



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Ana Bilim Dalı

**FİYAT İSTİKRARINI SAĞLAMAYA YÖNELİK ENFLASYON HEDEFLEMESİ
POLİTİKALARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

İbrahim Murat CEYLAN

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2013

**FİYAT İSTİKRARINI SAĞLAMAYA YÖNELİK ENFLASYON
HEDEFLEMESİ POLİTİKALARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

İbrahim Murat CEYLAN

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Ana Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2013

KABUL VE ONAY

İbrahim Murat CEYLAN tarafından hazırlanan "FİYAT İSTİKRARINI SAĞLAMAYA YÖNELİK ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKALARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ" başlıklı bu çalışma, 15 Şubat 2013 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.



Doç. Dr. Özgür TEOMAN (Başkan)



Doç. Dr. Mübariz HASANOV



Doç. Dr. Yasemin YALTA



Yrd. Doç. Dr. Pelin Öge GÜNEY(Danışman)



Öğ. Gör. Dr. Serkan ERKAM

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Prof.Dr. Yusuf ÇELİK

Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Hazırladığım tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kâğıt ve elektronik kopyalarının Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

- Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim/Raporum sadece Hacettepe Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin/Raporumun yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

15.02.2013



İbrahim Murat CEYLAN

ÖZET

CEYLAN, İbrahim Murat. “*Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği*”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2013

1980’li yıllar boyunca gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedeflemenin fiyat istikrarını sağlamadaki başarısızlığı, söz konusu ülkeleri alternatif para politikası stratejisi arayışına yöneltmiştir.

İlk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanmaya başlayan enflasyon hedeflemesi, çok sayıda gelişmiş ülkede başarılı bir şekilde uygulanmış, artan cazibesiyile gelişmekte olan ülkelerde de bir alternatif para politikası stratejisi haline gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi üzerine yapılan akademik çalışmaların daha çok gelişmiş ülkeler üzerine olduğu görülmektedir.

Bu çalışmanın amacı, 1990’lı yıllarda birçok ülke tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisini, alternatif bir para politikası olarak incelemek ve gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Türkiye’nin deneyimini değerlendirmektir. Bu kapsamda enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ampirik olarak analiz edilecektir.

Çalışma sonucunda ortaya çıkacak olan tablo ve analiz sonuçlarına göre, Türkiye’nin uyguladığı Enflasyon Hedeflemesi politikasının ne derece başarılı olduğu değerlendirilmektedir.

Anahtar Sözcükler

Enflasyon, Enflasyon Hedeflemesi, Fiyat İstikrarı, Para Politikası, Türkiye’de Enflasyon

ABSTRACT

CEYLAN, İbrahim Murat. "The Inflation Targeting Policy For Price Stability: The Turkey Case", Master's Thesis, Ankara, 2013

The failure of exchange rate targeting and monetary targeting applied both in developed and developing countries during 1980's led to these countries to seek an alternative monetary policy strategy.

Inflation targeting which is implemented first in New Zealand in 1990 then applied in many developed countries successfully and with its increasing attraction it has become an alternative monetary policy strategy for developing countries. It seems that the studies on inflation targeting strategy are mainly on developed countries.

The aim of this study is to analyze inflation targeting strategy which is implemented by many countries in 1990's as an alternative monetary policy and to evaluate Turkish example which is included in developing countries. In this context, the impact on inflation targeting strategy on macroeconomic variables will be empirically analyzed.

According to the results of these analyses, the success of inflation targeting policy applied in Turkey will be evaluated.

Key Words

Inflation, Inflation Targeting, Price Stabilization, Monetary Policies, Inflation in Turkey

İÇİNDEKİLER

| | |
|--|-----|
| KABUL VE ONAY | i |
| BİLDİRİM | ii |
| ÖZET | iii |
| ABSTRACT | iv |
| İÇİNDEKİLER | v |
| TABLO LİSTESİ | ix |
| ŞEKİLLER LİSTESİ | x |
| | |
| GİRİŞ | 1 |
| | |
| 1.BÖLÜM : ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TANIMLAR VE KURAMSAL | |
| ÇERÇEVE | 3 |
| 1.1. Enflasyon Kavramı ve Kuramsal Çerçevesi..... | 3 |
| 1.1.1. Klasik Yaklaşımına Göre Enflasyon..... | 4 |
| 1.1.2. Keynesyen Yaklaşımına Göre Enflasyon..... | 4 |
| 1.1.3. Monetarist Yaklaşımına Göre Enflasyon..... | 5 |
| 1.1.4. Rasyonel Bekleyişler Teorisi ve Enflasyon..... | 6 |
| 1.2. Hedefleme Stratejileri..... | 7 |
| 1.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi..... | 7 |
| 1.2.2. Parasal Hedefleme..... | 7 |
| 1.2.3. Enflasyon Hedeflemesi..... | 8 |
| 1.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Diğer Teorilerle Olan | |
| İlişkisi..... | 11 |

| | |
|--|----|
| 1.4. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulanabilmesi İçin | |
| Gerekli Önkoşullar..... | 14 |
| 1.4.1. Tam Bağımsız Bir Merkez Bankası..... | 14 |
| 1.4.2. Mali Baskınlığın Olmaması..... | 15 |
| 1.4.3. Para ve Sermaye Piyasalarının Gelişmiş Olması..... | 17 |
| 1.4.4. Enflasyon Oranının Makul Bir Seviyede Olması..... | 18 |
| 1.4.5. Uygulanan Politika ile Fiyat İstikrarının Sağlanmasının Amaçlanması..... | 19 |
| 1.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Başlıca Özellikleri..... | 20 |
| 1.5.1. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık..... | 20 |
| 1.5.2. Güvenilirlik..... | 21 |
| 1.5.3. Esneklik..... | 22 |
| 1.6. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Avantajları ve Dezavantajları | 23 |
| 1.6.1. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Avantajları..... | 23 |
| 1.6.2. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Dezavantajları..... | 25 |
| 1.7. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Başarısı İçin Gerekli Teknik Koşullar..... | 26 |
| 1.7.1. Fiyat Endeksinin Seçimi..... | 26 |
| 1.7.2. Uygun Enflasyon Oranının Seçimi(Nokta Veya Bant)..... | 27 |
| 1.7.3. Hedefleme Süresi Seçimi..... | 29 |
| 1.7.4. Hedefin İlan Edilmesi..... | 31 |

2. BÖLÜM : ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNDE ÜLKE

| | |
|---|----|
| DENEYİMLERİ | 33 |
| 2.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları..... | 33 |
| 2.1.1. Yeni Zelanda..... | 35 |

| | |
|--|----|
| 2.1.2. Kanada..... | 38 |
| 2.1.3. İngiltere..... | 41 |
| 2.1.4. Genel Değerlendirme..... | 45 |
| 2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları..... | 45 |
| 2.2.1. Şili..... | 46 |
| 2.2.2. Meksika..... | 48 |
| 2.2.3. Brezilya..... | 51 |
| 2.2.4. Genel Değerlendirme..... | 54 |

3. BÖLÜM: ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TÜRKİYE

| | |
|--|-----------|
| AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ..... | 55 |
| 3.1. Türkiye'deki Enflasyonist Süreç..... | 55 |
| 3.1.1. 1980 ve Öncesi Dönem..... | 56 |
| 3.1.2. 1980 ve 1989 Arası Dönem..... | 59 |
| 3.1.3. 1990 ve 2001 Arası Dönem..... | 61 |
| 3.1.4. 2002 ve 2005 Arası Dönem..... | 64 |
| 3.1.5. 2006'dan Günümüze Kadar Geçen Dönem..... | 68 |
| 3.2. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulanabilmesi İçin Gerekli Önkoşulların Türkiye Açısından Değerlendirilmesi..... | 70 |
| 3.2.1. TCMB'nin Bağımsızlığı..... | 71 |
| 3.2.2. Türkiye'de Mali Baskınlık ve Piyasaların Derinliği..... | 73 |
| 3.2.3. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik..... | 75 |
| 3.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçilmesinden İtibaren Yaşanan Son Ekonomik Gelişmeler..... | 77 |
| 3.4. Enflasyon Hedeflemesi Politikasını Uygulayan Ülkeler ve Türkiye ile İlgili Yapılan Ampirik Çalışmalar | 80 |

| | |
|--|-----|
| 3.4.1. Enflasyon Hedeflemesi Politikasını Uygulayan Ülkeler ile İlgili Yapılan Ampirik Çalışmalar..... | 80 |
| 3.4.2. Türkiye ile İlgili Yapılan Ampirik Çalışmalar | 82 |
| 3.5 Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansının Değerlendirilmesi | 84 |
| 3.5.1 Gerçekleşen ve Hedeflenen Enflasyon Değerleri..... | 84 |
| 3.5.2 Enflasyon ve Enflasyon Değişkenliği..... | 86 |
| 3.5.3 Enflasyon Sürekliliği..... | 89 |
| 3.5.4 Ampirik Model..... | 90 |
| 3.5.4.1 Etki-Tepki Fonksiyonları..... | 93 |
| SONUÇ | 97 |
| KAYNAKÇA | 102 |

TABLO LİSTESİ

| | |
|---|----|
| Tablo 1: Ülkeler İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Özellikleri..... | 28 |
| Tablo 2: Şili Ekonomik Göstergeleri..... | 48 |
| Tablo 3: Meksika Ekonomik Göstergeleri..... | 50 |
| Tablo 4: Brezilya'da Enflasyon Hedeflemesi Politikası Sonuçları..... | 53 |
| Tablo 5: 2006-2011 yılları arasında enflasyon gerçekleşmeleri..... | 69 |
| Tablo 6: Türkiye'de Hedeflenen ve Gerçekleşen Yıllık Enflasyon Oranları..... | 85 |
| Tablo 7: Ortalama Enflasyon ve Enflasyon Değişkenliği..... | 87 |
| Tablo 8: Türkiye'de Ortalama Enflasyon ve Enflasyon Değişkenliği..... | 88 |
| Tablo 9 : Otokorelasyon Değerleri (Aylık Enflasyon oranlarına göre)..... | 89 |
| Tablo 10: 1990:01 – 2012:06 Dönemi Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları..... | 92 |
| Tablo 11: 1990:01 – 2001:12 Dönemi Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları..... | 92 |
| Tablo 12: 2002:01 – 2005:12 Dönemi Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları..... | 93 |
| Tablo 13: 2006:01 – 2012:06 Dönemi Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları..... | 93 |

ŞEKİLLER LİSTESİ

| | |
|---|----|
| Şekil 1: Mali Baskınlığın Ekonomi Üzerindeki Etkileri..... | 16 |
| Şekil 2: 1995-2010 Yılları Arası Yeni Zelanda Enflasyon Oranları..... | 38 |
| Şekil 3: 2006-2011 Yılları Arası Kanada Enflasyon Oranları..... | 41 |
| Şekil 4: 2002-2005 Yılları Arası Enflasyon gerçekleştirmeleri..... | 66 |
| Şekil 5: 2002-2005 Yılları Arası Büyüme Oranları..... | 66 |
| Şekil 6(a): Türkiye’de Hedeflenen ve Gerçekleşen Yıllık Enflasyon Oranları..... | 85 |
| Şekil 6(b): 1990:01 – 2012:06 Dönemi Türkiye’de Gerçekleşen Aylık Enflasyon Oranları..... | 86 |
| Şekil 7: 1990:01 – 2001:12 Dönemi Etki – Tepki Fonksiyonları..... | 94 |
| Şekil 8: 2002:01 – 2005:12 Dönemi Etki – Tepki Fonksiyonları..... | 95 |
| Şekil 9: 2006:01 – 2012:06 Dönemi Etki – Tepki Fonksiyonları..... | 96 |

GİRİŞ

1970'li yıllarda yaşanan petrol krizi ve o döneme kadar uygulanan Bretton Woods sisteminin çökmesi sonucunda, enflasyon kavramı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çözmesi gereken sorunların en önemlisi haline gelmiştir. Ekonomistler tarafından yapılan değerlendirmeler ve tartışmalar sonucunda, enflasyonun ortaya çıkmasına neden olan sürecin para politikası olduğu konusunda fikir birliği sağlanmıştır. Buna göre enflasyonu ortaya çıkaran sebep, para otoritesinin enflasyonist para politikası uygulamasıdır.

Gelişmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan enflasyonist eğilimi önleyebilmek ve fiyat istikrarını sağlamak için nasıl bir para politikası izlenmelidir? Para otoritesi tarafından uygulanması kararlaştırılan politika nasıl bir yöntem ve stratejiyle uygulanmalıdır? Bu politikayı uygulayacak merkez bankalarının yapısı ve kurumsal özellikleri nasıl olmalıdır? Bu sorular literatürde tartışılmıştır.

Para otoritesinin uygulanacak süreçteki rolü konusunda bir uzlaşmaya varılmış ve merkez bankalarının görevinin, kendi ülke ekonomilerinde fiyat istikrarını sağlamak olduğu konusunda fikir birliği sağlanmıştır. Fikir birliği oluşmasına rağmen, fiyat istikrarının nasıl sağlanacağı konusu önemli bir sorun olarak devam etmiştir. Sorunun çözümü için geçen süre zarfında birçok para politikası uygulanmış; kimi ülkeler kur hedeflemesi, kimi ülkeler parasal hedefleme belirleme ile sorununun çözümünü amaçlamışlardır.

1990'lı yılların başında ilk olarak Yeni Zelanda'da uygulamaya konulan enflasyon hedeflemesi politikası ile fiyat istikrarının sağlanması amaçlanmış ve başarılı sonuçlar alınmıştır. Elde edilen başarı neticesinde, birçok ülke bu politikayı uygulama kararı almıştır. Merkez bankalarına politikanın başarısını sağlayabilmek ve sürekliliğini devam ettirebilmek adını bağımsızlık verilmiştir. Enflasyon hedeflemesi politikalarını, Merkez bankalarının orta vadeli bir enflasyon oranı belirleyip hedefe ulaşmak için uygulayacağı para politikaları olarak açıklayabiliriz.

Bu çalışmanın amacı, 1990'lı yıllarda birçok ülke tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisini, alternatif bir para politikası olarak incelemek, gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Türkiye'nin deneyimini değerlendirmek ve Türkiye'nin politikayı uygulamaya başladığı dönemden bugüne dek geçen süre zarfında başarısını sorgulamaktır.

Çalışmanın birinci bölümünde enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişimi açıklanarak, politika araçları tanıtılmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin olmazsa olmaz unsurlarına değinilerek, avantaj ve dezavantajları değerlendirilmiş, merkez bankaları tarafından uygulanacak para politikasının nasıl ve hangi şartlarda uygulanabileceği üzerinde durulmuştur. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin diğer para politikası stratejileriyle karşılaştırılması yapılarak, teknik özelliklerine değinilmiştir.

İkinci bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere bazı ülkeler ele alınarak, politika uygulamaları ele alınmış ve değerlendirmeleri yapılmıştır. Bu bölümde değerlendirme gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler olarak iki ana başlıkta yapılmıştır. Bunun nedeni ülkelerin ekonomik performanslarıyla, uyguladıkları enflasyon politikasının etkilerini karşılaştırmalı olarak değerlendirebilmektir.

Üçüncü bölümde ise çalışmanın asıl amacı olan Türkiye irdelenmektedir. Türkiye'nin geçmişten bugüne enflasyon sürecine değinilmiş, enflasyonun yıllar boyunca ülke ekonomisine etkisi değerlendirilmiştir. Hedefleme politikasının önkoşulları Türkiye açısından değerlendirilerek uygunluğu tartışılmış ve politikanın uygulanmaya başladığı andan günümüze kadar yaşanan süreç değerlendirilmiştir. Bu kapsamda enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını değerlendirmek için enflasyon hedeflerine ulaşıp ulaşılmadığı, enflasyon değişkenliği ve sürekliliği analiz edilmiş, son olarak etki tepki fonksiyonları ile enflasyon ve endüstriyel büyümenin para politikası şokuna verdiği tepkinin enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrasında dönemde değişip değişmediği araştırılmıştır.

1.BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TANIMLAR VE KURAMSAL ÇERÇEVE

1.1 ENFLASYONUN KAVRAMI VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ

Genel olarak enflasyon, fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artışı ifade etmektedir. Enflasyon sadece bazı malların veya hizmetin fiyatının artması değil, fiyatlar genel düzeyinin sürekli artış eğiliminde olmasıdır.

Friedman, enflasyonu parasal bir olgu olarak değerlendirmiş ancak, enflasyonun para miktarındaki artışın hâsıla miktarından daha hızlı bir şekilde artması durumunda ortaya çıkacağını söylemiştir (Güran;1996).

Orhan (1995)'a göre enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki devamlı bir artış sürecinin yanında paranın değerindeki sürekli bir düşmeyi de ifade etmektedir. Orhan, herhangi bir malın değerindeki düşmenin sadece o malın üretimini ve satışını yapanları etkilediğini, oysa paranın değerindeki düşmenin bütün bir toplumu olumsuz etkilemekte olduğunu ve böylece enflasyonun çok önemli bir sosyoekonomik sorun olarak karşımıza çıktığını belirtmektedir (Orhan;1995).

Klasik ve Modern Miktar Teorisyenlerine göre enflasyon ya da fiyatlar genel düzeyindeki artışın, para arzındaki artışla doğrudan bir ilişkisi varken, Keynesyen ekonomistler enflasyonu, tam istihdamın olduğu bir ortamda toplam arza (aggregate supply) göre toplam talepte (aggregate demand) bir fazlalık olması durumu olarak açıklamaktadırlar.

İktisatçılar tarafından değişik tanımlar ile açıklanan enflasyon kavramına bakış, iktisat okulları açısından da farklılıklar içermektedir. İktisat okullarının görüş farklılıkları genelde enflasyonun çıkış noktası ve enflasyonu önleyici tedbirler konularında yoğunlaşmaktadır.

1.1.1. Klasik Yaklaşımına Göre Enflasyon

Klasik teoriyi savunan iktisatçılara göre ekonomi daima tam istihdam seviyesindedir. Klasiklere göre kişilerin satın alma gücü para ile değil, mallar ile ifade edilmektedir. Klasik iktisat yaklaşımının önemli temsilcilerinden Jean Baptiste Say'a göre: "üretilen her mal kendi talebini yaratır, bu nedenle toplam arz ile toplam talep uzun dönemde eşittir, yani ekonomi sürekli dengededir." Açıkça görüldüğü üzere, klasik iktisatçılar ekonomiyi sürekli kendi dengesini sağlayan dinamik bir olgu olarak görmektedirler. Eğer ekonomi kısa dönemde tam istihdam düzeyinden ayrılırsa, fiyat esnekliğiyle tekrar denge durumuna ulaşılır.

Klasik iktisat, iktisat politikası aracı olarak sadece para politikasına önem vermiştir. Bu nedenle klasik teoriye göre enflasyonun oluşabilmesi için, para arzının artması gerekir. Bu durumu önleyebilmek için dengesizlik durumunda sıkı para politikası (banka rezervlerinin azaltılması, açık piyasa işlemleri gibi) uygulanır. Piyasadaki görünmeyen el, ekonomiyi sürekli dengede tutar (Savaş;1986).

1.1.2. Keynesyen Yaklaşımına Göre Enflasyon

Keynesyen teori, özel sektörün ağırlıklı olduğu ama devlet ve kamu sektörünün büyük role sahip olduğu bir karma ekonomiyi savunmaktadır. Bu görüşe göre özel sektörün verdiği kararlar bazen verimsiz makroekonomik sonuçlara neden olmaktadır. Bu nedenle devlet etkin bir şekilde rol alarak iş döngüsünü stabilize etmelidir (Sullivan, Steven;2003).

Keynesyen teoriye göre, toplam talep ve toplam arz arasındaki fark enflasyona yol açar. Talep fazlası, enflasyonun başlıca nedenidir. Talepteki fazlalığın süreklilik arz etmesi, fiyatlar genel düzeyinde bir artışa neden olacaktır. Fiyat artışlarının önüne geçilebilmesi için, maliye politikası araçları kullanılarak, toplam talebin toplam arz seviyesine indirilmesi gerekmektedir. Böyle bir

durumda örnek olarak; vergi oranlarında bir artış yapılması, istenilen denge durumuna ulaşmak için kullanılabilir.

Keynes bununla birlikte arz yönlü yükselişlerin de (ücret, faiz, rant) enflasyona sebep olabileceğini, üretime katılan tarafların üretime katılma paylarını artırmak istemelerinin maliyet enflasyonuna sebep olacağını belirtmiştir. Keynes'e göre sadece para arzındaki artış değil, aynı zamanda talep artışı, maliyet artışı ve dış ülkelerden yansıyan fiyat yükselmeleri de enflasyonu oluşturan unsurlar arasında sayılmaktadır. Keynes, enflasyonu engellemek için sadece para politikalarını yeterli görmemiştir. Maliye politikalarının da uyumlu para politikası ile birlikte devreye alınması halinde enflasyonu önlemeye yönelik girişimlerin başarılı olabileceğini kabul etmiştir (Temel;2007).

1.1.3. Monetarist Yaklaşımına Göre Enflasyon

Monetarist yaklaşıma göre ekonomideki istikrarsızlıkların büyük bir çoğunluğu parasal kökenlidir. Bundan dolayı, ekonomik sorunların çözümünde para politikası araçları diğer araçlardan daha etkilidir. Enflasyonun ortaya çıkış nedeni olarak para arzındaki artış gösterirler. Dolayısıyla monetaristler enflasyonu kontrol altına alabilmek için para politikası uygulamayı tercih ederler. Enflasyonun kontrol altına alınabilmesinin tek çözümü, para arzındaki artışın durdurulmasıdır. Para arzındaki değişimler, para talebinden bağımsız bir şekilde para otoritesince bağımsız olarak belirlenir. Ancak para otoritesinin bu gücünün sık sık değişen para artış hızları şeklinde uygulanması istikrar değil istikrarsızlık getirir. Monetaristler, bu istikrarsızlıkları önlemek için para arzının belirli bir oranda ve ekonomideki gelişmelerle orantılı olarak kademeli bir şekilde artırılmasını önermektedir (Aktan;2000).

1.1.4. Rasyonel Bekleyişler Teorisi ve Enflasyon

Rasyonel bekleyişler teorisi, iktisadi değişkenlerle ilgili beklentiler oluşturulurken, sahip olunan tüm bilgilerin rasyonel bir şekilde kullanıldığını

varsaymaktadır. Fakat elde edilecek bilginin bir maliyeti olmasından hareketle, edinilen bilgilerin eksik olabileceğinin de mümkün olduğunu kabul etmektedir.

Enflasyonla ilgili beklentiler belirlenirken, devlet kesiminin davranışsal parametreleri göz önüne alınmakta ve özellikle kamu açıklarının finansmanı sorunu önemli hale gelmektedir. Eğer beklenti bu açıkların para basma yoluyla finanse edileceği doğrultusunda ise, para arzında artış beklentisi ortaya çıkmaktadır. Bu durum fiyatlar genel seviyesindeki artışların ortaya çıkmasını da beraberinde getirmektedir. Kamunun kendi davranışsal parametrelerini değiştirdiğine ilişkin bir bilgi sağlanmadığı takdirde enflasyonist beklentileri önlemek de imkânsız hale gelmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken konu, kamu açıklarının kapatılması için kullanılan yöntem olarak para basma yerine borçlanmanın kullanılması durumunda bile, enflasyonist beklentilerin önüne geçilmesinin giderek zorlaşmasıdır. Borçlanma yoluyla yapılan finansmanda, gelecekte faiz ödemeleri ile birlikte çok daha yüksek boyutlu kamu açıklarıyla karşı karşıya kalınabilir. Borç verenlerin bu durumun sürdürülebilir olmadığına inanmaya başladıkları noktada da artık yeni borç bulmak imkânsızlaşır ve para basma kaçınılmaz hale gelir. Monetizasyon yapıldığında da fiyatlar genel düzeyi artışa geçecek ve enflasyonist süreç ortaya çıkacaktır. Bu durum “Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik” yaklaşımı ile açıklanabilir (Sargent,Wallace;1981:1-4). Bu yaklaşıma göre, bütçe açıklarının kapatılmasında emisyon yerine borçlanmaya dayalı bir finansman yönteminin ilk bakışta fiyat istikrarının sağlanması yönünde olumlu izlenimler bıraksa da, gerçekte böyle bir finansman yönteminin gelecek bir zamanda enflasyonist baskılara yol açacağını göstermektedir.

Sonuç olarak enflasyonist beklentilerin kalıcı olarak giderilebilmesi için kamunun davranışsal parametrelerinin de kalıcı olarak değiştiğine dair kesin sinyaller verilmesinin gerektiği anlaşılmaktadır.

1.2. HEDEFLEME STRATEJİLERİ

1.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi, uzun bir geçmişi olan bir para politikası rejimidir. Ulusal paranın değerinin altın gibi bir madene sabitlenmesi şeklinde de uygulanabilir. Ayrıca enflasyon oranının çapa alınan ülkenin enflasyon düzeyine çekilmesi biçiminde olabilir. Döviz kuru hedeflemesi, enflasyonu kontrol etme yollarından birisidir. Döviz kuru hedeflemesinden kasıt, sabit döviz kuru ya da artış hızı sabit döviz kuru politikasıdır. Döviz kuru hedeflemesini uygulama yollarından birisi, ülke parasının değerini düşük enflasyona sahip başka bir ülkenin parasına sabitlemektir. Döviz kuru hedeflemesinin enflasyonu düşürmede başarılı olabilmesi için, döviz kuruna olan taahhüdün güçlü olması gerekir. Döviz kuru hedefine yapılabilecek en güçlü taahhüt yollarından biri para kurulu uygulamasıdır. Para kurulu, ülkedeki para otoritesinin belli bir yabancı para birimi için sabit bir döviz kuru ilan etmesini ve talep edildiğinde ulusal parayı söz konusu yabancı parayla ilan edilen orandan değiştirmeye her zaman hazır olmasını gerektirmektedir (Güney;2006).

Döviz kuru hedeflemesinin bazı avantajları vardır. Temel avantajı, döviz kuru hedeflemesinin nominal çapası, enflasyon oranını uluslararası ticarete konu mallar için sabitler ve böylece enflasyonun kontrol altında tutulmasına katkı sağlar. Diğer avantajı zaman tutarsızlığı problemini önleyen bir nominal çapa sağlamasıdır (Güney;2006).

1.2.2. Parasal Hedefleme

Parasal hedefleme, uzun dönemde fiyatların artışının para arzının artışından etkilenmesi teorik bulgusuna dayanmaktadır. Para politikası, seçilen parasal büyüklük için uygun bir büyüme oranı sağlanması üzerine eğilmektedir. Bretton Woods Sistemi'nin çöküşünden 1980'lerin başlarına kadar enflasyonla mücadelede önemli bir yeri olmuştur. Ancak, özellikle finansal yeniliklerin ortaya

çıkması ve dolayısıyla para talebindeki istikrarın kaybolması bu stratejinin gözden düşmesine neden olmuştur.

Parasal hedeflemenin avantajı özellikle yurtdışında ortaya çıkan belirli problemlere tepki verme ve bağımsız bir para politikası izleme olanağı olmasıdır. Bu hedefleme biçimi, merkez bankasına diğer ülkelerden farklı enflasyon hedefleri seçme olanağı tanımakta ve üretimdeki dalgalanmalara karşı tepki vermesini mümkün kılmaktadır. Döviz kuru sabitlemesinde olduğu gibi, merkez bankasının hedefine ulaşp ulaşmadığı, periyodik olarak yayınlanan raporlarla hemen görülebilmektedir.

1.2.3. Enflasyon Hedeflemesi

Döviz kuru ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesi stratejileri, 1960'lı yıllardan itibaren birçok ülke tarafından bir para politikası rejimi olarak seçilmiştir. Ancak para politikasının nihai amacı olan fiyat istikrarını sağlamada, bu hedefleme stratejilerinin istenilen sonuçları vermemesi, birçok ülkeyi yeni para politikası arayışlarına itmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin, literatürde içeriğinde farklılık görülen birçok tanımı bulunmaktadır. Bununla beraber enflasyon hedeflemesi rejimi; en genel anlamda, "merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen bir para politikası uygulaması"dır.

Bernanke (1997)'ye göre enflasyon hedeflemesi, hedefi uygulayan ülkelere göre farklılıklar göstermesine rağmen, belirli bir zaman içerisinde düşük veya durağan bir enflasyonun para politikasının uzun vadeli ve öncelikli bir amacı olduğunu kamuoyuna açık bir şekilde duyurulması olarak tanımlanmaktadır.

Mishkin (2000)'e göre ise enflasyon hedeflemesi; enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin konulduğu, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını

sağlamak olduğu, bunun dışında başka parasal hedeflerin bulunmadığı ve merkez bankasının şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisidir.

Yapılan enflasyon hedeflemesi tanımlamalarına dikkat edildiğinde birçok ortak noktanın bulunduğu ve hedefin belirlenmesi ve hedefe ulaşma konusunda yürütülmesi gereken politikaların benzer olduğu görülür. Merkez bankası enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayacağını belirttiği andan itibaren kamuoyu ile yürüteceği politikaları eş zamanlı paylaşmakta ve sayısal hedefini açıklamaktadır. Fiyat istikrarının sağlanması amacı ile yürütülecek politikaların yanı sıra merkez bankasının büyüme ve istihdam ile ilgili yürüteceği eş zamanlı politikaların açık bir şekilde kamuoyu ile paylaşılması söz konusu değildir. Nihai amaç; kamuoyu ile paylaşılan oranlarda veya belirlenen bant içerisinde belirli dönem içinde kabul edilebilir enflasyon oranını belirlemek ve para politikalarının bu oranı (bant aralığı) yakalayacak şekilde yürütülmesini sağlamaktır. Bu amaç çerçevesinde merkez bankasının uygulayacağı politikalar, enflasyon hedeflemesinin teorisi çerçevesinde olacağından geçmiş uygulamalardan gelen istatistiksel bilgilere göre hareket edilmeden, ilerideki dönemler içerisinde hedeflenen enflasyon oranı doğrultusunda yürütülecek politikaların üretilmesi, olası sapmalara karşı alternatif stratejilerin geliştirilmesi, hedeflemenin büyüme ve istihdam üzerindeki etkilerinin gözetilmesi gibi unsurlar da dikkate alınarak belirlenir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, para politikasının esas amacının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını gerçekleştirmek olması gerektiğini söylemektedir. Merkez Bankası enflasyonun gelecekteki rotası hakkında tahminlerde bulunur; tahmin, hedef enflasyon oranıyla karşılaştırılır (hükümetin ekonomi için uygun olduğuna inandığı enflasyon oranı), tahminle hedef arasındaki fark para politikasının ne şekilde ayarlanması gerektiğini tespit eder. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler, merkez bankalarının uyguladıkları klasik yöntemlerle karşılaştırıldığı zaman, bu yöntemin para politikasının tasarımını ve performansını arttırdığına inanmaktadırlar.

