

T.C.  
KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİNİN  
KARŞILAŞTIRILMASI VE TÜRKİYE’NİN ENFLASYON  
HEDEFLEMESİ DENEYİMİ**

**NAZAN PEHLİVAN**

TEZ DANIŞMANI:  
**Yrd. Doç. Dr. CEMİL ERARSLAN**

MART - 2015

**T.C.**  
**KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ**  
**Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü**

İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı öğrencisi Nazan Pehlivan'ın "Alternatif Para Politikası Stratejilerinin Karşılaştırılması ve Türkiye'nin Enflasyon Hedeflemesi Deneyimi" başlıklı tezi 18/03/ 2015 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Yrd. Doç. Dr. Cengiz CEYLAN  
**Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü**

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi elde etmek için gerekli olan koşulları sağladığımı onaylarım.

Doç. Dr. Murat ÖZTÜRK  
**İktisat Anabilim Dalı Başkanı**

Bu tezi okuyarak içerik ve nitelik açısından incelediğimizi ve Yüksek Lisans derecesi almak için yeterli olduğunu onaylıyoruz.

Yrd. Doç. Dr. Cemil ERARSLAN  
**Tez Danışmanı**

**Jüri Üyeleri:**

Doç. Dr. Muharrem ÖZTEL	Kırklareli Üniversitesi _____
Yrd. Doç. Dr. Cemil ERARSLAN	Kırklareli Üniversitesi _____
Yrd. Doç. Dr. Şenol ÖZTÜRK	Kırklareli Üniversitesi _____

**Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde bizzat elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada özgün olmayan tüm kaynaklara eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.**

Nazan Pehlivan

18.03.2015

# ÖZ

## ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI VE TÜRKİYE’NİN ENFLASYON HEDEFLEMESİ DENEYİMİ

Nazan Pehlivan

Yüksek Lisans, İktisat

Tez Yöneticisi: Yrd. Doç. Dr. Cemil Erarslan

Mart 2015

1990’lı yıllardan itibaren ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi rejimi önem kazanmıştır. Enflasyon kavramı hem gelişmekte olan ülkelerin hem de gelişmiş ülkelerin sorunu olmuş bu doğrultuda ekonomik birimler enflasyonla mücadelede alternatif politikalar üretmeye ve uygulamaya başlamışlardır. Enflasyon hedeflemesi rejimini ilk kez Yeni Zelanda uygulamaya başlamıştır. Birçok gelişmekte olan ülke ve gelişen ülke ekonomilerinin de zamanla bu rejimi benimsemesi ile enflasyon hedeflemesi yaygınlaşmaya başlamıştır. Bu çalışmanın birinci bölümünde alternatif para politikası stratejileri olan; döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi stratejisi açıklanmıştır. İkinci bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisinin özellikleri ve önkoşullarından bahsedilmiştir. Üçüncü bölümde ise enflasyon hedeflemesi ülkeler bazında incelenerek Türkiye’de uygulama alanlarına yer verilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Para Politikası, Fiyat İstikrarı, Enflasyon Hedeflemesi

## **ABSTRACT**

### **THE COMPARISON OF ALTERNATIVE MONETARY POLICY STRATEGIES AND TURKEY'S INFLATION TARGETING EXPERIENCE**

Nazan Pehlivan

Master of Arts, Economics

Supervisor: Assistant Professor Cemil Erarslan

March 2015

From the years of 1990s as the strategy of money, inflation targeting has gained importance to provide economic stability. Inflation concept is not only problem for developing countries but also developed countries, so economic units started to produce and carry out alternative policies to struggle inflation. New Zeland is the first country that carried out the inflation targeting rejime. As many developing and developed country economies have accepted it, this rejime started to become widespread. In the first part of the study, foreign exchange rate targeting, monetary targeting, inflation targeting which are the alternative monetary policy strategies are explained. In the second part, it is mentoined about the features of inflation targeting strategy and preconditions. In the third part, the inflation targeting is studied on the basis of countries and discussed about the practising areas in Turkey.

**Key Words:** Monetary Policy, Price Stability, Inflation Targeting

## ÖNSÖZ

Bu çalışmada alternatif para politikası stratejileri ele alınarak, enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkinliği açıklanmıştır. Bu bağlamda dünya uygulamaları örneklerle açıklanmış ve Türkiye 'de nasıl uygulandığına yer verilmiştir.

Hazırlamış olduğum bu çalışmada kıymetli zamanlarını ayırıp, değerli bilgilerini benimle paylaşan, yol gösteren ve yardımlarını esirgemeyen değerli danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Cemil Erarşlan'a teşekkürü bir borç bilirim. Her zaman yanımda olan, desteği ve yardımlarıyla bana güç veren sevgili eşim Arda Pehlivan'a ve hayatımın en kıymetli varlığı oğlum Batın Aras Pehlivan'a sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

Nazan Pehlivan

Mart, 2015

Kırklareli



## İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iv
ABSTRACT .....	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER .....	viii
KISALTMALAR .....	xi
TABLolar .....	xii
ŞEKİLLER .....	xiv
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

1.1. DÖVİZ KURU HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ.....	3
1.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesinin Özellikleri .....	4
1.1.2. Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları .....	7
1.1.3. Döviz Kuru Hedeflemesinin Dezavantajları .....	8
1.2. PARASAL HEDEFLEME STRATEJİSİ .....	11
1.2.1. Parasal Hedeflemenin Özellikleri .....	11
1.2.2. Parasal Hedeflemenin Avantajları.....	13
1.2.3. Parasal Hedeflemenin Dezavantajları .....	14
1.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ .....	17
1.3.1. Enflasyon Hedeflemesinin Özellikleri .....	19
1.3.2. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları .....	20
1.3.3. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları .....	22



