

T.C.
İSTANBUL 29 MAYIS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
EKONOMİ ANABİLİM DALI

ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE SAPMASININ NEDENLERİ

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Elif BAY

Danışman

Doç. Dr. Yaşar AKGÜN

İkinci Danışman

Yrd. Doç. Dr. Bilal BAĞIŞ

İSTANBUL

2017

T. C.
İSTANBUL 29 MAYIS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
EKONOMİ ANABİLİM DALI

ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE SAPMASININ
NEDENLERİ

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Elif BAY

Danışman

Doç. Dr. Yaşar AKGÜN

İkinci Danışman

Yrd. Doç. Dr. Bilal BAĞIŞ

İSTANBUL

2017

T. C.
İSTANBUL 29 MAYIS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Ekonomi Anabilim Dalı, Ekonomi ve Finans Bilim Dalı'nda 030215YL03 numaralı Elif BAY'ın hazırladığı "*Enflasyon Hedeflemesi ve Sapmasının Nedenleri*" konulu yüksek lisans tezi ile ilgili tez savunma sınavı, 29/12/ 2017 günü (14 : 30 – 15 : 30) saatleri arasında yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın başarılı olduğuna oy birliği ile karar verilmiştir.

Doç. Dr. Yaşar AKGÜN
İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi
(Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu Başkanı)

Yrd. Doç. Dr. Bilal BAĞIŞ
Bingöl Üniversitesi
(İkinci Danışman)

Yrd. Doç. Dr. Ece Handan GÜLERYÜZ
İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi

Yrd. Doç. Dr. Aysun AYGÜN
İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi

Yrd. Doç. Dr. Burhan GÖKLEMEZ
İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Elif BAY

29.12.2017

ÖZ

Enflasyon hedeflemesi, 1980'lerden sonra enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak ortaya çıkmış özel bir para politikası rejimidir. İlk olarak uygulayan ve başarılı sonuç elde eden ülke Yeni Zelanda olup; sonrasında, ülkemiz ve diğer birçok ülke tarafından da başarı ile uygulanmıştır. Ülkemizde enflasyon hedeflemesi, 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında sabit döviz kuru sistemine dayalı para politikasının terk edilmesi sonrası, 2002 ve 2006 yılları arasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından örtük enflasyon hedeflemesi olarak uygulanmaya başlanmıştır. 2006 yılının başından itibaren, geçmiş dört yıllık örtük enflasyon uygulamalarında gerekli ön şartlar da sağlanarak enflasyon hedeflemesi uygulamasına resmen başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi politikasına göre, para otoriteleri para ile ilgili politikalarını önceden belirlenen orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefine ulaşmak için yürütmelidirler. En önemli bileşenleri şeffaflık ve hesap verebilirliktir. Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi rejiminin temel unsurları ele alınmış olup, ülkemizde uygulanabilirliği ve karşılaşılan sorunlar açıklanmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru, Para Politikası Rejimleri, Şeffaflık, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

ABSTRACT

Inflation Targeting is a special policy regime that has been established after the 1980s in an effort to fight against the then relatively high inflation and achieve price stability. It was first applied by the Reserve Bank of New Zealand and led to pretty nice outcomes. Later on, it has been applied successfully in many other countries, including Turkey. In 2001, after the most severe economic crises of the history of the young republic, Turkey altered its monetary policy regime that had previously been based on the fixed exchange rate regime and switched to the implicit inflation targeting. The Central Bank of the Republic of Turkey implemented that target between 2002 and 2006. Taking into consideration, all the prerequisites that had been provided by applying the implicit inflation targeting policy and starting from 2006, the CBRT officially began establishment of the inflation targeting policy. According to the inflation targeting policy, authorities who are engaged in money supply control, have to arrange their policies according to the predetermined middle term quantitative inflation targets. The most important components of an inflation targeting regime are transparency and accountability. This thesis has primarily taken into consideration the main instruments of an inflation targeting regime and aims to explain the common threats that has been observed in Turkey.

Keywords: Inflation Targeting, Exchange Rate, Money Policy Regimes, Transparency, Central Bank of the Republic of Turkey

İÇİNDEKİLER

BEYAN	iii
ÖZ	iv
ABSTRACT	v
KISALTMALAR	viii
TABLolar	ix
ŞEKİLLER	x
1.GİRİŞ	1
2. HEDEFLEME REJİMLERİ VE TANIMLAR	4
2.1. Zaman Tutarsızlığı Sorunu.....	4
2.2. Para Politikası Rejimleri	5
2.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi.....	5
2.2.2. Parasal Büyüklüklerin Hedeflenmesi	7
2.2.3. Nominal Gelir Hedeflemesi	8
2.2.4. Enflasyon Hedeflenmesi	9
3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TANIMI VE KAPSAMI	13
3.1. Enflasyonun Tanımı	13
3.2. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı	14
3.3. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları	15
3.3.1. Merkez Bankasının Bağımsız Olması	16
3.3.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması	17
3.3.3. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik	18
3.3.4. Mali Baskınlığının Olmaması	19
3.3.5. Gelişmiş Mali Piyasalar	20
3.3.6. İstikrarlı Mali Sistem.....	21
3.3.7. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanması Öncesi Enflasyon Oranının Belli Bir Düzeyde Olması	22
3.3.8. Güvenirlilik ve Esneklik	22
3.4. Enflasyon Hedeflemesinin Teknik Özellikleri.....	22
3.4.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi	23
3.4.2. Fiyat Endeksinin Belirlenmesi.....	24
3.4.3. Uygun Enflasyon Oranının Belirlenmesi	26

3.4.4. Hedefleme Süresi Seçimi	26
3.4.5. Nokta ya da Hedef Bant Seçimi	27
3.4.6. Enflasyon Hedefinin İlanı	27
3.5. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları	28
4. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ	31
4.1. Dünya Ekonomilerinde Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması.....	31
4.1.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi.....	34
4.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi.....	38
4.2. Türkiye’de Enflasyonun Tarihi	41
4.3. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci (2002 - 2005).....	44
4.4. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2006 ve Sonrası)	47
4.4.1. Genel Çerçeve Açısından Değerlendirme	47
4.4.2. 2006 Yılı ve Sonrası Gelişmeler	48
5. ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE SAPMANIN ANA NEDENLERİ...57	
SONUÇ	72
KAYNAKLAR	76
ÖZGEÇMİŞ	79

KISALTMALAR

FED	: The Federal Reserve System (Amerikan Merkez Bankası)
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GÜ	: Gelişmiş Ülke
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
IMF	: Uluslararası Para Fonu (The International Monetary Fund)
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MB	: Merkez Bankası
MG	: Milli Gelir
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	: Türk Lirası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi

TABLÖLAR

Tablo 1: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler

Tablo 2: Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerde MB Bağımsızlığı

Tablo 3: Uygulamada Kullanılan Endeksler

Tablo 4: Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Borç Stoğu

Tablo 5: Enflasyon Beklentileri, Hedefleri ve Gerçekleşme (%)

Tablo 6: 2012-2016 Yılları Arası Çekirdek-Manşet Enflasyon Kıyaslaması

Tablo 7: Enflasyon Hedeflemesine Geçen Ülkelerin Enflasyon Verileri

Tablo 8: 2017 Yılı Tüketici Fiyatları Endeksi Ana Grup Ağırlıkları (2003 Baz Yıl)

Tablo 9: Tüketici Enflasyonuna Ortalama Katkılar (Yüzde Puan)

Tablo 10: 2017 ve 2018 Yıl Sonu Enflasyon Tahminleri (Yıllık Ort. Yüzde Değişim)

Tablo 11: TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentileri

ŞEKİLLER

Şekil 1: Yıllar İtibariyle TÜFE Enflasyon Oranları (1940-1979)

Şekil 2: 2002-2005 Dönemi Yıllık TÜFE Enflasyon Oranları

Şekil 3: Varlık Dolarizasyon Derecesi

Şekil 4: 2006 Yılında Enflasyonun Gelişimi

Şekil 5: 2007-2009 TÜFE ve Temel Göstergeler (Yıllık Yüzde Değişim)

Şekil 6: 2010-2012 TÜFE ve Temel Göstergeler (Yıllık Yüzde Değişim)

Şekil 7: 2013-2015 TÜFE ve Temel Göstergeler (Yıllık Yüzde Değişim)

Şekil 8: 2016 Yılı Enflasyonu Gelişimi

Şekil 9: TÜFE ve İşlenmemiş Gıda ile Alkol-Tütün Dışı TÜFE (Yıllık Yüzde Değişimi)

Şekil 10: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (Yüzde Puan)

Şekil 11: Enflasyon Gelişimi, Dönem Ortalaması ve Hedef (Ocak 2006-Nisan 2017, Yıllık %)

Şekil 12: T.C. Yıllar İtibariyle Hedeflenen Enflasyon ve Sapmaları

Şekil 13: İşlenmemiş Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Ürünleri Fiyatlarının Tüketici Enflasyonuna Etkisi (Yüzde Puan)

Şekil 14: S&P, Goldman Sachs Emtia Fiyatları Endeksleri (Ocak 2014=10)

Şekil 15: Ham Petrol (Brent) Fiyatları

1.GİRİŞ

Enflasyon 20. ve 21. yüzyılın en büyük ekonomik sorunlarının başında gelmektedir. Gerek ekonomistler gerekse ülke yönetimlerindeki hükümetler enflasyon ile mücadelede başarıyı yakalamak için birçok farklı politika ve yöntem izlemişlerdir. Enflasyon birçok olumsuz ekonomik etkiler gösterir. Örneğin; gelir dağılımında adaletsizliğe yol açmakta olup, toplumu oluşturan sabit gelirli insanların fakirleşmesine, rant geliri elde eden kesimlerin ise çalışmadan milli gelirden (MG) yüksek pay almalarına sebep olmaktadır.

Enflasyon ile mücadelede çeşitli para politikaları uygulanmaktadır. Örneğin; çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisi incelenmektedir. Enflasyon hedeflemesi, direkt olarak enflasyon oranını hedef alan bir para politikası rejimidir. Yani, ekonomideki fiyat istikrarını sağlamak amacıyla ara hedefler yerine enflasyon tahminlerini ele alan yöntemler kullanılmasıdır. Enflasyon hedeflemesinde asıl amaç ekonomik büyümenin önündeki en büyük engellerden biri olan yüksek enflasyonun kontrol altına alınmasıdır. Enflasyon hedeflemesi Merkez Bankalarının belli bir dönem için belirlemiş oldukları hedefe ulaşmak için bir dizi politikanın uygulanması rejimidir.

1970'li yılların başında, Bretton Woods sisteminin çöküşüyle dünya ekonomilerinde ortaya çıkan yüksek enflasyonun, özellikle de zengin ve müreffeh ülkelerin karşılaştığı enflasyonist gidişatın sonrasında, uzun vadede para politikası amacının fiyat istikrarı olması konusunda ekonomistler ve merkez bankaları arasında görüş birliği olmuştur.

1990'lı yıllardan itibaren ekonomi dünyasında popüler olmaya başlayan enflasyon hedeflemesi rejimi üzerine, uygulamaya geçtiği ilk günlerden itibaren birçok analizler yapılmış olup, uygulanan bu politikanın piyasalara etkisi ve başarısı gibi hususlar sürekli incelenmiştir. İlk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmış, izleyen yıllarda Kanada, Şili ve İngiltere Merkez Bankaları bu rejime sırası ile geçmişlerdir. Uygulama yeni olmasına rağmen, bugün, dünyada yaklaşık 40 ülke tarafından uygulanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlanmadan önce, ülkeler için bu politikaların ne kadar kullanılabilir olduğu, gerekli ön şartların ne kadar sağlandığı ve son olarak uygulamanın ekonomiye katkısının olup olmayacağı gibi bir takım hususlar her zaman tartışma konusu olmuştur. Bu çalışmada, “Enflasyon hedeflemesi rejimi gerçekten de iyi bir para politikası yaklaşımı mıdır?” ve “Ülkelerin ekonomileri istenen gerekli şartlara sahip midir?” gibi bir takım soruların cevapları aranmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde her ülkenin kendine özgü ekonomik şartları olduğu için, uygulamalar açısından aynı başarılı sonuçları almak pek mümkün olmamaktadır. Politikadan maksimum olumlu sonucu alabilmek için bir takım ön şartların yerine getirilmesi hayati önem arz etmektedir. Merkez bankalarının bağımsız olması ve enflasyonun tek hedef olarak belirlenmesi en dikkat çeken ön koşulların başında gelmektedir.

Ülkemizde enflasyon hedeflemesi rejimi, 2005 yılında “örtük enflasyon hedeflemesi” olarak uygulanmış olup; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından 2006 yılından itibaren bir para politikası rejimi olarak benimsenmiştir.

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili literatür taraması sonucunda rejimin; Mishkin-Posen(1997), Cecchetti-Ehrmann(1999), King(1999), Mishkin-S. Hebbel(2000), Corbo-S. Hebbel(2001), De Simone-Nadol(2001), Corbo-Landerretche-S. Hebbel(2002), Dodge(2002), Pétursson(2004) ve Dotsey(2006) tarafından başarılı başarılı bulunduğu ve ülkelerin ekonomik performanslarını olumlu yönde etkilediği sonucu çıkarılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi Debelle(1997), Fraga-Goldfojn-Minella(2003) tarafından kısmen başarılı ilan edilirken; Kahn-Parrish(1998), Kuttner-Posen(1999), Brimmer(2002), Balgheridan(2003), tarafından ise herhangi bir kesin sonuca varılamamıştır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin performansı değerlendirildiğinde enflasyonun düştüğü görülmüş olsa da bu ülkelerde sınırlı kalmadığı, 1990’lı yıllarda dünya genelinde enflasyonun düştüğü sonucuna varılmıştır.

Akyazı ve Ekinci(2009), enflasyonun düşürülmesindeki sorumluluğun sadece TCMB'nin olmadığını, bu durumun toplumun her kesimi için önemli olduğunu belirtmektedir. Peker(2010), enflasyon hedeflemesi rejiminin olumsuzluklara rağmen enflasyonu kontrol altına aldığını ve yönlendirmede etkin olduğunu savunmaktadır. Kaya(2012), enflasyon hedeflemesinin yalnızca rakamsal bir hedefin belirlendiği bir rejim olmadığını, farklı politikalarla iletişim halinde olan bir strateji olarak görülmesi gerektiğini vurgulamıştır. Ermişoğlu(2013), Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranlarını düşürmede etkili olduğu, 2012 yılı sonuna kadar olan süreç incelendiğinde başarılı olduğu sonucuna varılmıştır.

Çalışma 6 bölümden oluşmaktadır. Girişten oluşan birinci bölümün ardından, ikinci bölüm hedefleme rejimleri ve tanımları için ayrılmıştır. Üçüncü bölümde ise, enflasyon hedeflemesinin tanımı, önkoşulları, avantaj ve dezavantajları açıklanmaya çalışılmıştır. Dördüncü bölümde enflasyon hedeflemesinin dünyada ve Türkiye üzerinde uygulanabilirliği incelenmiş olup; beşinci bölümde enflasyon hedeflemesinde hedeften sapmanın ana nedenleri açıklanmaya çalışılmıştır. Altıncı bölüm olan sonuç bölümünde ise, çalışmamız genel hatları ile özetlenmiş olup, ülkemizdeki ve dünyadaki enflasyon hedeflemesi politikası konusunda ulaşılan sonuçlar yer almaktadır.

2. HEDEFLEME REJİMLERİ VE TANIMLAR

Zaman tutarsızlığı ile ortaya çıkan enflasyonist yönelimin varlığını ortadan kaldırmak için, bir para politikası rejiminin gerekliliği bütün ekonomi birimlerinin ortak görüşü olmuştur. Para politikalarında bağımsız değişkenlerin hedeflenmesi mecburiyeti zaman tutarsızlığı sorunu ile ilgilidir. Bu bölümde fiyat istikrarını sağlamak için kullanılan alternatif hedefleme rejimleri ve zaman tutarsızlığı sorunu ele alınmıştır.

2.1. Zaman Tutarsızlığı Sorunu

Literatüre Finn Kydland ve Edward Prescott'un çalışması ile giren zaman tutarsızlığı sorunu; politika uygulayıcıların verdikleri sözlerden ilerleyen zamanlarda uzaklaşmaları ile enflasyonist yönelimlerin artacağı konusu ile ilgilidir. Yani politika yapıcının önceden açıkça bildirdiği politikayı gelecekte uygulamaması ve değiştirmesi kararlarında ortaya çıkmaktadır. Ortaya çıkan bu sorunla para politikasının enflasyonist bir yönelim de olduğu görülmektedir. Bu sebeptir ki, para otoriteleri zaman tutarsızlığı sorununu hallederek enflasyonist yönelimi ortadan kaldırmaya çalışmışlardır.

Kydland ve Prescott tarafından hazırlanmış olan çalışmanın zaman tutarsızlığı ile ilgili mühim getirileri olmuştur. Bunlardan birincisi; zaman tutarsızlığı sorununu derinlere inerek göstermesi, ikincisi; politika kaidelerinin değiştirilmemesinin yaratacağı meseleleri göz önüne sermesi, son olarak üçüncüsü ise; politika düzenleyicilerin ekonomik birimler ile akılcı davranışları karşısında ortaya çıkan sonuçları değerlendiriyor olmasıdır.¹

Hükümetler bazı zamanlarda enflasyon oluşturarak, kısa sürede bu durumdan gelir sağlamak isterler. Hükümetlerle birlikte bazı toplum kesimi arasından da böyle bir durumun sürdürülmesi istenebilir. Barro-Gordon Modeli ve Kydland-Prescott Politikaların Zaman Tutarsızlığı Modeli ile bu oluşturulmak istenen durum çok daha iyi anlaşılmaktadır. t vaktinde $t+i$ devri için hazırlanmış olan politika, $t+i$ devrinde en uygun

¹ Alpaslan Serel, *Teorik Tartışmalar ve Ülke Uygulamaları Çerçevesinde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*, Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları, 2014, s. 16.

olma durumunu sürdürüyorsa, bu hazırlanan politikanın her durumda uygun olduğunu gösterir. t vaktinde hazırlanan politikalar sırasında tahmin edilemeyen durumların oluşmasında planlamalar en uygun haliyle kalıyorsa, bu zaman tutarsızlığı sorununun devam ettiğini gösterir. Eğer t+i vaktinde planlamalar uygun halini sürdürmüyorsa zaman tutarsızlığı sorunu oluşacaktır.²

Para otoriteleri ve hükümetlerin uymada zorunlu olacakları kurallar ile zaman tutarsızlığı sorunu ortadan kaldırılabılır. Kamuoyuna açıklanan politikalarından sapmamak hedefleme rejimlerinin temelini oluşturmuştur.

2.2. Para Politikası Rejimleri

Merkez bankalarının asıl hedefi fiyat istikrarını yakalamaktır. Bu hedefi gerçekleştirmek için de farklı politikalar uygularlar. Bu bölümde uygulanmış ve halen uygulanmakta olan para politikası rejimleri incelenmiştir. Para politikası rejimlerini dört başlık altında inceleyebiliriz:

2.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi rejimi, ülke paralarının değerlerinin altına sabitlenmesi, ilerleyen dönemlerde ise ülke paralarının enflasyon oranları düşük seviyelerde olan ülkenin parasına sabitlenmesidir.³ Bu konuda sabitleme yerine bazı ülkeler tarafından uygulanan diğer bir alternatif, hedefleme yapan ülkenin döviz kurlarının belli bir aralıkta değer kaybetmesinde izin verdikleri sistemdir.⁴

Döviz kuru sistemleri esneklik derecesine göre aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:

- Serbest Dalgalanma (Free Float)

² Gülsün Yay Gürkan, "Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi", *İktisat Dergisi*, 2006, Sayı: 470-471, s. 4.

³ Gürkan, "Para Politikası", s. 7.

⁴ Serel, *Enflasyon Hedeflemesi*, s. 26.

- Gözetimli Dalgalanma (Managed Float)
- Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band)
- Kaygan Aralık (Sliding Band)
- Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band)
- Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)
- Ayarlanabilir Sabit Döviz Kuru (Fixed-but-Adjustable Exchange Rate)
- Para Kurulu (Currency Board)
- Tam Dolarizasyon (Full Dolarization)

Türkiye’de döviz kuru hedeflemesinde beklenen başarı sağlanamamıştır. 2000 yılının başından itibaren uygulamaya konulan enflasyonu düşürme programı, döviz kuru bazlı ekonomik istikrar programlarından olumlu sonuç alınamaması sebebiyle, 2000 Kasım ve 2001 şubat ekonomi krizleriyle birlikte sona erdirilmiştir. Türkiye’de programın başarısız olmasının en dikkat çekici sebepleri olarak, programa olan yurt içi ve yurt dışı güvenin yok olması, siyasi iktidarın mali politikaları uygulamada ve özelleştirmede verdiği sözleri yerine getirememesi gösterilebilir.

2.2.2. Parasal Büyüklüklerin Hedeflenmesi

Enflasyon oranlarını azaltmak için para arzı, ticari bankaların rezervleri, parasal taban, serbest rezervler gibi parasal büyüklüklerin yükseliş seviyelerine merkez bankaları tarafından düzenleme ile müdahale edebilmesine parasal hedefleme denir.⁵

Dünyada 1970'li yılların başından itibaren Bretton Woods sisteminin çöküşüyle yıldızı parlamaya başlayan parasal hedefleme birçok ülkede uygulamaya konulmuştur. Bu hedefleme rejimi bazı nedenlerden dolayı başarısız olmuştur. İlk neden parasal hedeflemenin ciddi olarak sürdürülememesidir. Bunun nedeni ise bazı ülkelerde (ABD, Kanada, İngiltere) merkez bankalarının parasal hedeflemeye kesin bir şekilde uymadıklarından kaynaklanmaktadır. Bu durum parasal hedeflemenin başarı şansını ortadan kaldırmıştır. İkinci neden ise, parasal büyüklükler ile amaç değişkenler (enflasyon ve nominal gelir) arasındaki ilişkinin giderek bozulması olmuştur.

Türkiye'de ise parasal hedefleme uygulaması 1985 ve 1989 yılları arasında uygulanmış fakat enflasyonu düşürmede başarılı olmamıştır. Terk edilen parasal hedefleme tekrar 2000 yılında IMF ile yapılan stand-by anlaşmasıyla tekrar uygulamaya konulsa da bu program da enflasyon üzerinde başarı elde edemedi. Parasal hedeflemenin Türkiye'de başarılı olmamasının nedeni olarak, uygulanan dönemlerde mali disiplinin sağlanamaması ve bunun bir sonucu olarak bütçe açıklarının artmasıdır. TCMB'nin, bütçe açıklarının karşılanması için kısa vadeli avans vermesi parasal genişlemeye neden olmuştur.

⁵ A. Yasemin Yalta, *Para Politikası Rejimleri*, UADMK Açık Lisans Bilgisi, Hacettepe Üniversitesi, 2011, s. 201.

2.2.3. Nominal Gelir Hedeflemesi

Hükümetlerin ya da merkez bankalarının hedef olarak belirlediği nominal gelirin belirli bir düzeyde gerçekleşme durumunun sağlanması ve bunun yanında ekonominin diğer politikalarıyla desteklediği para politikasına nominal gelir hedeflemesi denilmektedir.⁶

Merkez bankaları nominal GSYİH artışını önceden netleştirdiği bir oranda sabitler. GSYİH yükseliş yönelimindeyse para tabanında büyüme oranı hedeflenir ve hedeften uzaklaşmalar olduğunda para tabanını değiştirerek düzenlemelerde bulunur. Nominal GSYİH düşürülerek ya da düşüş yönelimindeyse para tabanının büyüme oranı yükseltilerek müdahalede bulunulabilir.