Para politikasını bir ara hedef veya hedefler seçme zorunluluğu olmadan doğrudan nihai hedefe dayandıran enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonu kontrol eden diğer yöntemlerden temel farkı, para politikası araçlarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine gelecek enflasyona dayanması ve gelecekteki enflasyon hakkında rastlantısal varsayımların yapılmamasıdır. Merkez bankası enflasyon hedefini gerçekleştirmek için enflasyon tahminleri yaparak enflasyon hedefinde muhtemel sapmalara karşı parasal araçları nasıl kullanacağını ve politikasını belirler. Tarihsel olarak denenmiş, tek değişkenin dikkate alındığı diğer hedefleme politikalarından farklı olarak enflasyon hedeflemesinde enflasyonu etkileyebilecek her türlü değişken dikkate alınır. Merkez bankası enflasyonu etkileyebilecek her türlü faktörü dikkate alarak bir tahmin yapmak zorundadır. Bu faktörler arasında ücret artışları, kur artışı, kamu fiyatlandırması, beklentiler, petrol fiyatları gibi birçok unsur bulunabilir. Bu nedenle merkez bankasının enflasyonun nedenlerini çok iyi açıklayan bir makro modeli olmalıdır.

Merkez bankasının kısa ve orta vadeli enflasyon hedeflerini saptayarak kamuoyuna bu hedeflerin gerçekleştirileceğine dair açık taahhütlerde bulunması, uygulamada olumlu sonuçlar vermektedir. Her şeyden önce, enflasyon hedeflemesinden beklenen amaç, merkez bankasınca yürütülen para politikaları için bir çapa oluşturmasıdır. Enflasyon hedefinin kolay izlenebilir olması ve enflyonist beklentiler bakımından bir çapa görevi üstlenmesi para politikası açısından uygun bir hedef olmasını desteklemektedir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı her şeyden önce, enflasyon için orta vadede rakamsal bir hedef belirlemeyi gerektirmektedir. Bu enflasyon hedefinin nihai hedef olan fiyat istikrarı ile tutarlılık göstermesi esastır. Enflasyon hedefi, para politikalarının etkileri konusunda tahmin edilen gecikmeli dönem sayısına bağlı olarak genellikle 2 ya da 3 yıl veya daha uzun bir periyod için söz konusu olmaktadır. Hedeflenen enflasyon oranı da genellikle nokta hedef yerine, hedef bant aralığı şeklinde belirlenmektedir.

Bilgi değişkenlerinin kamuoyu tarafından takip edilebilmesine imkân tanıdığı için enflasyon hedeflemesi stratejisi, güvenilirliği ve açıklığı sağlar. Böyle bir

ortamda kamuoyunda yerleşik enflasyon beklentilerinin kırılması çok kolay bir şekilde gerçekleştirilerek, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartlar ve geleceğe dönük ekonomik beklentilerle ilgili isabetli tahminler yapabilme imkânı ortaya çıkmaktadır. Tüm bunların sonucu olarak da, ülkenin karşı karşıya olduğu iktisadi riskler önemli ölçüde önemini kaybetmekte ve azalma eğilimi kazanmaktadır. Düşük düzeylerdeki enflasyon beklentileri, ekonomide ortaya çıkabilecek muhtemel belirsizlikleri mümkün olduğu kadar en aza indirme niteliğine sahip olmakla birlikte, emek ve sermaye arasındaki ilişkilerin daha doğru bir şekilde yönlendirilmesine olanak sağlamaktadır.

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

1.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN DİĞER TEORİLERLE OLAN İLİŞKİSİ

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

para arzı artış hızının da değiştirilmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Bu bilgilere dayanarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin parasalcı görüşün ağırlık verdiği politikaları kullanmakta olduğunu söylemek mümkündür. Enflasyon sorununun çözüm yolunun maliye politikası araçlarının kullanılması olduğunu öne süren Keynesyen yaklaşım açısından bakıldığında, enflasyon ağırlıklı olarak ekonomideki toplam talebin toplam arzdan fazla olduğu zamanlarda ortaya çıkmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi uygulamalarında, enflasyonist beklentiler revize edilip, enflasyon oranının kendisi bir nominal çapa olarak kullanılmaktadır. Beklentilerin revize edilmesi ile ekonomideki tüm anlaşmalar (ücret, kira artışları vs.) hedeflenen enflasyona göre artırılmaktadır. Bu şekilde endeksleme davranışından kurtulmak mümkün olurken, enflasyonun geçmişle olan bağları da kopmaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulamaları monetarist yaklaşımla rasyonel beklentileri bir araya getiriyor olmasına rağmen, uygulamanın başarısı için maliye politikalarının da göz ardı edilmemesi gerekir. Yüksek kamu açıklarının olduğu bir ortamda bunların finansmanı ile ilgili sorunlar para politikasının dezenflasyon hedefine göre şekillendirilmesini engelleyebilir. Bu nedenle açıklanan enflasyon hedefinin inandırıcı olması için kamu maliyesini iyileştirici adımlar atılması da şarttır.

Ortodoks ve Heterodoks istikrar yaklaşımlarında öncelikli amaç olarak, para ve maliye politikalarının uygulanması ile enflasyon sorununun çözümü amaçlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla sonuçlanabilmesi için sıkı bir maliye politikasının uygulanması gereklidir. Uygulanacak para politikasının ise mutlaka hedef enflasyon oranına uygun bir biçimde yürütülmesi şarttır. Enflasyon hedeflemesi politikasının klasik Ortodoks ve Heterodoks politikalarından en önemli farkı yeni bir çapa tanımlıyor olmasıdır. İlân edilen enflasyon oranı hedefi, bizzat enflasyonu nominal olarak sabitleyen bir çapa olarak kullanılmaktadır. Ülke deneyimleri, enflasyon hedeflemesi uygulamalarında enflasyonun yanında başka bir nominal çapa (döviz kuru veya para arzı) kullanılmasının çok başarılı sonuçlar vermediğini göstermiştir. Döviz kurlarının hedeflenen seviyelerde kalmasına yol açacak faiz oranı seviyesiyle,

enflasyonu hedeflenen seviyelerde tutacak faiz oranı seviyelerinin birbirinden farklı olduğu durumlarda ekonomideki üretim seviyesi gereksiz bir şekilde dalgalanabilmektedir (Mishkin; 2000).

Parasalıcı yaklaşım ile Keynesyen yaklaşım arasında para politikasının şekillendirilmesi konusunda ortaya çıkan farklılık, para politikasının duruma göre takdir hakkı veya kurala göre şekillendirilmesi konusundadır. Bu yönüyle düşünüldüğünde enflasyon hedeflemesi stratejisi, takdir hakkı yaklaşımına daha yakın bir nitelikteymiş gibi düşünülebilir. Çünkü enflasyon hedeflemesi stratejisi, hedeflenen enflasyon oranını tutturabilmek için ekonomik verileri göz önünde bulundurarak para politikasında değişiklikler yapılmasının gerekliliği üzerine kurulmuş bir politikadır.

Parasalıcı yaklaşımda ise para arzının önceden belirlenmiş sabit bir oranda artırılması söz konusudur. Aynı yaklaşıma göre, üretim seviyesinde ortaya çıkabilecek dalgalanmalar ekonomik anlamda herhangi bir sorun teşkil etmemektedir. Bu dalgalanmaları da önlemek imkânsızdır. Öngörülen enflasyon hedefine uygun bir oranda artırılan para arzı, enflasyon hedeflemesi politikası ile aynı yönlü bir ilişki ortaya koymaktadır. Bu noktada önemle üzerinde durulması gereken bir başka konu da enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyona ilişkin beklentileri sürekli yenileme ve değiştirme yoluyla enflasyon oranlarını düşük seviyelerde tutmaya gayret etmesidir. Söz konusu beklenti revizyonu piyasalara net sinyaller gönderilmesi ile mümkün olabilecektir. Para arzının sabit bir oranda artırılmasını öngören kural yaklaşımı, bu sinyalleri maksimize ederken, para politikası uygulamasında oluşan dalgalanmaları minimize etmektedir. Bir başka deyişle kural yaklaşımı piyasalara en güçlü sinyali vermekte ve bu durum da enflasyon hedefine ulaşmayı kolaylaştırmaktadır.

1.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASININ UYGULANABİLMESİ İÇİN GEREKLİ ÖNKOŞULLAR

Enflasyon Hedeflemesi politikasının uygulanabilmesi için gerekli önkoşullar şunlardır;

1. Tam Bağımsız Bir Merkez Bankası
2. Mali Baskınlığın Olmaması
3. Para ve Sermaye Piyasalarının Gelişmiş Olması
4. Enflasyon Oranının Makul Bir Seviyede Olması
5. Uygulanan Politika ile Fiyat İstikrarının Sağlanmasının Amaçlanması

1.4.1 Tam Bağımsız Bir Merkez Bankası

Enflasyon hedeflemesi politikasının başarıya ulaşabilmesi için gerekli önkoşullardan birincisi ve belki de en önemlisi, merkez bankasının tam bağımsızlığının sağlanmış olmasıdır. Çünkü enflasyonla mücadele aşamasında, enflasyonla direkt olarak ve güçlü bir ilişkiye sahip olan para arzının siyasi etki altında kalmadan kontrol altında bulundurulması gerekir. Bu amaçla enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkeler, merkez bankalarının bağımsızlığını sağlama veya bağımsızlıklarının derecelerini artırma yoluna gitmişlerdir (Akyazı;2004).

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

1.4.2 Mali Baskınlığın Olmaması

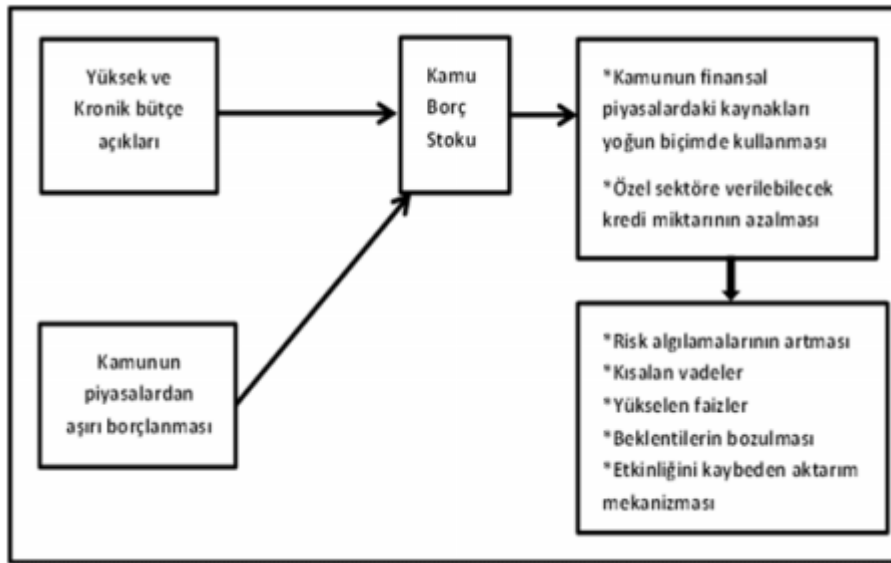
Enflasyon hedeflemesi için gerekli olan ön koşullardan bir diğeri de güçlü ve istikrarlı bir maliye politikasıdır. Güçlü bir maliye politikasının varlığı, aynı zamanda mali baskınlığın ya da üstünlüğün olmaması anlamına da gelmektedir. Mali üstünlük, daha çok zayıf ve etkinsiz vergi sistemine sahip ülkelerde ortaya çıkmaktadır. Zayıf vergi sistemi ile gelişmemiş para ve sermaye piyasalarının bir arada bulunması durumunda, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamu harcamalarının para basılarak karşılanmasından başka yol kalmamaktadır; bu yöntemin tartışmasız sonucu ise enflasyondur. Kamu harcamaları ve bunun finansmanında dalgalı bir seyir izlenmesi, enflasyon beklentilerinde istikrarsızlığa neden olacaktır (Akyazı;2004).

Kamu açıklarının karşılanabilmesi için, ulaşım, haberleşme, elektrik, akaryakıt gibi temel nitelikli girdilere sürekli zam yapılması da enflasyonist baskının ortadan kaldırılamamasına yol açabilmektedir (Akyazı, 2004: 35). Bu da, merkez bankalarının enflasyonla mücadelede güvenilirliğini olumsuz etkileyebilecek sonuçlar doğurabilir. Başka bir açıdan baktığımızda ise uzun dönemde, yüksek düzeyde seyreden kamu açıkları enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısız olmasına yol açacaktır. Çünkü, yüksek kamu açıkları nedeniyle nihayetinde monetizasyon (para basma) ya da devalüasyon uygulamalarına gidildiğinde, sonuç yüksek enflasyon olacaktır. Dolayısıyla mali baskınlığın önlenmesi, mali disiplinin sağlanması ve güçlü bir finansal sistem stratejinin başarısı açısından çok önemli önkoşullardır (Mishkin;2000,s.107).

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

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

Şekil 1: Mali Baskınlığın Ekonomi Üzerindeki Etkileri



Kaynak: TCMB (2006a: 9).

Mali baskınlığın ekonomi ve dolayısıyla enflasyon hedeflemesi stratejisi üzerindeki etkileri Şekil 1'de sistematize edilmeye çalışılmıştır. Mali baskınlığın enflasyon hedeflemesi stratejisi açısından anlamını net bir şekilde ifade edecek olursak, mali baskınlık; yüksek düzeylerde seyreden kamu borcunun, merkez bankası tarafından belirlenen kısa vadeli faizler ile piyasa faizleri arasındaki ilişkiyi zayıflatarak parasal aktarım mekanizmasının istenildiği gibi çalışmasını engellemesi ve böylece para politikasının etkinliğini azaltması anlamına gelmektedir. Şekil 1'de gösterildiği gibi; hükümetler, kamu açıklarını (yani harcamalarının gelirlerini aşan kısmını) finansal piyasalardan borçlanarak karşılamaya çalışırlar. Ancak, mali baskınlığın yüksekliğini gösteren yüksek kamu açıklarının, yeterince derin olmayan finansal piyasalardan borçlanma ile

finansmanı bu piyasalarda giderek artan ölçüde kaynakların devlet tarafından kullanılmasına neden olmaktadır. Bu durum bir yandan özel sektörün kullanacağı fon miktarını sınırlarken (dışlama etkisi – crowding out effect), diğer yandan reel faiz oranlarını yükseltmekte ve borçlanma vadesini kısaltmaktadır. Böyle bir durumda aktarım mekanizmasının faizler genel düzeyi ve kredi piyasası kanalları doğrudan, beklentiler kanalı ise dolaylı olarak etkinliklerini kaybettikleri için para politikası, talep ve enflasyon üzerinde yeterince etkili olamaz. Yani merkez bankasının para politikası uygulamasında kullanacağı önemli bir araç üzerine kısıt getirilmektedir. Enflasyon hedeflemesi sisteminin çalışabilmesi için ekonominin parasal göstergelerinin baskın olması, diğer bir deyişle kamu sektörünün ve hükümetlerin uyguladıkları maliye politikalarının ekonomide belirleyici olmaması gerekir. Bu nedenlerle, mali disiplinin sağlanması ve mali baskınlığın düşük olması enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için bir önkoşuldur.

1.4.3. Para ve Sermaye Piyasalarının Gelişmiş Olması

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için gerekli önkoşullardan bir diğeri para ve sermaye piyasalarının gelişmiş olmasıdır. Finansal sistemin temellerinin güçlü olması; yani sağlam bir bankacılık sektörü ile gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının bulunması; parasal aktarım mekanizmasının iyi çalışabilmesi, diğer bir ifadeyle merkez bankasının faiz kararlarının enflasyonu istenildiği düzeyde ve istikrarlı bir şekilde etkileyebilmesi için gereklidir.

Para piyasaları ile büyük ölçüde bankacılık sektörü; sermaye piyasaları ile de menkul kıymetler borsalarının ifade edildiği dikkate alındığında, enflasyon hedeflemesinde bankacılık ve menkul kıymetler borsasının güçlü ve istikrarlı oluşunun taşıdığı önem algılanmaktadır. Zira merkez bankası piyasaya vermek istediği sinyalleri ve reel sektör üzerindeki etkilerini bu iki aracı kurum yardımı ile yerine getirmektedir. Derinliği sağlanmış ve likit finansal piyasalar varlık fiyatlarındaki hareketlerin, merkez bankasına ekonominin temelleri ve gelecekteki para politikası eylemlerine yönelik piyasa beklentilerine ilişkin bilgiyi

aktarmayı sağlamaktadır. Ayrıca derin ve likit piyasalar, şokların absorbe edilmesini kolaylaştırarak, merkez bankasının finansal istikrarın korunmasına çalışmak ya da kısa dönemli şokların etkilerini minimize etmeye çalışmasının aksine, merkez bankasına enflasyon hedefine daha fazla odaklanma imkânı tanımaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, finansal sistemin istikrarsız olması ve yeterli derinlikte olmaması, kamunun ve özel kesimin uluslararası piyasalardan borçlanmasına neden olmaktadır. Özel sektörün uluslararası piyasalardan borçlanma sorunu yaşaması, bilanço etkisi denilen bir soruna neden olmaktadır (Kasa;2001). Kurlarda ortaya çıkabilecek bir istikrarsızlık durumunda firmaların bilanço değerleri ciddi oranda düşebilecektir. Bu da, parasal krizlerin önemli sonuçlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Öte yandan kamu kesiminin finansmanda yerli piyasaların yeterince derin olmaması nedeniyle, borçlanma gücünü çekmesi merkez bankası kaynaklarına yüklenmesi sorunu yaratabilir. Buna ek olarak özel sektörün gereksinim duyduğu kaynakların kamu kesimince kullanılması, özel sektörün borçlanma maliyetlerinde yükselmeye neden olmakta, bu da özel sektör bakımından bir dışlama etkisi yaratmaktadır (Parasız;2000). Ayrıca, enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankası için yaşamsal önem taşıyan faiz politikası uygulama olanakları kısıtlanmaktadır.

1.4.4. Enflasyon Oranının Makul Bir Seviyede Olması

Enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeden önce enflasyon oranının makul bir seviyeye indirilmesi gerekmektedir. Zira enflasyon yüksek olduğu dönemlerde, parasal otorite tarafından kolaylıkla kontrol edilememektedir. Böyle bir durumda hedeften sapmalar daha olası hale gelir ve bu da merkez bankası açısından bir güvenilirlik kaybına yol açar. Bu problem özellikle sanayileşmiş ülkelere göre çok daha yüksek enflasyon oranlarına sahip olan yükselen piyasa ekonomileri açısından daha ciddidir. Bu soruna ilişkin ileri sürülen çözüm; enflasyon hedeflemesi uygulamasına ancak başarılı bir dezenflasyonist süreç

gerçekleştirildikten sonra geçilmesi gerektiği yönündedir (Mishkin;2001). Enflasyon hedeflemesi stratejisine başlamak için ideal enflasyon oranının ne olacağı hususunda tam bir fikir birliği yoktur. Gelişmekte olan ülkelerde %10 veya %15 enflasyon oranı ideal kabul edilebilir. Bu oranı aşan enflasyonla mücadelede, para politikasının tek başına yeterli olamayacağı düşünülebilir.

1.4.5. Uygulanan Politika ile Fiyat İstikrarının Sağlanmasının Amaçlanması

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

Diğer yandan doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla uygulayan ülkelerde fiyat istikrarıyla dolaylı ilişkisi bulunan başka hedeflere de ulaşıldığı görülmüştür. Ancak bu başarının sağlanmasındaki en önemli etken, fiyat istikrarı hedeflerinin yeterli güvenilirliğinin olmasıdır. Tam istihdam hedefinin enflasyon hedefi ile uyumsuz olması gerekli değildir. Uzun dönemde enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesi, para politikasının tam istihdam amacının gerçekleştirmesinde en önemli katkıyı yapacaktır. Kısa dönemde ise iki amaç arasında bir ödünleme mevcuttur. Para politikasının talep şoku karşısındaki tepkisi, tam istihdam ve enflasyon hedefleri bağlamında da aynıdır.

1.5. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN BAŞLICA ÖZELLİKLERİ

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

1.5.1. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin sahip olması gereken en önemli iki ana unsur merkez bankasının yetki alanının sınırlarının çizilmesi ve şeffaf bir nitelik taşımasıdır. Merkez bankasının faaliyetlerine ilişkin yayınlar yapılması, para politikasının içeriğinin en net biçimde kamuya aktarılmasında önemli bir faktördür. Merkez bankasından yapılan anlaşılır ve düzenli açıklamalar fiyat istikrarı sağlama çabasının anlaşılması için kamu desteğini inşa etmektedir (Donough;1999).

Doğrudan enflasyonu hedefleyen merkez bankalarının enflasyon hedeflerini, planlanan uygulamaları ve gelişmeleri içeren raporlarını belli aralıklarla yayımlaması suretiyle şeffaf bir politika izlemeleri gerekmektedir. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkelerde merkez bankaları belirlenen hedeflerin gerçekleştirilmesinde kaydedilen ilerlemeler ve yapılması düşünülenlere dair kamuoyuna bilgi sunma ve raporlama işlevlerini geliştirmişlerdir. Çünkü merkez bankaları programın başarılı olması için şeffaf ve tarafsız olunması, hedeflerin anlaşılır olmasının sağlanması ve düzenli olarak kamuoyuna bilgilendirme yapılması gerektiğini savunmaktadır. Çalışmada ele alınan ülkelerde yılda iki kez (Kanada) ya da dört kez (Yeni Zelanda, İngiltere) olmak üzere merkez bankaları enflasyon tahmin raporları hazırlamaktadır.

Ekonomik birimlerin merkez bankası uygulamalarını, aldığı kararların amacını ve hedeflerini net bir şekilde anlaması uygulanan politikaların başarılı olması

konusunda son derece önemlidir. Enflasyon hedefleri, para politikasının amacı ve tutumu hakkında piyasalarla ve kamuyla iletişim kurulması yoluyla şeffaflığı ve dolayısıyla da hesap verebilirliği arttırmada oldukça etkili bir yol olabilir (Mishkin, Posen; 1997). Merkez bankası tarafından uygulanan politikaların anlaşılması (şeffaflık) ve buna bağlı olarak güvenin artması, nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlamada katlanılması gereken maliyetin en düşük seviyede tutulmasına ve hesap verebilirlik de aynı zamanda para politikasının dışsal politik baskılardan arındırılmasına yardımcı olacaktır (Mishkin; 1999).

Açıklık politikası aynı zamanda merkez bankasının sorumluluğunun ve güvenilirliğinin temelini oluşturmaktadır. Merkez bankasının 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 (Kahn, Parrish; 1998).

Şeffaflık bir merkez bankasının dışsal değerlendirilebilmesi açısından da önemlidir. Şeffaflık aynı zamanda merkez bankasının içsel analiz ve karar alma süreçlerinin gelişimini de etkileme gücüne sahiptir. İktisadi ortamda enflasyona ilişkin beklentilerin yönetilmesinde, merkez bankasının karar alma süreçlerindeki şeffaflığı önemli ölçüde arzulanır (Heikensten, 2003:3-4).

1.5.2. Güvenilirlik

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

sürekliliğinin sağlanabilmesinin mümkün olduğu vurgulanmıştır. Böylece para politikasının etkin ve verimli olacağı düşünülmektedir (Walsh; 1993).

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

1.5.3 Esneklik

Esneklik kavramıyla ifade edilmek istenilen “merkez bankasının kısa dönem makroekonomik gelişmeler karşısında, enflasyon hedeflerinin sağlayacağı bir esneklikle dengeleyici tepkiler verebilmesi” şeklinde tanımlanabilir. Merkez bankasının sorumluluk alanlarının genişletilmesi ya da daraltılması ile şeffaflığının artması ya da azalması merkez bankasının esnekliğini kısıtlayıcı ya da artırıcı etki yapabilmektedir. Bu nedenle şeffaflık ile esneklik arasında uygun bir dengenin kurulması hususu, enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli stratejilerinden birini oluşturmakta ve bu husus tam bağımsızlık açısından önem kazanmaktadır. Merkez bankasına fazla esneklik tanıyan bir rejim kamuoyu

güveninin sarsılmasına yol açabilirken, daha sıkı bir rejimin uygulanması reel ekonomide önemli bir istikrarsızlığı beraberinde getirebilecektir(Saraçoğlu ve Diğerleri;2003).

Enflasyon hedeflemesi esneklik açısından, katı ve esnek enflasyon hedeflemesi olarak ikiye ayrılmıştır. Katı enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının sadece belirli bir enflasyon hedefine mümkün olduğu kadar yaklaşması için politikasını belirleyip, diğer para politikası amaçlarını ikinci plana itmesidir. Esnek enflasyon hedeflemesinde ise merkez bankası, diğer bazı para politikası amaçlarını da birlikte hedefleyebilir. Örneğin, faiz oranlarının ve döviz kurlarının istikrarı, milli gelirin artması, işsizliğin azaltılması gibi para politikası amaçları da enflasyon hedeflemesi ile birlikte yürütülmektedir(Svensson;1997).

1.6. ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASININ AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

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

1.6.1. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Avantajları

Enflasyon hedeflemesi politikasının avantajlarından bazıları şunlardır:

- Enflasyon hedeflemesi rejimi para politikasının uygulanmasında şeffaflığı artırır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde şeffaflığa verilen önem, politikaların anlaşılmasında ve benimsenmesinde büyük katkı sağlar.
- Enflasyon hedeflemesi rejiminde sayısal bir hedefin olması ve hedefin kamuoyu ile paylaşılması rejimin diğer politikalara göre anlaşılmasında ve benimsenmesinde kolaylık sağlar.

- Strateji, diğer para politikalarına oranla kamuoyu tarafından daha anlaşılır bir nitelik taşımaktadır.
- Para politikasının operasyonel olarak etkin bir şekilde uygulanmasına olanak sağlamaktadır.
- Merkez Bankalarının güvenilirliğini ve hesap verebilirliğini artırır. Merkez bankası hedefi belirledikten sonra bunu kamuoyu ile paylaşır ve hedefe ulaşma konusunda kamuoyuna taahhütte bulunur. Periyodik aralıklarla hedefe ulaşma konusunda kamuoyuna raporlar sunar. Böylece merkez bankasının hesap verilebilirliği artarken, uyguladığı politikalara göre de güvenilirliği sınanmış olur.
- Para politikasını yürütme yetkisine sahip olan merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır.
- Hedef olarak belirlenen sayısal oran programın kapsadığı dönemin sonunda para politikasının performansını ortaya koyar.
- Bu politikanın uygulanmasıyla birlikte, doğrudan enflasyonun düşürülmesine çalışılarak, enflasyon oranlarının kontrol altına alınması ve belirlenen bir düzeyde istikrar sağlanması amacına odaklanılır.
- Enflasyonun maliyetleri sadece onun düzeyinden değil aynı zamanda değişkenliğinden de kaynaklandığından, enflasyona ilişkin bir hedefin açıkça ortaya konması enflasyonun gelecekte alacağı seyre ilişkin belirsizlikleri azaltarak yatırım ve tasarruf kararlarının alınmasında olumlu katkı yapar ve böylece ekonominin genel verimlilik düzeyini artırır. Ayrıca, merkez bankasının niyetinin açıkça ortaya konması, risk ve kur primlerinin düşmesinin de ortaya çıkardığı pozitif etkilerle finansal piyasalardaki fiyat değişkenliğinin düşürülmesine yardımcı olabilir.

1.6.2. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi politikasının dezavantajlarından bazıları şunlardır:

- Enflasyon hedeflemesine yapılan eleştirilerden biri rejimin katı ve tavizsiz uygulanması gereken bir politika olduğudur. Özellikle Friedman ve Kuttner tarafından getirilen önemli eleştiri enflasyon hedeflemesinin parasal otorite üzerine katı bir kural empoze etmesidir ki bu durum parasal otoriteye öngörülmedik şartlar karşısında gerekli tepkiyi verebilmesi için yeterli derecede serbestliği sağlamamaktadır (Mishkin,Savastano;2001).
- Enflasyon hedeflemesi kısa dönemde büyümeyi sınırlandırabilen bir etki yaratabilir, istihdamda büyümeyi düşürebilir ve üretim dengesinde etkinliği bozucu bir sonuca yol açabilir.
- Merkez Bankalarının sadece enflasyon hedefi doğrultusunda hareket etmesi sonucunda, öngörülmeyen şoklara karşı para politikasının yeterince esnek davranamama sorunu ortaya çıkabilmektedir. Bu durumda üretimde önemli ölçüde dalgalanmalar meydana gelebilecektir (Akyazı;2004).
- Diğer modellere nispeten daha az etkin bir üretim dengesine yol açmaktadır. Bu durum özellikle arz şokları olduğunda belirginleşir. Merkez bankasının kontrolü dışında oluşan şoklar da, kamunun merkez bankasına olan güvenini sarsarak enflasyon hedeflerinin sapmasına sebep olabilir.
- Enflasyon hedeflemesine getirilen eleştirilerden belki de en önemlisi, stratejinin birtakım katı önkoşullar gerektirmesi ve bu kapsamda bu önkoşulları sağlayamayan ülkelerde stratejinin işlemeyeceği görüşüdür. Bu durum, stratejiyi özellikle yükselen piyasa ekonomileri için uygunsuz kılmaktadır. Önkoşullar; merkez bankasının teknik kapasitesi, mali baskınlığın olmaması, güçlü ve gelişmiş mali piyasalar ve fiyat istikrarının

taahhüt edildiği etkin bir kurumsal düzenleme gibi unsurları içermektedir (Batini,Laxthon;2006).

- Enflasyon hedeflemesine karşı ileri sürülen bir diğer eleştiri, enflasyonu düşürmek amacıyla para politikasına odaklanmanın zorunlu olarak çıktıdaki istikrarsızlığı arttırdığıdır. Bununla birlikte bu argümana karşı öne sürülen görüş ise, enflasyon hedeflemesinin enflasyon üzerine özel bir odaklanma gerektirmediği, fakat temel olarak enflasyonu para politikasının öncelikli hedefi haline getirmesidir (Mishkin ve Savastano, 2001:17).

1.7. ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASININ BAŞARISI İÇİN GEREKLİ TEKNİK KOŞULLAR

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için gerekli önkoşulların yanı sıra bazı teknik gerekliliklerin de sağlanması gerekmektedir. Bu teknik gereklilikler şu şekilde sıralanabilir:

- Fiyat Endeksinin Seçimi
- Uygun Enflasyon Oranının Seçimi (Nokta veya Bant)
- Hedefleme Süresi Seçimi
- Hedefin İlan Edilmesi

1.7.1. Fiyat Endeksinin Seçimi

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, hedeflenen enflasyon oranının yani fiyatlardaki değişim oranının tam ve eksiksiz olarak ölçümü çok önemlidir (Boskin;1998). Çünkü hemen hemen tüm ekonomik sorunların merkezinde de bu yatmaktadır. Seçilecek fiyat endeksinin ölçülebilir, halk tarafından anlaşılabilir ve açıklayıcı olması beklenir.

Uygulamada, hedeflenen enflasyon oranının ölçümünde iki tür endeks dikkate alınmaktadır: Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) deflatörü. GSMH Deflatörü; bir ülkede üretilen tüm mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen hareketi izlemek için kullanılır ve cari yıl fiyatları ile hesaplanan milli gelirin, baz olarak kabul edilen bir yıla ait fiyatlar ile hesaplanan milli gelire oranı şeklinde oluşturulur. GSMH deflatörü ulusal enflasyon fikrini çok daha iyi yansıttığından dolayı daha önemli görünmesine rağmen, TÜFE'nin kamu tarafından en iyi bilinen endeks olması, genellikle aylık dönemler itibariyle elde edilebilmesi ve bundan dolayı da düzenli olarak izlenebilmesi ve nadiren revize edilmesi dolayısıyla çok daha fazla tercih olunmaktadır (Croce,Khan;2000).

