmaktadır. Kamu kesiminin baskısının ekonominin tümü üzerindeki yoğunluğunun derecesi anlamına gelen mali baskınlık ölçütünün incelenmesi, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilebilmesi ve bu politikanın başarılı bir şekilde uygulanıp sürdürülebilmesi için gereklidir. Buna göre mali baskınlık ölçütü, aynı zamanda bir hedefe ulaşılmasında para politikasının tek başına ne derece etkili olabileceğinin de bir göstergesidir. Mali baskınlık gibi finansal piyasaların derinlik boyutu da, kamu kesiminin ihtiyaç duyduğu finansmanın finansal piyasalardan hangi ölçüde rahatlıkla temin edileceğini ve dolayısıyla faiz oranları üzerinde ne derecede baskıya sebep olacağının anlaşılması için bir başka ölçüttür.

Özellikle merkez bankalarından borçlanma konusunda kısıtlayıcı önlemleri olmayan ülkelerde senyoraj geliri daha rahat sağlanabilmektedir. Bu faktör, enflasyonist süreci başlatmada önemli oranda belirleyici bir nitelik taşımakta iken bu yolla sağlanacak gelir, ülke halkının elinde para tutma eğilimi ne kadar fazlaysa aynı oranda artmaktadır. Ayrıca, yüksek enflasyon yaşanan bir ülke ekonomisinde ülke halkı ulusal parayı terk etme eğilimine yöneldiğinden dolayı senyoraj yoluyla gelir sağlama politikasından elde edilebilecek avantaj da aynı oranda azalmaktadır. Senyoraj gelirlerinin elde edilmesinde yerli para biriminin kullanımının yükselen enflasyon oranı ile birlikte terk edilerek yabancı bir ülke parasına doğru yönelme başlayabilir. Dolayısıyla, kamuoyu kendini yabancı paraya endeksleyeceği için senyoraj gelirine güvenmenin uzun vadede hedefine ulaştığını söylemek güçtür (Cukierman, Sebastian, Guido; 1992).

Mali piyasaların gelişmekte olan ülkelerdeki durumuna bakıldığında yeterince gelişmiş hale gelmedikleri ve etkinlikleri oldukça zayıf olduğu görülmektedir. Mali piyasalardan ülke ekonomisine kaynak sağlama imkânı büyük oranda kısıtlı bir niteliktedir. İç borç stoku yükselmiş bulunan, vergi sisteminde sorunlar olan ve mali piyasaları yeterli seviyede derinliğe sahip olmayan ülkelerde hükümetler, faiz ödemelerindeki yoğunluğu azaltabilmek amacıyla faiz oranlarında yapılması düşünülen değişikliklerden kaçınılmasının daha doğru olacağını düşünmektedirler. Bu yüzden, sıkı para politikasının faiz oranları üzerinde neden

olacağı etkiler sebebiyle, ülkeleri böyle bir süreçten geçen ülke hükümetleri genişlemeci bir para politikası doğrultusunda seçim yapma eğilimine girmektedirler. Ekonomik yapılarında sorunların olduğu ülkelerin hükümetlerinin bu yoldan çözüm olarak düşündükleri araç, yapısal sorunların üzerine gidilerek sorunları gidermekten ziyade, güncel gelişmelere uygun olan para politikalarının yürürlüğe sokulmasıdır.

Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda söz konusu olan zayıf mali altyapı ve mali üstünlük hususları, bağımsız bir şekilde uygulanacak para politikasının başarısını olumsuz etkilemektedir.. Bu ülkelerin büyük bir bölümünde merkez bankalarına para politikası araç seçiminde bağımsızlığının sağlanması, hükümetlerin senyorej yoluyla sağlanan gelirlere olan bağımlılığı azaltan, vergi gelirlerini artıran ve geniş tabanlı bir kamu kesimi reformu ile birlikte bankacılık sektörü ve finansal sistemin revize edilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasında sorun teşkil eden diğer önemli bir husus da bankacılık sektörünün sorunlarıdır. Bu sorunlar, sadece parasal araçlar ve para politikasının hedefleri arasındaki bağı bozmamakla birlikte, para politikasının sahip olduğu yapının da tehlike içine girmesine sebep olmaktadır. Örneğin, yabancı yatırımcıların güveninin kaybı veya enflasyonist baskılarda bir artış, para otoritelerinin krizi yönetmek amacıyla para politikasını sıkılaştırma konusunda kısıtlar (Goldstein, Turner; 1996). Bunların hepsi, finansal serbestleşmenin ilk aşamalarında para politikası amaçlarının net bir şekilde ortaya konması ve bir öncelik kapsamında yürütülmesi gerektiğini ortaya çıkarmaktadır.

Fiyat istikrarının sağlanması, gelişmiş ülkelere para politikasının her geçen gün daha da önemli hale gelen bir hedefi haline gelirken, gelişmekte olan ülkelere aynı hedef doğrultusunda henüz ortak bir görüş meydana gelmemiştir. Bunun sebebi gelişmekte olan ülkelere istihdam yaratma ve büyüme, uluslar arası ticarette rekabet edebilme gücü ve finansal piyasalarda istikrarın sağlanması gibi çeşitli hedef ve koşulların gerçekleştirilmesi gereğidir. Bu nedenle merkez bankalarının ve hükümetlerin fiyat istikrarını para politikasının tek amacı haline getirmesi yönünde ortak bir karara ulaşmaları zorlaşmaktadır.

Enflasyon oranları çok yüksek olmayan, mali üstünlüğü fazla olmayan ve finansal piyasaları etkin bir şekilde işleyen gelişmekte olan ülkelerde bile bağımsız bir para politikasının uygulanabilmesi, sermayenin hareketliliğine ve döviz kuru rejimine bağlıdır. Örnek olarak, kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğun olduğu ekonomik şartlarda sabit döviz kuru uygulaması enflasyon hedeflemesi politikasının başarısızlıkla sonuçlanmasına sebep olurken, değişken döviz kuru uygulaması enflasyon hedefiyle çelişmese de parasal yetki uygulamalarının kamuoyu tarafından şeffaf bir şekilde takip edilememesine yol açmaktadır.

2.3.1. Meksika

1994 yılının son dönemlerinde oldukça ağır bir finansal krize maruz kalan Meksika ekonomisinde, hızla artan dış ticaret açığı, ülke ekonomisinin gelecek dönemlerdeki akıbeti hakkında kötü beklentilerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. İç piyasada tüketimin büyük oranda artması, dış ticaret dengesinin yüksek düzeylerde açık vermesi ile sonuçlanmıştır. Ortaya çıkan bu dış ticaret açığının finanse edilmesinde çözüm yolu olarak düşünülen ve kullanılan araç kısa vadeli sermaye hareketleri olmuştur. Ekonominin geleceğine ilişkin beklentilerin git gide olumsuz hale gelmesiyle birlikte gerek kamu sektörüne gerekse özel sektöre yurtdışından açılmış krediler ve daha önceden yapılmış bono ihraçlarının doğru bir hareket olup olmadığı tartışılır hale gelmiştir. 1995 yılına girilirken ortaya çıkan bu krizin ülkenin bankacılık sektörünü de olumsuz etkilediği görülmüştür. Ülke ekonomisindeki tüm bu olumsuz tablo karşısında IMF ile yeni bir anlaşma yapmayı tercih eden hükümet, 52 milyar dolar tutarında kaynak sağlayarak krizi aşmanın yollarını denemeye başlamıştır.

IMF ile ortaklaşa hazırlanarak 1995 yılı içinde uygulanma aşamasına geçilen yeni ekonomik program kapsamında, gerek para gerekse maliye politikasında daraltıcı bir tutum sergilenirken, ülkedeki bankacılık sisteminin tamamen yok olmasının önüne geçilecek önlemler alınmıştır. Programın en dikkat çekici noktası, bankacılık sektörüne yönelik olarak yapılan düzenleme ve denetlemelere büyük önem verilmesidir.

Kriz öncesinde yapılan yüksek oranlı devalüasyon sebebiyle Meksika Merkez Bankası döviz kurunu bir çapa olarak kullanabilme imkânını kaybetmişti. Bu yüzden, çıkış yolu olarak parasal taban genişlemesi üzerinde bir üst limit belirlenerek yeni bir çapa oluşturulma yoluna gidilmiştir. Fakat Merkez Bankası'nın kısa vadede parasal taban üzerindeki etkisinin sınırlı olmasından dolayı kısa bir zaman içinde bu düşüncenin işe yaramayacağını farkına varılmıştır. Ayrıca parasal çapa döviz kurunda olduğu gibi enflasyonist beklentileri hızlı bir şekilde revize edememesi de fark edilen diğer önemli bir nokta olmuştur. Bunlara ek olarak, paranın dolaşım hızının tahmin edilmesinde güçlükler yaşanmıştır. Bu durumda, döviz kuru çapasının daha anlaşılabilir olduğu ve parasal göstergelerin kamuoyu için fazla bir anlam ifade etmediği düşüncesi ağırlık kazanmaya başlamıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda Meksika'da ülke ekonomisinden sorumlu yönetim sadece tek bir parasal göstergelyi hedef olarak belirleyerek bunu kontrol etmek yerine, daha geniş kapsamlı bir politika izlemeye karar vermiştir. Geçerli olan bu yeni politikada faiz oranlarının doğrudan bir araç olarak kullanılmasına büyük önem verilmiştir. Bu amaçla 28 günlük bir sürede bankaların Merkez Bankası'na olan yükümlülüklerinin sıfır olması ana esas olarak belirlendi (Carstens, Alejandro; 1999). Herhangi bir bankanın gün içinde Merkez Bankası'na borçlu kalması durumunda, 'ceza faizi' olarak nitelenebilecek piyasa faizinin üstünde bir faiz oranı ödemesi gerekiyordu (Blejer, Ize, Leone, Werlang; 1999). Bir bankanın Merkez Bankası bünyesindeki hesabı eğer pozitif bakiye vermişse, söz konusu durum bankanın piyasa faizinden vazgeçmesi demek oluyordu. Merkez Bankası ise fon sağlama faaliyetlerini bu esasa göre belirlemekle birlikte, gerekli gördüğü durumda yeterli fonu sağlamayarak sistemi zorlamakla birlikte faizlerin yükselmesine sebep oluyordu. Böyle bir durumda en az bir banka yukarıda sözü edilen ceza faizini ödemeye mecbur bırakılıyordu. Yani kısaca, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını bir politika aracı olarak kullanarak enflasyonu kontrolü altında tutmaya çalışmıştır.

Meksika Merkez Bankası 1996 yılından itibaren yıllık enflasyon hedeflerini kamuoyuna ilân etmeye başlamıştır. Enflasyon oranlarına ilişkin hedeflerin yanında net uluslararası rezervlerin ve net iç kredilerin de bir politika aracı olarak nasıl kullanılabileceği sayısal veriler de eklenerek açıklanmıştır. Meksika ekonomisine ilişkin olarak yürütülen ekonometrik araştırmalar, ülke ekonomisinde enflasyona

sebeup olan gerçek etkinin parasal kaynaklı olmadığını ortaya koymuştur. Buna göre ülkede yaşanan enflasyonun asıl sebeplerinin, kamu kesimi tarafından üretilen malların fiyat artışlarındaki katılıklar ve ücretlerdeki yükseliş olduğu anlaşılmıştır. Parasal göstergeler ise enflasyon ile örtüşen bir görüntü sergilemiştir. Ücretlerdeki artışlar, ulusal paranın değerinin daha önceki dönemde yaşanan devalüasyon sebebiyle ani olarak düşmesi veya kamu kesimi tarafından üretilen mallara yapılan zamlar paraya olan talebi artırıarak, Merkez Bankası'nı parasal tabanı genişletmeye mecbur bırakmıştır. İktisat biliminde parasal tabanda bu şekilde yapılacak bir parasal genişlemenin sadece bir kereye mahsus olacağı kabul edilse de, uzunca bir dönem yüksek enflasyon oranlarına maruz kalmış bir ülkede yapılması düşünülen böyle bir parasal genişleme, enflasyonist beklentileri de revize ederek gelecek dönemde enflasyonun daha yüksek olacağına ilişkin düşünceleri daha güçlü hale getirmektedir. Bu beklenti ise tekrardan maaşlar, ücretler ve döviz kurlarının da yükselmesi ile sonuçlanmakta ve bu süreç yeniden ilk baştaki haline gelmektedir. Merkez Bankası ise i veya dış şoklar sonucu kötüleşen enflasyonist beklentileri revize edebilmek için kısa vadeli faizleri oranlarını bir politika aracı olarak kullanmaktadır.

Meksika ekonomisinde döviz kurlarına bakıldığında 1994 krizinden bu yana kurların dalgalanmaya bırakılmış olduğu görülmektedir. Merkez Bankası herhangi bir döviz kuru taahhüdünde bulunmamakta ve banka tarafında döviz piyasasına yapılan müdahaleler de şeffaf bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Bankanın gerekli gördüğü zamanlarda döviz piyasasına yaptığı müdahalelerin tek amacı, ortaya çıkabilecek aşırı dalgalanmaları engellemektir. Döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılması, enflasyon oranlarının düşmesini de engellemeyerek, enflasyon hedeflemesi politikasıyla uyum sağlamıştır. Bunlara karşılık, kısa vadeli sermaye hareketleri de oldukça riskli hale geldiğinden azalmıştır.

