

T.C
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ENFLASYON HEDEFLEMESİ:
GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
UYGULANABİLİRLİĞİ

Tezi Hazırlayan
Elmas Burcu PORAY

Tezi Yöneten
Yrd. Doç. Dr. Aytekin ALTIPARMAK

İktisat Anabilim Dalı
İktisat Politikası Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Nisan 2007
KAYSERİ

T.C
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ENFLASYON HEDEFLEMESİ:
GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
UYGULANABİLİRLİĞİ

Tezi Hazırlayan
Elmas Burcu PORAY

Tezi Yöneten
Yrd. Doç. Dr. Aytekin ALTIPARMAK

İktisat Anabilim Dalı
İktisat Politikası Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Nisan 2007
KAYSERİ

Yrd. Doç. Dr. Aytekin Altıparmak danışmanlığında Elmas Burcu Poray tarafından hazırlanan “Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında **Yüksek Lisans** tezi olarak kabul edilmiştir.

24./06/ 2007

JÜRİ:

imza

Danışman : Yrd. Doç. Dr. Aytekin ALTIPARMAK

A. Altıparmak

Üye : Prof. Dr. Hayriye ATIK

H. Atik

Üye : Prof. Dr. Mustafa SAATÇI

M. Saatçi

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 27.06.2007 tarih ve12..... sayılı kararı ile onaylanmıştır.

27./06/ 2007



Enstitü Müdürü

Prof. Dr. Kerim FURKMEN



ÖNSÖZ

1970’lerde Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından bütün dünyada ortaya çıkan yüksek enflasyonun sebebinin, para otoritesinin enflasyonist eğilime sahip olmasından kaynaklandığı ve uzun dönemde para politikasının en önemli amacının, fiyat istikrarı olması gerektiği konusunda iktisatçılar ve merkez bankacılar arasında bir fikir birliği oluşmuştur. Bu tespitten sonra, fiyat istikrarını sağlamaya yönelik çözüm önerileri geliştirilmiştir. Bunlardan en sonuncusu ve en etkin olanı enflasyon hedeflemesi politikasıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, belirlenmiş bir enflasyon oranı için, belirli bir dönemde gerçekleştirilmek üzere resmi bir hedef ya da hedef aralığının ilan edilerek, taahhüt edilmesi ve para politikasının en önemli amacının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı sürdürmek olduğunun vurgulanması ve para otoritesince benimsenmesi olarak tanımlanabilir. 1990 yıllarda, Y.Zelanda’da uygulanmaya başlanmıştır. Bu uygulamadan elde edilen olumlu sonuçlar, sonucunda diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaya başlanmıştır. Bu çalışmada öncelikle enflasyon hedeflemesi stratejisi teorik literatür çerçevesinde ayrıntılı olarak değerlendirildikten sonra, bu stratejinin Türkiye’de para politikası stratejisi olarak uygulanabilirliği, ve ülke tecrübeleri incelenmiştir.

Tezin hazırlanmasında, kıymetli zamanını, tezin başlangıcından nihai halinin oluşumuna kadarki her aşamasında her türlü desteklerini gösteren, yapıcı öneri ve eleştirilerini esirgemeyen başta danışmanım Yrd. Doç. Dr. Aytekin Altıparmak, Yüksek Lisans eğitimim süresince, beni ekonomi alanında geliştiren, ufku iletken, her türlü desteklerini gösteren değerli hocalarım, Prof. Dr. Cihan Dura, Prof. Dr. Mehmet Ali Bilginoğlu, Prof. Dr. Ekrem Erdem, Prof. Dr. Rıfat Yıldız, Prof. Dr. Mustafa saatçi, Doç. Dr. Nisfet Uzay, Prof. Dr. Hayriye ATİK’e ve değerli asistan hocalarıma teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Kuşkusuz bugünlere gelmemde sonsuz emekleri olan sevgili anneme, rahmetli babama ve gösterdikleri anlayışla her an yanımda olan ailemin diğer fertlerine gönülden teşekkür ediyorum, onları saygı ve sevgiyle anıyorum.

Mart 2007 – Kayseri

Elmas Burcu PORAY.

ENFLASYON HEDEFLEMESİ:
GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
UYGULANABİLİRLİĞİ

Elmas Burcu PORAY

ÖZET

Enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla, ara hedef yerine, enflasyon tahminlerinin kullanıldığı bir para politikası stratejisidir. Enflasyon hedeflemesinde bağımsız Merkez Bankaları, belli bir dönem için ilan edilen, enflasyon hedefine ulaşılmasına yönelik politika uygulamaktadırlar. 1990 yılında enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlayan Yeni Zelanda'nın başarılı olması, bu politikayı diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler içinde alternatif bir para politikası stratejisi haline getirmiştir. Bu çalışmada, enflasyon ve enflasyon hedeflemesinin tanımı, enflasyon hedeflemesi çeşitleri, enflasyon hedeflemesinin avantaj ve dezavantajları, enflasyon hedeflemesinin uygulanması için gerekli ön koşullar ve incelenmiş olan sekiz ülke deneyiminden elde edilen veriler çerçevesinde Türkiye'de uygulanabilirliği ele alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, Enflasyon Hedeflemesi, Enflasyon Hedeflemesi Çeşitleri, Fiyat İstikrarı

**INFLATION TARGETING:
APPLICABILITY AT THE DEVELOPED AND DEVELOPING
COUNTRIES**

Elmas Burcu PORAY

ABSTRACT

Inflation targeting is a strategy of monetary policy which uses inflation forecasting instead of an intermediate goal in order to achieve price stability. During inflation targeting, independence of central banks implement policies towards reaching an inflation target declared for a certain period. Success of the policies that New Zealand has applied since 1990, gave rise to an alternative strategy for other developed and developing countries. In this study, inflation and inflation targeting definition, kind of inflation targeting, advantage and disadvantage of inflation targeting policy, lastly, necessary for implementing inflation targeting and its applicability to Turkey in the context of the findings of experiences of eight observed countries is examined.

Keywords: Inflation, Inflation Targeting, Kinds of Inflation Targeting, Price Stabilization

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	I
ÖZET.....	II
ABSTRACT	III
KISALTMALAR	IX
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN KURUMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. TANIMLAR VE KAVRAMLAR.....	4
1.1.1. Enflasyon	4
1.1.2. Enflasyon Hedeflemesi	5
1.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ ÇEŞİTLERİ.....	6
1.2.1. Katı Enflasyon Hedeflemesi	6
1.2.2. Esnek Enflasyon Hedeflemesi.....	6
1.2.3. Tam Eğitimli Enflasyon Hedeflemesi	7
1.2.4. Seçmeli Enflasyon Hedeflemesi	7
1.2.5. Yumuşak Enflasyon Hedeflemesi	7
1.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ÖNKOŞULLARI	8
1.3.1. Para Politikasının Nihai Hedefi Fiyat istikrarı Olmalı	8
1.3.2. Tam Bağımsız Bir Merkez Bankası	8
1.3.3. Güçlü ve İstikrarlı Bir Maliye Politikası	9
1.3.4. Gelişmiş Bir Para ve Sermaye Piyasası	9

1.3.5. Gelişmiş Ekonometrik Modeller	10
1.3.6. Enflasyon Oranın Makul Bir Seviyede Olması.....	10
1.3.7. Başka Bir Nominal Çıpanın Kullanılmaması.....	10
1.3.8. Enflasyon Hedeflemesinde Şeffaflık ve Hesap verilebilirlik.....	11
1.3.9. Enflasyon Hedeflemesinde Esneklik.....	13
1.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNDE UYGULAMAYA YÖNELİK TEKNİK KOŞULLAR.....	14
1.4.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Hedef Seçimi	14
1.4.2. Fiyat Endeksi Seçimi	15
1.4.3. Nokta ya da Bant Hedeflemesi.....	15
1.4.4. Zaman Seçimi.....	16
1.4.5. Hedefin İlanı.....	16
1.5. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI	17
1.5.1. Avantajları.....	17
1.5.2. Dezavantajları	18
1.6. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ İLE FİYAT SEVİYESİ HEDEFLEMESİNİN KARŞILAŞTIRILMASI.....	19
1.6.1. Kavramsal Açıdan Karşılaştırılması	20
1.6.2. Sonuçları açısından karşılaştırılması.....	21
1.6.3. Üstünlük Açısından Karşılaştırılması	22

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE GELİŞMİŞ ÜLKE TECRÜBELERİ

2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDEKİ ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ORTAK ÖZELLİKLERİ	24
2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANDIĞI GELİŞMİŞ ÜLKE	

ÖRNEKLERİ	25
2.2.1. Yeni Zelanda’da Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi	25
2.2.1.1. Yeni Zelanda Enflasyon Hedefleri ve Ölçümlerindeki Gelişmeler	26
2.2.1.2. Yeni Zelanda Tecrübesinin Değerlendirmesi.....	27
2.2.1.3. Yeni Zelanda’nın Enflasyon Hedeflemesinde Elde Ettiği Başarılar.....	28
2.2.2. Kanada’da Enflasyon Hedeflemesi	29
2.2.2.1. Kanada’da Enflasyon Hedefleri ve Ölçümlerindeki Gelişmeler.....	29
2.2.2.2. Kanada’nın Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesinin Değerlendirilmesi.....	30
2.2.3. İngiltere’de Enflasyon Hedeflemesi.....	31
2.2.3.1. İngiltere’de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci	32
2.2.3.2. İngiltere’de Enflasyon Hedefleri ve Ölçümlerindeki Gelişmeler	32
2.2.3.3. İngiltere’de Enflasyon Rejiminde Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik.....	33
2.2.3.4. İngiltere’nin Enflasyon Hedeflemesinde Elde Ettiği Başarıların Değerlendirmesi	33
2.2.4. İsveç’te Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci.....	34
2.2.4.1. İsveç’te Enflasyon Hedefleri ve Ölçümlerindeki Gelişmeler	35
2.2.4.2. İsveç’te Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Şeffaflık ve Hesap verilebilirlik.....	35
2.2.4.3. İsveç’in Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Elde Ettiği Başarılar.....	36

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE TECRÜBELERİ

3.1. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDEKİ ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ORTAK ÖZELİKLERİ.....	38
3.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANDIĞI GELİŞMEKTE OLAN	

ÜLKE ÖRNEKLERİ	39
3.2.1. Şili’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi’ne Geçiş Süreci	40
3.2.1.1. Şili’de Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesine Ait Özellikler	40
3.2.1.2. Şili’de Uygulanan Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik.....	41
3.2.1.3. Şili’de Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesinin Değerlendirilmesi.....	41
3.2.2. Brezilya’da Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci.....	41
3.2.2.1. Brezilya’da Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesine Ait Özellikler	42
3.2.3. İsrail’de Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesi	44
3.2.4. Meksika’da Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması	47

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ’NİN TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ

4.1. TÜRKİYE’DE ENFLASYONUN TARİHSEL GELİŞİMİ	52
4.1.1. 1980 Öncesi Dönem.....	52
4.1.2. 1980–1987 Dönemi.....	54
4.1.3. 1988–1993 Dönemi.....	55
4.1.4. 1994–1998 Dönemi.....	56
4.1.5. 1999 Sonrası Dönem ve Enflasyon Hedeflemesi Stratejisini Hazırlayan Şartlar	57
4.1.5.1. 2000 Yılı Enflasyon İle Mücadele Programı ve Uygulanma Sonuçları.....	57
4.1.5.2. Türkiye’de Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programı	60
4.1.5.2.1. Enflasyon ve Faiz Oranındaki Gelişmeler	61
4.2. TÜRKİYE’DEKİ ENFLASYONUN EKONOMİK ETKİLERİ	63

4.2.1. Fiyat Mekanizmasının Bilgi Taşıma Fonksiyonunun Zarar Görmesi.....	63
4.2.2. Finansal Aracılık Faaliyetlerinde Verimsizlik ve İstikrarsızlık	63
4.2.3. Uygulanan İktisat Politikalarına Güvenin Azalması.....	63
4.2.4. Uluslararası Piyasalarda ekonominin Rekabet Gücünün Azalması	64
4.2.5. Kaynakların Etkin Bir Şekilde Kullanılmaması.....	64
4.2.6. Gelir Dağılımında Adaletin Bozulması.....	64
4.2.7. Düşük Ve İstikrarsız Büyüme	64
4.3. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNE YÖNELİK YASAL ZEMİNİN OLUŞTURULMASI.....	64
4.3.1. Merkez Bankası’nın Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması.....	65
4.3.2. Merkez Bankası’nın Bağımsızlığı İle İlgili Düzenlemeler	65
4.3.3. Şeffaflık ve Hesap verebilirliği İle İlgili Düzenlemeler.....	66
4.3.4. Para Politikası Kurulunun Oluşturulması	66
4.3.5. Merkez Bankası Başkan ve Yardımcılarının Görev Süreleri İle İlgili Düzenlemeler	67
4.3.6. Ülkenin Mali Baskınlık ve Mali Derinlik Düzeyi.....	67
4.3.7. Başka Bir Nominal Değişkene Yönelik Katı Bir Taahhütün Olmaması Gereği.....	73
4.3.8. TCMB’nin Yaptığı Diğer Hazırlıklar	73
4.4. 2006 PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİNE GEÇİŞ	74
SONUÇ	78
KAYNAKÇA	82
EKLER	88

KISALTMALAR

MB	: Merkez Bankası
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
PTA	: Politika Hedef Anlaşması
EMS	: Avrupa Para Sistemi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
ERM	: Döviz Kuru Mekanizması
MPC	: Para Politikası Komitesi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
RZNB	: Yeni Zelanda Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
RPI	: Perakende Fiyatlar Endeksi (Faiz ödemelerinden düşülerek elde edilen perakende fiyat endeksi)

GİRİŞ

19. yüzyıldan itibaren enflasyon ekonomistlerin ve bürokratların üstesinden gelmeleri gereken en önemli sorun olmuştur. Enflasyon, ekonomik ve sosyal kökenli birçok problemi beraberinde getiren ve birçok ülke için büyük bir sorun olmuş bir olgudur. Tüketici ve firma davranışlarını etkileyen, tasarrufları eriten, yatırımları engelleyen, sermaye kaçışını hızlandıran, büyümeyi dizginleyen, ulusal paranın değerini düşüren, karar alma sürecinde belirsizliğe neden olan, kaynak ve gelir dağılımını bozan, mali şişkinliğe ve konjektürel dalgalanmalara neden olan, toplumsal barışı bozan, ekonomi politikaları ile kurumlarına olan güveni zedeleyen bir olgudur. Enflasyon, memur ve işçi gibi alt gelirli kesimin daha da fakirleşmesine, çalışmadan para kazanan rantıye kesiminin milli gelirden daha fazla pay almalarına neden olmuştur. Yani gelir dağılımı adaletsizliği ortaya çıkmıştır. Bu nedenlerden dolayı, enflasyon ile mücadele amacıyla birçok para politikası stratejisi uygulanmıştır. Bunlar, parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesidir. 1990'lara kadar ki uygulamalarda faizler, nominal gelir, parasal büyüklükler ve döviz kurları ara hedef değişken olarak yer almıştır. Ancak, 1980'li yıllarda gelişen mali piyasaların etkisi özellikle döviz kuru ve parasal büyüklük değişkenlerinin kullanılmasını güçleştirmiştir. Bu durum, ara hedef ile nihai hedef arasındaki bağı zayıflaması olarak nitelendirilirken para politikasında nihai hedefe ulaşmada yön verecek yeni stratejilerin kullanılmasını sağlamıştır. 1990'da ilk kez Yeni Zelanda'da alternatif para politikası stratejisi enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlanmıştır.

Enflasyon Hedeflemesi, bağımsız merkez bankaları tarafından yürütülen, ara hedef yerine enflasyon tahminlerinin kullanıldığı, politikanın uygulama aşamasında şeffaflık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik esaslarının oluşturulduğu bir para politikası uygulamasıdır. Bu yaklaşımın uygulama sonuçları açısından diğer politikalara göre daha başarılı olması, zaman içinde birçok ülke tarafından benimsenmesini sağlamıştır. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi stratejisi tamamen yeni bir strateji olduğundan ampirik ve teorik çalışmalar için ideal bir araştırma konusudur.

Bu çalışmanın temel amacı, son yıllarda, yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerin, kurtarıcı gözü ile baktıkları enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı sonuçlar verip vermediğini incelemek, bu politikayı uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, ne gibi sonuçlarla karşılaştıklarını öğrenmektir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi stratejisini teorik ve uygulama yönleri ile ele almak buradan elde edilen bilgiler ışığında Türkiye’de uygulanabilirliğini incelemektir.

Bu çalışmanın önemi şudur; günümüzde fiyat istikrarı hemen hemen her ülkenin merkez bankasının birincil amacı olmuştur ve IMF gibi uluslar arası mali kuruluşlar tarafından da ülkelere tavsiye edilen bir politika haline gelmiştir. 1990 yıllardan itibaren enflasyon hedeflemesi uygulaması, önce gelişmiş ülkelere ardından IMF’nin tavsiye ettiği gelişmekte olan ülkelere giderek yaygınlaşmıştır. Gelişmekte olan ülkeler, enflasyon politikası uygulamasında gelişmiş ülkelere göre daha fazla zorluklar ile karşılaşmıştır. Bunun nedeni yapısal farklılıklardır. Bu konu ile ilgili daha önce yapılan araştırmalardan farklı olarak, bu yapısal farklılıkları ortaya koymak için, ülkeler gelişmişlik düzeylerine göre, ikiye ayrılmış ve bu politikanın etkileri, ülkeler üzerinde ayrı ayrı incelenmiştir.

Çalışmada yapılan değerlendirmelerin ülkemiz açısından da önemi vardır. Türkiye’de yakın tarihte uygulamaya geçilen enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı olup alamayacağını değerlendirilmesini sağlamıştır.

Çalışma zaman bakımından genel olarak 1990 sonrasını kapsamıştır. Ancak, Türkiye’de enflasyonun tarihsel gelişimi incelenirken 1980 öncesi dönem ve 1990 yılına kadar geçen süreç kısaca ele alınmıştır. Mekân bakımından da yani politikanın uygulandığı ülkeler bakımından sınırlamalar yapılmıştır. Kanada, Yeni Zelanda, İsveç, İngiltere, Brezilya, Meksika, İsrail, Şili ve Türkiye incelenmiştir.

Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejisi ile ilgili olarak belgesel kaynak taraması yöntemi ile veri toplanmıştır. Enflasyon Hedeflemesi stratejisi yeni bir konu olmasına rağmen, bu konu ile ilgili zengin bir literatürün varlığı dikkat çekicidir. Ayrıca, tanımlama ve sınıflama yöntemlerine ağırlık verilmiştir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde tanım ve kavramlara yer

verilmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin teorik çerçevesi ele alınmıştır. Bu kapsamda enflasyonun ve enflasyon hedeflemesinin literatürdeki tanımlarına yer verilmiş, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesinin ön koşulları, enflasyon hedeflemesi stratejisi ile ilgili bazı teknik konular ele alınmıştır. Ayrıca enflasyon hedeflemesinin avantajları ve dezavantajlarına değinilmiştir. İkinci bölümde, enflasyon hedeflemesi politikası ile ilgili ülke deneyimleri incelenmiştir. Bu çerçevede gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi uygulamasının ortak özellikleri ele alınmıştır. Daha sonra, bu ülkeler (Yeni Zelanda, Kanada, Meksika, İngiltere, İsrail, Brezilya, Meksika, Şili) ayrı ayrı incelenmiştir. Üçüncü bölümde enflasyon hedeflemesi politikasının Türkiye’de uygulanabilirliği konusu irdelenmiştir. Öncelikle Türkiye ekonomisinin genel bir fotoğrafına bakılmış, Türkiye için temel sorun olarak nitelendirilen enflasyonun nedenlerine inilmiş ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin Türkiye’de tam olarak uygulanabilmesi için gerekli ön koşulların sağlanıp sağlanamadığı ve 2006 yılı itibari ile uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olup olmayacağı incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN KURUMSAL ÇERÇEVESİ

Bu bölümde, enflasyon ve enflasyon hedeflemesinin literatürdeki tanımlarına ve enflasyon hedeflemesi çeşitlerine; Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkeler de bu stratejinin hangi şekilde uygulandığına yer verilmiştir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi politikasından istenilen sonuçların elde edilmesi için, gerekli önkoşulların yerine getirilmesi gerektiğinden bahsedilmiş ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması durumunda meydana gelen avantaj ve dezavantajların neler olabileceği hususları ele alınmıştır.

1.1. TANIMLAR VE KAVRAMLAR

1.1.1. Literatürde Enflasyon Kavramı İle İlgili Tanımlar

Bir ekonomideki para miktarındaki artışın, üretilen mal ve hizmet miktarından daha fazla artması nedeniyle ortaya çıkan sürekli fiyat artışlarına enflasyon denir. Kısaca, fiyatlardaki artışın nedeni para miktarındaki sürekli artışlardır (Büyük Larrousse, 1986: 3715–3716).

Cari fiyat düzeyi üzerinde toplam talebin toplam arzı aşmasından dolayı fiyatlar genel seviyesinin sürekli artmasına enflasyon denir (Karluk, 2002: 417).

Enflasyon; fiyatlardaki sürekli ve az ya da çok miktarda bir genel yükseliş biçiminde kendini belli eden durum ya da olaydır (Kaykusuz, 2004: 2).

Enflasyon; Fiyatlar genel düzeyindeki devamlı bir artış sürecinin yanında, paranın değerindeki sürekli bir düşmeyi ifade eder. Osman Orhan, herhangi bir malın değerindeki düşmenin o malın üretimini ve satışını yapanları etkilediğini, oysa paranın değerindeki düşmenin bütün bir toplumu olumsuz etkilediğini ve böylece enflasyonun çok önemli bir sosyo ekonomik sorun olarak karşımıza çıktığını belirtmektedir (Orhan, 1995: 15).

1.1.2. Literatürde Enflasyon Hedeflemesi ile İlgili Tanımlar

Enflasyon Hedeflemesi; Ekonomide hiçbir şok olmaması durumunda MB (Merkez Bankası)'nın ulaşmaya çalıştığı enflasyon oranı değeri olarak tanımlanır (King, 1999: 3).

Belli bir yıl ve veya daha fazla yılı kapsayan bir dönem için enflasyon oranının ne olacağının kamuoyuna resmi olarak ilan edildiği ve para politikasının uzun dönemdeki öncelikli amacının düşük ve istikrarlı enflasyon olduğunun açık bir şekilde tanımlandığı bir para politikası çatısıdır (Sherwin, 1999: 15).

MB'nın belirli bir tarih ve bazı dönemler için enflasyon oranı hedefini önceden kamuoyuna açıkladığı, MB'nın gücü oranında bu hedefi gerçekleştirmek için gerekli her şeyi yapmayı taahhüt ettiği bir para politikası programıdır (Altamirano, 2000: 2). MB'nın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır (Türkiye Bankalar Birliği, 2000: 15).

Enflasyon Hedeflemesi stratejisi, sade tanımı ile açık sözlülük olarak tanımlanır. Bir ülke veya MB'nın, açık bir hedef enflasyon oranını tolere edilen bir aralıkta gerçekleştirmesi ve kontrol etmeyi taahhüt etmesidir (Gramlich, 2000: 19).

Enflasyon için sayısal bir hedefin konulduğu, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu, bunun dışında başka parasal hedeflerin olmadığı ve MB'nın şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisidir (Mishkin, 1997: 12).

Şeffaf ve araçsal bağımsızlığa sahip olan MB'nın olduğu, birbirleri ile çatışan araçların bulunmadığı, mali üstünlüğün olmadığı, Merkez Bankasının öncelikli hedefi olan ve sayısal hedef olarak ilan edilmiş fiyat istikrarına dayalı bir para politikası stratejisidir (Norman, 2002: 20).

1.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ ÇEŞİTLERİ

Literatüre bakıldığında enflasyon hedeflemesi ile ilgili farklı kavramların kullanılmakta olduğu görülmektedir. Tam Enflasyon Hedeflemesi, Esnek, Katı, İleriye Dönük, Açık Enflasyon Hedeflemesi, Enflasyon Tahmini ve Fiyat Tahmini Hedeflemesi gibi kavramlar bunlardan bazılarıdır. Uygulamaya bakıldığında, enflasyon hedeflemesi stratejisinde uygulanan para politikalarında iki ayrı yaklaşımın olduğu görülmektedir. Bunlardan birincisi;

1.2.1 Katı Enflasyon Hedeflemesi

Bu yaklaşımda MB, sadece enflasyon hedefi ile ilgilenmektedir. Para politikasının öncelikli amacı fiyat istikrarıdır. Enflasyon hedefinden sapma olması durumunda, MB mevcut enflasyon oranını enflasyon hedefine yaklaştırmak için hızlı ve katı bir para politikası uygulamaktadır. Bu yaklaşımda büyüme amacı ikincil derecede bir öneme sahiptir. Çünkü büyümedeki gelişmeler enflasyonun seyrini önemli ölçüde etkileyecektir ve dolayısıyla para politikalarında dikkate alınacak temel gösterge olarak varlığını sürdürecektir. Yeni Zelanda'daki uygulama örnek verilebilir (Debbele, 2000: 3).

1.2.2. Esnek Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde izlenmekte olan para politikasının ikinci bir şekli, esnek enflasyon hedeflemesidir. Burada istihdam, ödemeler dengesi, büyüme v.s gibi amaçlarda para politikasında önemli rol oynamaktadır. MB'nın çoklu bir amaç ve hedef seti vardır. Dolayısıyla bu yaklaşımda sorunların ve risklerin yaşanma olasılığı yüksek olacaktır. Bunun nedeni, amaçlar arasındaki çatışma ve güçlü etkileşimlerdir. King'e göre, uzun dönemde para politikasının en makul amacı fiyat istikrarı olmalıdır (King, 1999: 6).

Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler Açısından;

Carare Stone'nin yapmış olduğu gruplandırmaya göre, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler üç kategoriye ayrılmaktadır.

1.2.3.Tam Eğilimli Enflasyon Hedeflemesi (Full–Fledged Inflation Targeting)

Bu kategorilerdeki ülkelerde, enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde açık bir enflasyon hedefi ilanı, ilan edilen hedef için kurumsal bir taahhüt, şeffaf ve hesap verebilir para politikası ve MB, yüksek düzeyde güvenilirlik sağlayan MB'nın hükümeti finanse etmemesi gibi temel özellikler söz konusudur. Carare–Stone'a göre IMF üyesi 185 ülke arasında sadece 18 ülke (Brezilya, Kanada, Şili, İngiltere, İsveç, İsrail, Yeni Zelanda, Meksika, Kolombiya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, İzlanda, Güney Kore, Norveç, Polonya, Güney Afrika, Tayland, Avustralya) tam anlamıyla enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler konumundadır (Carare; Stone, 2003: 15).