1.7.2. Uygun Enflasyon Oranının Seçimi (Nokta Veya Bant)

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

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde hedeflenen enflasyon oranları belirlenirken, ortaya çıkacak sonuçların gerçekleşmesi istenen seviyede olmasıyla birlikte, belirlenecek hedefin ülke ekonomisinin genel dengelerine olumsuz etkide bulunmayacak şekilde olması gerekmektedir. Ülke uygulamaları göstermiştir ki, hedef seçiminde sıfır enflasyon hedefinden daha çok pozitif ve tek haneli enflasyon hedefi belirlenmiştir. Bunun nedenleri şu şekilde açıklanabilir;

- Hedefin sıfır veya sıfıra çok yakın bir oran olacak şekilde belirlenmesi durumunda para politikasının etkinliği olumsuz yönde etkilenecektir.

Çünkü sıfır enflasyon durumunda, özellikle deflasyonist dönemlerde para politikasının önemli araçlarından birisi olan kısa dönem faiz oranını etkili bir şekilde kullanmak mümkün olmayacaktır. Bu durum, merkez bankasının para politikası üzerindeki etkisini azaltabilecektir. Örneğin, enflasyon oranının sıfır olması durumunda, resesyon dönemlerinde ekonomiye canlılık kazandırmak amacı ile faiz oranlarını düşürmek olanaksız olacaktır.

- Pozitif enflasyon oranı ile fiyatlarda ve ücretlerde var olan katılımlar kırılarak ekonomik aktivite artırılabilir (Bernanke, Mishkin; 1997).
- Çok düşük veya sıfır enflasyon oranı, emek piyasasında esnekliği azaltabilir ve büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir.

Tablo 1: Ülkeler İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Özellikleri

| Ülke | Hedeflenen Fiyat Düzeyi | Tahmin Aralığı* | Hedef Düzeyi | Uygulama Dönemi |
|---------------------|--|-----------------|--|---|
| Avustralya | Çekirdek TÜFE (Faiz Ödemeleri ile enerji, petrol, meyve-sebze ve kamu kesiminin fiyatları ve diğer dalgalı fiyatlar hariç) | Bant | 2-3 | 1993, devam ediyor |
| Kanada | Çekirdek TÜFE (Gıda ve enerji fiyatları ile dolaylı vergilerin etkileri hariç) | Bant | 1-3 | Şubat 1991, 18 ay |
| Finlandiya | Çekirdek TÜFE (Hükümetin sübvansiyonları, dolaylı vergiler, konut fiyatları ve ipotek faiz ödemeleri hariç) | Bant | 2 dolayında | Şubat 1993, devam ediyor |
| İsrail | TÜFE | Bant | 8-11 | Aralık 1991, 1 Yıl |
| Yeni Zelanda | Çekirdek TÜFE (Dolaylı vergilerde ve ithalat ya da ihracat fiyatlarında meydana gelecek önemli dalgalanmalar, faiz maliyetleri ve doğal afetler hariç) | Bant | Kasım 96'ya kadar 0-2, sonrası için 0-3 | Mart 1990, 1 Yıl |
| İspanya | TÜFE (Dalgalı vergilerdeki değişikliklerin etkileri hariç) | Bant | 3'ün altında | Ocak 1995, 3 Yıl |
| İsveç | TÜFE | Bant | - | Ocak 1993, Sürekli |
| İngiltere | Perakende Fiyatlar Endeksi (İpotek faiz ödemeleri hariç) | Nokta | Bahar 97'ye kadar 1-4, sonrası için 2.5 ya da daha azı | Ekim 1992 Mevcut hükümet döneminin sonuna kadar |

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

*Öğretmen, Eren, Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri, TCMB, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, 2004

Enflasyon hedefini sıfır veya sıfıra yakın belirlemek yukarıda sayılan gerekçeler nedeniyle doğru bir yaklaşım olarak kabul edilmemektedir. Nitekim Tablo 1’de de görüleceği üzere enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelere bakıldığında da %1 ile %3 arasında hedef enflasyon oranının saptanması buna kanıt olarak gösterilebilir.

Uygun enflasyon oranı hedefi belirlenirken karşılaşılan bir diğer zorluk da hedefin nokta hedef mi yoksa bant aralığı olarak mı belirlenmesi sorusudur. Hedefin, nokta mı yoksa bir bant aralığı mı olacağı seçimi, uygulanacak politikanın güvenilirliği ve esnekliği arasında aynı zamanda bir ikameyi içermektedir (Duman;2002). Nokta hedeflemesinde ülkeler, örneğin %2 gibi bir enflasyon oranı hedeflemekte ve para politikasını bu hedefe göre ayarlamaktadırlar. Nokta hedeflemesinde en büyük sorun, hedefin tutturulmasının bant ve tavan hedeflemelerine kıyasla daha zor olmasıdır. Bu sebepten dolayı belirlenen hedefin tutturulamaması durumunda, uygulanan politika güvenilirlik kaybına uğrayabilir ve bu da politikanın devamı için sorun oluşturabilir. Bant aralığı hedeflemesinde ise, örneğin %0–3 gibi bir hedef aralığı belirlenmektedir.

Tablo 1’den de görüleceği üzere uygulamada oldukça yaygın olarak kullanılan bant aralığı hedeflemesi yönteminin en önemli avantajı, hedefin tutturulmasında merkez bankalarına esneklik sağlamasıdır. Bant uygulamasının yaygın olarak kullanılmasının sebebi, gelecek dönem enflasyonunun tahminindeki zorluklar, dışsal şok olasılıkları, para politikası araçlarının etkin kullanılmaması ve siyasi belirsizlikler gibi nedenlerden dolayı tek bir oran üzerinden ilan edilen enflasyon hedefinin tutturulabilme olanağının her zaman mümkün olmaması ve bu orandan sapmaların olması durumunda uygulanan politikaları zora sokacak şekilde güven kaybının oluşmasıdır (Usta;2003).

1.7.3. Hedefleme Süresi Seçimi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama aşamasında politikanın kapsayacağı zaman dilimi, politikanın başarıyla sonuçlanmasını doğrudan

etkileyen bir unsurdur. Uygulama süresinin seçimi, merkez bankasının belirlemiş olduğu enflasyon hedefine ulaşmada uygulayacağı politikanın ne kadar süreyi kapsayacağını ifade etmektedir.

Hedef sürenin belirlenmesinde şu etkenlerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Heenan,Roger;2006):

- Enflasyonist beklentilere bir çapa işlevi görebilmesi için, hedefleme süresi orta döneme, en azından çoğu insanın iktisadi planlama ufukları kadar olan bir döneme kadar uzatılmalıdır.
- Bununla birlikte, orta dönemli hedefleme süreleri merkez bankasının hesap verebilirliğini tesis etmede daha az yararlı olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde enflasyon tahmini, hedef olarak işlev gördüğü için hedefleme süresi para politikasının aktarımında ortaya çıkan gecikmelerden daha uzun olmalıdır, fakat bu süre merkez bankasının anlamlı tahminler üretebileceği bir zaman çerçevesinden daha uzun olmamalıdır.
- Hedefleme süresi ne kadar uzun olursa, merkez bankasının çıktı ve kur istikrarı gibi diğer kısa vadeli hedefleri takip edebilmesine ilişkin mevcut esnekliği de o kadar büyük olacaktır. Diğer taraftan, uzun bir hedefleme süresi, özellikle eğer MB kısa dönemde diğer hedefleri takip ediyor gibi görülüyor ise hedefin güvenilirliğini azaltabilecektir. Bu yüzden hedefleme döneminin uzunluğu, merkez bankasının enflasyon hedefi ile kısa dönem istikrarı başarması arasındaki ödünleşmeye ilişkin tercihlerini yansıtmak zorundadır.

Ülkenin ekonomik yapısına göre belirlenecek en makul hedefleme süresinin belirlenmesinde en önemli nokta, politikayı yürüten otoritelerin istikrarsız büyüme ile fiyat hareketlerinde ortaya çıkan dalgalanmalar arasında yapacakları seçimdir. Bu iki değişken arasındaki karşıtlık, şoklara karşı etkin bir istikrar politikasının nasıl uygulanacağını belirlemede kritik nokta olmaktadır. Hedefleme döneminin kısa tutulması, enflasyon hedefinden sapmalardan doğan refah kayıplarını azaltacaktır. Ancak bunun kısa dönemde maliyeti istikrarsız

büyüme ve olası bir durgunluk olacaktır. Dolayısıyla hedefleme süresinin belirlenmesi, büyümedeki dalgalanma ve enflasyondaki dalgalanma arasındaki karşılıklı ilişkidir. Hedefleme dönemi uzadıkça büyüme oranlarındaki istikrarsızlık azalmaktadır.

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

1.7.4. Hedefin İlan Edilmesi

Enflasyon hedeflemesi politikasının, başarılı sonuçlar elde edebilmesi için gerekli olan diğer önemli bir husus da, stratejinin gereksinim duyduğu kamuoyu desteğidir. Bu nedenle de politikaya ilişkin hedefler konusunda kamuoyunun aydınlatılmasına ve bilgilendirilmesine ihtiyaç vardır (Kahn, Parrish; 1998:8). Stratejinin elde edeceği başarı, önemli ölçüde politikanın uygulandığı ülkedeki ekonomik birimlerin, politikayı yürüten otorite tarafından ilan ettiği hedef enflasyon oranlarını kabul edip etmemeleri ile doğrudan bağlantılıdır. Belirlenen hedef enflasyon oranlarında kredibilitenin sağlanması, enflasyon oranları ve elde edilen sonuçların bir arada açıklanması ile gerçekleşir. Ancak bunu yaparken, her iki hedefin birbiriyle tutarlılık içerisinde olmasına dikkat edilmelidir (Oktar; 1998:44).

Enflasyon hedeflemesinde önemli olan diğer bir husus da hedefin kimin tarafından ilan edileceğidir. Çünkü hedefin ilan şekline bakılarak merkez bankasının bağımsızlığı, ilan edilen hedef üzerinde kimin daha fazla inisiyatif sahibi olduğu veya hedef üzerinde kaç kurumun etkili olduğu bilgileri

öğrenilebilmektedir. Kısacası hedefin kimin tarafından ilan edileceği hükümet ile merkez bankası arasındaki ilişki hakkında bilgi verdiği için önemlidir. Örneğin, eğer politikalar birden fazla kurum tarafından belirleniyorsa, hedefle ilgili yapılan açıklamaların bu kurumlar tarafından ortaklaşa yapılması en ideal olanıdır ya da hedeflenen değişkende birden fazla kurumun etkili olması, örneğin merkez bankası ve hazine gibi, bu kurumlardan hedef değişken üzerindeki etkisi yoğun olan kurumun açıklama yapması ancak bu sırada diğer kurumların da hazır bulunması, güvenin tesisinde olumlu bir uygulama olacaktır (Malatyalı;1998). Orta vadede enflasyon hedefinin hükümet tarafından mı, yoksa merkez bankası tarafından mı belirlenmesi gerektiği konusu, uygulamanın yapıldığı ülkedeki koşullar dikkate alınarak yanıtlanması gereken bir soru durumundadır (Telatar; 2002).

Uygulamaya bakıldığında ise ülkelerin yapısına göre kimi farklılıklar olsa da enflasyon hedefi genellikle merkez bankası tarafından (Polonya, İsveç) ilan edilmektedir. İngiltere ve Norveç'te başbakan tarafından kamuoyuna duyurulan hedef bazı ülkelerde de merkez bankası başkanı veya ekonomiden sorumlu bakan ile maliye bakanının ortak mutabakatı sonucu kamuoyuna duyurulmaktadır. Kamuoyuna verilecek güven enflasyon hedeflemesi uygulayacak ekonomilerde oldukça önemli olduğundan hükümet ile merkez bankasının mutabakatı sonucu hedefin ilan edilmesi başarıyı artıracak daha sağlıklı bir adım olabilecektir.

2. BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNDE ÜLKE DENEYİMLERİ

2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI

Enflasyon hedeflemesi rejimi ilk kez 1989 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlamıştır. Bu yaklaşımın gerçekleştirdiği başarılı performans sonucunda pek çok ülke tarafından tercih edilmeye başlanmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bir kısmı hem yüksek olan enflasyon oranını düşürmek hem de fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu politikayı benimsemiştir. Bu rejimi uygulayan ülke sayısındaki artışta; rejimi benimseyen ülkelerde enflasyon oranlarının düşmesi, fiyat istikrarını sağlama yolunda önemli başarılar elde edilmesi, büyümenin olumlu yönde etkilenmesi, ekonominin şoklara karşı dayanıklılığının artması ve bu rejimi terk etmeyi gerektirecek hiçbir olumsuz sonuçla karşılaşılması gibi unsurların etkili olduğu ileri sürülmektedir (TCMBa;2006).

Enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk uygulayan ülkeler gelişmiş ülkelerdir. Enflasyonun doğrudan hedeflendiği para politikasının uygulandığı gelişmiş ülkeler arasında Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya bulunmaktadır. Yeni Zelanda ve Kanada enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ilk ülkelerdir. Söz konusu ülkelerin enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesinde gösterdikleri başarı diğer beş ülkenin de benzer uygulamalara geçmelerine cesaret vermiştir. Almanya, Japonya, İsviçre ve ABD ile karşılaştırıldığında söz konusu yedi ülke yaklaşık otuz yıllık bir geçmişte enflasyonla mücadelede başarısız deneyimler yaşamıştır. Bu ülkeler enflasyon hedeflemesi politikasını genel makroekonomik politikalarına güvenilirlik kazandırmak için bir araç olarak kullanmışlardır. Diğer bir husus ise bu ülkelerin

hepsinde enflasyon hedeflemesi politikasının uygulamaya geçirilmesi öncesinde enflasyon oranının nispeten düşük seviyelerde (%10'un altında) bulunmasıdır. Dolayısıyla, enflasyon oranında çok büyük düşüşler için söz verilmesi gerekmediğinden programın güvenilirliğinin sağlanması nispeten daha kolay olmuştur.

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

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

- Fiyat istikrarı hedefleri fiyat seviyesinin hedeflenmesinden ziyade enflasyonun doğrudan hedeflenmesi şeklinde uygulanması
- Enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE kullanılması
- Enflasyon hedeflerinin, rakamsal değerler olarak değil, bant aralığı şeklinde gösterilmesi
- Zaman içinde fiyat istikrarını amaçlayan para politikasının güvenilirliğinin artması
- Merkez bankalarının para politikası hakkında daha açık ve şeffaf raporlama yapması

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

2.1.1. Yeni Zelanda

Enflasyon hedeflemesi politikası açısından bakıldığında, Yeni Zelanda özel bir duruma sahiptir. Çünkü Yeni Zelanda, enflasyon hedeflemesi politikasını resmi olarak ilan ederek uygulayan ilk ülkedir. Ayrıca, Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayabilmek için gerekli olan kurumsal düzenlemeleri de kanunlarla gerçekleştirmiştir. Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamada elde ettiği başarılı sonuçlar, diğer birçok ülkenin de bu politikayı benimsemesine yardımcı olmuştur (Öztürk;2003).

Yeni Zelanda'da para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin seçilmesinden önce uygulanan para politikaları sonucunda kötü deneyimlerle dolu birçok yıl yaşanmıştır. Yüksek enflasyon, düşük çıktı ve kısa dönem nominal ve reel amaçlar arasındaki uyumsuzluğun getirdiği önemli makroekonomik dengesizlikler ortaya çıkmıştır. Döviz kuru hedeflemesi Yeni Zelanda'nın üretiminin azalmasına neden olmuş, miktar ilişkileri oldukça dengesizleşmiştir.

Yeni Zelanda'da kamu harcamalarının GSYH'ye oranı 1980'li yılların başlarında aşırı derecede yükselmiş ve açıklar büyük boyutlara ulaşmıştır. Ayrıca bu dönemde ekonomi kamu kesimi ağırlıklıdır ve yoğunlaşmanın daha çok kamu sektöründe toplandığı görülmektedir (Demirhan;2002).

Yeni Zelanda Merkez Bankasının 1980'lerdeki para politikası hedefleri bazen faizleri düşürmek, bazen de enflasyonu düşürmek üzerine kurulu olmuştur. Amaç, liste biçiminde belirlenmiş, faiz oranları, gayri safi yurtiçi hasıla büyüme oranı, parasal büyüklük, kur, enflasyonist beklentiler gibi temel makroekonomik değişkenlerin üzerinde yoğunlaşmak biçiminde olmuştur. Ancak bu politikanın başarılı olması ve büyüme oranlarındaki azalışlar gibi nedenlerle 1989 sonunda Merkez Bankasının tam bağımsızlığını içeren bir yasa değişikliği yapılmıştır. Bu yasaya göre, Merkez Bankası, para politikasını, fiyatlar genel düzeyinde istikrar sağlanması ve korunması amacına göre belirler ve uygular hale getirilmiştir. Yürürlüğe giren yasa, 1 Şubat 1990 tarihinde uygulanmaya başlanmış ve Yeni Zelanda ilk defa enflasyon hedeflemesini resmi olarak uygulayan ülke olmuştur.

Bu kanunla para politikası fiyat istikrarının sağlanması hedefine yöneltilmiştir. Bunun gerçekleştirilebilmesi amacıyla merkez bankası temelde daha bağımsız bir yapıya kavuşturulmuş ve ayrıca hedeflerin belirlenme ve bunların kamuoyuna aktarılma aşamasında uygulayıcıların ortak tavır belirlemeleri yönünde bir düzenleme yapılmıştır.

1989 yılında kabul edilen ve 1 Şubat 1990 yılında yürürlüğe giren Yeni Zelanda Merkez Bankası Kanunu (The Reserve Bank of New Zealand Act) bir takım yeni düzenlemeler getirmiştir (Brash;2002):

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'nin görev süresince PTA değiştirilebilmektedir. Politika Hedefleri Anlaşması(PTA), resmi bir anlaşmadır. İki, Mart 1990 yılında imzalanmıştır. Yeni Zelanda'da açık enflasyon hedeflemesi benimsenmiştir.

c) Para politikası uygulamalarında bağımsızlık; RBNZ başkanı, para politikasının oluşturulmasında ve araçlarının kullanılmasında tam bağımsızlığa sahip olmalıdır.

d) Hesap verebilirlik; RBNZ başkanının parlamentoya altı ayda bir kapsamlı bir rapor sunması gerekmektedir. Fiyat istikrarına ulaşılması için para politikasının nasıl uygulanacağına dair raporlar sunmalıdır.

e) RBNZ Başkanı para politikasını belirlerken ve uygularken araç bağımsızlığına sahiptir; ancak, amaç bağımsızlığı yoktur.

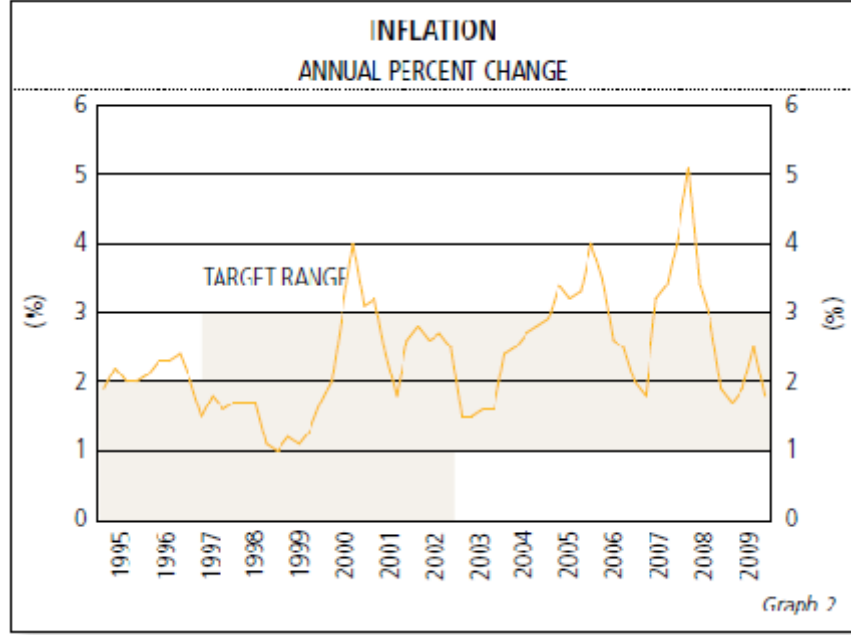
f) Merkez bankası enflasyon hedefinin tutturulmasından tek başına hükümete karşı sorumludur, hükümetin müdahalesi söz konusu değildir. Ancak başarısız olunması durumunda hükümetin merkez bankası başkanını görevden alma yetkisi bulunmaktadır.

g) Şeffaflık; RBNZ kanuna göre, RBNZ başkanı ve Maliye Bakanı arasında imzalanan PTA'nın ve bu anlaşmadaki değişikliklerin kamuya ilan edilmesi gereklidir. PTA, sadece RBNZ başkanı ve Maliye Bakanının karşılıklı anlaşması sureti ile değiştirilebilir.

Düzenlemelerden anlaşıldığı kadarıyla, RBNZ Kanunu sadece bankanın yeni dönemdeki konumunu düzenlemekle kalmayıp aynı zamanda hükümet- banka ilişkilerinde sınırları yeniden belirlemek, ekonominin hedef aldığı büyüklüklerin kesin çizgilerle yeniden belirlenmesini sağlamak ve buna tüm kurumlar tarafından uyulmasını garanti altına almak gibi önemli işlevleri de üstlenmiştir. Bu düzenlemeyle, fiyat istikrarının sağlanmasında kimin ne kadar sorumlu olduğu, hedefler ve hedeften olası sapmaların koşullar konuları düzenlenmekte ve anlaşma kamuoyuna ilan edilmektedir.

RBNZ kanununda enflasyonun ölçülmesi konusunda TÜFE enflasyon göstergesi olarak belirlenmiştir. Bu anlaşmalarda, ayrıca hedeflenen oranlar da açıkça belirlenmektedir. 1980'lerde % 15 dolaylarına kadar çıkan enflasyonun 2000'li yıllarda hedeflenen bant olan % 0 - % 3 'e ulaşması, stratejinin başarıyla uygulandığını göstermektedir.

7 Eylül 2002 tarihli yedinci PTA ile yıllık enflasyon hedefinin alt sınırı TÜFE'de yüzde 1'e yükseltilmiştir. Böylelikle hedeflenen enflasyon düzeyi yüzde 1-3 olarak belirlenmiş ve hedeflenen enflasyon aralığı daraltılmıştır. Mayıs 2007'ye kadar olan süreçte RBNZ başkanı ve Maliye Bakanı arasında toplam sekiz adet PTA imzalanmıştır. Sekizinci PTA, yürürlükteki Politika Hedefleri Anlaşmasıdır ve 24 Mayıs 2007 tarihinde imzalanmıştır. Enflasyon hedefi TÜFE'de yüzde 1-3 aralığı olarak korunmuştur. Şekil 2'de görüldüğü üzere 2006 yılındaki döviz krizi ve 2008 sonunda başlayan küresel ekonomik kriz enflasyon hedefleme aralığından sapsa da 2009 yılında tekrar yüzde 2 seviyelerine inmiştir. 1997 yılından sonra ise yüzde 1-3 aralığı genellikle tutturulmuştur. Hedeflenen aralıkta seyreden enflasyon oranı hedefleme stratejisinde Yeni Zelanda'nın başarılı olduğunu göstermektedir.

Şekil 2: 1995-2010 yılları arası Yeni Zelanda Enflasyon Oranları

Kaynak: Reserve Bank Of New Zealand Annual Report, 2010. Erişim Tarihi: 27.04.2012 http://www.rbnz.govt.nz/about/whatwedo/rbnz_2010_ar.pdf

Yeni Zelanda'da yapılan reformlar ve uygulanan para politikasının sonuçlarına baktığımızda 15 yıllık deneyimi boyunca hedefin aşıldığı iki yıl hariç enflasyon hedeflemesi başarı ile uygulanmıştır. Enflasyon Hedeflemesine geçilmesiyle birlikte yüksek bir seyir izleyen enflasyon oranları önemli oranda düşmüş ve tek haneli rakamlara gerilemiştir. Küresel çapta meydana gelen ekonomik krizlere rağmen (Irak'ın Kuveyt'i işgali ile ortaya çıkan krizde artan petrol fiyatları, Doğu Asya Krizi, Latin Amerika Krizi) enflasyon hedeflemesinde başarı gösteren Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla yürüten ülkelerin başında gelmektedir.

2.1.2. Kanada

Yeni Zelanda'dan bir yıl sonra, 1991'den itibaren Kanada da enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamıştır. Kanada uygulaması, Yeni Zelanda'da olduğu gibi yasa çıkartılarak başlamamıştır. Kanada Merkez Bankası üç yıl kadar bir kampanya yürütmüş ve gerek kamuoyunu gerek

hükümeti ikna ederek para politikasının uzun vadeli tek amacının fiyat istikrarı olduğunu ilan edebilmiştir. Yeni uygulama, Merkez Bankası ve hükümetin ortak bir mutabakatı olarak kamuoyuna ilan edilerek 1991 Şubat ayında yürürlüğe girmiştir. Birinci Körfez Savaşına bağlı petrol fiyatları artışı, getirilen yeni vergilerin fiyatlara etkisi gibi gerekçelerle oluşan enflasyonist beklentiler karşısında enflasyon artışının önüne geçmek politikanın amacı olarak kamuoyuna açıklanmıştır (Mishkin,Posen;1997). Kanada Merkez Bankası sıkı bir biçimde enflasyon hedeflemesine geçerek enflasyonist beklentileri kırmak istemiş, kur politikasında değişiklik ya da para arzı gibi ara hedeflere yönelmemiştir.

Kanada'da uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi, esnek bir strateji olma özelliğini taşımaktadır. Merkez Bankasının hükümete karşı değil, kamuoyuna karşı sorumlu olduğunu söylemek yanlış olmaz. Enflasyon hedefleri, hükümetle birlikte açıklandığından sorumluluk sadece Merkez bankasının değildir. Yalnız, Kanada Merkez Bankası, enflasyon hedefine ulaşmak için gerekli araç bağımsızlığına sahiptir (www.bankofcanada.ca).

Kanada'da fiyat endeksini İstatistik Kurumu hesaplarken, Merkez Bankası enflasyon hedefini gözetmekten ve enflasyonun geçmiş dönemdeki performansını değerlendirmekten sorumludur. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) nihai hedef olarak alınırken, gıda ve enerji fiyatlarını ve dolaylı vergilerin etkisini dışlayan çekirdek enflasyon da, orta vadede tüketici fiyatlarının gelişimini etkileyecek olan enflasyon eğiliminin ne yönde olduğunun izlenebilmesi amacıyla yayınlanıp, gözetilmiştir. Çoğu ülkede olduğu gibi, tüketici fiyat endeksi (TÜFE), kamuoyu tarafından daha fazla kullanılan, kolay anlaşılır ve revize edilmeden, düzenli olarak yayınlanan bir endeks olduğu için kullanılmaktadır. Çizilen şeffaf politikanın kamuoyuna yansımalarının araçları, 1994 yılında Merkez Bankası Yıllık Raporu'nun yeniden düzenlenmesi ve 1993 yılından itibaren "Bank of Canada Review" adlı yayının üç aylık olarak ve enflasyonu düşürmeye yönelik hedeflerdeki performansın ve para politikasındaki ve enflasyondaki gelişmeleri içerecek şekilde yayınlanması ve

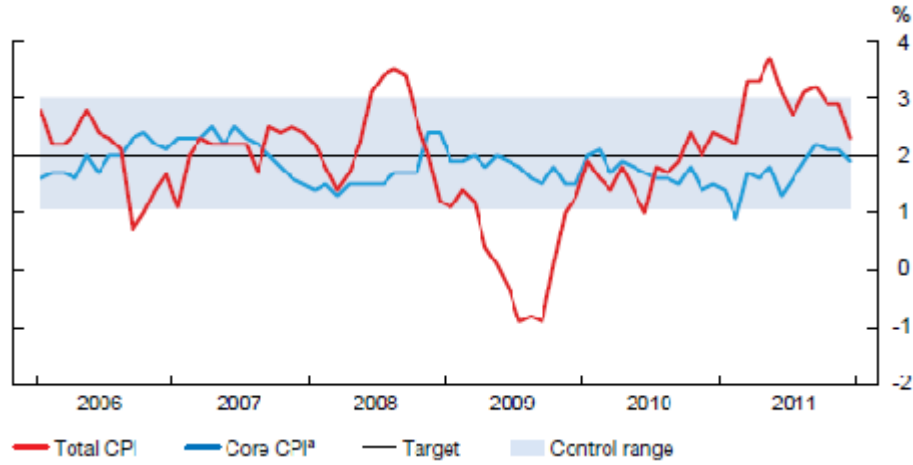
1995 yılından itibaren yılda iki kere Para Politikası Raporu'nun yayınlanmaya başlanması olarak sıralanabilir.

Enflasyon hedefi %2'lik bir nokta hedefle birlikte, bir aralık şeklinde alt ve üst limitler daha fazla ağırlık verildiği belirtilerek (sıfırın üzerinde) kamuoyuna duyurulmuştur. İlk hedef, uygulanacak para politikasının 18-24 aydan daha önce enflasyon hedefini uygulanabilir kılamayacağı için, 22 ay sonrası için ve %3 olarak verilmiştir. Dolayısıyla, Yeni Zelanda ve İngiltere örneğinin tersine, 1993 yılına kadar enflasyondaki belirsizlikler sürmüştür. Daha sonraki dönemler için hedefler, 1994 için %2,5 ve 8 ay sonrası için de %2 olarak belirlenmiştir. Fiyat istikrarı için ise enflasyon oranının %2'nin altına düşmesi gerektiği ve hatta fiyat istikrarı gerçekleşene kadar %2'lik oranın daha da alt seviyelere çekilebileceği belirtilmiştir. 1995 yılının sonunda ise, %1-3'lük enflasyon hedef aralığı 1998 yılının sonuna kadar uzatılmıştır. Buna paralel olarak da 1995-1997 döneminde enflasyon oranları sırasıyla% 2,17, %1,56 ve %1,64 olarak gerçekleşmiştir.

Kanada, enflasyon hedeflemesine Yeni Zelanda gibi yasal bir düzenleme yerine hükümet ile anlaşarak ve hükümetin sözlü desteğini alarak girmiştir. Uygulamanın diğer bir özelliği ise, Yeni Zelanda örneğinin tam tersine, ülkede herhangi bir siyasi krizin çıkması durumunda enflasyon hedeflemesi uygulamasına son verilecek olmasıdır. Kanada'nın enflasyon hedeflemesini seçmesindeki asıl sebep, "enflasyon hedeflemesi" kavramı ile toplumda var olan enflasyon beklentisini ortadan kaldırmak ve Merkez Bankası'nın bu konuda istekli olduğunu göstermektir (Bernanke,Laubach,Mishkin,Posen;1999).

1981 yılında % 12,4 gibi yüksek bir enflasyon oranı seviyesinden 2011 sonu itibari ile Şekil 3'te de görüleceği üzere hedef aralık olan % 1-3 arasında ve %2'nin altında olmuştur. 1991 yılında enflasyon hedeflemesine geçiş yılında % 6,8 olan ve 21 yıldır bu politikayı izleyen Kanada'yı başarılı nitelendirmek gerekir. Her ne kadar küresel çapta meydana gelen krizlerin hedefte sapmalara yol açtığı görülse de hedef aralık dışına genellikle çıkmamıştır. Çekirdek enflasyonun (Core CPI) daha istikrarlı olmasının sebebi enflasyondan yukarıda sayılan sekiz unsurun çıkarılmasıdır.