Çizelge 2.5. Meksika Ekonomik Göstergeleri

Yıl	GSYİH (Milyar Dolar)	Kişi Başına Gelir (Dolar)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyo n Oranı (%)	İhracat (Milyar Dolar)	İthalat (Milyar Dolar)
1999	481,4	4.715	3,7	16,6	142,0	142,1
2000	581,4	5.640	6,6	18,4	166,5	174,5
2001	624	6.058	-0,1	4,4	158,5	168,3
2002	649,1	6.125	0,8	5	161	168,7
2003	639,1	6.019	1,4	4,5	164,8	170,5
2004	683,5	6.770	4,2	4,7	188	196,8
2005	767,7	7.236	2,8	4	214,2	221,8
2006	840	10.600	4,8	3,6	250,3	256,1

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı, <http://www.dtm.gov.tr>

Meksika ekonomisinin yeni program sonrası enflasyon oranlarına ilişkin performansına bakıldığında ise, 1995 yılında %52 seviyelerinde olan enflasyonun 1996'da %27,7'ye gerilemiş olduğu görülmektedir. Bu oran asıl hedef olan %20,5'ten fazladır. Ancak 1997 yılında enflasyon %15,07'ye gerilemiş, bu ise %15 olarak belirlenmiş olan hedeften çok az sapmıştır. 1998 ve 1999 yıllarında ise enflasyon sırasıyla %16,6 ve %12,3 olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak bu verilerden de anlaşılabileceği gibi Meksika'da enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarıya ulaşmıştır denilebilir. (Blejer, Ize, Leone, Werlang; 1999).

2.3.2. Brezilya

Bir Güney Amerika ülkesi olan Brezilya da uzunca bir süre üç haneli enflasyon oranlarına maruz kalmış bir başka sorunlu ülkedir. Ekonomisinde belirli dönemlerde sert şokların yaşandığı bu ülkede son olarak 1999 yılının ilk çeyreğinde yaşanan finansal krizle ulusal para birimi olan Real ciddi boyutlarda değer kaybına uğramıştır

1994 öncesinde Brezilya ekonomisinin performansına bakıldığında oldukça kötü bir manzara göze çarpmaktadır. Bu kötü performansı düzeltmek amacıyla hükümet 1994 yılında yeni bir istikrar programı hazırlayarak uygulamaya koymuştur. Bu programda önemli yapısal reformlar gerçekleştirilmiş, ithalat vergileri düşürülmüş, özelleştirmeye önem verilmiş, yükümlülüklerini yerine getirmeyen finansal kuruluşlar tasfiye edilmiş ve tarife dışı engeller kaldırılmıştır Söz konusu

istikrar programı, yaklaşık olarak iki buçuk yıllık bir süre içinde enflasyon oranlarını tek haneli rakamlara çekme gibi büyük bir başarıya imza atmıştır. 1994-1998 yıllarını kapsayan dört yıllık dönemde ülke ekonomisinin büyüme hızı ortalama %3,4 düzeyine yükselmiştir. Fakat ülkenin ekonomik yapısındaki sorunların giderilmesinde yeterince hızlı davranılmamış olunmasından dolayı ekonomi dış şoklara karşı hassas bir nitelik kazanmıştır. 1998 yılı Ağustos ayında ortaya çıkan Rusya krizinin etkileri belli bir gecikme ile Brezilya'da da etkisini göstermiştir.

Brezilya ve Rusya ekonomilerine bakıldığında, her iki ekonominin de sahip olduğu bazı ortak özellikler göze çarpmaktadır. Her iki ülkenin de doğal kaynakların ihraç edilmesinden elde edilen gelirler ülke gelirlerinin içinde önemli bir bölümü oluşturmaktadır. Rusya krizinin ortaya çıkışı, Asya krizi ile doğrudan bağlantılıdır. Asya krizinin ortaya çıkmasıyla beraber petrol fiyatlarının varil başına 9 dolar seviyesine düşmüştür. Petrol fiyatlarında yaşanan düşüş, aynı dönemde diğer hammadde fiyatlarında da görülmüştür. Bu sebeple yabancı yatırımcıların Rusya ve Brezilya hakkındaki düşünceleri yaklaşık olarak aynı olmuştur. Bütün bu gelişmeleri dikkate alan Brezilya hükümeti kısa vadeli faiz oranlarını yükselterek gerekli mali reform önlemlerini açıklamıştır. Ayrıca IMF ile de 41,5 milyar dolarlık kredi sağlanması amacıyla bir anlaşma yapılması için görüşmeler başlamıştır.

Ekonomik darboğazdan çıkılması amacıyla alınan bu önlemlere yaşanan tüm bu olumlu gelişmelere rağmen, eyalet sistemi ile yönetilen ülkede ekonomik anlamda oldukça iyi bir güce sahip olan eyaletlerden birinin mali reform önlemlerine uymayı kabul etmemesi sebebiyle beklentiler kötüleşmiş ve ulusal paranın dolar karşısında 1,21 seviyelerinden ilk olarak 1,52 daha sonra da 1,91 seviyelerine kadar değer kaybına uğramasına sebep olmuştur. Beklenmeyen bu olumsuz havanın sonrasında döviz kurları üzerinde kontrol kaybedilmiştir. Bunun sonucu olarak da ekonomi yönetimi yeni bir nominal çapa arayışı içine girmiştir. İşte bu dönemde ülkenin gündemine aldığı enflasyon hedeflemesi politikası, yok olan güvenilirliğin yeniden elde edilebilmesi için tek çıkar yol olarak düşünülmeye başlanmıştır.

Haziran 1999 döneminde yayınlanan “Enflasyon Hedeflemesi Kararnamesi” ile para politikasında merkez bankasına operasyonel bağımsızlık sağlanmış ve banka esnek kur rejiminin haricinde herhangi bir hedef belirlememiştir. Hükümet ise mali

hedeflere yoğunlaşmıştır (Erçel; 2000). 1999 yılında yaşanan kriz sonrası hazırlanarak uygulama aşamasına geçilen bu programın öncelikli hedeflerinden bir tanesi Kamu Borcu/GSYİH oranının mümkün olduğu kadar aşağı çekilmesidir. Bu hedef dikkate alındığında güvenilirliğin artması sayesinde tekrar elde edilecek olan düşük faiz oranları da önemli hale gelmektedir. Söz konusu programda ayrıca Faiz Dışı Fazla/GSYİH oranının da %3 düzeylerinde olması da bir diğer önemli hedeftir.

Enflasyon hedeflemesi politikasının başarıyla uygulanabilmesi için Brezilya ekonomisinde de politikanın uygulamasına geçilmeden önce bazı tedbirlerin alınmasına ve reformların yapılmasına ihtiyaç olmuştur. İlk olarak yapılan, Brezilya Merkez Bankası'nın faiz oranları, parasal göstergeler, istihdam, üretim ve enflasyon gibi konuları kapsayan bir modelleme çalışmasıdır. Enflasyon hedeflemesi politikası uygulanmaya başlamadan çok daha önce Brezilya Merkez Bankası'na operasyonel bağımsızlık kanunla tanınmıştır. 1996 yılından günümüze kadar, Merkez Bankası yöneticilerinden oluşan bir para politikası kurulu faiz oranlarını belirlemekle yetkilidir. Bu kurul, 1999 yılında ortaya çıkan Rusya krizi sonrasında faiz oranlarını belirlenmiştir. Kamu gelirlerinin yeterli seviyede olmaması, bu açığın finanse edilmesinde para basma yöntemini akıllara getirdiyse de bu yöntem gerekliliği duyulmamıştır. Bunun sebebi, enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanabilmesi için gerekli şartlardan biri olan finansal piyasaların istenen derinlikte olması ve bu sayede kamu borçlanmasının kolay hale gelmesi ve Merkez Bankası'nın da kamu kesiminin açıklarını finanse etmek gibi bir zorunluluğunun ortadan kalkmasını sağlamış olmasıdır.

Brezilya IMF desteği ile enflasyon hedeflemesi uygulayan ilk ülkedir (Blejer, Leone, Rabanal, Schwartz; 2001). Krizden çıkışın gerçekleştirilmesi amacıyla hazırlanan program IMF'nin klasik bir reçetesini içermesine karşın, uygulamanın daha sonraki aşamalarında parasal göstergelerle ilgili hedefler enflasyon hedeflemesi politikası ile uyumlaştırılmıştır. Programın ilk şeklinde Merkez Bankası'nın Net İç Varlıkları için bir üst limit, Net Uluslararası Rezervleri için de bir alt limit belirlenmiştir. Bu üst ve alt limitler, 2000 yılının Haziran ayında tamamen ortadan kaldırılmış ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasına başlanmıştır. Brezilya'da yeni para birimi olan Real'e geçilmesi sonucunda kaydedilen başarı, 1998 yılı tüketici fiyat endeksi artışını %1,7 seviyesine çekmeyi başarmıştır. Buna

rağmen, 1999 yılında bir yandan petrol fiyatlarının tekrar artış eğilimine girmesi, bir diğer yandan da Rusya krizinin geciken etkilerinin sebep olduğu devalüasyon, ülkenin enflasyonla olan mücadelesini iyice zorlar hale gelmiştir. Bu etkiler doğrultusunda tüketici fiyat endeksi 1999 yılında %8.94 oranında artış kaydetmiş, aynı endeks 2000 yılının sonuna gelindiğinde ise yeniden gerileyip %6'lar düzeyinde gerçekleşmiştir.

Çizelge 2.6. Brezilya Ekonomik Göstergeleri

Yıl	GSYİH (Milyar Dolar)	Kişi Başına Gelir (Dolar)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (%)	İhracat (Milyar Dolar)	İthalat (Milyar Dolar)
1995	704.1	4.534	4,2	66.0	46.5	49.7
1996	774.9	4.920	2,8	15,8	47.8	53.3
1997	804.1	5.038	3,2	6,9	53.2	59.8
1998	775.4	4.792	0.1	3,2	51.1	57.7
1999	556.9	3.402	0.8	4,9	48.0	49.2
2000	580	3.550	4,5	6.0	55.0	55.7
2001	509	2.957	1,4	7,4	58.2	55.6
2002	459	2.630	1,5	12,5	60,3	47,3
2003	493	2.789	1,2	9,3	73,1	48,3
2004	494.5	2.758	3,1	7,6	95.4	53.4

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı, <http://www.dtm.gov.tr>

Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi deneyimi genel olarak başarılı sayılabilir. Çünkü krizden önce enflasyon oranlarını tek haneli rakamlara indirmeyi başarmış, rejim için gerekli altyapı hazırlanmış, özellikle şeffaflığa ve merkez bankasının hesap verebilirliğine önem verilmiştir. Merkez Bankası kamuoyuna karşı sorumluluğu ve şeffaf iletişim prensibi çerçevesinde yapılan toplantıların detaylarını, toplantı tarihinden itibaren sekiz gün sonra yayınlamış, bu durumun olumlu gelecek beklentilerinin şekillendirilmesinde ve programın kredibilitesinin artmasında kritik bir rol oynadığı benimsenmiştir (Nicias; 2000).

2.3.3. Şili

1980'li yılların sonunda enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başlayan diğer bir gelişmekte olan ülke de Şili'dir. Bu ülkenin ekonomisi diğer gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ile karşılaştırıldığında, Şili'nin sahip olduğu finansal sistemin diğer ülkelere oranla daha gelişmiş bir niteliğe sahip olduğu

görülmektedir. 1990 yılına kadar yüksek oranlı enflasyon oranları ile mücadele eden ülkede, enflasyon hedeflemesi politikasına geçilmeden önce alınan tedbirler sayesinde enflasyon oranları düşürülmüş ve yeni uygulanacak politika için gerekli olan uygun bir zeminin oluşturulması için çaba gösterilmiştir. Para politikasının genel yapısı ve kararları ayda bir toplanılan ve enflasyonun genel trendini analiz eden üyeler tarafından verilmektedir (Garcia; 2001). İlk hedef enflasyon oranları, merkez bankasına tanınan bağımsızlık kapsamında hazırlanan yeni yasanın yürürlüğe girmesiyle 1990 yılının Eylül ayında kamuoyuna ilân edilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasına geçilmesi ile birlikte, bu yeni programı yürütmekle görevlendirilmiş olan Şili Merkez Bankası'nın enflasyon oranlarını aşağı çekebilmek amacıyla izlediği yöntem, aşamalar halinde gerçekleşmiştir. Yeni programın ilk uygulama yılı olan 1991 yılı için %20'nin üzerinde bir hedef oran belirlenmiş, aynı oran 1999 yılında %3,5 seviyesine düşmüştür. Kısa dönemde çekirdek enflasyon üzerinde yoğunlaşmış, yıllık bazda %2-4 simetri aralığında bir tüketici fiyat endeksi hedeflenmiş, operasyonel hedef ise %3 olmuştur (Morande, Hebbel; 1999). Şili Merkez Bankası, daha önceden tespit ettiği hedef enflasyon oranlarını tutturarak 1990'lı yıllarda yaklaşık olarak %30 olan enflasyon oranlarını 1999 yılı sonunda %2-3 seviyelerine indirerek ciddi bir başarıya imza atmış ve aynı zamanda uygulanan yeni programın güvenilirliğini de kanıtlamıştır.

1991 ve 1997 yılları arasındaki dönemi kapsayan altı yıllık süreçte, Şili ekonomisinin büyüme oranı yaklaşık %8 seviyelerinde gerçekleşmiştir. 1998 yılında ise bütün dünyayı etkileyen Asya ve Rusya krizleri sebebiyle ekonomi %3,4 oranında küçüldüyse de, genel olarak bakıldığında, Şili'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı nitelikte olduğunu söylemek mümkündür.