Tarihsel süreç değerlendirildiğinde merkez bankalarının belli dönemler için farklı hedeflemelerde bulunduğu görülmektedir. Altın standardında fiyatlar altına sabitlenmiş, 1980’li yıllar itibariyle parasal hedefleme uygulanmış ve devamında döviz kuru hedeflenmiştir. Çeşitli sebeplerden dolayı bu stratejiler başarısızlıkla sonuçlanmıştır. 1990’lar itibariyle enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlanmış fakat 2008 krizi sonrasında bu uygulama da tartışma konusu olmuştur. Nominal gelir hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi rejimine alternatif bir seçenek olarak görülmüştür.

Nominal GSYİH hedeflemesinin en dikkat çeken avantajı; paranın dolaşım hızı şoklarına karşı dirençli olması ve ülkenin bağımsız bir para politikası uygulamasına olanak sağlamasıdır. Bu avantajına karşılık nominal gelirin para otoriteleri tarafından takibinin zor olması ve nominal gelir hedeflemesindeki başarı sonuçlarının değerlendirilmesi için uzun zaman gerekmesi dezavantajları arasında en belirgin olanlarıdır.

⁶ N. Gregory Mankiw and E. Robert Hall, “Nominal Income Targeting”, *Monetary Policy*, Ed. By. , N. Gregory Mankiw, Chicago: University of Chicago Press, 1994, p. 74.

2.2.4. Enflasyon Hedeflenmesi

Tarihsel süreç içinde ülkelerin merkez bankaları çeşitli politikalarla fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme görevini üstlenmişlerdir. Merkez bankaları uyguladıkları bu politikalarla sürdürülebilir fiyat istikrarını planlarken işsizliği, faiz oranlarını, büyümeyi, kurları gözlemlemiştir. Yüksek enflasyonla baş etmenin ülke ekonomilerine getirdiği sosyal ve ekonomik maliyetlerin çok fazla olması, uzun dönem fiyat istikrarını sağlamanın gerekli ve önemli olduğunu göstermiştir.

Ülke ekonomilerinde altın standardının uygulandığı dönemlerde enflasyon güçlü bir sorun olarak yer teşkil etmemiştir. Bu yıllarda enflasyondan çok işsizlik ve durgun ekonomi kavramları ön plana çıkmıştır. 1960'lı yıllardan başlayarak çok sayıda ülke tarafından uygulamaya konulan döviz kuru hedeflemesi ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesi stratejilerinin nihai amaç olan fiyat istikrarını sağlamada arzu edilen neticeyi vermemesi, ülkeleri farklı bir para politikası arayışına yöneltmiştir.

1970'li yılların başından itibaren petrol fiyatlarındaki yükselişle beraber global açıdan enflasyon oranlarının ciddi şekilde artış göstermesi ve bununla birlikte enflasyon karşısında mücadele etmede kesin duruş gösteremeyen para otoriteleri, enflasyon beklentilerinin yüksek düzeyde olmasına sebep olmuşlardır. Bu dönemde enflasyonun çok yüksek büyümenin ise düşük seviyelerde seyretmesi, enflasyonla mücadele açısından politika yapıcılara çok fazla görev düştüğünü ve enflasyonla mücadelede taahhüt ettiklerine bağlı kalmalarının ne kadar önemli olduğunu göstermiştir. Merkez bankaları açısından değerlendirildiğinde, günümüz itibarıyla merkez bankalarının nihai amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu ifade edilmiştir. Fiyat istikrarını sağlamanın ve sürdürmenin ise bağımsız bir merkez bankası ile gerçekleşeceği ortaya çıkmaktadır.⁷

⁷A. Hakan Kara ve Musa Orak, "Enflasyon Hedeflemesi", Ekonomik Tartışmalar Konferansı'nda sunulan bildiri, 10 Ekim 2008, İstanbul, s. 3.

Ülkelerin para politikasında yeni bir yaklaşım arayışları doğrultusunda ortaya çıkan ve 1990'lı yıllardan bugüne kadar iktisat literatüründeki etkinliğini gün geçtikçe arttıran bir diğer çapa politikası da “Enflasyon Hedeflemesi” dir.⁸ Enflasyon ile mücadele edebilmek için uygulanan enflasyon hedeflemesi, 1990 yılında ilk olarak Yeni Zelanda’da uygulanmaya başlanmış olup ilerleyen yıllarda Kanada, İngiltere, Finlandiya, Avusturya, İsrail, Şili gibi pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke tarafından uygulanmıştır.⁹ Enflasyon Hedeflemesi uygulamasında başarılı sonuçlar elde edilmesi bu stratejiyi seçen ülkelerin sayısını günden güne artırmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimi birçok ülke tarafından uygulanmaktadır. Bu ülkelerden bazılarının genel görünümü aşağıdaki gibidir:

Tablo 1
Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler

Sıra No.	Ülkeler	Enflasyon Hedefi Uygulama Tarihi	Ekonomik Düzey
1	Yeni Zelanda	1990	Gelişmiş Ülke
2	Kanada	1991	Gelişmiş Ülke
3	İngiltere	1992	Gelişmiş Ülke
4	İsveç	1993	Gelişmiş Ülke
5	Avusturalya	1993	Gelişmiş Ülke
6	İsrail	1997	Gelişmekte Olan Ülke
7	Çek Cumhuriyeti	1997	Gelişmekte Olan Ülke
8	Polonya	1998	Gelişmekte Olan Ülke
9	Brezilya	1999	Gelişmekte Olan Ülke
10	Şili	1999	Gelişmekte Olan Ülke
11	Kolombiya	1999	Gelişmekte Olan Ülke
12	Güney Afrika	2000	Gelişmekte Olan Ülke
13	Tayland	2000	Gelişmekte Olan Ülke
14	Güney Kore	2001	Gelişmiş Ülke
15	Meksika	2001	Gelişmekte Olan Ülke
16	İzlanda	2001	Gelişmekte Olan Ülke
17	Norveç	2001	Gelişmiş Ülke
18	Macaristan	2001	Gelişmekte Olan Ülke
19	Peru	2002	Gelişmekte Olan Ülke
20	Filipinler	2002	Gelişmekte Olan Ülke
21	Guatemala	2005	Gelişmekte Olan Ülke

⁸ Serdar Öztürk, *Enflasyon Hedeflemesi*, İstanbul: Derin Yayınları, 2003, s. 46.

⁹ Elif Çepni, *Ekonomik Göstergeler ve İstatistikler Rehberi*, Ankara: Seçkin Yayınları, 2014, s. 139.

22	Endonezya	2005	Gelişmekte Olan Ülke
23	Romanya	2005	Gelişmekte Olan Ülke
24	Türkiye	2006	Gelişmekte Olan Ülke
25	Ermenistan	2006	Gelişmekte Olan Ülke
26	Gana	2007	Gelişmekte Olan Ülke
27	Sırbistan	2009	Gelişmekte Olan Ülke
28	Arnavutluk	2009	Gelişmekte Olan Ülke
29	Gürcistan	2009	Gelişmekte Olan Ülke
30	Moldova	2010	Gelişmekte Olan Ülke
31	Uruguay	2011	Gelişmekte Olan Ülke
32	Dominik Cumhuriyeti	2012	Gelişmekte Olan Ülke
33	Paraguay	2013	Gelişmekte Olan Ülke
34	Japonya	2013	Gelişmiş Ülke

Kaynak: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/index.aspx>

Ülkeler enflasyon hedeflemesi stratejisine geçerken bir takım faktörler etkili olmuştur. Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişi sağlayan bu sebepler aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Yüksek enflasyon geçmişi olan ülkelerin para politikalarına sağlam ve güvenilir bir çapa ihtiyacı,
- Önceki para politikası stratejileri ile ilgili yaygın memnuniyetsizlik,
- İktisat politikası reformu ihtiyacı,
- Merkez bankalarının ancak para politikası hedefleri ile ilgili açık ve şeffaf kurallar benimsemeleri durumunda para politikasının başarısına ilişkin sorumlu tutulabilecekleri inancı,
- Yüksek enflasyonun ekonomik ve sosyal maliyetlerinin en aza indirilmesi isteği,
- Enflasyon hedeflemesi çerçevesi benimsemiş ülkelerin başarısı ile ortaya çıkan motivasyon,

- Finansal gelişme ve dış ticaret açığının para politikası üzerindeki etkisi.¹⁰

Enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlanmasıyla birlikte bazı öğelere dikkat edilmesi gerekmektedir. Hedeflenen enflasyonun oranı ya da fiyat düzeyi alternatiflerinden hangisinin geçerli olacağı önemlidir. Enflasyon üzerinden hedefleme yapılacaksa ÜFE, TEFE, GSMH, TÜFE seçeneklerinden hangisinin üzerinden enflasyon oranının hesaplanacağı, nokta mı bant hedef mi seçileceği, hedeflemenin ne kadarlık bir süre için ilan edileceği gibi ana maddelerin ne olması gerektiğinin belirlenmesi önemli olmaktadır.¹¹

¹⁰C. E. Goncalves and A. Carvalho, Inflation Targeting Matters; “Evidence from OECD Economies Sacrifice Ratios”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 41(1), February 2009, p. 239.

¹¹ N. Kamuran Malatyalı, *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, Ankara: DPT, 1999, s. 8-9.

3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TANIMI VE KAPSAMI

3.1. Enflasyonun Tanımı

Fiyatlar genel seviyesinin sürekli ve hissedilir yükselişini ifade eden durum enflasyon olarak tanımlanmaktadır.¹² Ülke sınırları içinde paranın gerçek değerinin zamanla değişimi olarak da ifade edilen enflasyon, genel manada; ülke içinde genel fiyat düzeylerindeki yükseliş anlamına da gelmektedir. Diğer bir tanım ise, paranın alım gücünde ve gerçek değerinde gerilemedir.¹³ Enflasyon fiyatların belli zamanlarda değil sürekli artış gösterme yöneliminde olmasıdır.¹⁴

Enflasyon denildiğinde ilk olarak akıllara gelen gündelik yaşamda sıkça kullandığımız mal ve hizmetlerin fiyatlarının yükselmesidir. Fakat mal ve hizmetlerin fiyatları zamanla yükselebilir ya da düşebilir. Enflasyon yalnızca bir takım mal veya hizmetin fiyatının tek başına yükselmesi değil, fiyatların genel seviyesinin devamlı bir şekilde yükseliş göstermesidir. Diğer bir ifadeyle, sadece bazı malların fiyatlarının sürekli artması ya da tüm malların fiyatlarının tek seferde yükselmesi enflasyon olarak ifade edilmez. Örneklerle ifade edersek aylık enflasyon oranının %1 olması, ilgili ay içindeki fiyatlar genel düzeyinin bir önceki aya göre %1 oranında yükseldiğini ifade eder. Yıllık enflasyonun %30 olması da, fiyatların bir önceki yıla göre ortalama %30 oranında yükseldiğini, örnek olarak önceki yıl 20 milyon TL'ye alınan bir mal sepetinin ilgili yılda ancak 26 milyon TL'ye alınabileceğini ifade eder. Yüksek enflasyon paranın alım gücünü düşürür ve aynı zamanda fiyat değişimlerini algılamayı zorlaştırır. Örneğin, ülkemizde 1960'lı senelerde 50-100 bin TL ile ortalama bir ev satın alınırken bugün bu parayla bir ekmek bile alınamamaktadır. Enflasyonun alım gücünü yıllar içinde ne kadar azalttığının açık bir göstergesidir.¹⁵

¹² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Terimler Sözlüğü*, Erişim Tarihi: 29 Nisan 2017, s. 12.

¹³ Bilal Bağış, "Döviz Kuru Sistemleri", N. Eroğlu, H. Dincer ve U. Hacıoğlu, (Eds.) *Uluslararası Finans: Teori ve Politika*, Ankara: Orion Kitabevi, 2016, s. 359-406.

¹⁴ İlker Parasız, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1997, s. 54.

¹⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Enflasyon 2004*, Erişim Tarihi: 02 Mayıs 2017, s. 3.

Ortaya çıkış nedenine göre enflasyon, talep enflasyonu ve arz enflasyonu olarak ikiye ayrılmaktadır. Üretilen mal ve hizmetler talebi karşılamadığı zaman bu fiyatlara artış şeklinde yansımaktadır. Bu durumda tüketiciler daha fazla harcama yapmaya başlarsa ve üretim belli bir seviyede artarsa talep yönlü enflasyondan söz edilir. Üretim faktörlerinin fiyatlarının artması üreticilerin maliyetlerini arttıracaktır. Maliyet arttığı için bu ortamda üreticiler az mal ve hizmet üretmek yoluna gideceklerdir. Bu sebeple arzda meydana gelen düşüş fiyatlarda artışa neden olarak arz yönlü enflasyonu oluşturacaktır.

1970'lerden günümüze kadar en çok bilinen iktisat terimi olan enflasyon ülke ekonomilerine çok fazla maliyetler yüklemiştir. Bu maliyetler dikkate alındığında enflasyon hedeflemesi rejiminin önemi daha fazla artmıştır.

3.2. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı

Literatür incelendiğinde enflasyon hedeflemesi stratejisiyle alakalı detaylarında farklılık olan birçok tanım bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi; merkez bankasının asıl amacı olan fiyat istikrarının sağlanması ve devam ettirilmesi amacıyla para politikasının makul bir zaman içinde belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi veya hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır.¹⁶

Diğer bir tanımı ise; fiyat istikrarının sağlanması ve korunmasına yönelik olarak kamuoyuna belli bir dönem için rakamsal enflasyon hedefinin ilan edilmesi ve Merkez Bankasının bu dönem sonu itibarıyla ilan edilen hedefe varabilmesine yönelik olarak para politikası uygulamasıdır.¹⁷

¹⁶ P. A. Erdönmez ve M. Alparslan, "Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri", *Bankacılar ve Araştırma Grubu, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi*, 2000, Sayı: 35, s. 18.

¹⁷ Ufuk Hazırolan, "Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey", T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yayınları, No: 24, 1999, s. 5.

Enflasyon hedeflemesinin diğer hedefleme rejimlerinden farkı, herhangi bir ara hedef olmaksızın doğrudan enflasyonun hedefleniyor olmasıdır. Merkez bankaları sayısal bir hedefi ilan ederken bu hedefe ulaşmak ve sürdürmek açısından taahhütte bulunur. Belirlenen hedefe ulaşılamaması durumunda ise kamuoyuna hesap vermekle yükümlüdür. Ayrıca hedefin rakamsal olarak kamuoyuna açıklanması enflasyon hedeflemesinin katı bir politika kuralı olduğu anlamına gelmez. Çünkü enflasyon hedefini uygulayan merkez bankaları para politikalarını uygulama ve değiştirme konusunda serbesttir.

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelere bakıldığında bazılarının örtük enflasyon hedeflemesi ile başlayıp daha sonra açık enflasyon hedeflemesine geçtiği görülür. Örtük ve açık enflasyon hedeflemesi arasındaki temel fark; örtük enflasyon hedeflemesinde merkez bankası hedefi belirler fakat kamuoyuna duyurmazken, açık enflasyon hedeflemesinde belirlenen bu oran kamuoyu ile paylaşılır. Ülkeler bu uygulamada yeni ise test etmek amaçlı ve uygulanabilirliğini görmek adına ilk olarak örtük enflasyon hedeflemesi uygulanır ve başarılı olunur ise açık enflasyon hedeflemesine geçilir.

3.3. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin herhangi bir ülke tarafından uygulanmasında başarı sağlanması için yerine getirilmesi gereken önkoşullar aşağıda ele alınmıştır.

3.3.1. Merkez Bankasının Bağımsız Olması

Merkez bankasının bağımsız ve hesap verebilir bir konumda olması enflasyon hedeflemesi rejimi için önemli olan şartlardan biridir. Merkez bankasının hesap verebilir ve bağımsız olması fiyat istikrarının sağlanması açısından ve merkez bankalarına duyulan güvenin yükselmesi açısından da önemlidir. Merkez bankası para politikası araçlarını kullanarak hedeflenen enflasyon oranını yakalamak için bağımsızlık özelliği içinde hareket edebilmelidir.¹⁸

Bağımsız Merkez Bankası ile anlatılmak istenen, siyasi otorite tarafından hiçbir şekilde bağımsızlığının kısıtlanmadan, para politikası hedeflerini ve hedeflere ulaşmada kullanılan araçları belirlemede serbest olmasıdır. Bu açıdan bakıldığında bağımsızlıkla ilgili farklı bakış açıları içinden yasal ve fiili bağımsızlık en fazla tercih edilendir. Fiili bağımsızlık, yasal bağımsızlıkla beraber merkez bankasının para politikasındaki elde ettiği başarılar ile aynı düzeyde görevini sürdürmesidir. Yasal bağımsızlık ise, bağımsızlık kısıtlamaları karşısında merkez bankasının bu durumu önleyecek hukuki düzenlemeler ile özgürce hareket etmesidir.¹⁹

Merkez bankaları bağımsızlık açısından değerlendirildiğinde, araç bağımsızlığı ve amaç bağımsızlığı olarak karşımıza çıkmaktadır. Merkez bankalarının amaç bağımsızlığı ile anlatılmak istenen, nihai amaçları doğrultusunda ara amaçlarını seçme ve değerlendirme serbestliğine bağlı olmalarıdır. Amaç bağımsızlığı enflasyon hedeflemesi stratejisi içinde değerlendirildiğinde, enflasyon hedefini belirleme ve hedefe ulaşmadaki sürede özgür olmak olarak açıklanabilir. Merkez bankalarının para politikası araçlarını gerekli yerde ve gerekli miktarlarda kullanması araç bağımsızlığıdır. Araç bağımsızlığına sahip olan bir merkez bankası aynı anda amaç bağımsızlığına sahip olmayabilir. Merkez bankası hükümetle beraber bir amaç belirlediğinde bu araç bağımsızlığını ifade

¹⁸Ergun Ermişoğlu, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye’deki Başarısının Değerlendirilmesi”(Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, 2011), s. 31.

¹⁹ Haydar Akyazı, *Para Kurulu ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, No:214, 1999, s. 14.

etmektedir. Merkez bankası açısından amaç bağımsızlığını mutlak bir bağımsızlık olarak belirtmek mümkündür.²⁰

Merkez bankası bağımsızlığının yaşamsal bir konu olması fiyat istikrarının ekonomi için taşıdığı önemden kaynaklanmaktadır. Merkez bankasının bağımsızlığının resmi olarak tanındığı bir ülkede maliye politikalarının para politikası uygulamalarına üstünlük sağlamaması gerekmektedir. Arzu edilen ülke ekonomisi açısından hükümet ve merkez bankasının enflasyon hedefi üzerinde görüşmesi fakat hedefe ulaşmada kullanılan araçlar açısından merkez bankasına tam yetkiyi vermesidir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin merkez bankaları açısından önemli olmasının sebebi, bağımsızlıklarına güç katıyor olması ile birlikte şeffaf para politikası uygulamasını beraberinde getirmesidir. Bu açıdan değerlendirildiğinde uygulanan para politikasının herkes tarafından net bir şekilde anlaşılır olmasını da gerektirmektedir. Ülkelerin çoğu enflasyon hedeflemesinin uygulamasında düzenli aralıklarla enflasyon raporları yayımlayarak kamuoyu bilgilendirmesi yapmaktadır.²¹

3.3.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması

Para politikasının yalnızca belirlenen enflasyon hedefini gerçekleştirmeyi amaçlaması, büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru gibi farklı hedefler belirlememesidir. Enflasyondan farklı olarak belirlenen parasal büyüklükler veya ekonomik değişken hedeflerini gerçekleştirmek için uygulamaya konulan politikalar enflasyon hedeflemesi programı ile çelişmektedir.²² Yani enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için para otoritelerinin enflasyon dışında başka bir değişken için taahhüdünün olmaması gerekir. Çünkü farklı bir değişken hedeflemesi için uygulanacak olan politikalar, enflasyon

²⁰ Serel, *Enflasyon Hedeflemesi*, s. 54.

²¹ S. Bernanke Ben, Thomas Laubach-Frederic S. Mishkin-Adam S. Posen, *Inflation Targeting: Lessons From The International Experience*, Princeton University Press, 1999, s.295.

²² Bülent Usta, “Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği” (Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, TCMB, 2003), s. 17.

hedeflemesi için uygulanan politikalar ile uyumlu olmayabilir. Para otoritesi tarafından enflasyon oranının ilk hedef olduğu kamuoyuna açıklanmalıdır.

Ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçiş yapmayı istemeleri halinde, mali sistemlerinin ve bankacılık yapılarının güçlü olması enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını yükseltecektir.²³

Bu sebeplerden dolayıdır ki, en güvenilir yolun enflasyon oranı dışında farklı bir hedefin seçilmemiş olması gerektiği anlaşılmaktadır.

3.3.3. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

Enflasyon hedeflemesinin en dikkat çeken özelliklerinden birisi merkez bankalarının hesap verebilir ve şeffaf olması gerekliliğidir. Bu iki kavram doğrudan teoride ve uygulamada birbiri ile bağlantılıdır.

Merkez bankalarının aldığı kararlardan ve kararların getirdiği sonuçlardan hem topluma hem de yönetime karşı sorumlu olması durumu hesap verme sorumluluğu olarak ifade edilmektedir. Bağımsızlığa sahip merkez bankası nihai amacı olan fiyat istikrarını sağlarken diğer taraftan da kamuoyuna karşı olan sorumluluklarını yerine getirmelidir. Merkez bankasının şeffaflığı ise, para politikasının uygulanması ve uygulamada kullandığı araçlar hakkında herkesin ulaşabileceği verilerin kamuoyuna sunulmasıdır. Önemli olan sadece merkez bankalarının verileri sağlıyor olması değil aynı zamanda bu verilerin herkes tarafından anlaşılabilir şekilde olmasını sağlamaktır.²⁴

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasının artması ile birlikte merkez bankaları şeffaflığa daha fazla önem vermiştir. Bunun en önemli sebebi, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısının merkez bankalarının kamuoyunun güvenini kazanmasından geçmesidir.

²³ Hazırolan, *Inflation Targeting*, s. 19.

²⁴ <http://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5ad2e20a-6e8a-4282-809f-b1da6d0b9c72/01.pdf?MOD=AJPERES/ŞeffaflıkveHesapVerebilirlik> (Erişim Tarihi: 14.06.2017)

Ülke uygulamalarına bakıldığında birbirinden farklı hesap verme şekilleri olsa da, hepsi yasal bir çerçeve içinde olmaktadır. Örnek olarak merkez bankası başkanının işinden ayrılması, maaşının başarı durumuna göre belirlenmesi başkanın doğrudan sorumluluğudur.

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde kamuoyu tarafından doğru algılanmayan politikalar başarısızlığa sebep olacaktır. Bu sebeple merkez bankası tarafından bilgilendirme amaçlı enflasyon raporları (üç ya da altı ayda bir) yıllık raporlar ve kurul toplantı tutanakları yayımlanmaktadır.

3.3.4. Mali Baskınlığın Olmaması

Merkez bankasının para politikasını başarılı bir şekilde uygulamaya koyabilmesi ve devam ettirebilmesi için, maliye politikalarının para politikalarını destekleyici nitelikte olması gerekmektedir. Bunun olmaması durumunda, maliye politikaları para politikaları karşısında baskınlığa sebep olacaktır. Bu durum sadece enflasyon hedeflemesi rejimi ile geçerli kalmayıp, diğer rejimler içinde olması gerekmektedir.²⁵

Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesindeki para politikası, mali özelliğe sahip gelişmeler ile zora sokulmamalıdır. Sağlanması gereken ön koşullardan bir olan güçlü ve gelişmiş bir maliye politikasına sahip olmak, mali baskınlığın olmamasını da gerektirmektedir. Mali üstünlüğün olması durumu çoğunlukla vergi sistemi etkin işlemeyen ülkelerde kendini göstermektedir. Daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülen para basılarak kamu harcamalarının karşılanıyor olmasına neden olan yine etkinliğe sahip olmayan vergi sistemi ve gelişmemiş para ve sermaye piyasalarıdır. Bunun kaçınılmaz sonucu ise enflasyon olarak geri dönmesidir.