Şekil 3: 2006-2011 Yılları Arası Kanada Enflasyon Oranları



Kaynak: Bank Of Canada Annual Report, 2011. Erişim Tarihi: 27.04.2012
<http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2012/04/annualreport2011.pdf>

Sonuç olarak, Kanada'nın enflasyonu doğrudan hedefleme uygulaması, Yeni Zelanda örneğindeki gibi kontrata dayalı bir kurumsal yapı olmamasına ve olumsuz arz yönlü şoklara, dolaylı vergiler ve devalüasyona rağmen başarı ile sonuçlanmış ve ülkede fiyat istikrarı sağlanmıştır. Başarısındaki en önemli faktörler ise merkez bankasının politika esnekliği, Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı arasındaki uyumlu ilişki ve merkez bankasının şeffaf ve kamuoyunu aydınlatmaya yönelik uygulamaları olarak göze çarpmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile para politikasının şeffaflığı ve Kanada Merkez Bankası'nın hesap verilebilirliği artmıştır. Enflasyon hedefleme süresince enflasyon oranının %2 düzeylerinde tutulması başarılmıştır. Alınan sonuçlar uygulanan politikanın başarısını göstermektedir.

2.1.3. İngiltere

Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından 1976 yılının sonuna kadar İngiltere, hep yüksek oranlı enflasyon oranlarıyla karşılaşmıştır. 1976 yılında enflasyon en üst düzey olan %30'a yakın bir düzeye kadar yükselmiştir. Enflasyonun bu denli yüksek olması ekonomide endişeleri beraberinde getirmiş ve enflasyonun azaltılması diğer ekonomik göstergelerin de düzelmesi için gerekli olduğu görüşü ön plana çıkmıştır. Enflasyonu kontrol altına almak amacı

ile İngiltere, IMF'in desteğini alarak Haziran 1976 yılında parasal hedeflemeye geçmiş ve hedef olarak M3 artış oranı kullanılmaya başlanmıştır. Parasal hedeflemeye geçmenin asıl nedeni ise, parasal ve mali konular arasındaki koordinasyonun sağlanması ile, enflasyon ile parasal büyüklükler arasındaki ilişkinin güvenilir olmasıdır. 1979 yılında Muhafazakâr Parti (Margaret Thatcher Hükümeti) seçimi kazandığında enflasyon oranı %10'lar düzeyine ulaşmıştır (Bernanke, Laubach, Mishkin, Posen; 1999, s.148). 1980 yılı Mart ayındaki bütçeyle beraber Orta Vadeli Mali Strateji Programı ilan edilmiştir. Buna göre, 1980/1981 döneminde % 7–11 olarak hedeflenen M3 artış hızının 1983/1984 döneminde %4–8 düzeyine indirilmesi öngörülmüştür. Bununla beraber, serbestleşmenin de bir sonucu olarak geniş tanımlı para arzı artışında bu seviyede bir başarı sağlanamamıştır. Parasal büyüklük hedeflemesinde görülen başarısızlık sonucu bu politikardan 1986 yılı sonunda vazgeçilmiştir (Malatyalı; 1998).

1987-1988 yıllarında Almanya'daki başarılı dezenflasyon sürecinden etkilenen İngiltere, ulusal parasını gayri resmi olarak Alman Markına endekslemiştir. Enflasyon oranlarında yaşanan aşırı artışların ardından İngiltere 1990 yılında EPB*'ye katılma kararı almıştır (Allen; 2000). İngiltere Ekim 1990'dan Eylül 1992'ye kadar EPB içerisinde kalarak parasını ECU**'ya endekslemiştir. O dönemde İngiltere'nin enflasyon oranı TÜFE'de yaklaşık % 10 civarındadır. EPB'ye dahil olunmasıyla birlikte uygulanan sıkı para politikası sonucunda enflasyon oranı yüzde 4'ün altına düşerken, deflasyonist bir ortam oluşmuştur. Eylül 1992'de İngiliz Pound'u dalgalanmaya bırakılmıştır (Ammer, Freeman; 1994).

* Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB), Avrupa Birliği'ne üye devletler arasındaki tek paranın kullanımının sağlanması amacıyla söz konusu ülkelerin ekonomik ve parasal politikalarının uyumlu hale getirilmesini hedefleyen süreçtir.

** Avrupa Para Birimi olan ECU (European Currency Unit), 1975 yılında Avrupa Topluluğuna üye olan dokuz ülkenin ulusal paralarından oluşan sepete bağlanmıştır. Döviz Kuru Mekanizması içerisinde, her ulusal paranın ECU ile açıklanan bir merkezi kuru vardır. 1 Ocak 1999 tarihine kadar Avrupa Para Birimi olarak kullanılmıştır. Bu tarihten itibaren Euro kullanılmaya başlanmıştır.

EPB'den ayrılış enflasyonist baskıları artırırken aynı zamanda uygulanmakta olan para politikasının kredibilitesini düşürmüştür. Bu nedenle yeni bir para politikası stratejisi bulma arayışları Ekim 1992'de Maliye Bakanı'nın ilk enflasyon hedefini ilan etmesiyle son bulmuştur (Ammer, Freeman;1994). İngiltere, İsveç'in yaptığı gibi ECU'ya bağlı sabit döviz kuru uygulamasının ardından enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte EPB'ye dahil olunmasıyla başlayan fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik para politikası amacı ve uygulanan politikalarda şeffaf olunması gerektiğine dair politika görüşü sürdürülürken, döviz kuru ve parasal hedefler terk edilmiş ve doğrudan enflasyon hedeflemesine geçilmiştir (Mishkin, Posen;1997).

1992 ekiminde ilan edilen enflasyon hedeflemesi yaklaşımıyla Hükümet, parasal ve kur hedeflerinden vazgeçtiğini ve tek hedefinin fiyat istikrarı olduğunu ilan etmiş oluyordu. İlk ilan edilen enflasyon hedefi, % 1 - % 4 aralığında olmuştur. Nitekim 1994 Mart ayına gelindiğinde enflasyon oranı yıllık % 2.5 altına ulaşmıştır (Mervy;1997). 1995 yılı için ise Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı bir ortak bildiriyle % 2.5 düzeyinde bir enflasyon oranının hedeflendiğini ve para politikasının buna göre oluşturulacağını duyurdular. Bir diğer deyişle, bant hedeflemeden nokta hedeflemeye geçilmiştir.

İngiltere'de, diğer ülkelerde olduğu gibi, Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi bağlamında bir görevi de saydamlık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde kamuoyunu bilgilendirmesidir. İngiltere'de enflasyon hedeflemesine geçiş, aniden olduğundan toplum, stratejiye başlanmadan önce bilgilendirilememiştir. Buna karşın İngiltere Merkez Bankası, toplumu bilgilendirme işlevini, başarıyla aylık ve çeyrek yıllık bültenlerle yerine getirmektedir.

İngiltere enflasyon hedeflemesine belirli bir oran gerçekleştikten sonra geçmiştir. 1971–1981 yılları enflasyon ortalaması %13,9; 1982–1989 yılları ortalaması ise %5,6 olarak gerçekleşmiştir. 1990 yılında enflasyon %9,5'e çıkmış ancak bu oran 1991 yılında %5,9'a ve enflasyon hedeflemesine geçildiği yıl (1992) %3,2'ye düşmüştür. Enflasyon hedeflemesine geçilmeden önce,

enflasyon oranının belirli bir seviyenin altına çekilmesi, enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşmasından önemli bir rol oynamıştır.

İngiltere’de para otoritesi Yeni Zelanda’da olduğu gibi enflasyon hedeflerini çok katı bir şekilde uygulamamış, reel ekonomideki değişmelere tepki verebilen esnek bir yapı oluşturmuştur. İngiltere Merkez Bankası enflasyon hedeflemesinde resmi faiz oranlarını temel politika aracı olarak kullanmıştır. Kurlar gibi kısa dönemde enflasyonu etkileyebilen araçların yerine faizlerin tercih edilmesi merkez bankasının kısa vadeli değil de orta vadeli bir enflasyon hedefi oluşturmak istemesinden kaynaklanmıştır. İngiltere Merkez Bankası kurumsal düzenlemenin yapıldığı Mayıs 1997 tarihine kadar araç bağımsızlığına sahip olamamıştır.

İngiltere enflasyon hedeflemesi rejiminin kabul edilmesinden sonraki yıllarda fiyat istikrarını sağlama konusunda başarılı olmuştur. Hedeflemeye geçiş tarihi olan Ekim 1992’de % 4’lerde olan enflasyon oranı 2003’ün sonunda % 2,6 olmuştur. Daha önceki para politikaları ile karşılaştırıldığında da en düşük enflasyon oranlarının yanında büyüme ve yüksek istihdamın birlikte sağlandığı tek politika enflasyon hedeflemesi politikası olmuştur. Aynı zamanda bu politikanın uygulandığı süreç, merkez bankası-hazine ilişkilerinin de yeniden tanımlanarak merkez bankasının operasyonel bağımsızlığı yönünde önemli adımların atıldığı bir süreç olmuştur. Enflasyon hedeflemesinin başarısı diğer ülkelerde de başarının sağlanmasında temel etkenler olan şeffaflık, güvenilirlik, merkez bankasının bağımsızlığı ve hükümet ile ortak yürütülen ekonomi politikalarının bir arada bulunmasına bağlı olmuştur.

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

menfaatler kapsamında para politikasından sapılmayacağına inanmaya başlamasıdır. Bu durum, enflasyonist beklentileri olumlu yönde etkilemiştir.

2.1.4. Genel Değerlendirme

Sonuç olarak; gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasında çok büyük zorluklarla karşılaşılmamıştır. Enflasyon hedeflemesi ilk olarak Yeni Zelanda'da, enflasyon oranının tek haneli rakamlara düşmesinin ardından da sırasıyla Kanada ve İngiltere'de uygulanmaya başlanmıştır. 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. Hedeflemenin uygulandığı ülkelerin çoğunda merkez bankaları ile hükümetlerin ortaklaşa çalışmaları başarı olasılığını artırmıştır. Kamuoyuna karşı hedef taahhüdünde bulunan ve şeffaflığı sağlayan merkez bankalarına ve uyguladıkları politikalara güven arttığından, hem politikaların kamuoyu tarafından benimsenmesi kolay olmuş hem de politika uygulayıcıların kararlarının etkisi daha sağlıklı sonuçlar vermiştir. Gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının geliştirmekte olan ülkelere göre daha bağımsız hareket edebilmeleri uyguladıkları para politikalarının başarısını arttırmıştır. Neticede fiyat istikrarı amaçlı politika belirleyen gelişmiş ülkelerin enflasyon oranlarında belirgin iyileşmeler olmuştur. Gelişmiş ülkelerin çoğu enflasyon hedeflerini hedeflenen enflasyon oranına yakın veya altında bir seviyeye getirerek başarı sağlamışlardır.

2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI

Gelişmiş ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı sonuçları, enflasyon sorunuyla karşı karşıya olan bazı gelişmekte olan ülkelerin zamanla dikkatini çekmeye başlamıştır. Stratejiyi başarılı bir şekilde uygulamak

amacıyla gerekli reform çalışmaları yapan ve diğer gerekli şartları sağlamaya çalışan bu gelişmekte olan ülkelerden bazıları Şili, Meksika ve Brezilya'dır. Bu ülkelerdeki enflasyon verileri, gelişmiş ülkelerdeki verilerle karşılaştırıldığında, arada oldukça ciddi farklar olduğu öne çıkmaktadır. Örneğin fiyat istikrarı amacı güden gelişmiş ülkelerde enflasyon oranları zaten %10'ların altında olurken, öncelikli amacı enflasyonu düşürmek olan gelişmekte olan ülkelerde bu oran çok daha yukarıda olmaktadır. Bu durum dolayısıyla gelişmiş ülkeler taahhütlerini çok rahat yerine getirebilirken, gelişmekte olan ülkelerde bu durum çok kolay olmamaktadır. Yine aynı şekilde enflasyon hedeflemesi rejimin başarısı için gerekli şartlardan biri olan merkez bankasının bağımsızlığını geliştirmekte olan ülkelerde sağlamak oldukça zordur. Hükümet gelirlerinin büyük bölümünün senyoraj gelirlerine dayanması, aşırı kamu borçlanması gibi hususlar enflasyon hedeflemesi rejimin başarı şansını oldukça düşürmektedir.

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

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının 1990 yılında uygulanmaya başlanmasından itibaren, birçok gelişmiş ülkeyle beraber gelişmekte olan ülkelerde enflasyon politikasını uygulamış ve başarılı performanslar göstermişlerdir. Ancak unutulmamalıdır ki, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon önce makul bir seviyeye indirilmiş daha sonra da reformlar yapılmıştır.

2.2.1. Şili

1960'larda Şili ekonomisi uluslararası ticarete kapılarını kapatırken; fiyat kontrolleri, çok büyük boyutlara ulaşan kamu müdahaleleri ve ciddi boyutlara ulaşan makroekonomik dengesizlikler yüzünden zor günler yaşamıştır. Söz konusu dönemde enflasyon oranları % 500'ün üzerine çıkmıştır. Bu nedenlerle 1970'li yıllardan itibaren Şili ekonomisi günümüze kadar devam eden ekonomik

değişim süreci içerisine girmiştir (Corbo;2006). Bu doğrultuda mali iyileştirme ve ticari düzenlemeler olmak üzere bir dizi reform yapılmış, daha önceleri kontrol altında tutulan fiyatlar ve faiz oranları serbestleştirilirken, sermaye hesabı üzerindeki kontroller kısmen kaldırılmıştır. Sıkı para ve maliye politikalarının yanı sıra, enflasyon oranlarındaki düşüşü hızlandırmak amacıyla 1979 yılında para politikası için nominal çapa olarak döviz kuru seçilmiştir (Demirhan;2002). 1982 ve 1983 yıllarındaki bankacılık ve ödemeler dengesi krizleri neticesinde ekonomi ağır yaralar almıştır. Krizle birlikte, enflasyon oranı 1983 yılında % 30 seviyelerine ulaşmış, işsizlik oranı da % 30 seviyesinde gerçekleşirken, ekonomi yaklaşık % 15 oranında küçülmüştür.

Ekonomideki söz konusu olumsuz gelişmeler nedeniyle, yeni bir politika arayışı içine girilmiştir. 1989 yılında çıkartılan Merkez Bankası Kanunu ile; Şili Merkez Bankası(Central Bank of Chile, CBC)'na tam bir bağımsızlık verilirken, CBC'nin hükümeti finanse etmesinin yasal olarak önüne geçilmiştir. Söz konusu kanun ile CBC'nin temel amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu belirtilmiştir. Böylece 1980'li yılların başından itibaren uygulanmakta olan döviz kuru bandı politikasının yanına, fiyat istikrarı da eklenmiştir. Döviz kurunun belli sınırlar içerisinde hareket etmesine izin verilerek kurlardaki ani değişikliklerin önüne geçilmek istenmiştir. Bu dönemde, yeni yasa ile CBC'nin temel amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu belirtilmesine rağmen; fiyat istikrarı para politikası hedefleri arasında son sıralarda yer almıştır.

1991-1999 dönemi enflasyon hedeflemesi stratejisine uyum süreci olmuştur. 1999 yılına kadar, enflasyon oranlarının kademeli olarak azaltılmaya çalışıldığı bir dezenflasyon sürecinin ardından döviz kuru bandı terk edilerek dalgalı döviz kuru politikası uygulanmaya başlanmıştır. Şili Merkez Bankası, daha önceden tespit ettiği hedef enflasyon oranlarını tutturarak, 1990'lı yıllarda yaklaşık olarak %30 olan enflasyon oranlarını 1999 yılı sonunda %2-3 seviyelerine indirerek ciddi bir başarıya imza atmış ve aynı zamanda uygulanan yeni programın güvenilirliğini de kanıtlamıştır. Böylece Şili'de para politikasının tek amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu yeni bir dönem başlamıştır. 2001 yılında da

sermaye hareketleri üzerindeki bütün kontroller kaldırılmış ve sermaye hesabının serbestleştirilme süreci tamamlanmıştır (Corbo;2005).

Tablo 2: Şili Ekonomik Göstergeleri

| Yıllar | GSYİH (milyar dolar) | Büyüme (%) | Kişi Başına Gelir (dolar) | Enflasyon Oranı (%) | İhracat (milyar dolar) | İthalat (milyar dolar) |
|--------|-------------------------|---------------|------------------------------------|------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 2000 | 75 | 2,7 | 4.096 | 2,6 | 19,0 | 10,0 |
| 2001 | 63 | 3,4 | 4.416 | 2,6 | 10,2 | 16,3 |
| 2002 | 66 | 2,2 | 4.205 | 2,0 | 10,1 | 15,9 |
| 2003 | 74 | 3,3 | 4.648 | 2,8 | 21,7 | 19,3 |
| 2004 | 95,7 | 6,0 | 5.944 | 1,1 | 32,5 | 24,0 |
| 2005 | 110,3 | 5,6 | 7.269 | 3,1 | 41,3 | 32,7 |
| 2006 | 146,0 | 4,6 | 8.932 | 2,6 | 50,7 | 35,9 |
| 2007 | 164,3 | 4,6 | 9.900 | 7,0 | 60,0 | 44,0 |
| 2008 | 170,9 | 3,7 | 10.192 | 7,1 | 66,4 | 57,6 |
| 2009 | 163,3 | -1,5 | 9.650 | -1,5 | 53,7 | 39,0 |
| 2010* | 196,0 | 5,2 | 11.510 | 3,0 | 69,6 | 54,5 |

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr>

Tablo 2’de 2000’li yıllarda Şili’deki ekonomik veriler ortaya konmuştur. Şekilde Şili’de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının, küresel kriz dönemleri hariç, başarısı tablodan açıkça görülmektedir. Şili örneği, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının başlangıçta enflasyon oranının %30’ların üzerinde olduğu gelişmekte olan ülkelerde bile uygulanabilen başarılı bir strateji olduğunu göstermesi açısından önemlidir. Sağlanan bu başarıda politikayı yürütmekle görevli olan Merkez Bankası’nın çizdiği tutarlı görüntü kadar, finansal açıkların önemsenmeyecek boyutlarda olmasının ve mali sektörün sıkı denetim ve düzenlemelere tabi olmasının da etkisi olmuştur.

2.2.2. Meksika

1994 yılının son dönemlerinde oldukça ağır bir finansal krize maruz kalan Meksika ekonomisinde, hızla artan dış ticaret açığı, ülke ekonomisinin gelecek dönemlerdeki gidişatı hakkında olumsuz beklentilerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. İç piyasada tüketimin büyük oranda artması, dış ticaret dengesinin yüksek düzeylerde açık vermesi ile sonuçlanmıştır. Ortaya çıkan bu dış ticaret

açığının finanse edilmesinde çözüm yolu olarak düşünülen ve kullanılan araç kısa vadeli sermaye hareketleri olmuştur. Ekonominin geleceğine ilişkin beklentilerin giderek olumsuz hale gelmesiyle birlikte, gerek kamu sektörüne gerekse özel sektöre yurtdışından açılmış krediler ve daha önceden yapılmış bono ihraçlarının doğru bir hareket olup olmadığı tartışılır hale gelmiştir. 1995 yılına girilirken ortaya çıkan bu krizin ülkenin bankacılık sektörünü de olumsuz etkilediği görülmüştür. Ülke ekonomisindeki tüm bu olumsuz tablo karşısında IMF ile yeni bir anlaşma yapmayı tercih eden hükümet, 52 milyar dolar tutarında kaynak sağlayarak krizi aşmanın yollarını denemeye başlamıştır.

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

Meksika Merkez Bankası 1996 yılından itibaren yıllık enflasyon hedeflerini kamuoyuna ilân etmeye başlamıştır. Enflasyon oranlarına ilişkin hedeflerin yanında, net uluslararası rezervlerin ve net iç kredilerin de bir politika aracı olarak nasıl kullanılabileceği sayısal veriler de eklenerek açıklanmıştır. Yapılan ekonometrik çalışmalar sonucunda, Meksika ekonomisinde enflasyona yol açan asıl etkinin parasal kaynaklı olmadığı görülmüştür. Buna göre maaşlar, ücretler ve kamu kesimi tarafından üretilen malların fiyat artışlarındaki katılıklar, enflasyonun başlıca sebebini oluşturuyordu. Parasal göstergeler ise enflasyona uyum gösteriyordu. Ücret artışları, pesonun değerinin devalüasyonla ani olarak düşmesi veya kamu mallarına yapılan zamlar para talebini artırarak, Merkez Bankası'nı parasal tabanı genişletmek zorunda bırakıyordu. Ekonomi literatüründe parasal tabanda bu şekilde yaşanacak bir genişlemenin bir defaya mahsus olacağı kabul edilse de uzun bir enflasyon süreci yasayan bir ülkede böyle bir parasal genişleme, beklentileri de revize ederek gelecek dönemde enflasyonun daha yüksek olacağına ilişkin görüşü kuvvetlendirmektedir. Bu beklenti ise tekrardan maaşlar, ücretler ve döviz kurlarının da artması ile

sonuçlanmakta ve bu süreç başa dönmektedir. Merkez Bankası ise iç veya dış şoklar sonucu kötüleşen beklentileri revize edebilmek için yukarıda sözü edilen mekanizma ile kısa vadeli faizleri kullanmaktadır.

Döviz kurları ise 1994 krizinden bu yana dalgalanmaya bırakılmış durumdadır. Merkez Bankası herhangi bir döviz kuru taahhüdünde bulunmamakta, döviz piyasasına yapılan müdahaleler ise şeffaf bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Bu müdahalelerin amacı sadece aşırı dalgalanmaları önlemektir. Döviz kurlarının serbest bırakılması, enflasyonun düşmesini de engellememiştir. Ayrıca kısa vadeli sermaye girişleri de oldukça riskli hale geldiğinden azalmıştır.

Tablo 3: Meksika Ekonomik Göstergeleri

| Yıl | GSYİH (Milyar Dolar) | Kişi Başına Gelir(Dolar) | Büyüme Oranı(%) | Enflasyon Oranı(%) | İhracat (Milyar Dolar) | İthalat (Milyar Dolar) |
|-------|-------------------------|-----------------------------|--------------------|-----------------------|---------------------------|---------------------------|
| 1999 | 481,4 | 4.715 | 3,7 | 16,6 | 142,0 | 142,1 |
| 2000 | 581,4 | 5.640 | 6,6 | 18,4 | 166,5 | 174,5 |
| 2001 | 624 | 6.058 | -0,1 | 4,4 | 158,5 | 168,3 |
| 2002 | 649,1 | 6.125 | 0,8 | 5 | 161,0 | 168,7 |
| 2003 | 639,1 | 6.019 | 1,4 | 4,5 | 164,8 | 170,5 |
| 2004 | 683,5 | 6.770 | 4,2 | 4,7 | 188 | 196,8 |
| 2005 | 848,9 | 7.993 | 3,2 | 3,3 | 214,2 | 221,8 |
| 2006 | 952,5 | 8.869 | 4,9 | 4,1 | 249,9 | 256,1 |
| 2007 | 1,025,6 | 9,435 | 3,3 | 3,8 | 271,9 | 281,9 |
| 2008 | 1.089,9 | 9.908 | 1,5 | 6,5 | 291,3 | 308,6 |
| 2009 | 874,9 | 7.868 | -6,6 | 3,6 | 229,8 | 234,4 |
| 2010* | 1.005 | 8.930 | 5,0 | 4,4 | 298,4 | 301,5 |

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr>

Tablo 3'te görüldüğü üzere, Meksika'da enflasyon 2000 yılına kadar çift haneli rakamlar şeklinde gerçekleşmiştir. En yüksek 2000 yılında yüzde 18,4 olan ve 2009 yılına kadar tek haneli rakamlara düşen enflasyon aynı zamanda belirtilen dönemde istikrara da kavuşmuştur. 2003 yılından itibaren nokta hedef anlayışının yerine hedef aralığı yaklaşımının kabullenmesi ile enflasyon oranları için % 3±1 olarak hedeflenmiştir. 2003, 2005, 2007 ve 2009 yıllarında hedef

aralıkta gerçekleşen enflasyon oranları geri kalan yıllarda ise hedef aralığın üzerinde gerçekleşmiştir.

Meksika 1990'lı yıllarda yaşadığı derin ve ciddi krizlere, yüksek dış borçlanma ve enflasyon oranlarına rağmen uygulamaya konulan enflasyon hedeflemesi politikası sayesinde, düşük ve istikrarlı enflasyon oranlarına ulaşması açısından politikayı uygulayan ülkeler arasında başarılı sayılmaktadır.

2.2.3. Brezilya

Brezilya uzun süre üç haneli enflasyon rakamları ile uğraşmış sorunlu bir ülkedir. Son olarak 1999 yılı başında yaşanan krizle para birimi olan Real önemli ölçüde değer yitirmiştir. Brezilya'nın 1994 yılında uygulamaya koyduğu istikrar programı, üç yıldan daha kısa bir süre içinde enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi başarmıştır. Bu programda önemli yapısal reformlar yapılmış, kamu kuruluşları özelleştirilmiş, ithalat vergileri düşürülmüş, tarife dışı engeller kaldırılmış ve yükümlülüklerini yerine getirmeyen finansal kuruluşlar tasfiye edilmiştir. 1994-1998 arasında ekonominin büyüme hızı ortalama %3.4 seviyesine çıkmıştır. Ancak yine de yapısal sorunların çözümünde yeterince hızlı davranılmamıştır. Temel hedefi enflasyonu düşürmek olan böyle bir stratejinin etkisi cari açığın ve kamu borcunun artmasına neden olmuştur.. Bu durum Brezilya ekonomisini dış şoklara karşı hassas bir hale getirmiştir. 1997 Asya ve 1998 Rusya krizlerinin de etkisiyle oldukça kırılgan hale gelen Brezilya ekonomisinde, döviz kurlarındaki yükselme önlenemez hale gelmiştir. 1998 yılının sonu itibariyle cari açık/GSYH oranı yüzde 4,5 olurken, döviz rezervlerindeki yetersizlik Brezilya parasını (Real, BRL) spekülâtif ataklara karşı savunmasız hale getirmiştir. Böylece 1999 yılının başında para krizi kaçınılmaz olmuştur. Yapılan devalüasyon sonucunda, Aralık 1998 ve Şubat 1999 döneminde döviz kuru (BRL/USD) 1,21'lik seviyesinden 1,90 seviyesine yükselirken 1999 yılının kalan bölümünde ortalama 1,84 düzeyinde gerçekleşmiştir (Barbosa-Filho;2006).

1 Temmuz 1999 tarihinde enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen Brezilya'da, 21 Temmuz 1999'da karamamenin yürürlüğe girmesiyle de resmen

politikaya geçiş yaşanmıştır. Yürürlüğe giren kararnamenin maddeleri ve Brezilya'daki enflasyon hedeflemesinin özellikleri şöyle sıralanabilir (Alves,Aerosa;2005):

- Brezilya Merkez Bankası'na (BCB, Banco Central do Brasil) hedefleri gerçekleştirmek için gerekli olan sorumluluklar verilmiştir. Hedeflenen enflasyon oranının gerçekleşmemesi durumunda; BCB Başkanı, başarısızlığın nedenlerini, hedeflenen düzeye ulaşmak için neler yapılacağı ve ne kadar zamana ihtiyaç duyulduğu gibi konuları Maliye Bakanına yazdığı açık mektup aracılığıyla açıklayacaktır.
- Enflasyon hedeflemesi tüketici fiyat endeksindeki değişimlere dayanacaktır.
- BCB(Banco Central do Brasil) hedefleme ile ilgili gelişmeleri içeren 3 aylık raporlar yayımlayacaktır.
- Hedefler 2 yıllık dönemler itibariyle her yılın 30 Haziran'ından sonraya kalmayacak şekilde açıklanacaktır.
- Belirlenecek enflasyon hedefi için uygun olan fiyat endeksi, enflasyon hedefleri ve uygulanacak tolerans aralıkları Maliye Bakanının vereceği teklifle Ulusal Para Konseyi tarafından seçilecektir.
- Enflasyon hedeflemesi kapalı değil açık bir şekilde uygulanmaya başlanacak ve öyle devam edecektir.
- BCB' ye verilen operasyonel bağımsızlık ve hükümetin senyoraj gelirlerine olan bağlılığının düşük olması nedeniyle enflasyon hedeflemesi için uygun ortam sağlanmıştır.

IMF'ye dayanan bir programla birlikte yürürlüğe sokulan enflasyon hedeflemesi rejimi, enflasyon hedeflerini +/- % 2 hoşgörü limitiyle birlikte 1999 için % 8, 2000 için % 6, 2001 için % 4, 2002 için % 3.5, 2003 için % 8.5, 2004 için % 5.5 olarak saptamıştır. 1999 – 2000 yılları hedefleri, hoşgörü limitleri içinde tutturulmuştur. Fakat 2001 ve 2002 yıllarında yaşanan dışsal şoklar nedeniyle hedef yukarı

doğru revize edilmiş, bant genişliği +/- 2.5'e çıkartılmıştır. 2003 başında Merkez Bankası yayımladığı bir açık mektupla, 2003 ve 2004 enflasyon hedeflerini yukarıda belirlenen oranlarda revize etmiş ve bandı kaldırarak nokta hedef belirlemiştir.

Enflasyon hedefleri, 1999 yılından itibaren giderek azalan bir trend izlemiştir. Ancak; ortaya çıkan ekonomik gelişmeler nedeniyle 2003 yılı için enflasyon hedefi Haziran 2002'de % 4'e ve Haziran 2003'te de % 8,5'e yükseltilmiştir. Enflasyondaki yavaşlamaya ve hedefin yükseltilmesine rağmen, enflasyon oranı 2003 yılında da tolerans aralığının üzerinde gerçekleşmiştir (Carare,Stone;2003). 2004 yılında enflasyon oranı Tablo 4'te de görüleceği üzere yüzde 3-8'lik tolerans aralığına geri dönmüş ve daha sonraki yıllarda da enflasyon gerçekleşmeleri tolerans aralığı içinde yer almıştır. 2008 yılının sonunda başlayan ve 2009 yılında tüm dünyada etkisini gösteren krize rağmen Brezilya'da enflasyon hedef aralığı içinde yer almıştır.2010 ve 2011 yıllarında ise küresel krizlerin yansımalarıyla, enflasyon oranı hedeflenen bandın üzerinde oluşmuştur.