Şili Merkez Bankası, ekonominin küçüldüğü yıl olan 1998 yılında sıkı olmayan bir para politikasının uygulanmasını tercih etmemiştir. Bununla birlikte, döviz kurunun dış şoklara endeksli hale gelmesinin önüne geçilmesi amacıyla değer kaybetmesine izin verilmiştir. Bankanın o dönemde yaptığı asıl önemli faaliyetler, döviz kuru bandını daraltması ve faiz oranlarını yükseltmesidir. Ancak, yapılan bu faaliyetlerin aslında hata olduğunun farkına daha sonradan varılmıştır. Aynı yıl

içinde hedef enflasyon oranlarının gerçekleşen enflasyon oranları ile uyum sağlamaması ve diğer olumsuz gelişmelerin sonucunda Şili ekonomisi uzun bir süreden sonra tekrar durgunluk sürecine girmiştir. Yaşanan durgunluk, Merkez Bankası'na yönelik eleştirileri de yoğunlaştırmış ve bankanın güvenilirliği sorgulanır hale gelmiştir. 1999 yılında ise bankanın faiz oranlarının düşürülmesi ve ulusal paranın aşırı değerli hale gelmesinin engellenmesi yönünde izlediği başarılı politikalar, aynı yıl içinde bankanın kredibilitesini tekrar geri getirmeyi başarmıştır.

Çizelge 2.7. Şili Ekonomik Göstergeleri

Yıl	GSYİH (Milyar Dolar)	Kişi Başına Gelir (Dolar)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (%)	İhracat (Milyar Dolar)	İthalat (Milyar Dolar)
1996	67.9	4.712	5,5	87.6	16,6	17,2
1997	73.0	4.993	8,1	93.0	17,8	18,6
1998	73.4	4.950	3,2	4,7	16,3	17,5
1999	67.6	4.504	-0.8	2,3	17,1	14,4
2000	70.1	4.608	4,5	4,5	19,2	17
2001	63.0	4.090	3,4	2,6	18,2	16,3
2002	66.0	4.262	2,2	2,8	18,1	15,9
2003	73.3	4.581	3,3	1,1	21	18

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı, <http://www.dtm.gov.tr>

Özet olarak enflasyon hedeflemesinde Şili tecrübesi oldukça başarılı görülmektedir (Savastano, Mishkin; 2001). Sağlanan bu başarıda politikayı yürütmekle görevli olan Merkez Bankası'nın çizdiği tutarlı görüntü kadar finansal açıkların önemsenmeyecek boyutlarda olmasının ve mali sektörün sıkı denetim ve düzenlemelere tabi olmasının da etkisi olmuştur. Ayrıca ülkede uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının belirli sürelerle aşamalı olarak sıkıştırılması da başarıyı getiren diğer bir husustur.

2.3.4. İsrail

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde kurulan İsrail, kuruluş yılı olan 1948'den günümüze kadar sürekli savaş halinde olmuş ve bu durumun normal bir sonucu olarak olumsuz ekonomik gelişmelerle karşı karşıya kalmıştır. Ülke ekonomisinde hem kronik hem de üç haneli seviyelerde oranlarda ortaya çıkan enflasyon ve dış ticaret ve bütçe açıkları ile birlikte iç ve dış borçlardaki yükselişler,

İsrail ekonomisini oldukça kötü bir duruma ve hatta çökme aşamasına getirmiştir. Ekonomik şartlardaki bu olumsuz havayı gidermek amacıyla 1985 yılında döviz kurlarının nominal çapa olarak kullanılmasını öngören bir istikrar programı hazırlanarak uygulanmaya başlanmıştır. Söz konusu program, enflasyon oranlarının kısa süre içinde %15-20 seviyelerine gerilemesini sağlayarak büyük bir başarı sağlamıştır.. bu olumlu gelişmeye rağmen ülkenin rekabet gücü, ulusal paranın reel bazda aşırı değer kazanmasına bağlı olarak zayıflamış ve bu amaçla da, enflasyon oranlarının yeniden yükselmesine sebep olunmadan ülkenin uluslar arası piyasada rekabet gücünü de muhafaza edecek bir çapa arayışı içine girilmiştir. İsrail bu nedenle enflasyon hedeflemesi uygularken, döviz kuru çapasını kademeli olarak kaldırmıştır (Blejer, Ize, Leone, Werlang; 1999).

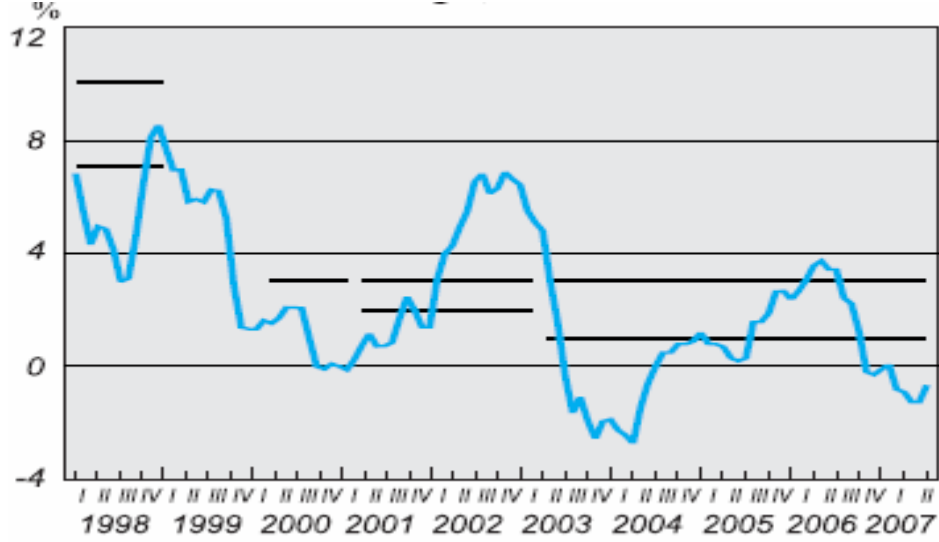
1991 yılının son çeyreğinden itibaren ise döviz kurlarındaki çapa uygulamasında farklı bir uygulamaya gidilerek, kurun genişleyen bir bant içinde dalgalanmaya bırakılmasına karar verilmiştir. Ayrıca, merkezi paritenin artış oranı, hedeflenen enflasyon ile dünya enflasyonu arasındaki farka endekslenerek eşitlenmiştir. Belirlenen bu merkezi değer etrafında da giderek genişleyen bir bant yerleştirilmiştir.

Bu yeni uygulamaya geçilmesinden sonraki birkaç yıl içinde döviz kuru çapası, merkezi değer etrafında genişleyen bant yüzünden önemini giderek kaybetmeye başlamış ve enflasyon hedefleri öncelikli hale gelmiştir. Bu amaçla hazırlanan yeni bir programla enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasına geçilerek, her yılın ikinci yarısında bir sonraki yıla ilişkin hedeflenen enflasyon oranları Merkez Bankası ile yapılan görüşmeler sonrasında hükümet tarafından kamuoyuna açıklanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulamasına geçildikten sonra 1992-1996 yılları arasındaki dört yıllık dönemde yıllık ortalama enflasyon oranı yaklaşık %10 seviyelerine indirilerek büyük bir başarıya imza atılmıştır. Fakat 1998 yılının son dönemlerinde enflasyon oranlarında ortaya çıkan yükselme eğilimi, hükümetin uyguladığı para politikasının sıkıştırılması gerekliliğini gündeme getirmiştir. Bununla birlikte enflasyon oranlarında ortaya çıkan bu hareketliliğin ülkenin uluslar arası piyasadaki rekabet gücü üzerinde herhangi bir komplikasyona sebep olmaması

ve spekülâtif amaçlı döviz hareketlerinin önüne geçilmesi amacıyla daha önce uygulanan döviz kurlarındaki merkezi parite kaldırılarak bandın üst sınırı genişletilmiştir.

Çizelge 2.8. İsrail’de Son 10 Yılda Gerçekleşen Enflasyon Oranları



Kaynak: İsrail Merkez Bankası, <http://www.bankisrael.gov.il>

Döviz kuru çapasının uygulandığı dönemlerde, özellikle de 1988 ve 1991 yılları arasındaki üç yıllık süreç içinde para otoriteleri ulusal paranın spekülâtif hareketlerle karşı karşıya olduğunu fark etmişlerdir. Bu spekülâtif hareketler 1992 ve 1998 yılları arasında yoğunluğunu kaybetmiş olsa da, ülkenin bulunduğu bölgede Ortadoğu barış sürecinde küçük de olsa bir gelişme sağlanmasına bağlı olarak ülkeye giren yabancı sermaye miktarında meydana gelen artış, ülke ekonomisinde o dönemde yaşanan olumlu gelişmelerden biri olmuştur. Bilindiği gibi, bir ülkeye spekülâtif bir niteliğe sahip olan ya da olmayan her türlü sermaye hareketi, ülkedeki döviz kurlarının baskı altına girmesine ve bu da ülkenin uluslararası pazarda rekabet gücünün azalmasına yol açmasından dolayı, İsrail Merkez Bankası o dönemde söz konusu duruma piyasada bulunan fazla dövizci olarak müdahale etmiş ve döviz kurlarını yukarı çekmeye çalışmıştır. Bankanın yaptığı bu müdahale ise piyasadaki ülke ulusal parasının miktarının artmasıyla sonuçlanmıştır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, yapılan bu müdahalenin piyasadaki ulusal para miktarını artırıcı etkisinin enflasyonu da beraberinde getirecek olması ve bunun da enflasyon

hedeflemesi politikası ile bir ikilemi meydana getirmesidir. Bunun sonradan farkına varan ülke para otoriteleri bu konuya ilişkin olarak yapılacak en doğru hareketin döviz kuru bandını aşamalar halinde kaldırmak olacağı üzerinde fikir birliğine varmışlardır.

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasında döviz kuru gibi ikincil bir değişkenin hedef olarak alınmasının yanlış bir strateji olacağı, İsrail deneyimi sayesinde kanıtlanmıştır. Bu politika ve İsrail ekonomisi üzerine yapılan araştırmalar, bu ülkede hedeflenen enflasyon oranlarını elde edebilmek için ihtiyaç duyulan faiz oranı düzeyinin döviz kurlarını bant içinde tutmak için uygun olduğu düşünülen faiz oranı seviyesi ile farklı olduğunu ortaya koymuştur. Sonuç olarak İsrail deneyimi, para politikası aracı olarak faiz oranlarının tercih edilmesiyle uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasında döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılmasının mutlaka şart olduğunu ortaya çıkarmıştır denebilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. Türkiye ekonomisinde enflasyonun gelişimi

Enflasyon, birçok ülke ekonomisini olduğu gibi Türkiye ekonomisini de çeşitli dönemlerde önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Bu olumsuz etkilerin sonucu olarak, refah seviyesi düşmüş ve ulusal paramız çok ciddi değer kayıplarına uğramıştır. Çeşitli dönemlerde enflasyon sorunuyla mücadele edilmesi için adımlar atılmışsa da başarılı olunamamıştır. Ancak son dönemlerde birçok ülkenin benimsediği enflasyon hedeflemesi politikasına geçilmesiyle enflasyon sorunu giderilmeye ve kontrol altına alınmaya çalışılmaktadır.

3.1.1. 1923-1980 Dönemi

Türkiye ekonomisinde, cumhuriyetin ilan edildiği 1923 yılından 1929 ekonomik buhranına kadar olan altı yıllık süreçte, başta aşar vergisinin kaldırılması olmak üzere enflasyon oranlarının yükselmesini engelleyecek bazı gelişmeler sebebiyle enflasyon oranlarının düşük seviyelerde kaldığını söylenebilir. 1929 yılında ortaya çıkan büyük kriz sonrası, tüm dünya ülkelerinin ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de deflasyonist bir süreç ortaya çıkmıştır ve 1934 yılına kadar etkili olmuştur. Söz konusu dönemde, tüm dünyada enflasyonist bir süreç başlatma niteliğinde bir talep artışının yaşanmadığını söylemek mümkündür. Fakat, başarıyla uygulanan anti-enflasyonist bütçe ve para politikasıyla, iç fiyatlarda ve paranın değerinde istikrar sağlanmıştır (Tokgöz, 1992). 1934 yılında etkisini kaybeden deflasyonist sürecin sonunda, düşük oranlarda artış gösteren bir enflasyonist süreç ortaya çıkmıştır. 1923-1950 döneminde enflasyon oranlarının en fazla artış gösterdiği yıl 1940'tır. Savaş yıllarının yaşandığı 1940 sonrasında para arzı, 1940 öncesine kıyaslandığında önemli derecede artmıştır. Enflasyonist gelişmelere başka bir etken olarak da, ikinci dünya savaşı yıllarında başta emek olmak üzere üretim faktörlerinin üretimde yeterli ölçüde kullanılamaması sonucu

Üretim seviyesi gerilemiştir. Tüm bunların bir sonucu olarak da fiyatlar genel seviyesinde yaşanacak artışlar kaçınılmaz bir durum haline gelmiştir.

İktisadi mantık olarak Liberalizm ilkesinin hâkim olduğu 1950’li yıllara gelindiğinde ise Türkiye ekonomisi, İkinci Dünya Savaşı ve ardından Kore Savaşı nedeniyle ihracatını artırmanın yanında ithalatını azaltmıştır. Dönem ortalarından itibaren üretim seviyesinde yükselme kaydedilmiş olsa da artmakta olan emisyon, kredi hacmi ve ithalat sebebiyle fiyatlar tırmanışa geçmiş ve sonuçta 1958 yılında Türkiye ekonomisinde uygulanacak olan ilk istikrar programı yürürlüğe girmiştir. Bu program kapsamında, birtakım tedbirler ile yüksek oranlı bir devalüasyon yer almıştır (Tokgöz; 1999).

Askeri darbenin yaşandığı 1960 yılından 1970 yılına kadar olan on yıllık dönemde ise kamu harcamalarında ortaya çıkan artışlara rağmen, enflasyon oranları ciddi bir sorun teşkil etmemiş ve tek haneli olarak gerçekleşmiştir.