1.2.4. Seçmeli Enflasyon Hedeflemesi (Electic Inflation Targeting)

Burada yüksek güvenilirlik sayesinde MB'ları şeffaflık ve hesap verilirlik özelliklerine sahip olmadan da düşük ve istikrarlı enflasyon sağlayabilmektedir. Bu ülkelerde, düşük ve istikrarlı enflasyon ile güçlü finansal yapı sayesinde fiyat ve üretim istikrarı birlikte amaçlanabilmektedir. İki amacın bir arada yürütülmesi söz konusudur. Singapur, İsviçre, Japonya, ABD ve Avrupa Parasal Birliği belirtilen yapıya uygun özellikler bulundurmaktadırlar.

1.2.5. Yumuşak Enflasyon Hedeflemesi

Bu enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler, açık bir enflasyon hedefi ilan etmekle birlikte düşük güvenilirlik dolayısıyla bunun gerçekleştirilmesi hususunda kamuoyuna karşı açık bir taahhütte bulunulmamaktadır. Ayrıca enflasyonun öncelikli hedef olamaması ve MB'ların hükümetleri finanse etmeleri gibi bazı özelliklerde mevcuttur. Peru, Filipinler, Uruguay, Slovenya, Jamaika, Cezayir, Slovak Cumhuriyeti, Dominik Cumhuriyeti, Arnavutluk, Kazakistan, Endonezya, Rusya, Romanya, Rılkana, Venezüella ve Hırvatistan bu tür enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerdendir (Carare; Stone, 2003: 12).

1.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ÖNKOŞULLARI

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıya ulaşması için, enflasyon oranını istenilen seviyeye çekebilmek için öncelikle birtakım ön koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu koşulları şu şekilde sıralayabiliriz;

1.3.1. Para Politikasının Nihai Hedefi Fiyat İstikrarı Olmalıdır

Bu politikanın başarılı olmasının ön koşulu, para otoritesi olan MB'nın, fiyat istikrarı hedefine odaklı olması gerekir. Enflasyon Hedeflemesi stratejisinde, MB diğer amaçlarını elimine ederek, fiyat istikrarı hedefine odaklanmalıdır. Bu nedenle, MB para politikası hedefleri olarak, büyüme, istihdam vs. amaçları ikinci plana atmalıdır (Oktar; Tokucu, 2001: 16).

1.3.2. Tam Bağımsız Bir Merkez Bankası

Enflasyon ile mücadelede MB'nın tam bağımsızlığının sağlanması gerekir. Çünkü para arzındaki artış enflasyona neden olmaktadır. Siyasi iktidarlar, kimi zaman kamu finansman ihtiyacını para arzını arttırarak sağlamaktadır. Bu nedenle, MB fiili ve yasal bağımsızlığını sağladığı takdirde, bu sorunun önüne geçecektir. MB'nın bağımsızlığından kastedilen araç ve amaç bağımsızlığıdır.

Enflasyon Hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler, başarılı sonuçlar elde etmek için MB'larının tam bağımsızlığını sağlamak ya da bağımsızlık derecelerini arttırmak zorundadır. Diğer taraftan, MB'nın amaç bağımsızlığına sahip olması birtakım problemleri de beraberinde getirmektedir. Şöyle ki MB'nın amaç bağımsızlığına sahip olması durumunda hükümet ile MB'nın amaçları çatışabilmektedir. X Hükümetin gerçekleştirmek istediği amaçlar, istihdamı, büyümeyi arttırmak iken x ülkesinin MB'nın amacı fiyat istikrarını sağlamak olduğu takdirde amaçların çatışması söz konusu olmaktadır.

Zaten enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerde hükümetin ve MB'nın öncelikli amacı fiyat istikrarını sağlamaktır (Alparslan; Erdönmez, 2000: 23). MB'nın yasal bağımsızlığının uygulamada sağlanabilmesi için mali baskınlığın olmaması finansal piyasaların derin ve istikrarlı olması, para ve maliye politikaları

arasında koordinasyon sağlanması ve siyasal iktidarların Merkez Bankası 'sının bağımsızlığının önemini kavraması gerekmektedir.

1.3.3. Güçlü ve İstikrarlı Bir Maliye Politikası

Mali baskınlığının olmaması ya da bunun yeterli düzeyde sağlanamaması sonucu, enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarı şansı az olacaktır. Çünkü kamu açıklarının finansmanın yaratacağı baskı, yüksek düzeylerde enflasyon oranına neden olacaktır. Ayrıca kamu harcamalarının finansmanı için ulaşım haberleşme, elektrik ve akaryakıt ürünlerine sürekli zam yapılması artan maliyetler nedeni ile enflasyonist baskıyı arttıracaktır. Dolayısıyla, MB'nın güvenilirliğinin de zedelenmesi söz konusu olacaktır (Arslaner, 2000: 101).

1.3.4. Gelişmiş Bir Para ve Sermaye Piyasası

Gelişmiş bir para ve sermaye piyasası, güçlü ve derin bir finansal sistemin varlığıdır. Para piyasaları ile büyük ölçüde bankacılık sektörü, sermaye piyasası ile menkul kıymetler borsası ifade edilmektedir. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesinde bankacılık sektörü ve menkul kıymetler borsası güçlü ve istikrarlı olmalıdır. MB, piyasaya vermek istediği sinyalleri ve reel sektör üzerindeki etkilerini bu iki aracı kurum yardımı ile yerine getirmektedir. MB'nın para politikası, doğrudan doğruya ticari bankacılar aracılığı ile yürütülmektedir. Diğer bir ifade ile MB ekonominin likiditesini ticari bankalar aracılığı ile düzenlemektedir. Bunun için, açık piyasa işlemleri başta olmak üzere kanuni karşılık ve reeskont oranı enstrümanlarını kullanmaktadır(Kumcu, Enflasyon Hedeflemesi, 8 Ağustos 2005 Hürriyet).

Gelişmemiş mali piyasalara sahip ülkeler (özellikle gelişmekte olan ülkeler) enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı sonuçlar elde edememektedir (Karaca, 2006: 16).

Çünkü gelişmemiş mali piyasalara sahip ülkelerde piyasaların sığılığı dolayısıyla kamu ya da özel sektörün dış piyasalardan borçlanması gündeme gelmektedir. Dolayısıyla, döviz kurlarında yaşanan istikrarsızlık nedeniyle bu firmaların piyasa değerleri azalacak, aynı zamanda devalüasyon firmaların aktiflerinin erimesine neden olacaktır. Bu duruma örnek olarak; Asya Krizi ve Türkiye'de 2001 Şubat krizlerini gösterebiliriz.

1.3.5. Gelişmiş Ekonometrik Modeller

Enflasyon Hedeflemesi politikasında başarılı olunması için, enflasyon tahminlerinde kullanılacak ekonometrik modellerin ileri düzeyde olması gerekir. Çünkü Enflasyon hedeflemesi stratejisi ileriye dönük bir para politikası stratejisidir. Dolayısıyla tahminler doğru, güvenilir ve hassas bir şekilde yapılmalıdır. MB yapacağı tahminlerde gerek duyduğu verilere hızlı bir şekilde ulaşabilmelidir. Bunun için çok geniş bir veri setine ihtiyaç vardır. Veri setlerine örnek olarak, parasal büyüklükler, döviz kurları, faiz oranları vs. gösterebiliriz. Enflasyonla ilintili bütün veri setleri, MB için çok önemlidir. En yaygın olarak kullanılan modeller (Vector Autoregression Models – VAR) aylık enflasyon tahmin modelleridir (Kaygusuz, 2004: 5).

Gelişmekte olan ülkelerde yeterli veri toplanamadığı için enflasyonun tahmin edilmesi amacı ile kurulan bu modellerde güçlüklerle karşılaşmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki yapısal ve ekonomik istikrarsızlıklardan dolayı uzun vadeli ileriye dönük enflasyon oranı tahminleri güçlüklerle gerçekleştirilmektedir.

1.3.6. Enflasyon Oranın Makul Bir Seviyede Olması

Enflasyon Hedeflemesi stratejisine geçmek için enflasyon oranının ideal bir seviyede olması gerekir. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranları çok yüksek düzeyde olduğundan öncelikle bu oranlarını düşürmeye çalışmaktadırlar. Enflasyon hedeflemesi stratejisine başlamak için ideal bir enflasyon oranının ne olacağı hususunda tam bir fikir birliği yoktur. Gelişmekte olan ülkelerde %10 veya %15 enflasyon oranı ideal kabul edilmektedir.

1.3.7. Başka Bir Nominal Çıpanın Kullanılmaması

Enflasyon hedeflemesi politikasında enflasyon dışında başka bir nominal çıpa kullanılmamaktadır. Teoride ve uygulamada özellikle enflasyon hedefi ile birlikte döviz kuru çıpasının bir arada olmaması gerekmektedir. Bu durumun gerekçeleri şunlardır;

1. Döviz kuru çıpasını kabul eden ülke, dış ticaretteki en büyük ortağının ulusal parasını kendi yerli parasını endekslemektedir. Dolayısıyla, MB'nın söz konusu ülkedeki enflasyon oranını hedef seçmesi gerekmektedir.

2. Tam sermaye mobilitesi ve sabit döviz kuru sisteminde para politikasının enflasyon hedefi doğrultusunda uygulanması mümkün olmamaktadır. Sabit döviz kuru sisteminde bağımsız bir para politikası uygulanamaz. Ancak, İsrail örneğinde olduğu gibi daha esnek bir döviz kuru uygulanması (crawling peg; yönlendirilmiş sabit parite) durumunda enflasyon hedefi ve döviz kuru arasındaki çelişki ortadan kalkar. Bu uygulamada kur, çok dar bir bant içerisinde hareket etmekte bu banttan sapmalara izin verilmemektedir. Fakat bazen yönlendirilmiş sabit parite uygulaması ve enflasyon hedeflemesi uygulaması arasında sorun çıkabilmektedir. Nedeni; bu iki uygulama arsında çatışma söz konusu olduğunda, önceliğin hangisine verilmesi gerektiği hususunda bir tartışma ortaya çıkabilir. Bu durumda, enflasyon hedefinin tercih edilmesi söz konusu olduğunda bu seçim kamuoyuna Merkez Bankası tarafından güvenilir bir şekilde açıklanmalıdır (Kadıoğlu–Özdemir–Gökhan, 2000: 19). Bu gerçek günümüzde Türkiye’de fiyat istikrarı ve döviz kuru arasında yaşanan tartışmalarda da izlenebilmektedir.

3. Enflasyon hedeflemesinde döviz kuru çapasının da kullanılması halinde, ücret ve fiyatlarda yeterince esneklik olmamasından dolayı, ülkenin dış ticaretteki rekabet gücü tehlikeye girecektir. Böylece, büyüme azalacak ve işsizlik artacaktır. Globalleşen dünyada artan sermaye hareketleri para politikasının dış şoklara karşı savunmasız olmasına neden olmaktadır. Dış şokların etkisinin azaltılması için para politikası bağımsız bir şekilde uygulanmalıdır. Bu, sadece esnek döviz kuru sisteminde söz konusudur (Dodge, 2001: 4).

1.3.8. Enflasyon Hedeflemesinde Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik

Enflasyon Hedeflemesinde şeffaflık (açıklık) ve hesap verilebilirlik (sorumluluk) paranın iki yüzü gibidir. Bu iki kavram MB’nın güvenilirliği ve bağımsızlığı ile de bütünlük oluşturmaktadır. MB’nın şeffaflığı ve sorumluluğu kavramları 1980’li yıllardan sonra yaygınlaşmıştır. Çünkü MB, büyüme, istihdam, ödemeler bilânçosu dengeliği vs. gibi, iktisadi amaçlarından hangisine öncelik vereceği hususunda karara varamamıştır. Bu nedenle, bu amaçlar konusunda konuşmamak en uygun davranış olarak görülmüştür (Freedman, 2001: 5). Bu nedenle, MB ile kamuoyu arasındaki iletişim en alt düzey kalmıştır.

1980’lerden sonra MB karar alıcıları ve akademisyenler arasında açıklık ve sorumluluk gibi özelliklerin para politikasının başarısı için ön koşul olduğu konusunda ortak bir fikir oluşmuştur. Bunda iki önemli sonucun etkisi olmuştur. Birincisi; şeffaflık sayesinde piyasa katılımcılarının (genel olarak halk) para politikası hedeflerini anlama ve yorumlama imkânına sahip olabilmeleridir. İkincisi; MB’nın bağımsızlığının temelini oluşturan sorumluluk kavramının ortaya çıkmasıdır.

Enflasyon Hedeflerinin tutturulması, kamuoyunun bu hedeflere ne ölçüde destek verdiğine bağlıdır. İktisadi birimler (tüketiciler, firmalar, hanehalkları vs.) MB’nın kamuoyuna sunduğu bu bilgi sayesinde iktisadi kararlarını verirler. Firmalar, hedeflenen enflasyon oranına göre işçilerin ücretlerini belirlerler. Böylece, enflasyon hedeflemesi stratejisinin daha uzun ömürlü olması sağlanır.

Açıklık politikası aynı zamanda MB’nın sorumluluğunun ve güvenilirliğinin temelini oluşturmaktadır. MB’nın uyguladığı para politikasına karşı güven oluştuğunda karar birimleri düşük ücret artışı talep edecek, sözleşmeler daha uzun süreli olacak ve fiyatlandırmada önemli olan faiz ve risk gibi unsurlar büyük ölçüde azalacaktır. Buna “açıklık politikasının güvenilirlik etkisi”de denir. Sonucunda dezenflasyonun neden olduğu üretim artışı azalacaktır (Kahn; Parrish, 1998: 7).

MB önce amaçlarını sonra uygulayacağı politikaları kamuoyuna ilan etmektedir. Enflasyon hedeflemesi başarısında sadece para politikası değil kamuoyunun iktisadi kararlarının da etkisi vardır. Açıklık politikasından olumlu sonuçlar alınabilmesi için MB ve kamuoyu arasında iletişim ağı kurulmalıdır. Bunun için, broşürler, makaleler, röportajlar, kamuoyuna yapılan açıklamalar, periyodik yayınlar, para politikası ve enflasyon raporları ile sürekli güncelleştirilen internet siteleri en yaygın kullanılan araçlardır. Bunların arasında en önemlisi para politikası ve enflasyon raporlarıdır. İngiltere MB her üç ayda bir enflasyon raporları yayınlamaktadır.

Yeni Zelanda Merkez Bankası başkanı enflasyon hedefine ulaşamadığı takdirde görevinden istifa eder ya da alınır. İngiltere MB başkanı neden hedeflere ulaşamadığını Maliye Bakanına açık bir mektupla iletir. Bu iki durum, MB sorumluluğuna ilişkin birer örnektir.

1.3.9. Enflasyon Hedeflemesinde Esneklik

MB, uyguladığı para politikalarında esnek olmalıdır. İç (tarımsal üretimin bozulması nedeniyle ürün fiyatlarının artması) ve dış şokların (petrol fiyatlarının aşırı artması) varlığı durumunda ilan edilen hedeften sapılmasına izin verilmektedir (Kahn; Parrish, 1998: 8). Ayrıca, sıkı para politikası rejimleri reel ekonomide istikrarsızlığa, gevşek para politikası da kamuoyu güveninin sarsılmasına yol açabilir.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel özellikleri şu şekilde özetlenebilir (Bilge, 2006: 5);

- MB'nın temel amacının fiyat istikrarı olması
- Tam Bağımsız Bir Merkez Bankası (araç bağımsızlığı)
- Güçlü ve İstikrarlı Bir Maliye Politikası
- Gelişmiş Bir Para ve Sermaye Piyasası
- Başka Bir Nominal Çıpanın Kullanılmaması
- Gelişmiş Ekonometrik Modeller
- Enflasyon Oranın Makul Bir Seviyede Olması (% 10)
- Dalgalı Döviz Kuru Rejimi
- Şeffaflık (Açıklık)
- Hesap Verebilirlik
- Esneklik

1.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNDE UYGULAMAYA YÖNELİK TEKNİK KOŞULLAR

Enflasyon Hedeflemesi politikasının uygulanabilmesi için, gerekli önkoşulların yerine getirilmesinden sonra, sıra uygulamaya yönelik teknik koşulların belirlenmesine gelmektedir. Bunları, şu şekilde sıralayabiliriz; uygun bir fiyat endeksinin seçimi, sayısal bir enflasyon hedefinin ve hedef döneminin belirlenmesi, hedefin nokta veya bant olarak belirlenmesi, hedefin kim tarafından ilan edileceğinin belirlenmesidir. Bu kriterleri aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

1.4.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Hedef Seçimi

Enflasyon hedefi için seçilecek sayısal değer, MB'nın üstlenmiş olduğu fiyat istikrarı politikasının hedefi olacaktır. Bu sebeple, enflasyon hedeflemesinde amaç, tek haneli enflasyon hedefi olduğu düşünüldüğünde, her ülkenin kendi koşulları bir optimal hedef düzeyini ortaya çıkaracak. Debelle'ye göre, sıfır enflasyon fiyat istikrarını ifade etmektedir (Debbelle, 1999: 11). Ancak enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin para otoriteleri sıfır ve sıfırın altında belirlenen hedeflerin reel ekonomide yaratabileceği negatif etki nedeniyle enflasyon hedeflerini sıfırdan büyük belirlemektedirler. Fisher, sıfır enflasyon hedefinin ancak, herhangi bir pozitif enflasyon oranında, işsizlik ile enflasyon arasında (veya enflasyon ile büyüme arasında) uzun dönemde bir ilişkinin olmaması ve enflasyon için herhangi bir mali neden bulunmaması koşuluyla seçilebileceğini ifade etmektedir. Bunun için, enflasyon hedeflemesinin uygulanması durumunda hedef belirlenirken, enflasyon oranının arzu edilir düzeyde olması yanında, seçilecek hedefin ekonominin genel dengesine negatif etki yaratmayacak düzeyde olması gerekmektedir. Uygulamada ise, hedef seçiminde sıfırın üzerinde tek haneli ve ulaşılabilir hedefler olmasına dikkat edilmektedir.

Hedef seçiminde karar verilmesi gereken ikinci unsur, hedeflemede enflasyon oranı ya da fiyat düzeyinden hangisinin kullanılacağıdır. Bu iki hedeflemenin farklı sonuçları olacaktır. Enflasyon hedeflemesinde hedekten bir sapma oluşunda bu sapmanın nedenleri araştırılır ve gereken önlemler alınır. Politikanın uygulanmasına bir sonraki dönem devam edilir. Fiyat seviyesi hedeflemesine ise hedeflenen fiyat

düzeyinden sapma olduğu takdirde, hedeflenen fiyat düzeyinin geriye çekilmesi deflasyonist etki yaratabilir. Bu konu ayrı bir başlık altında incelenecektir.

1.4.2. Fiyat Endeksi Seçimi

Enflasyon Hedeflemesi stratejisinde, hedeflenen enflasyon oranının hangi endekse bağlı olacağı önemli bir husus olup endeks seçimi politikanın başarısını belirleyen önemli bir unsurdur. Enflasyon oranı için kullanılan endeks, ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, birçok ülke, tüketici fiyat endeksini kullanmaktadır. Tüketici Fiyat Endeksi'nin tercih edilmesinin nedeni; halk tarafından kolay anlaşılması, MB 'sının TÜFE' yi yönetme yetkisi olmaması nedeniyle enflasyon oranını belirlemede iyi bir gösterge özelliği taşımasıdır.

Bazı ülkeler, çekirdek enflasyonu tercih etmektedir. Bunun nedeni; TÜFE vasıtasıyla enflasyonun kısa dönem istatistiksel hareketlerini açıklamak zorlaşmaktadır. Bu nedenle enflasyonun genel trendi içinde geçici ya da mevsimsel fiyat hareketleri elimine edilerek oluşturulan çekirdek enflasyon kullanılmaktadır (Malatyalı, 1998: 69).

1.4.3. Nokta ve Bant Hedeflemesi

Nokta hedefleme, sadece tek bir enflasyon oranının hedef alınmasını ifade eder. Nokta hedeflemesinde, öngörülemeyen şoklar nedeniyle ilan edilen nokta hedefin tutturulamaması para otoritesinin ve uygulanan politikanın kredibilitelerini düşürecektir.

Bant hedeflemesi ise, belli aralıkta enflasyon hedefi belirlenmesini ifade etmektedir. Örneğin; %3 nokta hedef yerine (%3-%5 arası) bant aralığında bir hedef belirlenmektedir. Nokta enflasyon hedeflemesinde, hedefin tutturulamaması riskine karşı bant hedeflemesi genellikle tercih edilmektedir. Bant hedeflemesi MB 'sına şoklara karşı esneklik sağlamakla birlikte, bant aralığı hedeften sapmayı önlemektedir. Bant aralığının genişliği de, politikanın başarısı için çok önemlidir. MB'nın geniş bant aralığı kullanmaları durumunda hedefi tutturma olasılıkları artmaktadır.

1.4.4. Zaman Seçimi

MB'nın belirlemiş olduğu enflasyon hedefine ulaşmada uygulayacağı politikanın dönemini ifade eder. Enflasyon hedeflemesinde, seçilecek dönemin uzunluğu uygulanmaya başlanan, hedef enflasyon oranı ve para politikasının olası etkileri (gecikme etkisi) çerçevesinde belirlenecektir. Bu sebeple, enflasyon hedeflemesi ileriye dönük bir uygulama olup, uygulanma dönemi bir ya da birkaç yılı gerektirebilir. Bu durumda, belirlenecek politikanın uygulanma dönemi amaca ulaşabilecek bir zaman aralığında belirlenip ilan edilmelidir. Belirlenen aralık değer, gerekenden kısa süre ise MB'nın hedeflere ulaşmasını zorlaştıracaktır. Hedefe ulaşmada, seçilen zaman aralığı gerekenden fazla ise, MB'nın rahat davranmasına ve politika hedefinden sapmasına neden olabilir.

Bu durumda, hedefe ulaşmada optimum zaman aralığının seçimi iki nedenle büyük önem taşımaktadır. Birincisi, ekonomide ücret, kira sözleşmesi ve yatırımlar gelecekteki enflasyon beklentilerine göre oluştuğundan, zaman aralığının uzun olması belirsizlikleri arttırırken, kısa olması beklentiler üzerinde yanlış yönlendirme yapabilir. İkinci olarak, hedeften sapmalar ile MB'na ve para politikasına olan güvenin azalmasından ötürü politikanın başarı şansı düşebilir.

1.4.5. Hedefin İlanı

Enflasyon Hedeflemesinde hala hedefin kimin tarafından belirlenip, nasıl ilan edilmesi gerektiği konusunda tartışma bulunmaktadır. Bunun temel nedeni, MB'nın ya da hükümetin tek başına sayısal bir hedef belirlemesi ve ilan etmesinin politikanın etkinliğini artırıp arttırmamasıdır. Hükümet ve MB'nın hedefi birlikte belirleyerek amaç ve sorumluluğu paylaşarak hareket etmesi enflasyon ile mücadele stratejisine meşruluk kazandıracaktır. Eğer, hedefi MB tek başına belirler ise, bu durumda Hükümet ve MB'nın hedefleri arasında bir çatışma söz konusu olabilecektir.

Hedefin ilanı, hükümet ve MB arasındaki ilişkinin derecesini göstermesi açısından büyük önem taşımaktadır. Politikayı belirleyen kurumların, hedefi birlikte ilan etmesi durumunda hedefe ulaşılma şansı artacaktır. Eğer bu yapılmıyorsa, politikanın uygulanmasında en fazla inisiyatif sahibi olan özellikle, tam bağımsız bir MB 'sı söz

konusuysa, enflasyon hedefinin ya da parasal hedeflerin bu kurum tarafından ilanı yeterlidir (Demirhan, 2002: 23).

1.5. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

Enflasyon Hedeflemesi stratejisinin parasal hedefleme ve döviz kuru hedefleme stratejisinde olduğu gibi avantaj ve dezavantajları vardır. Bunları şu şekilde sıralayabiliriz;

1.5.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları

1. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde uygulanan para politikası son derece şeffaftır ve kolay anlaşılabilir. MB, başta enflasyon hedefi olmak üzere, para politikası ile ilgili her türlü bilgiyi piyasalara aktarmaktadır. Enflasyon hedeflemesi, herkesin gözü önünde gerçekleştirilmektedir.
2. Para politikası şeffaflığının bir sonucu olarak, MB'nin zaman tutarsızlığına düşmesi riski ortadan kalkabilmektedir. Çünkü uygulanan para politikası piyasalar tarafından anlaşıldığı buna paralel iktisadi davranışlar ortaya konduğu sürece, ilan edilmiş olan hedefin tutturulması olasılığı artmaktadır. Hesap verebilirlik kapsamında MB, siyasal baskıdan etkilenerek enflasyonist sonuçlar doğurabilecek bir para politikası uygulamaktan kaçınmaya çalışmaktadır.
3. Enflasyon Hedeflemesi Para Politikası, önemli ölçüde iç şoklara karşılık vermeye odaklanmıştır. Ekonomideki gelişmeleri takip edebilmek ve fiyat istikrarı hedefini tam olarak gerçekleştirebilmek için gerekli görülen tüm gelişmeleri para politikası yakından izlemektedir.
4. Enflasyon Hedeflemesinde, para arzı ile enflasyon ve büyüme arasında istikrarlı bir ilişkinin olması gerekmektedir. Çünkü bilgi ve iletişim teknolojisi sürekli gelişmektedir. Bu nedenle MB parasına olan talep azalmaktadır ve para talebi tahmini daha da zorlaşmaktadır. Örneğin, Friedman, akıllı kartlar nedeniyle, halkın ve ticari bankaların MB'nin parasına olan talebin azalacağını savunmaktadır (Friedman, 2001: 7).

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

6. Enflasyon Hedeflemesi, MB bağımsızlığının sağlanmasında olumlu bir zemin oluşturur. Enflasyon Hedeflemesi stratejisine geçen bütün ülkeler, MB bağımsızlığını sağlayacak yasal düzenlemeleri yapmışlardır (Fisher, 1996: 23).

1.5.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları

1. Enflasyon Hedeflemesi, esnek para politikası stratejisi olması yanında bir o kadar da katı ve tavizsiz şekilde uygulanan bir para politikasıdır. Bu durum, katı enflasyon hedeflemesinde karşımıza çıkmaktadır. Beklenmedik ekonomik şoklar karşısında, para politikası esneklik gösteremeyebilir. Bu durumda, üretimde önemli ölçüde dalgalanmalar meydana gelmesi kaçınılmaz olacaktır. Kısa dönemde, büyüme olumsuz etkilenecektir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi stratejisi Asya krizinden başka büyük bir krizle test edilmemiştir.

2. Enflasyon Hedeflemesi stratejisi, tahmin üzerine kurulmuş bir para politikasıdır. Dolayısıyla kamuoyu ile paylaşılan bu tahminlerin gerçekleşmemesi durumunda, MB ve yürütmüş olduğu para politikasının güvenilirliği tehlikeye girecektir (Erçel, 2001: 8).

3. Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi, enflasyonun kontrol edilmesi ve tahminin güç olması nedeni ile zayıf bir MB sorumluluğu yaratabilir. Hedefin tahmininde yaşanan güçlükler nedeniyle, MB'nın fiyat istikrarını sağlamada göstereceği başarı konusundaki beklentiler olumsuz yönde etkilenebilecektir.

4. Enflasyon Hedeflemesi, mali baskınlığı tam olarak önleyememektedir. Bu durum, MB'nın siyasal otoritelerin baskısına maruz kalmasına ve genişlemeci maliye politikaları nedeni ile enflasyonun kontrol altına alınmamasına neden olmuştur.

5. Enflasyon Hedeflemesi stratejisinde uygulanmakta olan dalgalı döviz kuru sistemi, finansal istikrarsızlığa neden olabilir. Döviz piyasasında çıkabilecek spekülatif bir

hareket, ekonomide önemli sorunlara neden olabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, spekülâtif hareketler sonucu hızlı sermaye çıkışı olduğu zaman döviz kuru aniden yükselebilir (Karluk, 2002: 65).

1.6. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ İLE FİYAT SEVİYESİ HEDEFLEMESİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Fiyat istikrarını sağlamada kullanılan fiyat seviyesi hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi anlam ve sonuçları bakımından farklılık arz etmektedir. İsveç'te, 1931–1937 yılları arasında fiyat seviyesi hedeflemesi açık olarak uygulanmıştır. Fiyat istikrarı; fiyat seviyesi istikrarı ya da düşük ve istikrarlı enflasyon oranı anlamına gelmektedir. MB, fiyat istikrarını sağlamak için fiyat seviyesi ya da enflasyon hedeflemesinden birini seçecektir (Arslaner, 2000: 116).

Fiyat seviyesi hedeflemesinde, fiyat seviyesi sürekli aynı kalmayabilir. Örneğin; başlangıç yılında fiyat endeksi 100 olsun ve gelecek yılda hedefin 102 ya da aynı kalması beklenirken bir arz şoku sonucu fiyat seviyesi 104 olabilir. Bunu şu şekilde formüle edebiliriz;

$P_t^* = P_{t-1}^* + \pi^* = \pi_t^*$ (t dönemi için hedeflenen fiyat seviyesi; bir önceki dönem hedeflenen fiyat seviyesi ile hedeflenen enflasyon oranı toplamına eşittir.) (Demirhan, 2002: 33).

P_t^* : Para politikası dönemi için hedeflenen fiyat seviyesi

P_{t-1}^* : Bir önceki dönem hedeflenen fiyat seviyesi

π^* : Hedeflenen enflasyon oranı

2001 yılında, yıllık %2 oranında bir enflasyon hedefi ve başlangıçta 100 kabul edilen fiyat seviyesinde yıllık %2'lik bir artışın hedeflendiği varsayalım. 2001 yılında fiyat seviyesi 102 olarak hedeflenmesine karşılık $[(100 + (100 \times 0.02))]$ bir arz şoku sonucunda fiyat seviyesi 104 olarak gerçekleşebilmektedir. Bu durumda fiyat seviyesi hedeflemesi uygulayan MB 104'lük bir fiyat seviyesi hedefleyecektir.

Enflasyon hedeflemesi uygulayan MB ise, 2001 yılında ortaya çıkan bu sapmayı önlemeye çalışmayarak, enflasyonun yükselmesine neden olan etkenleri belirleyerek

gerekli önlemleri alacak ve tekrar %2'lik enflasyon hedefini tutturmaya çalışacaktır. Diğer bir ifade ile 2002 yılındaki enflasyon hedefi %2'lik bir artışla 106 fiyat seviyesi olacaktır. Bunu şu şekilde formüle edebiliriz;

$$P_t^* = P_{t-1} + \pi^* = \pi_t^*$$

$$106 = 104 + 104 \times 0.02 = 106 \text{ olacaktır}$$

P_t^* : t dönemi için hedeflenen fiyat seviyesi

P_t^* : Bir önceki dönem gerçekleşen fiyat seviyesi

π^* : hedeflenen enflasyon oranı

1.6.1. Kavramsal Açıdan Karşılaştırılması

Fiyat seviyesi hedeflemesi, para politikasının uzun dönem temel amacının fiyat seviyesi hedefi olduğunu kabul eder. Hedef, çoğu zaman sabit bir fiyat seviyesidir. Bu durum şu şekilde ifade edilir:

$P_t^* = P_{t-1}^* + \pi^* = \pi_t^*$ (t dönemi için hedeflenen fiyat seviyesi; bir önceki dönem hedeflenen fiyat seviyesi ile hedeflenen enflasyon oranı toplamına eşittir.)

Enflasyon hedeflemesi ise, para politikasının uzun dönem temel amacının enflasyon hedefi olduğunu kabul eder.

Yani, her ikisi de hedeflemede fiyat seviyesi için hedeflenen bir eğilimi ifade eder. Fakat, fiyat seviyesi hedeflemesinde enflasyon oranı hedeflenen oranı aşmış ise, fiyat seviyesi hedefine ulaşılması için enflasyonun bir sonraki dönemde hedeflenen oranın altında gerçekleşmesi gerekmektedir.

Enflasyon hedeflemesinde geçmişteki başarısızlıklar, arz şokları önem arz etmemekte ve başlangıçtaki fiyat seviyesinden sapmalar olmaktadır. Fiyat seviyesi hedeflemesi, gelecekteki fiyat seviyeleri ile ilgili daha büyük bir kesinlik sağlar. Ortaya çıkan şokların etkisinin giderilmesi için, enflasyon oranında değişimleri gerektirdiğinden para politikası, üzerinde daha fazla bir yük oluşturur.

Sıfır enflasyon hedefi ile sabit bir fiyat seviyesi hedeflemesi arasında ince bir ayrım vardır.

Fiyat seviyesi 100 olarak kabul edilmiş fakat hedef 103'e çıkmış ise o zaman MB fiyat seviyesini 100'e çekmek için önlemler alır. Eğer, sıfır enflasyon hedefi kabul edilmiş ise fiyat seviyesi 103'te kalır. Kısa dönemde enflasyon ile işsizlik arasında trade off var ise fiyat seviyesinin 100'e çekilmesi üretimde istikrarsızlığa yol açar (Taylor, 1996: 189).

1.6.2. Sonuçları Açısından Karşılaştırılması

1. Fiyat seviyesi hedeflemesinde ortalamanın üzerindeki enflasyon oranı yine ortalama bir enflasyon oranı ile değil ortalamanın altındaki enflasyon oranı ile telafi edilmektedir.
2. Uzun dönemde fiyat seviyesi hedeflemesinde, enflasyon hedeflemesine göre fiyatlar ve üretimde belirsizliğin çok az olduğu söylenebilir. Fiyat seviyesi hedeflemesinde uzun vadeli nominal sözleşmelerin yapılması ve iktisadi kararların alınması beklenebilir. MB'nın kamuoyuna karşı fiyat seviyesindeki sapmalara izin vermeyeceğine dair taahhütte bulunması gerekir. Fiyat seviyesi hedeflemesinde, ekonomik büyümenin sağlanması ve refah düzeyinin artması sağlanmaktadır.
3. Sabit ya da düşük esnekli fiyat seviyesinin hedeflenmesi durumunda beklenen enflasyon oranı negatif olmak zorundadır. Deflasyonist politika uygulamasında, negatif reel faiz politikası zorunlu olacaktır. Bu durumda para politikası etkisizleşecektir (Fisher, 1996: 22).
4. Fiyat seviyesi hedeflemesinde uygulanan politikalardan kaynaklanan resesyon dönemlerinde kısa dönem faiz oranlarının sıfır seviyelerine kadar düşmesi sıklıkla karşılaşılan bir durumdur (Büyük Dünya Bunalımı gibi). Kısa dönem faiz oranlarının sıfır
5. Swensson'a göre, üretim ve istihdamda devamlılık olması halinde fiyat seviyesi değişkenliği ile enflasyon değişkenliği arasında trade off gerçekleşmeyecektir. Fiyat seviyesi hedeflemesi enflasyon hedeflemesine göre daha düşük enflasyon

değişkenliği sağlayabilir. Fiyat seviyesi hedeflemesi istihdam hacminin doğal istihdam hacmini aşması durumunda enflasyon eğilimlerinin yok edilmesine yardımcı olabilir. Swensson'a göre, MB'nın fiyat seviyesi hedeflemesini kullanması enflasyon hedeflemesine göre çok daha iyi olacaktır (Lars, 1999: 43).

6. Fisher ise, enflasyon hedeflemesinin tercih edilmesinin daha uygun olacağını savunmaktadır (Fisher, 1996: 95).

7. Fiyat seviyesi hedeflemesinde, beklenmedik arz şokları karşısında fiyatlar artabilir ve bunun önüne geçebilmek için deflasyonist politikalar uygulanabilir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında ise, sadece fiyat artışları durdurulmaya çalışılır.

1.6.3. Üstünlük Açısından Karşılaştırılması

1. Fiyat seviyesi hedeflemesi uzun dönem planlamayı nominal sözleşmelerin yapılmasını kolaylaştırır.

2. Servet transferini ve yaygın iflaslara yol açabilecek, deflasyona bağlı borç yüklerinin artmasını önler. Bunun nedeni, fiyat seviyesi hedeflemesinin fiyat seviyesindeki hareketlerin önüne geçmesidir.

3. Sabit Fiyat Seviyesi Hedeflenmesi durumunda nominal değerler, reel değerlere dönüşür. Bu durum hesap yapmayı ve menü maliyetlerini azaltır ve kaynakların dağıtılmasında fiyatların önemini artırır.

4. Nominal vergi sisteminden kaynaklanan bozuklukları ortadan kaldırır.

5. Fiyat seviyesi hedeflemesinde, para otoritesinin şoklara tepki vermesi daha fazla üretim ve enflasyon değişkenliklerine yol açar.

6. Fiyat seviyesi hedeflemesi, deflasyonlara yol açabilmektedir. Deflasyon, sanayileşmiş ülkelerde finansal istikrarsızlığa neden olan bir faktördür. Bu ülkelerde, borç sözleşmeleri uzun süreleri kapsadığından hane halkı ve firmaların reel borçlulukları artmakta bu da ekonomik birimlerin borç yükü altında ezilmesine neden olmaktadır.

7. Fiyat seviyesi hedeflemesinden kaynaklanan resesyon (durgunluk) dönemlerinde

(1929 Büyük Buhran Dönemi) kısa dönem faiz oranlarının sıfır seviyesinde gerçekleşmesi mümkün olmaktadır. Bu durum, para politikasını etkisiz hale getirmektedir.

Sonuç olarak; enflasyon hedeflemesi stratejisi ile fiyat seviyesi hedeflemesi stratejisi, fiyat istikrarını sağlamaya yöneliktir. Her iki stratejinin de olumlu ve olumsuz tarafları vardır. Bu stratejileri uygulayan ülkeler açısından baktığımızda enflasyon hedeflemesi politikası enflasyon ile mücadelede daha etkin olmaktadır. Çünkü fiyat seviyesi hedeflemesinde, enflasyon oranından bir sapma olduğunda enflasyon ortalamasının altına çekilir buda reel ekonomide istikrarsızlığa neden olur.

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE GELİŞMİŞ ÜLKE TECRÜBELERİ

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin gerek siyasal, gerekse ekonomik kurumları yapısal farklılıklar göstermektedir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi uygulamalarında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere değişik sorunlarla karşılaşmaktadır. Çalışmamızın bu bölümünde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ortak özellikleri ele alınacak ve gelişmiş ülkelere nasıl uygulandığı örneklerle incelenecektir.

2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDEKİ ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ORTAK ÖZELLİKLERİ

Gelişmiş ülkelere uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin ortak özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz;

1. Gelişmiş ülkelerdeki enflasyon oranı %10 gibi nispeten düşük seviyelerdedir. Enflasyon oranında çok büyük düşüşler için söz verilmesi gerekmediğinden, programın güvenilirliğinin sağlanması, gelişmekte olan ülkelere göre daha kolaydır. Enflasyon oranı, istenilen oranların bile altına düşürülmektedir.
2. Enflasyon hedefleri, 1 ya da 2 yıllık bir dönem için belirlenmiştir. Hedef enflasyon oranlarından bir sapma olduğu takdirde, bunların nasıl telafi edileceği açık bir şekilde belirtilmiştir.
3. Hedef enflasyon oranının belirlenmesinde, kesin değer yerine bant aralığı tercih edilmiştir.

4. MB, gelişmekte olan ülkelere göre kamu finansmanı sınırlandırmada, para politikalarını belirlemede ve uygulamada daha bağımsızdır.
5. Gelişmiş ülkelerin mali sistemlerindeki sorunlar geçici nitelikteki sorunlardır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelere göre, daha çabuk çözümler bulunmaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerdeki mali sistemlerde yapısal sorunlar vardır (Arslaner, 2000: 118).
6. Enflasyon hedeflerinin belirlenmesinde TÜFE baz alınmıştır.
7. Düşük ve istikrarlı enflasyon oranı için, fiyat seviyesi yerine enflasyon hedefi tercih edilmiştir.
8. Fiyat istikrarı hedeflendiğinden, para politikasının gvenirliğı zaman içinde artmıştır.
9. MB'larının para politikaları daha şeffaf ve anlaşılır hale gelmiştir.

2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANDIĞI GELİşMİş ÜLKE ÖRNEKLERİ

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmiş ülkelerin ortak özellikleri ele alındıktan sonra bu ülkelerden Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere ve İsveç'in enflasyon hedeflemesine geçiş süreçleri, hedef oran ve ölçümlerindeki gelişmeler, MB'ların şeffaflık dereceleri ve bu stratejinin uygulanması sonucunda elde edilen başarılar incelenmiştir.

2.2.1. Yeni Zelanda'da Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

Yeni Zelanda'da 1970 ve 1980'li yıllarda diğerk gelişmiş ülkelere göre, enflasyon oranı yüksekti. Fakat 1984 yılından sonra bir takım reformların yapılması (finansal sektörü içine alan endüstriyel liberalleşme, devlet teşekküllerinin özelleştirilmesi, vergi ve gümrük tarifelerine dair reformlar, emek piyasası reformları, sermaye kontrollerinin kaldırılması, ücret ve fiyatların endekslenmesi, kurumsallaşmış enflasyonun ortadan kaldırılmasına katkıda bulunmuştur.

1989 yılında Yeni Zelanda MB Kanunu (The Reserve Bank of New Zealand Act) çıkartılmış 1990 yılında yürürlüğe girmiştir. Bu kanuna göre; (Brash, 1999: 97).

- a) Para politikasının temel amacı, fiyat istikrarını sağlamaktır. Bundan Yeni Zelanda Merkez Bankası (RBNZ) sorumlu tutulmuştur.
- b) Maliye Bakanı ile RBNZ başkanı, enflasyon hedefleri ile bu hedeflerin içeriklerinin belirtildiği Politika Hedefleri Anlaşması (PTA) imzalamışlardır. Bu anlaşmaya göre, MB başkanı ile Maliye Bakanının ortak kararı ile MB'nın görev süresince PTA değiştirilebilmektedir. Politika Hedefleri Anlaşması, resmi bir anlaşmadır. İlki, Mart 1990 yılında, sonuncusu Aralık 1990 yılında imzalanmıştır ve 6 tanedir. Yeni Zelanda'da açık enflasyon hedeflemesi benimsenmiştir.
- c) Para politikası uygulamalarında bağımsızlık; MB başkanı, para politikasının oluşturulmasında ve araçlarının kullanılmasında tam bağımsızlığa sahip olmalıdır.
- d) Hesap Verebilirlik; MB başkanının parlamentoya altı ayda bir kapsamlı bir rapor sunması gerekmektedir. Fiyat istikrarına ulaşılması için para politikasının nasıl uygulanacağına dair raporlar sunmalıdır.
- e) RBNZ Kanuna göre, MB başkanının görevini yerine getirmemesi veya başarısız olması durumunda görevine son verilecektir.
- f) Şeffaflık; RBNZ kanuna göre, MB başkanı ve Maliye Bakanı arasında imzalanan PTA'nın ve bu anlaşmadaki değişikliklerin kamuya ilan edilmesi gereklidir. PTA, sadece MB başkanı ve Maliye Bakanının karşılıklı anlaşması sureti ile değiştirilebilir.

2.2.1.1. Yeni Zelanda Enflasyon Hedefleri ve Ölçümlerindeki Gelişmeler

Enflasyon hedefleri ve ölçümleri çeşitli tarihlerde imzalanan Politika Hedefleri Anlaşmasına göre farklılık arz etmiştir. Mart 1990 yılında imzalanan PTA'ya göre, Aralık 1992 yılına kadar geçerli olan ve TÜFE' deki yıllık artışın %0–2 aralığında belirlendiği enflasyon hedefi söz konusuydu. 2. ve 3. PTA'larda aynı hedef

korunmuştur. Aralık 1996 yılında yapılan 4. PTA'da ise TÜFE'deki yıllık artış hedef aralığı, % 0–3 olarak belirlenmiştir.

1997 yılındaki 5. PTA'da ise, TÜFE enflasyon ölçümü yerine faiz oranlarının hariç tutularak hesaplanan CPIX(faiz oranlarının hariç tutulduğu tüketici fiyat endeksi) kabul edilmiştir. Söz konusu endekste, yıllık artışların %0–3 aralığında olması kabul edilmiştir. Hedef dönemi, 31 Aralık 2003'tür. CPIX'in enflasyon ölçümünde kullanılmasının nedeni; Faiz oranları yükseldiği zaman TÜFE enflasyonu da yükselmektedir. CPIX kullanılınca bu etki ortadan kalkmaktadır (Rezerve Bank of Zeland,1999: 71).

Yeni Zelanda'da 1999 yılında yapılan en son PTA' ya göre, TÜFE baz alınmıştır. TÜFE' deki yıllık artışların %0–3 aralığında gerçekleşmesi hedeflenmiştir. Hedef dönemi ise, 31 Ağustos 2003'tür.

2.2.1.2. Yeni Zelanda Tecrübesinin Değerlendirmesi

Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi, başarılı bir dezenflasyon sürecinden sonra, RBNZ kanunu sonucu ortaya çıkmıştır. Bu kanuna göre, Maliye Bakanı ve MB başkanı, arasında imzalanan PTA ile enflasyon hedefini ortaklaşa belirlemek zorundadır (Mishkin; Posen, 1997: 85)

Bu yasa ile para politikasının temel amacının, fiyat istikrarı olduğu kabul edilmiştir (Sherwin, 2000: 17). Yeni Zelanda'da uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının genel çerçevesini şu şekilde sıralayabiliriz;

1999 yılında en son PTA'ya göre, enflasyon hedeflemesinde TÜFE' deki değişimler göz önüne alınmıştır.

- Yeni Zelanda hükümeti maliye politikalarının, enflasyon oranını arttırması durumunda MB'nın sıkı para politikasını uygulamasını kabul etmiştir. Hükümet, enflasyon hedefine ulaşamadığı takdirde, MB başkanının görevine son vermektedir.
- Yeni Zelanda diğer ülkelere göre katı bir enflasyon hedeflemesi politikası uygulamıştır. Fakat 2000 tarihli para politikası raporları enflasyon hedeflemesinin esnek bir yaklaşımı kabul ettiğine dair fikir vermektedir. Bazı

çeyreklerde, hedeflenen enflasyon oranının, hedef aralığının üst sınırından ani sıçramalar gerçekleştireceği, fakat tekrar hedef aralığının orta noktasına varacağını öngörmektedir.

- Para politikası aracı olarak, MB'nın belirlediği resmi faiz oranı (Official Cash Rate) kullanılmaktadır.

2.2.1.3. Yeni Zelanda'nın Enflasyon Hedeflemesinde Elde Ettiği Başarılar

1. 1980'li yılların ortalarında % 15 civarında olan enflasyon oranı, daha sonra tek haneli rakamlara düşmüştür.

2. 1992 yılının ikinci çeyreğinden 1994 yılının birinci çeyreğine kadar olan dönemde enflasyon oranı, %0–2 aralığının biraz üstünde seyretmiştir. Bu dönem içinde, faiz oranları düşmüş, GSYİH'da artmış, işsizlik ılımlı bir seviyeye düşmüştür (Mishkin; Posen, 1997: 41).

3. 1991–1995 arasında gerçekleşen enflasyon oranı, belirlenen hedeflerle tutarlılık göstermiştir. 1995–1996 yıllarında enflasyon azda olsa yükselmiştir. 1995–1996 yılları arasında enflasyon oranı hedef aralığından çok büyük sapma göstermemiş ve enflasyon kontrol altında tutulmuştur.

4. 1997 ve 1998 yıllarında enflasyon oranları ve üretim açıkları Asya Krizi ve kuraklık nedeniyle ortaya çıkan, negatif arz şoklarına rağmen ılımlı bir seviyede gerçekleşmiştir. 1999 yılında %0–3 aralığında gerçekleşmiştir.

5. 2000 yılının ilk iki çeyreğinde enflasyon %1.7 – 2 hedef aralığında bulunmasına rağmen, son iki çeyrekte %3–4 aralığında gerçekleşmiştir. Bunun nedeni; petrol fiyatlarındaki yükseliş ve tütün vergisindeki artışlardan kaynaklanan tütün fiyatlarındaki artışlardır.

Sonuç olarak; Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi uygulaması başarı ile sonuçlanmıştır. 1980'li yıllarda % 15 olan enflasyon oranları tek haneli rakamlara düşmüştür.

2.2.2. Kanada’da Enflasyon Hedeflemesi

Kanada MB’nın 1970’li yıllarda görülen yüksek enflasyonun önüne geçebilmek için para politikası stratejisi olarak 1975 yılında benimsediği parasal hedefleme, enflasyonist baskıların azaltılmasında başarılı olamadığı için yeni politika arayışları başlamıştır. Şubat 1991 yılında, bu arayış sona ermiştir ve enflasyon hedeflemesi stratejisi kabul edilmiştir. MB ile Kanada hükümeti enflasyonun düşürülmesi için hedefleri birlikte belirlemişlerdir (Kahn; Parish, 1998: 11). Kanada’da hedefler ilan edildiği zaman 1991 Körfez savaşı nedeniyle petrol fiyatları aşırı artmış ve mal ve hizmetler vergisinin konulması söz konusu idi. Bundan dolayı, kısa dönemde bu şokların etkilerini azaltmak ve enflasyonun hızlanmasını önlemek, uzun dönemde ise enflasyon oranlarını fiyat istikrarı ile uyumlu bir seviyeye düşürmek hedeflenmiştir.

2.2.2.1. Kanada’da Enflasyon Hedefleri ve Ölçümlerindeki Gelişmeler

Enflasyon hedefi, TÜFE’deki 12 aylık değişimler göz önüne alınarak, MB ve Maliye Bakanı tarafından tayin edilmektedir. Hedef, aralık olarak ilan edilmekte bu aralığın orta noktası nihai hedef seviyesini ifade etmektedir. Şubat 1991’de %1–3 hedef aralığının orta noktası olan %2 enflasyon oranına 1995 yılının sonuna kadar ulaşılmaya çalışılmıştır. Enflasyon oranının %1–%3 aralığında kalması için %2 hedef nokta amaçlanmıştır.

Enflasyon oranının ölçülmesinde TÜFE yerine çekirdek enflasyon baz alınmıştır. Sebebi, çekirdek enflasyonda dolaylı vergilerdeki değişimlerin ilk etkilerinin düzeltilmiş olmasıdır. Çekirdek enflasyonun hesaplanması şu şekildedir; TÜFE’deki sekiz geçici unsurun hariç tutulması ile hesaplanır. Bu unsurlar; meyve, sebze, mazot, doğalgaz, şehirlerarası ulaşım, tütün ve ipotek faiz maliyetleridir (Charles Friedman, 2001: 8).

Sekiz geçici unsurun TÜFE’den çıkarılmasının avantajları şunlardır (Dodge, 2001: 4):

- Arz şoklarından en fazla etkilenen (meyve, sebze, benzin, mazot ve doğalgaz) beş yiyecek ve enerji unsuru TÜFE’den hariç tutulmuştur.
- Şehirlerarası ulaşım ve tütün fiyatlarının TÜFE’den hariç tutulmasının

nedeni, şehirlerarası ulaşım fiyatlarının arz şoklarından, tütün fiyatlarının da tütün vergisindeki değişikliklerden etkilenmesidir.

- Artan ipotek faiz maliyetleri, sıkı para politikası uygulanması durumunda TÜFE'den hariç tutulmuştur.

Kanada'da enflasyon hedeflemesi uygulamasında şeffaflık ve hesap verilebilirlik çok önemlidir. Şeffaflık; enflasyon hedeflemesine ulaşılmasını ya da hedefe ulaşamadığı zaman hangi etmenlerin bunda rol oynadığını açıklamasını ifade etmektedir. Kanada'da para politikası faaliyetleri ile ilgili olarak, kamunun bilgilendirilmesi çok önemlidir. MB, bunun için bazı girişimlerde bulunmuştur. Ağustos 2000 yılında resmi bir güncelleştirme yayınlanmaya başlamıştır. Her yılın Şubat ve Ağustos aylarında çeyrek dönemlik bilgi akışını sağlamak için yayınlanmaktadır (Schick, 1998: 11).

Kanada MB kanunu, kurumun iyi bir biçimde yönetilmesinden, bankanın yönetim kurulunu sorumlu tutmuştur. Kanuna göre, direktif yetkisi Maliye Bakanına verilmiştir. Bu direktif vasıtasıyla, Maliye Bakanı, kendi enflasyon hedefini kabul ettirebilmektedir. Bu tür bir direktif olmadığı sürece banka para politikası faaliyetlerinden tamamen sorumludur. Maliye Bakanı, para politikasını değiştirebilme gücüne sahiptir (Taylor, 1996: 187).

Enflasyon hedefleri, Kanada Hükümeti ve MB arasında belirlenmesine rağmen hedeflere ulaşılmaması durumunda bankanın hesap verilebilirliği ile ilgili bir düzenleme yoktur. Kanada MB'dan para politikasının görünümü ile ilgili bir yayın ya da politikası hakkında açıklama talep edilmemektedir. Siyasi istikrarsızlık durumunda, banka ve hükümet arasındaki anlaşma geçerliliğini yitirecektir.