Tablo 4: Brezilya'da Enflasyon Hedeflemesi Politikası Sonuçları

| Year | Regulation | Date | Target (%) | Tolerance Intervals (p.p.) | Upper and Lower Limits (%) | Actual Inflation (IPCA % p.a.) |
|-------------------|------------------|-----------|------------|----------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| 1999 | | | 8 | 2 | 6-10 | 8.04 |
| 2000 | Resolution 2,615 | 0/30/1999 | 6 | 2 | 4-8 | 5.97 |
| 2001 | | | 4 | 2 | 2-8 | 7.67 |
| 2002 | Resolution 2,744 | 0/28/2000 | 3.5 | 2 | 1.5-5.5 | 12.53 |
| | Resolution 2,842 | 6/29/2001 | 3.25 | 2 | 1.25-5.25 | |
| 2003 ^v | Resolution 2,872 | 6/27/2002 | 4 | 2.5 | 1.5-6.5 | 9.30 |
| | Resolution 2,872 | 6/27/2002 | 3.75 | 2.5 | 1.25-6.25 | |
| 2004 ^v | Resolution 3,108 | 6/05/2003 | 5.5 | 2.5 | 3-8 | 7.60 |
| 2005 | Resolution 3,108 | 0/25/2003 | 4.5 | 2.5 | 2-7 | 5.09 |
| 2006 | Resolution 3,210 | 6/00/2004 | 4.5 | 2 | 2.5-6.5 | 3.14 |
| 2007 | Resolution 3,291 | 0/23/2005 | 4.5 | 2 | 2.5-6.5 | 4.40 |
| 2008 | Resolution 3,378 | 6/09/2006 | 4.5 | 2 | 2.5-6.5 | 5.00 |
| 2009 | Resolution 3,403 | 0/20/2007 | 4.5 | 2 | 2.5-6.5 | 4.31 |
| 2010 | Resolution 3,584 | 7/1/2008 | 4.5 | 2 | 2.5-6.5 | 5.91 |
| 2011 | Resolution 3,748 | 0/30/2009 | 4.5 | 2 | 2.5-6.5 | 0.50 |
| 2012 | Resolution 3,880 | 6/07/2010 | 4.5 | 2 | 2.5-6.5 | |
| 2013 | Resolution 3,991 | 6/00/2011 | 4.5 | 2 | 2.5-6.5 | |

^v The Open Letter, of 12/2003, adjusted the targets to 6.5% for 2003 and 5.5% for 2004.

Kaynak: Banco Central do Brasil (Erişim Tarihi: 29.04.2012)
<http://www.bcb.gov.br/pec/metas/InflationTargetingTable.pdf>

Brezilya'da enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişle birlikte ekonomiye duyulan güven sayesinde sürekli bir büyüme görülmüş ve genelde istikrarlı bir

ekonomik ortam oluşmuştur. Hedeflemeye geçiş yılından itibaren işsizlik oranlarının düşmemesi ise ülkenin en büyük ekonomik sorunu olmuştur.

Genel olarak değerlendirildiğinde ise Brezilya'daki enflasyon hedeflemesinin şeffaf bir yapıya sahip olmasına, hesap verebilir politika anlayışının yerleşmesine, merkez bankasının operasyonel bağımsızlığa sahip olmasına verilen önem, uygulanan politikaların başarılı olmasında oldukça etkilidir. Alt yapının zamanında oluşturulması ve enflasyon hedeflemesi rejiminin özelliklerinin gerçekleştirilmeye çalışılması ile ekonomide önemli derecede iyileşmeler yaşanmış ve ekonominin genel yapısı istikrara kavuşmuştur.

2.2.4. Genel Değerlendirme

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

Gelişmekte olan ülkelerin yapısal farklarından kaynaklanan problemler nedeniyle, gelişmiş ülkelere nazaran stratejinin uygulanmasında başarı oranı daha düşüktür. Ancak; kurumsal yapısını tam geliştiren, merkez bankasının bağımsızlığını sağlayan ve kamuoyuna karşı şeffaf ve hesap verebilir politika izleyen ülkeler başarı göstermişlerdir. Genel olarak enflasyon hedeflemesi rejiminden önce yüksek (bazen hiper) enflasyon ile yaşayan ülkelerde, bu oranlar ya tek haneye inmiş ya da yüzde 10'un biraz üzerinde gerçekleşmiştir. Rejimin benimsenmesini müteakip ülkelerin çoğu istikrarlı ve başarılı hedefleme stratejisi izlemiş ve başarmışlardır.

3. BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Enflasyon, birçok ülke ekonomisini olduğu gibi Türkiye ekonomisini de çeşitli dönemlerde önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Bu olumsuz etkilerin sonucu olarak, refah seviyesi düşmüş ve ulusal paramız çok ciddi değer kayıplarına uğramıştır. Çeşitli dönemlerde enflasyon sorunuyla mücadele edilmesi için adımlar atılmışsa da başarılı olunamamıştır.

Bu bölümde, Türkiye'nin yıllardır uğraştığı en büyük ekonomik sorunlarından biri olan ve üstesinden gelebilmek için çeşitli politikalar izlediği enflasyon olgusunun Türkiye üzerindeki etkileri 1980 Öncesi, 1980–1989 arası dönem, 1990–2001 arası dönem, 2002–2005 arası dönem ve 2006'dan günümüze kadar olan dönem şeklinde tarihsel bölümlenme ile incelenecek, ardından enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş ile ortaya konan politikaların ve düzenlemelerin analizi yapılacaktır.

3.1. TÜRKİYE'DEKİ ENFLASYONİST SÜREÇ

Türkiye ekonomisi 1970'lerden beri enflasyon sorununu yaşamaktadır. 1923'ten 1970'lere kadar çok ciddi sorunlara yol açmayan enflasyon; petrol bunalımları, Kıbrıs Barış Harekâtı sonrası Türkiye'ye karşı uygulanan ekonomik yaptırımlar, politik istikrarsızlıklar, terör gibi ekonomik olan ya da olmayan birçok gerekçeyle süreklilik kazanmış ve yükselişe geçmiştir. Öyle ki, Türkiye'nin 1970'lerin ortalarından 2000'li yılların başına kadar neredeyse 30 yıl sürekli ve yüksek seviyede enflasyon değerleriyle karşı karşıya kaldığını görmekteyiz. Bu süreç boyunca, enflasyonu düşürme iddiası ile pek çok program uygulanmış,

fakat dönemsel başarılar dışında, kalıcı bir yapı sağlanamamıştır. Diğer taraftan, bu uzun süreç, enflasyonda çok kuvvetli bir atalet oluşturarak, ekonomik birimlerin davranışlarını, haklı olarak, geçmiş tecrübeleri doğrultusunda şekillendirmelerine yol açmıştır. Bu durum politika uygulamalarında Türkiye'nin karşısına çıkan en büyük zorluklardan birisi olmuştur (Serdengeçti;2002).

Türkiye'de enflasyonun tarihsel bölümlenmesi yapılırken dikkat edilen husus ekonomi politikalarındaki keskin çizgilerin yer aldığı ve uygulamaya konan politikaların ekonomi üzerindeki etkilerinin şiddetli olduğu dönemlerin dikkate alınması olmuştur. Ekonomi tarihimizdeki bu dönemler kendi aralarında karakteristik özelliklere sahiptir. Enflasyonist eğilimlerin yüksek olduğu bu dönemlerde alınan ekonomik kararlar dönemin özelliği gereği kendi içinde değerlendirilecektir. Bu amaçla önce 1980 öncesi incelenecek, ardından 24 Ocak 1980 ile başlayan ve 1989 arası dönem incelenecektir. 1990'lı yıllar 1990–2001 arası şeklinde incelenecektir. Daha sonra 2002-2006 örtük enflasyon hedeflemesi dönemi ve son olarak da 2006 yılından günümüze olan süreç enflasyonist politikalar açısından incelenecektir.

3.1.1. 1980 ve Öncesi Dönem

1980 öncesi dönem, Türkiye ekonomisinin tipik dışa kapalı ekonomilerin bütün özelliklerini gösterdiği, büyüme ve sanayileşme politikalarının temelini ithal ikameci sanayileşme stratejisinin oluşturduğu, dış ticarete önemli kısıtlamaların bulunduğu ve Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) ekonomide önemli rol oynadığı ve enflasyon oranlarının yükselmesini engelleyecek bazı gelişmeler sebebiyle enflasyon oranlarının düşük seviyelerde kaldığı bir dönem olarak nitelendirilebilir.

1929 yılında ortaya çıkan büyük kriz sonrası, tüm dünya ülkelerinin ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de deflasyonist bir süreç ortaya çıkmış ve 1934 yılına kadar etkili olmuştur. 1934 yılında etkisini kaybeden deflasyonist sürecin sonunda, düşük oranlarda artış gösteren bir

enflasyonist süreç ortaya çıkmıştır. 1923-1950 döneminde enflasyon oranlarının en fazla artış gösterdiği yıl 1940'tır. Savaş yıllarının yaşandığı 1940 sonrasında para arzı, 1940 öncesine kıyaslandığında önemli derecede artmıştır. Enflasyon artışına başka bir neden olarak da, ikinci dünya savaşı yıllarında başta emek olmak üzere, üretim faktörlerinin üretimde yeterli ölçüde kullanılmaması sonucu üretim seviyesi gerilemiştir. Tüm bu sebeplerden dolayı, fiyatlar genel seviyesinde artışlar yaşanmıştır. 1939'da % 2 olan enflasyon, 1942'de savaş ekonomisi nedeniyle artan talep ve düşen üretime bağlı olarak % 69'a kadar çıkmıştır (TCMBb). 1943'te de % 37 olan enflasyon, savaş nedeniyle iç talepte meydana gelen düşüş yüzünden takip eden savaş yıllarında düşüş göstermiştir. IMF-Türkiye ilişkileri de bu dönemde başlamış ve uygulanan ekonomi politikaları IMF önerileriyle şekillenmeye başlamıştır. II. Dünya Savaşı'nın da etkisine bağlı olarak Bretton Woods Anlaşması yapılmıştır. Bu süreçte, ülkelerin ekonomik koşullarına göre paralarına yeniden değer belirleme sürecinden Türkiye de etkilenmiş ve 7 Eylül kararları ile 1946 yılında TL devalüe edilmiştir (Doğruel F.,Doğruel S.;2005).

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

1958 yılında uygulamaya alınan istikrar programı ve 1960 ihtilalinin etkisiyle 60'lı yıllarda enflasyon tek haneli rakamlarda seyretmiştir. 1960 yılından itibaren planlı döneme geçilmiştir. Bu dönemde beş yıllık kalkınma planları yapılmıştır.

İthal ikameci sanayileşme stratejisi genel olarak 1970'li yıllara kadar başarılı olmuş ve enflasyon düşük seviyelerde seyretmiştir. Ancak ithal ikamesinin geliştirilmeye çalışıldığı 1970- 1977 döneminde enflasyon oranı yükselmiş ve tek haneli rakamlardan çift haneli rakamlara ulaşmıştır. 1970'li yılların başında

patlak veren petrol krizi, tarım ürünlerinin fiyatlarındaki yükseliş ve Kıbrıs Barış Harekati'nin getirmiş olduğu savaş ekonomisi enflasyon oranlarının tekrar çift haneli rakamlara çıkmasına neden olmuştur. 1970 yılında yapılan devalüasyon ve çok önemli bir sanayi girdisi olan petrolün 1970'li yıllar boyunca fiyatının sürekli artması, ithal ikameci sanayileşmenin gereği olarak yapılan ara ve yatırım malları ithalatının pahalılaşmasına neden olmuş ve enflasyondaki artışın temelini oluşturmuştur. Bunun yanında enflasyon üzerindeki diğer bir etken, 1970'li yıllarda para arzında %150'ye varan orandaki artıştır. Bunun nedeni, gerek işçi dövizlerinin gerekse yasadışı yollarla ülkeye giren dövizin dolaşıma çıkması ile ithalat teminat bedellerinin serbest kalması ve bunun parasal genişlemeye yol açmasıdır (Kafaoğlu;1979). Tüm bu etkenler ve özellikle siyasi istikrarsızlık, 1970'li yılların enflasyon oranlarının yüksek seyretmesine neden olmuştur.

Türkiye'de 1950'li ve 1970'li yıllarda yaşanan yüksek enflasyon deneyimleri aslında, daha çok tüm dünyayı etkileyen iki önemli petrol krizi ve KİT'lerin bütçe açıklarının kapatılmasında merkez bankası kaynaklarının kullanımından kaynaklanmıştır. 1970 yılında yapılan devalüasyon ve çok önemli bir sanayi girdisi olan petrolün 1970'li yıllar boyunca fiyatının sürekli artması, ithal ikameci sanayileşmenin gereği olarak yapılan ara ve yatırım malları ithalatının pahalılaşmasına neden olmuş ve enflasyondaki artışın temelini oluşturmuştur. Bu bağlamda 1970'li yıllardaki enflasyon dışarıdan ithal edilmek zorunda kalınan bir enflasyon olarak değerlendirilebilir. Kısaca, kamu kesiminin ekonomik büyümenin temel kaynağı olarak görüldüğü bu dönemde; kamu açıklarının parasal büyüme yoluyla finanse edilmesi ve büyük arz şokları, enflasyon dinamiklerini etkileyen en önemli unsurlar olmuştur. Ancak; bu dönemde enflasyon katılmış, temel bir ekonomik problem durumuna gelmemiş ve söz konusu bu faktörler daha sonra enflasyonist süreç içerisinde etkinliklerini kaybetmişlerdir. Bununla birlikte, kamu kesiminin ekonomideki etkinliğinin artması ve uygulanan ithal ikameci kalkınma modelinin etkileri daha sonraki yıllarda enflasyonist süreç açısından önemli sonuçlar doğurmuştur (Erçel;2000).

3.1.2. 1980 ve 1989 Arası Dönem

1980'li yıllar Türkiye'nin de içinde bulunduğu ülkeler için liberalleşme yıllarıdır. Bu çerçevede serbest piyasa ekonomisini genişletme ve karma ekonomi modelinden uzaklaşma yolunda atılan ilk adım özelleştirmeler olmuştur. 24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya başlanan ekonomik istikrar programı ile de enflasyon ve ödemeler dengesi güçlükleri ile mücadele için hazırlanmış bir tedbirler paketi uygulamaya konulmuştur. 24 Ocak kararlarının tamamı yüksek enflasyonun denetim altına alınması üzerine kurulmuştur. Karar sürecinde içeride arz-talep dengesinin, dışarıda ödemeler dengesinin sağlanması amaçlanmıştır. Ancak, bu amaçlara yönelirken benimsenen yaklaşım şekli, ekonomik yapının kendisini ve işleyiş biçimini değiştirmeyi planlayan bazı köklü düzenlemelerin de gündemde olduğunu göstermiştir (Ögeç, Köşkeroğlu, Shahsuvarov; 2008).

24 Ocak İstikrar Programıyla beraber alınan bazı önemli yapısal tedbirler şunlardır:

- Reel faiz uygulamasına geçilmesi
- Sermaye hareketlerinin aşama aşama serbestleştirilmesi
- Yeni finansal kurumlar ve araçlar oluşturulması
- Kamunun finansman ihtiyacının TCMB kaynakları yerine Hazine tarafından iç borçlanma yoluyla karşılanması
- İhracata parasal teşvik uygulanması
- İthalat kotalarının kaldırılarak ithalatın serbestleştirilmesi
- Yabancı sermaye girişinin kolaylaştırılması
- KİT tanımının yeniden yapılarak statülerinin belirlenmesi
- Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi kurularak özelleştirme faaliyetlerinin başlatılması

24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe konan söz konusu önlem paketiyle, uzun dönemde iktisadi büyüme ve sanayileşme alanlarında çeşitli politika değişiklikleri yapılması düşünülmüştür. Alınan kararlarda en çok dikkat çeken nokta, üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarının belirlenmesinde piyasa güçlerinin temel belirleyici olması ve ülke ekonomisinin serbest rekabet şartlarında uzun dönemde dışa açık bir hale gelmesinin amaçlanmasıdır. Aynı kararlarda %100 seviyesini aşmış olan enflasyonun da kontrol altına alınarak aşağı çekilmesi de diğer hedeflerden biridir. Bu önlem paketinin uygulaması ile birlikte, 1981 yılında enflasyon %107 seviyesinden %37 seviyesine gerilemiş ve 1982 yılında da %25 seviyesinde gerçekleştirilerek önemli bir başarı sağlanmıştır. 1978-1979 yıllarını kapsayan iki yıllık süreçte aylık enflasyon oranı %4,1 olarak gerçekleşirken, aynı oran 1980-1985 arası beş yıllık dönemde %3,2 olarak hesaplanmış ve görüldüğü gibi enflasyon kontrol altına alınmaya çalışılmıştır.

Kamu açıklarının artması sebebiyle parasal genişlemenin hız kazanması ve ücret haricindeki maliyet faktörlerinde ortaya çıkan artışlar, 1985 yılı itibariyle enflasyonun yeniden yükselmesine sebep olmuştur. Reel ücretlerde ve tarım ticaret hadlerinde yaşanan yavaşlama ve buna bağlı olarak ortaya çıkan yetersiz üretim, iç talepte daralmaya sebep olmuştur. Bu daralma kamu harcamalarıyla bir nevi ikame edilmiştir. Özellikle 1986 ve 1987 yıllarında kamu yatırımlarında önemli bir artış göze çarpmaktadır (Boratav;1997). Enflasyondaki hızlı tırmanış karşısında faiz oranları da yükselişe geçmiş ve kur ayarlamalarında uluslararası alanda rekabet gücünü koruyabilmek için hızlı kur ayarlamaları sürekli hale gelmiştir. Kamu açıklarının finansmanı için artan borçlanma ihtiyacı neticesinde faiz oranları sürekli yükselmiştir. Faizlerin artması yatırımların durmasına ve işsizliğin artmasına neden olmuştur. Enflasyon oranlarının 1988'de % 72, 1989 yılında ise % 63,70 oranında olması ise, Türk ekonomisinin stagflasyon içerisine sürüklenmesine neden olmuştur. Bu tarihten itibaren yüksek faiz rakamları ülke ekonomisinde kronik hale gelmiştir.

1980–1989 yılları arasındaki enflasyonun temel sebepleri arasında para arzının artmasına dayalı olarak gerçekleşen talep artışı, yüksek faiz oranları, kamu

açıklarının finanse edilebilmesi için artan iç borçlanma oranları ve liberal ekonominin getirmiş olduğu dışa açılımla birlikte ithalatın yarattığı etkiler sayılabilir.

3.1.3. 1990 ve 2001 Arası Dönem

1990'lı yıllara baktığımızda, bu dönemdeki yılların Türkiye ekonomisi açısından başarısız geçtiğini söyleyebiliriz. 1990'ların başında Ortadoğu'da patlak veren Körfez Savaşı, 1994 yılındaki ülkede ortaya çıkan ekonomik kriz, 1997 yılında Asya ülkelerindeki kriz, 1999 yılında Gölçük ve ardından Kaynaşlı depremleri ve son olarak 2001 Bankacılık krizi Türkiye'yi ekonomik açıdan oldukça derinden etkileyen olaylar olmuştur. Bu dönemde ülkede üretim ve büyüme oranlarında ciddi düşüş ve dalgalanmalar olmuştur.

Enflasyonun düşürülmesini sağlamak için 1990'da, Merkez Bankası tarafından bilanço değerlerinin hedeflenmesine yönelik bir para programı uygulamaya konmuştur. Bu program kamuoyuna ilan edilen ilk program olmuştur. Maliye politikası cephesiyle de desteklenen programla, enflasyon 1990 yılı için % 63.6'ya gerilemiştir. Ancak Birinci Körfez Savaşının da etkisiyle bütçe açıklarının kontrolden çıkması, bu açıkların Merkez Bankası kaynaklarıyla ya da iç borçlanmayla finanse edilmesi, faiz oranlarının yüksekliğinin sürmesine neden olmuştur. Faiz oranlarının yüksekliği ülkeye para girişine neden olmuş, bu da aşırı değerlenmiş Türk Lirası sorunun devamını sağlamıştır. 1993 yılında, o ana kadar Türkiye tarihinin en yüksek dış ticaret açığı verilmesi, cari işlemler açığının önceki yıllara göre hızla artmasına neden olmuştur. Yüksek cari işlemler açığının merkez bankası döviz rezervlerinde erimeye neden olması devalüasyon beklentilerini arttırmıştır.

Mali piyasalarda yaşanan çalkantılara, 27 Mart 1994 yerel yönetimler seçimi nedeniyle oluşan seçim ekonomisinin eklenmesi ve bankaların faiz oranlarını %115 seviyelerine yükseltmesi, Hazine'nin kaynak ihtiyacını sağlamak için piyasalara daha fazla başvurmasına ve böylece faiz oranlarının daha fazla yükselmesine neden olmuştur. Artan faiz oranları ülkeye giren kısa vadeli

sermaye miktarını artırırken, aşırı değerli olan TL ithalat yoluyla dış sermayenin ülke dışına çıkmasına neden olmuştur. Sonuçta, artan kamu açıkları iç ve dış dengenin bozulmasına neden olmuştur. Ekonomide yaşanan olumsuz gelişmeler 5 Nisan 1994 tarihinde “Olağanüstü İstikrar Tedbirleri”nin açıklanmasına neden olmuştur (Tokgöz;2001). Mali piyasalarda,1994 yılı başında yaşanan kriz sonrasında alınan 5 Nisan Kararları ile kamu açığını daraltmaya yönelik önemli adımlar atılmıştır. Nisan ayında IMF ile imzalanan stand-by kapsamında enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla sıkı para ve kredi politikaları hazırlanmıştır. Bu programda ayrıca döviz kurları, uluslararası rezervler ve net iç varlıklar hedeflenmiştir. Döviz rezervlerindeki hızlı azalış ve faizlerdeki artış karşısında, Merkez Bankası rezervlerini artırmak ve para piyasalarında istikrarı sağlamak için yoğun çaba harcamıştır.

Enflasyon oranları ve faiz hadlerindeki yüksek oranlar, ekonomiyi canlandıracak yeni yatırımların yapılmasını önemli ölçüde etkilemiştir. Dış kaynakların kullanılarak finansman sağlandığı söz konusu dönemde ortaya çıkan başka bir olumsuz durum, sermaye hareketlerinin geri çekilerek yön değiştirmesi olarak gerçekleşmiştir. Faiz oranlarının aşağı çekilmesine yönelik çabalar, ekonomik birimlerin dövizde yönelmesi durumunu ortaya çıkarınca ve sermaye hareketleri başka yönlere kayınca, yeni bir krizle karşı karşıya kalınmıştır. Reel sektörü de ciddi boyutta etkisi altına alan bu finansal kriz, iktisadi büyümenin de negatif olarak gerçekleşmesine sebep olmuştur. Bu kriz ortamında doğal olarak faiz hadleri ve enflasyon oranları çok büyük artışlara maruz kalmıştır.

1995 yılının ilk on ayında 1994 para programı ile başlayan para politikası uygulamalarına devam edilmiştir. Enflasyonu indirmeye yönelik olarak kur politikası ve sıkı para politikası benimsenmiştir. Uluslararası rezervlerin korunması amaçlanmış ve parasal büyüklüklerden sadece Net İç Varlıklar üzerine hedef konulmuştur. Ayrıca 1994 yılında belirlenen döviz sepeti değerindeki artışın, yine öngörülen enflasyon oranı kadar olması planlanmıştır. Yılın son çeyreğine kadar Net İç Varlıklar üzerine konulan hedefler tutturulmuştur. Ancak, 1995 yılının Ekim ayından itibaren piyasalarda beliren belirsizlik ortamı, Merkez Bankası'nın hedef aldığı büyüklüklerdeki olumlu

gelişmelerin, tam tersi bir eğilim göstermesine yol açmıştır. Kurlardaki artış hızlanırken dış varlıklar azalmış ve kamu kesimine açılan krediler yoluyla Net İç Varlıklar yükselmiştir.

Ekonomideki belirsizliğin artması nedeniyle Merkez Bankası, 1996 yılında enflasyonun düşürülmesi ile mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunmasını amaçlamıştır. Kamuoyuna açıklanmamakla birlikte yılın ikinci çeyreğinde uygulamaya konulan para programı ile 1994 ve 1995 yıllarında olduğu gibi Net İç Varlıkların artışına önem verilmiştir.

1997 yılında uygulanan para politikasının amacı, 1995 ve 1996 yıllarında olduğu gibi, temelde mali piyasalarda istikrarı devam ettirmek ve enflasyonu düşürmek olmuştur. Para programı açıklanmamakla birlikte iç varlıkların azaltılması, Merkez Bankası'nın döviz pozisyonunun güçlendirilmesi ve operasyonel hedef olarak belirlenen Rezerv Para artışının, sadece dış varlıklardaki artış karşılığı yaratılması öngörülmüştür.

1997 ve 1998 yıllarında Asya krizi nedeniyle meydana gelen iç talepte azalma, enflasyonun daha fazla yükselmesine engel olsa da krizin Rusya gibi ihracat yaptığımız ülkeleri derinden etkilemesi finansal kriz yaşamamıza ve dış ticaret dengemizin bozulmasına sebebiyet vermiştir. Merkez Bankası, 1998 yılında uyguladığı para politikası ile önceki yıllara benzer şekilde enflasyonla mücadele etmeye ve mali piyasalarda istikrar hedeflerini gerçekleştirmeye çalışmıştır. Bu bağlamda yılın ilk üç ayı, ikinci üç ayı ve ikinci altı ayı için para programları açıklamıştır.

Merkez Bankası, 1999 yılı para politikası uygulamasında da geçmiş yıllarda olduğu gibi enflasyonu düşürmeyi ve mali piyasalardaki istikrarı korumayı amaçlamıştır. 1999 yılında İstanbul'un da içinde bulunduğu Türkiye'nin en önemli sanayi merkezlerinin bulunduğu illerde büyük depremler olmuş, devletin harcama kalemleri artmış, çeşitli vergiler konarak bütçe açığı finanse edilmeye çalışılmıştır. Bu sebepler özel sektör tüketiminin kısılmasına, deprem sebebiyle yapılan harcamalar da devlet harcamalarının artmasına neden olmuştur. Mali piyasalardaki dönüşüm, para ve kur politikasının 9 Aralık 1999 tarihinde

açıklanması ve ardından IMF ile yapılan anlaşmanın yürürlüğe girmesi ile başlamıştır. Programın açıklanmasıyla birlikte, faiz oranlarında son yıllarda gözlenmemiş oranda bir düşüş yaşanmıştır. 1999 yılının Ocak ayında Hazine ihalelerinin ortalama ağırlıklı faizleri % 128 iken, 2000 yılının Ocak ayında yaklaşık 90 puanlık düşüşle bu oran % 36,1'e gerilemiştir(Erçel;2000).

2000 yılı başında enflasyonu düşürmek ve ekonomide büyümeyi sağlamak maksadıyla "Enflasyonu Düşürme Programı" adı altında kapsamlı bir ekonomik program uygulamaya konulmuştur. Sıkı maliye politikaları ve yapısal düzenlemeler ile birlikte para politikası, üç yıl sürdürülmesi düşünülen istikrar programının temel unsurlarından biri olmuştur. 2000 yılı programı uygulanmaya başladıktan sonra, üretim ve talepte canlanma, borsa endeksinde yükseliş, faiz oranlarında hatırı sayılır düşüşler yaşanmıştır. Bununla birlikte ülkeye sermaye girişlerinde yükselişler yaşanmıştır. Faiz oranlarındaki düşme, tüketici kredilerinin patlamasına, on ay içinde dört kattan fazla artmasına yol açmıştır. Türk Lirasının da reel değerinin yükselmesi, ithal mal talebini, buna bağlı olarak da cari açığı yükseltmiştir. Doğal olarak cari açığın yükselmesi devalüasyon beklentilerini de artırmıştır. Merkez Bankasının rezervlerinde yüksek oranda düşme yaşanmış, bunun üzerine IMF'den sağlanan ek destek ve daha yüksek faiz oranlarıyla sorun çözülmeye çalışılmıştır. Programın güvenilirliğinin kaybolması, uzun soluklu olarak devamına olanak bırakmamıştır.

En sonunda 2000 yılı Kasımında "üzeri örtülen" kriz, 2001 Şubatında daha büyük bir kriz olarak karşımıza çıkmıştır. 21 Şubat 2001 de gecelik faiz oranları % 5000 ne varmıştır. 22 Şubat 2001 de ise programdan vazgeçildiği ve Türk Lirasının dalgalanmaya bırakıldığı resmen ilan edilmiştir (Usta;2003).

3.1.4. 2002 ve 2005 Arası Dönem

Para politikası stratejisi olarak Örtük Enflasyon Hedeflemesinin benimsendiği 2002–2005 yılları arası aynı zamanda, Türkiye ekonomisinde çok ciddi yapısal dönüşümlerin yaşandığı bir dönem olmuştur. Örtük enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesine yakınsama stratejisi olarak tanımlanmaktadır. Bu

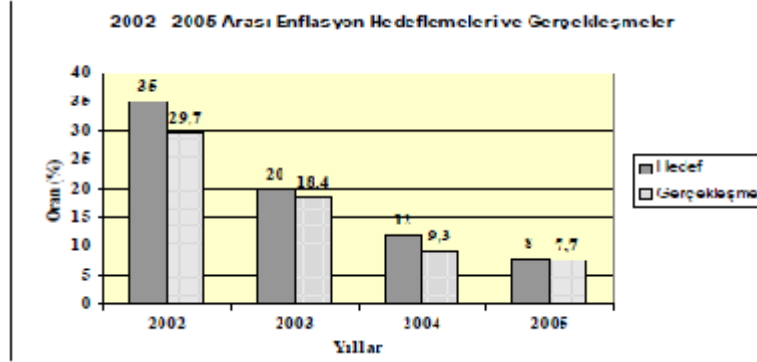
yöntemde de bir enflasyon hedefi belirlenmektedir ve para politikaları gelecek dönem enflasyona odaklanarak yürütülmektedir. Kısa vadeli faiz oranları yine temel para politikası aracıdır. Örtük enflasyon hedefi yaklaşımında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin kurumsallaşma, teknik kapasite, saydamlık, hesap verebilirlik gibi unsurlarına kademeli bir yaklaşım bulunmaktadır. Ancak enflasyon hedeflemesi yaklaşımından farklı olarak, gösterge niteliğinde, enflasyon dışında başka parametreler de bulunabilir. Bu operasyonel göstergelerin kullanılması, para politikasının enflasyonu etkileme sürecinde iki yılı bulan gecikmeler nedeniyle yararlı olabilmektedir (Parasız;2007).

Merkez Bankası bu dönem başında, Enflasyon Hedeflemesi stratejisi için önkoşulların henüz yeterli düzeyde oluşmadığını vurgulamıştır. Para politikasında nihai hedefin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğu, ancak gerekli ön koşullar tamamlanmadan enflasyon hedeflemesine geçilmesinin rejimin güvenilirliğini daha başlamadan sarsacağı ve bu nedenle enflasyon hedeflemesine geçiş için, para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların zayıflamasının bekleneceği vurgulanmıştır.

Bu dönemde, Hükümet ile birlikte enflasyon hedefleri saptanırken, para tabanı da çapa olarak belirlenmiştir. Hedefler, TÜFE fiyat endeksi bazında sadece 1 yıl sonrası için açıklanmıştır. Para tabanı için dönemler itibariyle, enflasyon hedefi ile tutarlı hedefler konulmuştur. Fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda, para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarının aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir. 2002 yılında, kurların piyasada serbestçe belirlenmesi için, merkez bankasının sadece kurlardaki aşırı dalgalanmaların önlenmesi amacıyla kurların seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunacağı, bunun yanı sıra döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihaleleri yapacağı belirtilmiştir. İleriye yönelik belirsizlikleri azaltmak ve bekleyişleri şekillendirmek amacıyla 2002 yılına parasal hedefleme ile başlanılacağı ve aynı zamanda gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası uygulanacağı belirtilmiştir. Ayrıca, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikasının, aynı zamanda "örtük bir enflasyon hedeflemesi" anlamına geldiği

ve koşullar oluştuğunda ise açık biçimde Enflasyon Hedeflemesi politikasına geçileceği vurgulanmıştır (TCMBc;2002).