1970’li yılların başından itibaren iyi gözüken ekonomik performans bozulmaya başlamış ve fiyatlar genel seviyesi oldukça sratlı artışlarla karşı karşıya kalmıştır. Özellikle 1973 yılında dünyada petrol fiyatlarının aniden artması ile ortaya çıkan kriz ile birlikte, tüm dünya ülkelerinde baş gösteren enflasyon Türkiye ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Enflasyonun lkemizde sorun haline gelmesi, bu döneme dayanmaktadır.

Toplam talepte meydana gelen artışlar, 1973 yılından itibaren Türkiye ekonomisinde sorun haline gelen enflasyonun en önemli sebebidir. Bu artışların ortaya çıkmasının yanında, kamu açıklarının ve dış borçların iyice artması, para arzının kontrolden çıkmasını da beraberinde getirmiştir. Bu dönemde kamu açıklarının ortaya çıkmasındaki en önemli sebep, ülkedeki KİT’lerin sürekli zarar etmesidir. Bu zararları finanse etmek için bir araç olarak kullanılan emisyon yöntemi ise yeterli miktarda üretim ile karşılanamaması sebebiyle ortaya kaçınılmaz son olarak enflasyon çıkmıştır.

1970-1980 yıllarını kapsayan on yıllık dönemde, uygulanan yanlış politikalar sebebiyle dış demeler dengesi büyük ölçüde bozularak, enflasyonu önemli boyutlara taşıyacak bir nitelik kazanmaya başlamıştır. Söz konusu dönemde özellikle, sanayileşmeye yönelik olarak uygulanan “İthal ikameci model” dış

ödemeler dengesini olumsuz etkilemenin yanında, enflasyon oranlarının önemli boyutlarda yükselmesine sebep olmuştur. Aynı dönem içinde sabit kur politikası uygulanmış ve bu doğrultuda ithalat teşvik edilerek ihracat özendirilmemiştir. Uygulanan bu politikanın doğal bir sonucu olarak Türkiye ekonomisi ithalata adeta bağımlı bir hale gelmiş, ithal girdi fiyatlarında meydana gelebilecek en ufak bir artış ülke ekonomisinde fiyat artışlarının oldukça ciddi seviyelerde ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu yanlış politika, dış ödemeler dengesinin de giderek olumsuz bir tablo çizmesine sebep olmuştur. Bunlara ek olarak, ihracatın özendirilmemesi her yıl önemli ölçüde yükselmekte olan dış borçlar ile birlikte ülkeyi bir döviz darboğazına da sokmuştur. Dış borçların önemli ölçüde artması sebebiyle 1977-1978 yıllarında ülke ekonomisinde ciddi bir ödeme güçlüğü çekilmiştir.

3.1.2. 1980 Sonrası Dönem

Türkiye ekonomisi 1980 yılında gerçekleştirilen yapısal dönüşüm hareketine kadar genel olarak bakıldığında, tipik bir dışa kapalı ekonomi görünümündedir. Bu dönemde ekonomide yürütülen büyüme ve sanayileşme politikaları, ithal ikameci sanayileşme stratejisine göre şekillenmiştir. 1970’li yıllara kadar büyük ölçüde başarılı olan bu strateji, ülkedeki enflasyon oranlarının da düşük seviyelerde gerçekleşmesine imkân tanımıştır. 1970 yılına gelindiğinde ithal ikameci politikaların en üst seviyeye ulaşmasını takiben, 1977 yılına kadar olan yedi yıllık süreçte enflasyon oranları tek haneden çift haneye geçerek artış kaydetmiştir. Bu dönemde enflasyon oranlarında yaşanan bu artışın sebebi olarak düşünülen iç talepteki artış ve ekonomik büyüme, aslında enflasyonu etkileyen unsurlar olarak düşünülemez. Çünkü tarım ticaret hadleri, reel ücretler ve faiz oranları gibi iç talebin değişmesinde etkili olan kaynaklar, 1960’lı yıllarda hangi durumdaysa bu dönemde de yaklaşık olarak aynı durumdadır. Enflasyon oranlarının bu dönemde artış göstermesindeki en önemli faktörler, 1970 yılında gerçekleştirilen devalüasyon ve bunu takiben tüm dünyada petrol fiyatlarının aniden artmasıyla ortaya çıkan ve bu nedenle tüm dünyayı etkisi altına alan 1973 petrol krizidir. Ülkede uygulanan ithal ikameci sanayileşme politikasının gereği olarak yapılan hem yatırım malı hem de ara mal ithalatının maliyeti, yaşanan bu kriz sebebiyle artış göstermiş ve bu maliyet artışı ortaya çıkan yüksek enflasyon oranlarının en önemli belirleyicisi halini almıştır.

Enflasyonist eğilimlerin daha da kuvvetli hale gelmesinde başka önemli bir faktör de sanayi sektörü dışındaki sektörlerin daha fazla kredilendirilmesidir. Sanayi sektörüne yapılan yatırımların kârlılığının enflasyon oranlarının yüksek oranda gerçekleşmesi sonucu azalması, ekonomideki diğer sektörlerin sanayi sektörüne oranla daha fazla kredilendirilmesinin en önemli sebebidir. Üçüncü beş yıllık kalkınma planının yürürlükte olduğu dönemin son yıllarında hızlı bir ekonomik büyüme kaydedilmiştir. Bu dönemde sanayiye dayalı büyümenin hızlandırılması amacına yönelik olarak, bütçe açığı ve dış ödemeler dengesinde ortaya çıkacak eşitsizlik pahasına iç fiyatlara müdahale edilmiş ve enflasyon oranlarında düşüş sağlanmıştır.

Türkiye ekonomisinin 1970'li yılların sonuna doğru durumunda bakıldığında, 1973'te ortaya çıkan petrol krizinin atlatılması amacıyla uygulanması gereken yapısal uyum politikaları ve makroekonomik politikaların gecikmeye uğradığını söylemek mümkündür. Dış ticaret dengesinde ortaya çıkan ve ciddi boyutlara ulaşan açıklar, dış kaynaklarla finanse edilmiş ve bununla beraber bu alanda ciddi önlemler alınmayarak herhangi bir reform gerçekleştirilmemiştir. Bu olumsuzluklar karşısında 1980 yılına girilirken enflasyon oranları %64 seviyelerine ulaşmıştır.

1978 yılında üçüncü kalkınma planının uygulama süresinin de dolması ile birlikte, ithalattaki artışa bağlı olarak büyük bir sorun haline gelen dış ticaret açığı kontrol edilemez hale gelmiştir. Bu dönemde ithalatta ortaya çıkan tıkanıklık sonucunda sanayi sektörünün üretiminde durgunluk üretimde yavaşlamaya sebep olmuş ve bu durumun kaçınılmaz bir sonucu olarak da enflasyon oranlarında hem hızlı hem de ani artışlar yaşanmıştır.

Türkiye ekonomisinde bu dönemde ortaya çıkan söz konusu bu kriz atmosferine 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe konarak ilân edilen istikrar politikaları ile müdahale edilmiştir. Politika çerçevesinde ulusal para %70 oranında devalüe edilmiş, üretimini kamu sektörünün gerçekleştirdiği mal ve hizmetlere yüksek oranlarda zamlar yapılmıştır. Türkiye ekonomisinde 1980 yılında GSMH %1,1 küçülmüş ve enflasyon da %100 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiştir.

24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe konan söz konusu önlem paketiyle, uzun dönemde iktisadi büyüme ve sanayileşme alanlarında çeşitli politika değişiklikleri yapılması düşünülmüştür. Alınan kararlarda en çok dikkat çeken nokta, üretilen mal

ve hizmetlerin fiyatlarının belirlenmesinde piyasa güçlerinin temel belirleyici olması ve ülke ekonomisinin serbest rekabet şartlarında uzun dönemde dışa açık bir hale gelmesinin amaçlanmasıdır. Aynı kararlarda %100 seviyesini aşmış olan enflasyonun da kontrol altına alınarak aşağı çekilmesi de diğer hedeflerden biridir. Bu önlem paketinin uygulaması ile birlikte, 1981 yılında enflasyon %107 seviyesinden %37 seviyesine gerilemiş ve 1982 yılında da %25 seviyesinde gerçekleştirilerek önemli bir başarı sağlanmıştır. 1978-1979 yıllarını kapsayan iki yıllık süreçte aylık enflasyon oranı %4,1 olarak gerçekleşirken, aynı oran 1980-1985 arası beş yıllık dönemde %3,2 olarak hesaplanmış ve görüldüğü gibi enflasyon kontrol altına alınmaya çalışılmıştır.

Kamu açıklarının artması sebebiyle parasal genişlemenin hız kazanması ve ücret haricindeki maliyet faktörlerinde ortaya çıkan artışlar, 1985 yılı itibariyle enflasyonun yeniden yükselmesine sebep olmuştur. Reel ücretlerde ve tarım ticaret hadlerinde yaşanan yavaşlama ve buna bağlı olarak ortaya çıkan yetersiz üretim, iç talepte daralmaya sebep olmuştur. Bu daralma kamu harcamalarıyla bir nevi ikame edilmiştir. Özellikle 1986 ve 1987 yıllarında kamu yatırımlarında önemli bir artış göze çarpmaktadır (Boratav; 1987). Enflasyondaki hızlı tırmanış karşısında faiz oranları da yükselişe geçmiş ve kur ayarlamalarında uluslar arası alanda rekabet gücünü koruyabilmek için hızlı bir politika izlenmiştir.

Uygulanan iktisat politikaları açısından yeni bir döneme girilen 1989 yılı ile birlikte, iktisadi büyüme neredeyse durma aşamasına gelmiş ve enflasyon oranları da buna bağlı olarak oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır. 1989 yılını ülkede uygulanan politikalar açısından ayrıcalıklı kılan unsur, bu dönemde ulusal paranın değerini korumaya yönelik olarak alınan karardır. Bu karar doğrultusunda ulusal paranın konvertibilitesi üstü kapalı bir şekilde gerçekleştirilerek sermaye hareketlerine yönelik kısıtlamalar büyük ölçüde yürürlükten kaldırılmıştır. Bu farklı uygulama sonucunda iç talepte bir canlanma ortaya çıkmış ve kamu açıklarının daha da artması gibi bir durum söz konusu olmuştur. Bu olumsuzluklara rağmen, sermaye hareketleri üzerinde kısıtlayıcı engellerin kaldırılmasının kısa vadeli sermaye girişlerini kolaylaştırması sonucu, kamu açıkları ve dış ticaret açıklarının finanse edilmesinde ekonomiye önemli bir yarar sağlamıştır. Ancak kısa vadeli sermaye girişlerinin yüksek faiz haddi ile reel döviz kurunun değişmeyeceği beklentisine bağlı olması,

zaten yüksek olan faiz oranlarının daha da yükselmesi sonucunu vermiştir (Boratav, Türkcan; 1993). Kısa vadeli sermaye girişlerin bir diğer olumsuz etkisi de rezervlerdeki artışa ve bu yolla ortaya çıkan parasal genişlemeye sebep olmasıdır. Elbette ki böyle bir parasal genişleme, ortaya enflasyonist baskıların çıkmasına sebep olmuştur. Buna müdahale etmek isteyen Merkez Bankası, açık piyasa işlemlerini kullanma yolunu tercih edince faiz oranları iyice artma eğilimine girmiştir. 1990 yılından itibaren enflasyonist beklentiler üzerinde en fazla etkili olan unsur faiz hadleri olmuştur.

Enflasyon oranları ve faiz hadlerindeki yüksek oranlar, ekonomik yapıyı geliştirecek yeni yatırımların yapılmasını önemli ölçüde etkilemiştir. Bu dönemden kârlı çıkan kesimler, ticari ve mali sermaye kullananlar ile birlikte faiz ve rant geliri elde edenler olmuştur. Dış kaynakların kullanılarak finansman sağlandığı söz konusu dönemde ortaya çıkan başka bir olumsuz durum, sermaye hareketlerinin geri çekilerek yön değiştirmesi olarak gerçekleşmiştir. 1993 yılında Türkiye ekonomisinin sahip olduğu dış ticaret açığı, ülke tarihinin o yıla kadar olan dönemde verdiği en yüksek dış ticaret açığıdır. Buna yönelik olarak ortaya çıkan devalüasyon beklentileri, dış ticaret açığının ülkenin sahip olduğu rezervleri tüketmesine bağlı olarak artmıştır. Faiz oranlarının aşağı çekilmesine yönelik çabalar, ekonomik birimlerin dövizle yönelmesi durumunu ortaya çıkarınca ve sermaye hareketleri başka yönlere kayınca, yeni bir krizle karşı karşıya kalınmıştır. Reel sektörü de ciddi boyutta etkisi altına alan bu finansal kriz, iktisadi büyümenin de negatif olarak gerçekleşmesine sebep olmuştur. Bu kriz ortamında doğal olarak faiz hadleri ve enflasyon oranları çok büyük artışlara maruz kalmıştır.

Kriz ortamını takip eden dönemde anlaşıldı ki sermaye hareketlerine tanınan serbesti, finans sektöründe yapılması gereken reformlarla desteklenmediği için acele edilerek alınan bir karardı. Bununla birlikte aynı dönemde yüksek enflasyon oranlarını düşürmeye yönelik bir strateji içinde olan Merkez Bankası'nın izlediği temkinli kur politikası ve faiz oranlarının azaltılmak istenmesi sebebiyle ulusal para aşırı değer kazanmış ve uygulanan bu yanlış ekonomi politikalarının sonucu olarak 1994 yılında yeni bir kriz ortaya çıkmıştır. 1994 krizinde merkez bankası döviz rezervlerinde önemli boyutlarda azalma gerçekleşmiş ve bu durumda ulusal paraya

spekülatif bir talebin meydana gelmesine sebep olmuştur. Bu da ulusal paranın aşırı değer kazanmasında en önemli faktördür.