²⁵ Bayram Çolakoğlu, “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği”, *Kocaeli Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:4, 2002, s. 23.

Kamu açıklarının finansmanında kullanılan iç borçların reel değerinin, enflasyon yoluyla eksiltilmesi tarzının tercih edilmesi düşünülebilir. Fakat bu şekilde bir düşüncenin enflasyon ve risk primini etkileyeceği, dolayısıyla nominal faiz oranlarını da artırabileceğinin gözden kaçırılmaması gerekir. Bir şekilde merkez bankasının düşük enflasyon oranını sağlaması durumunda, reel faizlerin artması sebebiyle büyümenin yavaşlaması ve sonuç itibariyle istikrarsız bir borç dinamiğinin ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır.²⁶

Mali baskınlığın belirtilerinin ortadan kaldırılması demek, kamunun merkez bankasından borçlanmasının aza indirilmesi ya da tamamen kaldırılması demektir. Bunun yanında ülkenin geniş gelir tabanına sahip olması, senyoraj gelirlerine bağlı olmamak, ulusal piyasaların özel ve kamu kesiminin borçlarını sağlayacak şekilde olması gibi unsurlar da mali baskınlık sorununun engellenmesinde olması gereken koşullardır.

Kamunun açıklarının merkez bankası tarafından monetize edileceği kaygılarını gidermek için kurumsal düzenlemelere ihtiyaç vardır. Merkez bankasının araç bağımsızlığının olması, hükümetin finansman ihtiyacında merkez bankası kanalına kullanım kısıtlaması getirilmesini sağlamalıdır. Para politikası ve maliye politikası arasındaki dengeyi sağlamak için enflasyon hedefinin hükümet ve merkez bankası tarafından beraber belirlenmesi önemlidir.

3.3.5. Gelişmiş Mali Piyasalar

Enflasyon hedeflemesinden başarıya ulaşmada sağlanması gereken diğer bir ön koşul da gelişmiş mali piyasaların varlığıdır. Hedeflenen enflasyonun tutturulması sağlıklı para, döviz ve sermaye piyasalarının varlığına bağlıdır. Ulusal piyasaların kamunun ve özel sektörün borç araçları için uygun düzeyde olması mali piyasaların gelişmişliği açısından önemlidir.

Bankacılık sistemi ile mali sektörün kırılgan olduğu bir ekonomide, para politikalarının etkili olması pek mümkün olmamaktadır. Çünkü bu şartlarda, sistem zayıf

²⁶ Jeffery D. Amato; Gerlach, “Stefan, Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade”, *European Economic Review* 46, 2002, p. 84.

bir yapıya sahip olur ve fiyat istikrarına odaklanılması olanaksız bir hale gelir. Böyle bir ekonomik yapıda, mali piyasalar kuvvetli değilse enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya konulması imkansız olur. Bu şartlar altında, merkez bankasının açık piyasa işlemlerini sürdürme gücü kısıtlanmaktadır. Ayrıca gelişim gösteremeyen mali piyasalar denge faiz oranları hakkında sağlıklı bilgi sağlayamamakta ve kamu sektörü açıklarının finanse edilmesinde etkisiz hale gelmektedir.

Gelişmiş mali piyasalar, para politikasının oluşumunu kolaylaştırırken merkez bankasının da kısa dönemli şoklardan etkilenmesini en aza indirerek enflasyon hedeflemesine odaklanılmasına yardımcı olur.

3.3.6. İstikrarlı Mali Sistem

Mali kararlılığı sağlamak için krizler ile oluşabilecek zararların mali sistem üzerindeki etkilerinin en az düzeyde kalmasını sağlamak gerekmektedir. Kararlı bir mali sistem para politikasının güvenilirliğini yükseltirken, enflasyonla ilgili beklentilerin ve hedeflenen enflasyonun ilişkisini kontrol etmektedir.²⁷

Enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeden önce mali istikrarın sağlanması, gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre çok daha önemlidir. Çünkü kriz dönemlerinden sonra gelişmekte olan ülkelerin toparlanmak için daha çok zamana ihtiyacı vardır. Bu sebeple güçlü denetleme sistemini oluşturmak ve borç yükümlülüklerini yerine getiremeyen finansal kuruluşların sorunlarına çare aramak gibi çözüm yollarına başvurulmaktadır.

²⁷ Eser Tutar, “Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye’ de Para Politikası Araçları İle Enflasyon Arasındaki İlişkin İncelenmesi”,(Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, 2005), s. 17.

3.3.7. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanması Öncesi Enflasyon Oranının Belli Bir Düzeyde Olması

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya konulmadan öncesinde, enflasyon oranının düşük bir seviyede olması mali baskınlığın önlemesi için de gerekli bir koşuldur. Yıllık enflasyon oranı yüksek olan ülkelerde, yalnız para politikasının kullanılarak hedeflere ulaşmada başarı sağlanması zordur. Yüksek enflasyon oranı olan ortamda yaşanan sorunlar devleti enflasyon vergisi ve senyoraj gelirlerine yöneltecektir. Sistemin başarısı için enflasyon oranının makul bir düzeye indirilmesi gerekli olan önkoşullardan biridir.

3.3.8. Güvenirlilik ve Esneklik

Merkez bankalarının güvenilirliğinin artması, hesap verebilirlik ve şeffaflık özelliklerinin artması ile sağlanmaktadır. Bazı ülkelerde para politikası uygulamalarında güvenilirliğin oluşturulması zaman almaktadır. Uygulamaların kamuoyuna açıklanıyor olması güvenilirliğin oluşacağı anlamına gelmemektedir. Belirli yasal düzenlemelerin olması ve fiyat istikrarının öncelikli hedef kabul edilmesi yönünde ilerleme güvenirliliği artıracaktır.

Esneklik ise, merkez bankasının ekonomik değişimlere karşı enflasyon hedefleri ile koşulları hazırlayacağı bir esneklikle dengeye getirmek için tepkiler vermesidir. Sorumluluğun ve şeffaflığının azaltılıp ya da çoğaltılması merkez bankasının esnekliğinde genişletici ya da daraltıcı etkiye sebep olacaktır. Merkez bankasına sağlanan fazla esneklik güvenin sarsılmasına sebep olurken, katı bir rejim uygulanıyor olması ise piyasalarda kararsızlığa neden olacaktır.

3.4. Enflasyon Hedeflemesinin Teknik Özellikleri

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında gerekli önkoşulların sağlanmasının yanında bazı teknik özelliklerinde oluşturulması gerekmektedir. Bu teknik özellikler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

3.4.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi

Enflasyon hedefinin belirlenmesinde sorumlu olacak tarafın kim olacağı merkez bankasının bağımsızlığı ile doğrudan ilgilidir. Enflasyon hedefi, merkez bankası ve hükümet tarafından ayrı ayrı açıklanabileceği gibi her ikisi tarafından alınan ortak bir kararla da açıklanabilir. Amaç bağımsızlığına sahip bir merkez bankası hedefin belirlenmesinde özgür olabilir. Fakat önemli olan araç bağımsızlığının varlığıdır. Araç bağımsızlığının varlığında hükümet ve merkez bankası tarafından enflasyon hedefi birlikte belirlenir ve kamuoyuna açıklanır. Merkez bankasının hedefi belirlediği ülkelerde de hükümet tarafından onay almış bir hedef var demektir.

Hedef belirlenirken özel sektörün dışarıda bırakılmadan beklenti ve tahminlerinin göz ardı edilmemesi merkez bankası için önemli bir konudur. Merkez bankasının sadece kendi tahminlerini göz önünde bulundurması, kendi kusurlarını görebilmesini engellemektedir. Bu durum ile ya çoklu denge ya da dengesizlik sorunu oluşmaktadır. Bu sebeple farklı tahminlere ihtiyaç vardır. 1998 yılına kadar özel sektörün tahmin ve beklentilerine önem vermeyen İngiliz Merkez Bankası, daha sonraki yıllarda bunun olumsuzluklarını görerek kendi tahminleri ile özel sektör tahminlerini beraber kullanarak modellemeler yapmıştır.²⁸

Tablo 2
Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerde MB Bağımsızlığı

Yasadaki Amaç		Politika Araçlarını Belirleyen Taraf
Hedefin Hükümet Tarafından Belirlendiği Ülkeler		
Brezilya	Enflasyon Hedefi	Merkez Bankası
İngiltere	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
İsrail	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Norveç	Düşük-İstikrarlı Enflasyon	Merkez Bankası
Hedefin Hükümet ve Merkez Bankası Tarafından Ortak Belirlendiği Ülkeler		
Avusturalya	Çoklu Amaç	Merkez Bankası
Çek Cumhuriyeti	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Endonezya	Paranın İstikrarı	Merkez Bankası
Filipinler	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası

²⁸ M. P. Mizen Artis and Z. Kontolemis, "Inflation Targeting: What Can The ECB Learn form the Recent Experince of the Bank of England", *Economic Journal*, November 1998, 108, p. 1814.

Güney Afrika	Paranın İstikrarı	Merkez Bankası
İzlanda	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Kanada	Çoklu Amaç	Merkez Bankası
Kore	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Macaristan	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Romanya	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Türkiye	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Yeni Zelanda	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Hedefin Merkez Bankası Tarafından Belirlendiği Ülkeler		
İsveç	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
İsviçre	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Kolombiya	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Meksika	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Peru	Parasal İstikrarı	Merkez Bankası
Polonya	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Şili	Fiyat ve Finansal İstikrarı	Merkez Bankası
Slovakya	Fiyat İstikrarı	Merkez Bankası
Tayland	Parasal İstikrarı	Merkez Bankası

Kaynak: Heenan ve diğerleri (2006), Tuladhar (2005), merkez bankaları internet siteleri

3.4.2. Fiyat Endeksinin Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesi rejiminde enflasyon oranının hangi fiyat endeksi üzerinden belirleneceği önemli bir konudur. Kullanılacak fiyat endeksinin herkes tarafından kolaylıkla anlaşılır ve takip edilir olması gerekir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelere bakıldığında tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ya da bunun bir parçası olan Çekirdek Enflasyonu kullandıkları görülür.

Tablo 3
Uygulamada Kullanılan Endeksler

Ülkeler	Endeks
Avusturalya	TÜFE
Brezilya	TÜFE
Çek Cumhuriyeti	TÜFE
Filipinler	TÜFE (ayrıca çekirdek enflasyon da takip edilmektedir)
Finlandiya	Çekirdek Enflasyon (dolaylı vergi, sübvansiyonlar, konut fiyatı hariç)
Güney Afrika	Çekirdek Enflasyon (faiz ödemeleri hariç)
Güney Kore	Çekirdek Enflasyon (TÜFE-petrol ve tarım ürünleri fiyatları hariç)

İngiltere	Perakende Fiyatlar Endeksi (ipotek faiz ödemeleri hariç)
İspanya	TÜFE
İsrail	TÜFE
İsveç	TÜFE (ayrıca çekirdek enflasyon da takip edilmektedir)
İsviçre	TÜFE
İzlanda	TÜFE(ipotek faiz ödemeleri hariç)
Kanada	TÜFE (aynı zamanda çekirdek enflasyon da kullanılmaktadır)
Kolombiya	TÜFE
Macaristan	TÜFE
Meksika	TÜFE
Norveç	ÇEKİRDEK ENFLASYON (vergiler hariç)
Peru	TÜFE
Polonya	TÜFE
Şili	TÜFE (aynı zamanda çekirdek enflasyon da izlenmektedir)
Türkiye	TÜFE
Yeni Zelanda	TÜFE(1999'dan sonra faiz ödemeleri hariç)

Kaynak: Hammond, 2012

Toplumdaki her kesim tarafından anlaşılır ve takip edilir olması, kolayca hesaplanabilmesi, tüketicilerin yaşam standardı ile direkt olarak ilgili olması, medyada sıklıkla yer bulması, revizyonların sınırlı olması tüketici fiyat endeksinin tercih edilme nedenleri arasında yer alır. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) bu avantajlarının yanında bazı sorunları bünyesinde barındırmaktadır. Bunun sebebi ise, endeksin içinde bulunan bazı unsurların fiyatlarındaki değişimin dışsal nedenlere bağlı olmasıdır. Para politikasının dışında gerçekleşen bu durum tüketici fiyat endeksinde dalgalı hareketlenmeye sebep olabilmektedir. Bazı merkez bankaları bu dalgalanmayı dışsal nedenlerin arındırıldığı çekirdek enflasyonu kullanarak çözmüşlerdir.

Çekirdek enflasyon; “Enflasyonun geleceğine tahmin gücü yüksek olan, enflasyonun yönelimini belirleyen ve para politikasının oluşmasına yardımcı olan bir gösterge” olarak ifade edilmektedir. Çekirdek enflasyon, fiyatlarda gözlemlenen tüm geçici etkilerin çıkarılması gibi bir olanak sağlamakta ve bu sayede gerçek veya daha gerçekçi bir enflasyon oranına ulaşmayı mümkün kılmaktadır.²⁹

²⁹ Ö.Faruk Çolak ve Alaattin Aktaş, *Makro Ekonomik Göstergelerin Yorumlanması*, Ankara: Efil Yayınevi, 2010, s. 38-40.

3.4.3. Uygun Enflasyon Oranının Belirlenmesi

Uygun enflasyon oranının ne olması gerektiği konusu en önemli sorunu oluşturmaktadır. İdeal enflasyon oranının belirlenememesi enflasyon hedeflemesinin başarısını düşürecektir. Çok düşük bir enflasyon hedefinin tutturulmaya çalışılmasının maliyeti yüksek olacaktır. Tam tersi bir durumda ise yüksek enflasyon oranının hedeflenmesi merkez bankasının kamuoyu gözünde ciddiyetsizlikle suçlanmasına neden olacaktır.

Fiyat istikrarına eşit gibi görülen sıfır enflasyon hedefi bazı açılardan uygun görülmemektedir. Resmi enflasyon rakamlarında ölçüm hatalarının olması, emek piyasasının etkinliğini bozması, merkez bankasının faiz oranında indirim yapmasına engel olması, deflasyonist sürece sokması durumları sebebiyle sıfır ve negatif enflasyon yerine pozitif enflasyonun hedeflendiği görülür.

Gelişmiş ülkeler incelendiğinde %2 ile %3 arasında bir enflasyon oranını hedefledikleri görülmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkeler açısından değerlendirildiğinde ortak bir rakam bulunmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre yüksek bir enflasyon oranı hedeflemesinin uygulanan rejimin başarısı açısından önemli olduğuna dair genel bir görüş bulunmaktadır.

3.4.4. Hedefleme Süresi Seçimi

Hedefleme süreci yani diğer bir ifadeyle zaman aralığı, hedeflenen enflasyon oranına ne kadar süre içinde ulaşılmasını ifade etmektedir. Ülkenin ekonomik şartları çerçevesinde tercihte buldukları bir yıllık, iki yıllık, çoklu yıl, belirsiz zaman gibi hedefleme süreleri vardır. Para politikasının ekonomiyi ve enflasyonu etkilemesi belli bir zaman almaktadır. En uygun zaman aralığının seçilmesi için bütün şartlar değerlendirilmelidir.

Bir yıldan kısa hedefleme süresinin getirdiği bazı sorunlar bulunmaktadır. Bunlardan ilki; enflasyon hedefinin kontrol edilebilirliğinin zor olması ve ikincisi ise; araç istikrarsızlığına yol açmasıdır. Dört yılın üstündeki hedefleme süresi ise kredibilite açısından uzun olmaktadır. Bütün bunlar değerlendirildiğinde hedefleme süresi iki yıl civarında bir süre alınır.

3.4.5. Nokta ya da Hedef Bant Seçimi

Enflasyon hedeflemesi rejiminde önemli olan bir konu da, hedeflenen enflasyon oranlarının belirlenmesinde nokta hedef mi ya da bant aralığı biçiminde mi olduğuna karar vermektir. Nokta hedefin seçilmesi sadece bir enflasyon oranının belirlenmesini ve bu belirlenen enflasyon düzeyine ulaşılmasını gerekli kılmaktadır. Nokta hedefin kolay anlaşılma, şeffaf olma ve hesap verebilirliği güçlendirme gibi avantajları bulunmaktadır. Buna rağmen nokta hedefin yakalanmasına bant hedefine kıyasla daha zor ve imkansız gözüyle bakılmaktadır.

Bant aralığı hedefinde ise, hedeflenen enflasyon için % 1-3, % 2-4, % 3-5 gibi belli aralıklar belirlenerek, bu aralıkların içinde hedef tutturulmaya çalışılmaktadır. Nokta hedefe göre çok fazla esneklik ve hedefi tutturma imkanı sağlayan bant aralığı hedeflemesi bazı açılardan tercih edilmemektedir. Beklentilerin aralığın üst kısmında oluşması, anlaşılabilirliğin herkes açısından kolay olmaması ve hedefin yakalanamaması durumunda itibar açısından çok fazla kayba sebep olması tercih edilmeme sebeplerine örnek gösterilebilir.³⁰

Sonuç itibarıyla merkez bankaları açısından farklı maliyetlere sebep olan hedef bandının ya da nokta hedefin avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Merkez bankaları uygulamada nokta hedefte yüzde olarak aşağı yukarı yönlü sınırlar belirleyerek dengeleme yapmaktadır.

3.4.6. Enflasyon Hedefinin İlanı

Enflasyon hedeflemesinde rejiminin başarıyla sonuçlanması kamuoyunun desteğinin alınması ile yakından ilgilidir. Kamuoyunun aydınlatılması ve bilgilendirilmesi hedefler konusunda önemlidir. Ekonomik birimlerin ilan edilmiş hedefi kabul edip etmemeleri, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı için kaçınılmazdır.

Enflasyon hedefinin ilanında, merkez bankasının ve hükümetin uyumlu hareket etmesi önemlidir. Hedefin ilan edilme biçimine göre hedef üzerinde kimin etkisinin daha

³⁰http://erzurum.edu.tr/Content/Yuklemeler/Personel/Vedat_KAYA/ENFLASYON_HEDEFLEMESI11268.pdf, Erişim Tarihi: 13.06.2017

fazla olduğu ve merkez bankasının bağımsızlığı gibi konular hakkında bilgi sahibi olmak mümkündür.

İsveç, Polonya gibi ülkelerde enflasyon hedefi merkez bankası tarafından ilan edilirken, Kanada, Yeni Zelanda gibi ülkelerde ise merkez bankası başkanı ya da maliye bakanı ile ekonomiden sorumlu bakan tarafından ilan edilmektedir. Norveç ve İngiltere’de ise, hedefin ilanı başbakan tarafından yapılmaktadır. Enflasyon hedefinin ilanının merkez bankası ve hükümet tarafından birlikte yapılması daha doğru olacaktır.

3.5. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin, parasal büyüklüklerin hedeflenmesi veya döviz kurunun hedeflenmesi rejimlerine göre daha fazla olumlu yanları vardır. Enflasyon hedeflemesi politikasının en stratejik kazanımı, diğer politikalara göre düşük ve istikrarlı enflasyon hedefine yoğunlaşabilmesi ve uygulanan politikanın başarısının basit olarak ölçülebilmesidir. Birbiriyle alakalı üç ana avantaj ön plana çıkmaktadır. Bunlardan birincisi enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyonu düşürüyor olması ve daha az değişebilir olmasını sağlamasıdır. İkinci olumlu yönü enflasyonun düşürülmesindeki maliyetleri en aza indiriyor olmasıdır. Üçüncüsü ise, uzun dönem için enflasyon beklentilerini enflasyon hedefine yakın bir seviyeye çekme durumunu ifade etmektedir.

Enflasyon hedeflemesinin olumlu yönleri aşağıdaki gibi sayılabilir:

- Enflasyon hedeflemesi, para politikasının ülke ekonomisine odaklanmasına ve ülke ekonomisine dışarıdan gelebilecek beklenmedik şoklara karşı hazırlıklı olma imkanı tanır.
- Enflasyon hedeflemesi, merkez bankalarının ekonomideki oluşan gecikmeleri önceden belirleme imkanı sağlar. Enflasyon hedeflemesi ileriye dönük bir özelliğe sahip olduğundan gecikmeleri teşhiste kolaylaşacaktır.

- Enflasyon hedeflemesi, rakamsal bir hedef belirttiği için kamuoyu tarafından kolayca anlaşılmakta herhangi bir kavram kargaşası yaşanmamaktadır.
- Enflasyon hedeflemesinin açık rakamsal bir hedef olarak ortaya konması, bu hedefe ulaşılabilmesi halinde merkez bankasının hesap verilebilirlik özelliğini ortaya çıkarmaktadır.³¹

Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre enflasyon hedeflemesi rejiminden daha fazla avantaj elde ettiği görülebilmektedir. Maksimum oranda fayda elde edebilmek için bazı şartların oluşması gerekmektedir. Bunları şöyle sıralayabiliriz:

- Destekleyici maliye politikaları,
- Bağımsız merkez bankasının varlığı,
- Rekabetçi piyasalar,
- Esnek emek piyasaları,
- Dışa açık ekonominin varlığıdır.

Enflasyon hedeflemesinin olumsuz yönleri aşağıdaki gibi sayılabilir:

- Enflasyon hedeflemesi ilan edilmesiyle bu hedefin gerçekleşmesi arasında geçen sürede çeşitli şokların meydana gelmesi merkez bankasına olan güveni sarsabilir.

³¹ F.S. Mishkin, *The Economics of Money Banking and Financial Markets*, New York:Addison Wesley, 2001, p. 508.

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi merkez bankası tarafından tavizsiz ve katı bir şekilde uygulanır.
- Enflasyon hedeflemesi kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir ayrıca istihdamda meydana gelecek artışları da düşürücü bir etki yaratabilir.
- Enflasyon hedeflemesi uygulaması, gelişmekte olan ülkelerde mali baskınlık olması durumunda hedeften kaymalara sebep olabilir.³²
- Enflasyon hedeflemesi nominal döviz kuru esnekliğini gerektirdiği için, kur dalgalanmalarını da kaçınılmaz olarak beraberinde getirir. Bu durum ulusal paranın değerinde ani düşüşler meydana getirerek, dış ticaret bilançosunda da ciddi bozulmalara sebep olur.
- Enflasyon hedeflemesinin ekonominin reel kesimi bakımından yaratacağı tesirlerinin ne zaman görülmeye başlanabileceğinin ve ne derece etkili olduğunun tam olarak ölçülememesi, rejimin eleştirisi alan bir diğer yönüdür.³³

³²Bahar Şanlı, “Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:16, 2006, s. 42.

³³ Serdar Öztürk, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Uygulanabilirliği”,(Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2003), s. 58.

4. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ

Bu bölümde 1940 - 1999 yılları arasındaki enflasyonun tarihi ve Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş süreci olan 2002 ve 2005 yılları arası ile resmi enflasyon hedeflemesi rejimi dönemi olan 2006 sonrası incelenmiştir.

4.1. Dünya Ekonomilerinde Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması

Ülkemizde ve dünyada birçok ülkede uygulanmakta olan sabit kur politikalarından beklenen sonuçların alınamaması 1990’lı yılların başlarından itibaren enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasına yol açmaya başlamıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerin sayısı günden güne artış göstermiş ve uygulamanın enflasyonla mücadelede ve enflasyon rakamlarını düşürmede başarılı olduğu konusunda fikir birliği sağlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejimini resmi olarak uygulayan ilk ülke Yeni Zelanda olmuştur. Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasından en yüksek verimi alabilmek için ülke ekonomisini düzenleyen mevzuatlarda köklü değişiklikler yaparak gerekli altyapıyı başarı ile kurmuştur.