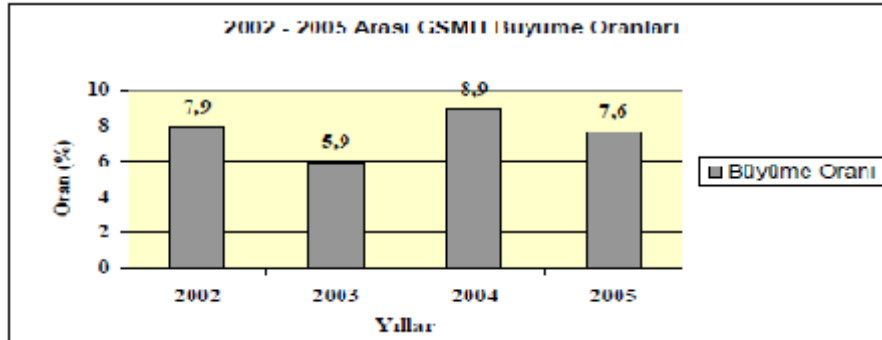
Şekil 4: 2002-2005 yılları arası enflasyon gerçekleştirmeleri



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası verileri.

Şekil 4'te de görüldüğü gibi, örtük enflasyon hedeflemesi süresince %35 olarak öngörülen 2002 yılı enflasyon hedefi % 29,7 olarak gerçekleşmiştir. Sonraki yıllarda da enflasyon hedefleri sırasıyla % 20, % 12 ve % 8 olarak açıklanmış; gerçekleşme oranları ise % 18,4, % 9,3 ve % 7,7 olmuştur. 2005 sonunda enflasyon oranı % 7,7 olarak gerçekleşerek enflasyon hedeflemesine geçiş için makul bir oran gerçekleştiği görülmektedir.

Şekil 5: 2002-2005 yılları arası büyüme oranları



Kaynak: TCMB ve Türkiye İstatistik Kurumu(TÜİK) verileri

Uygulanan sıkı para politikalarıyla enflasyonun düşme eğiliminde olduğu ve 30 yıl sonra ilk defa tek haneli rakamları gören düşük enflasyon sürecinde büyüme rakamlarının da aynı derecede olumlu oranlarda artış gösterdiği görülmektedir. Bunda yapısal reformlardaki ilerlemeler, bütçede üç yıllık planlamaya geçilmesi,

orta vadeli programın kararlılıkla sürdürülmesi, AB'ye tam üyeliğe yönelik müzakerelerinin başlaması, mali disiplin, gerçekleştirilen para reformu ve finansal istikrarın güçlenmesi gibi gelişmelerin etkileri de olmuştur.

Ekonomideki olumlu seyir, para politikasına olan güveni artırmış ve enflasyon beklentileri ile hedefler arasında uyumun gerçekleşmesini sağlamıştır. Örtük enflasyon hedeflemesine geçilmeden önceki döneme göre, döviz kurlarında ve finansal piyasalarda görülen oynaklık azalmıştır. Ayrıca, söz konusu dönemde ekonomik büyüme oranı ortalama % 7 civarında gerçekleşmiştir (Şekil 5). Ayrıca enflasyondaki dalgalanmalar azalırken faiz oranları azalmış ve borçlanma vadeleri uzamıştır (Kara,Orak;2008). Örtük enflasyon hedeflemesi sürecinde de birtakım zorluklar yaşanmıştır. Enflasyon hedeflemesine geçmek amacıyla yapılan yapısal ve yasal düzenlemelere uyumun getirdiği bazı zorluklar enflasyon tahminlerini güçleştirirken, yapısal dönüşümlerle birlikte verilerin oluşturma yöntemlerinde de değişikliklere gidilmesi ekonometrik modellerde sorunlar yaşanmasına neden olmuştur (Kara,Orak;2008). Enflasyon hedeflemesi stratejisi, ekonomideki bütün bilgilerin değerlendirilmesini gerektirmekte olup; örtük enflasyon döneminin başında iktisadi veri tabanı buna imkân verecek gelişmişliğe sahip değildir. Bu nedenle de enflasyon gerçekleştirmeleri hedeflerden sapmıştır.

Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi rejiminden önceki aşama olan ve örtük enflasyon hedeflemesi denilen dönemde enflasyon hedeflemesi önkoşullarını gerçekleştirmiş olmasına rağmen resmi hedefleme için 2006 yılına kadar beklemiştir. Bunun nedenini enflasyon oranlarının makul seviyeye gelmesinin beklenmesi, rejimin olası başarısızlığının rejime olan güveni sarsacağı korkusu, kurumsal ve teknik altyapının gerçekleştirilmesi için zamana ihtiyaç duyulması olarak belirtmiştir. Ayrıca 2005 yılı geçiş yılı olarak öngörülmüştür. Bunun iki nedeni olduğu belirtilmiştir: İlki, TL'den altı sıfır atılmasıyla gerçekleştirilen para reformudur. Bu reform, merkez bankasının örtük enflasyon hedeflemesi sürecinde elde ettiği kazanımlara ve bu kazanımların kalıcılığına duyduğu güvenin göstergesi olmuş ve para politikalarının kredibilitelerini daha fazla

artırmıştır. İkincisi ise, Türkiye İstatistik Kurumu(TÜİK) tarafından yeni fiyat endekslerinin oluşturulmasıdır.

Geçiş yılında ayrıca, Merkez Bankasının teknik kapasitesi güçlendirilmiş, organizasyon yapısı yenilenmiş, kurum içi görev tanımları netleştirilmiş ve faiz kararlarında dikkate alınacak veri seti genişletilmiştir. Faiz kararlarının zamanlaması ve yönünün daha şeffaf ve tahmin edilebilir olmasını temin etmek amacıyla, Para Politikası Kurulu önceden ilan edilen tarihlerde toplanmaya başlamıştır. Son olarak, şeffaflık, hesap verebilirlik ve kamuoyu ile iletişim yönünde önemli adımlar atılarak, Para Politikası Kurulu kararlarının gerekçelerinin toplantı sonrasında hemen yayımlanmasına başlanmıştır. Bütün bu gelişmeler, enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi için ön koşulların büyük oranda sağlandığına ve kurumsal ve teknik alt yapının oluşturulduğuna işaret etmiş ve böylece Merkez Bankası, öngörüldüğü gibi 2006 yılı başında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir.

3.1.5. 2006'dan Günümüze Kadar Geçen Dönem

2002–2005 yılları arası dönemde uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi programıyla enflasyonla mücadele konusunda elde edilen başarının ardından, Merkez Bankası tarafından Aralık 2005 yılında yapılan bir duyuru ile 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceği bildirilmiştir. Bu dönemde dünyada yaşanan ekonomik gelişmelerden dolayı Türkiye ekonomisi bir dizi şokla karşılaşmıştır. Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin maruz kaldığı ilk ciddi şok, 2006 yılı Mayıs ayından itibaren uluslararası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesi ve bunun sonucunda Türkiye'nin de dâhil olduğu birçok ülkeden sermaye çıkışları yaşanması olmuştur. Bu dönemde Yeni Türk Lirası (YTL)'nin yaklaşık olarak % 30 civarında değer kaybı yaşaması, yaşanan finansal dengesizliğin yol açtığı güvensizlik ortamı ve gıda fiyatlarındaki kuraklıktan kaynaklanan sert artışlar, enflasyonun yükselmesine ve enflasyon beklentilerinin hedeflerin oldukça üzerinde çıkmasına neden olmuştur (TCMBd;2009).

Merkez Bankası tarafından enflasyon hedefi olarak TÜFE'deki yıllık değişiklikler esas alınmıştır. 2006 yılı için % 5, 2007, 2008, 2009 ve 2010 yılları için ise % 4 oranlarında enflasyon hedefleri belirlenmiştir (TCMB;2006). Ancak; 2008 yılının ilk altı ayında, gerek uluslararası piyasalardaki gerekse gıda ve enerji fiyatlarındaki olumsuz gelişmeler nedeniyle, enflasyon hedefinin tutturulmasının daha önceki tahminlere göre daha uzun süre alacağı belirtilerek enflasyon hedefleri Haziran ayında, 2009 ve 2010 yılları için sırasıyla %7,5 ve %6,5 olarak revize edilmiş; 2011 yılı içinse % 5,5'lik enflasyon hedefi belirlenmiştir (TCMB;2008). Enflasyon hedeflemesinin kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilmesi ve iletişimi açısından avantajları göz önüne alınarak, enflasyon hedefi bant hedef olarak belirlenmeye başlanmış ve % 2'lik bant aralığı belirlenmiştir.

Tablo 5: 2006-2011 yılları arasında enflasyon gerçekleştirmeleri

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| HEDEF | 5 | 4 | 4 | 7.5 | 6.5 | 5.5 |
| GERÇEKLEŞEN | 9.7 | 8.4 | 10.1 | 6.5 | 6.4 | 10.4 |

Kaynak: TCMB ve Türkiye İstatistik Kurumu(TÜİK) verileri

2006 yılından itibaren uygulanan açık enflasyon hedeflemesi dönemi incelendiğinde, Tablo 5'te görüldüğü gibi, 2009 ve 2010 yılları hariç, hedeflerin tutmadığı görülmektedir. Bunda 2005 yılından sonra uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanmaların ve enerji fiyatlarındaki yükselmenin büyük etkisi vardır. Ayrıca Türkiye'nin mevcut yapısal nedenlerinden dolayı enflasyonun belirlenen hedeflerin üzerinde yer aldığı görülmektedir. Özellikle 2008 yılında küresel ekonomik krizin etkisiyle ekonomik daralma baş göstermiş ve bunun da etkisiyle enerji ve emtia maliyetlerindeki yüksek oranlı artışlar ve uygulanan ek vergiler enflasyon üzerinde baskı yaratmıştır.

2009 yılında devam eden küresel krizin etkileriyle talepte meydana gelen daralma, ihtiyati tasarruf eğiliminin etkisi ve kriz başlangıcına göre enerji fiyatlarındaki gevşeme nedeniyle bütün dünyada olduğu gibi Türkiye’de de enflasyon, belirlenen hedefin altında bir oran olan % 6,53 olarak gerçekleşmiştir. Yine bu dönemde, kamu mali dengesini sağlamaya yönelik vergi artırımları fiyatlar üzerinde yukarı yönlü etki yapsa da, tüketici fiyatları yıllık artış oranındaki gerileme devam etmiştir (TCMBf;2009).

2010 yılında krizin etkileri hafiflemeye başlamış ve üretim kriz öncesi seviyesinin üzerine çıkmıştır (TCMBg;2010). Bu nedenle enflasyon oranları yılın ilk aylarında yükselerek %10 seviyelerinin üzerine çıkmış, Merkez Bankası’nın çıkış stratejisini uygulamaya koyarak piyasadaki likiditeyi azaltması ve zorunlu karşılık oranlarını artırması neticesinde yılsonu enflasyon oranı %6.4’e gerilemiştir.

2011 yılında ise enflasyon yüzde 10,45 seviyesine ulaşarak hedeflenen değerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminlerdeki sapmada işlenmemiş gıda fiyatlarında öngörülenin üzerinde gerçekleşen artışlar belirleyici olmuştur. Ayrıca Türk lirasında gözlenen değer kaybının sürmesi de kısa vadeli tahminlerin sapmasına yol açan bir diğer unsur olmuştur (TCMBı;2012).

3.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASININ UYGULANABİLMESİ İÇİN GEREKLİ ÖNKOŞULLARIN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bilindiği gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinin bir ülkede doğru bir şekilde uygulanabilmesi için, enflasyon hedeflemesi politikasının olmazsa olmaz olan ön koşullarının sağlanması gerekmektedir. Çünkü politikadan sağlanacak başarıda ve enflasyonun kontrol altına alınmasında, yapılacak reformların önemi büyüktür. Türkiye’de 2002 yılında örtülü enflasyon hedeflemesi ile başlayan ve 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi şeklinde devam eden enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanabilmesi için bazı ekonomik ve yasal düzenlemelerde bulunulmuştur. Enflasyon Hedeflemesi politikasının da önkoşulları olan bu düzenlemeler şunlardır:

3.2.1. TCMB'nin Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarından biri merkez bankasının bağımsızlığının sağlanması koşuludur. Merkez Bankalarının bağımsızlığı ile kastedilenin, Merkez Bankalarının nihai hedeflerine yönelirken uygulayacakları para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve özgür iradesiyle uygulaması olduğu bilinmektedir.

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

14.1.1970 tarihli ve 1211 sayılı TCMB kanununda, bu bağlamda, 25 Nisan 2001 tarihinde çok önemli değişikliklere gidilmiştir. TCMB kanununun "Temel görev yetkiler" başlığı altındaki 4. Maddesi, TCMB'nin tam bir araç bağımsızlığı elde edeceği şekilde değiştirilmiştir. Bu aşamada, Türkiye'de para politikası alanında elde edilmiş en büyük kazanımın 'TCMB'nin bağımsızlığı' olduğu söylenebilir. İlgili madde aşağıda yer almaktadır (TCMBi).

Temel görev ve yetkiler

Madde 4- (25.4.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen seki)

Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.

Bu madde, TCMB'nin temel amacını belirlemiş ve bu amacın gerçekleştirilmesi için gerekli araçların seçimi, Merkez Bankasına bırakılmıştır. Bu, TCMB'nin araç bağımsızlığının sağlanması anlamına gelmektedir ve enflasyon hedeflemesinin en önemli ayağının, Merkez Bankasının araç bağımsızlığının yasalaşması demektir. Merkez Bankasının kurumsal altyapısını güçlendirmeye yönelik olarak değiştirilen Kanun, bankanın operasyonel bağımsızlığını, politika uygulamalarındaki şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi konuları net bir şekilde içermektedir. Ayrıca Merkez Bankası, fiyat istikrarı ile çelişmemek koşuluyla, hükümetin büyüme politikalarını da destekleyecektir.

4651 sayılı yasanın getirdiği önemli bir yenilik de Para Politikası Kuruludur. İlgili kanunun 22. maddesi ile para kurulu oluşturularak görev ve yetkileri tanımlanmış ve uygulamalar ile ilgili bilgilerin kamuoyu ile paylaşılacağından bahsedilmiştir. Eski 1211 sayılı TCMB Kanunu'ndaki hazine ile ilişkileri düzenleyen maddeler kaldırılarak kamu kesiminin finansman ihtiyacı için merkez bankasının kaynaklarının kullanılması sınırlandırılmıştır. Maddelerin değiştirilmesi ile TCMB para politikasını siyasi baskılara maruz kalmadan bağımsız olarak yürütebilmesi için gereken araçlara ve yetkilere sahip hale getirilmiştir. Bu madde ile, TCMB'nin fiyat istikrarı konusundaki yetkisi vurgulanmakta ve bu amaca yönelik olarak Banka içinde yeni bir organ oluşturulmaktadır.

Sonuç olarak 2001 yılında yapılan bu değişikliklerle TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejini rahatça uygulayabilecek gerekli araç ve yetkilere sahip olmuştur. Bu madde para politikasına ilişkin kararları hiçbir baskı altında kalmadan alan bağımsız bir merkez bankasına sahip olma isteğini göstermektedir. Bu maddeyle TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması için gerekli "merkez bankası bağımsızlığı" koşulunu sağlamaktadır.

3.2.2. Türkiye'de Mali Baskınlık ve Piyasaların Derinliği

Mali Baskınlık; yüksek düzeydeki kamu borcunun, merkez bankası tarafından belirlenen kısa vadeli faizler ile piyasa faizleri arasındaki ilişkiyi zayıflatarak

aktarım mekanizmasının istenildiği gibi çalışmasını engellemesi ve böylece para politikasının etkinliğini azaltması anlamına gelmektedir. Bu nedenle mali baskınlığın düşük olması, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi için bir ön koşuldur (TCMB;2006). Maliye politikası ile para politikasının uyumlu olması enflasyon hedeflemesinin başarısı için gerekli şartlardan biridir. Maliye politikalarının para politikalarına göre baskın olması durumunda mali baskınlık artacak, para politikaları etkinliğini yitirecek ve para politikası önemli ölçüde mali şartlar ve maliye politikası uygulamaları tarafından sınırlandırılmış olacaktır. Mali derinlik ise piyasada ihtiyaç duyulan fonların mali piyasalardan rahatlıkla temin edilmesinin ne ölçüde gerçekleşebileceğinin göstergesidir.

İyi bir finansal alt yapı, mali baskınlık ölçütü ile kamunun ihtiyaç duyduğu fonları finansal piyasalardan kolaylıkla bulabilmesini sağlayan finansal piyasa derinlik ölçütünün büyüklüğüne bağlıdır (Gül,Ekinci,Gürbüz;2006). TCMB Yasasında 2001'de yapılan değişiklikle, bu durum şöyle düzenlenmiştir;

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. Banka, bu Kanunla yetki verilen işlemler dışında avans veremez ve kredi açamaz, vereceği avans ve açacağı kredi teminatsız veya karşılıksız olamaz, her ne şekilde olursa olsun kefil olamaz ve doğrudan kendisi ile ilgili işlemler dışında teminat veremez (madde 56).

Mali baskınlık ve mali derinlik aşağıdaki ölçümler ile bulunmaktadır:

Mali Baskınlık= Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSYİH veya

Mali Baskınlık= Bütçe Açığı/GSYİH

Mali Derinlik=M2/GSYİH.

Mali pozisyonun sağlıklı olması mali baskınlığın düşük ve mali derinliğin yüksek olmasına bağlıdır. Nitekim Maastricht Kriterleri'ne göre üye ülkenin bütçe açığının GSYİH' ye oranı %3'ü geçmemelidir. Bu oran 2008 yılında yüzde 1,8

ile Maastricht Kriterleri'nin bile altında gerçekleşirken küresel krizin etkisiyle 2009 yılında yüzde 5,5 olarak çok yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir.

2001 yılından itibaren mali baskınlığın azaltılması konusunda Türkiye'de önemli çalışmalar yapılmaktadır. Yürütülen yapısal reformlar da büyük ölçüde bu amaca hizmet etmektedir. Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, bankaların sermaye yeterlilik oranlarının artırılması, şube ve çalışan sayısının azaltılması, tarımsal desteklerin azaltılması, bağımsız düzenleme ve denetleme kurullarının oluşturulması, bütçe disiplini, saydamlık ve güvenilirliğin artırılması gibi önlemler mali baskınlığın düşürülmesine yönelik önlemlerdir. Enflasyon hedeflemesinin başarısı için bu durum da bir zorunluluktur.

Mali derinlik ise, $M2 / \text{gayri safi yurtiçi hasıla}$ ya da $M2Y / \text{gayri safi yurtiçi hasıla}$ oranlarında ölçülebilir. Oranlar yükseldikçe mali derinlik yükselirken, oranlar düştüğünde mali derinlik de azalmaktadır (Akyazı;2004). Türkiye mali derinlik ve mali baskınlık açısından değerlendirildiğinde, enflasyondaki düşmeye karşın, mali baskınlığının yüksek, mali derinliğin de sığ olduğu söylenebilir. Enflasyon hedeflemesi konusunda Türkiye'nin zayıf kaldığı nokta da burasıdır.

Mali derinlik konusunda, finansal piyasaların düzenlenmesine ilişkin çok sayıda karar alınmış ve uygulanmaya çalışılmıştır. Ancak kamu açıklarının finansmanında yerli borçlanma araçlarının kullanımının giderek artması, mali piyasalarda kamunun baskınlığını artırmaktadır (Tutar;2005). Bu durum kamu sektörü için yararlı olmakla birlikte özel sektör bakımından yatırımların artmasıyla sonuçlanmamıştır. Vergi muafiyetleri, istikrarlı ve risksiz net getiriler, kamu kâğıtlarının diğer finansal araçlar karşısında üstünlüğünü artırmıştır. Öte yandan, uygulanmış olan serbestleştirme programlarına karşın, halen finansal sistem içinde bankacılık payı azalmak yerine yükselmiştir. Banka dışı finansal araçlar arasında fon akımları beklenen düzeye ulaşamamıştır. Banka dışı aracı kurumların büyük kısmına bankaların sahip olduğu düşünüldüğünde, Türk mali sisteminde bankacılığın payının çok yüksek olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak enflasyon hedeflemesinin başarılı olması, mali baskınlığın düşük, mali derinliğin büyük olmasına bağlıdır. Bu konularda, enflasyon hedeflemesi bakımından Türkiye’de bazı eksiklikler bulunduğu söylenebilir.

3.2.3. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

Enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşullarından biri olan merkez bankasının bağımsızlığı ilkesini tamamlayan en önemli faktörlerden biri de şeffaflık ilkesidir. Bağımsız bir merkez bankasının temel amacına ulaşmak amacıyla uygulamaya koyduğu politikalar açısından toplumu bilgilendirmesi, diğer bir deyişle şeffaf olması gerekmektedir. Bu aynı zamanda ekonominin daha sağlıklı işlemesi için de gereklidir. Merkez bankası kanununun 22. Maddesi’nde Para Politikası Kurulu’nun görevleri arasında *“Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi”* gerektiği belirtilmiştir. Böylece uygulanan politikaların etkinliği ve yeterliliği konusunda bilgilendirme yapılarak şeffaf bir yönetim anlayışı benimsenmiş olmaktadır. Yayınlanan raporlar aynı zamanda uygulanan politikalar ile alınan kararlara ne derecede uyum sağlandığını göstermesi açısından merkez bankasının kamuoyuna hesap vermesi anlamına gelmektedir. Böylelikle, para politikasına duyulan güven de artacaktır. Para politikasının kamuoyuna açıklanması ve hesap verme zorunluluğunun olması para politikası uygulayıcılarının kredibilitelerini yükseltecektir. Kredibilitenin yüksek olması, uygulanmakta olan politikalara güvenin artması ve beklentilerin olumluya dönmesi nedeniyle para politikasının başarısını artıran bir faktör olacaktır.

Şeffaflık ilkesinin bir gereği olarak Merkez Bankası ekonomi hakkındaki görüşlerini kamuoyuna açıklamakla sorumludur. Bu doğrultuda Merkez Bankası, para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin görüşlerini gerek raporlar, gerekse sunumlar aracılığıyla kamuoyuyla paylaşmaktadır. Söz konusu raporların en önemlisi Enflasyon Raporu’dur. TCMB yılda 4 defa olmak üzere “Enflasyon Raporu” yayınlamaktadır. 2006 yılından itibaren yayınlanan

raporlarda bir önceki döneme ait uygulanan politikalar ile gerçekleşen ekonomik sonuçları yer almakta ve dünya ekonomisi ile ülke ekonomisinde meydana gelen önemli ekonomik değişimlerin enflasyon üzerindeki etkileri analiz edilmektedir. Ayrıca bu raporlar ileriki dönemde uygulanacak politikalar hakkında bilgi verdiği için ekonomik karar alıcılar için projeksiyon niteliğindedir.

Enflasyon Raporunda, enflasyon ve genel makroekonomik gelişmeler kapsamlı olarak ele alınmakta ve gelecekte uygulanabilecek politikalara ilişkin ipuçları verilmektedir. Para Politikası Raporlarından farklı olarak Enflasyon Raporundaki en büyük yenilik, Merkez Bankası'nın enflasyon öngörülerine de yer vermesi olmuştur. Değişen ekonomik koşullar nedeniyle enflasyon tahminlerinde değişiklik olması halinde ortaya çıkan değişiklikler her yeni raporda belirtilmektedir. Enflasyon Raporlarının yayınlanmasıyla birlikte raporların genel içeriği bir basın toplantısıyla kamuoyuna açıklanmaktadır.

Bunun yanında TCMB yıllık rapor, bağımsız denetim raporları, finansal istikrar raporu ve haftalık basın bültenleri yayınlamaktadır. Ayrıca merkez bankası başkanı katıldığı çeşitli sunumlar, konferanslar ve toplantılarda para politikası ve uygulamaları ile enflasyon beklentileri üzerine konuşmalar yapmaktadır.

Merkez Bankası, belirli aralıklarla yayınlanan raporların yanı sıra uyguladığı para politikasının daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla uyguladığı politikaların nasıl oluşturulduğunu ve politikaların etkilerinin nasıl gerçekleştiğini teknik raporlar aracılığıyla anlatmaktadır. Böylece, Merkez Bankasının uyguladığı para politikasını ve öngörülerini toplumla paylaşması beklentilerin yönlendirilmesi açısından çok önemli hale gelmiştir.

Sonuç olarak merkez bankası kanununda yapılan değişiklikler ile bağımsızlık ilkesinin yanı sıra şeffaflık ve hesap verilebilirlik açısından yerinde kararlar alındığı ve enflasyon hedeflemesine geçiş tarihinden itibaren enflasyon ile ilgili gelişmelerin kamuoyu ile paylaşılarak şeffaf bir politika benimsendiği söylenebilir.

3.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNE GEÇİLMESİNDEN İTİBAREN YAŞANAN SON EKONOMİK GELİŞMELER

Uzun yıllar boyunca, yüksek enflasyon maliyetleri nedeniyle çok zor dönemler yaşayan Türkiye ekonomisi açısından istikrarlı ve sürdürülebilir bir fiyat istikrarının önemi çok büyüktür. Bu nedenle, uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi stratejisi önemli bir yere sahiptir. Türkiye’de enflasyon hedeflemesine geçiş için gerekli yapısal ve yasal değişikliklerin yapılmaya başlandığı 2001 yılında enflasyon oranının oldukça yüksek olması (% 68) ve uzun yıllardır yüksek seyreden enflasyon oranı, para politikasının enflasyon beklentilerini kontrol etmesini oldukça zorlaştırmıştır. 2001 krizi sonrasındaki dönemde ekonominin genelinde yapılan yapısal değişiklikler enflasyon dinamikleri ve aktarım mekanizmasına ait belirsizlikleri artırmıştır. Böylece, TCMB’nin enflasyonu tahmin etmesi güçleşmiştir. Mali baskınlığın fazla olması, borç yükünün yüksekliği, borçlanma vadelerinin kısa olması, risk primi ve döviz kuru oynaklıklarındaki hızlı artışlar, dolarizasyonun tarihi olarak en yüksek seviyeye ulaşması ve toplam varlıklar içindeki yabancı para birimi cinsinden varlıkların payının artması gibi ekonomik sorunlar enflasyon hedeflemesine geçilmesi için gerekli ön koşulların Merkez Bankasına sağlanan bağımsızlık dışında oluşmadığını göstermiştir. Böylece enflasyon hedeflemesine geçiş için aşamalı bir süreç uygun görülmüş ve 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanması öngörülmüştür.

Örtük enflasyon hedeflemesi çerçevesinde 2002-2005 yılları arasında yılsonu enflasyon hedefleri açıklanmış, enflasyon ilk üç yıl üst üste belirlenen hedeflerin altında gerçekleşmiştir. Sıkı maliye ve para politikalarının tutarlı bir şekilde uygulanması ile yapısal reformların kesintisiz devamı, toplumun birçok kesiminde programa olan güvenin artmasını sağlamıştır. İç talep yetersizliği ve kurlardaki gerilemenin, programa olan güvenin artması ile desteklenmesi sonucunda enflasyon eğilimi düşmüştür. Kademeli bir yaklaşımla dezenflasyon sürecinden fiyat istikrarı sürecine doğru ilerlemenin planlandığı 3 yıllık orta vadeli program, açık enflasyon hedeflemesi için son hazırlık dönemi olarak

nitelendirilen 2005 yılındaki örtük enflasyon hedeflemesi döneminin bittiğini belgelemektedir.

Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülke örneklerinde görüldüğü üzere, ülkelerin belirledikleri hedefleri ne ölçüde gerçekleştirdikleri dikkate alınmıştır. Bu doğrultuda, Türkiye’de uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk yıllarında hedefleri tutturma konusunda istenilen ölçüde başarı sağlanamamış, ve hedeflerin gerçekleşmesinin hedeflenenden daha uzun zaman alacağı belirginleşmiştir. Bunun sonucunda, enflasyon hedeflemesine geçilmesinin henüz ilk yıllarında hedeflerin değiştirilmesi gündeme gelmiştir. Durum böyle olmakla birlikte; Türkiye’nin, enflasyon hedeflemesine yeni geçtiği ve para politikasının daha ilk yıllarında çok önemli küresel şoklarla sınındığı hususları da dikkatlerden uzak tutulmamalıdır. Türkiye 2006 yılı ile birlikte açık enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başlamıştır. Açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi, Merkez Bankası’nın program kapsamında taşıdığı sorumluluğun önemini artırmaktadır. Merkez Bankası tarafından enflasyon hedefi olarak TÜFE’deki yıllık değişiklikler esas alınmıştır. Enflasyon hedefleme oranları ve gerçekleştirmeler Tablo 6’da görülmektedir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejimine geçişin hemen ardından ard arda gelen küresel şoklar ve dünya genelinde enflasyonda yaşanan yükselme eğilimi, enflasyon hedeflemesinin ilk yıllarında hedeflerin tutturulamamasına yol açmış ve henüz başlangıç sayılabilecek bir evrede hedeflerin değiştirilmesi gündeme gelmiştir. Her ne kadar şoklara verilen tepkiler o günün koşullarında yerinde tedbirler olarak değerlendirilse de sonuç itibarıyla hedef değişikliği Merkez Bankası’nın beklenti yönetimi konusunda ek bir çaba göstermesini gerektirmiş ve itibar birikiminin uzun süreye yayılmasına neden olmuştur. Karşılaşılan bütün bu güçlüklerle rağmen, Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi deneyimi, bu rejimin oldukça esnek ve koşullara çabuk uyum sağlayabilen bir para politikası stratejisi olduğunu teyit etmiştir (Kara,Orak;2008).

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması ile birlikte, Türkiye ekonomisinde yaşanan enflasyonist gelişmelere bakıldığında, başarılı bir uygulama yürütüldüğünü söylemek yanlış olmayacaktır. 2006 yılından 2012

yılına kadar geçen süreçte, dünyada ortaya çıkan mali krizler ve olumsuz gelişmelerin etkilerinin Türkiye’de de görülmesine rağmen, hedeflenen enflasyon seviyelerine veya yakın değerlere ulaşılmıştır.

Günümüzde Merkez Bankası’nın 2010 yılı sonlarından itibaren yeni bir para politikası anlayışını uygulamaya koyduğunu da görmekteyiz. Buna finansal istikrar politikası denmektedir. Küresel kriz sonrası ortaya çıkan yeni konjonktür merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına itmiştir. Bu çerçevede TCMB’de 2010 yılının sonlarından itibaren yeni bir para politikası çerçevesi tasarlayarak uygulamaya koymuştur. Bu kapsamda, enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesi gözden geçirilerek, finansal istikrar destekleyici bir amaç olarak benimsenmiş; bu amaca yönelik olarak ek politika araçları geliştirilmiştir.

TCMB’nin uygulamaya koyduğu finansal istikrar politikası, özellikle dış denge, kredi genişlemesi ve sermaye akımlarından kaynaklanan kırılganlıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artıracak bir çerçeve oluşturmayı amaçlamıştır. Türkiye’de cari işlemler dengesi ve sermaye akımlarının seyri, makro finansal risklere yönelik önemli bilgiler içermektedir. Örneğin, küresel büyüme dönemlerinde artan risk sermaye akımlarını hızlandırmakta, bilançolardaki vade ve kur uyumsuzluklarını artırmakta, yerli paranın değerlendirilmesi ve hızlı kredi genişlemesi yoluyla cari dengeyi bozarak kaynak dağılımını da olumsuz etkilemekte ve finansal istikrara ilişkin risklerin birikmesine neden olabilmektedir. Cari dengedeki bozulma ve finansman akışındaki oynaklık ise “ani duruş” riskini de beraberinde getirmektedir. Bu nedenlerden dolayı, finansal istikrara makro perspektiften yaklaşan bir politika tasarımında krediler gibi geleneksel değişkenlerin yanında, cari denge ve sermaye akımları da önemli değişkenler olarak ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren uyguladığı politikalarla, bir yandan ekonominin dengeli bir büyüme patikasına yönelmesini amaçlarken (cari açığın kontrol altına alınarak yumuşak inişin sağlanması), diğer yandan dış finansmanın daha sağlıklı bir hale getirilmesini hedeflemiştir (Kara;2012).