1994 krizi sonrasında IMF destekli bir program hazırlandı ve bu program çerçevesinde ilk olarak ulusal para ABD doları karşısında %28 devalüe edilmiş ve bunu takiben, üretimini kamu sektörünün gerçekleştirdiği mal ve hizmetlere yaklaşık %30 oranında zam yapılmıştır. Krizin yaşandığı 1994 yılı boyunca genel olarak döviz gelirlerini artırıcı ve kamu kesimini daraltıcı politikalar yürütülmüştür. Bu politikalar sonucunda üretim ve istihdam gerilemiş ve ekonomi küçülmüştür. Aynı dönemde ülke ekonomisinin dış ticaret dengesine bakıldığında, ihracatta iyiye doğru bir gidişin olduğu görülürken, ithalatın da tersine çevrildiğini ve sonuçta dengenin sağlanmasına önem verildiği söylenebilir. Kısa vadeli sermaye girişlerinde artışın kaydedildiği ve yeniden hızlı bir büyüme sürecine girildiği 1995 yılı ile birlikte, 1994 yılında ortaya çıkan kriz ortamından süratli bir şekilde çıkış sağlanmıştır.

Krizin yaşandığı 1994 yılından sonraki beş yıllık süreçte enflasyon oranlarının tek haneye düşürülmesi için hiçbir ekonomi politikası uygulanmamıştır. 1994 krizi sonrasında alınan önlemlerin zamanla zararlı yan etkileri de ortaya çıkmıştır. Bunlardan biri, sermaye hareketlerine yönelik olarak faiz hadlerinin yüksek tutulmasının yurt içi borçlanmada artışa sebep olmasıdır. İkincisi ise bankacılık sektöründe yapılan reformlar kapsamında mevduat hesaplarının sigorta altına alınmasının, sektörü gelecek dönemlerde önemli ölçüde olumsuz etkilemekle birlikte yeni yüzyılın ilk yıllarında ortaya çıkan iki finansal krize zemin hazırlamış olmasıdır.

1999 yılında yaşanan Marmara depremi ve onun öncesinde ortaya çıkarak neredeyse tüm dünyayı etkileyen Rusya krizi sonucu iç borçlanma maliyetlerinin artması, ulusal para çevreleri tarafından tepkiyle karşılanırken, ekonomik otoriteye acil önlem alınması yönünde uyarılar gelmeye başlamıştır. 2000 yılına girilirken uygulamaya konan yeni bir istikrar programı ile özellikle yıllardır ertelenmiş olan bankacılık ve özelleştirme alanlarında reform yapılması öngörülmüştür. Program aynı zamanda enflasyonu da kontrol altına alınmasını ve genel anlamda hükümetin mali disiplini sağlamasını amaçlamıştır. Program ilk beş ayda başarıyla uygulanmışsa da bankacılık ve özelleştirme alanlarında olumsuz sonuçları

beraberinde getirmiştir. Dış ticaret açığının giderek artması, yapısal reformların yapılmasında geç kalınması ve programın güvenilirliğinin ve sürdürülebilirliğinin sorgulanır hale gelmesi sonucu yabancı yatırımcılar yüksek miktarlarda sahip oldukları fonu yurt dışına çıkarmışlardır. Merkez Bankası kriz havasının önüne geçmek amacıyla 2000 yılının Kasım ayında TL vererek yaklaşık dört milyar dolar satın aldıysa da bu paranın aynen bankaya geri dönmesi sonucu döviz rezervleri azalmıştır. Merkez Bankası'nın IMF uyarısıyla piyasaları fonlamaktan vazgeçmesi sonucu 1 Aralık 2000 tarihinde gecelik faiz oranları %1700 seviyelerine kadar çıkmıştır. Önlem olarak IMF'den 7,5 milyar dolarlık kaynak sağlanmış ve piyasalardaki olumsuz hava kısmen de olsa giderilmeye çalışılmıştır.

Her ne kadar borçlanma yoluyla kriz havası giderilmeye çalışıldıysa da yeni yıl olan 2001'in ilk aylarında faiz hadleri oldukça yüksek seviyelerde kalmıştır. Faiz hadlerindeki bu yüksek oranların, kontrol altına alınmış ve geriye çekilmeye başlanmış olan enflasyon oranları ve ulusal paranın değer kaybetmesi ile uyumsuz bir durum ortaya koymasına 19 Şubat 2001'de gerçekleşen siyasi olumsuzluk da eklenince yeni bir finansal kriz ve tekrar bir likidite sorunu ortaya çıkmıştır.

Ülkeden para çıkışı olduğu için finansman sağlamakta zorluklarla karşılaşan bankalar, 20 Şubat 2001 tarihinde ortalama gecelik faizleri %2000 seviyelerine, 21 Şubat 2001 tarihinde ise % 4000 seviyelerine çıkartmışlardır. Bu tarihleri takiben üç gün içinde Merkez Bankası rezervlerinin 5 milyar dolar daha eksilmesi ile birlikte, banka artık kur çapasının terk edildiğini ve bundan böyle serbest kur politikasının uygulanacağını ilân etmeye mecbur kalmıştır. Yapılan bu açıklama doğrultusunda geçilen serbest kur rejimi, gecelik faizlerin kısmen de olsa azalışa geçmesini sağlamışsa da, krizin etkileri takip eden dönemlerde de önemli ölçüde hissedilmiştir.

IMF İcra Kurulu'nun 15 Mayıs 2001 tarihinde yaptığı toplantıda enflasyonu düşürerek kontrol altına almaktan ziyade, bankacılık sektöründe yapısal reformlar gerçekleştirilmesini öngören “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adı altında hazırlanan yeni ekonomi programını onaylamış ve 8 milyar dolarlık ek kaynakla bu programı finanse etmiştir.

3.2. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulanmasına İlişkin Şartların Türkiye’deki Durumu

Bilindiği gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinin bir ülkede doğru bir şekilde uygulanabilmesi için gerekli ön koşulların sağlanması gerekmektedir. Çünkü politikadan sağlanacak başarıda ve enflasyonun kontrol altına alınmasında yapılacak reformların önemi büyüktür. Politikanın uygulanma aşamasına geçilmeden önce de Türkiye ekonomisinde gerekli düzenlemeler ve reformlar gerçekleştirilmeye çalışılarak enflasyonla mücadele gösterilecek kararlılık ortaya konmaya çalışılmıştır.

3.2.1. Operasyonel ve Stratejik Özellikler Perspektifinden Bakış

Enflasyon hedeflemesi politikası Türkiye ekonomisinde uygulanmaya başlamadan önce Merkez Bankası tarafından kamuoyuna yapılan beyanatta, hükümet ve Merkez Bankası’nın ya da tek başına Merkez Bankası’nın önümüzdeki dönemler için belirlediği hedef enflasyon oranlarının kamuoyuna ilân edilmesine ve ekonomide uygulanan bütün para politikalarının bu hedefe odaklanması esasına dayanacağı vurgulanmıştır.

Bu noktada önemli olan konulardan biri, hedeflenen enflasyon oranlarının nokta şeklinde mi, yoksa bant aralığı şeklinde mi hedefleneceğidir. Genel olarak ülke uygulamalarından hatırlanacağı gibi, birçok ülke nokta hedeflemesinin gerçekleşmesi zor olduğu için bant aralığı şeklinde hedefleme yöntemini benimsemiştir. Ülkemizde siyasi ve ekonomik şartların durumu gereği, şayet bant aralığı yöntemi kullanılırsa hedefin üst sınıra odaklanacağı eğiliminin fazla olması tespit edildiği için tercih nokta hedeflemesi yönteminden yana olmuştur.

Dönemi takip eden yıl için belirlenen enflasyon hedefi, içinde bulunulan yılın son aylarında ilân edilmektedir. Bu husus, netleşen enflasyon verilerinin bir sonraki yıl için belirlenerek hedeflenecek olan oranların doğruluğu için oldukça büyük bir öneme sahiptir.

Ülkemizde enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesi için, halkın söz konusu politika hakkında tam bilgiye sahip olması şarttır. Bu amaçla, tam bağımsız bir niteliğe sahip olan Merkez Bankası, ekonomiyle ilgili gidişatı düzenli

periyotlarla yayınlamakla birlikte enflasyon oranlarına ilişkin hedeflerini kamuoyuna anlaşılır bir şekilde açıklamalıdır.

Para talebindeki istikrar da enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasında karşılaşılan güçlüklerden biridir. Parasal büyüklüklerden gelecek bilginin yanlışlığının tek sebebi bu istikrarın sağlanamamasıdır. Ortaya çıkabilecek böyle bir istikrarsızlık halinde, tahmin edilen enflasyon oranları güvenilirliklerini kaybetmekle beraber Merkez Bankası'nın kredibilitesi de sorgulanır hale gelecektir.

Politikanın uygulama aşamasında, döviz kurlarında da dalgalanmalar yaşanması muhtemeldir. Böyle bir dalgalanmanın ortaya çıkması durumunda temel olarak dövize endeksli bazı üretim ve hizmet sektörleri bundan elbette ki olumsuz etkilenecektir. Merkez Bankası'nın böyle bir konjonktürde sahip olacağı tutum, enflasyon hedeflemesi stratejisinin yapısal özellikleri bakımından hayati bir öneme sahiptir.

Politikaya ilişkin olarak önemli olan diğer bir nokta da enflasyon oranları ve döviz kurları arasındaki bağın zayıf bir hale getirilmesinin gerekliliğidir. Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan bazı ülkelerde bu amaçla yurt içi döviz tevdiat hesapları yasaklanarak, ülke ulusal parasının geçerli olduğu vadeli hesapların faizleri yukarı çekilmiştir. Bu uygulamayla hem ulusal paranın değeri muhafaza edilirken, döviz kurları da baskıya maruz bırakılarak politikanın başarıyla sonuçlanması sağlanmıştır.

3.2.2. TCMB'nin Bağımsızlığı

1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nda 25.04.2001 tarihinde 4651 sayılı kanun ile yapılan değişiklikler doğrultusunda, Merkez Bankası'nın nihai hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu vurgulanmıştır. Bu kanun, bankanın sahip olduğu kurumsal altyapıyı daha güçlü bir hale getirmek için değiştirilmiştir. Aynı kanun, bankanın operasyonel bağımsızlığını, uygulanacak politikalardaki şeffaflığı ve hesap verilebilirlik ilkelerini oldukça net bir biçimde kapsamaktadır. Bunun yanında, hükümetin iktisadi büyüme gerçekleştirmeye yönelik politikalarının da Merkez Bankası tarafından destekleneceği, fakat bu desteğin bankanın nihai hedefi olan fiyat

istikrarı ile ikileme sebep olmayacak şekilde gerçekleşeceği hususu da kanunda belirtilen diğer bir noktadır.

Merkez Bankası'nın bağımsız olduğu ve nihai hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu, ilk kez 14 Ocak 1970 tarihinde 1211 sayılı yasa ile belirtilmiştir. Fakat yasada belirtilmiş olan bu hususlara rağmen banka, sahip olduğu bu yetkiyi çoğu kez kullanamamış olmakla birlikte, buna bağlı olarak kendisine duyulan güven de zedelenmiştir.

Genel olarak bakıldığında merkez bankalarının bağımsız bir nitelik taşımasının en önemli göstergelerinden biri de kamu kurum ve kuruluşları ile birlikte hazineye kredi verme mecburiyetlerinin bulunmamasıdır. Bu doğrultuda ülkemizde, 5 Kasım 2001 tarihinde hazırlanıp yürürlüğe giren kanunun 56. maddesine göre, o andan itibaren bankanın kamu kurum ve kuruluşları ile hazineye kredi açması ya da avans vermesi, bu kurumlar tarafından satışı gerçekleştirilen borçlanma araçlarının birincil piyasalardan satın alınması artık mümkün olmayacaktır. Yine aynı kanuna göre, bankanın vereceği avans veya açacağı kredi, karşılıksız olmayacak ve bu işlemlerde kefil unsuru aranmayacaktır.

Bankanın bağımsızlığını sağlamaya yönelik olarak alınan bu önlemlerle birlikte, bankanın hükümetle uyumlu bir şekilde çalışması gereği de göz önünde bulundurularak, bu uyumun sağlanması amacıyla birlikte hareket edilmesi düşünülen hususlarda da düzenleme yapılmıştır. Bu noktada bankaya, yürüteceği politikalarda kullanacağı araç konusunda bağımsızlık sağlanırken, enflasyon hedefini hükümet ile birlikte belirleme yetkisi tanınmıştır. Bunun haricinde ulusal paranın iç v dış piyasalarda değerinin korunması ve bununla ilgili olarak önlemlerin alınması ile kur rejiminin belirlenmesi hususları da bankanın hükümet ile birlikte yürüteceği politikalar arasında yer almıştır. Bunlara ilaveten, bankaya kendi bünyesinde danışmanlık hizmeti vermesi için Para Politikası Kurulu oluşturularak fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amaçlanmıştır.

Bankanın nihai amacının fiyat istikrarının sağlamak olmasının gereği doğrultusunda bankanın sahip olduğu istatistiksel ve analitik bilgilerdeki eksikliğin giderilmesine yönelik olarak, ülke ekonomisindeki finansal sistemle alakalı tüm

bilgiler ve ülkedeki ekonomik gelişmelerin takip edilmesinde ihtiyaç duyulacak bütün bilgilerin toplanma yetkisi de bankaya tanınmıştır.