2.2.2.2. Kanada'nın Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesinin Değerlendirilmesi

Enflasyon hedeflemesi bir yasa sonucu ortaya çıkmamıştır. Hedef, Hükümet ve MB tarafından ortaklaşa belirlenmektedir. Enflasyon hedeflemesine dezenflasyon süreci sonunda geçilmiştir. Kanada, kriz tehlikesi altında olmadan bu hedeflemeyi kabul eden tek ülkedir (Mishkin; Posen, 1997: 51). Kanada da uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının temel özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz;

1. Nokta hedef yerine aralık hedef benimsenmiştir. Bu aralık içindeki nokta hedef ise, sıfır enflasyon oranının üzerinde tespit edilmiştir.
2. Enflasyon hedeflemesi oldukça esnek bir şekilde uygulanmaktadır. Bu durum Kanada MB'na beklenmedik şoklar karşısında hedeften ayrılmak için fırsat vermektedir.
3. Kanada'daki enflasyon hedeflemesi rejiminin önemli bir özelliği; şeffaflık ilkesine bağlılık ve para politikası stratejileri hakkında kamuya bilgi verilmesidir.
4. 1987 yılının Ocak ayının baz alındığı Parasal Koşullar Endeksi (Monetary Conditions Index) operasyonel hedef olarak kabul edilmiştir.

Sonuç olarak; Kanada'da ilk enflasyon hedefinin TÜFE'deki yıllık artışın %6,8 olarak gerçekleştiği Şubat 1991 yılında ilan edilmesinden sonra enflasyon hızlı bir düşüş trendi içine girmiştir.

1992 yılının birçok ayında, enflasyon oranı, hedef aralığının altında gerçekleşmiştir. 1995 yılındaki kısa bir dönem haricinde enflasyon trendi hedef aralığının yarısının altında gerçekleşmiştir.

1998 yılında enflasyon hedeflerine ulaşmada uluslar arası gelişmelerinde önemi olmuştur. Petrol fiyatlarındaki düşüş ile birlikte bir önceki yıla göre TÜFE' de sadece %1 oranında artış olmuştur. Böylece, enflasyon oranı hedef aralığı içinde gerçekleşmiştir (Dodge, 2001: 5).

1999 yılında benzin ve mazot fiyatlarındaki artış ile TÜFE önemli oranda artmıştır. 2000 yılında TÜFE'deki yıllık bazdaki artışlar %2,5 ile %3,2 arasında gerçekleşmiştir. 2000 yılı itibariyle düşük ve istikrarlı enflasyon sayesinde kişisel gelir yükselmiş, istihdam son 26 yılın en yüksek seviyesine ulaşmış kısaca ekonomik performans artmıştır. Enflasyon hedefleme süresince enflasyon oranının %2 düzeylerinde tutulması başarılmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile para politikasının şeffaflığı ve Kanada Merkez Bankası'nın hesap verilebilirliği artmıştır.

2.2.3.İngiltere'de Enflasyon Hedeflemesi

Bu bölümde, İngiltere'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının tarihsel gelişimi, uygulama sırasında belirlenen hedef enflasyon oranları, kullanılan

enflasyon hedef ölçümleri (fiyat endeksi) ve bu politika sonucu elde edilen başarılar değerlendirilecektir.

2.2.3.1. İngiltere’de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci

1970 yılında, İngiltere’de enflasyon ve işsizlik arasındaki güçlü bir ilişkinin var olduğu inancı işsizlik ve enflasyon oranlarının artmasına neden olmuştur. 1975 yılında (RPI) ipotek faiz ödemeleri hariç perakende fiyat dayalı enflasyon oranı %25’i aşmıştı. 1976 yılında, enflasyon oranını düşürmek amacıyla parasal hedefleme stratejisi kabul edilmiştir. Bunun nedeni; enflasyon ile parasal büyüklükler arasında güçlü bir ilişkinin var olduğuna inanılması idi (Allen, 2000: 65). Ekim 1985 yılında parasal büyüklüğün dolaşım hızındaki büyük değişimler nedeniyle güvenilir olmadığı kanaati yerleşince parasal büyüklük hedeflemesinden vazgeçilmiştir.

1980’li yılların ikinci yarısında para otoritesi, Sterlinin Mark karşısında değerlendirilmesi sonucu döviz kurlarına odaklanmıştır. Mart 1988’de yurt içi talebin hızlanması ve konut fiyatlarındaki artış nedeniyle döviz kurunun resmi olmayan çıpa olarak uygulanması bırakılmıştır.

Enflasyon ve faiz oranlarının en yüksek seviyeye çıktığı Ekim 1990’da, İngiltere Avrupa Para Sistemine katılmıştır (European Monetary Systems) 1992 yılının Eylül ayında Sterlin ve diğer Avrupa ülkelerinin para birimleri üzerindeki yoğun satış baskısından dolayı, İngiltere Avrupa Para Sisteminden çekilmiştir. İngiltere’nin ERM’den çekilmesi, para politikasına olan güveni zedelemiştir. Para politikasına olan güveni yeniden sağlamak ve enflasyonist beklentilerin önüne geçebilmek için Ekim 1992’de Maliye Bakanı (Chancellor of the Exchequer) Norman Lamont ilk enflasyon hedefini ilan etmiştir (Allen, 2000: 67).

2.2.3.2. İngiltere’de Enflasyon Hedefleri ve Ölçümlerindeki Gelişmeler

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde perakende fiyat endeksinden ipotek faiz ödemelerinin çıkartılmasıyla elde edilen, çekirdek enflasyon hedef ölçümü kullanılmaktadır. Çünkü İpotek faiz ödemelerinin kısa dönem faiz oranları ile yakın ilişkisi vardır. Faiz oranlarının artması, kısa dönemde enflasyona yol açabilmektedir.

İngiltere’de enflasyon hedefleri ilan edildikleri tarihten itibaren geçerlidir (Kahn, Parrish, 1998: 30). İlk olarak, MB hedefi %2,5 olarak ilan ederek, şokların

enflasyonu $-/+1$ oranında değiştirebileceğini belirtmiştir. İngiltere’de Haziran 1995 yılından itibaren hedeflerin nokta olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

2.2.3.3. İngiltere’de Enflasyon Rejiminde şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik

İngiltere’de şeffaflık iki temel araç ile sağlanmıştır. Birincisi, Enflasyon raporudur, İkincisi Para Politikası Komitesi (Monetary Policy Committee: MPC) nin toplantı tutanaklarıdır. Enflasyon raporu, Maliye Bakanının istemi üzerine şubat 1993’ten beri yayınlanmaktadır. Bu rapor, ekonomide meydana gelen değişmeleri açıklamakta, para politikası amaçlarını belirlemekte, para politikası faaliyetlerini açıklamakta, Para Politikası Komitesi’nin nicel enflasyon tahminini ilan etmektedir. İngiltere’de, Para Politikası Komitesi’nin aldığı kararalar, toplantıdan hemen sonra açıklanmakta, toplantı tutanakları ise iki hafta sonra yayınlanmaktadır.

Para Politikası Komitesi üyeleri, para politikasının durumu ile ilgili olarak ülkenin bütün bölgelerinde kamuyu bilgilendirmektedir. İngiltere Merkez Bankası, farklı bölgelerde temsilciler görevlendirmiştir. Bu temsilcilerin görevi, yerel şişletmeler ve şişletme grupları ile iletişim kurarak bilgi toplamak ve bu şişletmelere kendi bölgelerindeki MB politikalarını açıklamaktır (Allen,1999: 30).

Para politikası Komitesi’nin faiz oranını belirlemede operasyonel bağımsızlığı vardır. Fakat aldığı kararlar ile ilgili çeşitli araçlarla hesap verilebilirliği sağlanmıştır. Bahsedilen araçlar, enflasyon raporları ve MPC tutanaklarıdır.

Enflasyon hedefinde %1’den daha fazla sapma olması halinde Para politikası Komitesi Başkanı, hedefe neden ulaşılamadığını, ulaşmak için alınması gereken önlemleri açık bir niyet mektubu ile Maliye Bakanına sunmak zorundadır. Böylece, İngiltere MB başkanını doğrudan hazineye hesap verebilirliği sağlanmış olmaktadır (Kahn, Parrish, 1998: 141).

2.2.3.4. İngiltere’nin Enflasyon Hedeflemesinde Elde Ettiği Başarıların Değerlendirmesi

İngiltere’de enflasyon hedeflemesi stratejisi kabul edilmesinden önce, para politikası stratejisi olarak kabul edilen parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi

enflasyonun düşürülmesinde tam anlamıyla başarılı olamamıştır. İngiltere’de enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmaya başladığı 1992 yılından 2003 yılına kadar gerçekleşen enflasyon oranları şunlardır;

1. Enflasyon hedeflemesinin Ekim 1992’de ilan edilmesinden sonra %4 olan enflasyon oranı % 2,5’lere kadar düşmüştür.
2. 1994 yılında RPI enflasyonu 27 yılın en düşük seviyesini ifade eden yaklaşık %2 oranında gerçekleşmiştir.
3. 1995 yılında RPI enflasyonu sırasıyla %2,8, 2,6 ve 3,1 olarak dalgalanma göstermiştir. Döviz kurlarındaki yükselme ve böylece ithalat fiyatlarındaki artış sonucu RPI enflasyonu 1996 yılında % 4 olarak gerçekleşmiştir.
4. 1997 – 2000 yılları arasında RPI enflasyonu %2,5 oranında gerçekleşmiştir (Mishkin, Posen, 1997: 79). Bunun nedeni; 1997 ve 1998 yılları sonundaki finansal kriz sonucunda, dünya talebinin zayıflaması ve Sterlinin güçlenmesi enflasyon üzerinde azaltıcı bir etkide bulunmuştur.

Sonuç olarak; İngiltere’de uygulanan enflasyon hedeflemesi sayesinde enflasyon oranı Ekim 1992’de %4,7’den 2000 yılında %2,1’e kadar düşürülmüştür. 2003’ün sonunda %2,6 olarak gerçekleşmiştir.

2.2.4. İsveç’te Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci

İsveç’te, ilk defa 1931 yılında hükümet ve MB, para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğunu ilan etmişlerdir. Böylece, Riksbank (İsveç MB) dalgalı döviz kuru ile birlikte para politikasını fiyat istikrarını sağlamaya yönelten ilk MB olmuştur.

İsveç, 1930’lu yıllarda uyguladığı fiyat seviyesi hedeflemesinden sonra 1973 yılına kadar Bretton Woods sistemi içerisinde yer almıştır. 1980’li yıllarda nominal çıpa olarak sabit döviz kurunu benimsemiştir. Kasım 1992 yılında sabit döviz kuru rejimi terkedilmiş ve Riksbank Ocak 1993 yılında para politikası rejimi olarak, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayacağını ilan etmiştir. Enflasyon hedefini 1995 ve daha sonraki yıllarda TÜFE artışının +/- %1 tolerans aralığı içinde %2 olarak belirlemiştir.

2.2.4.1. İsveç'te Enflasyon Hedefleri ve Ölçümlerindeki Gelişmeler

Enflasyon oranının belirlenmesinde TÜFE tercih edilmiştir. Nedeni; TÜFE'nin hane halkı tüketiminin büyük bir oranını içermesi, düzenli olarak yayımlanması, istatistikî özelliklerinin iyi bilinmesi ve kamu ve siyasiler arasındaki iletişimin sağlanmasını kolaylaştırmasıdır.

Aynı zamanda TÜFE'nin birtakım dezavantajlarından dolayı, enflasyon oranının tahmininde çekirdek enflasyondaki gelişmeler dikkate alınmıştır. TÜFE'nin sahip olduğu bu dezavantajları şu şekilde sıralayabiliriz; Riksbank'ın kontrolü dışındaki fiyatlar ile para politikası üzerinde ters etkilere sahip olan fiyatları içermesi ve belirli malların piyasa fiyatlarındaki geçici fiyat hareketlerinin genel fiyat seviyesindeki farklı bir gelişmeyi gizleyebilmesidir. Hedeften sapma durumunda hedefe hızlı bir biçimde dönüşün reel ekonomiye maliyetlerinin olabilmesidir.

2.2.4.2. İsveç'te Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik

İsveç'te şeffaflığın sağlanmasındaki en önemli araç, Riksbank tarafından yayımlanan enflasyon raporlarıdır. İlk defa, Riksbank tarafından 1993'te İsveç'te "Enflasyon ve Enflasyonist Bekleyişler" adı altında yılda üç kez enflasyon raporu yayınlanmıştır. Günümüzde İsveç'te enflasyon raporu çeyrek dönemler itibariyle yayımlanmaktadır (Kahn; Parish, 1998: 30). Enflasyon raporları para politikasını açıklamakta, son dönemlerdeki ekonomik gelişmeleri analiz etmekte, enflasyon belirleyicileri ve bunların gelecek dönemlerdeki gelişmeler ile ilgili bilgi vermekte, bu bilgiler ışığında nitel bir enflasyon tahmini yapmakta, ve bu tahminlerden para politikası ile ilgili sonuçlar çıkarmaktadır (Kahn; Parish, 1998: 15).

Enflasyon raporunda, TÜFE ve çekirdek enflasyon için yapılan tahminlerin yayınlanması, Riksbank'ın enflasyon hedefine ulaşmada kamuya ve parlamentoya hesap verilebilirliği açısından önemlidir. Enflasyonun tolerans aralığının dışında gerçekleşmesi durumunda, Riksbank bunun nedenlerini ve enflasyon oranı ile nasıl uyumlu hale getireceğini açıklamak zorundadır.

Ekim 1999 yılından itibaren, MB yönetim kurulunun para politikası toplantı tutanaklarının 2–4 haftalık bir gecikmeyle yayınlanması öngörülmüştür. Riksbank’a enflasyon hedefinden sapma büyüklüğünün önceden açıklanma zorunluluğu getirilmesi hesap verilebilirliğin arttırılmasında bir diğer önemli noktadır. İsveç’te yetkili bir personel tarafından, enflasyon tahmini ile ilgili olarak, yönetim kuruluna ana bir senaryo ve bazı alternatif senaryolar sunulmaktadır.

Enflasyonun gelişimini, para politikasından başka uluslar arası enflasyon, arza karşılık gelen talep seviyesi, dolaylı vergilerin ve faiz harcamalarının etkileri gibi diğer maliyet şokları ve enflasyon beklentileri belirlemektedir. Enflasyon baskısının değerlendirilmesinde, endüstriyel kapasite kullanımı, piyasa durumu ve üretim açığı gibi birtakım göstergeler kullanılmaktadır.

Ocak 1999’da Riksbank kanunu ile İsveç MB’nın siyasi otoriteden bağımsızlığının onaylanması amaçlanmış, para politikası’nın temel amacının oluşturulmasında yasal destek sağlanmış, politika amacına ulaşmada Riksbank’ın bir bölümüne hesap verilebilirlik getirilmiştir.

2.2.4.3. İsveç’in Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Elde Ettiği Başarılar

İsveç’te enflasyon hedeflemesine geçildikten sonra, hedef dönemi olarak tespit edilen 1995 yılında, yıllık enflasyon oranı enflasyon hedefini aşarak %2,9 olarak gerçekleşmiştir. Geçici etkiler, enflasyon oranını 1995 süresince arttırmıştır. Söz konusu yılda, çekirdek enflasyon oranı çekirdek enflasyon oranı %2 civarında gerçekleşmiştir. 1995 yılından 1999 yılına kadar, TÜFE artış oranı %1,1 olarak gerçekleşmiş ve gerçekleşen enflasyon oranı hedef enflasyon oranının altında kalmıştır.

1997–1999 yılları arasında TÜFE enflasyonu %0,5 olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılında ise, 1,3 olarak, 2003 yılında ise %1,4 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak; İsveç’te uygulanan enflasyon hedeflemesi başarılı sonuçlar vermiştir. Enflasyon oranı 1970’li ve 1980’li yıllarda %8 iken 2000’li yıllara gelindiğinde %1,3 oranına kadar düşmüştür. Ayrıca, enflasyon oranındaki düşüşler büyümenin hızlanmasını sağlamıştır. 1993 yılının ortalarında 1999 yılına kadar ortalama yıllık

büyüme %2,4 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde OECD ülkelerindeki büyüme hızı ise, ortalama %2,5 idi. İsveç'te 2000 yılı itibariyle son üç yılda büyüme oranı %3,5 den biraz fazla gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak; gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi ilk olarak Yeni Zelanda'da uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon oranının tek haneli rakamlara düşmesinin ardından sırasıyla Kanada, İngiltere ve İsveç'te de uygulanmıştır. Gelişmiş ülkelerin enflasyon oranları zaten tek haneli rakamlara yakın olduğu için güçlü ve istikrarlı maliye ve para politikaları uygulandığından halkın politikaya ve bu politikayı uygulayanlara güven derecesi yüksektir. Bu nedenle de enflasyon hedeflemesi stratejisinden olumlu sonuçlar elde edilmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE TECRÜBELERİ

Gelişmekte olan ülkelerin mali ve ekonomik sistemlerinde yapısal sorunlar bulunduğundan, enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı olması, gelişmiş ülkelere göre daha zor olmaktadır. Bu ülkelerde senyoraaj gelirlerine gelişmiş ülkelere göre daha fazla başvurulmaktadır. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması güçleşmektedir. Bu ülkelerin ortak özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz;

3.1. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDEKİ ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ORTAK ÖZELLİKLERİ

Gelişmekte olan ülkelerin ortak özelliklerine bakarak, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanıp uygulanamayacağı, ya da uygulanması durumunda ne gibi reformlara gitmeleri gerektiği konusunda fikir edinebiliriz.

Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan gelişmekte olan ülkelerin ortak özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz:

1. Gelişmekte olan ülkelere etkin bir vergi sistemi, vergi tahsilâtı bulunmamakta, kamu finansmanı senyoraaj ya da borçlanma yoluyla karşılanmaktadır. Dolayısıyla, kamu kesimi reformu ile kamu harcamalarının kısılması, mali sistemin güçlendirilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır.
2. Gelişmekte olan ülkelere büyüme ve istihdam yaratma, uluslar arası alanda rekabet edebilme gücü gibi, birçok amaç, fiyat istikrarı hedefinin önüne

geçebilmektedir. Böylece, enflasyon hedeflemesi uygulamasının önemi göz ardı edilmektedir.

3. Enflasyonu çok yüksek olmayan, mali sistemi güçlü olan gelişmekte olan ülkelerde dahi bağımsız bir para politikasının uygulanabilmesi, döviz kuru rejimine ve sermayenin mobilitesine bağlıdır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin yaşandığı durumlarda, sabit döviz kuru uygulanıyorsa enflasyon hedeflemesi uygulaması başarısız olmaktadır (Alparslan; Erdönmez, 2000: 10).

4. Enflasyon hedeflemesinde, enflasyon oranının ölçümünde baz alınacak endeksin seçimi, petrol fiyatlarının aşırı artması gibi arz şoklarına açık olan bu ülkelerde büyük öneme sahiptir.

5. Gelişmekte olan ülkelerde, genelde enflasyon oranları çok yüksek olup, geriye endeksleme yapılabilmektedir. Bu durumda, hedeflenen orana ulaşılamayınca MB'nın politikalarına toplumun güveni azalmaktadır.

6. Gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarı dışında, başka amaçlarda ön planda tutulmaktadır. Örnek; Döviz kuru istikrarı gibi. Çünkü MB, döviz kurundaki dalgalanmalara karşı çok dayanıklı değildir.

7. Para aktarma mekanizması ya hiç mevcut değil ya da istikrarsızdır. Bu durum, enflasyon hedeflerine ulaşmayı güçleştirmektedir. Çünkü enflasyon hedeflemesinde MB'ları tarafından kısa vadeli faizler araç olarak kullanılabilir (Barışık, 2002: 77).

3.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE TECRÜBELERİ

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulandığı gelişmekte olan ülkelerin ortak özellikleri ele alındıktan sonra bu ülkelerden Şili, İsrail, Brezilya ve Meksika ülkelerinin enflasyon hedeflemesine geçiş süreçleri, belirlenen hedef oranları ve ölçümlerindeki gelişmeler ve bu politika sonucunda elde edilen başarılar incelenmiştir.

3.2.1. Şili’de Enflasyon Hedeflemesi Politikasına Geçiş Süreci

Şili’de 1970’li yılların başında üç haneli rakamlara ulaşan enflasyon oranları sıkı para ve maliye politikaları ile 1977 yılında iki haneli rakamlara düşürülmüştür. 1979 yılında, enflasyonun aşamalı olarak düşürülmesi amaçlanmış ve döviz kuru hedefi kabul edilmiştir. 1982 – 1983 yılında finansal piyasaların gelişmemiş olması nedeni ile sermaye akımlarındaki artışlar özel kesim harcamalarındaki artışları beslemiş böylece, ödemeler dengesi ve bankacılık krizleri ortaya çıkmıştır. Böylece, 1983 yılında enflasyon oranı, ani bir sıçrama ile yükselmiş, işsizlik oranı %30 seviyelerinde gerçekleşmiştir. 1983 yılında çıkartılan MB yasası, enflasyon hedeflemesi politikasının altyapısını hazırlamıştır. Bu yasa ile Şili MB’na bağımsızlık verilmiş ve MB’nın temel amacının fiyat istikrarı olduğu kabul edilmiştir (Mishkin; Posen, 1997: 75).

1990 yılındaki petrol fiyatları şoku ve genişletici maliye politikaları nedeniyle artan enflasyon oranlarının önüne geçebilmek için Eylül 1990 yılında Ocak 1991 yılı için ilk enflasyon hedefi % 15–20 olarak ilan edilmiştir ve bu oranlara ulaşılmıştır (Altıntaş, 2002: 80).

3.2.1.1. Şili’de Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesine Ait Özellikler

Şili’de enflasyon hedeflemesi tecrübesi, iki döneme ayrılır. Birinci dönem; Eylül 1990 ve Eylül 1999 yılları arasını kapsar. İkinci dönem ise; Eylül 1999 sonrasını içerir. 1990 ve 1999 yılları arası çeşitli politikaların bir arada uygulandığı bir dönemdir. Bu dönemde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin yanında döviz kuru bant uygulaması benimsenmiştir. Bunun nedeni, reel döviz kurundaki ani değişimlerden kaçınmaktır.

1990 – 1999 yılları arasında enflasyon oranının kademeli olarak düşürülmesi amaçlanmıştır. Nedeni; hızlı dezenflasyon sürecinin reel ücretler üzerinde büyük etki yaratacağı ve reel faiz oranlarında yüksek oranlı artışlara neden olacağı, bununda enflasyon oranlarını arttıracığı düşüncesi idi.

İkinci enflasyon tecrübesi, Eylül 1999 yılında başlamıştır. Bu dönemde, döviz kuru bandı terkedilmiştir. Dalgalı döviz kuru rejimi kabul edilmiş ve enflasyon MB’nın

tek resmi hedefi haline gelmiştir. Dalgalı döviz kuru rejiminin kabul edilmesinin nedeni; enflasyon beklentilerini MB'nın enflasyon hedefine çapalanmak istenmesi ve enflasyon hedeflemesi stratejisini güçlü kılmaktır.

3.2.1.2. Şili’de Uygulanan Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik

Şili Merkez Bankası, para politikası uygulamalarının şeffaf olmasına oldukça önem vermiştir. Banka, para politikasının durumu ve enflasyon tahminlerinin hedeften farklılığı ile ilgili açıklama yapmak zorundadır. Yılda üç kez para politikası raporu yayımlamaktadır. Her ay gerçekleşen para politikası toplantılarının tarihleri, 6 ay önce yayımlanmakta ve toplantı tutanakları ise, 90 gün sonra açıklanmaktadır (Mishkin, 2000: 11).

3.2.1.3. Şili’de Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesinin Değerlendirilmesi

Şili’de enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması olumlu sonuçlar vermiştir. 1990 yılında %25 civarında olan enflasyon oranı, 1999 yılında %3 civarında gerçekleşerek 1930’lu yıllardan sonra en düşük seviyesine çekilmiştir. 2000 yılına gelindiğinde enflasyon oranı %3,8 olarak, 2003 yılının sonunda %1,1 olarak gerçekleşmiştir (Öğretmen, 2004: 10).

3.2.2. Brezilya’da Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci

Brezilya’da 1 Temmuz 1994 yılında uygulanan istikrar programı, sabit döviz kuru rejimine dayanmaktaydı. Yapılan reformlar (devlet teşekküllerinin özelleştirilmesi, gümrük vergilerinin azaltılması, tarife dışı engellerin kaldırılması) neticesinde 1994 yılındaki %916 oranındaki enflasyon oranı, 1998 yılında %1.65’e düşmüştür. Fakat 1997 Asya Krizi ve Eylül 1998’de Rusya’nın borç moratoryumundan sonra, Brezilya’da spekülasyon atakları ortaya çıkmıştır. Bu gelişmeler, Brezilya’da faiz oranlarının artmasına ve büyüme oranında düşüşlere yol açmıştır. İMF ile yaptığı anlaşma sonucunda, döviz kuru baskılarının ve sermaye çıkışlarının önüne geçemeyince Ocak 1999 yılında sabit döviz kuru rejimi terkedilmiştir ve Brezilya parası dalgalanmaya bırakılmıştır. Brezilya’da dalgalı döviz kuruna geçilmesiyle birlikte, 21 Haziran 1999 tarihli 3088 no’lu kararname ile resmi olarak enflasyon

hedeflemesine geçilmiştir. Bu kararname şu hususları içermektedir:

- Merkez Bankası'na belirlenen hedefleri gerçekleştirmek için gerekli sorumluluk verilecektir.
- Enflasyon hedeflemesi tüketici fiyat endeksindeki değişmelere dayanacaktır.
- Hedefler iki yıllık dönemler itibariyle açıklanacaktır.
- Enflasyon için uygun fiyat endeksi, enflasyon hedefleri, tolerans aralıkları Maliye Bakanı tarafından verilen teklifle Ulusal Para Konseyi tarafından seçilecektir.
- Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi ile ilgili gelişmeleri içeren üç aylık raporlar yayımlayacaktır (Karaca, 2006: 16).

3.2.2.1. Brezilya'da Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesine Ait Özellikler

Brezilya'da MB'na verilen operasyonel bağımsızlık ve hükümetin senyoraj gelirlerine olan bağlılığın düşük olması nedeniyle, enflasyon hedeflemesi rejimine ait altyapı hazırlanmıştır (Lars; Svensson, 2000: 45).

1999 tarihinde yayımlanan kararname ile enflasyon hedeflerinin ve tolerans aralıklarının belirlenmesi ile fiyat endeksinin seçimi konusunda ulusal para konseyine sorumluluk verilmiştir. MB'na ise, hedefleri gerçekleştirmek için para politikasının yönetimi ile ilgili sorumluluk verilmiştir. MB, para politikasının durumunu ve enflasyonun görünümünü değerlendirmek için her çeyrekte enflasyon raporu yayımlanmasını zorunlu tutmuştur. Enflasyon hedefleri, istatistik kurumu(İBGE) tarafından hesaplanan TÜFE' ye göre belirlenmiştir. 1999 yılında enflasyon hedefi $-/+2$ tolerans aralığında %8.3 olarak, 2000 yılı için %3.9, 2001 yılı için %4, 2002 yılı için %3.5 oranında belirlenmiştir.