İlk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda ile uygulanmaya başlayan enflasyon hedeflemesi rejimi ile başarılı adımlar atılması birçok ülkenin dikkatini çekmiştir. Gelişmiş ülkeler tarafından uygulanmaya başlanan bu rejim daha sonra gelişmekte olan ülkeler tarafından da değerlendirilip uygulanmıştır. Gün geçtikçe popülaritesi artan bu stratejide sayısal bir hedefin ilanı ve para politikası tarafının taahhüdü vardır. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke tarafından bugün itibariyle uygulanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi Yeni Zelanda’dan sonra sırasıyla Kanada, İngiltere, İsveç, Avustralya, Çek Cumhuriyeti, İsrail, Polonya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Güney Afrika, Tayland, Kore, Meksika, İzlanda, Norveç, Macaristan, Peru, Filipinler,

Guatemala, Endonezya, Romanya, Türkiye, Sırbistan, Gana gibi gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke tarafından başarı ile uygulanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi bugün itibariyle merkez bankalarının yaklaşık %30'u tarafından uygulanan günümüzün popüler para politikası stratejisidir. Enflasyon hedeflemesinde asıl amaç yılsonu için uygun enflasyon oranı belirlenip, hedeflenen orana varabilmek için para politikası araçlarının kullanılmasıdır. Enflasyon hedeflemesinin başarılı olarak uygulanabilmesi ve belirlenen sayısal orana ulaşılması merkez bankasının öncelikli hedefi olmalıdır. Bu hedef doğrultusunda merkez bankasının şeffaf bir yapıya sahip olması ve bağımsızlığı büyük önem arz etmektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler enflasyon hedefi rejiminin uygulanması açısından mukayese edildiğinde gelişmiş ülkelerde uygulamanın gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha başarılı olduğu öne çıkabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde mali derinlik açısından yetersizlik, kurumsal yapının zayıflığı, aşırı yüksek enflasyon gibi sebepler başarısız olunabileceğinin göstergesi olarak ifade edilmektedir. Enflasyon hedeflemesine geçen ülkeler incelendiğinde gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere göre enflasyon hedeflemesi önkoşullarını daha kolay sağladıkları görülmektedir.

Gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmeden önce sağlaması gereken önkoşullar şöyle sıralanabilir;

- Merkez Bankasının bağımsız olması
- Uygulama öncesi enflasyon oranının belirli bir seviyede olması
- Para politikasında öncelikli hedefin fiyat istikrarı olması
- Hesap verebilirlik
- Şeffaflık ve Güvenirlilik
- Güçlü ve gelişmiş mali disipline sahip olmak

- Gelişmiş finansal yapılar
- Esneklik
- Önkoşulların sağlanabiliyor olma derecesi

Bazı iktisatçılar tarafından ise, sağlanması gereken önkoşulların gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından tam olarak gerçekleştirilmediği ve bu şekilde uygulamaya geçildiği ifade edilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulaması için sağlanması gereken önkoşulların yanında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sağlanması gereken teknik özellikler de şöyle sıralanabilir:

- Hedefin belirlenmesi
- Fiyat endeksinin belirlenmesi
- Uygun enflasyon oranının belirlenmesi
- Hedefleme süresi seçimi
- Nokta veya bant seçimi
- Hedefin ilanı

Tablo 7**Enflasyon Hedeflemesine Geçen Ülkelerin Enflasyon Verileri(%)**

Ülkeler	Geçiş yılı	Geçiş yılı enf.oranı	2009 enflasyon oranı
Yeni Zelanda	1990	3,3	0,8
Kanada	1991	6,9	0,3
İngiltere	1992	4	2,2
İsveç	1993	1,8	-0,3
Avustralya	1993	2	1,9
Çek Cumh.	1997	6,8	1
İsrail	1997	8,1	3,3
Polonya	1998	10,6	3,8
Brezilya	1999	3,3	4,9
Şili	1999	3,2	1,5
Kolombiya	1999	9,3	4,2
Güney Afrika	2000	2,6	7,1
Tayland	2000	0,8	-0,9
Kore	2001	2,9	2,8
Meksika	2001	9	5,3
İzlanda	2001	4,1	12
Norveç	2001	3,6	2,2
Macaristan	2001	10,8	4,2
Peru	2002	-0,1	2,9
Filipinler	2002	4,5	1,6
Guatemala	2005	9,2	1,8
Endonezya	2005	-7,4	4,6
Romanya	2005	9,3	5,6
Türkiye	2006	7,7	6,3
Sırbistan	2006	10,8	7,8
Gana	2007	10,5	19,3

Kaynak: Roger, 2010

4.1.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Yeni Zelanda ve Kanada enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ilk ülkeler olmuştur. Bu ülkelerin uygulamada gösterdikleri başarı diğer ülkeler açısından örnek teşkil etmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçen ülkelerin, politikayı uyguladıktan sonraki TÜFE enflasyon oranlarının önceki döneme göre düştüğü izlenmiştir.

Gelişmiş ülkeler için enflasyon hedeflemesi rejimi başarılı sonuçlar getirmiştir. Bu başarının altında yatan nedenler enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasına geçilmeden önce ülkelerin bulundurduğu özellikler olmuştur. Bu durumda politikayı uygulayan gelişmiş ülkelerin özellikleri şunlardır:

- Enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmeden önce enflasyon oranlarının düşük seviyede bulunuyor olmasıdır.
- Bu ülkelerde belli bir dereceye kadar para politikası araçlarının serbest şekilde belirlenmesidir.
- Kamu finansmanı için merkez bankasının en az seviyede bu yükün altına girmesidir.
- Temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarının kullanılmasıdır.
- Enflasyon hedeflerinin ileriye dönük amaçlar için belirlenmesidir.
- Hedefler ile gerçekleşen oranlar arasındaki sapmaların dengeleneceği sözünün verilmesidir.³⁴

Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedefi rejimi uygulandıktan sonraki veriler incelendiğinde, enflasyonla ilgili başarı elde edildiği görülmüştür. Enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkeler ile uygulamayan gelişmiş ülkeler kıyaslandığında, enflasyon oranlarının uygulamaya geçen ülkelere düşüş gösterdiği ortaya çıkmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin merkez bankaları açısından yararlı olduğu ve enflasyondaki oynaklığın bu sayede azaldığını söylemek mümkündür.

Yeni Zelanda

Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi politikasında önemli bir yere sahiptir. Çünkü bu rejimi resmi olarak uygulayan ilk ülkedir. Bunun yanında enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayabilmek için kanunla kurumsal düzenlemelerini yapmıştır. Finansal sektörü de içinde bulunduran özelleştirme, gümrük tarifelerinde düzenlemeler, vergide reformlar, sanayi sektörü için yapılan desteklemenin kaldırılması bu düzenlemelerin içinde bulunmaktadır.

³⁴ Kadir Tuna, "Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri", *Dergi Park*, 2013, Sayı:1, s. 234.

Yeni Zelanda ilk olarak, para politikasının esas amacının fiyat istikrarı olduğunu Merkez bankası kanunu ile belirtmiştir. Merkez bankası fiyat istikrarını gerçekleştirmek için de istediği politikaları uygulamada serbesttir. Enflasyon hedefini içeren bildirme ilk olarak 1990 Mart ayında yayımlanmıştır. Uzmanlardan oluşan kurul ile merkez bankası başkanının performansının takip edilip değerlendirileceği kararı alınmıştır. Merkez bankası başkanı gerekli çabayı göstermediği durumda kurul tarafından görevinden alınması istenebilecektir. Enflasyon hedeflerinden sapılması halinde Merkez bankası başkanına ait yaptırımların olması açısından Yeni Zelanda uygulaması bir ilk olma özelliğini taşımaktadır.

1980 yılının sonuna doğru yaşanan petrol şoku ile enflasyon oranı iki basamaklı rakamlara gelen Yeni Zelanda OECD ülkeleri içinde en düşük kalkınmaya sahip ülkelerden birisiydi. Geniş kapsamlı reformlar ile önemli adımlar atılarak para politikasının esas amacının enflasyonu düşürmek olduğu belirtilmiştir. Enflasyon hedefi zaman içinde düşüş eğilimi sergilemiştir. Yeni Zelanda'nın para politikasında performansının iyi olması için gerekli olan şeffaflık özelliğine oldukça iyi sahip olduğu görülmüş ve diğer ülkeler içinde örnek olmuştur.

Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşmasını sağlayan bir diğer nokta 1989 yılında imzalanan "Mali Sorumluluk Yasası" olmuştur. Bu yasa ile mali politikanın disipline edilmesi sağlanmıştır. 1990'den beri uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejiminde Yeni Zelanda iyi bir performans sağlamıştır.

Kanada

Enflasyon hedeflemesi rejimini dünyada ilk olarak uygulayan ülkelerden birisi de Kanada'dır. 1991 yılının Şubat ayında enflasyonu doğrudan hedeflemeye başlamıştır. Katı enflasyon beklentilerinin kırılması amaçlanmış olup bazı ülkelerde gözlemlenen keskin politika değişimleri yapılmamıştır. 1991 yılında, enflasyon hedeflemesi rejiminin hedef belirlemesine Maliye Bakanlığı'nın katılmış olması çok dikkat çekici olmuştur. Çünkü bu kamunun enflasyon hedefini desteklediği anlamına gelerek önemli bir adım olarak görülmüştür. Enflasyon beklentileri ile birlikte ekonomideki belirsizliğin de azaltılması amaçlanmıştır.

Yeni Zelanda'da olduğu gibi enflasyon hedeflemesi uygulamasına enflasyonist dönem sonrasında geçilmiştir. Baz hedef olarak belirlenen enflasyonda, hedef aralığının orta noktası nihai hedef kabul edilmiştir. Hava koşullarının yiyecek fiyatlarında dalgalanmalara sebep olması, enerji fiyatlarında meydana gelen beklenmedik değişimlerin olması enflasyonu etkilemiştir. Bundan dolayı TÜFE yerine çekirdek enflasyonu kullanma kararı olarak enflasyon hedeflemesi uygulamasına başlanmıştır. Enflasyon hedefi rejiminin ilanı ile enflasyon hedefleri 1992 yılı için % 2-4, 1994 yılı için %1,5-3,5 ve 1995 yılı için ise %1-3 olarak belirlenmiştir. Beklenmedik ani şoklar için, başlangıçta aralık geniş tutulmuştur. Buradaki amaç merkez bankasına olan güvenin sarsılmamasını sağlamak olmuştur.

Araç bağımsızlığı bulunan Kanada Merkez Bankası hükümetten çok halka karşı sorumludur. Pratikte faiz oranlarını belirleyen Merkez Bankasıdır, ancak Maliye Bakanlığı'nın para politikası üzerinde değişiklik yapılması için emri verme yetkisi vardır. Merkez Bankası Başkanı ve Maliye Bakanı her zaman olmamakla beraber her hafta toplanmaktadır.

Yeni Zelanda ile Kanada'da uygulanan enflasyon hedeflemesi uygulaması karşılaştırıldığında, Kanada'nın enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasında daha esnek olduğu görülmektedir. Kanada'da herhangi bir kriz halinde bu rejim uygulamasına son verilebilirken, Yeni Zelanda'da ise merkez bankası kanunları ile her şartta devam edilmesi öngörülmüştür. Kanada için Şubat 1991 ile başlayan enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasının günümüze kadarki sonuçları değerlendirildiğinde bu tercihin doğru bir karar olduğu görülmektedir.

4.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

1990 yılı itibariyle Yeni Zelanda ile uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi diğer ülkeler açısından umut verici olmuştur. Gelişmiş ülkeler ile başlayan bu süreç geliştirmekte olan ülkeler için örnek olmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki bazı zorluklar sebebiyle ülkelerin birçoğu ilk olarak örtük enflasyon hedeflemesine geçmiş, şartlar sağlandığında resmi olarak enflasyon hedeflemesini ilan etmişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin geçiş süreçleri gelişmiş ülkelere göre farklılık göstermekle birlikte, kendi içlerinde de birbirinden farklı özellikler taşımaktadır. Enflasyon hedeflemesine geçişte gelişmiş ülkelere göre daha fazla sorunla karşı karşıya kalmışlardır.

Ülkeler açısından enflasyon hedefinin uygulanmasında, bağımsız bir merkez bankasının varlığı ve enflasyon dışında başka hedeflemelerin taahhüt edilmemesi yerine getirilmesi gereken önemli koşullardır. Gelişmekte olan ülkelerde başka bir hedef belirlenmemesi gerekirken birden fazla hedefi aynı anda sağlamaya çalışıyor olmaları uygulamada çelişki yaratmaktadır. Hükümetlerin birden fazla hedefi gerçekleştirmek istemelerinin maliyeti fazla olmakta ve iç borçlanmayı artırmaktadır. Bu da ekonomide mali baskınlığı artırarak bir diğer sorunu ortaya çıkarmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki mali piyasalarda derinliğin olmaması para politikasının etkinliğini azaltarak hataların oluşmasına sebep olmaktadır. Bankacılık sisteminde sağlıklı bir düzene sahip olunmaması, geliştirmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin uygulamaya başlanması öncesinde düzeltilmesi gereken unsurlardan biridir.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda enflasyon hedeflemesine geçilmeden önceki enflasyon oranları çok yüksek olduğundan rejimin uygulanması zora girmektedir. Bu sebepten dolayı önkoşullardan olan enflasyon oranının makul bir seviyede olması rejim öncesi önemli bir gerekliliktir. Bu sebepten dolayı enflasyon oranı makul bir seviyeye gelene kadar rejim uygulanmasına geçilmemesi uygun olacaktır.

Şili

Gelişmekte olan ülkeler incelendiğinde enflasyon hedeflemesi rejimini ilk olarak uygulayan ülke Şili'dir. Şili, ülkedeki enflasyon oranı %25 civarında bir seviyedeysen,

1990 yılı Eylül ayında enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayacağını ilan etmiş ve takip eden yıla ait 12 aylık enflasyon hedeflerini halka açmıştır.³⁵

Şili’de yaşanan liberalleşme süreciyle finansal açıdan önemli gelişmeler sağlanmıştır. Diğer gelişmekte olan ülkeler ile kıyaslandığında diğer ülkelere göre daha fazla gelişmiş bir finansal sisteme sahip olduğu görülmektedir. Enflasyon seviyesini enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmeden önce kademeli bir geçiş uygulayarak uygun bir orana çekmiştir. Enflasyon oranını sırasıyla 1950’lerde %27,3’lük seviyeden 1999’da % 2,3’e getirmeyi başarmıştır.

Şili’de uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi oldukça başarılı sayılmıştır. Şili’yi bu yaklaşımı uygulayan diğer ülkelerden ayıran özellik geçmişe yönelik endeksleme kullanılması olmuştur. Bu nedenle enflasyon hedefinin seçilmiş olması, geçmişe yönelik endekslemenin bırakılarak hedeflenen enflasyon oranına göre karar alınmasına ortam sağlanmıştır. Böylece enflasyon düşürmede yüklenen maliyetler azaltılmıştır.

1991-1997 yılları arasında ekonomi %8’lik bir büyüme göstermiştir. Bu dönem itibariyle Asya Kaplanları ile kıyaslanabilecek düzeyde güçlü bir performans sergilemiştir. Sonraki dönemlerde bu performansı sergilemeyi başaramamıştır. Bu süreç merkez bankasının faiz oranlarını yükseltip, kur bandını daraltmasının büyük bir yanlışı olduğunu göstermiştir. Daha sonra faiz oranları düşürülerek Peso’nun değerinin düşürülmesi planlanmıştır. Şili’de enflasyon hedeflemesi stratejisi genel itibariyle başarılı olmuştur. Merkez Bankasının politikayı uygulamasındaki başarısının yanında, kamu açıklığının fazla olmaması, mali sektörde düzenlemelerin yapılmış olması önemli yere sahiptir.

³⁵ Felibe Morande, "A Decade of Inflation Targeting in Chile: Development Lesson and Challenges", *Inflation Targeting: Design Performance Challenges*, Ed. By. , Norman Loayza and Raimundo Soto, Central Bank of Chile, Santiago, 2002, p. 589.

İsrail

1985 yılında Lübnan Savaşı'nın getirdiği maliyet ile İsrail üç haneli enflasyon rakamları ile hiperenflasyonla karşı karşıya kalmıştır. % 450'lere varan enflasyon oranları ile başa çıkıp düşük seviyelere indirebilmek için istikrar programı devreye sokulmuştur. Bütçe açığı kontrol altına alınıp bozulan ekonomi düzeltilmek istenmiştir. 1986-1991 yılları arasında uygulanan programlar ile enflasyon %16-20'lere düşürülerek başarılı olunmuştur. Enflasyonun düşürülmesi sağlanmış olsa da ilerleyen dönemler İsrail için ihracat sektöründe zayıflama baş göstermiştir. 1987 yılı itibariyle yapılan devalüasyon ile % 3'lük bant içinde kurun hareket etmesi sağlanmıştır. İlerleyen dönemlerde %5'e çıkarılan kurun hareket bandı ile programa olan güven azalmıştır. Yaşanan gelişmelerin sonucu olarak kaygan kur sistemine geçilerek, Aralık 1991'de %14-15 olarak ilan edilen enflasyon hedefi ile kaygan kur %9 olarak belirlenmiştir. İsrail'in diğer enflasyon hedefine geçen gelişmekte olan ülkelerden farkı, enflasyon hedeflemesi rejiminin çift haneli rakamlarda uygulanmaya başlanmış olması ve aynı anda hem döviz kuru için de hedefler belirlenmesidir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulamaya geçilmesindeki ilk yılda enflasyon %9,4 ile hedefin altında gerçekleşerek, Merkez Bankasına olan güvenin tekrar sağlanmasına yol açmıştır. İlerleyen dönemlerde enflasyon hedeflemesi rejimi başarıyla uygulansa da, bazı dönemlerde kamu harcamaları ve mali genişlemede meydana gelen artış ile hedeften sapmalar yaşanmıştır. Ülkenin jeopolitik konumunun farklı olması sebebiyle her yıl oluşturulan veri seti farklılık göstermektedir. Hedefin ilan edilme zamanlarında da farklı tarihler belirlendiği görülmüştür. Genel itibariyle, İsrail'in enflasyon hedeflemesine geçişi değerlendirildiğine başarılı olduğunu söylemek mümkün olmaktadır.

4.2. Türkiye’de Enflasyonun Tarihi

Sosyal ve ekonomik açıdan olumsuz sonuçları olan yüksek enflasyonun varlığı birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye’nin de en büyük ekonomik sorunlarından biri olmuştur. Politik istikrarın olmaması, art arda seçimlerin olması, kısa vadeli politikaların zeminde yer bulmasına sebep olmuş, uzun vadeli uygulama gerektiren enflasyon için uygulamaların önünün kapanmasıyla neticelenmiştir.

İkinci dünya savaşının etkisini fazlasıyla gösterdiği 1940-1943 yılları arasında tüketici fiyat endeksinde kendini fazlaca gösteren bir yükselme yaşanmıştır. Askeri kaynaklı yapılan harcamalar, dış ticarete yaşanan bozulmalar, vergi gelirlerindeki düşüş ekonominin ciddi şekilde yara almasına sebep olmuştur. Tüketici fiyat endeksinin 1942 yılında % 66,7 olduğu gözlemlenmiştir.

1942 yılı sonrasında devam eden yıllarda ekonomik politikaların uygulanması sonucu 1959 yılında ilk dış kaynak sebepli olmayan %22,6 oranında yüksek enflasyon görülmüştür. Bu enflasyon oranını değerlendirirken 1958 yılındaki devalüasyonu unutmamak gerekmektedir. 1960’lı yıllara gelindiğinde enflasyonun tek haneli rakamlarda olduğu görülmektedir. Burada anlaşıldığı üzere düşük enflasyonlu bir ekonomi politikası örnek yıllara göre başarıyla uygulanmıştır. Ülkedeki tüketim yönelimlerinin değişmesi iç talepte fazlasıyla genişlemeye neden olmuştur. 1970 yılına kadar sürdürülen ithal ikameci sanayileşme kısmen başarılı olurken enflasyon da düşük oranlarda seyretmiştir. İç talepteki artış sanayideki ithal girdi oranlarını artırınca ödemeler dengesi bozulmaya başlamıştır. 10 Ağustos 1970’ de devalüasyon yapılmış ve tek haneli enflasyon rakamlarından çift haneli enflasyon rakamlarına geçilerek bu süreç 2004 yılına kadar sürmüştür.

1970’li yıllarda sanayi girdisi olan petrol fiyatlarındaki artışın sürmesi, yatırım ve ara mallardaki ithalatta fiyat artışına sebep olmuş ve bu da enflasyonun yüksek seyretmesine neden olmuştur. 1970’lerden 2000’li yıllara kadar olan süreç yüksek enflasyonun sürdüğü dönemler olmuştur. Yüksek enflasyon ile sanayi yatırımlarından elde edilecek olan karlılığın azalıyor olması başka sektörler için yönelimi artırmıştır. Bu yönelim sanayi dışı sektörler için sağlanan krediye ulaşım imkanlarını artırmıştır. 1970’li yıllarda kamu borçlarının merkez bankası tarafından ödenmesi de enflasyonist ortamın

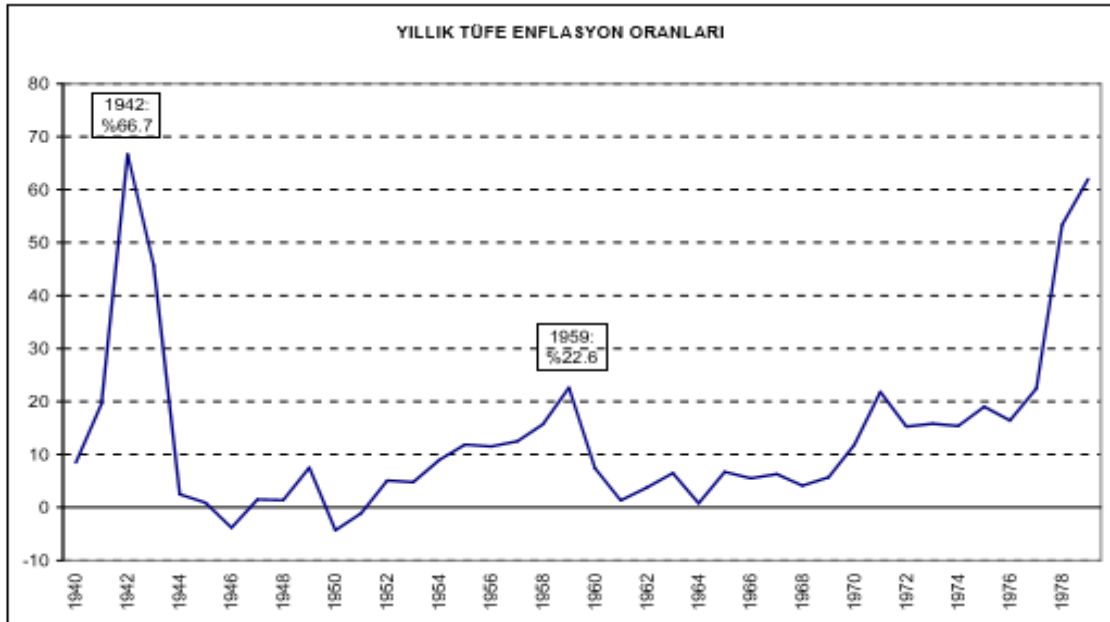
oluşmasının nedenleri arasında sayılmaktadır. 1970’li yıllarda enflasyon büyümei azaltıcı bir etki göstermiştir.

Kamu alacaklarının iç borçlanma ile karşılanması fiyatlar üzerinde ciddi artışlara neden olmuş ve enflasyonu üst seviyelere çekmiştir. 1974 petrol krizi ile gerekli ekonomik politikalar tam olarak uygulanmamış ve dış ticaret sekteye uğramıştır. Yurt dışından alınan borçlarla kapatılan açıklar nedeniyle 1979 yılına gelindiğinde enflasyon seviyesi % 62 düzeyine kadar çıkmış görülmektedir.