Merkez Bankası, 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 15. maddesinin (5) numaralı fıkrasının (b) bendi gereğince, olağanüstü durumlarda ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun finansal kaynaklarının ihtiyacı karşılayamaması gibi bir durum söz konusu olduğunda Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun isteği üzerine fona avans vermeye yetkili kılınmıştır.

Günümüzde Merkez Bankası başkanı, her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu'na dönem içinde uygulanan ve gelecek dönemlerde uygulanması düşünülen para politikaları ile genel banka faaliyetleri hakkında rapor sunulmaktadır. Buna ek olarak banka faaliyetleri Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından yine yılda iki defa olmak üzere incelenmektedir. Banka tarafından hazırlanan faaliyet raporları aynı zamanda kamuoyunun bilgisine de sunulmaktadır.

3.2.3. Türkiye’de Yurtiçi Finansal Piyasaların Derinlik Boyutu

Bir ülkede mali piyasaların derinliğinin ölçütünün göstergesinde kullanılan veriler M2/GSMH ve M2Y/GSMH'dir. Türkiye açısından düşünüldüğünde, bu oranların oldukça düşük seviyelerde olduğunu söylemek mümkündür. Ülkemizde finansal piyasalarda söz sahibi olan sektör, tek başına bankacılık sektörüdür. Bu durumun ana sebebi, gelişmekte olan ülkelerin hükümetleri tarafından ekonomi politikalarının kontrol ve denetimini sağlayabilmek amacıyla, gelişmiş ülkelerde kısıtlanmış olan unsurlarda bile bankalara tekelci bir sorumluluk yüklenilmesidir. Bu durum, sermaye piyasalarının gelişmesini olumsuz etkileyen bir husustur.

1999 yılında ülke ekonomisindeki kötü gidişat dikkate alınarak yeni bir ekonomik program geliştirilmiş ve bu program kapsamında 2000 yılından itibaren uygulanacak yeni programda iyice yükselen enflasyon oranlarının düşürülmesi ve iktisadi büyüme sağlanılmasının yanında, bütçe disiplini ve yapısal reformlar yoluyla ekonomik şartların düzeltilmeye çalışılması amaçlanmıştır. Yapılan bu yeni programda, amaçlanan bu unsurlara ilaveten, mali sistemin güçlendirilmesi ve bankacılık sektöründe düzenlemeler yapılmasını gerektiren çok önemli kararlar da

alınmıştır. Türk finans piyasasında, tasarrufları bankacılık kesimine çekmede en önemli finansal araç mevduat olmuş, yüksek enflasyon ve kamunun borçlanma gereği nedeni ile ulaşılabilen yüksek maliyetli fonlar, yüksek aktarma maliyeti ile reel kesime aktarılmaya çalışılmıştır (Çolak; 1999).

Yapılan düzenlemeler kapsamında bankacılık mevzuatı, özellikle Avrupa Birliği standartlarına getirilmeye çalışılmıştır. Bankaların denetiminde ve bu denetim sonuçlarında etkinliğin artırılmasına yönelik olarak çeşitli düzenlemeler yapılmış, risk yönetiminde uluslar arası standartlara ulaşılması ve iyi bir iç denetim sisteminin meydana getirilmesi amacıyla çeşitli politikalar geliştirilmiştir.

Aynı dönemde, ekonomideki yapısal sorunların bankacılık sektöründe fonlamada dalgalanmayı üst boyutlara taşıması ve piyasaların beklentileri doğrultusunda şekillenmesi sebebiyle kırılganlık artmış ve sonuçta Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile karşı karşıya kalınmıştır. Bankacılık sektörünü derinden etkileyen bu iki finansal krizin sonrasında, ekonomik yapının var olan problemlerinin giderilmesi amacıyla Mayıs 2001’de kanun yoluyla yeni düzenlemeler yapılması gereği gündeme gelmiştir.

Türkiye ekonomisinde mali piyasaların derinliğinden bahsetmek oldukça zordur. Çünkü söz konusu derinlik, enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için yeterli seviyede değildir. Ülkemizde finansal kuruluşların ve araçların yeterli çeşitlilikte olmaması ve bununla ilgilenen kurumların sadece bankalarla sınırlı kalmış olması, mali derinliğin istenen düzeyde olmadığına açık bir göstergesidir.

Ülkemizde mali varlıklar stokuna bakıldığında, hükümet kesimini ilgilendiren hazine bonusu ve devlet tahvillerinin, diğer menkul kıymetlere oranla daha fazla bir paya sahip olması ve bunların önemli bir bölümünün ticari bankalar tarafından elde bulundurulması, mali derinliğin spekülasyon bir etkisini ortaya çıkarmış, kaynaklar reel yatırımlarda kullanılamamıştır. Döviz mevduatı ve kısa vadeli mevduatlarda pay artışı olurken, vadesiz mevduatın payında düşüş meydana gelmiştir.

Merkez Bankası’nın uygulayacağı enflasyon hedeflemesi politikasında kullanacağı en önemli araçlar olan kısa vadeli faiz oranları ve mevduat münzam karşılıkları ile nihai hedef olarak belirtilmiş olan fiyat istikrarının sağlanabilmesi için

Türkiye ekonomisinde bankacılık sektörünün sağlıklı bir yapıya kavuşturulması gerekmektedir. Merkez Bankası'nın kullanma yetkisine sahip olduğu para politikası araçlarının mali istikrar ile ikileme girmedığı bir ekonomik yapı, enflasyon hedeflemesi politikası dâhil olmak üzere, uygulanacak herhangi bir politikanın başarıyla sonuçlanabilmesi için gereklidir.

Türkiye ekonomik şartlarında finansal piyasaların derinliğinin enflasyon hedeflemesi politikası açısından gerekli hale getirilmesi için piyasalarda günlük işlemlere tabi olan kısa vadeli araçların toplam araçlara oranının %10 seviyesinin altında olması ve ekonomide uzun vadeye daha çok önem verilmesi gereklidir. Vadelerin uzun olması halinde, kısa vadeli faizlerin orta ve uzun vadeli faizleri etkilemesi büyük ölçüde ortadan kalkacaktır.

3.2.4. Kamu Kesiminin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkisi

Mali üstünlük olarak da adlandırılan mali piyasalar üzerindeki kamu kesimi hâkimiyetinin azaltılması, enflasyon hedeflemesi politikasına geçilmesinde gösterilecek kararlılık boyutunun en temel göstergelerinden biridir. Enflasyon hedeflemesi politikasının başarıyla sonuçlanabilmesi için sağlıklı işleyen bir mali sektörün varlığı şarttır. Bu sayede Merkez Bankası da para politikası araçlarını serbest bir şekilde kullanacak ve politikanın etkin bir nitelik taşıması sağlanabilecektir.

Türkiye ekonomisinde 1980 yılı itibariyle vergi gelirlerinin gerekli düzeyde sağlanamaması ve kamu harcamalarının artış hızı, kamu açıklarının iyice artmasına yol açmıştır. Gelirleri artırıcı önlemlerin alınmaması da sorunu daha ciddi boyutlara taşımıştır. Bütçe açığının finanse edilmesinde kullanılan yöntemler de, ekonomik dengeleri sağlamak yerine daha da bozucu nitelikte olmalarından dolayı, en çok sorgulanan hususların içinde yerini almıştır.

KİT'lerin devlet bütçesindeki yükü, sosyal güvenlik kesiminin sorunları, 1970 yılından itibaren önem kazanan yüksek enflasyon ve bütçe açıkları, kamu gelir ve giderlerindeki disiplin eksikliği ve kamu borçlanma gereğinin üst boyutlarda olması, Türkiye ekonomisinde kamu maliyesinin temel sorunlarıdır. Kamu sektörü finansman açıklarının yükü bankaların hazineden olan görev zararı alacaklarının

zamanında ve cari maliyetleri üzerinden tahsil edememeleri, sektörün en az üçte birini temsil eden bu bankaların bilançolarını ciddi bir biçimde etkilemiştir (Kumcu; 2001).

Kamu gelirlerinin, harcamalar kadar artırılmaması sebebiyle tek çözüm yolu olarak borçlanma tercih edilmiş, bu yüzden toplam borcun GSMH'ye oranı da devamlı bir artış eğilimi içinde olmuştur.

Kamu açıklarındaki artışa paralel olarak, 1994 yılı itibariyle devlet kesiminin net dış borç ödetici durumuna gelmesi, o zamana kadar derinleşemeyen finansal piyasaları da baskı altına sokmuş ve bu yüzden reel faiz oranlarının yüksek düzeylerde seyretmesine imkân tanımıştır. Emisyon yoluyla Merkez Bankası kaynaklarının kullanımına ek olarak yapılan iç borçlanma sonucu kamu kesiminin harcamaları daha fazla bir artış eğilimi içine girmiştir. Reel faizlerin yüksek olması kamu kesiminin borçlanma arzusunu tetiklemiş ve kötü ekonomik gidişatı devam ettiren bir kısır döngü iç borç ve faiz arasında ortaya çıkmıştır.

Aynı dönemde kalitesi ciddi boyutlarda bozulan finansal tasarruflar, yüksek enflasyon oranlarına bağlı olarak sınırlı bir seviyede kalmıştır. Kaynaklar sürekli kısa vadelere endeksli hale gelirken, para ikamesi hızlı bir artış kaydetmiştir. Yerleşiklere ait olan yabancı mevduat, finansal sistemin yaklaşık yarısını oluşturur hale gelmiştir. Aktif riski yanında likidite riski, kur riski, vade riski ve piyasa riski önemli ölçüde artmıştır (Özince; 2000).

Kamu açıklarının git gide artması ve buna bağlı olarak finansal tasarrufların yüksek enflasyon oranlarına bağlı olarak azalması, başta bankacılık sektörü olmak üzere finansal sistemin dar bir etki alanına sahip olmasına sebep olmuştur. Sonuçta sektörün kaynak maliyetleri zamanla artmış, fakat kamu borçlanma senetlerinden sağlanan gelirler hariç faiz dışı gelirler aynı miktarda artmamıştır.

Aynı dönemde kamu bankalarının yapısına bakıldığında, bu bankaların yapısının da bozulduğunu söylemek mümkündür. Söz konusu bankaların yapısını olumsuz etkileyen faktörler, devlet tarafından verilen tarım kesimi ve KOBİ'leri destekleme yetkisinin sonucunda meydana gelen zararların zamanı geldiğinde ödenmemesi ve ekonomik etkinliğin sağlanması ile çelişen diğer yanlış görevler verilmesidir. Bu kötü gidişat sonucunda kamu bankaları, artık bankacılık görevlerini

yapamayacak bir görünüm içine girmiş ve ülkenin toplam mevduatının %40'ına sahipken, kredilerdeki payı %26 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Kamu borçlanmasıdaki yüksek eğilim ve ülkede uygulanacak politikaları geliştirmekle görevli olan otoritelerin kamu bankalarını borçlanmanın finansman kaynağı olarak düşünmeleri, ülkedeki bankacılık sistemini büyük bir baskıya maruz bırakmıştır. Ortaya çıkan söz konusu baskı, bankaların finansal güçlerini büyük ölçüde etkilemekle birlikte, kredi verme faaliyetlerini de olumsuz etkilemiştir.

Türkiye ekonomisinde o dönemde etkin bir vergi sisteminin olmaması da, kamu açıklarının büyümesi kadar önemli olan diğer bir sorundur. O dönemde kamu açıklarının finanse edilmesinde senyoraj ve iç borçlanma araçları kullanılmıştır. Ülkemizde ekonomik açıdan yapısal bir dönüşümün gerçekleştiği 1980 yılı ile birlikte senyoraj gelirlerinin payı azaltılarak iç borçlanma gelirlerinin payı artırılmıştır.

1986 yılına kadar olan dönemde kamu iç borçlanma miktarı Merkez Bankası'nın gereksiniminin ve sermayesinin beş katı tutarında olmuştur. Ancak 1986 yılında alınan önemli bir karar doğrultusunda bu beş kat sınırı değiştirilerek sınırsız hale getirilmiştir. 1980'den sonra dövizin serbest bırakılması, repo gibi yatırım araçlarının ortaya çıkması ve borsanın gelişmesi ile, 1980 öncesinde kontrollü bir ekonomik ortamda Türk Lirası'nın enflasyonla değer kaybetmesine karşın alternatifi olmayan bireyler, 1980 sonrasında sürekli değer yitiren ulusal paradan kaçabilme olanağına kavuşmuşlardır (Yalınpala; 2001).

Merkez Bankası Kanunu'nda değişikliğe gidilmesiyle ilgili olarak 25 Nisan 2001 tarihli ve 4651 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun "Bankanın Yapamayacağı İşler" başlığı altında yer alan ve 5 Kasım 2001 tarihinde yürürlüğe giren 56. maddesi gereğince, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi ve kredi açılması yasaklanmıştır. Bu yasak kapsamına alınan başka bir husus da Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarının birincil piyasadan satın alınmasıdır.