Brezilya'da uygulanan enflasyon hedeflemesi uygulama hususları şunlardır (Research Department, Central Bank of Brazil, 2000: 93);

1. Brezilya'da kademeli bir dezenflasyon süreci benimsenmiştir.

2. Enflasyon hedefine ulaşılmaması durumunda MB başkanı, Maliye Bakanına açık bir mektup yazmak zorundadır. Bu mektup, hedefe ulaşmamanın nedenlerini, enflasyonu hedef seviyesine çekmek için alınması gereken önlemleri ve bu önlemlerin etkileyeceği zamanı içermektedir.
 3. Brezilya'da 21 Temmuz 1999'da yayımlanan 3088 nolu kararnameye göre, MB'nın belirlenen enflasyon hedefinden vazgeçememe şartı getirilmiştir.
 4. Enflasyon hedeflemesi rejimine olan güvenin sağlanması için TÜFE seçilmiştir. TÜFE'nin kullanılması ve vazgeçme imkânın olmaması nedeniyle hedefte ± 2 puanlık değişim kabul edilmiştir.
 5. Brezilya'da kamunun MB'nın kararlarını anlamaları, izlemeleri ve enflasyon hedefinden sapmaların nedenlerini bilmeleri amacıyla etkin bir iletişim ağı kurulmuştur.
 6. Enflasyon raporları şeffaflığın sağlanmasında önemli bir araç olarak görülmüştür.
 7. Para politikası komitesi (copom)'un, toplantı tutanakları 2000 yılının başından itibaren toplantıdan iki hafta sonra yayımlanmaya başlamıştır.
 8. Brezilya Merkez Bankası Araştırma Bölümü, para politikası karar alma sürecini desteklemek için birtakım araçlar geliştirmiştir. Bunlar; para politikası aktarma mekanizmasının küçük ölçekli yapısal modelleri, kısa dönem enflasyon tahmin modelleri, önemli enflasyon göstergeleri ve çekirdek enflasyon ölçümleridir (Research Department, Central Bank of Brazil, 2000: 95).
 9. 1999 yılında enflasyon oranı %8,9 oranında gerçekleşmiştir. Hedeflenen oranla hemen hemen örtüşmektedir. GSYİH'daki büyüme oranı %0,8 olarak gerçekleşmiştir. 1998 yılındaki yüzde 0,2'lik büyüme oranı göz önüne alındığında büyüme oranı 1999 yılında %0,6'lık artış göstermiştir. 1998 yılında 6,6 milyar dolar olan dış ticaret açığı 1.2 milyar dolara düşmüştür. Faiz oranları %19 seviyelerine düşmüştür. Faiz dışı fazla %3,1 olarak gerçekleşmiştir.
- Brezilya'da 1999 yılında meydana gelen makroekonomik gelişmeler; Brezilya parasında meydana gelen nominal değer kaybı %50 olarak gerçekleşmiştir. Bu

durum, ekonomide büyük bir şok yaratmıştır. Negatif yönlü arz şokları meydana gelmiştir. KİT fiyatlarında (elektrik, telefon, su, gaz, petrole dayalı fiyatları) büyük artışlar olmuştur.

10. 2000 yılında enflasyon oranı %6 olarak gerçekleşmiştir. Hedeflenen oranın %2,1 kadar üzerinde gerçekleşmiştir. Büyüme oranı, iyi bir performans göstererek %4,4 düzeyine çıkmıştır. Faiz dışı fazla 3.25 olarak gerçekleşmiştir. Faiz oranları %16,5'e düşmüştür. Enflasyon oranı, 2003 yılında %9,3 olarak gerçekleşmiştir (Carare; Stone, 2003: 28).

3.2.3. İsrail'de Enflasyon Hedeflemesi Tecrübesi

Uzun yıllar, yüksek enflasyon ile yaşayan İsrail ekonomisi, enflasyon oranının % 450'lere ulaşması ile hiperenflasyon tehlikesi ile baş başa kalmıştır. Bunun üzerine 1985 yılında enflasyonu düşürmeye yönelik kapsamlı istikrar programı uygulama kararı alınmıştır. Programa destek veren hükümet, ilk aşamada programa dış yardımların artmasını sağlarken, ücretler ve bazı seçilmiş fiyatlar dondurulmuş ve kur sabitlenerek kur nominal çapa olarak kullanılmaya başlanmıştır (Tuna, 2000: 93).

İsrail hükümeti, enflasyon ile mücadele için uygulanan program sebebiyle dış rekabet gücünü kaybetmemek için İsrail para birimi Şekel 1987 yılı başında ve 1988 yılı sonunda ve 1989 yılında devalüe etmiştir. Dolayısıyla, döviz kuru 1989 yılında %3, 1990 Mart ayında ise %5 bant aralığında dalgalanmaya bırakılmıştır. Ancak bu dönemde sabit kur rejimi enflasyona karşı uygulanan politikanın güvenilirliğini azaltmış ve düşük enflasyon beklentisi oluşmasına engel olmuştur.

Döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı istikrar programının sonunda, enflasyon oranının %15–20 aralığına düşmesine rağmen dış ticarete rekabet gücü azalmış ve programın olumlu etkileri zamanla azalmaya başlamıştır. Bu nedenle, enflasyon oranını dünyada gelişmiş ülkelerin düzeyine çekebilmek için 1992 yılında İsrail'de hareketli kur politikası ve enflasyon hedefleme politikası birlikte uygulanmaya başlamıştır.

İki nominal çıpanın bir arada kullanılmasındaki amaç, hareketli kur politikasının kısa dönem şoklara karşı sağladığı esneklik ile birlikte enflasyon hedeflemesinin para politikası uygulamasında sağladığı açıklık ve güvenilirliği kullanarak politikanın başarısını arttırmaktır.

İsrail, iki nominal çapa kullanmak amacıyla 1991 Aralık ayında 1992 yılına ilişkin enflasyon hedefini %14–15 kur bandını %9 olarak ilan etmiş. 1992 yılında uygulamanın ilk sonuçlarına göre, enflasyonun hedeflenmiş olan %14–15 oranını altında %9,4 olarak gerçekleşmesi uygulanan politikaya olan güvenilirliği arttırmıştır. Bu dönemde, İsrail ekonomisinde dört önemli gelişme vardır.

Bunlar;

- 1992 yılında göç nedeniyle artan iş gücü, üretimi arttırırken, iş gücü maliyetlerinin düşmesi üretim maliyetlerinin düşmesine olumlu yansımıştır.
- Sıkı maliye politikası ile bütçe açığı %7'den %3,5'e inmiştir.
- İthalat fiyatları gerilemiş ve İsrail ekonomisi dış rekabete açılmıştır.
- 1991 sonrası, kısa bir dönem sıkı para politikası uygulanarak İsrail para birimi olan Şekel üzerindeki spekülasyon baskıları azaltılmaya çalışılmıştır.

İl hedefin başarılı sonuçlanmasından sonra, 1992 yılı Kasım ayında, 1993 yılı enflasyon hedefi %10, kur hedefi de %8 olarak ilan edilmiştir. Ancak, 1993 yılı enflasyon hedefi aşılarak %11,2 olarak gerçekleşmiştir. Hedefin aşılmasının nedeni, yılın ikinci yarısında İsrail'deki barış görüşmeleri nedeniyle, yükselen konut fiyatları ve artan iyimser beklentilerin etkisiyle likit varlıklara olan talebin artması sonucu, para arzındaki genişleme olduğu ifade edilmiştir. Bu süreçte şu gelişmeler meydana gelmiştir (Malatyalı, 1998: 69);

1. 1994 yılına ilişkin olarak enflasyon hedefi %8, kur hedefi %6 olarak belirlenmiştir. Ancak 1994 yılına ilişkin enflasyon tahminlerini 1993 yılı Temmuz ayında bir gazetede 89 uzman ekonomistin ve iş adamının %10,4 olarak açıklaması enflasyonist baskıları arttırarak hedefe olan güveni sarsmıştır. Bu nedenle hedef aşılarak, enflasyon oranı %12,3 olarak gerçekleşmiştir.
2. İsrail hükümeti 1995 yılı enflasyon hedefinin tespitine ilişkin olarak üç Bakanlar Kurulu toplantısı yapmış ve hedef %8–11 aralığı olarak tespit edilmiştir. Ayrıca, Bakanlar Kurulu enflasyon ile ilgili olarak bazı kararlar almıştır. Bu kararları almasının nedeni, enflasyon ile mücadelede enflasyonist etkileri yaratan unsurları ortadan kaldırmaktır. Bu kararları şu şekilde sıralayabiliriz;

- Yerel piyasadan karşılanamaması durumunda tarım ürünlerinin ithalatına izin verilmiştir.
- Yüksek fiyat nedeniyle enflasyonist baskı yapan konut fiyatlarını düşürmek amacıyla konut üretimi arttırılması kararı alınmıştır.
- Ücret ve faiz dışında kalan bütçe harcamalarına bir sınır getirilmiştir.

1996 yılına ilişkin hedef %7–10 olarak belirlenirken, yılsonu enflasyon hedefi aşıl原因 olarak %11,3 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon hedeflerinin tutturulması amacıyla para politikasının aşırı genişlemesinin önüne geçebilmek için faiz oranlarının artmasının bir sonucu olarak, İsrail'e 1994 yılından itibaren kısa vadeli sermaye girişı artmıştır. Bu durum bir yandan İsrail MB'nın uluslararası rezervlerini arttırırken, diğer taraftan da döviz kuru hedeflerinin üzerinde, kur artış oranını düşürme yönünde bir baskıya neden olmuştur. Bunun giderilmesi için, MB piyasalardan döviz alma yoluna gitmiş, fakat bunun para arzı üzerinde getireceğı artış, enflasyon hedeflerinin tutturulması ile çelişmeye başlayınca, Haziran 1997'de alınan bir kararla, döviz kuruna ilişkin hedef bandının eğimi %6 olarak bırakılmasına karşın bu bandın alt limiti %6'dan %4'e çekilmiş, üst limiti de %14'ten %28'e genişletilmiştir. Bu bandın üst limitinin Mayıs 1998'e kadar yüzde 30'a çıkması karar bağlanırken, bu gelişmelerin İsrail'in mali sektör liberizasyonunun tamamlanması sürecinde MB'na, sermaye akımlarına karşı esneklik kazandırması amaçlanmıştır (Gramlich, 2000: 17).

Sonuç olarak; İsrail'de 1991 yılının Aralık ayından beri uygulanan enflasyon hedeflerinin başlangıçtaki amacı, döviz kuruna ilişkin hedeflere yardımcı olmaktı. Zaman içinde, bir yandan döviz kuruna ilişkin hedeflerin tutturulabilmesi için hedeflenen enflasyon düzeylerin tutturulmasının önemi ortaya çıkarken, diğer yandan da enflasyon hedeflerinin tutturulmasında problemler ortaya çıktığında hükümet, bu politikanın uygulanmasına daha hassas yaklaşılmaya başlamıştır. Bu şekilde, 1994 yılı eylül ayında Bakanlar Kurulu toplantısıyla belirlenen ve ilk kez bir bant olarak ifade edilen 1995 yılı enflasyon hedefleri, hükümetinde açık desteğini alan ilk hedefler olmuştur. Bu hedeflerin tutturulmasına ilişkin bir dizi önlem alınmasına karşın hedeflere ilişkin, politikaların uygulanmasına yönelik bir kurumsal yapılanmaya gidilmemiştir. Yani Hazine ve MB ilişkileri ya da MB'nın görevlerinin yeniden

tanımlanmasına ilişkin yeni bir düzenleme söz konusu olmamıştır. Bu nedenle, İsrail MB'nın görevleri arasında birbirleriyle çelişebilecek hususlar halen yer almaktadır (Kaykusuz, 2004: 8).

İsrail diğer ülkelerin aksine, fiyat istikrarını nihai ve tek hedef olarak alarak, para politikasını bu yönde uygulamaması önemlidir. İsrail, enflasyon hedeflemesi politikasına, döviz kurunun belirlenmesi ve istikrarının sağlanması çerçevesinde önemli bir değişkenin hedeflenmesi şeklinde yaklaşmıştır. Bu bakış açısını, 1994 yılından itibaren enflasyon hedeflemesine daha güçlü bir destek vermesine rağmen sürdürmüştür.

İsrail'in uyguladığı enflasyon hedeflemesi politikasından elde ettiği sonuçlara bakıldığında, Yeni Zelanda ya da İngiltere'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikalarından elde edilen başarılarla ulaşılamadığı görülmüştür (Karluk, 2002: 57).

3.2.4. Meksika'da Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması

Meksika ekonomisinde, 1990'ların başında yaşanan kırılganlıklar ve 1994'teki negatif arz şokları ülkede ödemeler dengesi probleminin ve mali krizin oluşmasına neden olmuştur. Mali kriz üç boyutluydu (Altamirano, 2000: 7):

- a) Cari açığın büyük boyutlarda olması ve kısa dönemli sermaye girişleriyle finanse edilmesi
- b) Hem kamu hem özel sektörün dış yükümlülüklerinin çok fazla olması
- c) Mali krizle birlikte bankacılık krizinin meydana gelmesi

1995 yılında bu üç sorunu çözümlemek amacıyla bir takım önlemler alınmıştır. Bu önlemleri şu şekilde sıralayabiliriz;

- a) Daraltıcı para ve maliye politikaları kullanmıştır.
- b) Hükümet 52 milyar tutarında uluslar arası destek paketi imzalamıştır.
- c) Kamu otoritesi bankacılık sistemindeki krizleri azaltmak, ahlaki riski önlemek, mali sektörle ilgili düzenleme ve gözetimi güçlendirmek amacıyla bir seri program hazırlamıştır.

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

1995 yılında Meksika para birimi Pezo'nun değer kaybetmesi ve yüksek enflasyon, Meksika MB'nin güvenilirliğini zedelemiştir. Enflasyonu düşürmek amacıyla, MB para tabanının büyümesine tavan getirerek bir hedef belirlemiştir. Ancak, kısa zamanda bu basit para politikası programının enflasyonist beklentilerde, döviz kurunda ve enflasyonda istikrar sağlayamayacağı görülmüş ve aşağıda belirtilmiş nedenlerden dolayı da para politikası başarısızlığa uğramıştır (TBB Bankacılar, 2001: 36).

- a) Para tabanının artışına konulan kural, pezonun ani değer kaybının enflasyonist beklentileri ve fiyat seviyesini etkilemesinin önüne geçilememiştir.
- b) MB kısa dönemde para tabanını kontrol edememiştir.

Meksika MB otoriteleri bu nedenle sayısal hedefli para politikasını değiştirerek hem para tabanı hareketlerini etkileyen kuralları hem de faiz oranlarını etkileyen ihtiyari politikalar kullanmışlardır (Alejandora, 2000: 115).

1996 yılında MB'nın uyguladığı politikalar üç unsurdan oluşmaktaydı:

- a) Yıllık enflasyon hedefinin belirlenmesi
- b) Net uluslar arası rezervler ve net iç varlıklarla ilgili sayısal hedefler belirlenmesi
- c) MB'nın beklenmedik durumlara karşı para politikasını ayarlamasına imkân tanınmıştır.

Meksika, kademeli bir enflasyon hedeflemesi rejimi benimsemiştir. 1996 yılında, enflasyonun 1995 yılındaki %52 seviyelerinden, %20,5'e düşürülmesi

hedeflenmiştir. Gerçekleşen enflasyon ise, %27,7 olmuştur. Enflasyon hedefinden %7,2'lik bir sapma meydana gelmiştir. Bunun nedenleri; 1995 yılının son aylarında meydana gelen devalüasyon, asgari ücretlerde %12 oranında artış olması, tarımsal ürün fiyatlarındaki artışlardır (The Central Bank Of The Republic Of Turkey, 2000: 133).

1997 yılında enflasyon oranı %15,7 ile hedeflenen oranın %0.7 üzerinde gerçekleşmiştir.

1998 yılında %12 hedeflenen enflasyon oranı %18,6 olarak gerçekleşmiştir.

1999 yılında enflasyon, hedeflenen oran olan %13'ün altında yani %12,3 olarak gerçekleşmiştir.

2000 yılında enflasyon oranı %10 olarak hedeflenmiş ve %1,1'lik bir sapma ile %8,9 olarak gerçekleşmiştir (Leon, 2000: 130).

2001 yılı için enflasyon hedefi %6,5 olarak belirlenmiştir.

Sonuç olarak; Meksika, açık enflasyon hedeflemesini Ocak 1999 yılında uygulamaya başlamıştır. 1999 yılına kadar yapılan zımni hedeflemede sadece 1998 yılında hedefin altında kalınmıştır. Daha önceki yıllarda hedefin aşıldığı görülmektedir. Meksika'da enflasyon hedeflemesi stratejisine yeni geçildiği için, elde edilen sonuçlar hakkında kesin bir yargıya varmak çok ta doğru olmamaktadır. Fakat elde edilen verilere göre, enflasyon oranlarında sürekli bir düşüş gözlemlenmiştir.

Tablo–3.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Enflasyon Hedef Oranları

ÜLKE ADI	İLK HEDEFLEME TARİHİ	İLK HEDEF %	HEDEFLEME TARİHİNDEKİ ORAN %	12 AY SONRAKİ ORAN %	2003 YILI SONU %
GELİŞMİŞ ÜLKELER					
İngiltere	Ocak 1992	1–4	3.57	1.35	2.6
İsveç	Ocak 1993	2(+ -1)	1.76	1.70	1.4
Kanada	Şubat 1991	3–5	6.83	1.68	2.7
Yeni Zelanda	Mart 1990	3–5	7.03	4.52	1.6
GELİŞMEKE OLAN ÜLKELER					
Brezilya	Haziran 1999	8(+ - 2)	3.15	6.51	9.3
İsrail	Ocak 1992	14 – 15	18.03	10.74	0.7
Şili	Ocak 1991	15- 20	27.31	19.47	1.1
Meksika	Ocak 1999	<=13	18.61	11.03	4.0

Kaynak: Eren ÖĞRETMEN, “Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri”, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, 2004, s.1

Tablo–3.1.’i incelediğimizde şunu görmekteyiz; gelişmiş ülkeler sınıfındaki İngiltere, İsveç, Kanada ve Y.Zelanda enflasyon hedeflemesine geçiş tarihleri Ocak 1990 ile Şubat 2003 arasındadır. İlk belirledikleri hedef oran aralık şeklindedir. Bu ülkelerin hedefleme tarihindeki enflasyon oranları %3 ila %7 arasındadır. Uygulamanın hemen ertesi yılında gerçekleşen enflasyon oranları gözle görülür bir şekilde düşmüştür. Gelişmekte olan ülkelerin ise enflasyon hedeflemesine geçiş tarihleri Ocak 1992 ve 1999 arasında değişmektedir. Bu ülkelerde hedefleme tarihindeki oranlar %10’un üzerindedir. Uygulamadan 1 yıl sonraki oranlara baktığımızda enflasyon da ciddi bir düşüş gözlemlemekteyiz. Fakat gelişmiş ülkelerdeki gibi tek haneli rakamlara ulaşamamıştır. Çünkü gelişmekte olan ülkeler

Brezilya hariç, bu politikaya başlarken iki haneli rakamlarla başlanmışlardır. Bunun nedeni, alt yapı yetersizliğidir. Bu ülkelerde enflasyon hedeflemesine geçiş için gerekli önkoşulları yerine getirilememiş olmasıdır.

Tablo–3.2. Dünya Geneline Enflasyon Oranlarının Seyri (TÜFE)

Ülkeler	1985 – 1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
GÜ	3.8	2.6	2.4	2.1	1.5	1.4	2.3	2.2	1.5
GOÜ	49.2	23.2	15.3	9.8	10.2	6.6	5.8	5.8	5.4
TÜRKİYE	61.3	93.6	82.3	85.7	84.6	64.9	54.9	54.4	45

Kaynak: IMF (Nisan 2003), World Economic Outlook, s.183–184

Tablo–3.2.’de, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 1985 ve 2002 yılları arasında ki enflasyon oranları belirtilmiştir. Gelişmiş ülkelerde, enflasyon oranlarının seyri istikrarlı iken, gelişmekte olan ülkelerde dalgalanmalar olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde %49’dan %5’lere kadar düşmüştür. Türkiye’de ise, enflasyon oranı 1985 yılında %61’den %45’lere düşmüş fakat gelişmekte olan ülkelerin ortalamasını yakalayamamıştır. Fakat günümüzde gelindiğinde enflasyon oranı %9 civarındadır ve tek haneli rakamlara ulaşılmıştır bunda nedeni ekonominin belirli bir istikrar seviyesini tutturmuş olmasıdır.

Sonuç olarak; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri karşılaştırdığımızda gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelere göre enflasyon hedeflemesine daha sonra geçtiklerini görmekteyiz. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranları gelişmiş ülkelere göre çok yüksektir. Gelişmekte olan ülkeler enflasyon hedeflemesi politikasında başarılı sonuçlar elde edebilmek için gerekli ön koşulları yerine getirirken çok daha fazla bir zaman harcamışlardır. Kamu kesimi reformları yapmışlar, mali ve finansal sistemlerini güçlendirmişlerdir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin alt yapıları daha zayıftır ve bundan dolayı iç ve dış piyasalardaki gelişmelerden çok daha fazla etkilenmektedirler. Şili, İsrail, Brezilya ve Meksika ülkeleri gerekli ön koşulları yerine getirdikten sonra enflasyon oranlarını tek haneli rakamlara indirmişlerdir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ

Türkiye’nin uzun yıllara dayanan enflasyon ile mücadele politikası 1990’ların sonlarına doğru önemli bir ivme kazanmıştır. Bunun temel nedeni, dünyada uygulanan para politikalarının genel çerçevesine ilişkin farklı yaklaşımların oluşmaya başlamasıdır. 1990 yılından 1999 yılına kadar geçen süreçte, para politikasındaki değişim gözlenmektedir. Bu durum, Türkiye’de alternatif para politikalarının tartışılmaya başlanmasını sağlamıştır.

4.1. TÜRKİYE’DE ENFLASYONUN TARİHSEL GELİŞİMİ

Bu bölümde Türkiye’deki enflasyonun tarihsel gelişimi incelenmiştir. Türkiye’de 2002–2004 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesinin nasıl uygulandığı, enflasyonun Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri, Türkiye’nin enflasyon hedeflemesine geçebilmek için hangi ön koşulları yerine getirdiği ve 2006 yılında uygulanan para politikası incelenmiştir.

4.1.1. 1980 Öncesi Dönem

Bu bölümde, Türkiye’nin 1980 öncesi enflasyonist durumu genel olarak değerlendirildikten sonra, üç alt dönemler itibarıyla incelenmektedir. Bu dönemler; 1980–1987; 1988–1993; 1994–1998 ve 1999 sonrası dönemlerdir.

Türkiye ekonomisinde, enflasyon ilk kez “devletçilik” ilkesinin hakim olduğu 1940’lı yıllar ile gündeme gelmiştir. Bu dönemde, Türkiye fiilen katılmamış olmakla

birlikte, II. Dünya Savaşı sebebiyle ekonomik açıdan çok büyük zararlar görmüş; üretken nüfusun büyük bir bölümünün silâh altına alınması ise üretimi azaltmıştır. Kamu harcamalarının arttığı bu dönemde, ülkede fiyatlar genel düzeyi yükselmiştir. Ancak, 1944 ve 1945 yıllarında, halkın satın alma gücü azalmış olduğu için, enflasyon oranında düşüşler kaydedilmiştir.

“Liberalizm” ilkesinin hakim olduğu 1950’li yıllara gelindiğinde, Türkiye ekonomisi II. Dünya Savaşı ve ardından Kore Savaşı nedeniyle, ihracatını arttırmış, ithalatını ise kısmıştır. Dönem ortalarından itibaren, üretim artışlarına rağmen, artmakta olan emisyon, kredi hacmi ve ithalat nedeniyle fiyatlar yükselmeye başlamış ve 1958 yılında Türkiye’nin ilk istikrar programı yürürlüğe konmuştur. Bu program kapsamında, birtakım tedbirler ve yüksek oranlı bir devalüasyon yer almıştır (Tokgöz, 1999: 195).

1960 yılından sonraki 10 yıllık dönemde ise, kamu harcamalarında reel artışlar meydana gelmiş olmasına rağmen, enflasyon oranı tek haneli olarak gerçekleşmiştir.

1971 yılı ile bu durum bozulmuş, fiyatlar genel düzeyi hızla artmaya başlamıştır. 1973 yılında petrol fiyatlarının aniden artması ile dünya çapında meydana gelen enflasyon Türkiye ekonomisini de yakından etkilemiş, ülkemizde enflasyon özellikle bu yıldan itibaren sürüp gitmekte olan bir sorun haline gelmiştir.

1973 yılından itibaren Türkiye’deki enflasyonun en önemli nedeni, toplam talepte meydana gelen artışlardır. Bu artışların yanı sıra, kamu açıkları ve sürekli artan dış borçlar, para arzının kontrolden çıkmasına neden olmuştur. Kamu açıklarının en önemli sebebi, sürekli zarar etmekte olan Kamu İktisadi Teşebbüsleri olmuştur. Piyasada meydana gelen para arzı artışları, yeterli miktarda üretim ile karşılanamadığı için enflasyona sebep olmuştur.

1970 ve 1980 döneminde, uygulanan politikalar yüzünden dış denge büyük ölçüde bozulmuş ve enflasyonun artmasına neden olmuştur. Söz konusu dönemde, özellikle sanayileşmeye yönelik olarak uygulanan “ithal ikameci model” dış dengenin bozulmasına ve enflasyonun tırmanmasına neden olmuştur. Bu dönemde uygulanan sabit kur politikaları doğrultusunda ithalat teşvik edilirken ihracat özendirilmemiştir.

Böylelikle, Türkiye ekonomisi ithalata bağımlı hale gelmiş, ithal girdi fiyatlarında en ufak artış ekonomimizde yüksek oranlı fiyat artışlarına neden olmuştur. Bu durum ödemeler dengesini de gittikçe kötüleştirmiştir. Öte yandan ihracatın özendirilmemesi her yıl artış gösteren dış borçlar ile ülkeyi döviz darboğazına sokmuştur. 1970'lerin ikinci yarısında süregelen uluslar arası ekonomik bunalımı ekonomiye yansıtmadan, yapay bir gelişme dönemi yaşanması dış borçlarla sağlanmıştır. 1977, 1978 yıllarında ciddi bir ödeme güçlüğü çekilmiştir. Türkiye, 1977 yılına gelindiğinde dış borç servisini yapamaz hale gelmiştir (Karluk, 2002: 415).

4.1.2. 1980 – 1987 Dönemi

1980'lerin ilk yarısı hariç, son 16 yıldır enflasyon kronikleştikçe ve ekonomide dolarizasyon olgusu güçlendikçe, makroekonomik dengeler neredeyse sürekli olarak kötüleşmiştir. Bu kötüleşmenin nedeni, kamu maliyesinde yapılması gereken reformların gerçekleştirilmesindeki zafiyetin bir yansımasıdır. 1980'lerin sonunda Türkiye'ye sermaye girişinin önemli ölçüde artması makroekonomik yapıyı daha da karmaşık hale getirmiştir. 1980'lerin ikinci yarısı boyunca sağlam ve istikrarlı kamu maliyesi reformunun eksikliğinden dolayı enflasyon ortalama %50 civarında dalgalanmıştır. Kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG/GSMH) 1980'lerdeki ortalama %5'lik düzeyinden 1990'lardaki %10 seviyesine yükselmiştir.