1978-1979 yıllarında ilan edilmiş olan istikrar tedbirleri bunalım içinde bulunan Türk ekonomisini bulunduğu durumdan çıkarmada etkisiz kalarak, 1979 yılı sonlarına doğru bunalımın gittikçe daha da büyümesi sonucu iktidara gelen yeni hükümet ekonomiyi bu bunalımdan kurtarmak için, 24 Ocak 1980’de yeni tedbirler paketi ile müdahalede bulunmak durumunda kalmıştır.³⁶

Şekil 1

Yıllar itibariyle TÜFE Enflasyon Oranları (1940-1979)



Kaynak: TÜİK

³⁶ Hüseyin Şahin, *Türkiye Ekonomisi*, Bursa: Ezgi Yayınevi, 2000, s. 180-182.

24 Ocak kararlarını oluşturan 3 ana madde aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Devletin müdahalesini en alt seviyede tutmak,
- Devletin yalnızca düzenleyici olarak bulunabileceği serbest piyasa ekonomisi oluşturmak,
- Türkiye ekonomisinin dünya ekonomisine bütünleşmesini sağlamak,

1980'li yıllara 3 haneli enflasyon oranı ile giren Türkiye ekonomisinde enflasyon aşağıya çekilmeye çalışılmış ve biraz olsa da bu durumda başarı sağlanabilmiştir. 1980 yılında % 110,2 olan enflasyon 1982'de %24,4'e düşürülebilmektedir. Büyük bir oranda kontrol altında tutulan enflasyon 1984 yılı itibariyle yeniden yükselme eğilimine geçmiştir. Kamu açıkları ve maliyet unsurlarındaki artış bu yükselişin sebepleri olmuştur. Enflasyonun yüksek seyredişi faiz oranlarını da etkilemiş ve yükselmesine neden olmuştur.

1990'lı yıllarda ortaya çıkan Körfez Krizi ve 1991 yılındaki erken seçimlerin para politikası üzerindeki etkileri ile kamu kesimindeki işçi ücretleri yükseltilmiş ve kamu açıkları daha fazla artış göstermiştir. Körfez savaşı sebebiyle bankalardan mevduatların çekilmesi bankacılık sektöründe krizler görülmesine neden olmuştur. 1993 yılına kadar döviz kuru ile faiz arasındaki dengeyle uygulanan politikalar ile faizler azaltılmaya çalışınca faiz oranları kur dengesi bozulmuş olup ekonomi büyük ölçüde krizle karşı karşıya kalınmıştır.³⁷

Kamu açıklarındaki artışın hızla devam etmesi yurtiçi piyasa faiz oranlarını da artırmıştır. 1994 yılında ki Türkiye ekonomisi incelendiğinde ciddi borç baskısı ile karşılaşmış olduğu görülür. Bu dönemde ilk defa dış borçların ödenebilmesi için içeride daha fazla borçlanma yoluna gidilmesi tercih edilmiştir. 1994 yılında ülke ekonomisi krize girmiş ve bu krizin ardından 5 Nisan 1994 Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe girmiştir. Bu plan ile Kamu İktisadi Teşekkülleri (KİT) fiyat ayarlamaları,

³⁷ Rıdvan Karluk, *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Beta Yayınları, 2002, s.454.

petrol ürünleri üzerindeki vergilerin düzenlenmesi, kamu personel alımlarının durdurulması gibi düzenlemeler yapılmıştır.

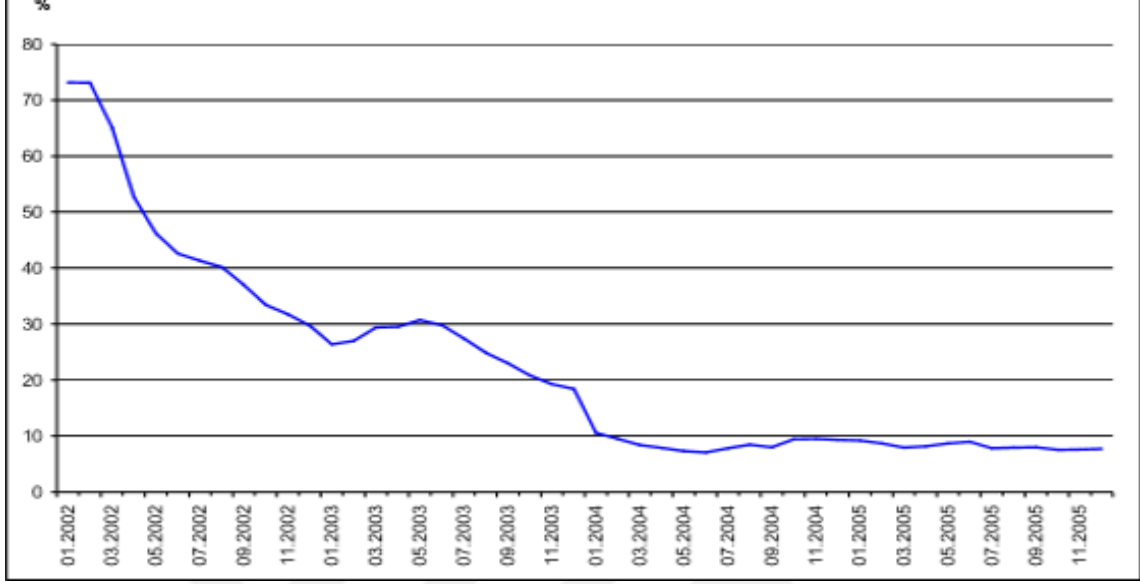
1999 yılında yaşanan deprem ile öncesinde durumu peki iç açıcı olmayan Türkiye ekonomisi daha kötüye gitmiştir. 9 Aralık 1999'da IMF ile Stand-Bye Anlaşması imzalanmış ve "Enflasyon Düşürme Programı" uygulanmıştır. Bu uygulama ile enflasyon oranları ve reel faiz makul seviyeye çekilerek ekonomide büyüme hedeflenmiştir. 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler piyasaları fazlası ile etkilemiştir. Enflasyonun beklenen seviyenin üzerinde olması Türk Lirasında (TL) aşırı değerlenmeye yol açmış ve bunun sonucu olarak yatırım malı ithalatındaki artış sonucunda kur ve faiz riskinin artması bu krizlerin yaşanmasına neden olmuştur. 2001 yılı itibariyle döviz kuruna dayalı para politikası bırakılarak enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir.

4.3. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci (2002 - 2005)

2000 yılında uygulanan "Döviz Kuruna Dayalı" istikrar programı 2001 yılındaki ekonomik kriz ile son bulmuştur. Bu süreç sonrasında TCMB tarafından döviz kurları dalgalanmaya bırakılarak, önceliği enflasyon problemini çözmek olan enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. 5 Mayıs 2001 tarihinde Resmi Gazete' de yayımlanıp yürürlüğe girmiş olan 4651 sayılı TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile 1211 sayılı TCMB Kanunu 4.maddesinde değişiklik yapılarak, "Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak" olduğu belirtilmiş olup, TCMB'ye bağımsızlığı kazandırılmıştır. Ekonomik krizden yeni çıkan Türkiye ekonomisi için her açıdan belirsizliğin olması, başarılı bir rejim uygulamasına imkan sağlamadığından ilk olarak örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya konulmuştur. Örtük enflasyon hedeflemesinde sayısal enflasyon hedefleri resmi olmaksızın ilan edilir ve merkez bankası hedeflere ulaşmada politika araçlarını kullanır fakat hesap verme mekanizması aktif değildir.

Şekil 2

2002-2005 Dönemi Yıllık TÜFE Enflasyon Oranları



Kaynak: TÜİK

2001 yılı sonlarında %68 seviyelerinde olan enflasyon oranı, enflasyon hedeflemesi rejiminde başlangıç önkoşullarından olan çok yüksek enflasyon oranını olmaması gerekliliğini taşımamaktadır. Örtük enflasyon hedeflemesinin seçilmesi nedenlerinden en önemli olanı bu etken olmuştur. Başarı sağlanarak yüksek olan enflasyon oranı 2005 yılı sonu itibariyle %7,7'ye kadar düşürülmüştür. Gerekli önkoşullardan olan bağımsız merkez bankasının olması 2001 yılında Merkez Bankası kanununda yapılan değişiklikle sağlanmıştır. Rejime uygun olarak teknik ve altyapı uygulamalarında düzenlemelere gidilmiş olup, belirsizliklerin en aza indirilmesi hedeflenmiştir. Diğer bir önkoşul olan mali baskınlık rejime yeni geçildiği dönemde önemli bir sorun olarak görülmüştür fakat uygulanan sıkı maliye politikaları ile ilerleme kaydedilmiştir. 2001 yılı itibariyle bütçe giderleri ve faiz harcamalarının GSYİH' ye oranları %36,2 ve %17,1 iken 2005 yılı itibariyle % 24,6 ve %7' ye düştüğü ve Bütçe açığının GSYİH' ye oranında %11,9 dan %1,1 seviyesine gerilediği görülmektedir.

Tablo 4

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Borç Stoğu (Bütçe Gideri ve Faiz Harcamalarının GSYİH' ye Oranı)

Yıllar	Bütçe Gideri(%)	Faiz Harcama(%)	Bütçe Denge(%)	Faiz Dışı Denge(%)	İç Borç Stk.(%)	Dış Borç Stk.(%)	Top.Borç Stk.(%)
2001	36,20	17,10	- 11,90	5,20	50,90	23,20	74,10
2002	34,10	14,80	- 11,50	3,30	42,80	26,50	69,20
2003	31,10	12,90	- 8,80	4,00	42,70	19,40	62,20
2004	27,20	10,10	- 5,20	4,90	40,20	16,50	56,60
2005	24,60	7,00	- 1,10	6,00	37,70	13,40	51,10

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Borçlanma vadeleri kısa olan yüksek borç yükü sebebiyle Türkiye'nin kredi riski oldukça hassas hale gelmiştir. Sağlıklı bir enflasyon hedeflemesi için dolarizasyon seviyesinin yüksek olmaması gerekmektedir. 2001 yılı ekonomi krizi sonrası bu oran %43 iken, örtük enflasyon dönemi olan 2002–2005 yılları arasında %25 seviyelerine inmiştir.

Şekil 3

Varlık Dolarizasyon Derecesi



Kaynak: Akıncı ve Diğerleri

2002 ve 2005 örtük enflasyon denemesine bakıldığında geçiş sürecinin başlangıcında Merkez Bankasının bağımsız olması şartı haricinde diğer koşulların uygun olmadığı görülmektedir. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde diğer önkoşullar için yapılan düzenlemeler ile sağlanan ortam 2006 yılı itibariyle açık enflasyon hedeflemesine geçişe uygun zemin hazırlamıştır.

4.4. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2006 ve Sonrası)

2005 yılı itibariyle enflasyon hedeflemesine geçiş için gerekli olan şartların çoğu sağlanmıştır ve uygun bir zamanlama ile geçiş yapılmıştır. Özellikle merkez bankasının teknik altyapısı ile ilgili önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu dönem itibariyle Para Politikası Kurulu ilan edilen takvim çerçevesinde toplanmakta ve kararların duyurulmasına başlanmıştır. 2005 yılında Türk Lirasından altı sıfır atılarak hem TL'nin itibari artırılmış hem de geçiş döneminde sağlanan istikrarlı gidişin kalıcılığı kamuoyu nezdinde gösterilmiştir.

4.4.1. Genel Çerçeve Açısından Değerlendirme

Enflasyon hedefleri TÜFE üzerinde nokta hedef olarak açıklanmaktadır. TÜFE üzerinden hesaplanmasının nedeni, toplumdaki çoğu kesim tarafından kolaylıkla anlaşılması ve günlük yaşamsal maliyetleri iyi ölçüyor olmasıdır. Enflasyon hedefleri merkez bankası ve hükümet ile birlikte 3 yıllık bir süre için belirlenmektedir. Uygulanan para politikası hükümet tarafından desteklenmektedir.

Nokta hedefi enflasyonda para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklanan oynaklıklar sebebiyle tutturmak imkansız olabilmektedir. Bu sebeple nokta hedef etrafında iki yönlü % 2'lik puan olarak belirsizlik aralığı tanımlanmaktadır.

Merkez bankası yılsonunda hedeflenen enflasyon oranından aşağı ya da yukarı 2 puanın üzerinde sapması halinde, hükümete açık mektup yazarak hesap verme sorumluluğunu yerine getirmektedir. Para politikasına olan güvenin sarsılmaması ve

böylece enflasyon hedeflerinin beklentileri etkileme gücünün azalmaması için belirlenen hedeflerin değiştirilmemesi esastır.

Para Politikası Kurulu faiz oranı ile ilgili kararları önceden duyurulan plan çerçevesinde aylık toplantılarda almaktadır. Alınan faiz kararları aynı gün basın duyurusu ile merkez bankasının sayfasında duyurulmaktadır. “Para Politikası Toplantı Özeti” ise 5 iş günü içerisinde İngilizce tercümesi ile birlikte bankanın internet sitesinde yayımlanır.

Enflasyon hedeflemesinde temel iletişim aracı Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim olarak yılda 4 kere yayımlanan enflasyon raporlarıdır. Raporla enflasyonun genel seyri ve enflasyon tahminleri de yer almaktadır. Ayrıca para politikası ile ilgili risk unsurları ve bu risk ile karşılaşılması halinde Merkez Bankasının ortaya koyacağı tepkiler de paylaşılmaktadır. Enflasyon oranlarının açıklanmasını takiben iki iş günü içinde aylık enflasyon verilerini açıklayan “Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu” açıklanmaktadır. Bir diğer iletişim aracı da yılda 2 kez açıklanan “Finansal İstikrar Raporu” dur.

4.4.2. 2006 Yılı ve Sonrası Gelişmeler

2005 yılı itibariyle sağlanan önkoşullar ile enflasyon hedeflemesi rejimine geçen Türkiye, geçişin ilk aylarında uluslararası şartlar sebebiyle ciddi şokla karşı karşıya kalmıştır. Para politikası dışında oluşan etmenlerden kaynaklı şoklar enflasyon hedefinin aşılmasına neden olmuştur.

Tablo 5
Enflasyon Beklentileri, Hedefleri ve Gerçekleşme (%)

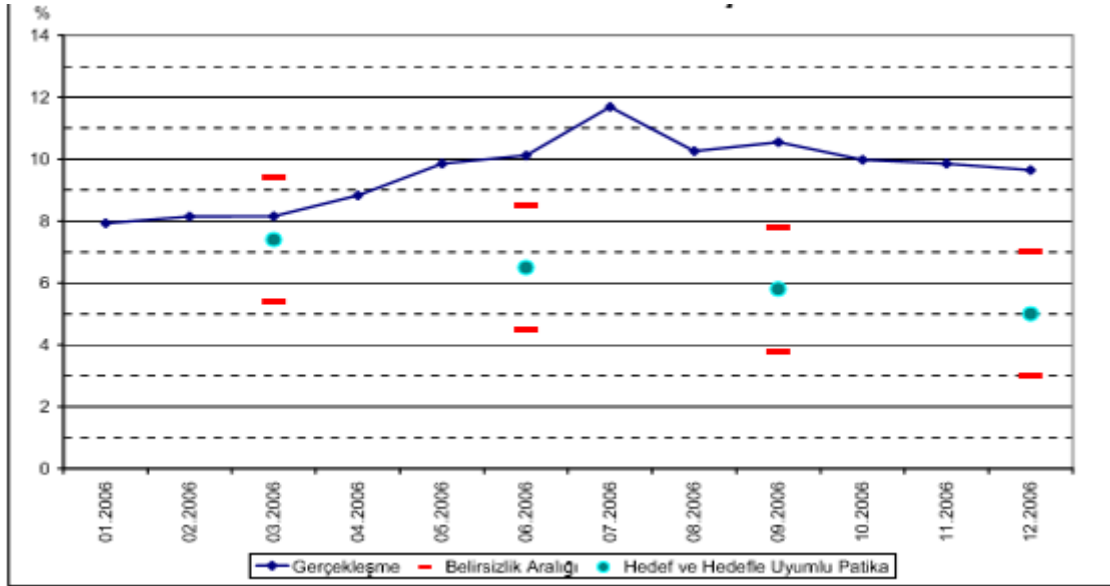
	2006	2007	2008	2009	2010
Beklenti	5.9	7.3	6.2	8.7	6.5
Hedef	5	4	4	7.5	6.5
Gerçekleşme	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4

Kaynak: TCMB

2006 yılının Mayıs – Haziran döneminde gelişmiş ülkelerin yararına olacak şekilde değişen likidite koşulları Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri etkilemiş ve sermaye çıkışlarına sebep olmuştur. TL'nin değer kaybı enflasyon oranlarını artırmış olup, gıda fiyatlarındaki artış finansal belirsizlik ortamından etkilenmiş ve ciddi biçimde devam etmiştir. Bütün bunların sonucu olarak enflasyon yükselmiştir.

Şekil 4

2006 Yılında Enflasyonun Gelişimi



Kaynak: TCMB

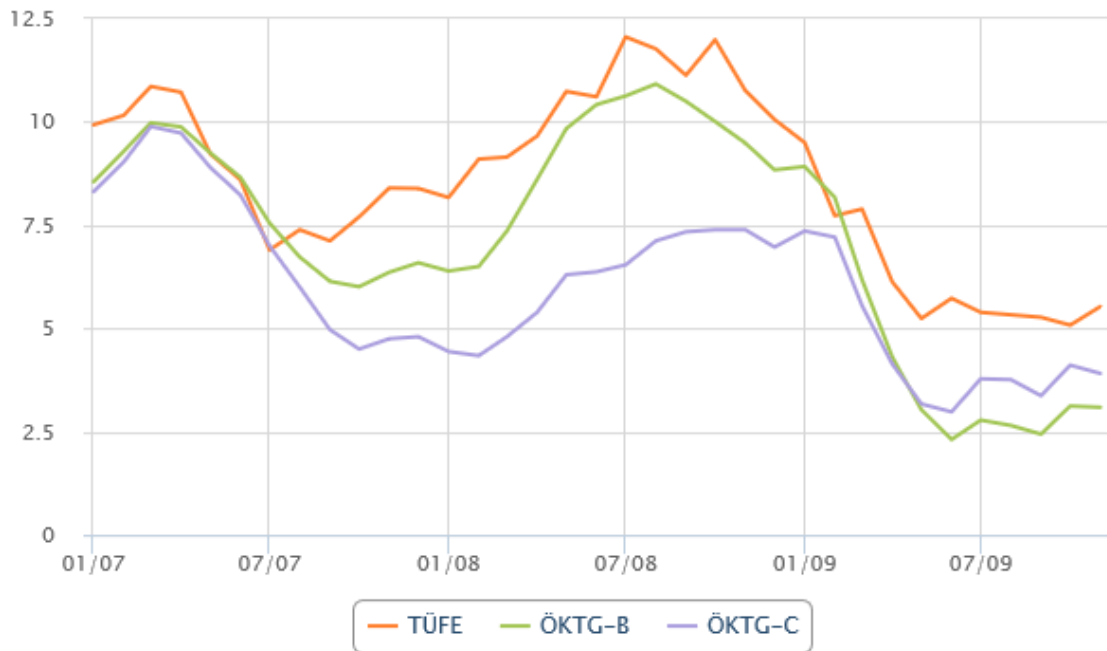
2007 yılı incelendiğinde, yaşanan kuraklık sonucu gıda fiyatlarında oluşan oynamalar enflasyonun yüksek seyretmesine sebep olmuştur. Hedeflenen enflasyon oranı % 5 iken gerçekleşen enflasyon oranı yılsonu itibariyle % 8,4 olmuştur. Bunun en önemli nedeni harcama sepetinde gıdanın ağırlığının fazla olması ve gelişmelerin enflasyon oranını direkt etkilemesidir. Hedeflenen enflasyonun yakalanamamasının diğer bir sebebi ise enerji fiyatlarındaki ayarlamalar olmuştur. 2007 yılı dünya geneli incelendiğinde Türkiye’de hedef tutturulamamış olsa da diğer ülkelere göre daha iyi bir seyir göstermiştir.

2008 yılının son çeyreğinde yaşanan küresel finansal krize yurtiçi siyasal belirsizlikler de eklenince Türk Lirasında değer kaybı olmuş ve enflasyon beklentisini yönetmek daha zor hale gelmiştir. Hedeflerin iki yıl aşılması enflasyon hedefi üzerinde gerçekleştirilen beklentilerin olumsuz yönde etkilenmesi ve bu durumun uygulanan rejime olan güveni etkileyecek olması sebebiyle merkez bankası tarafından hükümete açık mektup yazılmıştır. Bu mektup ile yeni hedefler belirlenmesi önerilmiş ve hükümet tarafından uygun görülerek 2009 – 2011 yılları için % 7,5, % 6,5, %5,5 olarak belirlenmiştir.

Uluslararası piyasalardaki gerginlikler 2009 Türkiye'yi etkilemeye devam etmiştir. 2008 krizinin etkileri azalmaya başlamış ve talepte daralmayla beraber emtia fiyatlarındaki düşüş ile enflasyonda gerileme görülmüştür. 2008 yılında hedeften uzaklaşan enflasyon oranının 2009 yılı sonu itibariyle % 6,5 ile hedeflere uyumlu hale gelmiş olduğu görülmektedir.

Şekil 5

2007-2009 TÜFE ve TEMEL GÖSTERGELER (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK ve TCMB

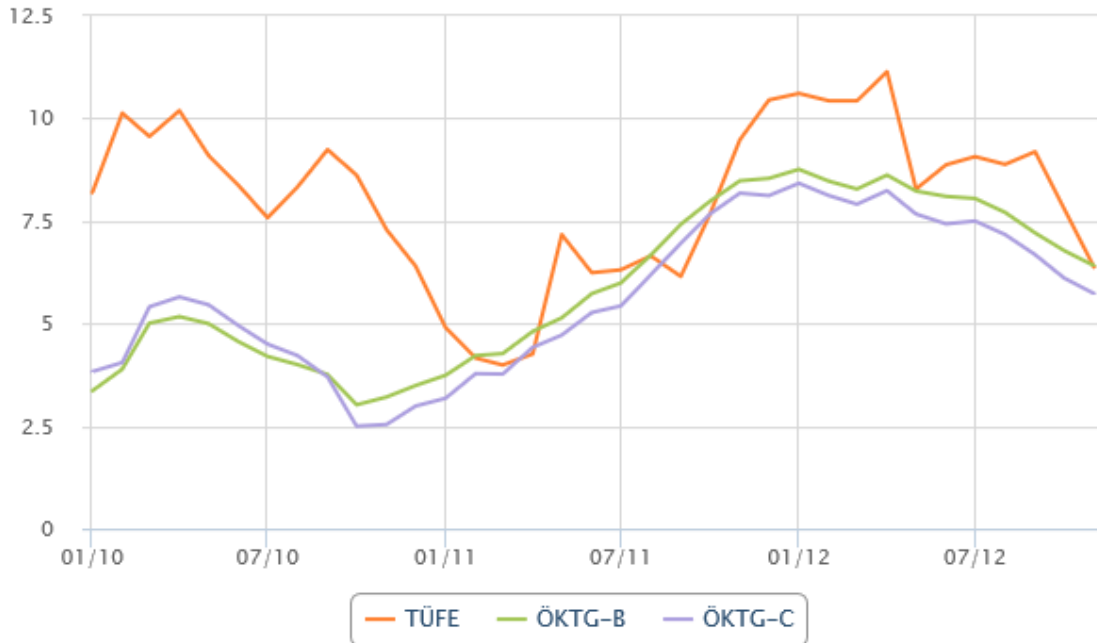
2010 yılı itibariyle küresel krizin etkilerinin ülkeler üzerindeki baskısının düştüğünü Türkiye üzerinden de görmek mümkün olmuştur. Enflasyonun 2010 yılında son 41 yılın en düşük değeri olan %6,4' e düştüğü görülmüştür.