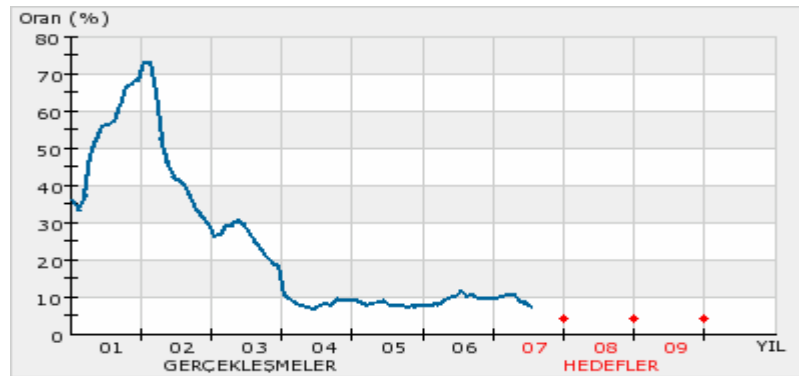
3.2.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Açısından Türkiye’de Yaşanan Son Gelişmeler

Merkez Bankası, nihai hedefinin açık enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu, 2002 yılında para politikası üzerinde kısıtlamaların giderilmesiyle birlikte üç yıllık bir dönemi kapsayan yeni programı kamuoyuna ilân etmiştir. Aşamalara göre uygulanacak olan bu programda, dezenflasyon sürecinden fiyat istikrarına doğru bir geçiş planlanmış, 2005 yılının, örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanacağı son yıl olacağı ve 2006 yılı ile birlikte açık enflasyon hedeflemesine geçileceği belirtilmiştir. Açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi, Merkez Bankası’nın program kapsamında taşıdığı sorumluluğun önemini artırmaktadır.

Açıklanan programda hükümet ile birlikte hazırlanan üç yıllık bütçe ve gelecek yılları kapsayan enflasyon hedeflerine yer verilmiştir. Programa göre 2006 yılı için %5, 2007 ve 2008 yılları için de %4 oranında nokta enflasyon hedefleri belirlenmiştir. Programda dikkat çeken nokta, diğer ülke uygulamalarında görülmemiş iki puanlık belirsizlik aralığıdır.

Hedeflenen enflasyon oranlarının Merkez Bankası ve hükümet tarafından birlikte belirlenmesi, iki otorite arasında bir uzlaşma olduğunun göstergesi olduğundan ve hükümetin de fiyat istikrarının sağlanması, ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi ve işsizlik oranının düşürülmesi gibi politikaları desteklemesi anlamı taşıdığından olumlu bir husustur.

Çizelge 3.1. Türkiye Ekonomisinde Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, <http://www.tcmb.gov.tr>

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması ile birlikte, Türkiye ekonomisinde yaşanan enflasyonist gelişmelere bakıldığında, yukarıdaki grafik de göstermektedir ki, başarılı bir uygulama yürütüldüğünü söylemek yanlış olmayacaktır. Enflasyon oranlarının örtük şekilde hedeflenmesine başlanılan ilk yıl olan 2002'de yıllık enflasyon, TEFE'de %30,8, TÜFE'de ise %29,7 düzeyindeydi. 2003 yıl sonu enflasyonu, 2002 yıl sonu enflasyon rakamlarının, TEFE'de 16,9 puan, TÜFE'de ise 11,3 puan altında gerçekleşerek sırasıyla %13,9 ve %18,4 şeklinde ortaya çıkmıştır. 2004 yılında TÜFE için hedeflenen %12 oranı da yılsonunda %9,3 olarak gerçekleşerek hedefin daha alt seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2005 yılında da yine TÜFE için belirlenmiş hedef olan %8'lik oran, yılsonunda %7,7 olarak ortaya çıkmış ve hedefin altında gerçekleşme başarısını bir kez daha göstermiştir.

TCMB, 2005 yılı sonunda, son dört yılda uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesi politikasından daha farklı bir uygulamaya geçerek açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi için düğmeye basmış ve 2006 yılında TÜFE için %5'lik bir enflasyon oranı hedeflediğini ilân etmiştir. Ancak yılsonunda bu hedef tutturulamayarak %9,6 gibi daha büyük bir enflasyon oranıyla karşı karşıya kalınmıştır. TCMB başkanı, konuya ilişkin olarak yaptığı açıklamalarda hedefin %10 olarak değiştirildiği takdirde hedefe ulaşılmış olacağını ve bu takdirde kamuoyuna hesap verme durumunda kalmayacaklarını beyan etmiştir. Başkan, TCMB'nin buna gerek duymadığını ve hedefin değiştirilmediğine dikkat çekmiş ve bankanın iletişim politikasının güçlendirici bir unsur olarak kamuoyuna hesap vermeyi tercih ettiğini vurgulamıştır.

Çizelge 3.2. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulama Sonuçları ve Gelecek Yıllara İlişkin Hedefler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	4
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7	9,6	-	-	-

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, <http://www.tcmb.gov.tr>

Yukarıdaki çizelgede, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlayan Türkiye'nin beş yıllık performansına ve kısa dönemdeki TÜFE hedef oranları gösterilmektedir. Tablodan da anlaşılabileceği gibi TCMB, 2007, 2008 ve 2009 yılları için %4 seviyesinde bir TÜFE hedefi belirlemiştir. Enflasyonun açık olarak hedeflendiği ilk yıl olan 2006'da hedefin tutturulamaması sonucu ortaya çıkan sapmadan dolayı meydana gelen başarısız performansın durumunun, gelecek üç yılda ortaya çıkacak sonuçlarla nasıl değişebileceğini ise zaman gösterecektir.

SONUÇ

Dünya üzerinde her ülkede geçmiş zamanlarda uygulanan para politikalarının amaçlarının genel olarak tam istihdamın sağlanması, fiyat istikrarının sağlanması, iktisadi büyüme kaydedilmesi ve dış ödemeler dengesinin sağlanması olduğu görülmektedir. Günümüzde ise bu amaçlar arasında yer alan fiyat istikrarının sağlanması, adı geçen diğer amaçlar arasında daha fazla önem kazanmaya başlamıştır.

Bir ülke ekonomisinde fiyatlar genel seviyesinin geçen zaman içinde değişmemesi veya düşük oranda artması olarak tanımlayabileceğimiz fiyat istikrarının sağlanabilmesi için, fiyatlar genel seviyesindeki artışı gösteren enflasyon oranının %2-3 düzeylerinde olmasına ve enflasyon oranlarının bu seviyenin üzerine çıkmamasına ihtiyaç vardır.

Bir ülkede sosyal ve ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için, fiyat istikrarının sağlanması büyük önem taşımaktadır. Türkiye ekonomisinin geçmiş dönemlerinde fiyat istikrarının sağlanamamasına bağlı olarak yaşadığı birçok olumsuzluk meydana gelmiştir. Geçmiş dönemlerde yaşanan yüksek enflasyon, ülkemizin ekonomisinden sosyal yapısına kadar birçok alanda zararın ve bozukluğun ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Günümüzde birçok ülke tarafından benimsenen bir amaç haline gelen fiyat istikrarının sağlanması için hangi stratejinin kullanılacağı ve hangi yaklaşımın benimseneceği konuları dünya gündeminde önemli bir yere sahiptir ve halen de önemini korumaktadır. İstikrarsız bir para talebinin varlığı ile birlikte para arzı ve diğer ekonomik göstergeler arasındaki bağın zayıflaması, bunlara bağlı olarak ortaya çıkan uluslar arası sermaye hareketleri, merkez bankalarının amacı olan fiyat istikrarını sağlamada başvurdukları iki yöntem olan parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi uygulamalarının geçerliliklerini kaybetmelerine sebep olmuştur. Geçmiş dönemlerde başarıyla uygulanmış olan bu iki hedefleme stratejisinin artık işe yaramaması, iktisatçıları ve para politikasını uygulayan otoriteleri yeni hedefleme stratejileri geliştirmeye yöneltmiş ve bütün dünyada yeni bir para politikası arayışı başlamıştır. Yapılan çalışmalar ve takip edilen arayışlar sonucunda 1990 yılında, dünya tarihinde daha önce hiçbir ülke tarafından bilinmeyen ve bu yüzden de

kullanılmamış olan, yeni bir para politikası aracı olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi ortaya çıkmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, açık bir enflasyon oranının nokta veya bant aralığı şeklinde belirlenerek para politikası araçlarının belirlenen bu enflasyon oranına ulaşılması doğrultusunda sistemli bir şekilde ayarlanarak uygulanması anlamına gelmektedir.

Politikadan başarılı sonuçlar elde edilebilmesi için uygulanacağı ülkedeki merkez bankasının bağımsız olmasına, finansal piyasaların gelişmiş ve istikrarlı bir nitelikte olmasına, mali baskınlıktan uzak olunmasına ve ülkedeki fiyatlar genel seviyesinin yüksek düzeylerde olmamasına ihtiyaç vardır.

Politikanın uygulanma aşamasında ise, kullanılacak endeksin seçimi, hedefin bant aralığı ya da nokta olarak belirlenmesinde yapılacak tercih, hedefi ilân eden otorite, hedeflemenin süresi ve hedeften sapmalara izin verilip verilmeyeceği gibi politikanın başarısı açısından önemli olan konular da politikanın uygulanacağı ülke yönetimi tarafından belirlenmesi gereken hususlardır.

1990 yılında ilk kez gelişmiş bir ülke olan Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisi, daha sonra diğer bir gelişmiş ülke olan Kanada tarafından da benimsenmiş ve bir para politikası aracı olarak kullanılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde de bu politikanın uygulanmasına Şili öncülük etmiştir. Bu ülke uygulamalarında elde edilen başarılı sonuçlar, diğer birçok ülkenin dikkatini çekmiş ve enflasyon hedeflemesi stratejisi farklı coğrafyalardan birçok ülkenin benimsediği bir politika haline gelmiştir. Gelişmiş ülkelerden Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Avustralya, İsviçre, Norveç ve İzlanda'da; sanayileşme sürecindeki gelişmekte olan ülkelere Brezilya, Şili, Meksika, İsrail, Güney Kore, Güney Afrika Cumhuriyeti, Filipinler, Tayland, Kolombiya ve Peru'da ve geçiş ekonomileri görünümünde olan Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya'da uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının genel olarak başarılı bir niteliğe sahip olduğunu söylemek mümkündür.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının nihai hedef olarak fiyat istikrarının sağlanmasını belirlemeleri ve para

politikası araçlarını bu yönde kullanmaları, bu ülkeler için zor olmamakla birlikte herhangi bir sorun teşkil etmemektedir. Ancak, aynı durum bu stratejiyi uygulayan gelişmekte olan ülkeler için geçerli olamamaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde kamu kesiminin iyice artmış olan borçlarının finanse edilmesi, hükümetlerin gelir sağlamak amacıyla senyorağa önem vermesi, finansal piyasaların gerekli olan gelişmişlik düzeyinde olmaması ve bankacılık sektörünün yapısındaki kırılganlık gibi neredeyse hepsinde mevcut olan bu ortak sorunlar, enflasyon hedeflemesini uygulamakla görevli olan merkez bankasını sıkıntıya sokmaktadır. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikasının doğru ve başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, geniş tabanlı bir kamu kesimi reformu ile birlikte, finans ve bankacılık sektörlerinde yapılacak yeni bir yapılandırmaya ihtiyaç vardır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin sahip olduğu en önemli avantaj, geçmişte birçok ülkede gizli kurumlar olarak görülen merkez bankalarına şeffaflık getirmesidir. Bu sayede, banka ve kamuoyu arasında sağlanacak etkin bir iletişim vasıtasıyla söz konusu politika son derece güvenilir bir ortamda başarıyla uygulanabilecektir. Parasal politika olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini tercih eden merkez bankaları, kamuoyu ile arasında oluşturacağı güven ve şeffaflık ortamını meydana getirmek amacıyla çeşitli dönemler halinde enflasyon raporları hazırlayarak açıklamak, banka yetkilileri tarafından programa ilişkin kamuoyuna bilgi vermek ve ülkenin ekonomik performansı kapsamında çeşitli makaleler yayınlamak gibi yöntemlere başvurmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasıyla elde edilecek başarı, uygulandığı ülkede para politikasının belirli bir kurala bağlanması ile birlikte, dışsal faktörler yüzünden etkilenebilecek enflasyon üzerindeki etkisini mümkün olduğu kadar asgariye indirgeyecek şekilde bir esnekliği de içermesine bağlıdır. Yeni bir para politikası aracı olan bu stratejide, döviz piyasasına yapılan müdahalelerde azalma ortaya çıkmakta ve kısa dönem faiz oranları da enflasyonist beklentileri etkilemekte kullanılarak programın başarıyla uygulanması sağlanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi politikası ile ilgili olarak dikkat çekici bir özellik, son on yıl içinde bu politikayı uygulayan hiçbir ülkede başarısızlık meydana gelmemiş ve bu politikaya son verilmemiş olmasıdır. Bununla birlikte, mevcut uygulamalardan,

bu stratejiyi uygulayacak ülke için gerekli bir ülke büyüklüğü veya ekonomik yapı şartına ihtiyaç duyulmadığı görülmektedir. Yani, enflasyon hedeflemesinin uygulanması için gerektirdiği şartlar sağlandığında, strateji enflasyonla mücadele konusunda mutlaka başarılı sonuçlar elde edebilmektedir.

Enflasyon sorunu, geçmiş dönemlerde birçok ülke gibi Türkiye ekonomisinin de karşı karşıya olduğu sorunlardan en önemlisi olmuştur. Özellikle ülke tarihinin en önemli şokları olan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrasında ülkemizde enflasyonla mücadele edilmesi için önemli adımlar atılmış ve bu amaçla enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsenmiştir. Merkez Bankası'nın 2 Ocak 2002 tarihli "2002 yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler" duyurusu aracılığıyla, uygulanacak para politikası stratejisinin enflasyon hedeflemesi olacağı ve ilk yıllarda bu stratejinin örtük bir şekilde uygulanacağı kamuoyuna ilân edilmiştir. Bu yeni politikanın ilk yıllarda örtük bir şekilde uygulanmasının tercih edilmesinin altında yatan iki önemli sebep, o dönemde ülkedeki ekonomik koşulların açık enflasyon hedeflemesi uygulanmasına elverişli olmadığı düşüncesi ve para talebinin enflasyonun çok yüksek olduğu ekonomik şartlarda tahmin edilmesinde karşılaşılan güçlüklerdir. Ayrıca enflasyon ve parasal göstergeler arasındaki istikrarsız bir bağın olması sebebiyle parasal hedeflemenin tek başına enflasyonla mücadelede yeterli olamayacağı düşüncesi de politikanın ilk yıllarda örtük enflasyon hedeflemesi şeklinde uygulanmasının diğer bir sebebidir.