1980 sonu itibariyle, resmi TEFE ile 12 aylık ortalamalara göre ölçülen enflasyon oranı sırasıyla %98,8 ve %107,2 olarak gerçekleşmiştir. 1981–1983 döneminde ücretler ve dış ticaret hadlerinin batırılmasından dolayı TEFE ile ölçülen enflasyon oranı yüzde 30'lar seviyesine düşmüştür. 1984 yılında enflasyon yaklaşık %50'ye yükselmiştir. 1985 yılının başında Katma Değer Vergisinin getirilmesiyle enflasyon oranının düşüşü yavaşlamıştır. Ancak KDV'nin fiyatlar üzerindeki etkisi kaybolmaya başladıkça TEFE artış oranı yıllık %41,6 yavaşlamıştır. 1985'den 1987'ye enflasyon oranlarındaki düşüşün kısa ömürlü ve olağan olmadığı görülmüştür. Bu iki yıldaki düşüşün esas olarak enerji ve diğer mal fiyatlarındaki düşüşten ve iyi hasattan kaynaklanmıştır.

1984–1987 dönemi boyunca altyapı yatırımlarına öncelik tanınmasından dolayı kamu açıklarının GSMH’ya oranı artmıştır. Bu dönemde kamu açıklarının yurt içi ve yurt dışı borçlanma ile sağlanmıştır. Kamu açıklarının finansmanın borçlanma ile sağlanabilmesi ve yurt dışı konjoktürün olumlu olması nedeniyle enflasyon söz konusu dönemde hızlanmamıştır (DPT, 2002: 18).

4.1.3. 1988–1993 Dönemi

1980’lerin ikinci yarısından itibaren makroekonomik dengelerdeki kötüleşme daha hissedilir hale gelmiştir. 1988 sonrasında KKBG/GSMH oranı 1993 yılına kadar her yıl artmıştır. Bunun en önemli nedenleri arasında; Kamu İktisadi Kuruluşların performansının sürekli kötüleşmesi, kamu ve özel sektör ücretlerinin sürekli yükselmesinden kaynaklanan talep artışları ve cömert tarımsal destekleme politikaları sayılabilir

1988 boyunca TÜFE VE TEFE ile ölçülen enflasyon oranı hızlanmaya devam etmiştir. 1988 yılı için GSYİH deflatörü cinsinden ölçülen enflasyon oranı 1987’deki %33,6 düzeyinden iki katından daha fazla artarak %69,3 olarak gerçekleşmiştir. TÜFE 1987’deki %38,8’lik düzeyinden %73,7’ye yükselmiştir. TEFE ile ölçülen enflasyon oranı ise, 1987’deki %39 düzeyinden %70,5’e yükselmiştir.

1988–1991 döneminde kamu açıklarının önemli bir belirleyicisi de, 1984–1987 döneminde gerçekleştirilen, yüksek oranlardaki borçlanmanın yurtiçi faiz ödemeleridir. Ağustos 1989’da uluslar arası sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiştir ve ticari bankaların döviz kuru işlemleri yapmalarına izin verilmiştir. 1980’lerin ikinci yarısı boyunca, kamu açıklarının finanse edilmesi için sermaye girişleri üzerine açılan sermaye hesapları yurt içi kaynaklara alternatif olmuştur. Ayrıca hükümetin dış borç ödeme servisinde de aşırı bir artış olmuştur.

Ödemeler dengesinin sermaye hesabı, bankacılık sektörünün yurt dışından kısa dönem borçlanmasından ötürü iyileşmiştir. 1991’deki Körfez Savaşı ile birlikte belirsizlikler artmış sermaye çıkışları başlamıştır.

1992 ve 1993 döneminde kamu ve özel sektör ücretlerindeki yüksek artışlar ve ekonomik büyüme ithalatın artmasına neden olmuştur. Dolayısıyla, kamu dengeleri

daha da kötüleşmiş ve MB kaynaklarına başvurulmuştur. Sonuçta, Türkiye ekonomisi, 1988–1993 döneminde ortalama %65 civarında dalgalanan sürekli fiyat artışları ile karşı karşıya kalmıştır (Oktar; Tokucu, 2001: 28).

4.1.4. 1994–1998 Dönemi

1983 – 1993 döneminde Türkiye’de, kamu maliyesinin önemli bir sorun olmasının yanında başka makroekonomik problemleri de vardır. Dış ticaret dengesinin GSMH’ya oranı %3,5’a yükselmiş ve kısa dönem sermaye girişleri ile finanse edilmiştir. Sermaye girişlerinin hızlanmasının nedeni de artan yurtiçi faiz oranlarıdır. Ticari bankalar, yurt içi faiz oranlarının yüksekliğinden yararlanarak, yurt dışından düşük faizle borçlanarak aldıkları dövizli yurt içinde yüksek faizle Türk Lirası cinsinden borç vererek kullanmışlardır. Bu nedenle, Türk Lirası önemli ölçüde değer kazanmış ve artan dış ticaret açığı ile birleşince Türk Lirasının aşırı değerlenmesi devalüasyon beklentilerini arttırmıştır. Hükümet, böylesine hassas bir durumda yurtiçi faiz oranlarının daha da artmasını önlemek için bazı iç borç ihalelerini ertelemiştir. İç borçlanmaya başvurmak yerine hükümet MB kaynaklarını kullanmayı tercih etmiştir. Bütün bu nedenlerden dolayı, 1994 yılı başında finansal kriz patlak vermiştir. Türk Lirası ABD doları karşısında yaklaşık %167,6 oranında değer kaybetmiştir. Üç banka iflas etmiştir. Gecelik faiz oranları %70’lerden %700’lere fırlamıştır. Önceki altı yıl boyunca, ortalama olarak %65 oranında dalgalanan enflasyon oranı TÜFE cinsinden %106,3, TEFE cinsinden yüzde 120,6’ya ve GSYH deflatörü cinsinden %106,5’e yükselmiştir. Dolayısıyla, enflasyon oranı Cumhuriyet tarihinde ulaştığı en yüksek seviyeye çıkmıştır. Finansal krizin ardından 5 Nisan 1994’te kamu maliyesine ilişkin düzenlemeleri ve parasal daralmayı içeren bir istikrar programı uygulamaya başlanmıştır. Kamu finansmanındaki bozulma yavaşlatılsa da KKBG/GSMH oranı tekrar artmıştır ve enflasyon beklentileri ile enflasyon baskıları artmıştır.

1995 yılında KKBG/GSMH %5,2 iken izleyen iki yılda bu oran sırasıyla %9 ve 9,4’e çıkmıştır. Finansal krizi izleyen 4 yılda enflasyon oranı ortalama %82 civarında dalgalanmıştır. Sonuçta, kamu sektörü borçlanma gereği küçültülmedikçe bunun finansman yollarının farklılaştırılmasının sadece geçici çözümler olduğu söylenebilir (Karahana, 2005: 47).

Tablo-4.1. Türkiye’de 10 Yıllık Dönemler İtibariyle Ortalama Enflasyon Oranları (%)

1940-49	1950-59	1960-69	1970-79	1980-89	1990-99
15	8.7	4.8	25.3	49.9	77.3

Kaynak: Haydar Akyazı, Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, İstanbul, 2004, s.171

Tablo-4.1.’de, Türkiye’de 1940-49 yılları arasında enflasyon oranının yüzde 15 civarında olduğunu görmekteyiz bu tarih II. Dünya savaşı ve sonrasına denk gelmektedir, 1950-69 yılları arasında enflasyon oranı tek haneli rakamlara düşmüştür fakat 1970 sonrası enflasyon oranları hızlı ve sürekli bir tırmanışa geçmiştir. Bunun en büyük nedeni, petrol fiyatlarındaki önlenemeyen artıştır.

4.1.5. 1999 Sonrası Dönem

Enflasyon Hedeflemesi Stratejisini Hazırlayan Şartlar

Türkiye’nin uzun yıllara dayanan enflasyon ile mücadele politikası 1990’ların sonlarına doğru önemli bir ivme kazanmıştır. Bunun nedeni, dünyada uygulanan para politikalarının genel çerçevesine ilişkin farklı yaklaşımların benimsenmeye başlanmasıdır. Bu durum Türkiye’de alternatif para politikalarının tartışılmasına neden olmuştur.

4.1.5.1. 2000 Yılı Enflasyon İle Mücadele Programı ve Uygulanma Sonuçları

Türkiye’de enflasyon hedefleme stratejisinin, MB’nın 9 Aralık 1999 tarihinde IMF’ye sunduğu niyet mektubunun Para ve Kur politikaları kısmında ilk defa dile getirildiği söylenebilir. IMF ile imzalanan 17. Standby çerçevesinde Aralık 1999’da açıklanan 2000 yılının başından 2002 yılının sonuna kadar sürecek olan 3 yıllık enflasyon ile mücadele programının uygulanması kararı alınmıştır. Bu anlaşmanın temel amacı (Erçel, 2001: 13);

- a) Tüketici enflasyonunu 2000 yılı sonunda %25, 2001 yılı sonunda %12, 2002 yılı sonunda %7,2’ye indirmek.

- b) Reel faiz oranlarını makul düzeye indirmek
- c) Ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak
- d) Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamak

Bu programın ilk aşamasında, 3 yıllık süreç içerisinde kademeli olarak enflasyonun düşürülmesi ve fiyat istikrarının sağlanması amaçlanmıştır. Ayrıca, reel faizlerin düşürülerek, ekonomik büyüme potansiyelin tekrar arttırılması suretiyle ülke kaynaklarının daha etkin kullanılması amaçlanmıştır. Bu amaçlara ulaşabilmek için enflasyonu düşürme programının üç temel unsuru bulunmaktadır;

- Sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların ve özelleştirmenin hızlandırılması
- Enflasyon ile uyumlu gelirler politikası
- Enflasyonun düşürülmesine odaklanılmış kur ve gelirler politikasının uygulanmasıdır.

Programın genel unsurlarına göz atıldığında, para ve maliye politikalarının yanında, özelleştirme gibi, IMF ile yapılan anlaşma gereği bazı yapısal reformları da içerdiği görülmektedir.

Uygulanması kararlaştırılan kur politikası, döviz kurundaki ileriye dönük belirsizliğin giderilmesi amacıyla, 1ABD Doları + 0.77 Euro'dan oluşan kur sepetinin bir yıllık süreyle günlük olarak açıklanması şeklinde belirlenmiştir. Döviz kur politikası için Ocak 2000 – Haziran 2001 ve Temmuz 2001 – Aralık 2002 dönemini kapsayan iki farklı dönem belirlenmiştir.

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

1. Rezerv para yerine “döviz karşılığında yaratılamayan para arzı”nı veren Net İç Varlıklar(Kamu sektörüne açılan krediler + Fon hesapları + Banka dışı kesimin

mevduatı + Bankalara açılan nakit kredileri + Açık piyasa işlemleri + değerleme hesabı + IMF acil yardım takip hesabı + Diğer göstergesi dar bir bandın dışına çıkılmamak koşuluyla takip edilecek

2. Döviz satın aldığı sürece piyasaya istediği kadar TL vererek rezerv para arttırılacak, döviz sattığı sürece de piyasadaki TL arzını kısacak (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/istanbul> PPT)

Kasım 2000’de Net Dış Varlıklarda (Net Uluslar arası rezervler + Net orta vadeli dış krediler + Kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları + Diğer) ani düşme ile birlikte, TCMB’sı, IMF’ye olan taahhütlerinin dışına çıkarak bankalara ilave likidite sağlamıştır. Buna rağmen parasal tabanın %17 civarında daralmasına engel olamamıştır. Likidite darlığı gecelik reel faiz oranlarının yükselmesi ile daha da artmıştır. Bu durum Kasım 2000’de krizin çıkmasına neden olurken, cari açığın önemli ölçüde artmasına ve iç borçlanma dengesini de tehdit ederek makro ekonomik istikrarı bozmuştur (Gökçen, 2001: 57).

Kasım 2000 krizi makro ekonomik istikrarı zedelerken hemen arkasından Şubat 2001’de başka bir mali kriz ortaya çıkmıştır. Böylece Şubat ayından itibaren finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler ile 2000 yılı başından itibaren uygulanan döviz kuruna dayalı enflasyon ile mücadele programının uygulanmasından vazgeçilmiştir. Döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı programın sona ermesinden sonra MB, 22 Şubattan itibaren Türk Lirasını dalgalanmaya bırakmıştır. Ayrıca Şubat 2001 krizinin yarattığı paniğin azaltılmasına yönelik bir takım önlemler alınmıştır. Kamu ve Fon bankalarının kısa vadeli yükümlülüklerinin azaltılması gibi. Dövizin nominal çapa olarak kullanılmasından vazgeçilmesinden sonra, para tabanı hedefleri para politikasının yeni operasyonel hedefleri olarak seçilmiştir (Altıntaş, 2002: 94).

MB, Kasım 2000’de ki krizin etkilerinin 2001 yılında da devam etmesine engel olamamıştır.

Bunun nedenleri;

1. Kasım ayının ikinci yarısından itibaren mali piyasalardaki dalgalanma sonucunda faizler yükselirken TL’den kaçışın başlamış olması

2. Faizlerdeki dalgalanma, kamu bankalarının ve mali yapıları oldukça zayıf olan bazı özel bankaların mali yapılarını olumsuz etkileyerek bankacılık sistemindeki yapının sarsılmasına neden olması

3. 2001 Şubat ayında programa olan güvenin kaybedilmesiyle birlikte TL'den kaçış daha da hızlanarak, dövize olan talebin artması nedeniyle piyasada likidite sıkışıklığının yaşanmasıdır. Yani Kasım 2000 krizi mali piyasadan kaynaklanırken, Şubat 2001 krizi likidite sıkışıklığından kaynaklanmıştır (Afşar, 2005: 5).

Şubat 2001 krizinden sonra dalgalı kura geçilmesiyle birlikte piyasada oluşan likidite ihtiyacı karşılanarak kriz döneminde 2000'lere sıçrayan faizler %80'lere gerilemiştir. MB, bu dönemde enflasyonist baskıyı gidermek amacıyla, parasal büyüklük kontrolüne dayalı para politikası uygulama kararı almıştır. TCMB'nin Şubat krizinden sonra aldığı önlemlerin temel hedefi; mali piyasalarda ve toplumda oluşan tedirginliği önlemek, sağlanan dış destekle döviz ve faizin tekrar istikrara kavuşması, piyasalardaki güven ortamının tekrar sağlanması olmuştur (Bar, 2002: 74)

4.1.5.2. Türkiye’de Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programı

17. Standby anlaşması çerçevesinde 2000–2002 yılları arasında uygulanan istikrar programı iki dönem çerçevesinde açıklanmıştır. İlk 18 ay içerisinde döviz kurlarının çapa olarak seçileceği, diğer 18 aylık dönemde ise, kurların genişleyen bir bant çerçevesinde dalgalanmaya bırakılacağı planlanmıştır. Böylece program süresince döviz kurunun çapa olma özelliği esnekleştirilerek aşamalı olarak doğrudan enflasyon hedeflemesine geçilmesi kararlaştırılmıştır. Fakat Şubat 2001 krizi nedeniyle programın ikinci döneminde kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır. Döviz kuru çapasının ortadan kalkması para politikasının yeniden belirlenmesini gerekli kılmıştır. 3 Mayıs 2001 tarihinde IMF'ye yeni bir niyet mektubu sunulmuştur. 2001 – 2002 yıllarında uygulanması planlanan program hakkında bilgi verilmiştir. Buna göre, döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılması sonucu, fiyat istikrarına yönelik hedef doğrultusunda MB'nin parasal büyüklükleri kontrol edeceği açıklanmıştır. Para tabanındaki gelişmeler gösterge olarak kabul edilen tavan doğrultusunda belirleneceğiydi. Böylece, para tabanı programın temel çapası olmuştur. Ayrıca programda enflasyon hedeflemesi stratejisine en kısa zamanda geçileceği bunun için

gerekli ön şartların yerine getirileceği belirtilmiştir. 2001 Şubat krizi ve 11 Eylül saldırılarından sonra revize edilen 17.Standby anlaşmasının uygulanması iyice zorlaşmıştır. Bu nedenle güçlü mali kaynaklarla desteklenen 18.Stand by'ın düzenlenmesi talep edilmiştir. Bu yeni düzenlemeye göre; 2002–2004 yıllarında uygulanacak ekonomi programı açıklanmıştır. Bu yeni düzenlemeye göre; 2002, 2003 ve 2004 yıllarındaki enflasyon oranları sırasıyla %35, %20 ve %12 olarak belirlenmiştir. Bu programda başlangıçta parasal tabana yönelik hedefler belirlense de, daha sonra ön koşulların oluşmasıyla enflasyon hedeflemesi stratejisine geçileceği vurgulanmıştır (TCMB, 2002 yıllık rapor, 2003).

MB, 2002–2004 yılları arasında uyguladığı politikaları “örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi” olarak adlandırmıştır. Bu stratejide, dalgalı döviz kuru rejimi uygulaması altında fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda kısa vadeli faiz oranlarının aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir. Döviz kuru dalgalanmaya bırakılmıştır ve MB kurlar aşırı dalgalandığı zaman müdahale edebilecektir. Para tabanı için enflasyon hedefi ile tutarlı sınırlar konulmuştur. Para politikası kararlarında para tabanındaki gelişmelerden ziyade gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gözlemlerin belirleyici olması öngörülmüştür. Bunun sebebi; para talebinin tahminindeki güçlükler, parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ilişkinin zayıf olması. Yani örtük enflasyon hedeflemesinde enflasyon tahminlerinin para tabanı yanında güçlü bir çapa işlevi görmesi hedeflenmiştir. 2002 yılında başlatılan istikrar programı 2005 yılında tamamlanmıştır.

4.1.5.2.1. Enflasyon ve Faiz Oranındaki Gelişmeler

2002 yılında başlatılan istikrar programı sonucunda enflasyon oranlarında önemli düşüşler olmuştur. 2004 yılında TÜFE’de enflasyon oranı %9,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran tahmin edilen %12 seviyesinin altında gerçekleşmiştir. Enflasyon ile mücadele gelinen nokta Türkiye’nin son 25 yıllık tarihi içinde önemli bir başarı olarak değerlendirilebilir. Bu başarı, enflasyondaki ataletin kırılmasını sağlamıştır. 2004 yılına girildiğinde, enflasyon bekleyişleri ile hedef arasındaki fark, 1,9 puan kadar düşmüştür. Söz konusu rakam, 2002 ve 2003 yıllarında sırasıyla 15,1 ve 4,7 düzeyinde olmuştur (TCMB, Para Politikası Metinleri, 2004).

Enflasyon ile mücadelede yaşanan başarıya rağmen, reel faiz oranları yeterince düşürülememiştir. Ekonomik programın uygulandığı 2002–2004 yılları arasında nominal faiz oranlarındaki düşüş fiyat düşüşlerinin gerisinde kalmıştır. 2002 yılının ilk çeyreğinde yaşanan yüksek enflasyon ortamı dışında, reel faiz oranları %10'ların üzerinde seyretmiştir. 2003 yılının başına kadar reel faizi oranları %30'lara kadar ulaşmıştır. 2003 yılının üçüncü çeyreğinden 2004 yılının ilk çeyreğine kadar nominal faiz oranındaki ve fiyat seviyesindeki düşüş hızı birbirine yaklaşmıştır. Bu dönemde reel faiz oranlarının hızı azalarak %10 seviyelerine gerilemiştir. 2004 yılının ikinci, üçüncü ve dördüncü çeyreğindeki reel faiz oranları şöyledir; 17.14, 15.96 ve 13.27'dir. Sonuçta %10'ların üzerindeki reel faiz oranları Türkiye için önemli bir problem olmaya devam etmektedir. Günümüzde reel faiz oranları %20 seviyelerindedir (Karahan, 2005: 34).

Reel faizlerin yüksek olması, kısa vadeli sermaye girişlerini arttırmakta ve ters para ikamesine yol açmaktadır. Sermaye girişi olarak ifade edilen değerler; portföy yatırımları, kısa vadeli yatırımlara (ticari krediler, bankalara ve diğer sektörlere açılan krediler toplamı) ait yükümlülüklerin toplam miktarlarından hesaplanmıştır. 2003 yılının ikinci çeyreğinde ülkemiz yönelik kısa vadeli sermaye girişlerinde artış görülmüştür. Böylece döviz arzı yükselmiş ve TL değerlenmiştir ve ters para ikamesi ortaya çıkmıştır.

Türkiye'de ters para ikamesi süreci, döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduatlar içindeki payının gelişim sürecinde izlenebilir. Döviz Tevdiat Hesaplarının toplam mevduatlara oranı, programın ilk yılında %55 seviyelerindeyken 2004 yılının son çeyreğinde yaklaşık %38 seviyesine kadar gerilemiştir. Böylece TL'nin değerlenmesi ile cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin önemli riskler oluşmaktadır. 2004 yılı sonu itibariyle dış ticaret açığı; 15,6 milyar dolar, bu açığın GSMH içindeki payı %5,3 tür.

Sonuç olarak, reel faizler yüksek seyrettiği sürece Nisan 1994 ve Şubat 2001'deki gibi finansal krizlerle karşılaşılabilir. Bu nedenle, yüksek reel faizler düşürülmeye çalışılmalıdır. Bunun için Kamu Kesimi Borçlanma Gereği azaltılmalıdır, faiz dışı fazla bütçe politikası sürdürülmeli, özelleştirme uygulamaları gibi kamu kemsindeki yapısal reformlar hızla hayata geçirilmesi öne sürülmektedir.

Türkiye’de faiz oranları diğer ülkelerle kıyasla çok yüksektir. Bunun nedeni, Faiz oranları ne kadar yüksek olursa, kamunun borç ihtiyacının piyasalardan karşılanma oranı artmakta, dışarıdan sıcak para girişi hızlanmakta ve bu da yurt içinde YTL’nin değer kazanmasını sağlamaktadır. Fakat ani para çıkışları da ekonomimizi alt üst etmektedir. Döviz fiyatları artmakta bu da enflasyon oranlarını tetiklemektedir. Bu nedenle, faiz oranlarının olabildiğince düşük olması hedeflenmelidir. 2007 itibarıyla faiz oranları %20 civarında seyretmektedir.

4.2. TÜRKİYE’DEKİ ENFLASYONUN EKONOMİK ETKİLERİ

Türkiye, 1970’lerden itibaren 30 yıla yaklaşık bir süre yüksek ve kronik enflasyonla karşı karşıya kalmış ve bunun neden olduğu ekonomik olumsuzluklarla mücadele etmek durumunda kalmıştır. Bu olumsuzlukları şu şekilde sıralayabiliriz: (http://www.members.weforum.org/pdf/gcr/GCR_GCI.pdf; <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/istanbulPPT>; <http://www.sedlabanki.is/template4.asp?PageID=196>; http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/fiyat_istikrar.pdf)

4.2.1. Fiyat Mekanizmasının Bilgi Taşıma Fonksiyonunun Zarar Görmesi

Enflasyonist ortamlarda firma, tüketiciler gibi ekonomik birimler, yatırım, tasarruf, tüketim gibi iktisadi konularda karar alırken göreceli fiyat değişimini kolaylıkla ayırt edemezler ve sağlıklı karar alabilmek için gerekli ve yeterli bilgiye sahip olamazlar.

4.2.2. Finansal Aracılık Faaliyetlerinde Verimsizlik ve İstikrarsızlık

Yüksek enflasyon dönemlerinde finansal kurumlar, işletmelere ve hane halklarına uzun vadeli kredi vermede ve tasarruf sahipleri tasarruflarını uzun vadeli mevduatlarda değerlendirmekten kaçınır. Ayrıca finansal kurumlar, reel faizlerin yüksek olmasından dolayı asli görevleri olan reel sektörü finanse etmek yerine kamuya borç vermeyi tercih ederler. Böyle bir ortamda yatırımlar azalmakta, istihdam ve büyüme olumsuz yönde etkilenmektedir.

4.2.3. Uygulanan İktisat Politikalarına Güvenin Azalması

Enflasyonist dönemlerde insanların bugünleri ve gelecekleri ile ilgili karşı karşıya kaldıkları belirsizlik, hem bu politikalara hem de bu politikaları uygulayan kurumlara

karşı güvensizliğin artmasına neden olmaktadır ve uygulanan ekonomik politikalar başarısızlıkla sonuçlanmaktadır.

4.2.4. Uluslararası Piyasalarda Ekonominin Rekabet Gücünün Azalması

Zaman içerisinde üretilen ürünlerin kalitesinde, pazarlanmasında ve verilen hizmetlerin niteliğinde enflasyonun yarattığı aşınma nedeniyle küresel rekabet olumsuz etkilenebilmektedir. Küresel Rekabet Raporuna göre; Türkiye 2001 yılında 75 ülke arasında 54. sırada iken 2002 yılında 80 ülke arasında 69.sırada yer alabilmiştir. Ayrıca enflasyonun artmasına paralel olarak döviz kurlarının artmaması durumunda TL aşırı değerli hale gelmekte ve ihracatımız olumsuz etkilenebilmektedir. (WorldEconomicForum2003,http://www.members.weforum.org/pdf/gcr/GCR_GCI.pdf)

4.2.5. Kaynakların Etkin Bir Şekilde Kullanılmaması

Kaynakların etkin bir şekilde kullanılamamasının nedenleri; Enflasyon nedeniyle fiyat değişimlerinin ayırt edilememesi, reel faizlerin hesaplanmasında zorluklar, üretken olmayan alanlara yatırımlar ve belirsizlik nedeniyle sağlıklı kararlar alınamaması.

4.2.6. Gelir Dağılımında Adaletin Bozulması

Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, gelir borç verenden borç alana, sabit gelirliden rant ve sermaye geliri elde edene kayar. Böylece gelir dağılımında ortaya çıkan dengesizlikler, ekonomik ve sosyal bunalımlara neden olmaktadır.

4.2.7. Düşük ve İstikrarsız Büyüme

Yüksek ve kronik enflasyon dönemlerinde yüksek faizler nedeniyle kredi talebi azalması, enflasyonun yatırımlar üzerinde bir çeşit vergi yükü oluşturmaması ve verimsiz yatırımlar nedeniyle düşük ve istikrarsız büyüme ortaya çıkar.