2011 yılı için hedeflenen %5,5 oranı, emtia fiyatlarındaki yükseliş ile birlikte baskın iç talep, Türk Lirasının değer kaybı ve vergi artışları sebebiyle %10,45 olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılı Türkiye açısından problemlili bir yıl olmuştur.

2008 ve 2011 yıllarında kendini hatırlatmayı ihmal etmeyen enflasyon, 2012 yılında %6,16 oranında gerçekleşmiştir. Hedeflenen %7,4 oranının altında gerçekleşen enflasyon hedefin tutturulabileceğini göstermiştir. 2011 ve 2012 yıllarında uygulamaya konulan kredi ve para politikaları ile ekonomide oluşabilecek olan risklerin azalması sağlanmıştır. 2012 yılında enflasyonda belirgin düşüşle beraber iktisadi büyümenin devam ettiği dönem olmuştur.

Şekil 6

2010-2012 TÜFE ve TEMEL GÖSTERGELER (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK ve TCMB

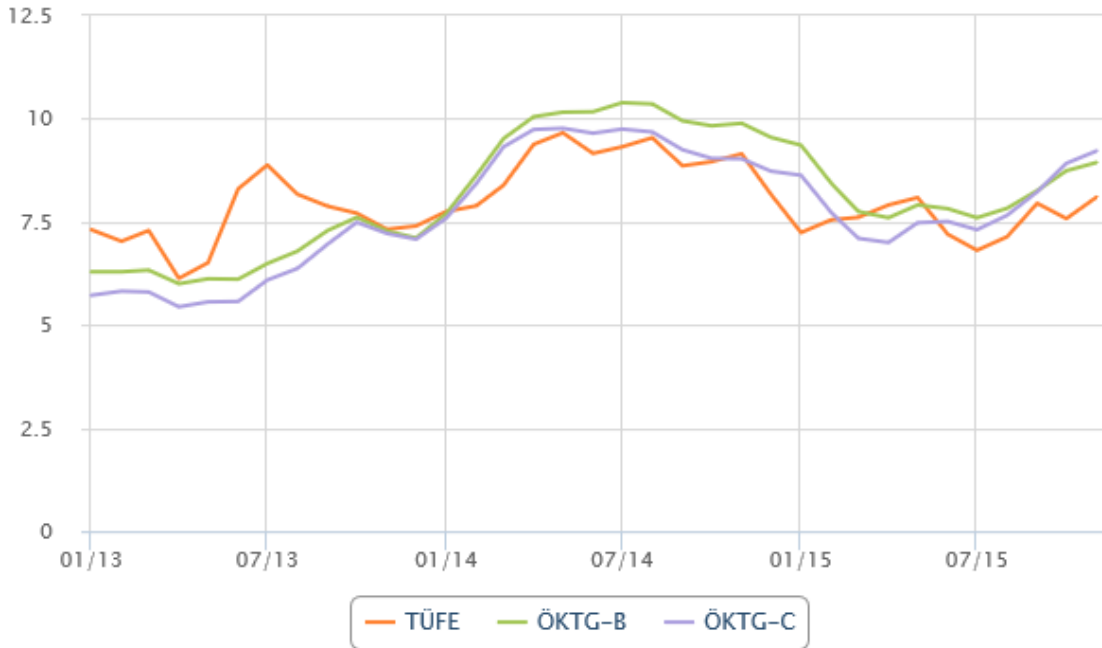
2013 yılına gelindiğinde enflasyon oranı yıllık %7,4 olarak açıklanmıştır. Önceki yıllarda olduğu gibi gıda fiyatlarının enflasyon üzerinde etkisi büyük olmuştur. Bu dönemde büyüme hedefinin enflasyonun önüne geçmesi aşırı iç borçlanmaya neden olarak eşyaya olan talebi artırmış ve Türk Lirasının değer kaybetmesiyle enflasyon hedefinin tutturulamadığı görülmüştür.

2014 yılında yaşanan tarımdaki kuraklık ve döviz kurundaki sıçrama enflasyonu olumsuz etkilemesine rağmen petrol fiyatlarındaki %50'lik düşüş ile enflasyon rakamlarının çift hanelilere çıkması engellenmiş ve %8,17 olarak açıklanmıştır. TCMB'nin yılsonu tahmini olan %8,9'u geçmemiş olsa da hedeflenen %5'lik oranla kıyaslandığında iyi bir performans gösterilmediği görülmektedir.

2015 yılı küresel finansal piyasalardaki oynaklığın devam ettiği bir yıl olmuştur. Gıda fiyatları kaynaklı düşüş enflasyonda hissedilmiş olsa da, bu dönem için Türk Lirasının değer kaybı bu düşüşü kısıtlayarak enflasyonda hedeflenen oranın gerçekleşmesini engellemiştir.

Şekil 7

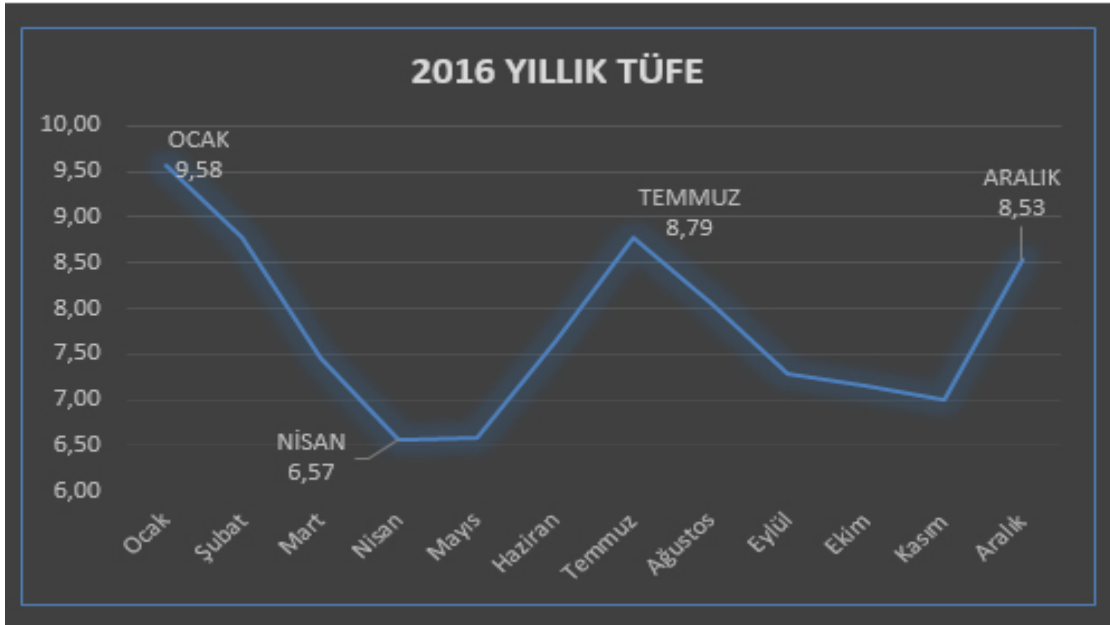
2013-2015 TÜFE ve TEMEL GÖSTERGELER (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK ve TCMB

2016 yılında enflasyonun uzun süre sonra çift rakamlara yaklaşmasındaki sebepler; gıda fiyatlarındaki ve enerji sektöründeki artışlar olarak gösterilmiştir. Enflasyon oranı 2016 Nisan itibariyle 3 yılın en düşük seviyesini % 6,57 ile görmüş olsa da yılsonu itibariyle % 8,53 olarak açıklanmıştır. Gıda ve döviz kurundaki maliyet unsurlarında olan iyileşmenin yanında turizm sektöründeki talebin azalması ile hizmet enflasyonu yavaşlamıştır. Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyondaki yavaşlaması devam etmiştir. Temel mal enflasyonundaki azalışla TÜFE ve çekirdek enflasyonun seyri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Şekil 8
2016 Yılı Enflasyonu Gelişimi



Kaynak:TCMB, TÜİK

Tablo 6

2012-2016 Yılları Arası Çekirdek-Manşet Enflasyon Kıyaslaması



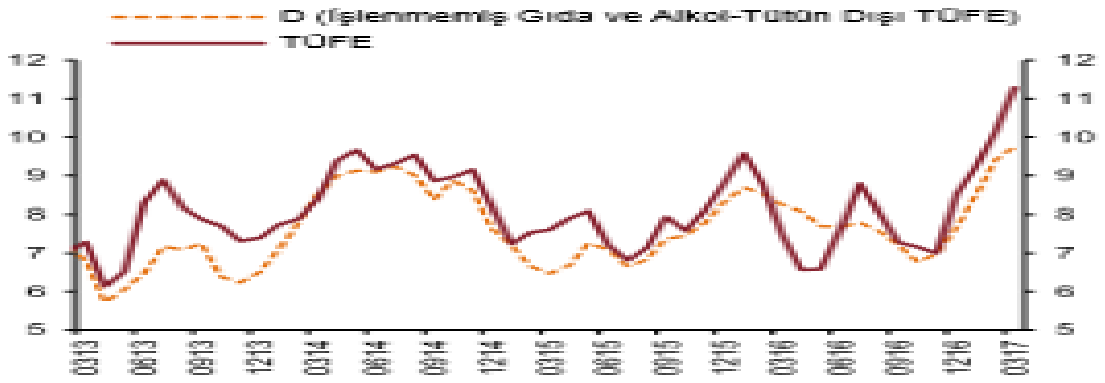
Kaynak: TCMB, TÜİK

2017 yılının ilk çeyreğinde tüketici enflasyonu 2016 yılsonuna mukayeseyle 2,76 puan artarak %11,29 olmuştur. Bu gelişmede Türk Lirasındaki değer kaybı ve ithalat fiyatlarındaki artışın yanında gıda fiyatlarındaki yükselişin etkisi olmuştur. Gıda fiyatları Aralık ayı itibariyle olumsuz hava şartları, Türk Lirasındaki değer kaybı ve meyve-sebze ihracatındaki toparlanmayla önemli bir yükseliş göstermiştir. Olumsuz arz koşulları özellikle taze meyve ve sebze fiyatları üzerinde belirleyici olurken, döviz kuru ve ithalat fiyat etkileri daha çok diğer gıda ürünlerinde kendini hissettirmiştir. Enerji fiyatları, döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki yükselişe ek olarak yönetilen su fiyatlarındaki göze çarpan yükselişle birlikte, ilk çeyrekte yüksek bir oranda artış göstermiştir. Temel mal grubu enflasyonu ise belirli ürünlerindeki vergi indirimlerine rağmen, grup geneline yayılan kur etkileriyle belirgin bir şekilde artmıştır. Hizmet enflasyonu bu dönemde, akaryakıt fiyatlarındaki yükselişin gecikmeli yansımalarının görüldüğü ulaştırma hizmetlerinin yanı sıra döviz kuruna duyarlı hizmetler olan sağlık, bakım-onarım vb. hizmetler kanalıyla yükseliş göstermiştir. Bu görünüm altında çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu yukarı yönlü bir seyir göstermiştir. Alt grupların yıllık enflasyona katkısı

incelendiğinde ilk çeyrekte gıda, temel mal, enerji ve hizmet gruplarının katkısı sırasıyla 1,5, 0,9, 0,5 ve 0,2 puan yükselirken; alkol, tütün ve altının katkısı 0,3 puan azalmıştır. Dolayısıyla bu dönemde, hem çekirdek göstergelerde hem de tüketici enflasyonunda genele yayılan bir yükseliş kaydedilmiştir.³⁸

Şekil 9

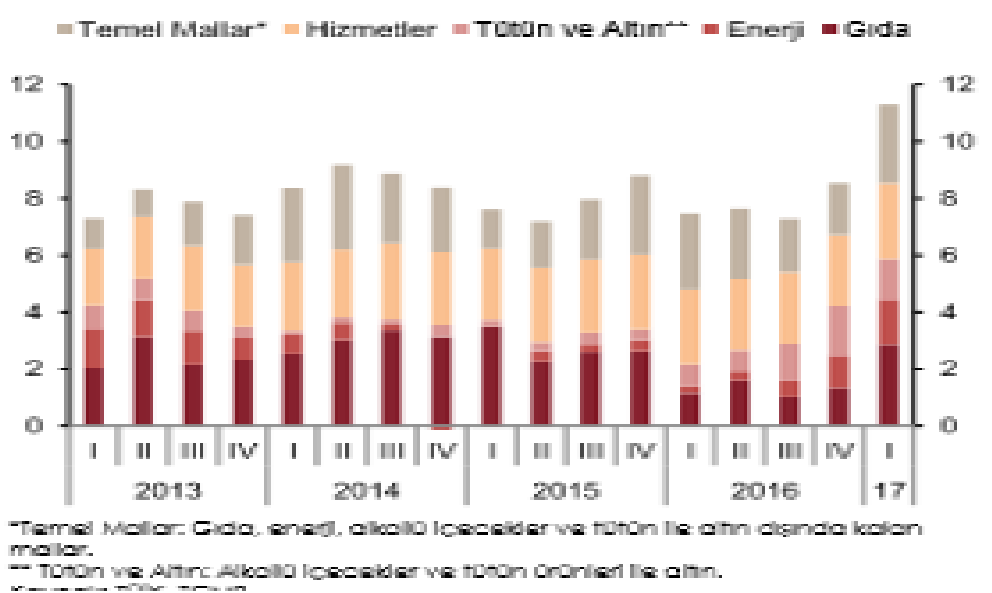
TÜFE ve İşlenmemiş Gıda İle Alkol-Tütün Dışı TÜFE (Yıllık Yüzde Değişimi)



Kaynak: TÜİK

Şekil 10

Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (Yüzde Puan)



Kaynak: TÜİK, TCBM

³⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Enflasyon Raporu 2017-II*, Erişim Tarihi: 02 Nisan 2017, s. 4.

Şekil 11

Enflasyon Gelişimi, Dönem Ortalaması ve Hedef (Ocak 2006-Nisan 2017, Yıllık %)



Kaynak: TÜİK, TCMB

5. ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE SAPMANIN ANA NEDENLERİ

Gelişmiş ülkelerde uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi daha sonraları geliştirmekte olan ülkeler tarafından uygulanmaya başlanmış olup sayıları günden güne artış göstermiştir. Ancak bu ülkelerde kamu kurumlarındaki kurumsallaşmanın eksikliği ve para politikalarındaki belirsizliklerin güçlü olması gibi konular, enflasyon hedeflemesinin yürütülmesinde karşılaşılan sorunları gündeme getirmektedir.

2005 yılında örtük enflasyon hedeflemesinin uygulamaya konulması ile enflasyonda ciddi düşüşler sağlanmıştır. Fakat 2006 sonrası açık enflasyon hedeflemesinin uygulamasına geçilmesinden sonra hedefi aşan enflasyon oranları ile karşı karşıya kalınmıştır. En son 2016 enflasyon rakamlarına bakıldığında % 8,53 oranı ile %5 olan hedefin önceki yıllarda olduğu gibi yine tutturulamadığı görülmektedir. Ana görevi fiyat istikrarı olan Merkez Bankası enflasyon hedefini aşağıya çekmeye çalışsa da, hedeften sapmalar başlayınca hedef değiştirilebilmekte ve yenisi açıklanmaktadır. Ancak bu durum, Merkez Bankasının güvenilirliği konusunda endişe yaratabileceği için başvurulması riskli kabul edilmektedir. Nitekim TCMB bu güne kadar hedefi tutturamamasına karşın, 2004 yılında %12 olan TÜFE hedefini %10 olarak bir defa revize etmiştir. Yasa gereği Merkez Bankası hedefin sapmasının nedenlerini ve alınacak tedbirleri hükümete gönderdiği açık mektupla açıklamaktadır. Sapmanın nedenleri incelendiğinde genel itibarıyla şu ana maddeler görülmektedir:

- İstikrarlı bir ekonomik ortamın olmadığı dönemde programın uygulanıyor olması,
- Dolar / TL kurunda yaşanan yüksek belirsizlik ve döviz kurundan enflasyona geçişkenliğin fazla olması,
- FED'in faiz artışına devamının Türkiye'yi etkiliyor olması,

- Varlık satışları ile hızlı dolar çıkışının yaşanmasının enflasyon beklentilerini artıyor olması,
- Konut, elektrik, su grubundaki artışların enflasyonun üzerinde ciddi etkisinin olmasıdır.

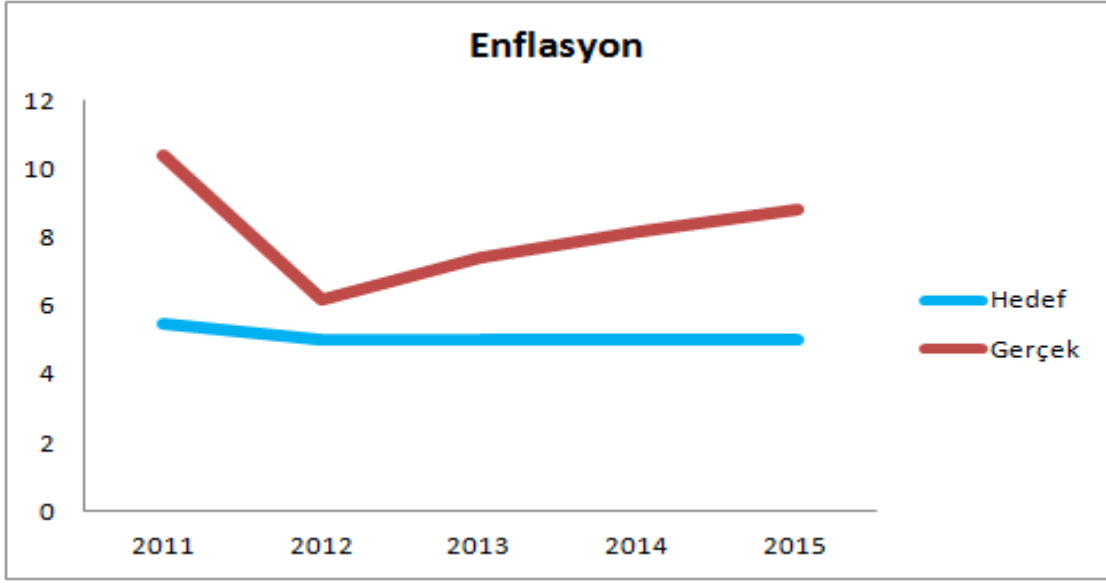
Enflasyonun belirlenmesinde tesir gücü yüksek olan birden fazla parametrenin bulunuyor olması ve bununla birlikte belirsizlik içermeleri beklentileri negatif yönlü etkilemektedir. Böylece gelecek dönem enflasyon beklentilerindeki belirsizlik nedeniyle tahmin yürütmekte güçleşmektedir. Enflasyon beklentilerinin iyi olması, gelecekteki enflasyonun olumlu olarak gerçekleşmesine katkı sağlayacaktır. Bu durumun tam tersi bir beklenti içine girildiği sürece enflasyon artma eğilimi gösterecektir. Beklentilerin enflasyonun artacağı yönünde olması ile çalışan kesimin alım gücünde azalış olmaması için ücret artışı istemelerine sebep olmaktadır. Bu durumun maliyetlerde yükselişe neden olması fiyatları artırırken dolayısıyla da enflasyonun artmasına neden olacaktır. Geçmiş dönemlerdeki yüksek enflasyonun süreceği inancı ve yapılan sözleşmelerin (ücret gibi) geçmiş enflasyona endeksli yapılması giderek artan bir enflasyona yol açmaktadır.

Enflasyonla ilgili gösterilen çabada psikolojik etkenlerin yani beklentilerin önemi çok fazladır. Enflasyon beklentilerinin, gerçekleşen enflasyonla ilgili olma durumu enflasyon hedeflemesinde hedefin tutturulması açısından önemli bir etkidir. Gerçekleşmiş olan enflasyon oranlarının beklentileri etkileme kabiliyeti düşmüşse, enflasyon hedeflemesinde para politikasına olan güven artmıştır. Gerçekleşen enflasyon oranlarının beklentilerin oluşmasındaki etkisinin azaldığı ve hedeflerin daha ön plana çıktığı sonucuna varmak önemli olacaktır.

Merkez Bankasının uyguladığı para politikaları piyasa tarafından anlaşılmadığı durumda güven sorunu fazlasıyla kendini göstermektedir. Piyasa aktörleri tarafından kabul gören nominal çapanın olmayışı, Merkez Bankasının kurumsal etkinliğinde zayıflama oluşu beklentilerin iyi yönetilemediğini göstermektedir. Bunlar enflasyonun düşmemesindeki nedenler arasında sayılabilir. En önemlisi, beklentilerin oluşturulmasında yapısal düzenlemelerin yapılması ve uygulamaya konulmasıdır.

Merkez Bankasının uyguladığı enflasyon hedeflemesine dayalı para ve kur politikalarının başarısı, yılın başında hedeflenen enflasyon oranına yılın sonunda ne ölçüde yaklaşıldığı ile alakalıdır. Aşağıdaki grafik ile 2011 – 2015 yılları arasında hedeflere ne ölçüde yaklaşıldığı görülmektedir.

Şekil 12
T.C. Yıllar İtibariyle Hedeflenen Enflasyon ve Sapmaları



Kaynak : TCMB

Merkez Bankasının koyduğu enflasyon hedeflerinden uzak kaldığı grafik ile görülmektedir. Merkez Bankasının uygulamaları ve açıklamaları beklenti yönetimini oluşturarak piyasaları yönlendirmektedir. En önemli konulardan biri olan Merkez Bankasının itibarı, beklentilere iyi bir şekilde yol göstermesiyle ilgilidir.

Yurtiçi ekonomik gelişmelerin para ve maliye politikaları ile etkilenmesi ve yönlendirilmesi mümkünken, ülke sınırları dışında yaşanan gelişmelerin kontrol altına alınması imkanı olmamaktadır. Türkiye’de enflasyon tarihi incelendiğinde dış şoklar ile enflasyon oranlarında yaşanan etkinin büyük olduğu görülmektedir.

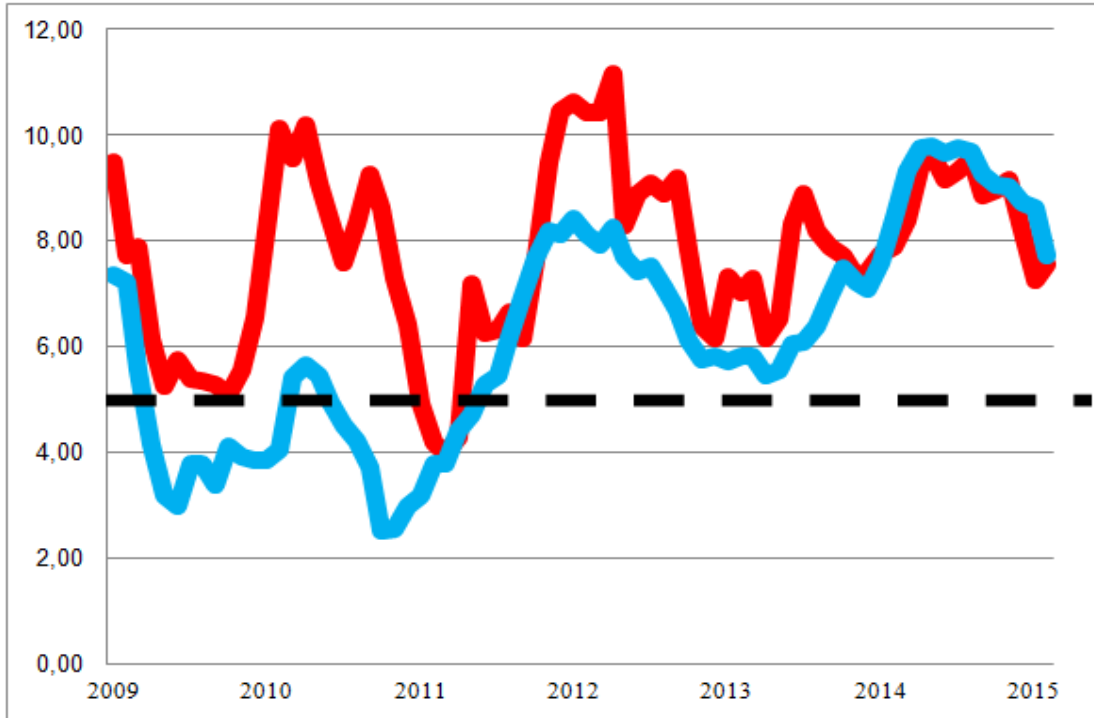
Başarılı bir enflasyon hedeflemesinin olması enflasyon sürekliliğinin azaldığını ve enflasyonist şokların etkisinin zayıfladığını göstermektedir. 2002 ve 2005 yılları örtük enflasyon dönemi incelendiğinde enflasyonist şokların ve yayılmasının azaldığı

görülmektedir. 2006 ve sonrasındaki açık enflasyon döneminde ise enflasyonist şoklar artış göstermiştir. Geçmiş dönem ile günümüz değerlendirildiğinde siyaset, kur ve faiz açısından beklenmedik şokların yaşanması hedeflenen enflasyondan sapmanın neden kaynaklandığı açısından önemlidir. Siyasi açıdan koalisyonların olması ve sık sık gidilen seçimler, döviz kurunda oluşan iniş çıkışların çok olması ve yüksek faiz oranları bu durumu açıklayan örneklerdir.