Ülkemizde yaşanan son ekonomik krizden sonraki üç yıllık dönemde para politikasının etkin bir şekilde uygulanmasını engelleyen en önemli hususun mali baskınlık olduğu görülmektedir. Güven unsurunun yok olduğu, iç ve dış borçların çok olduğu, borçların kısa vadeli ve değişken nitelikte hatta dövizde endekslediği ülke ekonomilerinde merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranları gibi para politikası araçları vasıtasıyla faizlerin genel düzeyini etkilemesi tam olarak gerçekleşmemekle beraber sınırlı kalabilmektedir. Bunun en önemli sebebi, bu yapıdaki ekonomilerde faiz oranlarının içsel ve dışsal şoklar ile birlikte döviz kurlarından da etkilenebilecek yüksek bir duyarlılığa sahip olmasıdır. Çünkü döviz kurlarındaki dalgalanmalar ile beraber iç ve dış kaynaklı şoklar, para politikası aktarım mekanizmalarının etkinliğini olumsuz etkileyerek azaltıcı bir rol oynayabilmektedir.

2006 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi politikasının uygulandığı ülkemizde, açık enflasyon hedeflemesine geçişte acele edilmesinin yanlış olacağı öngörülmüştür. Fakat dalgalı kur sistemine geçilmesi ile birlikte açık enflasyon hedeflemesine aşamalı olarak geçilmeye çalışılmış ve para politikasının etkin bir şekilde uygulanmasını engelleyen unsurların giderilmesi için beklenmesi tercih edilmiştir. Açık enflasyon hedeflemesine geçmek için sorun olarak görülen engellerin önemsiz hale gelmesi ile birlikte Merkez Bankası, operasyonel bağımsızlığını daha da pekiştirmiştir. Bu yüzden Merkez Bankası'nın açık enflasyon hedeflemesine geçiş için 2006 yılını beklemesinin oldukça isabetli bir karar olduğunu söylemek mümkündür. Ülkemizde enflasyon oranları, döviz kurları ve üretimde meydana gelebilecek dalgalanmaları en aza indirmek ve kamuoyu desteğini de yanına alabilmek amacıyla esnek bir hedefleme politikası benimseyen Merkez Bankası, açık enflasyon hedeflemesine geçilen ilk yıl olan 2006'da ve içinde bulunduğumuz yıl olan 2007'de belirlediği nokta hedeflerine tanıdığı küçük oranlı sapma payları ile güvenilirliğini ve kamuoyu desteğini korumayı amaçlamıştır.

KAYNAKÇA

- AKYAZI, H., **Enflasyon hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Ankara, 2004
- ALLEN, W., **Inflation Targeting In United Kingdom (1992-2000)**, Inflation Targeting Conference, The Central Bank Of Republic Of Turkey, 2000
- ALPASLAN, M., ERDÖNMEZ, P. A., **Enflasyon Hedeflemesi**, TBB Bankacılar Dergisi, 2000
- AMATO, F. D., GERLACH, S. “**Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade**”, European Economic Review 46, 2000
- ANDERSON, K., BERG, C., **The Inflation Target in Sweden**, in **Targeting Inflation** A. G. Haldane (ed), Bank Of England, 1995
- ARCHER, D. J., “**The New Zealand Approach to Rules and Discretion in Monetary Policy**”, Journal of Monetary Economics, 1997
- BALE, M., DALE, T., “**Public Sector Reform in New Zealand and Its Relevance to Developing Countries**”, The World Bank Research Observer, Vol.13 No:1, 1998
- BERNANKE B. S., LAUBACH, T., MISHKINF. S., POSEN S. A., **Inflation Targeting Lessons From The International Experience**, Princeton University Pres, 1999
- BLEJER, M. I., IZE, A., LEONE, M., WERLANG, S., **Inflation Targeting in Practice**, IMF Publications, 1999
- BLEJER, M. I., LEONE, M. A., RABANAL, P., SCHWARTZ, G., **Inflation Targeting in the Costext of IMF-Suppported Adjustment Programs**, IMF Working Paper, 2001
- BORATAV, K., TÜRKCAN, E., **Türkiye’de Sanayileşmenin Yeni Boyutları ve KİT’ler**, İstanbul , Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1993
- BORATAV, K., **Türkiye İktisat Tarihi: 1908-1985**, İstanbul, Gerçek Yayınevi, 1997
- BOWEN, A., **British Experience with Inflation Targetry**, Inflation Targets, Ed. by., Leonardo Leiderman and Lars E. O. Svensson, Centre for Economic Policy Research, London, 1995
- BRASH, D., **Inflation Targeting In New Zealand: Experience and Practise**, Institute for International Economic Studies Seminar Paper, Stockholm University, Sweden, 1998
- CARARE, A., “**Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting**”, IMF Working Paper, WP 02/102, 2001
- CARSTENS, A. G., ALEJANDRO, M. W., **Mexiceo’s Monetary Policy Framework Under A Flating Exchange Rate Regime**, IMF Publications, 1999
- CENTRAL RESERVE BANK OF PERU, **Underlying Inflation in Peru**, 1998

- CROCE, E., KHAN, S., “Monetary Regimes and Inflation Targeting”, Finance and Development, Vol.37, No:3, 2000
- CUKIERMAN, A., SEBASTIAN E., GUIDO, T., **Seigniorage and Political Instability**, American Economic Review, 1992
- ÇOLAK, Ö.F., “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türk Bankacılık Sektörü ve 1980 Sonrası Gelişmeler”, Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, 1999
- DEBELLE, G., **Inflation Targeting In Practise**, IMF Working Paper, 1997
- DREW, A., “Lessons from Inflation Targeting in New Zealand”, Inflation Targeting: Design, Performance Challenges, Ed. by., Norman Loayza and Raimundo Soto, Chile, 2002
- DODGE, D., **Inflation Targeting In Canada: Experiences And Lessons**, North American Journal Of Economics And Finance, 2002
- ERÇEL, G., **Yeni Rota: Enflasyon Hedeflemesi**, <http://www.activefinans.com/activeline/sayi8/enflasyon.html>, 2001
- FISCHER, S., “Maintaining Price Stability”, Region, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Vol.11, Issue 2, 1997
- FREEDMAN, C., “The Canadian Experience with Targets for Reducing and Controlling Inflation”, Inflation Targets, ed. by.,Leonardo Leiderman and Lars E. O. Svensson, London, 1995
- GARCIA, S. P., **The Chilean Experience With Inflation Targeting**, Inflation Targeting Experiences, Inflation Targeting Conference, The Central Bank of the Republic Of Turkey, 2000
- GOLDSTEIN, E. M., TURNER, P., **Banking Crisis in Emerging Economies: Origins and Policy Options**, Bank for International Settlements Economic Papers, No: 46, 1996
- HALDANE, A. G., “Some Issues in Inflation Targeting”, Bank of England, 1997
- HALDANE, A.G., **Ghostbusting: The UK experience of Inflation Targeting**, Working Paper, Bank of England, 2000
- HUH, C., **Inflation Targeting**, FRBSF Economic Letter 97-04, Federal Reserve Bank Sanfrancisco, 1997
- JOHNSON, G., “ The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa, IMF Working Paper, WP/99/116, 1999
- KADIOĞLU, F., ÖZDEMİR, N., YILMAZ G., **Inflation Targeting In Developing Countries**, The Central Bank Of Republic Of Turkey Discussion Paper, 2000
- KAHN, G., PARRISH K., “Conducting Monetary Policy With Inflation Targets”, Federal Bank of Kansas City, 1998
- KARASOY, A., SAYGILI, M., YALÇIN, C., **Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliğ No: 9801, Ankara, 1998

KING, M., “**Changes in U.K. Monetary Policy: Rules and Discretion in Practise**”, Journal of Monetary Economics, Vol. 39, 1997)

KUMCU, E., Bankacılık Sektörü, <http://tusiad.org.tr/yayin/gorus/30/html/sec7.html>, 2001

KYDLAND, F., PRESSCOT, E., **Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans**, Journal of Political Economy, 1997

LAXTON, D., SCOTT, A., **On Developing A Structured Forecasting and Policy Analysis System Designet to Support Inflation Forecast Targeting**, TCMB Enflasyon Hedeflemesi Konferansına sunulan Bildiri, Ankara, 19-20 Ekim 2000

LONGWORTH, D., **Inflation and the Macroeconomy: Changes from the 1980 to 1990s**, Bank of Canada Review, 2002

MAHADEVA, L., STERNE, G., “**The Role of Short-Run Inflation Targets and Forecast in Disinflation**”, Working Paper No:167, Bank of England, 2002

MALATYALI, N. K., **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de uygulanabilirliği**, Devlet Planlama Teşkilâtı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları, Ankara, Mart 1998

MASON, P. R., SAVASTANO, MÍGUEL A., SHARMA, SUNIL, “**Can Inflation targeting Be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?, Finance and Development**, Mart, 1998

McDONOUGH, W., **A Framework For The Pursuit Of Price Stability, Federal Reserve Bank Of New York Economic Policy Review**, 1999

MISHKIN, F. S., “**International Experiences with Different Monetary Policy Regimes**, National Bureau of Economic Research, Working Paper , No:7044, Mart 1999

MISHKIN, F. S., HEBBEL K.S., “**One Decade of Inflation Targeting in the World:What Do We Know and What Do We Nead to Know?**”, National Bureau of Economic Research, Working Paper, No:8397, 2000

MISHKIN, F.S., **The Economics of Money Banking and Financial Markets**, 6th ed., Adison Wesley, 2001

MISHKIN, F. S., POSEN, A. S., **Inflation Targeting: Lesson from Four Countries**, Economic Policy Review, Vol. 3, Issue 3, 1997)

MORANDE, F., HEBBEL, K., **Monetary Policy and Inflation Targeting in Chile**, IMF Seminar Paper called Inflation Targeting In Practise: Strategic and Operational Issues and application to Emerging Market Economies, 1999

NICIAS, T., **The Brazilian Inflation Targeting Experience**, Merkez Bankası Enflasyon Hedeflemesi Konferansı, 2000

OKTAR, S., **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenirliliği ve Fiyat İstikrarı**, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1999

ORPHANİDES, A., WIELAND, V., **Inflation Zone Targeting**, European Economic Review, No: 44, 2000

ÖZİNCE, E., Düşük Enflasyon Ortamında Türk Bankacılık ve Finans Sistemi Konulu Panelin Açılış Konuşması, 2000

PARASIZ, İ., Para Banka ve Finansal Piyasalar, 7. Baskı, Bursa, Ezgi Kitabevi, 2000

SAVASTANO, A. M., MISHKIN, F., Monetary Strategies For Latin America, Journal of Development Economics, 2001

SCHICK, A., Why Most Developing Countries Should Not Try New Zealand's Reforms, The World Bank Research Observer, 1998

SERDENGECİ, S., Roundtable On Exchange Rate Regimes and Inflation Targeting With A Fiscal Approach, Opening Statement, The Central Bank Of The Republic Of Turkey 2001

SVENSSON, L. E. O., Price Level Targeting vs. Inflation Targeting: A Free Lunch, Center for Economic Research Discussion Paper, 1996

SVENSSON, L. E. O., "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets", NBER Working Paper, 1996

ŞIKLAR, İ., Enflasyon Hedeflemesi ve Para Talebinin Rolü, Eskişehir Sanayi Odası, Yayın No: 27, Eskişehir, 1999

TELATAR, E., Fiyat İstikrarı: Ne? Nasıl? Kimin İçin?, İmaj Yayınevi, Ankara 2002

THIESSEN, G. G., "Uncertainty and The Transmission of Monetary Policy in Canada", The Transmission of Monetary Policy in Canada, Bank of Canada, 1996

TIMOTHY, D. L., GRIFFITHS, M., PRATI, A., "Can Inflation Targeting Help Make The Monetary Policy Credible?", Finance and Development, 1999

TOKGÖZ, E., İktisadi Gelişme Tarihi, Türkiye Ekonomi Kurumu Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler, Ankara, 1992

TOKGÖZ, E., Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-1999), İmaj Yayınevi, 5. Baskı, Ankara, 1999

VICKERS, J., Inflation Targeting In Practise: The U.K. Experience, Bank of England Quarterly Bulletin, 1998

WALSH, C. E., Central Bank Strategies, Credibility and Independence, Journal of Monetary Economics, 1993

WEYMORK, D., "Inflation Targeting Announcement and Imperfect Credibility", Working Paper No.1-W 24 R., Nashville, Vanderbilt University, <http://www.vanderbilt.edu/econ>, 2002

YALINPALA, J., Senyoraj, Enflasyon Vergisi ve İç Borçlanma İlişkisi, (www.idari.cu.edu.tr/dergi) 2001

<http://www.tcmb.gov.tr>

<http://www.bankisrael.gov.il>

<http://www.dtm.gov.tr>

<http://www.statistics.gov.uk>

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı ve Soyadı: Vedat TÜZEMEN

Doğum Yeri: Isparta

Doğum Yılı: 1981

Medeni Hali: Bekâr

Eğitim Durumu

Lise: Isparta Anadolu Lisesi (1992-1999)

Lisans: SDÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü (1999-2004)

Yüksek Lisans: SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat A.B.D. (2004-)

Yabancı Dil(ler) ve Düzeyi

İngilizce (iyi)

İş Deneyimi

-

Bilimsel Yayınlar ve Çalışmalar

-