3.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASINI UYGULAYAN ÜLKELER VE TÜRKİYE İLE İLGİLİ YAPILAN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

3.4.1 Enflasyon Hedeflemesi Politikasını Uygulayan Ülkeler ile İlgili Yapılan Ampirik Çalışmalar

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerin ekonomik performansını ampirik düzeyde araştıran çalışmalar, bu stratejinin uygulama döneminde, enflasyon oranı ve oynaklığı, faiz oranı, GSYİH büyüme oranı ve oynaklığı gibi göstergelerdeki görece değişiklikleri incelemektedir. Literatür araştırması kapsamında enflasyon hedeflemesi uygulamasının söz konusu değişkenler üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmaların bulgularına yer verilmiştir.

Johnson (2002), enflasyon hedeflemesi uygulayan beş ülke (Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere) ile uygulamayan altı ülkenin (Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda Japonya ve ABD) 1984-2000 dönemine ilişkin verilerini Panel veri yöntemi ile test ederek, enflasyon hedeflemesinin beklenen enflasyon davranışı üzerindeki etkilerini incelemiştir. Beklenen enflasyon seviyesinde enflasyon hedeflemesinin ilanından sonra büyük bir düşüş olduğuna ilişkin güçlü kanıtlar elde edilmiştir. Bu eğilim enflasyon hedeflemesine geçen beş ülkede de gözlenmiştir. Öte yandan fiili enflasyon oranları enflasyon hedeflemesini uygulayan ve uygulamayan bütün ülkelerde düşmüştür.

Ball ve Sheridan (2003), OECD'ye üye yirmi ülkeden 1990'lı yılların başlarında enflasyon hedeflemesi uygulayan yedi ülke ile uygulamayan on üç ülkenin makroekonomik performansını enflasyon, büyüme ve faiz oranları ile bunların değişkenliğini Ordinary Least Squares(OLS) analizi sonuçlarına göre karşılaştırmıştır. Çalışmada, enflasyon hedeflemesine geçilen yıllardan sonra hem bu stratejiyi uygulayan hem de uygulamayan ülkelerde ekonomik performansın birçok yönden iyileştiği belirtilmiştir. Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesinin ülkelerin ekonomik performansını iyileştirdiğine ilişkin bir kanıt

elde edilememiştir. Bulgular yorumlanırken, enflasyon hedeflemesinin gelecekte ekonomik performansı iyileştirebileceği vurgulanmıştır.

Petursson (2004), enflasyon hedeflemesinin ekonomi üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla farklı ülkelere ait 1981-2002 dönemine ilişkin aylık verileri panel veri yöntemi ile test etmiştir. Sonuçlar, enflasyon hedeflemesinin büyük ölçüde başarılı olduğunu, bu stratejiyi uygulayan ülkelerin enflasyonu düşük seviyelerde tutma konusunda iyi bir performans sergilediğini göstermiştir. Öte yandan bu ülkelerde enflasyon ataletinin kırıldığı ve enflasyon oranlarındaki dalgalanmalarda düşüş eğiliminin ortaya çıktığı ifade edilmiştir.

De Mendonça (2007), on dört ülkenin verilerini kullanarak enflasyon hedeflemesi ile enflasyon oranı, faiz oranı ve ekonomik büyüme değişkenleri arasındaki ilişkiyi Panel veri yöntemi ile incelemiştir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, enflasyon hedeflemesi uygulaması enflasyon oranını düşürmek suretiyle, işsizlik artışına yol açmasına rağmen, ekonomik büyüme üzerinde belirgin maliyetler oluşturmaksızın faiz oranlarının gerilemesine yol açmıştır.

Okano (2008), enflasyon hedeflemesinin sosyal refah üzerindeki etkilerini araştırmıştır. İngiltere'nin reel GSYİH, üç aylık hazine bonusu faiz oranı ve enflasyon oranı değişkenlerinin 1981-2003 dönemine ait üçer aylık verilerinin Genelleştirilmiş Momentler Metodu(GMM) ile test edildiği bu çalışmada, enflasyon hedeflemesinin sosyal refahı iyileştirdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Lin ve Ye (2009), enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkilerini incelemek amacıyla gelişmekte olan elli iki ülkenin 1985-2005 dönemine ilişkin verilerini skor eşleştirme yöntemi ile test etmişlerdir. Çalışmada, enflasyon hedeflemesinin enflasyon değişkenliği üzerinde sayısal olarak büyük ve istatistikî olarak anlamlı etkiler doğurduğu gösterilmiştir. Şöyle ki, enflasyon hedeflemesi uygulamasının enflasyon düzeyinde ortalama olarak yaklaşık %3 düzeyinde bir düşüşe yol açtığı belirlenmiştir. Bu performansın hükümetlerin mali durumu ve parasal otoritenin döviz kuru politikası gibi özgün koşullardan etkilendiği vurgulanmıştır. Öte yandan gelişmekte olan ülkelerde açık enflasyon

hedeflemesi stratejisine geçiş nedeniyle elde edilen güvenilirliğin büyük olduğu ifade edilmiştir.

Tagushi ve Kato(2010), gelişmekte olan dört Doğu Asya ülkesini (Kore, Endonezya, Tayland, Filipinler) enflasyon hedeflemesi çerçevesinde incelemişlerdir. İnceleme sonucunda Filipinler dışında diğer ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının, enflasyonist beklentilerin düşmesine yol açarak, enflasyonu frenlemek için iyi bir çapa olarak kullanıldığını görmüşlerdir.

Kim ve Park(2006), Kore'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasını incelemişler ve enflasyon hedeflemesinin fiyat istikrarını sürdürmede etkili bir rol oynadığını görmüşlerdir. Enflasyon hedeflemesine geçişten itibaren, enflasyon oranlarında ve oynaklığında düşüş olmuştur. Enflasyon beklentisi enflasyon şoklarına daha az duyarlı hale gelmiş ve çalışmada tahmin edilen tepki fonksiyonu enflasyonun istikrarını göstermiştir.

3.4.2 Türkiye ile İlgili Yapılan Ampirik Çalışmalar

Tutar (2005), para politikası araçları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi Enflasyon hedeflemesinin bir önkoşulu olarak Türkiye için analiz etmiştir. Yazar 1987:1 – 2003:4 tarihleri arasındaki çeyrek dönemleri kapsayan ve 5 değişkenden oluşan VAR modelini etki-tepki ve varyans ayrıştırma analizleri yaparak uygulamıştır. Modele M1 para arzı, rezerv para, TÜFE, nominal döviz kuru, reel GSYH ve 3 aylık hazine bonosu faiz oranlarını değişken olarak dahil etmiştir. Para politikasının M1para arzı ve rezerv para olduğu iki farklı model sonuçlarına göre; parasal büyüme şoklarının enflasyon üzerinde öngörülebilir bir etki yaratmadığı ve enflasyonun faiz oranlarındaki şoka verdiği tepkinin de ikinci çeyrekte itibaren istatistiksel olarak anlamını yitirdiği tespit edilmiştir. Özet olarak çalışmada; para politikası araçları ile enflasyon arasındaki ilişkinin öngörülebilir ve güçlü olmadığı ileri sürülmüştür.

Kasapoğlu(2007) tarafından yapılan çalışmada ise parasal aktarım mekanizması Türkiye rneğinde analiz edilmekle beraber, aktarım mekanizması dahilinde oluşturulan model bize birtakım para politikası araçları ile enflasyon arasındaki ilişkilere yönelik bilgiler de sunmaktadır. Çalışmada 1990:1 – 2006:7, 1990:1 – 2000:11 ve 2001:3 – 2006:7 dönemleri olmak üzere 3 farklı dönem analiz edilmiştir. Etki-tepki fonksiyonları kullanılarak, Türkiye’de parasal şokların hangi aktarım kanalları yoluyla fiyatları ve reel aktiviteyi etkilediği tespit edilmeye çalışılmıştır. Etki-tepki fonksiyonu sonuçlarına göre, faiz şoklarının döviz kurunu ve enflasyonu arttırdığı tespit edilmiş ve yazar bu durumu döviz kurlarındaki spekulatif sebeplerle oluşan baskıya ya da enflasyon beklentilerindeki yükselişe merkez bankasının, faiz oranlarını yükselterek müdahale etmesi, bu müdahaleye rağmen kurlardaki ve enflasyondaki yükselişin bir süre daha devam etmesi şeklinde yorumlamıştır. Yazar, Türkiye’de üretim in çoğunlukla ithal girdilerle yapılıyor olması nedeniyle, kur şoklarının reel aktivitede yarattığı olumsuz etkilerin ihracat artışının olumlu etkileriyle kompanse edildiğini ve bununla beraber kur şoklarının ithal girdilerin ve nihai malların fiyatlarını yükselterek, hem doğrudan hem de maliyet yönlü fiyat artışlarına neden olduğunu ileri sürmektedir.

Alıcı ve Ucal (2005) tarafından 1987:1 – 2003:4 dönemi çeyrek dönemlik verilerle, Granger nedensellik testi ve varyans ayrıştırma yöntemleri kullanılarak, Türkiye’de enflasyonun nc göstergeleri enflasyon hedeflemesi çerçevesinde analiz edilmiştir. Çalışmanın bulgularına göre döviz kurundaki değişmeler, parasal tabandaki büyüme, çıktı açığı ve hazine bonusu faiz oranının enflasyon üzerinde yüksek derecede etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Us (2004); Türkiye ekonomisi için enflasyon dinamiklerini enflasyon, parasal tabandaki büyüme, devalüasyon oranı ve kamu fiyatlarındaki yüzde değişim olmak üzere dört değişkenden oluşan modelini VAR yöntemi kullanarak 1990:1 – 2002:4 dönemi aylık veriler çerçevesinde analiz etmiştir. Yazar çalışmasında enflasyon katılığı bulgusuna vurgu yaparak, görelilik olarak yüksek ve sürekli enflasyonun temelde kamu kesimi fiyatlarından ve Türk Lirası’nın değer

kaybından kaynaklandığını ileri sürmüştür. Diğer taraftan; varyans ayrıştırma ve etki tepki analizi ile birlikte nedensellik analizinin de yüksek fiyatların genişletici para politikasının sonucu olmadığını gösterdiğini ve tüm bunlar birlikte düşünüldüğünde, Türkiye'deki enflasyon katılığının parasal bir olgu olmadığını, daha ziyade yanlış politik uygulamaların bir sonucu olduğunu, dolayısıyla da mali baskınlıktan kaynaklandığını ileri sürmüştür.

Akyazı ve Ekinci(2008), gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye'de enflasyon hedeflemesi performansını değerlendirmiştir. Çalışmada enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan 13 gelişmekte olan ülke ile Türkiye'nin enflasyon ve üretim performansları karşılaştırılmaktadır. Çalışma sonucunda yapılan değerlendirme de, enflasyon hedeflemesine geçilmesinden itibaren Türkiye'nin enflasyon değişkenliği bakımından kısmen istikrarlı bir gidişata sahip olmakla birlikte, diğer ülkelere nazaran enflasyon değişkenliğinin düşük düşmesinin yüksek enflasyon oranında sağlanması göze çarpmıştır.

3.5 TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN PERFORMANSININ DEĞERLENDİRİLMESİ

3.5.1 Gerçekleşen ve Hedeflenen Enflasyon Değerleri

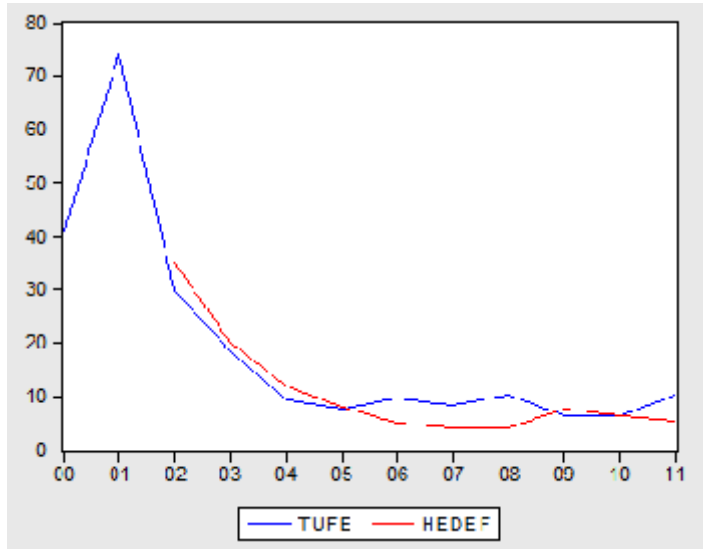
Türkiye' enflasyon hedeflemesi rejimini değerlendirebilmek için öncelikle örtük ve açık enflasyon hedeflemesinin uygulandığı günümüze kadar gelen dönemde hedeflere ne derece ulaşıldığına bakmak uygun olacaktır. Tablo 6'da enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinden itibaren para otoritesi tarafından hedeflenen yıllık enflasyon oranları ve gerçekleşen enflasyon oranları görülmektedir. Bu bölümdeki veriler TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)'den alınmıştır.

Tablo 6: Türkiye’de Hedeflenen ve Gerçekleşen Yıllık Enflasyon Oranları

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|----------|
| HEDEF | 35 | 20 | 12 | 8 | 5 | 4 | 4 | 7.5 | 6.5 | 5.5 | 5 |
| GERÇEKLEŞEN | 29,7 | 18,4 | 9,3 | 7,7 | 9,7 | 8,4 | 10,1 | 6,5 | 6,4 | 10,4 | |

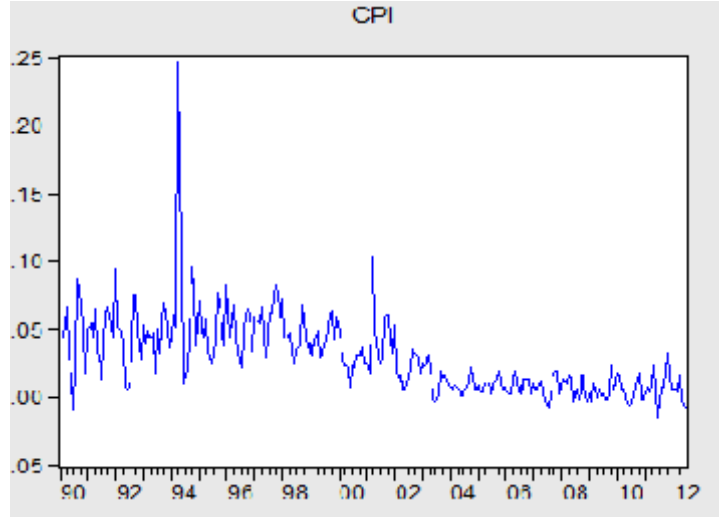
Kaynak: TCMB verileri

Tablo 6 ve Şekil 6(a,b) incelendiğinde Türkiye’nin örtük enflasyon hedeflemesine geçtiği 2002 yılından itibaren 2006 yılına kadar, enflasyonda düşüş trendinin devam ettiği görülmektedir. Açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılından itibaren ise enflasyonun dalgalı seyrettiği görülmektedir. Özellikle 2006-2008 yılları arasındaki ve 2011 yılındaki dalgalı enflasyon oranlarının nedeni olarak, dönem dönem yaşanan küresel krizler gösterilebilir.

Şekil 6(a): Türkiye’de Hedeflenen ve Gerçekleşen Yıllık Enflasyon Oranları

Kaynak: TCMB verileri

Şekil 6(b): 1990:01 – 2012:06 dönemi Türkiye’de gerçekleşen aylık enflasyon oranları



Şekil 6(a)'ya baktığımızda, 2006-2008 dönemi ve 2011 yılı hariç diğer yıllarda hedefleme politikasının etkilerinin enflasyonun gerilemesine yol açtığı ve eski kronik enflasyon oranlarından tek haneli enflasyon değerlerine düşüş yaşandığı gözlenmektedir. Bu durumda genel olarak uygulanan politikanın başarılı olduğunu söylemek yanlış olmaz.

3.5.2 Enflasyon ve Enflasyon Değişkenliği

Enflasyon Hedeflemesi rejiminin gelişmekte olan ülkelerde hedeflediği düşük ve istikrarlı enflasyon oranı hedefinin Türkiye’de başarıya ulaşip ulaşmadığını inceleyebilmek için kullanılan yöntemlerden bir tanesi “enflasyon ve enflasyon değişkenliği” analizidir. Bu çalışmada; düşük enflasyon oranı, ortalama enflasyon ve istikrarlı enflasyon oranı ise değişkenliğin bir ölçümü olan standart sapma aracılığıyla analiz edilmiştir. Standart sapma, serinin ortalamadan ne kadar saptığıyla ilgili bilgi vermektedir (Akyazı,Ekinci;2008). Enflasyon oranları 12 Aylık TÜFE endeksine göre hesaplanmış, hedeflenen ve gerçekleşen yıllık enflasyon verileri TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi(EVDS)’nden ve diğer bölümlerdeki aylık veriler ise International Financial Statistic’ den (IFS) alınmıştır. Tüm dönemler için 2005=100 endeksi kullanılmıştır.

Tablo 7, enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası 5 yıllık sürede ortalama enflasyon ve enflasyon değişkenliği değerlerini göstermektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması öncesinde, %18.77 olan ortalama enflasyon oranı, enflasyon hedeflemesi uygulanması sonrasında %6.89'a düşmüştür(Akyazı,Ekinci;2008). Ülkeler açısından değerlendirme yaptığımızda, rejimi uygulayan bütün ülkelerde enflasyonun düştüğünü rahatlıkla görmekteyiz. Hesaplanan ortalama enflasyonun ve ülkeler bazında enflasyonun rejim sonrası azalması bize, enflasyon hedeflemesi rejiminin gelişmekte olan ülkelerde enflasyonu düşürmede etkili olduğunu göstermektedir.

Tablo 7: Ortalama Enflasyon ve Enflasyon Değişkenliği

| Ülke | EH Öncesi 5 Yıl | | EH Sonrası 5 Yıl | |
|-----------------|-----------------|-------------|------------------|-------------|
| | Ortalama | Değişkenlik | Ortalama | Değişkenlik |
| Brezilya | 11.53 | 8.60 | 8.39 | 3.82 |
| Çek Cum. | 9.15 | 1.17 | 4.66 | 3.53 |
| Filipinler | 6.25 | 3.85 | 5.38 | 2.07 |
| G. Afrika | 6.68 | 2.23 | 5.13 | 3.46 |
| İsrail | 18.52 | 2.12 | 11.36 | 2.30 |
| Kolombiya | 20.45 | 2.19 | 8.33 | 2.09 |
| Kore | 4.98 | 0.86 | 3.49 | 2.46 |
| Macaristan | 15.20 | 5.56 | 5.89 | 2.12 |
| Meksika | 22.74 | 13.10 | 8.43 | 4.63 |
| Peru | 63.52 | 20.70 | 12.57 | 6.82 |
| Polonya | 26.76 | 8.72 | 7.31 | 3.74 |
| Şili | 19.43 | 4.71 | 14.00 | 5.00 |
| Tayland | 5.14 | 2.99 | 1.68 | 0.86 |
| Ortalama | 18.77 | 5.70 | 6.89 | 3.16 |

Türkiye'nin uyguladığı enflasyon hedeflemesi politikasının başarısını daha ayrıntılı değerlendirmek adına Tablo 7'de farklı dünya ülkeleri için verilen ortalama enflasyon ve enflasyon değişkenliği değerlerini Türkiye için hesaplayalım. Sağlıklı bir karşılaştırma yapabilmek için incelemeyi 3 safhada yapacağız:

1.Safha: Enflasyon Hedeflemesi Öncesi Dönem (1990-2002)

2.Safha: Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2002-2006)

3.Safha: Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2006-2012*)

Tablo 8: Türkiye'de Ortalama Enflasyon ve Enflasyon Değişkenliği

| (%100) | Ortalama (Ay) | Değişkenlik (Ay) | Ortalama (Yıl) | Değişkenlik (Yıl) |
|-------------------|---------------|------------------|----------------|-------------------|
| 1990-2002 | 4.7 | 2.6 | 71.1 | 21.3 |
| 2002-2006 | 1.3 | 1.1 | 16.3 | 10 |
| 2006-2012* | 0.6 | 0.8 | 8.6 | 1.78 |
| Ortalama** | 0.95 | 0.95 | 12.45 | 5.89 |

Kaynak: Hazine Bakanlığı, TÜİK ve TCMB verileri

Tablo 8'de Türkiye'nin değerlerine baktığımızda da diğer ülkeler ile benzer şekilde, hem örtük enflasyon hedeflemesi dönemi hem de açık hedeflemesi döneminde enflasyonun ciddi oranda düşüş sergilediğini görmekteyiz. Verilere baktığımızda örtük enflasyon hedeflemesi öncesi dönemde %71.1 olan ortalama enflasyonun 2002-2006 yılları arasında %16.3'e, 2006-2012 yılları arasında ise yarı yarıya gerileyerek % 8.6'ya düştüğü görülmektedir. Yalnız Tablo 7'de incelediğimiz ülkelerin enflasyon hedeflemesi

* 2012 yılı Haziran ayı verileri dâhil edilmiştir.

** Örtük ve Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2002-2012)

ve sonrası dönemdeki ortalama enflasyon değerlerini incelediğimizde, Türkiye’de gerek örtük gerekse de açık enflasyon hedeflemesi dönemlerinde ortalama enflasyonun yüksek olduğunu görebiliriz. Bu durumda enflasyonda ciddi düşüşler kaydedilmesine rağmen, hala ciddi bir sorun olduğu da göze çarpmaktadır.

Literatürde yapılan araştırmalar incelendiğinde, genel olarak enflasyon değişkenliği ile enflasyon oranları arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu görülmüştür. Enflasyon değişkenliği ne kadar yüksek ise, enflasyona yönelik beklentiler de o derece olumsuz olmakta ve politikanın başarısını etkileyebilmektedir. Türkiye açısından 2006 yılı sonrası döneme baktığımızda enflasyon değişkenliği ortalamasının 1.78 değerini aldığı ve Tablo 7’de örneklediğimiz ülke ortalamalarından da aşağı bir seviyede olduğu görülmektedir. Bu durumda uygulanan hedefleme politikasının istikrarlı olduğunu söyleyebilmekteyiz. Ancak daha önce bahsedildiği gibi düşük enflasyon değişkenliği oranının, nispeten yüksek enflasyon değerleriyle elde edildiği de unutulmamalıdır.

3.5.3 Enflasyon Sürekliliği

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısının bir göstergesi enflasyon sürekliliğinin azalmasıdır. Enflasyon hedeflerine ulaşmak için, enflasyonist şoklara para politikası araçları ile karşılık verilmekte ve bunun da enflasyon sürekliliğini azaltması beklenmektedir.

Tablo 9 : Otokorelasyon Değerleri (Aylık Enflasyon oranlarına göre)

| AY | 1 | 3 | 5 | 12 |
|------------------|----------|----------|----------|-----------|
| 1990-2002 | 0.35 | -0.17 | 0.10 | 0.26 |
| 2002-2006 | 0.5 | 0.11 | 0.08 | 0.27 |
| 2006-2012 | 0.2 | -0.19 | 0.04 | 0.24 |

Tablo 9'da 3 ayrı dönem için gerçekleşen aylık enflasyon oranlarına göre otokorelasyon hesaplamaları yapılmıştır. Tablo incelendiğinde özellikle açık enflasyon hedeflemesi döneminde elde edilen değerlerin önceki değerlere göre daha düşük olduğu gözlenmektedir. Dolayısıyla otokorelasyon verileri, enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon sürekliliğinin azaldığını ortaya koymaktadır.

Çalışmanın son bölümünde para politikasının enflasyon ve üretim üzerindeki etkisinin, enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası dönemde değişip değişmediğini analiz etmek için, VAR modelinde etki-tepki fonksiyonları tahmin edilecektir.

3.5.4 Ampirik Model

Para politikasının enflasyon ve üretim üzerindeki etkisinin enflasyon hedeflemesi rejimi ile değişip değişmediği 1990:01-2012:06 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılarak, aşağıda tanımlanan VAR (Vektör Otoregresif) modeli çerçevesinde tahmin edilmiştir:

$$A(L) X_t = U_t$$

$$A(L) = I - A_1 L - A_2 L^2 - \dots - A_p L^p$$

$$E(U_t) = 0, E(U_t, U_s) = \sigma^2, t \neq s \text{ için } E(U_t, U_s) = 0 \text{ ve } E(X_t, U_s) = 0$$

$$X_t = (IP_t, CPI_t, IR_t)$$

X_t (1xn) tertibinde zaman serileri vektörü, A (nxn) tertibinde katsayılar matrisi, U (nx1) tertibinde hata terimleri, L ise gecikme operatörüdür. (yani $L^j X_t = X_{t-j}$). X_t vektöründeki değişkenler IP_t ; endüstriyel üretim büyümesi, CPI_t ; Tüketici Fiyat Fonksiyonu ve IR_t ; gecelik basit faiz oranıdır.

Çalışmada kullanılan veriler International Financial Statistic(IFS) ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) EVDS sisteminden alınmış ve aylık veriler kullanılmıştır. Çalışmamızda bütün testler ve tahminler için Econometric Views (*Eviews, version 6.0*) bilgisayar paket programı kullanılmıştır

VAR sistemi, Sims (1980) tarafından geliştirilmiştir ve zaman serisi ekonometrisinde kullanılan bir yöntemdir. VAR analizi en çok makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin analiz edilmesinde ve ekonomilerde tesadüfi olarak gerçekleşen şokların sisteme ve modele olan dinamik etkisinin incelenmesinde kullanılır.

VAR analizi yöntemi uygulamalarında yüksek derecede öneme sahip olan noktalardan birisi, gecikme uzunluğunun hatasız belirlenmesi gerekliliğidir. Gecikme uzunluğunun hatalı belirlenmesi durumunda, nedensellik analizi sonucunda içsel ve dışsal değişkenler hatalı belirleneceği gibi modelleme sonucunda elde edilen öngörü hatalarına ilişkin etki-tepki analizleri de tutarsız sonuçlar verecektir. Bu anlamda, olması gerekenden daha kısa belirlenen gecikme uzunluğu otokorelasyonlu hata terimlerine; olması gerekenden daha yüksek gecikmeler ise, hata karelerinin ve parametre tahminlerinin varyansının yüksek olmasına neden olacaktır.

Literatürde gecikme sayısını belirlemede çok sayıda bilgi kriterinden yararlanılmaktadır. Bunlar arasında, Olabilirlik Oran Testi (LR), Son Tahmin Hatası (FPE), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SC) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQ) yer almaktadır. Biz çalışmamızda gecikmeli modellerde rahatlıkla kullanılabilen Akaike Bilgi Kriteri (AIC)'ne göre değerlendirme yapacağız.

Tablo 10: 1990:01 – 2012:06 Dönemi Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|----------|-----------|----------|------------|------------|------------|
| 0 | 1143.041 | NA | 3.23e-08 | -8.735945 | -8.694973 | -8.719475 |
| 1 | 1365.043 | 437.1996 | 6.31e-09 | -10.36814 | -10.20426 | -10.30227 |
| 2 | 1394.090 | 56.53597 | 5.41e-09 | -10.52176 | -10.23496 | -10.40648 |
| 3 | 1420.272 | 50.35713 | 4.74e-09 | -10.65342 | -10.24371 | -10.48873 |
| 4 | 1443.561 | 44.25852 | 4.25e-09 | -10.76292 | -10.23029 | -10.54882 |
| 5 | 1471.080 | 51.66440 | 3.69e-09 | -10.90483 | -10.24928* | -10.64132* |
| 6 | 1486.012 | 27.69056 | 3.53e-09 | -10.95029 | -10.17183 | -10.63737 |
| 7 | 1494.398 | 15.35818 | 3.54e-09 | -10.94558 | -10.04421 | -10.58326 |
| 8 | 1504.451 | 18.17877* | 3.52e-09 | -10.95364* | -9.929357 | -10.54191 |

AIC: Akaike Information Criterion

Tablo 10'da görüldüğü üzere, 1990:01 ve 2012:06 dönemini bir bütün olarak değerlendirdiğimizde Akaike Bilgi Kriteri (AIC)'ne göre VAR modelimiz için gecikme uzunluğu (8) olarak belirlenmektedir. Aynı değerlendirmeyi safhalara ayırarak yaptığımızda gecikme değerlerinin farklılaştığını göreceğiz.

Tablo 11: 1990:01 – 2001:12 Dönemi Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|----------|----------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 5 | 713.5730 | 24.24338 | 1.05e-08* | -9.860341* | -8.827354 | -9.440564 |

AIC: Akaike Information Criterion

Tablo 11'de görüldüğü üzere 1990:01-2001:12 dönemi için gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriteri (AIC)'ne göre (5) olarak alınmıştır.

Tablo 12: 2002:01 – 2005:12 Dönemi Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|----------|----------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 4 | 437.5853 | 13.23522 | 2.87e-12* | -18.11751* | -16.53607 | -17.53104 |

AIC: Akaike Information Criterion

Tablo 12’de 2002:01-2005:12 dönemi için gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriteri (AIC)’ne göre hesaplanmış ve (4) olarak alınmıştır.

Tablo 13: 2006:01 – 2012:06 Dönemi Gecikme Uzunluğu Test Sonuçları

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 3 | 694.8493 | 42.73815* | 1.48e-12* | -18.72815* | -17.77209* | -18.34795* |

AIC: Akaike Information Criterion

Son olarak Tablo 13’te ise 2006:01 ve 2012:06 dönemi verileri değerlendirilerek gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriteri (AIC)’ne göre hesaplanmış ve (3) olarak alınmıştır.

3.5.4.1 Etki- Tepki Fonksiyonları

“Etki-tepki analizi; sistem içinde yer alan her bir değişkene sıra ile verilecek şoklar (hata payı) karşısında hem ilgili değişkenin, hem de diğerlerinin tepkisinin ölçüldüğü bir tekniktir.” (Gujarati;1999)

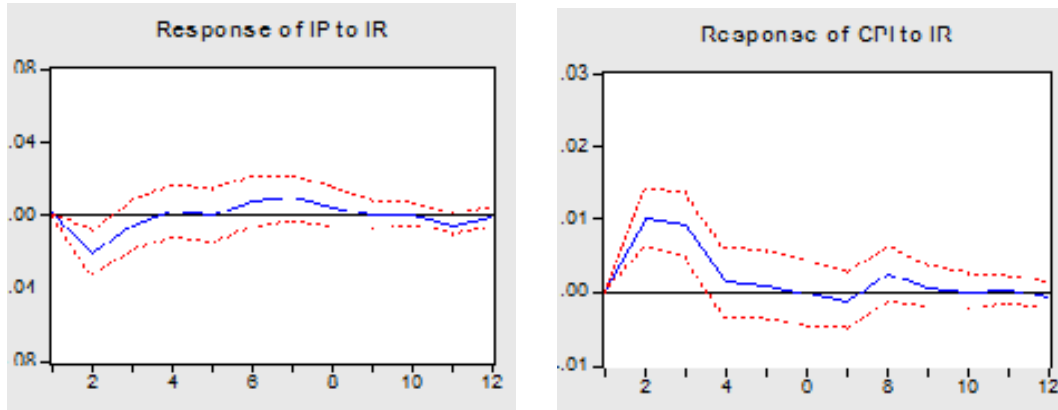
Burada dışsal olarak ortaya çıkan bir para politikası şokuna karşı enflasyon ve üretim değişkenlerinin gösterdiği tepkinin derecesinin ve ne kadar zaman sonra yok olacağının test edilebilmesi için etki-tepki fonksiyonlarından faydalanılmıştır.