Hedef enflasyon TCMB tarafından tüketici fiyat endeksi üzerinden belirlenmektedir. Fakat tüketici fiyat endeksinin içinde merkez bankasının para politikası araçları ile etkileyemeyeceği büyüklüklerin olması hedefin sapmasına neden olabilecek etmenler arasında sayılabilir. Enerji fiyatlarının dışarıda belirlenmesi, alkol ve tütün fiyatlarının belirleyiciliğinin kamu otoritesinde olması TCMB'nin etkisi dışında kalmaktadır. Buradaki sonuçların veri olarak alınması ve TCMB'nin etkisinin olmadığı politika uygulayıcı olması gibi bir anlama gelerek yanlış bir seçim olarak görülebilir. TCMB'nin etkileyeceği gösterge çekirdek enflasyondur. Çekirdek enflasyon üzerinden hedef konulması daha doğru olarak değerlendirilebilir.

Şekil 13

TCMB'nin 2009 – 2015 yılları arasında izlediği enflasyon hedeflemesi



Kaynak: TCMB

Grafikte 2009 ile 2015 yılları arasında TCMB'nin enflasyon hedefi sonuçları gösterilmiştir. Kırmızı çizgi ile TÜFE, mavi çizgi ile I endeksi yani çekirdek enflasyon, siyah çizgi ile TCMB'nin enflasyon hedefini ifade edilmektedir. Grafikte görüleceği üzere TÜFE'den enerji, alkollü içecekler ve tütün ürünleri gibi bazı alt kalemlerin dışlanması ile oluşan çekirdek enflasyondan hedeften sapma oranı TÜFE'ye göre daha azdır.

Parasal bir olgu olan enflasyon parasal büyüklüklerin artışı ile doğrudan ilişkilidir. Döviz kurları, ücretler ve kamu fiyatlarından kaynaklanan şoklar enflasyonu doğrudan etkileyerek enflasyon hedefinden uzaklaşılmasına neden olmaktadır. Enflasyondaki düşüşe engel olan nedenlerden bir diğeri ise, kur ve faizlerdeki artışlardır. Bu artışlar hem enflasyonu hem de enflasyon beklentilerini negatif yönlü etkilemektedir.

Enflasyon hedefini en çok hedeften uzaklaştıran unsurlar değerlendirildiğinde kur ve gıda fiyatlarının öne çıktığı görülmektedir. 2017 yılı TÜFE ana grup ağırlıkları incelendiğinde en yüksek orana sahip kalemin %21,77 ile gıda ve alkolsüz içecekler olduğu görülmektedir.

Tablo 8
2017 Yılı Tüketici Fiyatları Endeksi Ana Grup Ağırlıkları (2003 Baz Yılı)

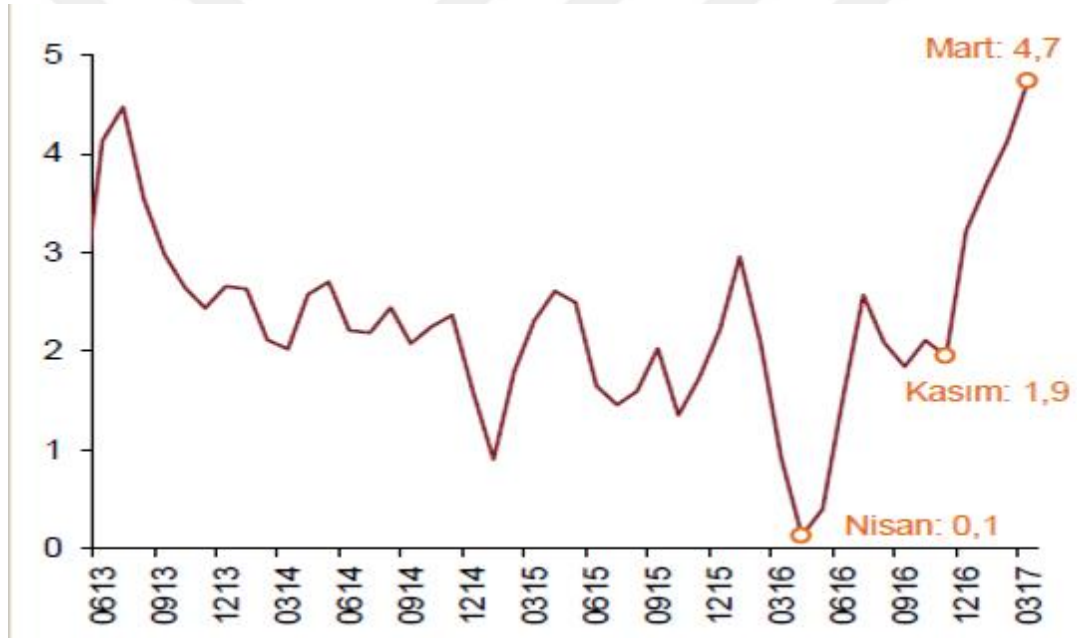
Ana Gruplar	Ana Grup Ağırlıkları
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	21,77
Ulaştırma	16,31
Konut	14,85
Lokanta ve Oteller	8,05
Ev Eşyası	7,72
Giyim ve Ayakkabı	7,33
Alkollü İçecekler ve Tütün	5,87
Çeşitli Mal ve Hizmetler	5,04
Haberleşme	4,12
Eğlence ve Kültür	3,62
Eğitim	2,69
Sağlık	2,63

Kaynak: TÜİK

TÜFE’de gıdanın ağırlık olarak fazla orana sahip olması, özellikle de işlenmemiş gıda ürünlerinin fiyatındaki artış tüketici enflasyonundaki yükselmenin temel belirleyicisi olmaktadır. Enflasyondaki yukarı yönlü seyirde Türk Lirasındaki değer kaybı ve ithalat fiyatlarındaki yükselişin yanında gıda fiyatlarındaki artışın etkisi hissedilmiştir. Özellikle Türk Lirasındaki değer kaybının etkileri endeks geneline yayılmıştır. Bu dönemde çekirdek enflasyon yükselirken, işlenmemiş gıda, enerji ve alkol-tütün gibi çekirdek dışı kalemlerin enflasyona katkısındaki artış daha belirgin olmuştur.

Şekil 13

İşlenmemiş Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Ürünleri Fiyatlarının Tüketici Enflasyonuna Etkisi (Yüzde Puan)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Gıdanın enflasyona olumsuz etkisi incelendiğinde hedeflenen enflasyondan sapmanın sebepleri biraz daha netleşmektedir. Üretici fiyatlarının tarlada tüketiciye gelene kadar fiyatında yükseliş olması, aracılık maliyetlerinin ne kadar etkili olacağı bilinmemesi, doğal afetler ile tarımda görülen beklenmedik zararlar oluşması enflasyon hedefinde sapmalara yol açmaktadır. Gıda fiyatlarında beklenmedik artışların önüne geçmek için bazı politikaların uygulanması gerekmektedir. Bu uygulamalar ile üretici ve tüketici fiyat makasının açılması engellenmiş olup hedef konulurken belirlenemeyen ve

hedefin sapmasına neden olabilecek olan unsurlardan biri ortadan kaldırılmış olacaktır. Gıda enflasyonunun yüksek seyredişinin önüne geçmek için üretici alanlarının belirlenip üreticinin destekleniyor olması önemli bir adım olacaktır. Gıda enflasyonunun yüksek olmasının yanında gıda fiyatlarındaki beklenmedik oynaklığında önüne geçilmesinin enflasyonun tahmini açısından önemli olduğu ön plana çıkmaktadır. Türkiye’de gerçekleşen gıda fiyatlarındaki düzensizliğin diğer ülkelere göre fazla olması, enflasyon sepetinde gıda kalemi oranının fazla oluşu gıda fiyatlarındaki aşırı oynaklığa sebep olabilecek etmenler olarak görülmektedir.

Üretici birliklerinin güçlendirilmesi ile üreticilerin lojistik operasyonlara olan mecburiyetinin azaltılması, finansmana erişim imkanlarının güçlendirilerek ürünlerini pazarlayabilme kapasitelerinin artırılması, lisanslı depoculuğun geliştirilmesi kapsamında ürün ihtisas borsalarının kurulması, üreticilerin lisanslı depolara ürünlerin ulaştırmalarını teşvik edecek düzenlemelerin yapılması ve bu depolarda saklanan ürünlerin bankacılık sisteminde teminatlandırılması vasıtasıyla üreticinin finansmana erişiminin kolaylaştırılması gibi ekonomi birimlerince alınacak önlem ve düzenlemeler gıda da fiyat artışını engelleyerek enflasyona etkisini azaltacaktır.³⁹

Döviz kurunda meydana gelen değişimin fiyatlar ve yansıması olan enflasyon üzerindeki etkisi bazı noktalar üzerinden kendini göstermektedir. Döviz kurundaki yükseliş ile ithal edilen mal fiyatlarının arttığı görülmektedir. Bunun bir devamı olarak ise ithal edilen ara malı ya da hammadde fiyatlarında artış olmaktadır. Döviz kurundaki yükseliş ile üreticilerin üretilen ve satılan mal ve hizmetlere bu artışı zam olarak yansıttıkları görülmektedir. Bunun sonucunda ithal mal fiyatları ve yurt içindeki malların ihracatı artacaktır. Malın azaldığı bir ortamda fiyatların yükselmesi yaşanırken enflasyon artışı kaçınılmaz olacaktır.

Döviz kurunun ticari malların fiyatında, ithal edilmiş olan ara ve sermaye malları üzerinde ve en önemlisi enflasyon beklentilerini etkilediğinden enflasyon üzerinde de etkisi de büyüktür. Yansıma veya geçiş etkisi denen kurdaki değişimin yerel fiyatlar üzerindeki etkisi özellikle fiyat istikrarı sağlamakla yükümlü merkez bankaları açısından

³⁹ <https://www.dünya.com/ekonomi/gida-enflasyonun-atesini-sondurecek-kararlar-yolda-haberi-354415>
Erişim Tarihi: 30.06.2017

önemlidir. Yansımanın düşük olması, yani kurdaki değişimin yerel fiyatlar üzerindeki etkisinin az olması, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama işini kolaylaştırması açısından para politikasının daha serbest olabilmesine olanak tanımaktadır. Bu özellikle enflasyon hedeflemesi politikası açısından olumludur. Aksi takdirde merkez bankasının fiyat istikrarını sağlayabilmek için kur hareketlerinin çok dikkatli bir şekilde takip etmesi ve etkisinin telafi etmek için politikalar uygulaması gerekecektir. Bu politikaların ekonominin geneli için olumsuz etkileri olabilir. Ayrıca geçirgenliğin yüksek olmasının, uluslararası krizlerin yayılmasını kolaylaştırıcı etkisi olabilir. Dolayısıyla genel ekonomik ve para politikaları önemli ölçüde dışsal şoklardan korunmaya odaklı olma durumunda kalabilmektedir. Bu yüzden birçok ülke serbest kur politikası izlemekten çekinmektedir.⁴⁰

Günümüzde ülkelerin mal ve hizmet piyasalarının daha fazla bütünleşmesi ve dış ticaretin artması sebebiyle yerel fiyatlar kur hareketlerine daha fazla bağlı hale gelmiştir. Bu durum fiyat istikrarı açısından kur değişimlerinin daha dikkatli takip edilmesini gerektirmektedir. Bu konudaki önemli husus, geçiş etkisinin kuvvetli olup olmadığına karar vermektedir. Son zamanlarda enflasyon ile mücadelede önemli başarılar elde etmiş olan Türkiye için enflasyonu düşük seviyelerde tutmak ve fiyat istikrarı sağlamak açısından kurdaki değişimlerin yerel fiyatlara etkisinin nicel özelliklerini bilmek gerekir.

41

⁴⁰ Calvo, Guillermo A. and Carmen M.Reinhart, “Fear of Floating”, *Quarterly Journal of Economics* (117),2002, p. 384.

⁴¹ Ömer Özçiçek, “Döviz Kuru Hareketlerinin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Sektörel Analiz”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2010, Cilt:19, Sayı:2, s. 323.

Tablo 9**Tüketici Enflasyonuna Ortalama Katkılar*(Yüzde Puan)**

	Sabit Terim	İşlenmemiş Gıda	Döviz Kuru	İthalat Fiyatı	Çıktı Açığı	Reel Birim Ücret	Vergi	Diğer	TÜFE
2006	3,8	1,7	1,3	1,7	1,7	-0,4	0,0	-0,2	9,7
2007	4,0	1,5	-2,5	1,7	2,0	-0,7	0,7	1,9	8,4
2008	3,9	1,1	1,2	1,5	1,5	-0,3	0,1	1,1	10,1
2009	4,0	2,4	2,1	-2,0	-2,9	1,4	0,5	0,9	6,5
2010	4,1	1,1	-0,3	1,1	-2,0	0,5	1,8	0,1	6,4
2011	4,0	1,9	2,3	1,6	0,1	-0,1	1,1	-0,3	10,5
2012	4,3	-0,3	0,9	-0,4	0,1	-0,2	0,8	1,1	6,2
2013	4,3	1,4	1,3	-0,3	0,7	0,5	0,9	-1,3	7,4
2014	4,1	1,4	1,9	-0,7	0,6	0,0	0,9	0,0	8,2
2015	4,1	1,6	4,0	-2,2	0,6	0,6	0,3	-0,1	8,8
2016	4,0	0,5	1,6	-0,5	0,0	0,6	1,4	0,8	8,5
Ortalama	4,0	1,3	1,3	0,1	0,2	0,2	0,8	0,4	8,2

* Tüketici enflasyonuna olan katkıların tahmin edilen modele bağlı olduğu, model tanımlaması ve örneklem büyüklüğüne göre farklılık gösterebileceği not edilmelidir. 2016 yılı tahminler, yılın başındaki vergi ayarlamalarını ve 0,16 puan düzeyindeki elektrik fiyatı artışını içermektedir. "Diğer" terimi alkol-tütün ürünlerinin vergi ayarlamaları dışındaki katkı ile denklemin tahmin hatalarını ve 2007 yılı son çeyreği için kullanılan kükürat değişkeninin etkisini içermektedir.

Kaynak: TCMB

Tablo 9’da, zamanla değişen parametre modeli tahminleri, açıklayıcı değişkenlerin yıllık tüketici enflasyonuna katkıları sunulmaktadır. Bu dönemde, temel makroekonomik unsurlar arasında, enflasyona en belirgin katkı ortalama 1,3 puan ile işlenmemiş gıda fiyatları ve döviz kurundan (ABD doları/TL) gelmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarından gelen katkının büyüklüğünün yıldan yıla büyük dalgalanmalar gösterebildiği ve enflasyon belirsizliğini artıran ana unsurlardan biri olduğu görülmektedir. Tahminlere göre döviz kuru ortalama 1,3 puanlık katkı ile tüketici enflasyonu üzerinde maliyet baskısı yaratan önemli bir unsurdur. Döviz kurunun enflasyon üzerindeki en yüksek katkısı 4 puan ile 2015’te kaydedilmiştir. İthalat fiyatları son on yıllık dönem dikkate alındığında, enflasyona ortalamada sınırlı bir katkı (0,1 puan) yaparken, özellikle petrol fiyatlarındaki dalgalanmanın etkisiyle yıldan yıla önemli değişimler göstermiştir.⁴²

Vergi ve enflasyon arasındaki ilişki incelendiğinde, vergi oranlarının enflasyon oranları üzerinde hiçte azımsanmayacak etkisi olduğu görülmektedir. Malların belirli bir

⁴² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Enflasyon Raporu 2017-II*, Erişim Tarihi: 01 Temmuz 2017, s. 33.

fiyatının olması, bu fiyat üzerinde yükselişe sebep olacak değişimler enflasyonu artıracaktır. Vergi oranlarında meydana gelecek olan yükseliş malın fiyatını etkiler ve bu sebeple enflasyon üzerinde artırıcı bir özellik taşır.

Vergilendirmede önemli bir kural olan Ramsey Kuralının uygulanması için Türkiye uygun bir ülke olarak görülmektedir. Ramsey Kuralı; talep esnekliği düşük mallardan daha yüksek vergi alınmasıyla vergi gelirlerinin artacağını ifade eder. Bu sebeple etkin vergilendirme yapabilmek için esnekliği katı olan malların daha fazla vergi oranlarından, esnekliği düşük olan malların ise daha az vergi oranlarından vergilendiriliyor olması gerekmektedir. Petrol ürünlerinden alınan vergiler Ramsey Kuralını açıklar niteliktedir. Talep esnekliği az olan mallar tüketicinin fiyat sorgulaması yapmadan kullanmak zorunda olduğu malları ifade eder. Petrol ürünleri ve doğalgaz bu tanım için uygun bir örnek olarak verilebilir. Vergi yükünün bu mallarda fazla olması fiyatı artıran etkenler arasında olup enflasyonu etkilemektedir.

Enflasyonun hesaplandığı mal sepetindeki ağırlıklar değerlendirildiğinde, ağırlığı en fazla olanın gıda ve sonrasında konut-su-ısıtma, ulaşım olduğu görülmektedir. Gıda ürünlerinin fiyatları daha çok mevsimsel değişimlere göre farklılık gösterirken, konut-su-ısıtma Katma Değer Vergisi (KDV)'ye tabi ürünler olmaktadır. KDV'de meydana gelecek değişimlerle fiyatlar etkilenmektedir. Konut ve ısıtma da, vergi geliri oluşturan mallar arasında önemli bir yere sahiptir. Vergilerdeki artış ile emlak ve doğalgazda fiyat artışının olması enflasyonu kaçınılmaz hale getirecektir. Enflasyonun kontrol altına alınması için yapılacak uygulamalar arasında vergi politikalarının iyileştirilmesi gerekmektedir. Tahmin dışı gerçekleşen riskler ve mevsimsel değişikliklerin fiyatları artırmasıyla hedefin tutturulamaması durumunda vergi oranlarında artışa gidilmesi hedefin sapmasındaki sebepler arasında kendini fazlaca göstermektedir.

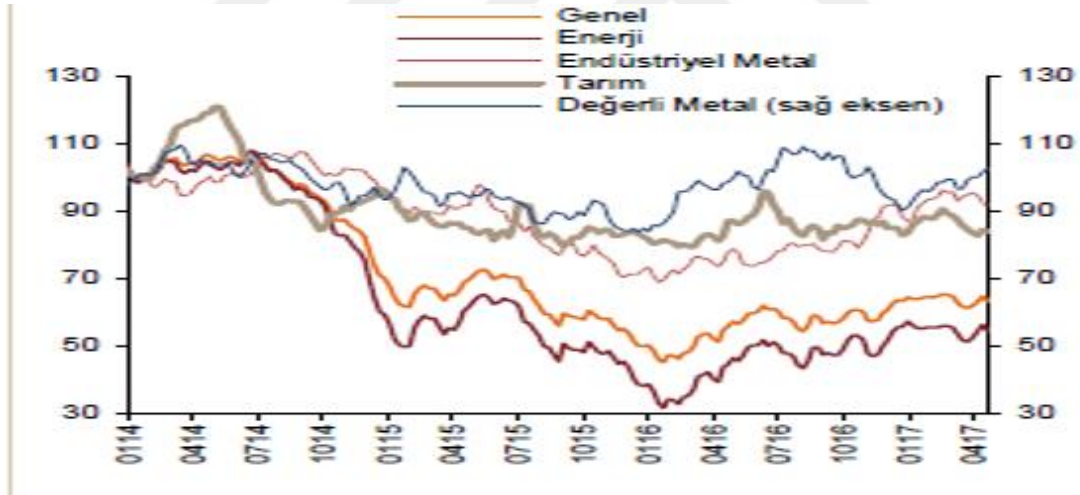
Petrol ve doğalgazda dışa bağımlılığın fazla olması ve fiyatların ABD Doları cinsinden belirleniyor olması enflasyon oranlarını ciddi şekilde etkilemektedir. FED'in faiz politikaları ve ABD'de açıklanan bazı veriler doların seyrini değiştirmektedir. Petrol fiyatlarında gerçekleşecek olan düşüş veya yükseliş ile yurtiçi fiyatlar etkilenecek benzin, mazot ve doğalgaz fiyatlarında değişim yaşanmaktadır. Dolayısıyla enflasyon bu fiyat değişimlerinden etkilenecek artış veya azalış gösterecektir. Petrol ve doğalgaz ithalatçısı

Türkiye açısından fiyatlar üzerinde yaşanacak olan şokların enflasyon oranlarına etkisi azımsanmayacak düzeydedir. Birden çok sektör gruplarının doğrudan veya dolaylı olarak petrole bağımlılığı sebebiyle fiyatlarda ortaya çıkan yükselmenin ülke ekonomisine etkisi büyüktür. Bundan dolayı 1970'lerden beri Türkiye ekonomisinde süre gelen yüksek enflasyon oranlarında, ithalat ile kazanılan girdilerin fiyatlarının belirleyici olma rolü devam etmektedir.

2017 yılının başı itibariyle yükselen altın fiyatları, ABD ekonomisinde görülen canlanma, FED'in mart ayı toplantısında faiz artışına gitmesi ve ABD Dolarının değer kazanmasına bağlı olarak, mart ayı başından itibaren gerilemiştir. Dolayısıyla, değerli metal endeksindeki artış sınırlı kalarak 2017 yılının ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre ortalama yüzde 0,5 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 14

S&P Goldman Sachs Emtia Fiyatları Endeksleri (Ocak 2014=10)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Önceki Enflasyon Raporu döneminde, ortalama 57,4 ABD Dolarından işlem gören Aralık 2017 vadeli Brent tipi ham petrol sözleşmesi, 25 Nisan itibariyle ortalama 51,2 ABD Dolarından işlem görmüştür. Aralık 2017 ve Aralık 2018 vadeli Brent tipi ham petrol sözleşmelerinde ima edilen fiyatlardaki birbirine yakın ve yatay seyir, önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarındaki yükselişin sınırlı kalacağına işaret etmektedir.⁴³

⁴³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Enflasyon Raporu 2017-II, Erişim Tarihi: 01 Temmuz 2017

Şekil 15

Ham Petrol (Brent) Fiyatları



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Önümüzdeki dönemde küresel enflasyon açısından yukarı yönlü risk oluşturabilecek başlıca unsurlar, petrol başta olmak üzere, emtia fiyatlarındaki olası yükselişler ve FED'in para politikası kararlarına ilişkin beklentilere bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerin yerel para birimlerinde meydana gelebilecek değer kayıpları olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 10

2017 ve 2018 Yıl Sonu Enflasyon Tahminleri (Yıllık Ort.Yüzde Değişim)

	Ocak		Nisan	
	2017	2018	2017	2018
Dünya	3,0	2,8	3,1	2,9
Gelişmiş Ülkeler				
ABD	2,4	2,3	2,5	2,3
Euro Bölgesi	1,4	1,4	1,6	1,4
Almanya	1,7	1,7	1,8	1,7
Fransa	1,2	1,4	1,3	1,4
İtalya	0,9	1,1	1,3	1,3
İspanya	1,6	1,4	2,2	1,5
Yunanistan	0,7	1,1	1,0	1,0
İngiltere	2,5	2,6	2,6	2,7
Japonya	0,6	0,9	0,7	1,0
Gelişmekte Olan Ülkeler				
Asya Pasifik	2,2	2,2	2,2	2,3
Çin	2,2	2,2	2,3	2,3
Hindistan	5,0	5,1	4,8	5,0
Latin Amerika	10,9	8,2	11,2	9,5
Brezilya*	4,9	4,7	4,2	4,4
Doğu Avrupa	5,0	4,7	5,2	4,7
Rusya*	4,8	4,5	4,2	4,2

* Yıllık yüzde değişim.