4.3. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNE YÖNELİK YASAL ZEMİNİN OLUŞTURULMASI

Türkiye’de Enflasyon hedeflerinin uygulanabilmesi için yerine getirilmiş olan ön koşullar şunlardır;

4.3.1. Türkiye’de Para Politikasında Nihai Fiyat İstikrarı Hedefi

11 Haziran 1930 tarihinde 1725 sayılı yasa ile Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kurulmuştur. 1970 yılında söz konusu yasanın yerini, 1211 sayılı yasa almıştır. 1930 yılından itibaren 22 kez değişikliğe uğramış olan yasa 1970 yılında bütünü ile değiştirilmiştir. Ancak 1211 sayılı yasanın MB’nın siyasi otoritenin etkisi ve baskı altında bırakan hükümler içermesi, bankanın yeterli düzeyde hareket etmesini zorlaştırmıştır ve yıllardır süre gelen kronik enflasyona çözüm getirememesi sebebiyle yasada değişiklikler yapılması gereğini doğurmuştur. TCMB Yasası’nda 25.04.2001 tarihine değişiklik yapılmış ve 4651 sayılı yasa ile Merkez Bankası’nın bağımsızlığına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır (Oktar; Tokucu, 2001: 28).

Bunlardan birincisi TCMB’nın nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğunun belirtilmesidir. Yasanın 4. maddesinde yapılan değişiklik ile bankanın temel hedefinin fiyat istikrarı olduğu kabul edilmiştir. Yasanın 4. maddesinde yer alan ifade şöyledir; “Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka fiyat istikrarını korumak için uygulayacağı para politikasını ve para politikası araçlarını kendisi belirler”. Böylece enflasyon hedeflemesi stratejisinin ilk koşulu olan fiyat istikrarı hedefinin TCMB tarafından sağlandığı görülmektedir (TCMB, 2003 Yıllık Raporu).

4.3.2. T.C. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

4651 sayılı yasa, bankanın bağımsızlığı, diğer kurumları ile olan ilişkileri ve hesap verebilirlik ve şeffaflık unsurlarını içeren kapsamlı yenilikleri içermektedir. 4651 sayılı yasa TCMB kanununda, 4, 22/h, 25, 28, 29 ve 56’cı maddeleri bankanın bağımsızlığına ilişkin düzenleme hükümlerini içermektedir.

Yasanın 4. maddesinde bankanın görevleri içerisinde yer alan: “Banka fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu kanunda belirtilen para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.” ifadesi TCMB’na para politikası araçlarını kullanmada bağımsızlık sağlamıştır. Ayrıca yasanın 56. maddesi bankanın hazine ve kamu kuruluşları ile olan ilişkilerini düzenlemektedir. Bu maddeye göre; “Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz,

Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz” ifadesi ile hazine ve kamu kurumlarına avans verilmesinin kaldırılmış olması, bankanın bağımsızlığını önemli ölçüde güçlendirirken, karşılıksız para basmasına engel olmaktadır.

4.3.3. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

Yasanın 22/A ve 42. maddelerinde yapılan değişiklik ile hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin arttırılmasına ilişkin düzenlemeler yer almaktadır. 4651 sayılı kanunun 46.maddesine göre; Başbakan MB’nın işlem ve hesaplarını denettirebilmekte ve Başbakanlık bu hususta her türlü bilgiyi MB’dan isteyebilmektedir. Aynı maddeye göre, MB, bilanço, kar ve zarar hesaplarını bağımsız denetim kuruluşlarına denettirebilmektedir. 42. madde; MB başkanının, banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar kuruluna rapor sunmasını hükme bağlamıştır. Ayrıca MB Başkanının faaliyetlerine ilişkin olarak, yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonuna bilgi vermesi gerekmektedir. Böylece MB’nın hesap verebilirliği sağlanmış olmaktadır.

4.3.4. Para Politikası Kulunun Oluşturulması

4651 sayılı Yasanın 22/A maddesine göre; fiyat istikrarının sağlanmasında etkinlik sağlanması amacıyla enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerde olduğu gibi bir Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur. Para Politikası Kurulu; Başkan (Guvernör), Başkan yardımcıları, banka meclisinden bir üye ve Başkan önerisi ile müşterek kararla belirlenecek bir üyeden oluşmaktadır. Ayrıca Hazine Müsteşarı ve belirleyeceği müsteşar yardımcısı toplantılara oy hakkı olmaksızın katılabilmektedir. Başkanlık, Başkan yardımcılığı ve Banka Meclisi Üyeliği sona erenlerin Para Politikası Kurulu üyeliği de sona ereceğini belirtmektedir. Para Politikası Kurulunun görevleri ve yetkileri şunlardır; fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi, Para Politikası stratejisi çerçevesinde Hükümet ile birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesidir (Demirhan, 2002: 122).

Para Politikası Kurulunun görevleri arasında yer alan: “Para politikası hedefleri ve uygulamalar konusunda belili dönemler itibariyle raporlar hazırlanarak hükümetin ve

belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi” ifadesi ve yasanın 42. maddesinde yapılan değişikliğe göre:

“Banka, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporları hangi dönemler itibariyle hazırlayacağı, kapsamı ve açıklama usulü bankaca belirlenir. Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşılmaması ya da ulaşılmama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar.” Burada her iki düzenlemenin amacı, bakanın şeffaflık ve hesap verebilirlik unsurlarını güçlendirmektir. Böylece enflasyon hedeflemesinin ön koşulları açısından kurumsal özellikler sağlanmıştır.

4.3.5. Merkez Bankası Başkan ve Yardımcılarının Görev Süreleri İle İlgili Düzenlemeler

1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu’nun 25.10.1990 tarih, 3670 sayılı kanun ile değiştirilen 25.maddesine göre, Başkan, Bakanlar Kurulu kararı ile beş yıllık bir dönem için atanmaktadır. Başkan bu sürenin sonunda yeniden atanabilir. Aynı kanunun 28.maddesine göre; Başkan ancak kanunda belirtilen yasakların gerçekleşmesi ve kanunla kendisine verilen görevlerin yerine getirilmemesi durumunda görevinden alınabilecektir. 1211 sayılı kanunda başkanın atanması ve görev süreleri ile ilgili bu ifadeler 4651 sayılı kanunda da yer almıştır. 4651 sayılı kanunun 29. maddesinde Başkan yardımcılarının görev süreleri ile ilgili değişiklikler yapılmıştır. Bu kanunda başkan yardımcılarının görev süreleri üç yıldan beş yıla çıkartılmıştır. Ayrıca Başkanda olduğu gibi Başkan yardımcılarının da görev sürelerinin bitiminden önce değiştirilmesinin mümkün olmadığı hükmü getirilmiş ve böylece görev güvencesi sağlanmıştır.

4.3.6. Mali Baskınlık ve Mali Derinlik Düzeyi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşullarından bir diğeri mali baskınlık ve mali derinlik düzeyinin sağlanıp sağlanmadığıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçebilmek için mali baskınlık düzeyinin düşük, mali derinlik düzeyinin yüksek olması gerekmektedir.

Buna göre; geniş para tanımlı para arzının GSYİH'ya oranı alınarak mali derinlik düzeyi, bütçe açıklarının GSYİH'ya oranı ile de mali baskınlık düzeyi ölçülmektedir (Malatyalı, 1998: 35).

Tablo—4.2. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Mali Derinlik ve Mali Baskınlık Göstergeleri

Ülkeler	Mali Derinlik M2/GSYİH	Mali Baskınlık Bütçe Dengesi / GSYİH
Yeni Zelanda	91.9	0.5
Kanada	61.4	-3.5
İngiltere	105.8	0.6
İsveç	42.9	0.3
Brezilya	31.2	-6.0
Meksika	25.9	-1.4
İsrail	98.7	-1.3
Şili	51.4	0.4
Türkiye	39.7	-8.3

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

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

Kaynak: Melike Alparslan ve Pelin Erdönmez, Enflasyon Hedeflemesi, 2000, Türkiye Bankalar Birliği, s.35, 36.

Enflasyon hedeflemesi politikasına başlayan ilk ülke olan Yeni Zelanda'da mali derinlik %91,9, mali baskınlık düzeyi ise, %0,5 oranındadır. Brezilya'da ise, mali derinlik düzeyi %31.2, mali baskınlık düzeyi ise, -6'dır. Tablodan da anlayacağımız üzere, gelişmiş ülkelerde mali derinlik düzeyi çok yüksek mali baskınlık düzeyi çok düşüktür. Gelişmekte olan ülkelerde ise mali derinlik düzeyi düşük, mali baskınlık düzeyi yüksektir. Yani kamu kemsisi finansman ihtiyacını piyasalardan değil de MB'dan karşılamaktadır. Türkiye'nin mali baskınlık ve mali derinlik düzeyleri göz

önüne alınarak enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başlayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ile karşılaştırıldığında, gelişmiş ülkelerin çok altında, gelişmekte olan ülkelerle hemen hemen aynı düzeylerde olduğu göze çarpmaktadır. Böylece, Türkiye’de mali piyasaların 1998 ve 1999 verilerine göre sığ olduğu görülmektedir.

Bir ekonomide özellikle bankacılık sektörü ve genelde mali sistem zayıf ise, para politikası verimli olmaz yani o ülkede enflasyon hedeflemesi politikasından başarılı sonuçlar elde edilemez. Bu durum MB’nın açık piyasa işlemlerini gerçekleştirmesini zorlaştırmaktadır. Ayrıca gelişmemiş mali piyasalar denge faiz oranları hakkında sağlıklı bilgi vermediği gibi, kamu kesimi açıklarının finansmanın da sağlayamamaktadırlar. Türkiye’nin durumu da söz konusu nitelemeden çok da farklı değildir.

Türkiye’de bankacılık sektörünün mali sistem içindeki payı halen çok büyüktür ve kendi yapısı itibariyle güçlü olmadığı söylenebilir. Bu yapı içerisinde kamu bankaları önemli bir ağırlığa sahiptir. Toplam TL mevduatındaki kamu payı %50’nin üzerindedir. Bankacılık sektörünün mali sistem içindeki fonksiyonu itibariyle reel sektörü fonlama görevini tam anlamıyla yerine getirmediği gözlemlenmiştir. Zira kredilerin mevduata oranı 2000 yılında %49,9 iken 2002 yılında %25,1’e gerilemiştir. Bankacılık sektörü, piyasada en büyük iç borç senedi alıcısı konumundadır. Türkiye’de banka hakim bir mali yapı vardır. Ve bankaların büyük bir çoğunluğu da küçük ölçeklidir. Ayrıca çok sayıda banka, TMSF’ye devredilmiştir ya da kriz ortamlarında iflas etmiştir. Bu nedenle bankaların yeniden yapılandırılmasına yönelik olarak Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde düzenlemeler devam etmektedir.

Aşağıdaki tabloyu incelediğimizde, ülkemizdeki mali baskınlık ölçüsü ile ilgili küçükte olsa bir fikir edinebiliriz.

Tablo–4.3. Borçlanma ve GSMH İlişkisi.

Yıllar	KKBG	TİBS	TGSKBS/GSMH
1999	15.6	29.3	52
2000	11.9	29	53.2
2001	16.5	69.2	101.3
2002	12.6	55.2	87.8

* KKBG: Kamu Kesmi Borçlanma Gereği

* TİBS: Toplam İç Borç Stoku

* TGSKBS: Toplam Gayri Safi Kamu Borç Stoku (kamunun iç borç stoku + kamunun dış borç stoku)

Kaynak: TCMB (2003), 2002 Yıllık Rapor, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr>

Tablo–4.3.’de, 1999 ve 2002 yılları arasında ülkemizde kamu borç stokunun GSMH oranının sürekli yükselmesine dikkat çekilmiştir. 1999 yılında kamu kesimi borçlanma gereği, %15,6 iken, toplam iç borç senetleri %29,3 iken 2002 yılında kamu kesimi borçlanma gereği %12,6 ya düşmüş fakat toplam iç borçlar senetleri neredeyse iki katına yükselmiş ve dolayısıyla toplam içi ve dış borçların GSMH’ya oranı yükselmiştir. TİBS’lerinin artması kamu kesiminin borcunu iç piyasadan karşıladığını gösterir böyle bir durumda faizler yükselecektir ve bankalar reel sektörü fonlamak yerine devleti fonlamaya çalışacaklardır. Sonuçta kamunun üzerindeki borç yükü katlanarak devam edecektir. Bir süre sonra, hükümet MB’na finansman ihtiyacı için yönlenebilecek ve mali baskınlık derecesi artacak, enflasyon hedeflemesi stratejisi zarar görecektir.

Türkiye’de, kamu kesimi toplam borç stokunun 2002 yılı sonu itibariyle GSMH’nın %87,8 düzeyinde olduğu görülmektedir. Avrupa Birliği kriteri olan %60’ın oldukça üzerindedir. Kamu kesimi borçlanma gereği de 2002 yılı sonu itibariyle %12,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran AB kriteri olan asgari %3 oranının aşıldığını göstermektedir.

Türkiye’de uygulanan para politikasının başarısı için 2003 yılı başından itibaren “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” yürürlüğe

girmiştir. Yasanın amacı borç yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordine bir şekilde yürütülmesini sağlamaktır. Söz konusu yasa kamu kemsine otomatik bir disiplin ve şeffaflık getirerek, uygulanan para politikasının maliye politikasınca desteklenmesini sağlamıştır.

Türkiye'deki yüksek mali baskınlık ve düşük mali derinlik bileşiminin çok önemli yansımaları şu şekilde sıralayabiliriz:

- Kamu açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi, sık piyasalar üzerinde baskı yaratmakta ve bunun sonucunda piyasa faiz oranları çok yükselmektedir. Piyasa faiz oranlarının yüksekliğinin yanı sıra istikrarsız olması, enflasyon hedeflemesi açısından çok sakıncalı bir durum yaratmaktadır. Çünkü enflasyon hedeflemesinde kısa vadeli faiz oranları, MB'nın kullandığı önemli bir politika aracıdır. Dolayısıyla bu silahın etkisizliği halinde enflasyon hedeflemesi politikası başarılı olamayacaktır.
- Sık piyasalardan borçlanmanın önemli bir yansıması da özel kesime verilen kredi hacminin düşük düzeylerde kalmasıdır. Bunun nedeni kamunun borçlanma gereği faizlerin yüksek olması nedeniyle mali kesimin reel kesimi finanse etmek yerine kamuyu finanse etmesidir. Türkiye'de özel kesime verilen banka kredilerinin GSYİH'ya oranı %20'ler seviyesinde kalmaktadır. Bu oran enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler ile kıyaslandığında çok düşük kalmaktadır. İngiltere, İsveç, Yeni Zelanda gibi gelişmiş ülkelerde bu oran %100'leri aşmış durumdadır (Akyazı, 2004: 292).

Tablo–4.4. Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkelerde ve Türkiye’de Mali Baskınlık ve Derinlik

Ülkeler	YIL	M2/ GSYİH	BA/ GSYİH	TÜFE
Y.Zelanda	1990	65	4	6
Şili	1991	39	2	22
Kanada	1991	51	–4	6
İsrail	1992	69	–4	12
İngiltere	1992	98	–5	4
İsveç	1993	98	–5	4
Brezilya	1999	31	–1	5
Meksika	1999	26	–2	17
Türkiye	2002	21	–14	45

Kaynak: TCMB(2003), “Para Politikası Metinleri, 3 Ocak 2003 tarihli Para ve Kur Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr>

Enflasyon hedeflemesine geçiş sürecindeki gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ile 2002 yılında henüz bu politikaya geçmemiş Türkiye’deki mali baskınlık ve mali derinlik oranları karşılaştırıldığında, Türkiye’de mali baskınlık derecesinin diğer ülkelere göre çok düşük, mali derinlik ölçüsünün de çok yüksek olduğunu görmekteyiz. Bu şu anlama gelmektedir, Türkiye 2002 yılı itibariyle enflasyon hedeflemesi politikasına geçmeye hazır değildi. Fakat Hükümetin MB üzerinde baskısı azaldıkça ve kamunun fon ihtiyacı özel sektör tarafından karşılanmaya başladıkça bu oranlar düşüşe geçmiştir.

4.3.7. Başka Bir Nominal Değişkene Yönelik Katı Bir Taahhüdün Olmaması Gereği

Türkiye’de dalgalı döviz kuru uygulanmakta olup enflasyon hedefinden başka nominal döviz kuru gibi başka bir nominal değişkene yönelik katı bir taahhüttü yoktur. Eğer bir ülke de döviz kuru çapa olarak kullanılırsa o zaman o ülke döviz kurunu çapa olarak kullanılan ülkenin enflasyonuna kilitlenmesi gerekmektedir. O zaman enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşullarından biri sağlanmamış olur.

4.3.8. TCMB’nın Yaptığı Diğer Hazırlıklar

TCMB, güçlendirilmiş ekonomik veri tabanları ve raporlama paketleri, enflasyon tahmin sistemlerinin geliştirilmesi, üç aylık temel makro ekonomik modelin hazırlanması, istatistik ve raporların basılması ve Para politikası Kurulunun toplantıları ile ilgili basın bildirilerinin yayınlanması gibi hazırlıklarını tamamlamış durumdadır. Ayrıca, yayınlanan enflasyon raporlarında orta vadeli eğilimin belirleyicisi olan makro ekonomik gelişmeler analiz edilmekte, temel makro ekonomik değişkenlere ilişkin güncellenmiş varsayımlara göre üretilen enflasyon tahminlerine yer verilmektedir. Raporda enflasyon tahmininden sapmaya neden olabilecek olası risklerde kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır (Durmuş Yılmaz, 2007, <http://www.tcmb.gov.tr>).

Merkez Bankası’nın bağımsızlığı yolunda atılan adımlar, mali disiplin ve süregelen yapısal düzenlemelerin de katkısıyla, fiyat istikrarı yolunda önemi yadsınamaz kazanımları da beraberinde getirmiştir. Geçen süre zarfında, dalgalı kur rejimine uyum artmış ve enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için elverişli bir ortam oluşmasına yönelik önemli mesafeler alınmıştır. Enflasyon hedeflerinin tümüne ulaşılmış, güvenilirlik artmış, enflasyon beklentileri hedeflere yakınsamıştır. Bugün enflasyon son otuz yılın en düşük seviyelerinde bulunmaktadır. Kamu borç stokunun çevrilebilirliğine ilişkin tartışmalar geçmişte ekonomideki gündem maddeleri arasında ilk sıralarda yer alırken bugün artık bu yerini kaybetmiştir. Mali disiplinin sürekliliği konusundaki kaygılar büyük ölçüde hafiflemiştir. Finansal piyasaların derinliği artmaya başlamış, finansal kesimin kırılabilirliği azalmıştır. Ekonomik istikrarda alınan mesafeler ters dolarizasyon sürecinin başlamasını sağlamış, zaman

zaman kesintiye uğrasa ve alınması gereken daha mesafe olsa da, portföy tercihlerinde Türk parası cinsinden yatırımların ağırlığı artmaya başlamıştır. Yine bu süreçte, Türk lirasından altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası'na geçilmiştir. Para reformu olarak adlandırdığımız bu adım, elde edilen kazanımların kalıcılığına uyduğumuz güvenin bir göstergesi olmuştur

4.4. 2006 PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİNE GEÇİŞ

2006 yılında para politikası kurumsallaşma süreci çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasına geçilmiştir.

2006 para politikası çerçevesinde ülkemizde açık enflasyon hedeflemesine geçişte nihai faiz kararlarının alınması sürecinde Para Politikası Kurulu yine tavsiye veren bir konumda olmuştur. Bu politika çerçevesinde faiz kararları Para Politikası Kurulu'nda oylanacak ve toplantı özeti yayınlanacaktır. Şu anda 3 ayda bir yayınlanan para politikası raporunun yerini enflasyon raporu almıştır. Her 3 ayda bir (Ocak – Nisan – Temmuz – Ekim) yayınlanacak olan enflasyon raporunda, enflasyon tahminleri niceliksel olarak açıklanmıştır. Böylece para politikası uygulamalarında büyük oranda şeffaflık sağlanmıştır.

2002 ve 2005 yılları arasında örtülü enflasyon hedefi çerçevesinde yıl sonlarında enflasyon hedefleri açıklanmıştır. Fakat 2006 ile birlikte kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirliği ve iletişimi açısından avantajları göz önüne alınarak enflasyon hedefi nokta hedef olarak belirlenmeye başlanmış ve %2'lik bant aralığı belirlenmiştir. Toplumun her kesimi tarafından kolaylıkla takip edilebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olduğu için enflasyon hedefi TÜFE üzerinden tanımlanmıştır. Bu bağlamda da MB başkanı tarafından 2007 ve 2008 yılları için de %4' lük enflasyon hedefleri açıklanmıştır (Afşar, 2005: 5).

2002 yılında örtülü enflasyon hedeflemesi uygulamasına başlandığında açık enflasyon hedeflemesinin koşulları henüz oluşmamıştı. Mali baskınlık yüksekti, finansal sistem yeterince kuvvetli değildi. Fakat örtük enflasyon hedeflemesi uygulaması, açık enflasyon hedeflemesine yakınsama süreci idi. Örtülü enflasyon; makro gelişmeleri göz önüne alan, aynı zamanda hedeflenen enflasyona ve

beklentilere bağılı olarak para politikası araçlarından kısa vadeli faiz oranlarını değıştiren bir sistemdir. Örtülü enflasyonda kısa vadeli faizler enflasyona yönelik olarak belirlenmektedir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi uygulamasının bu ilk aşamasında hedefler 3 yıllık olarak ilan edilmiştir. Bu rejime geçiş ile birlikte son yıllarda düşen enflasyon sürecinden fiyat istikrarı sürecine doğru ilerleme planlanmaktadır. 3 yıllık enflasyon hedefi belirlemenin ülkemiz açısından olumlu yönleri şunlardır (Karluk, 2002: 255);

Açık enflasyon hedeflemesi; faiz artırma baskısı yaratmaması açısından son derece faydalıdır. Çünkü faizler yavaş bir şekilde düşüşünü sürdürebilecektir. Bu durumda kurların da aşağıda kalması ihtimali güçlenecektir. Açık enflasyon hedeflemesi, önümüzdeki 3 yılı kapsayan ve ekonomik sistemimizi rahatlatan bir yaklaşımdır. Üretici, tüketici, yatırımcı ve piyasalar 2007 ve 2008’de %4’lük enflasyon hedefini esas alarak davranış biçimlerini belirleyeceklerdir.

Ekonomik sistem örtük enflasyondan daha şeffaf bir niteliğe kavuşmaktadır. Para Politikası Kurulu’nun toplantı özetlerinin yayınlanması, faiz kararlarının alınmasında kurul üyelerinin söz sahibi olması, enflasyon raporlarının süreli ve sürekli yayınlanması şeffaflığa katkıda bulunacaktır. MB teknik altyapısını öngörülere yardım edecek nitelikte modeller geliştirerek hazırlamıştır.

MB’nın 2006 yılında uygulayacağı kur politikasında 2005 yılına göre değışiklik yapılmamıştır. 2006’da günlük alım 20 milyon dolarlık sınır opsiyonuyla 60 milyon dolar olarak belirlenmiştir.

Ekonomimiz açısından enflasyon hedeflemesi sisteminin olumsuz tarafları şunlardır;

Bant hedefleme sistemine geçilmiştir. Bant hedefinde kişi ya da kurumlar bantın niteliğine göre alt ya da üst sınırlara yönelirler ve onları orta noktaya çekmek zor olacaktır. Çünkü birey ya da firma bekleyişlerini “ne olur ne olmaz” mantığıyla bantın üst tarafında yoğunlaştıracaktır. Bu da hedefin başlangıçta sapmasına neden olur.

Enflasyonist bekleyişlerin bandın üst tarafında oluşmasını engellemek için merkez bankasının iki politika alternatifi mevcuttur. Bu politikalardan birincisi; faizi yüksek tutmak, ikincisi de YTL'yi diğer paralara göre değerlendirmektir. Her iki alternatifin de Türkiye ekonomisi açısından sağlığı tartışılır. 3 yıldır nokta enflasyon hedefinde sağladığımız kredibilitiyi banda taşımak zaman alacaktır.

Enflasyon hedeflemesinde, hükümet politikalarındaki değişimler ya da popülist politika uygulamaları nedeniyle MB kredibilitesini yitirebilir. Bu da hedefin tutturulmasını zorlaştırır. Bekleyişleri ve makro dengeleri etkiler. 2006 yılı için nokta enflasyon hedefi %5, belirsizlik alanı da ± 2 puan olarak belirlenmiştir. Yani %3 ile %7 arasında kalırsa hedefe ulaşılmış sayılacaktı. Fakat enflasyon %3'ün altına düşer ya da %7'nin üzerine çıkarsa önlemler alınacaktı. Örneğin %7'yi asması ihtimali karşısında faizler artırılabilirdi. Ancak %2'lik banttın önce bir ara kademe daha konulmuştur. Bu kademe de nokta hedef olan %5' in bir puan altı ya da üstüdür. Bu sınırlar geçildiği takdirde durum IMF ile konuşulup kamuoyuna bilgi verilecekti. Sonuçta 2006 yılı sonunda enflasyon oranı %9,6 olarak karşımıza çıkmıştır. Böylece istenilen hedefe ulaşamadığı görülmektedir. Türkiye ekonomisinin istenilen hedefe ulaşabilmesi için yerine getirmek zorunda olduğu bazı kriterler vardır. Bu kriterleri şu şekilde sıralayabiliriz:

1. Uygulanan ekonomi politikalarına güven sarsılmamalıdır. Yani ekonomik birimlerin kararlarını ve fikirlerini karıştıracak uygulamalardan kaçınılmalıdır. Kısa dönemli kazanımlar düşünülerek kötü bir izlenim verilmemeli, açıklanan program kararlılıkla uygulanmalıdır.
2. Gündemdeki yapısal reformların kararlılıkla uygulamaya konması şarttır. Kamu finansmanının sağlamlılığının kalıcı olacağına yönelik izlenim ve inanç yaratılmalıdır.
3. Dolaylı vergiler ve devletin tekel konumu, maliye politikalarının ana unsuruymuş gibi kullanılmamalıdır.
4. Merkez bankasının uygulayacağı para politikası üzerine baskı kurulmamalıdır.
5. Gerektiğinde enflasyon hedefi diğer tüm hedeflerin önüne konmalıdır.

Bütün bu iç şartların yanında enflasyonla mücadelede dış konjektörün de önemi fazladır. Örneğin; petrol ve diğer birçok önemli hammadde fiyatlarındaki istikrar ülke içindeki fiyat istikrarına katkıda bulunacaktır. Döviz kurlarındaki istikrar enflasyonla mücadelede başarı için en önemli etkenlerden biridir. Bu açıdan ekonomik birimlerin bekleyişlerindeki olumlu havanın devam etmesi ve gelişmekte olan piyasalara giden fonlarda bir daralmanın yaşanmaması da MB'nın isini kolaylaştıracaktır.