Etki-tepki fonksiyonu grafiklerinde dikey ekseninde, ilgili değişkene verilen bir standart sapmalı artış şokuna diğer değişkenlerin verdiği tepkinin yönü ve yüzde olarak büyüklüğü, yatay ekseninde ise ay ölçeğinde şokun verilmesinden

sonra geçen 12 aylık süre gösterilmektedir. Kesik çizgiler, değişkenlerin tepkisi için ± 2 standart hatalık güven aralığını temsil etmekte ve sonuçların istatistiksel olarak anlamlılığının bir ölçütü olarak kullanılmaktadır.

Etki – Tepki fonksiyonlarını değerlendirme açısından sırasıyla Şekil 7, 8 ve 9'u incelediğimizde sırasıyla 1990:01-2001:12, 2002:01-2005:12 ve 2006:01-2012:06 dönemlerinde para politikasındaki şoka karşılık, enflasyon ve endüstriyel üretimin verdiği tepkiyi görmekteyiz.

Şekil 7: 1990:01 – 2001:12 Dönemi Etki – Tepki Fonksiyonları



Şekil 7'de 1990:01 ve 2001:12 dönemine ait faiz oranındaki şoka karşılık enflasyon ve endüstriyel büyüme oranının verdiği tepki görülmektedir. Grafiği incelediğimizde, para politikasındaki şoka karşılık (faizdeki artış), endüstriyel üretimin (IP) ikinci ayda %10 azaldığı, 4 ay sonra eski düzeyine döndüğü görülmektedir. Diğer taraftan para politikasındaki şoka enflasyon artış ile tepki vermekte iki ay sonra %10'a ulaşmakta ve şokun etkisinin ortadan kalkması yaklaşık 6 ay almaktadır.

Faiz oranlarındaki şoklara enflasyonun artarak tepki vermesi, faiz oranlarındaki şokların üreticilerin borçlanma maliyetlerini arttırarak maliyet enflasyonuna sebep olmasından kaynaklanabilir. Diğer taraftan, Fisher Denklemi

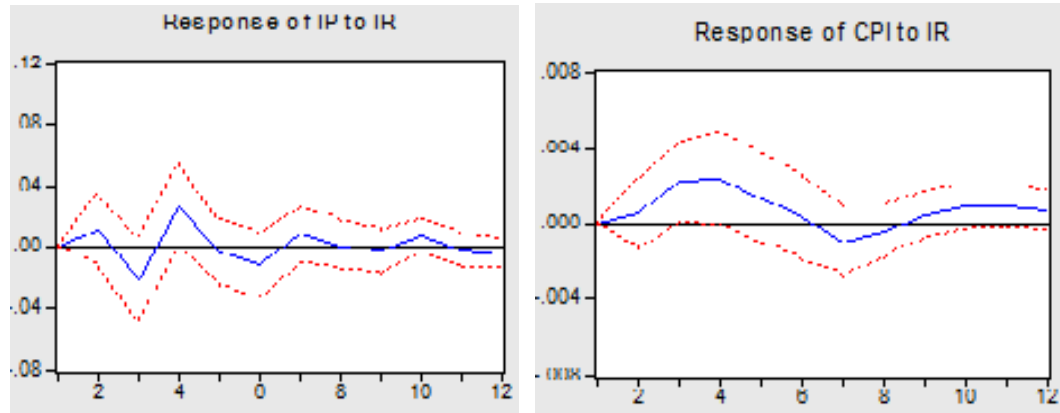
$$i=r+\pi^e$$

'den hareketle faizlerin artması, enflasyon beklentilerinin artması olarak yorumlanabilir. Fisher denklemine göre, nominal faiz ve beklenen enflasyon bire bir hareket etmekte ve reel faiz durağan bir seyir izlemektedir.

$$r=i-\pi^e$$

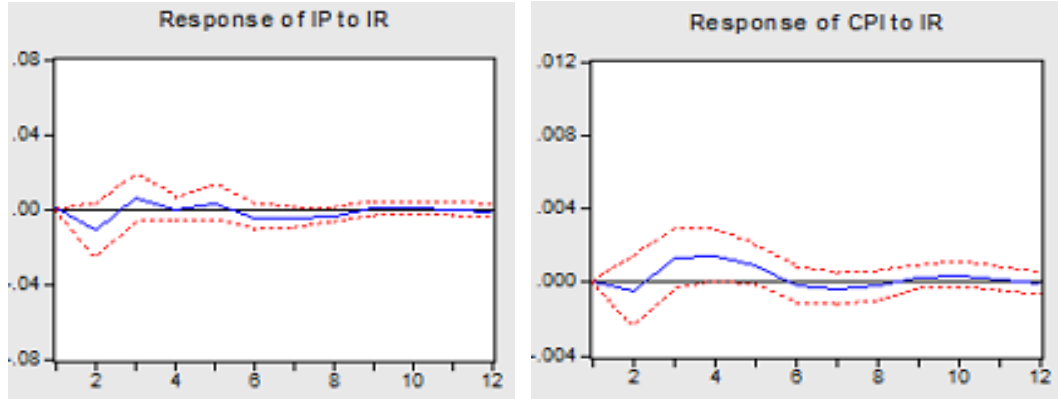
Bu dönemde enflasyonun para politikası şokuna pozitif tepki vermesi, nominal faizlerin artmasının enflasyon beklentilerini artırarak sonuçta enflasyon artışına yol açması ile açıklanabilir. Diğer taraftan enflasyon oranının artması büyümenin azalmasına yol açmaktadır.

Şekil 8: 2002:01 – 2005:12 Dönemi Etki – Tepki Fonksiyonları



Şekil 8'de 2002:01 - 2005:12 dönemine ait faiz oranındaki şoka karşılık enflasyon ve endüstriyel büyüme oranının verdiği tepki görülmektedir. Grafiği incelediğimizde, para politikasındaki şoka karşılık (faizdeki artış), endüstriyel üretimin (IP) ve enflasyon oranının (CPI) tepkisinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir.

Şekil 9: 2006:01 – 2012:06 Dönemi Etki – Tepki Fonksiyonları



Şekil 9'da 2006:01 - 2012:06 dönemine ait faiz oranındaki şoka karşılık enflasyon ve endüstriyel büyüme oranının verdiği tepki görülmektedir. 2006-2012 döneminde açık enflasyon hedeflemesi uygulanmış ve bu dönemde faiz artışına enflasyonun tepkisi önce düşüş sonra artış şeklinde olmaktadır. Ancak bu sonuç istatistiksel olarak anlamsızdır. Normal olarak faizin artması enflasyon beklentilerinin artması şeklinde yorumlanmaktadır. Burada yapılan değerlendirmeye göre, bu ilişkinin enflasyon hedeflemesi döneminde kırılmış olduğu görülmektedir. Bu durumun nedeni, enflasyon hedeflemesi stratejisine duyulan güvenin, piyasanın enflasyon beklentilerini hemen artırma eğiliminde olmasını önlemesi olabilir.

Endüstriyel büyüme oranının, para politikası şokuna verdiği tepki ise örtük enflasyon döneminde olduğu gibi istatistiksel olarak anlamsızdır.

SONUÇ

1980'li yıllardan itibaren artan dış ticaret işlemleri, küreselleşme ve serbest piyasa ekonomisine geçiş ile birlikte fiyat kontrollerinin sağlanması güçleşmiş ve ülkeler fiyat istikrarını sağlamak adına birçok tedbirler almaya başlamışlardır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından tavsiye edilen ve ülkelerin derecelendirmesi yapılırken kriter olarak görülen fiyat istikrarının sağlanması ülkelerin birincil amacı olmuştur. Her ülke gelişmişlik düzeyine ve ülkenin sosyo-politik durumuna göre farklı tedbirler almaya çalışmıştır. Klasik programların yanında yeni uygulamalar da ülkelerin ekonomi gündemine gelmiştir. İlk defa 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulamaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi de bu politikalarından biri olmuştur. Rejimin uygulanmaya başlaması ve elde edilen başarılı sonuçlar, diğer ülkelerin de bu rejimi benimsemesini sağlamıştır. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke kendi ülke şartları çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşullarını ve nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlamaya çalışmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde nihai hedef fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu amaçla merkez bankaları enflasyonu kamuoyuna açıklanmış bir bant aralığında veya bir nokta hedef üzerinde kalacak şekilde belirleyeceğini, uygulanacak politikaların da şeffaf ve güvenilir olacağını kamuoyuna taahhüt etmektedir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için ilk koşul merkez bankalarının bağımsızlığını sağlamaktır. Para politikalarını hükümetten bağımsız olarak ve kamuoyu ile sürekli iletişimde bulunarak uygulayan merkez bankaları, bu şekilde kredibilitelerini artıracak ve piyasada para politikalarına olan güven ve itibar da kendiliğinden sağlanmış olacaktır. Bunun yanında merkez bankalarının uygulayacağı para politikalarının hükümetin uygulayacağı maliye politikaları ile uyumlu olması gerekmektedir. Aksi durumda karar vericilerin ekonomik birimlere olan güveni sarsılabileceği gibi uygulanacak politikaların başarı şansları da zora düşecektir. Hükümetlerin merkez bankalarının yürüteceği politikalara müdahil olmadığı bunun yanında merkez bankalarının da maliye politikaları ile çelişmeyen kararlar verdiği ekonomilerde enflasyon

hedeflemesi rejiminin daha başarılı olduğu görülmektedir. Bu nedenlerle merkez bankasının bağımsızlığının sağlanması gerekliliği tüm dünyada genel kabul görmüş bir önkoşul olmasına rağmen gelişmiş ülkelerin merkez bankasının bağımsızlığını sağlama konusunda geliştirmekte olan ülkelere göre yapısal nedenlerden dolayı daha başarılı oldukları söylenebilir. Ülkemizde de 1211 sayılı kanun ile yapılan düzenlemelerle TCMB'nin bağımsızlığının sağlandığı ve bu önkoşulun gereğince yerine getirildiği söylenebilir. Böylece TCMB üzerinde politik baskı ve müdahalelerin olması durumu ortadan kaldırılmış ve kamu kesiminin merkez bankası kaynaklarından yararlanmasının yasal düzenlemelerle önüne geçilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi ön koşullarının bütününe aynı anda sağlanması hiçbir ülkede mümkün olamamaktadır. Ekonomilerin her ülke şartları çerçevesinde yaşadığı kırılmalıklar bir kısım önkoşulların sağlanmasının önünde engel olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimin teorik çerçevesi çizildiğinde her ne kadar bir takım önkoşullar sıralansa da pratikte meydana gelen olaylar, önkoşulların bütününe aynı anda sağlanmasının gerekmediğini, ancak, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasına engel olmaması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede değerlendirildiğinde enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin fiyat istikrarı konusunda başka bir para politikası benimsemediği ve rejimin önündeki engelleyici şartların varlığını ortadan kaldıran politikalar izlediği görülür. Gelişmiş ülkelerin geliştirmekte olan ülkelere kıyasla teknik ve kurumsal altyapı durumlarını daha az çabayla rejime uygun hale getirdikleri gözlenmektedir.

Enflasyon hedeflemesinde teknik konuların başında hedefin bant aralığı mı yoksa nokta hedef mi olması gerektiği tartışmaları gelmektedir. Nokta hedefin katı bir hedef olması ve esneklik sağlayamaması gibi olumsuz yönleri varken bant aralığı hedeflemesinde de esnekliğin vermiş olduğu rahatlık ve atalet en büyük eleştiri konusudur. Uygulamaya bakıldığında ülkelerin genelde orta nokta hedef koymak kaydıyla bant aralığı hedefi belirledikleri ve aralık içerisinde belirlenen şekilde enflasyon oranlarını hedefledikleri görülmektedir. Siyasal

amaçlarla büyüme ve istihdam üzerinde politika değişikliğine giden hükümetler merkez bankalarını baskı altına alabilmektedir. Bu nedenle bazı ülkelerde zaman zaman merkez bankaları ile hükümetler arasında ihtilaflar olmakta bu da rejime olan güveni sarsabilmektedir. Politik baskılardan uzak, mali baskınlığın azalmış ve mali derinliğin sağlanmış olduğu ekonomilerde enflasyon hedeflemesi rejimi şu ana kadar başarı ile uygulanabilmiştir.

Türkiye’de TCMB’nin gerek örtük gerekse açık enflasyon hedeflemesi rejiminde enflasyon oranlarını tek haneye kadar düşürebildiği görülmekle birlikte, hedeflenen oranların yakalanmasında revizyonlar yapılması rejime olan inanca olumsuz etki yapmaktadır. Diğer taraftan, siyasi istikrarın varlığı, uygulanan politikalarından taviz verilmemesi, para politikalarına olan güven ve merkez bankasının şeffaf yönetim tarzı, uygulanan politikaya destek vermektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde iktisat okullarının enflasyona bakış açıları kısaca incelenmiştir. Daha sonra enflasyon avantaj ve dezavantajları üzerinde durulmuştur. Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için gerekli birtakım önkoşullar ve başarı için gerekli teknik koşullar belirtilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde enflasyon hedeflemesi rejiminin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki uygulamaları incelenmiş ve uygulama sonuçlarının genellikle başarılı olduğu görülmüştür. Politikayı benimseyen örnek ülkelerin, enflasyon hedeflemesinin ön koşullarını ve teknik koşullarını ne ölçüde sağladığı incelenerek başarıları analiz edilmiştir. Çıkan sonuca göre gelişmiş ülkelerin düşük enflasyon oranları ve gelişmiş mali piyasaları nedeniyle daha avantajlı oldukları ve enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamada daha başarılı oldukları görülmüştür. Gelişmekte olan ülkelerin ise enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyerek merkez bankalarına bağımsızlık kazandırdıkları ve yasal düzenlemeler gerçekleştirerek para politikalarının daha etkin olmalarını sağladıkları görülmüştür.

Üçüncü bölümde ilk olarak Türkiye’de enflasyonist süreç ve bu sürecin ekonomi politikalarına etkisi incelenmiştir. Daha sonra enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş ile birlikte yapılan yasal ve ekonomik düzenlemeler ele alınarak rejimin başarısı sorgulanmıştır. Türkiye’nin yapısal sorunları olan yüksek işsizlik, bütçe açığı ve cari açık, enflasyon hedeflemesini uygularken göz ardı edilemeyen etkenler olmuştur. TCMB’nin aldığı para politikası kararları bu etkenlere göre değişmiş ancak temel amaç olan fiyat istikrarını sağlama hedefinden sapmamaya özen gösterilmiştir. Gerçekleşen enflasyon oranlarının hedeflenen enflasyon oranına yakın olması da bunun göstergesi olmuştur.

Bu bölümde enflasyon hedeflemesinin Türkiye’deki performansını değerlendirmek için öncelikle hedeflenen enflasyon oranları ile gerçekleşen enflasyon oranları karşılaştırılmıştır. Örtük enflasyon döneminde (2002-2005), gerçekleşen enflasyonun hedeflenenin altında olduğu görülmüştür. 2006-2012 döneminde ise 2009 ve 2010 yılları dışında gerçekleşen enflasyonun, hedeflenen enflasyonun üzerinde seyrettiği görülmektedir. Bu sonuçta, 2007 yılında başlayan ve 2008 yılında derinleşen küresel krizin yol açtığı belirsizlikler ve enerji fiyatlarındaki artışlar etkili olmuştur. TCMB’nin kontrolünde olmayan bu unsurlar, hedeflerin tutturulmasını zorlaştırmıştır.

Enflasyon hedeflemesinin performansını değerlendirirken ikinci olarak; enflasyon hedeflemesi sonrasında, enflasyon oynaklığının azalıp azalmadığına bakılmıştır. Bu analizde hem örtük enflasyon hedeflemesi döneminde hem de açık enflasyon hedeflemesi döneminde ortalama enflasyonun azaldığı ve enflasyondaki oynaklığın göstergesi olan standart sapmanın azaldığı görülmüştür.

Enflasyon hedeflemesinin başarısını değerlendirmek için üçüncü olarak, enflasyonun sürekliliğinin azalıp azalmadığına bakılmıştır. Otokorelasyon değerleri incelendiğinde hem örtük enflasyon hedeflemesi hem de açık enflasyon hedeflemesi dönemlerinde otokorelasyonun azaldığı görülmektedir. Bu da enflasyon hedeflemesi çerçevesinde yürütülen para politikasının, enflasyonun sürekliliğini azalttığını göstermektedir.

Son olarak enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası dönemde para politikası şoklarına enflasyonun ve endüstriyel büyümenin verdiği tepkiyi görmek için, VAR modeli çerçevesinde etki-tepki fonksiyonları analiz edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi öncesi (1990-2001) döneminde para politikasındaki bir şok (faizdeki artış), enflasyon oranında artışa yol açmaktadır. Fisher denkleminde yola çıkarak, nominal faizlerdeki artış, enflasyon beklentilerini artırıyorsa, faizdeki artış şeklindeki para politikası şoku enflasyonda artışa yol açabilir. Diğer taraftan bu dönemde faizdeki artış endüstriyel büyümeyi azaltmaktadır. Bu ise, faizlerdeki artışın yatırım ve tüketim harcamalarını azaltarak büyümeyi olumsuz etkilemesiyle açıklanabilir.

2002-2005 ve 2006-2012 dönemlerine baktığımızda ise, para politikasındaki şoka enflasyon oranının ve endüstriyel büyümenin verdiği tepkinin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu görmekteyiz. Enflasyon hedeflemesi rejimine duyulan güven arttıkça, merkez bankasına duyulan güven artışıyla enflasyon beklentileri hedeflenen enflasyon dikkate alınarak belirleniyor olabilir.

KAYNAKÇA

- Aktan, Coşkun Can.(2000). *Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi*, Politik İktisat, İzmir: Anadolu Matbaa.
- Akyazı, Haydar. (2004). Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.33.
- Akyazı H., Ekinci A. (2008). “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması”, *İ.İ.B.F. Dergisi* Cilt XXIV,Sayı 1, s.26.
- Alıcı, A. ve M.S. Ucal. (Temmuz 2005) “Inflation Targeting Framework: Leading Indicator Variables of Inflation In Turkey”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 14, Sayı: 1.
- Allen, William A. (2000). “Inflation Targeting in the United Kingdom (1992-2000)” *Inflation Targeting Experiences*, TCMB, s.65.
- Alves, Sergio A.L., Areosa Waldyr D. (Ekim2005). “Targets and Inflation Dynamics”, *Working Series*, Banco Central Do Brasil, s.5.
- Ammer, John, Freeman Richard. (1994). “Inflation Targeting in the 1990’s: The Experiences of New Zealand, Canada and The United Kingdom”, *International Finance Discussion Papers*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Number:473, s.21.
- Ball, L. M. ve Sheridan, N. (2003). “Does Inflation Targeting Matter?”, *IMF Working Paper*, No. 03/129.
- Barbosa-Filho, Nelson H. (2006, September). “Inflation Targeting in Brazil: Is There An Alternative?”, Erişim tarihi: 29 Nisan 2012, http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/inflation/barbosa_paper6.pdf .
- Batini, Nicoletta and Douglas Laxthon. (2006). “Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted?The Experience of Emerging Markets”, *Central Bank of Chile Working Paper*, No: 406.
- Bernanke, Ben S., Mishkin Frederic S. (1997). “Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy?”, *NBER Working Paper Series*, ABD, No:5893, s.1.
- Bernanke, Ben S. and Laubach Thomas, Mishkin Frederic S., Posen Adam S. (1999). “Inflation Targeting; Lessons from the International Experience”, ABD: Princeton Yayınları, s.117-148.

- Boratav, K. (1997). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-1985*, İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Boskin, Michael J. (1998). "Consumer Prices, The Consumer Price Index, and the Cost of Living", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 1, s.3–7.
- Brash, Donald T. (2002, Ağustos). "Inflation Targeting: New Zealand's Experience Over 14 Years", *North American Journal of Economics and Finance*, Vol.13, No.2, s.93–97.
- Carare, Aline and Stone, Mark R. (2003). "Inflation Targeting Regimes", *IMF Working Paper 2003/9*, s.1–36.
- Corbo, Vittorio. (2005, November). "Monetary Policy and Central Bank Independence in Emerging Economies: The Case of Chile", Central Bank of Chile, Erişim tarihi: 28 Nisan 2012, <http://www.bcentral.cl/eng/policies/presentations/board-members/pdf/2005/vcl14112005.pdf>
- Corbo, Vittorio. (2006, September). "Chilean Reform Experience", Erişim tarihi: 28 Nisan 2012, <http://www.bcentral.cl/eng/policies/presentations/board-members/pdf/2006/vcl21092006.pdf>
- Croce, Enzo and Mohsin S. Khan. (2000, September). "Monetary Regimes and Inflation Targeting," *Finance and Development*, Cilt: 37, No: 3.
- De Mendonça, F. H. (2000). "Empirical Evidence from Fourteen Countries with Explicit Inflation Targeting", *Applied Economics Letters*, 14, 573-76.
- Demirhan, Erdal. (2002). "Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi", İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, s. 68-108.
- Doğruel, Fatma, Doğruel, A. Suat. (2005, Aralık). "Türkiye 'de Enflasyon Tarihi", Tarih Vakfı, s.140.
- Donough Mc, W. (1999). *A Framework For The Pursuit Of Price Stability*, Federal Reserve Bank Of New York Economic Policy Review.
- Duman, A. (2002, June). "Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries", *The Central Bank of the Republic Turkey Research Department*, Working Paper, No.7, s.1–27.
- Erçel, Gazi. (1999, Aralık). "Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi: Genel Bir Değerlendirme", *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Başkanın Konuşmaları, Erişim tarihi: 30 Nisan 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2000/enflasyon.html>.

- Erçel, Gazi. (2000, 3 Şubat). "2000 Yılı İstikrar Programının İlk Sonuçlarının Değerlendirilmesi", Basın Duyurusu, Erişim tarihi: 2 Mayıs 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Erol, Ezgi. (2008). "Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Deneyimi", *Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İzmir.
- Gujarati. (1999). s.718–719.
- Gül, Ekrem; Ekinci, Aykut; A. Argun Gürbüz. (2006). *Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi: Kavramlar, İşleyiş ve Türkiye*. Bursa: Ekin Yayınevi, s.177.
- Güran Nevzat. (1996). *Makro Ekonomik Analiz*. İzmir, s.53.
- Gürbüz, Ayşe N. (2008). "Enflasyon Hedeflemesi:Türkiye Örneği", *Gazi Üniv. Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*, Ankara.
- Güney, P. Öge. (2006). "İstikrar Politikaları, Hedefleme Stratejileri ve Türkiye Örneği", *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 24,Sayı 1, s.30.
- Haldane, A, G. (1997). "Some Issues in Inflation Targeting", *Bank of England*.
- Heenan, G; M. Peter, and Roger, S. (2006). "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications", *IMF Working Paper*, No: 06/278.
- Heikensten, Lars. (2003). "How to Promote and Measure Central Bank Efficiency", *Workshop,SverigesRiksbank*, Erişim tarihi: 2 Mayıs 2012, <http://www.riksbank.se/pagefolders/7837/030523e.pdf>
- Johnson, D. R. (2002). "The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel", *Journal of Monetary Economics*, s.49.
- Kahn, George; Parrish, Klara A. (1998). "Conducting Monetary Policy with Inflation Targets", *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, Third Quarter, Erişim tarihi: 12 Nisan 2012, <https://www.kansascityfed.org/PUBLICAT/EconRev/PDF/3q98kahn.pdf>, s.5–32.
- Kafaoğlu, Arslan Başer. (1979). *Enflasyon*, İstanbul: Tekin Yayınevi.
- Kara, Hakan; Orak, Musa. (2008,Ekim). "Enflasyon Hedeflemesi", İstanbul: Ekonomik Tartışmalar Konferansı, s.47-62-63.

- Kara, A.Hakan. (2012, Haziran). "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası", *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Çalışma Tebliği*, Ankara, s.5.
- Kasa, Kenneth. (2001). "Will Inflation Targeting Work in Developing Countries?", *Economic Letters Federal Reserve Bank of San Fransisco*. Vol.21, n.1, s.4.
- Kasapoğlu, Özgür. (2007). "Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama", *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- Kim, Soyoung ve Park, Yung Chul. (2006). "Inflation targeting in Korea: a model of success?", *in Monetary Policy in Asia: Approaches and Implementations, BIS Paper No.31*.
- King, Mervy. (1997). "How Should Central Banks Reduce Inflation? – Conceptual Issues". *Achieving Price Stability, Federal Reserve of Kansas City*, s.53.
- Kydland, f., Prescott, E. (1997). "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*.
- Lin, S. ve Haichun Ye. (2009). "Does Inflation Targeting Make a Difference in Developing Countries?", *Journal of Development Economics*, s.89-118-23.
- Malatyalı, N. Kamuran. (1998). "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", *Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları*, s.11-29.
- Mishkin, Frederic and Posen, Adam. (1997, August). "Inflation Targeting: Lessons from Four Countries". *Economic Policy Review*. Federal Reserve Bank of New York V.3.n.3, Erişim tarihi: 2 Mayıs 2012, <http://www.ny.frb.org/research/epr/97v03n3/9708intro.pdf>, s.72.
- Mishkin, Frederic S. (1999). "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes", *Journal of Monetary Economics*, No. 43.
- Mishkin, Frederic S. (2000). "Inflation Targeting in Emerging Market Countries", *NBER Working Paper Series 7618*, Erişim tarihi: 5 Mayıs 2012, <http://www.nber.org/papers/w7618>, s.1-12.
- Mishkin, Frederic S. (2001). "From Monetary Targeting To Inflation Targeting: Lessons From The Industrialized Countries".
- Mishkin, Frederic S. and Miguel A. Savastano. (2001). "Monetary Policy Strategies for Latin America", *The World Bank Policy Research Working Paper*, No: 2685.

- Okano, E. (2008). "Has Inflation Targeting Improved Social Welfare in Practice?", *Applied Economics Letters*, s.23-26.
- Oktar, S. (1998). *Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenirliliği ve Fiyat İstikrarı*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Orhan, Osman, Z. (1995). *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*, Filiz Kitabevi, s.1
- Ögeç, Melek; Köşkeroğlu, Buket, Shahsuvarov, Nariman. "24 Ocak 1980 Kararları", *Marmara Üniversitesi*, Erişim tarihi: 12 Nisan 2012, <http://ipsalamy.trakya.edu.tr/arsiv/senem/2010-2011Bahar/24ocakkararlar.pdf>
- Öztürk, Serdar. (2003). *Enflasyon Hedeflemesi*, İstanbul: Derin Yayınları, s.112.
- Öztürkler, H. (2002). "The Monetary Transmission Mechanisms: An Empirical Application to the Turkish Economy", *Doktora Tezi*, Washington D.C.: The American University.
- Parasız, İlker. (1997, Ekim). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi, s.373.
- Parasız, İlker. (2000). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Yayınları, 7.Baskı, s.480.
- Parasız, İlker. (2007). *Para Teorisi ve Politikası*, Bursa: Ezgi Yayınları, s.399.
- Pétursson, T. G. (2004). "The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance", *Central Bank of Iceland Working Papers*, No. 23.
- Saraçoğlu, B. ve Diğerleri. (2007). "Parasal Aktarım Mekanizması ve Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Makro Model ve Politika Önerileri", *G.Ü. Araştırma Fonu Projesi*, Proje No:09.2003.09,Ankara, s.5.
- Sargent, Thomas ve Neil Wallace. (1981). "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review* 5, s.1-17.
- Savaş, Vural F. (1986). *Keynesyen İktisat Yıkılırken*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım AŞ, s.34-35.
- Serdengeçti, Süreyya. (2002). "Enflasyon", *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Başkanın Konuşmaları*, İstanbul, 19 Mart 2002, s.18.

- Sims, Christopher A. (1980). "Macroeconomics and Reality," *Econometrica*, Vol: 48, No.1, Erişim tarihi: 20 Temmuz 2012, <http://www.jstor.org/pss/1912017>, s.1-48.
- Svensson, Lars E. O. (1997). "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets", *European Economic Review*, Vol.41, No.6, s.11-46.
- Sullivan, Arthur; Steven M. Sheffrin. (2003). *Economics: Principles in action*. Upper Saddle River: Pearson Prentice Hall, [ISBN 0-13-063085-3](http://www.pearson.com).
- Tagushi ve Kato. (2010). "Assessing the Performance of Inflation Targeting in East Asian Economies", *PRI Discussion Paper Series*.
- T.C. Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr>
- TCMBa, (2006). *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.
- TCMBb, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim tarihi: 20 Temmuz 2012, (http://evds.tcmb.gov.tr/yeni/esk_fiy_end/endeksSerileri_TUFE.xls)
- TCMBc, (2002). "2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler" *TCMB Basın Duyurusu*, Sayı:2002-1.
- Telatar, E. (2002). *Fiyat İstikrarı: Ne? Nasıl? Kimin İçin?*, Ankara: İmaj Yayınevi.
- Temel, Serdar. (2007). *Enflasyon Hedeflemesinin Türkiye'de Uygulanabilirliği*, İzmir, s.11.
- Tokgöz, Erdinç. (1999). *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-1999)*, Ankara: İmaj Yayınevi, 5. Baskı.
- Tokgöz, Erdinç. (2001). *Türkiye İktisadi Gelişme Tarihinin Ana Çizgileri (1923-2000)*, Türkiye Ekonomisi: Sektörle Analiz, Ankara ,Türkiye Ekonomi Kurumu, s.35.
- Tutar, Eser. (2005). "Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye'de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi". *TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi*, Ankara, s.36.
- TCMBd, "2009 Yılında Para ve Kur Politikası", Ankara.
- TCMBe, "2006 Yılı Enflasyon Raporu -I", Ankara.
- TCMBf, "2008 Yılı Enflasyon Raporu -IV", Ankara.
- TCMBg, "2009 Yılı Enflasyon Raporu -IV", Ankara.

TCMBh," 2010 Yılı Enflasyon Raporu -I", Ankara.

TCMBı," 2012 Yılı Enflasyon Raporu -I", Ankara.

TCMBi;Erişim tarihi:3 Mayıs 2012 <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/kanun.html>

TCMB, (2006). "Enflasyon Hedeflemesi Rejimi (TCMB 2006)" Erişim tarihi: 3 Mayıs 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesiRejimi.pdf>

Us, Vuslat. (2004). "Inflation Dynamics and Monetary Policy Strategy: Some Prospects for the Turkish Economy", *Journal of Policy Modelling*, Sayı: 26, ss. 1003-1013.

Usta, Bülent. (2003). "*Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*". Uzmanlık Tezi, Ankara, s.53.

Walsh, C. E. (1993, November). "Central bank strategies, credibility, and independence : A review essay," *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 32(2),s. 287-302.

Yiğit, Nazan. (2006). "Enflasyon Hedeflemesi", *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*, Ankara.