Kaynak: Consensus Forecasts

İktisadi birimlerin sözleşme ve planlamalarında enflasyon hedeflerini esas almaları, geçici fiyat dalgalanmalarından ziyade enflasyonunun orta vadeli eğilimine odaklanmaları büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, referans teşkil etmesi açısından, TCMB'nin mevcut enflasyon tahminlerinin diğer iktisadi birimlerin enflasyon beklentileri ile kıyaslanması önem taşımaktadır. Mevcut durumda Beklenti Anketi'ne yanıt veren katılımcıların yılsonu ile 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin TCMB'nin baz senaryo tahminlerinin üzerinde seyrettiği gözlemlenmektedir. Enflasyon beklentilerinin TCMB tahminlerinin üzerinde seyretmesi ve özellikle 24 ay sonrası beklentilerin enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik bandının (nokta hedef etrafında her iki yönde simetrik olarak tanımlanan aralık) dışına çıkması, para politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerekli kılmaktadır.

Tablo 11
TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentileri

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi
2017 Yılı Sonu	8,5	9,3	5,0
12 Ay Sonrası	7,5	8,3	5,0
24 Ay Sonrası	6,0	7,9	5,0

*Nisan ayı Beklenti Anketi verileri.

Kaynak: TCMB

Enflasyon hedeflemesinin getirdiği birçok avantaja rağmen, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi rejiminin tasarlanmasına ve uygulanmasına ilişkin önemli zorluklarla karşılaşmaktadır. Bu zorluklar genel olarak, ön koşulların tam olarak sağlanmamasından kaynaklanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikasının temel aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Merkez bankaları, kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak ekonomi üzerinde çeşitli kanallardan etkili olmayı amaçlamaktadır. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi rejiminde parasal aktarım mekanizması, merkez bankasının kısa vadeli faizleri kullanarak enflasyonu hangi kanallardan ve ne ölçüde etkilediği bilgisini içermektedir. Bu çerçevede etkin bir para politikası uygulanabilmesi için, politika kararlarının ekonomi üzerindeki etkilerine ve bu etkilerin hangi sürede ne kadar büyüklükte gerçekleşeceğine dair yeterli bilgiye sahip olunması büyük önem taşımaktadır. Diğer bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde para

politikasının tasarlanması ve bunun etkin bir şekilde uygulanabilmesi için, parasal aktarım mekanizmasının anlaşılması gerekmektedir. Aktarım mekanizmasına ilişkin belirsizlikler sadece gelişmekte olan ülkeler için değil gelişmiş ülkeler için de zaman zaman sorun teşkil etmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde aktarım mekanizmasına ilişkin belirsizlikleri artıran ve para politikasının etkinliğini sınırlayan bazı ek unsurlar bulunmaktadır.⁴⁴

Enflasyon hedeflemesi, bu ülkelere pek çok bakımından özellikle de enflasyon beklentileri için bir koordinasyon aracı sağlayarak veya merkez bankasına güvenilirlik kazandırarak faydalı olabilirse de, bu ülkelerin yapısal özelliklerinden ve uygulamalarından kaynaklanan bazı sorunlar stratejiyi başarısız kılabilir.⁴⁵

Enflasyon hedeflemenin ön gerekliliklerinden biri, diğer nominal hedeflemelerin saptanmamasıdır. Oysa pek çok gelişmekte olan ülke önemli ölçüde dövizde endeksli aktif ve pasiflere sahiptir. Dövizdeki hareketler önemli ters etkilere yol açabilmektedir. Döviz kuru şoklarına karşı ihtiyatlı düzenlemeler bulunmadığı sürece enflasyon hedefleme politikası zora girebilmektedir.

Döviz kurundan fiyatlara geçme (pass-through) derecesi ve yaygın olarak kullanılan gizli/açık indeksleme mekanizması önemli bir enflasyon ataleti yaratmaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde idari fiyatlar yoğun ve yaygın olduğu için, kısa dönem enflasyon davranışlarında ve fiyat indekslerinde önemli yer tutmaktadır. Bu durumda uygun bir enflasyon tahmininin bu fiyatlardaki değişiminin ölçüsünü ve zamanlamasını dikkate alması gerekmektedir.

Hükümetlerin aşırı borç yükünün olması gibi nedenlerle senyoraj gelirlerine başvurma eğilimleri yüksektir. Gelişmiş ülkelerde senyoraj / GSYİH oranı %1'ken gelişmekte olan ülkelerde bu oran %2- 3 arasındadır. Yine Bütçe Açıkları / GSYİH oranları yüksekken, mali baskınlığın bir diğer göstergesi olan finansal piyasalardaki sıklık (düşük M2 /GSYİH oranları) ile zayıflık ve kırılabilirlik da para politikasının alanını şiddetle sınırlayabilmektedir. Bu ülkelerde, enflasyon hedeflemesine geçme kararından

⁴⁴ A.Hakan Kara ve Musa Orak, “Enflasyon Hedeflemesi”, Ekonomik Tartışmalar Konferansı’nda sunulan bildiri, 10 Ekim 2008, İstanbul, s. 6-7.

⁴⁵ Gürkan, “Enflasyon Hedeflemesi”, s. 3-17.

sonra önemli ölçüde bütçe açıklarının azaltılması yolunda yol alınmıştır. Yine de yerel hükümetlerin, belediyelerin vs. yükümlülükleri sürdürdüğü için, Merkez Bankalarının bağımsızca para politikası yönetmeleri zor olmakta (örneğin faiz oranlarını yükseltme gereği olduğunda tereddüde düşebilmektedirler. Çoğu kez bu ülkelerin Merkez Bankalarının bağımsızlığı fiili bir durumdan çok, yasal bir statü durumu göstermekte ve kararlar hala mali baskınlık sürdüren hükümetlerin elinde olmaktadır.

Bu ülkelerde enflasyon hedeflemesinde Merkez Bankalarının yaşayabileceği teknik bilgi eksiklikleri ve veri yetersizlikleri bulunmaktadır. Tahmin yapılması, modellerin kurulması, transmasyon mekanizmasının eksiksiz saptanabilmesi gibi aşamalar sofistike bilgiyi gerektiren konular bulunmaktadır. Bu konulardaki yetersizliklerin yanı sıra, para politikasının etkinlikle ve bağımsızca yönetilebilmesi hususlarında da zayıflıklar mevcuttur.

Bu zorluklara rağmen gelişmekte olan ülkelere son yıllarda enflasyon hedefleme yaklaşımı önerilmektedir. Bahsi geçen zorlukların belli bir zaman dilimi içinde reformlarla düzeltilebileceği amaçlanmaktadır. Merkez Bankalarına araç bağımsızlığının sağlanması, vergi gelirlerini artıran ve senyorej gelirlerine ihtiyacı azaltan geniş bir kamu kesimi reformunun yapılması ve finansal ve bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılması için bir geçiş/hazırlık sürecinden ve belli bir yol kat edilmesinden sonra, enflasyon hedefleme uygulamasının başarılı olabileceği belirtilmektedir.

SONUÇ

Para politikalarında nihai amaç olan fiyat istikrarının sağlanmasında döviz kuru ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesi rejimleri yetersiz kalmış olup, ülkeleri alternatif para politikası arayışları içine sokmuştur. Özellikle 1970 ve 1980’li yıllarda, dünya üzerinde yaşanan siyasal ve ekonomik gelişmeler tek hedef olarak fiyat istikrarının belirlenmesi gerekliliğini ön plana çıkarmıştır. Fiyat istikrarı ile asıl amaçlanan da, paranın değerinin korunması ve sürdürülebilirliği olmuştur. Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artış olarak tanımlanan enflasyonun hem bireyler hem de ülkeler açısından olumsuz sonuçları vardır. Bazen vergi etkisi ile getiri sağladığı düşünülse de, genel itibariyle ekonomiler için önemli sorunlar arasında ön planda bulunmaktadır.

1970’li yıllardan itibaren fiyat istikrarının sağlanmasında istenilen sonuca ulaşılamaması nedeniyle yeni bir hedefleme rejimi olan enflasyon hedeflemesi stratejisi ortaya çıkmıştır. Bu yaklaşım merkez bankasının, hükümetin veya her ikisinin birlikte karar vermesi doğrultusunda belli bir enflasyon oranının belirlenmesi ve bu belirlenen hedefin kamuoyuna ilan edilmesi şeklinde tanımlanabilir.

Gelecekte varılmak istenen belli bir amaç doğrultusunda koyulan enflasyon hedeflemesi, 1990’lı yıllardan itibaren fiyat istikrarının sağlanmasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaygınlıkla uygulanan alternatif bir para politikası aracı haline gelmiştir. Merkez bankalarının ülke ekonomilerinde fiyat istikrarını sağlamaları esas görevlerinin başında gelmektedir. Fiyat istikrarı, fiyatlar genel düzeyinin zaman içinde sabit veya düşük bir oranda kalmasıdır. Fiyat istikrarı ekonomik istikrarın yanında sosyal hayat için de önem arz etmektedir. IMF, Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar fiyat istikrarının sağlanması konusunda özellikle gelişmekte olan ülke ekonomi yönetimine tavsiye ve önerilerde bulunmaktadır. Gelişmiş ülkeler ve daha sonrasında da gelişmekte olan ülkeler ekonomileri fiyat istikrarını yakalamak ve yüksek enflasyon ile mücadele için enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya koymuşlardır.

1990’lı yılların başında, daha önceki yıllarda uygulaması olmayan yepyeni bir ekonomi strateji olarak, enflasyon hedeflemesi rejimi ilk olarak Yeni Zelanda’da

uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi, rakamsal bir enflasyon hedefinin belirlenmesi ve para politikasının bu belirlenen enflasyon hedefine ulaşmak için ayarlanmasıdır. Enflasyon hedeflemesi, dünyada birçok ülke tarafından başarı ile uygulanmıştır. Enflasyon hedeflemesi politikası uygulamasından başarılı sonuçların elde edilmesi için, elbette, ülke ekonomilerindeki yapısal ve mali sorunların çözülmesi ve kanunlarda gerekli radikal değişikliklerin de tamamlanarak enflasyon hedeflemesi için gerekli ön şartların sağlanması başarı oranını yükseltecektir. Merkez bankasının bağımsız olması, para politikasının birinci amacının fiyat istikrarı olması, güçlü bir finansman sistemine sahip olunması ve mali baskınlığın önlenmiş olması söz konusu önkoşulların önemli örnekleri arasındadır.

Enflasyon hedeflemesi politikasında başarılı sonuçlar elde edebilmek için ana unsurlarından biri de ekonomideki güven probleminin aşılmasıdır. Bu aşamada merkez bankasının bağımsızlığı ve fiyat istikrarı enflasyon hedeflemesine olan güvenin artması açısından büyük önem taşımaktadır. Enflasyon hedeflemesinde uygulamaya geçişi güçleştiren en önemli öğelerden biri de döviz kuru ile enflasyon arasındaki kuvvetli bağlıdır. Bu sebeple de, döviz kuru ile enflasyon arasındaki kuvvetli bağlantının zayıflatılması için dalgalı döviz kuruna geçilmiştir. Enflasyon hedefi politikasında, para politikasının şeffaf olması ve kamuoyuna düzenli olarak raporlama yapılması, bu politikanın başarılı olması açısından önem arz eder. Enflasyonun düşürülmesinde güven unsuru önem taşımaktadır.

Döviz kuru ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesi rejimlerine göre daha fazla avantaja sahip olan enflasyon hedeflemesi ülkeleri bu rejime yöneltmiştir. Enflasyon hedeflemesinde diğer rejimlerin aksine, merkez bankası uyguladığı bağımsız para politikaları ile ekonomiyi dış şoklara karşı da korumaktadır. Kamuoyu tarafından daha rahat anlaşılıyor olması şeffaflığı artırmaktadır. Sayısal olarak açıklanan hedef ile para otoritesinin hesap verebilirliği sağlanmaktadır. Önceki dönemlerde merkez bankasının gizli bir kurum gibi görülmesi görüşü enflasyon hedeflemesi rejimi ile yıkılmıştır.

Enflasyon hedeflemesinin sayılan avantajların yanında bir takım dezavantajları da vardır. Çok katı bir şekilde tavizsiz uygulanıyor olması, ilan edilen hedef ile gerçekleşen

hedef arasında kontrol edilemez boşlukların olması, dönem süresi açısından ekonomik büyümeyi engelleyen etkisinin olması birkaç örnek olarak sıralanabilir. Enflasyon hedeflemesinde esnek döviz kurunun varlığı, kur dalgalanmalarını da beraberinde getirmektedir. Böylece paranın değeri düşmekte ve dış ticaret açısından sıkıntılar yaşanabilmektedir. Bu sebepler yüzünden enflasyon hedeflemesi eleştirilmektedir.

İlk olarak Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi, uygulamada sağlanan başarı sonrasında diğer ülkelerin de dikkatini çekmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke tarafından benimsenen bu rejimin ilk olarak gelişmiş bir ülke tarafından uyguladığı görülmektedir. Daha sonra 6 ülke daha eklenerek bu sayı artmıştır. Gelişmiş ülkeler tarafından ilk olarak uygulanmasının nedeni, rejim öncesinde sağlanması gereken şartların birçoğunu barındırıyor olmalarıdır. Enflasyon hedefi uygulayan gelişmiş ülkeler ile uygulamaya başlayan gelişmekte olan ülkeler arasında da farklılıklar bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında bu rejimi uygulayan ilk ülke Şili olmuştur. Geçiş süreci aşamasında gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı önemli sorunların en dikkat çekenleri resmi kabul koşulları ve rejimde uygulanacak olan para politikasının içeriği ile ilgili olmuştur. Rejime geçişte yeterlilikleri sağlayamayan ülkeler ise ilk olarak örtük enflasyon hedeflemesini daha sonrasında da şartların sağlanması ile birlikte resmi olarak enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamışlardır.

Türkiye açısından enflasyon hedeflemesi rejimi değerlendirildiğinde ise, 2005 yılında örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 ve sonrasında açık enflasyon hedeflemesi uygulandığı görülmektedir. İlk olarak örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmasıyla para politikasının işlevliğini bozacak engellerin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır. 2006 yılı itibarıyla şartların sağlanması ile ve de doğru bir zamanlama ile resmi olarak enflasyon hedeflemesine geçilmiştir.

1980 yılından beri enflasyon, ciddi şekilde ekonomik bir problem olarak Türkiye'nin karşısına çıkmıştır. Ülkemizde fiyat istikrarının sağlanamadığı dönemlerde, yüksek enflasyonun ekonomik, siyasal ve sosyal hayata ciddi olumsuz etkileri

görülmüştür. 2006 yılı resmi enflasyon hedeflemesine geçişten günümüze kadar, durum ve şartlara göre rejimin ihtiyaca göre şekillendirilmesinde esneklik sağlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde belirlenen hedef enflasyonun tutturulamamasının sebepleri değerlendirildiğinde ise, tüketici fiyat endeksinin büyük bir kısmının Merkez Bankası'nın kontrolü dışındaki unsurlardan oluşuyor olması gösterilmektedir. Son yıllarda enflasyon oranının hedefin üzerinde gerçekleşmesine sebep olan unsurların başında gıda fiyatları gelmektedir. Nitekim enflasyon sepetinin büyük bir kısmını oluşturan gıda grubu ürünleridir. Buradaki fiyat değişimleri, doğrudan genel enflasyon üzerinde etkiye neden olmaktadır. Merkez Bankasının raporlarında da, özellikle gıda ve alkolsüz içeceklere sıkça vurgu yapılmaktadır.

Hedeflemenin istikrarlı bir ekonominin olmadığı dönemde uygulanıyor olması, döviz kurunun enflasyona geçişkenliğinin yüksek olması, FED'in faiz artırımının Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere etkisi, kurlarla ilgili enflasyonu etkileyen farklı unsurlar hedeflenen enflasyonun tutturulamamasının temel nedenleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinin, geçmiş 20-30 yılda uygulanan politikalar içinde en başarılı örnekler olarak karşımıza çıktığını iddia etmek abartı olmaz. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler incelendiğinde her şeye rağmen enflasyon hedeflemesi rejiminin önemli kazanımlar sağladığı ve uygulama için gerekli önkoşullar sağlandığı takdirde tüm ülkeler tarafından başarılı bir şekilde uygulama alanı bulabileceği görülmektedir.

KAYNAKLAR

Akyazı, Haydar. *Para Kurulu ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1999.

Alparslan, Melike ve Pelin Ataman Erdönmez. “Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri”. *Bankacılar ve Araştırma Grubu, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi* 35(2002): 14-41.

Amato, Jeffery D. ; “Gerlach, Stefan, Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade”. *European Economic Review* 46(2002):80-94.

Bağış, Bilal. “Döviz Kuru Sistemleri” N. Eroğlu, H. Dincer ve U. Hacıoğlu, *Uluslararası Finans: Teori ve Politika*. Ankara: Orion Kitabevi, 2016, s. 359-406.

Bernanke, S. Ben. Thomas Frederic-Laubach S.Mishkin-Adam S. Posen. *Inflation Targeting: Lessons From The International Experience*. Princeton University Press, 1999.

Calvo, Guillerma A. and M.Reinhart Carmen. “Fear of Floating”. *Quarterly Journal of Economics* 117(2002):379-408.

Çepni, Elif. *Ekonomik Göstergeler ve İstatistikler Rehberi*. Ankara: Seçkin Yayınları, 2014.

Çolak Ö. Faruk ve Alaattin Aktaş. *Makro Ekonomik Göstergelerin Yorumlanması*. Ankara: Efil Yayınevi, 2010.

Çolakoğlu, Bayram. “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği”. *Kocaeli Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 4(2002): 17-31.

Ermışoğlu, Ergun. “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye’deki Başarısının Değerlendirilmesi.” Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TCMB. 2011.

Goncalves, C.E. and A. Carvalho. “Inflation Targeting Matters; Evidence from OECD Economies Sacrifice Ratios”. *Journal of Money, Credit and Banking* 4(2009):233-243.

Hazırolan, Ufuk. *Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey*, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yayınları, 1999.

Kara, A. Hakan ve Musa Orak. “Enflasyon Hedeflemesi”. Ekonomik Tartışmalar Konferansı’nda sunulan bildiri. 10 Ekim 2008, İstanbul.

Karluk, Rıdvan. *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Beta Yayınları, 2002.

Malatyalı, N. Kamuran. *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, 1999.

Mishin, F.S. *The Economics of Money Banking and Financial Markets*. New York: Addison Wesley, 2001.

M,P.Mizen Artis and Z.Kontolemis. “Inflation Targeting: What Can The ECB Learn from the Recent Experience of the Bank of England”. *Economic Journal* 108(1998):1810-1825.

Morande, Felibe ”A Decade of Inflation Targeting in Chili: Development Lessons and Challenges”. *Inflation Targeting: Design Performance Challenges*. Ed.By. Norman Loaya and Raimundo Soto. Central Bank of Chili. Santiago, 2002.

Nankiw, N.Gregory and E. Hall Robert. “Nominal Income Targeting”. *Monetary Policy*. Ed. By. N. Gregory Nankiw. Chicago: University of Chicago Press, 1994.

Özçiçek, Ömer. “Döviz Kuru Hareketlerinin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Sektörel Analiz”. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 2(2010): 313-327.

Öztürk, Serdar. *Enflasyon Hedeflemesi*. İstanbul: Derin Yayınları, 2003.

Öztürk, Serdar. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Uygulanabilirliği.” Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. 2003.

Parasız, İlker. *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları, 1997.

Serel, Alparslan. *Teorik Tartışmalar ve Ülke Uygulamaları Çerçevesinde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*. Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları, 2014.

Şahin, Hüseyin. *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Yayınevi, 2000.

Şanlı, Bahar. “Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 16(2006): 37-56.

Tuna, Kadir. “Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri”. *Dergi Park* 1(2013): 223-250.

Tutar, Eser. “Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye’ de Para Politikası Araçları İle Enflasyon Arasındaki İlişkin İncelenmesi.” Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TCMB. 2005.

Usta, Bülent. “Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye’de uygulanabilirliği.” Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi. TCMB. 2003.

Yalta, A. Yasemin. *Para Politikası Rejimleri*. UADMK, Açık Lisans Bilgisi, Hacettepe Üniversitesi, 2011.

Yay Gürkan, Gülsün. “Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi”. *İktisat Dergisi* 470-471(2006): 3-17.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Enflasyon Raporu 2017-II*, Erişim Tarihi: 02 Nisan 2017.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Enflasyon 2004*, Erişim Tarihi: 31 Mart 2017.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Terimler Sözlüğü*, Erişim Tarihi: 29 Nisan 2017.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Enflasyon Raporu 2016– II*, Erişim Tarihi:29 Nisan 2017.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Terimler Sözlüğü*, Erişim Tarihi: 29 Nisan 2017.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Enflasyon 2004*, Erişim Tarihi: 02 Mayıs 2017.

<https://www.dünya.com/ekonomi/gida-enflasyonun-atesini-sondurecek-kararlar-yolda-haberi-354415> Erişim Tarihi: 30.06.2017.

http://erzurum.edu.tr/Content/Yuklemeler/Personel/Vedat_KAYA/ENFLASYON_HED EFLEMESI11268.pdf, Erişim Tarihi: 13.06.2017.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/pdf/roger.pdf>, Erişim Tarihi: 28.05.2017.

http://www.manas.kg/pdf/sbdpdf16/Makaleler/03_Sanli.pdf, Erişim Tarihi: 28.05.2016.

<http://www.tcmb.gov.tr/> Erişim Tarihi: 29.05.2016.

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+P olitikasi/Fiyat+Istikrari/Enflasyon+Hedefleri>, Erişim Tarihi:04.05.2017.

<http://tcbm.gov.tr/wps/wcm/connect/5ad2e20a-6e8a-4282-809f-1da6d0b9c72/01.pdf?MOD=AJPERES>, Erişim Tarihi: 14.06.2017.

ÖZGEÇMİŞ

ÖZGEÇMİŞ		
Adı, Soyadı	Elif	BAY
Doğum Yeri ve Yılı	İstanbul	1986
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce	
ve Düzeyi	Elementary	
Eğitim Durumu	Başlama - Bitirme Yılı	Kurum Adı
Lise	2001 2004	BAKIRKÖY LİSESİ
Lisans	2005 2015	ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
Yüksek Lisans	2015	İSTANBUL 29 MAYIS ÜNİVERSİTESİ
Doktora		
Çalıştığı Kurum/lar	Başlama - Ayrılma Yılı	Çalışılan Kurumun Adı
1.		
2.		
3.		
Üye Olduğu Bilimsel ve Mesleki Kuruluşlar		
Katıldığı Proje ve Toplantılar		
Yayımlar:		
Diğer:		
İletişim (e-posta):	elifbay1986@gmail.com	
	Tarih İmza Adı Soyadı	Elif BAY