SONUÇ

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

Enflasyon hedeflemesi politikası, diğer politikalardan daha esnek bir politikadır. Bu nedenle MB gerektiği durumlarda politika eylemlerine müdahalede bulunabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi politika uygulamalarında şeffaflığı arttırması, diğer politika rejimlerine göre daha anlaşılır olması, MB'nın bağımsızlığını ve hesap vermesini gerektirmesi ve zaman tutarsızlığı probleminden kaçınılması gibi avantajlara sahiptir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı olabilmek için bazı ön koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Öncelikle MB'nın bağımsızlığına kavuşması gerekmektedir. Yani siyasi otoritenin baskısından uzak olmalı, kamu açıkları MB kaynaklarından karşılanmamalı, MB'nın hedeflerine ulaşmak için kullandığı araçların da kısa vadeli faizler gibi operasyonel bağımsızlığı olmalıdır. Kamu açıklarının MB kaynaklarından karşılanmaması için finansal piyasaların derin olması gerekmektedir. Bunun için bankalar asli görevlerini (özel şirketlere kredi verme) görevlerini yerine getirmelidir. Yani mali baskınlık ölçütü düşük, mali derinlik ölçütü yüksek olmalıdır. Maliye ve para politikaları uyum içinde yürümelidir.

Enflasyon hedeflemesi politikasında başarılı sonuçlar elde edebilmek için dikkat edilmesi gereken diğer bir husus, para politikaları uygulamalarında MB'nın şeffaflığını ve hesap verebilirliğini sağlaması gerekmektedir. Bu politikayı başarı ile uygulayan ülkelerin MB'ları toplumu sürekli para politikası eylemleri ile ilgili olarak bilgilendirmektedir. Bunu ise, çeşitli aralıklarla yayınladıkları enflasyon ve para politikası raporları ile sağlamaktadır. Bazı ülkelerde para politikası komitelerinin yaptıkları toplantı tutanakları ve enflasyon tahminleri de yayınlanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayacak ülkelerin yukarıda bahsedilen ön koşulları yerine getirdikten sonra birtakım teknik hususları yerine getirmeleri gerekmektedir. Uygun fiyat endeksi, hedefin ilanı v.b.

Hedef değerin ve dönemin tespiti, hedefin kim tarafından ilan edileceği, kaçış yolunun belirlenmesi, hedefin nokta mı yoksa bant olarak mı belirleneceği, esneklik derecesinin belirlenmesi gibi.

Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler, genellikle TÜFE'yi tercih etmektedirler. Fakat iktisadi otoritelerin kontrolü dışındaki birtakım faktörlerin geçici etkilerinin hariç tutulması için çekirdek enflasyon ölçümü de bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Enflasyon hedeflemesinde hedefin nokta veya aralık olarak belirlenmesi önemlidir. MB'nın güvenilirliğinin sarsılmaması için nokta yerine hedefin aralık şeklinde belirlenmesi daha uygundur. Yani hedefe belirli esneklik sağlanmalıdır. Çünkü hedeften sapılması durumunda kamuoyunun desteğinin yok olması engellenmelidir. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler hedefi genellikle aralık şeklinde belirlemiştir. Aralıklar genellikle %0–3 ya da %1–3 şeklinde belirlenmiştir.

Hedef döneminin kısa ya da uzun olarak belirlenmesi diğer bir teknik husustur. Eğer hedef dönemi kısa ya da çok uzun olarak belirlenirse, enflasyon hedefinden sık sık uzaklaşılmasına, politika enstrümanlarının sıkça değiştirilmesine neden olabilir. Ayrıca enflasyon hedeflemesinde başarılı sonuçlar elde edilebilmesi için, katı enflasyon hedeflemesinden çok esnek enflasyon hedeflemesi tercih edilmelidir. Çünkü Katı Enflasyon Hedeflemesi sırasında faiz oranlarında ve döviz kurlarında önemli değişimlere yol açacak sert bir politika uygulaması durumunda MB, enflasyonu hedef seviyesine mümkün olduğunca çabuk bir biçimde çekmemesi gerekmektedir. Diğer taraftan aşırı derecede esnek enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulanması, MB'nın enflasyon hedefine bağlılığına zarar verebilmektedir.

Enflasyon hedeflemesinde cari enflasyondan çok öngörülür enflasyona göre oluşturulan bir politika söz konusudur. Bu nedenle politika belirleyicisinin güvenilir bir enflasyon tahmininde bulunması gerekir. Bunun için uygun ekonometrik modellerin oluşturulması gerekir.

Günümüzde enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan 23 ülke vardır ve çalışmada bu ülkelerden sadece 9'u incelenmiştir. Bu ülkeler Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Brezilya, Şili, İsrail, Meksika ve Türkiye'dir. Fakat Türkiye'ye ayrı bir bölümde yer verilmiştir. Gelişmiş ülkelerin gerekli önkoşulları kısa sürede yerine getirdiğini, enflasyon hedeflemesinde başarıya daha kısa bir sürede ulaştıklarını ve bu oranların kalıcı olduğunu görmekteyiz. Fakat sonuç olarak; bu politikayı uygulayan ülkeler, enflasyon oranlarını tek haneli rakamlara düşürmeyi başarmışlardır. Örnek; Yeni Zelanda 1990 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçerken ilk enflasyon hedefi %3, hedefleme tarihindeki oranı %7, 1991 yılında gerçekleşen oran %4,5 ve 2003 yılında %1,6 iken, Şili'de 1991 yılında ilk enflasyon hedefi %15–20, hedefleme tarihindeki oranı %27, 1992'de gerçekleşen enflasyon %19,5, 2003 yılında ise %1,1'lere kadar düşmüştür.

Türkiye'de 1999 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi politikasına geçilmesi için gerekli tüm hazırlıklar (MB'nın bağımsızlığı, şeffaflık ve hesap verebilirliği, hazine ile olan ilişkileri düzenlenmiş, mali baskınlık derecesi düşürülmüş, mali derinlik artırılmış, enflasyon oranı %10'un altına indirilmiş, gerekli ekonometrik modeller hazırlanmış v.b) tamamlanmıştır ve 2006 yılı sonu itibariyle bu politikaya geçilebilmiştir. 2006 sonu itibariyle enflasyon hedefi nokta hedef etrafında belirsizlik aralığı $\pm$ %2 olarak belirlenmiştir. 2006 yılı sonunda hedeflenen %5'lik oran aşılmıştır. Enflasyon oranı %9 olarak gerçekleşmiştir. 2007 ve 2008 hedefleri %4'tür.

Türkiye'de enflasyon hedeflemesi politikası uygulanmasına 2006 yılından itibaren geçilmiştir. Hedeflere ulaşılması için, kamuoyu bu politikaya olan desteğinden asla vazgeçmemelidir, toplumun enflasyon beklentileri ile tahmin edilen enflasyon oranları örtüşmelidir. Siyasi otoriteler seçim kaygısı içine girip MB kaynaklarını kullanmamalıdır ve bu durumdan toplum bilinçli davranmalıdır.

Ülkemiz gelişmekte olan bir ülkedir ve içeride ve uluslar arası arenada olabilecek sarsıntılardan kolaylıkla etkilenmektedir. Geçtiğimiz Mayıs ayının ortalarında ülkemizde yaşananlar bu duruma bir örnektir. Mayıs 2006'da Dolar ve Euro kuru oldukça yükselmişti. Bu durumun sebebi uluslararası piyasalardaki dalgalanmalardan dolayı yurt içindeki piyasalardan sıcak paranın çıkışı idi. Ve bunun gibi etmenlerden

dolayı 2006 enflasyon hedefi tutturulamadı. Önümüzdeki dönemlerde bu hedefin tutturulması için, ülkemizden sıcak para çıkışı engellenmeye çalışılmalı, kamu kurumlarının verimliliği arttırılmaya çalışılmalı, halkın enflasyon hedeflemesine olan güveni sarsılmamalı bunun için öncelikle tüketicilerin satın alma gücü arttırılmalıdır. Fakat tüketiciler bilinçli tüketime yönlendirilmelidir. Arzın talebi karşılaması sağlanmalıdır, bunun içinde üretici firma ya da bireyler desteklenmelidir. Sonuç olarak, dayanışma ve güven ekonomimizi diğer gelişmiş ülkelerin ekonomileriyle yarışır hale getirecektir.

KAYNAKÇA

AFŞAR, Bilge “2006 yılı ve Para Politikasına Geçiş Süreci”, Konya Ticaret Odası Etüd–Araştırma servisi, Konya,2005, sayı:41/43, s.5.

AKYAZI, Haydar, “Enflasyon Hedeflemesi: Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği” Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2004, 1.Baskı, s.292.

ALLEN, William A., “Inflation Targeting In The United Kingdom”, Inflation Targeting Experiences Based On The Inflation Targeting Conference, Ankara, The Central Bank Of The Republic Of Turkey, 2000, s.64–74.

ALPARSLAN, Melike; ERDÖNMEZ, Pelin Ataman, “Enflasyon Hedeflemesi”, Bankacılar Dergisi, Sayı 35, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara, 2000, s.14–41.

ALTAMİRANO, Jevier Reyes (Mayıs 2000), “Inflation Targeting and Policy Rules as Information Variables For Small Open Economies, Tha case of Mexico An Example”, Seminar at Texas A&MB Üniversitesi, pp.1–39, <http://www.econfloat.Tamu.edu/Jreyes/files/documents%20and%20papers/Inflation%20Targeting%20in%20Mexico.pdf> Erişim:10.09.2006

ALTINTAŞ, Halil (Nisan 2002), “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Ekonomik Performans Analizi ve Şili Uygulaması”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:193, ss.77–94.

ARSLANER, Nuran Gökbudak, “Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tez No:98529,Ankara, Şubat 2000, s.288.

BARIŞIK, Salih (2002), “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Yönelik Bir Değerlendirme”, Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Vol.3, No.1, ss.74–97.

BRASH, Donald T. (Ağustos 2002), “Inflation Targeting: New Zealand’s Experience Over 14 Years” North American Journal of Economics and Finance, Vol.13, No.2, pp.93–97.

BÜYÜK LARROUSSE SÖZLÜK VE ANSİKLOPEDİSİ, Cilt 7, Interpress Basın ve Yayıncılık, İstanbul, 1986, s.3715- 3716.

CARARE, Aline; STONE, Mark R. (Ocak 2003),” Inflation Targeting Regimes”, IMF Working Paper 2003/9, pp.1–36, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp_0309.pdf Erişim:25.03.2006

DEBELLE, Guy (Mart 1997), “Inflation Targeting in Practice”, IMF Working Paper WP/97/35, pp.1–32, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9735.pdf> Erişim:20.04.2006.

DEMİRHAN, Erdal; Türkiye Bankalar Birliği “Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi”, Yayın No: 232, Afyon, 2002, s.163.

DODGE, David (Haziran 2001), “Canada’s Monetary Policy Approach: It Works for Canadians”, Bank of Canada Speeches Statements by the governor, pp.1–6, <http://www.bankofcanada.ca/en/speeches/spol-6.htm> Erişim:10.01.2006.

DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI (Ağustos 2002), “Sayılarla Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler”, (1980–2001) ve Tahminler 2002–2005, s.1–85, <http://www.dpt.gov.tr> Erişim: 14.02.2006.

ERÇEL, Gazi, “2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması” <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>, s.1–20, 30 Temmuz 2001 Erişim: 03.10.2006.

FISHER, Stanley (Temmuz 1996a), “Why are the Central Bank Pursuing Long Run Price Stability?”, Achieving Price Stability, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, pp.7–34, http://www.kc.frb.org/publicat/symphos/1996/pdf/s_96_fisch.pdf Erişim: 02.03.2006.

FRIEDMAN, Charles (November 2001), “Monetary Policy Formulation: The Process in Canada; Inflation Targeting has been Successful”, Business Economics, pp.1–8.

http://www.findarticles.com/cf_0/m1094/4_36/80924114/81/article.jhtml?terms=monetary+policy+formulation Erişim:06.02.2006.

GÖKÇEN, Ahmet, “İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz”, Yeni Türkiye, ‘2.cilt, sayı:41, Ankara,2001, s.58.

GRAMLICH, Edward M. (Ocak 2000), “Inflation Targeting”, The Federal Reserve BoardSpeech,pp.19.<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2000/20009113.html> Erişim: 18.04.2006

KADIOĞLU, Ferda; ÖZDEMİR, Nilüfer; YILMAZ, Gökhan, “Inflation Targeting In Developing Countries” ODTÜ IV. Uluslar arası Ekonomik Kongresi, Ankara, 2000 [http:// www.tcmb.gov.tr/~research/discus/d.paper.50.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/~research/discus/d.paper.50.pdf)) Erişim:09.05.2006.

KAHN, George; A. PARRİSH, Klara (1998), “Conducting Monetary Policywith Inflation Targets Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Thirt Quarter, pp.5–32 http://www.kc.frb.org/publicat/aconrev/PDF/3998_kahn.pdf Erişim:17.06.2006

KARACA, Orhan (Ekim 2006), “Enflasyon Hedeflemesi Gelişmekte Olan Ülkelerde Çalışır mı?”, Türkiye Ekonomi Kurumu Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, Ekonomist Dergisi, s.16

KARAHAN, Özcan (2005), “Türkiye’de Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programının Uygulanmasına İlişkin Oluşan Risklerin Yönetim Politikaları”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, Bandırma, sayı:14, s.34–47.

KARLUK, Rıdvan, “Tarihsel Gelişim Yapısal Ve Sosyal Değişim”, Türkiye Ekonomisi, Beta yayınları,7. Baskı, İstanbul, 2002, s.748.

KAYKUSUZ, Murat, “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, s.19 <http://www.econturk.org/Türkiyeekonomisi/enfhed.doc> Erişim: 25.06.2006.

KİNG, Mervyn (Ekim 1999), “The Inflation Targetets Five Years On”, Bank of England, pp.1–26, <http://www.bankofengland.co.uk/speeches/speech09.pdf> Erişim:12.01.2006.

KUMCU, Ercan, Enflasyon Hedeflemesi, Hürriyet, 08.08.2005.

LEON, Alejandora Diaz De, “Challeges Related With The Adoption Inflation Targets in Mexico”, Inflation Targeting Experiences Based on The Inflation Targeting Conference, Ankara, TCMB, 2000, s.118- 131

LOAYZA, Norman; SOTO, Raimunda (2002), “Inflation Targeting: An Overview”, Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies, Volume V: Inflation Targeting : Design, Performance, Challenges; Ed.by Norman Loayza&Reimundo Soto, Central Bank of Chile, pp.1-21. http://www.bcentral.cl/eng/stdpub/studies/centralbanking/pdf/001_022intro.pdf Erişim:14.03.2006

MALATYALI, Kamuran: “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler Ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, DPT Yayınları, Ankara Mart 1998, s.69

MISHKIN, Frederic S.; POSEN, Adam S. (Ağustos 1997), “Inflation Targeting : Lesson from four countries”, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, Vol.3, No.3, pp.9-99. <http://www.ny.frb.org/research/epr/97u03n3/9708intro.pdf> Erişim:08.02.2006.

MISHKIN, Frederic S. (Mart 2000a), “Inflation Targeting in Emerging Market Countries”, NBER Working Paper Series, Working Paper 7618, pp.1–12. <http://www.nber.org/paper/w7618>.

OKTAR, Suat; TOKUCU, Erkan (Nisan 2001), “Yeni Bir Para politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, sayı.4, ss.5–28.

ORHAN, Osman Z., “Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1995, s.180.

ÖĞRETMEN, Eren, “Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri”, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, 2004. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesi2.pdf> Erişim:01.04.2006.

SCHICK, A (1998), “Why Most Developing Countries Should Not Try New Zealand’s Reforms, The World Bank Research Observer, Vol.13, No.1.

SHERWIN, Murray (Mayıs 1999), “Strategic Choices in Inflation Targeting: The New Zealand Experience”, Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies Seminar held in Rio de Janeiro, Brazil, International Monetary Fund, pp.15–27
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/sratch3.pdf>
 Erişim:10.01.2006

SVENSSON, Lars E. “Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule, Journal of Monetary Economics”, Vol: 43, 1999.

SVENSSON, Lars E. “Open Economy Inflation Targeting, Journal of International Economics, Vol.50, 2000.

TAYLOR, John B. (Aralık 1996), “How Should Monetary Policy Respond to Shock While Maintaining Long Run Price Stability?-Conceptual Issues”, Achieving Price Stability, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, pp.181–195.
<http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/1996/pdf.s96tayl.pdf>
 Erişim:22.03.2006

TCMB 2003 Yıllık Raporu, “TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Kanun no:4651, Madde1, Yıl:2001, <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim: 08.05.2006

TCMB (2003), 2002 yıllık rapor, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim: 03.06.2006

TCMB (2003): “Para Politikası Metinleri, 3 Ocak 2003 tarihli Para ve Kur Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim: 7.06.2006

TCMB(2004): “Para Politikası Metinleri, 2 Ocak 2004 tarihli Para ve Kur Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim: 23.05.2006

TCMB, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi Ve 2006 Yılında Para Ve Kur Politikası, Aralık 2005, sayı: 56, s.1,2

TCMB (2007), “ 2006 Para politikası ve Enflasyon Raporu”. <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim: 03.11.2006.

RESEARCH DEPARTMENT CENTRAL BANK OF BRAZIL, “Issues The Adoption of an Inflation Targeting Framework in Brazil”, Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies, Ed, Mario I. Blejer, Alain Ize, Alfredo M. Leone, Segio Werlang, IMF, 2000, p.87–97.

THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY, “Inflation Targeting Experiences, England, Mexico, Brazil, Poland, Finland, Chile, Ankara, 2000, s.64, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enf_kitap/cover_foreward_contents.pdf Erişim:30.10.2006.

TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ, “1994 Yılı Krizi Sonrasında Meksika’da Uygulanan Para Politikası”, TBB Bankacılar, Yıl:12, Sayı:36, Mart 2001, s.36–49.

TOKGÖZ, Erdinç, “Merkez Bankalarının Bağımsızlığı”, Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:113, Ankara, 1995.

TOKGÖZ, Erdinç. “Türkiye’nin İktisadi Gelişme Tarihi” (1914–1999), İmaj Yayınevi, 5. Baskı, Ankara, 1999, 194–195.

YILMAZ, Durmuş, “Enflasyon Raporunun Tanıtımına İlişkin Basın toplantısı, 29 Ocak 2007, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim:30.01.2007.

WORLD ECONOMIC FORUM (2003): “Global Competitiveness Report 2002–2003, Chapter on the Growth Competitiveness Indx.” http://www.members.weforum.org/pdf/gcr/GCR_GCI.pdf Erişim: 15.03.2006.

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/istanbul> PPT Erişim: 18.03.2006.

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/fiyat_istikrar.pdf Erişim: 11.07.2006.

E K L E R

EK-1: Enflasyon Hedeflemesine Geçen Ülkeler

Temel Özellikler	Brezilya	Şili	Meksika	İsrail
Başlangıç Tarihi	Haziran 1999	Ocak 1991	Ocak 1999	Ocak 1992
Para politikası Komitesi	Para Politikası Kurulu	Müdürler Kurulu	Yönetim Kurulu	Kıdemli Parasal Forum
Kurul Üye Sayısı	9	5	5	5
Karar Şekli	Oylama	Oylama	Oy Çokluğu	Başkan
Tutanakların Yayınlanması	Evet	Evet(Özet)	Hayır	Hayır
Hedef Fiyat Endeksi	TÜFE	TÜFE Ayrıca, TÜFE'den meyve, sebze ve petrol fiyatlarının da çıkarılmasıyla elde edilen çekirdek enflasyon da izlenmektedir.	TÜFE	TÜFE
Hedef Genişliği	1999:%8(+2) 2000:%6(+2) 2001:%4(+2) 2002:%3,5(+2) 2003:%8,5(+2) 2004:%5,5(+2)	1991:%15–20 1992:%15 1993:%10–12 1994:%9–11 1998: %4,5 2000:3.5 2001 sonrası %2–4 Merkez Bankası orta nokta olan %3'ü operasyonel hedef olarak kullanmaktadır.	1999:%13 2000:<%10 2001:%6,5 2002:%4,5 2003:%3	1992:%14–15 1993:%10 197:%7–10 2001:%3–4 2002:%2–3 2003:%1–3
Hedefin Belirlenmesi	Hükümet ve Merkez Bankası	Hükümet ve Merkez Bankası	Merkez Bankası	Merkez Bankası ve Hükümet
Hedefleme Dönemi	1 yıl	1991–2000:Bir yıl 2001:Sürekli	Çoklu yıl	2003:Sürekli
Enflasyon Tahmini	Profesyonel Merkez Bankası memurları ve Özel sektör	Profesyonel Merkez Bankası memurları	Özel sektör	Profesyonel Merkez Bankası memurları

Hedeften Saptamada Sorumluluk	MB hedeften sapma olması halinde bunun nedenlerini ve hedefi tekrar eski haline getirilmesi için alınacak önlemleri Maliye Bakanı'na açık bir mektupla bildirir.	Yok	Yok	Enflasyon hedefinden +1'den fazla bir sapma olursa bunun nedenlerini kamuoyuna açıklaması gerekir.
Kaçış Yolu	Yok	Yok	Yok	Yok
Şeffaflık ve Yayınlar	—Üç aylık enflasyon raporu —Para politikası toplantı tutanakları —Enflasyon tahmini —Enflasyon tahmini için kullanılan modeller	—Enflasyon Raporu —Para politikası toplantı tutanakları —Para politikası raporu	—Enflasyon Raporu	—Enflasyon raporu —Parlamento ile iletişim —Yıllık parasal özet
İlk Enflasyon Raporu	Haziran1999	Mayıs 2000	Mart1999	Şubat 1998
Rapor Dönemi	Üç aylık	Dört aylık	Üç aylık	Altı aylık
Döviz Kuru Sistemi	Dalgali Döviz Kuru Sistemi	Dalgali Döviz Kuru Sistemi	Dalgali Döviz Kuru Sistemi	Crawling peg
Temel Özellikler	Y.Zelanda	İsveç	İngiltere	Kanada
Başlangıç Tarihi	Mart 1990	Ocak1993	Ekim 1992	Şubat1991
Para politikası Komitesi	Para politikası Komitesi	Yönetim kurulu	Para politikası Komitesi	Yönetim Konseyi
Kurul Üye Sayısı	Değişebilir sayıda	6	9	6
Karar Şekli	Başkan	Oylama	Oylama	Oybirliği
Tutanakların Yayınlanması	Hayır	Evet	Evet	Hayır
Hedef Fiyat Endeksi	TÜFE 19902dan sonra faiz ödemeleri hariç	TÜFE Merkez Bankası çekirdek	Perakende fiyatları endeksi(İpotek	TÜFE Ayrıca çekirdek enflasyonda TÜFE'

		enflasyonuda dikkate almaktadır	faiz ödemeleri hariç)	deki kısa dönemli değişkenliğe reaksiyon olarak operasyonel rehber şeklinde kullanılmaktadır
Hedef Genişliği	1990: %3–5 1991: %2,5–4,5 1992: %1,5–2,5 1993–1996:%0–2 1997 Eylül–2002: %0–3 2003: %1–3	1995:%2(+1)	1992–1995: %1–4 1996: %2,5(+1)	Aralık1991:%3,5 Aralık1992: %2–4 Haziran1994: %1,5–3,5 1995–2001: %1–3 2001: %1–3 Merkez Bankası %1–3 aralığının ortası %2’yi hedeflemektedir.
Hedefin Belirlenmesi	Hükümet ve Merkez Bankası	Merkez Bankası	Hükümet	Hükümet ve Merkez Bankası
Hedefleme Dönemi	1991–1992: Bir yıl 1993–1996: Çoklu yıl 1997: Sürekli	Sürekli	1995’e kadar çoklu yıl 1995: Sürekli	Çoklu yıl
Enflasyon Tahmini	Başkan	Yönetim kurulu	Yönetim kurulu	Yönetim Konseyi
Hedesten Sapmada Sorumluluk	Hedesten sapmanın nedenleri ve alınacak önlemler açıklanır. Maliye Bakanı, MB Başkanının istifasını isteyebilir.	Yok	MB Başkanı Maliye Bakanı’na sapmanın nedenlerini alınacak önlemleri ve gereken süreyi içeren açık bir mektup gönderir.	Eğer, enflasyon hedefinden geçici bir sapma olursa, Merkez Bankası bir raporla birlikte bunun nedenlerini ve enflasyonun tekrar eski hedefine getirecek önlemleri kamuoyuna açıklar
Kaçış Yolu	Doğal afetler ve uluslar arası	Yok	Yok	Büyük petrol şoku, doğal afet gibi

	malların fiyatları ve dolaylı vergilerde aşırı değişiklikler olduğunda.			durumlarda hedef gözden geçirilir.
Şeffaflık ve Yayınlar	—Enflasyon Raporu —Enflasyon tahmini —Para politikası raporu —Parlamentoya rapor	—Enflasyon Raporu —Para politikası toplantı tutanakları —Enflasyon tahmini Parlamentoya rapor	Enflasyon Raporu Enflasyon Tahmini —Para politikası toplantı tutanakları Enflasyon tahmin modelleri	—Enflasyon tahmini —Para politikası raporu
İlk Enflasyon Raporu	Nisan1990	Eylül1993	Şubat1993	Mayıs1995
Rapor Dönemi	Üç aylık	Altı aylık	Üç aylık	Üç aylık
Döviz Kuru Sistemi	Dalgalı Döviz Kuru Sistemi	Dalgalı Döviz Kuru Sistemi	Dalgalı Döviz Kuru Sistemi	Dalgalı Döviz Kuru Sistemi

Kaynak: ARSLANER, Nuran Gökbudak, “Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tez No: 98529, Ankara, Şubat 2000, 113–118; CARARE, Aline; STONE, Mark R. (Ocak 2003):” Inflation Targeting Regimes”, IMF Working Paper 2003/9, pp.1–36, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp_0309.pdf

http://www.bcentral.cl/eng/stdpub/studies/centralbanking/pdf/001_022intro.pdf

ÖZGEÇMİŞ

Elmas Burcu Poray 24.07.1979 yılında İzmir’de doğmuştur. İlk, Orta ve Lise öğrenimini Aydın’da tamamlamıştır. Koçarlı Lisesi Sosyal Bilimler alanından mezun olmuş ve 1997 yılında Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümünü kazanmıştır. Bir yıl yabancı dil hazırlık eğitimi aldıktan sonra İşletme bölümünden iyi derece ile 2002 yılında mezun olmuştur. Mezun olduktan sonra, Tariş İplik Fabrikasında çalışmıştır. Eğitimine devam edebilmek için, 2003 yılının ekim ayında işten ayrılmış ve Yüksek Lisans eğitime başlamıştır. Yüksek Lisansını İktisat Anabilimdalı İktisat Politikası Bilim dalından yapmıştır. Yüksek Lisans eğitiminin ders dönemini başarıyla tamamlamıştır. İyi derecede İngilizce bilmektedir.

İletişim Adresi:

Orta Mah. Irmak Sok. No: 14 Koçarlı / AYDIN

Tel : 0536 889 04 99

e-mail: eporay@mynet.com