## İKİNCİ BÖLÜM

### ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ÖNKOŞULLARI VE ÖZELLİKLERİ

2.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ÖNKOŞULLARI.....	25
2.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	26
2.1.2. Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik.....	32
2.1.3. Kurala Bağlı Politika.....	38
2.1.4. Mali Disiplin.....	41
2.1.5. Gelişmiş Finansal Sistem.....	44
2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ÖZELLİKLERİ.....	46
2.2.1. Güvenilirlik.....	46
2.2.2. Esneklik.....	49
2.2.3. İleriye Yönelik Yaklaşımların Benimsenmesi.....	52
2.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN UYGULAMAYA YÖNELİK TEKNİK ÖZELLİKLERİ.....	52
2.3.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi.....	53
2.3.2. Enflasyon Tahmini.....	57
2.3.3. Nokta Hedef ya da Bant Hedeflemesi.....	58
2.3.4. Zaman Seçimi.....	60
2.3.5. Hedefin İlanı.....	61

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ÜLKE DENEYİMLERİ ÇERÇEVESİNDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE TÜRKİYE UYGULAMASI

3.1. ÜLKE DENEYİMLERİ ÇERÇEVESİNDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ.....	63
3.1.1. Yeni Zelanda.....	70
3.1.2. Şili.....	72

3.1.3. Kanada.....	74
3.1.4. İngiltere .....	77
3.1.5. Brezilya .....	79
3.1.6. Meksika .....	81
3.2. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ DENEYİMİ.....	83
3.2.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması.....	83
3.2.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması .....	86
3.3. DEĞERLENDİRME.....	90
<b>SONUÇ.....</b>	<b>93</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>97</b>

## **KISALTMALAR**

<b>GSMH</b>	:Gayri Safi Milli Hasıla
<b>IMF</b>	:Uluslar Arası Para Fonu
<b>MB</b>	:Merkez Bankası
<b>TBB</b>	:Türkiye Bankalar Birliği
<b>TC</b>	:Türkiye Cumhuriyeti
<b>TCMB</b>	:Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TEFE</b>	:Toptan Eşya Fiyat Endeksi
<b>TÜFE</b>	:Tüketici Fiyat Endeksi
<b>YTL</b>	:Yeni Türk Lirası

## TABLÖLAR

<b>Tablo 1:</b> Para Politikası Çerçevesi .....	17
<b>Tablo 2:</b> Merkez Bankası Bağımsızlığının Ögeleri.....	27
<b>Tablo 3:</b> Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Merkez Bankalarının Bağımsızlıklarının Değerlendirilmesi .....	30
<b>Tablo 4:</b> Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Merkez Bankalarının Hesap Verilebilirliği ve Politikalarının Şeffaflığının Değerlendirilmesi.....	35
<b>Tablo 5:</b> Yasal Sorumluluk Açısından Ülkelerin Durumu.....	37
<b>Tablo 6:</b> Enflasyon Hedeflemesi, Parasal Hedefleme ve Döviz Kuru Hedeflemesi Rejiminde Makro Ekonomik Değişkenlerdeki Oynaklığın Karşılaştırılması .....	50
<b>Tablo 7:</b> Enflasyon Hedeflemesi, Parasal Hedefleme ve Döviz Kuru Hedeflemesi Rejimlerinin Krize Karşı Göstermiş Oldukları Dayanıklılık ..	51
<b>Tablo 8:</b> Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Enflasyon Hedefinin Oluşturulması.....	54
<b>Tablo 9:</b> Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkelerde Hedefin Niteliği	59
<b>Tablo 10:</b> Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkelerin Kullandıkları Zaman Aralıkları .....	60
<b>Tablo 11:</b> Hedefin Belirlenmesi ve İlan Biçimi .....	62
<b>Tablo 12:</b> Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Elde Ettiği Sonuçlar.....	65

<b>Tablo 13:</b> Ülkeler İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Özellikleri.....	69
<b>Tablo 14:</b> Yeni Zelanda'nın Enflasyon Hedefleme Rejiminin Uygulama Özellikleri.....	71
<b>Tablo 15:</b> Şili'nin Ekonomik Göstergeleri .....	73
<b>Tablo 16:</b> Kanada'nın Ekonomik Göstergeleri .....	76
<b>Tablo 17:</b> İngiltere'nin Ekonomik Göstergeleri .....	78
<b>Tablo 18:</b> Brezilya'nın Temel Göstergeleri .....	80
<b>Tablo 19:</b> Meksika'nın Temel Göstergeleri .....	82
<b>Tablo 20:</b> Örtülü Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Temel Ekonomik Göstergeler .....	85
<b>Tablo 21:</b> 2006-2014 Yılları Arasında Enflasyon Gerçekleşmeleri.....	89
<b>Tablo 22:</b> Örtük Enflasyon Hedeflemesi İle Açık Enflasyon Hedeflemesinin Karşılaştırılması .....	91

## ŞEKİLLER

<b>Şekil 1:</b> Parasal Hedefleme Stratejisinin Dezavantajları .....	15
<b>Şekil 2:</b> Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Başlarken Ülkelerin Önkoşullara Uyum Düzeyleri (Gelişmiş Ülkeler).....	26
<b>Şekil 3:</b> Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik .....	32
<b>Şekil 4:</b> Taylor Kuralı .....	40
<b>Şekil 5:</b> Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Başlangıç Dönemindeki Enflasyon Oranları .....	42
<b>Şekil 6:</b> Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Başlangıç Dönemindeki Kamu Borcunun GSYİH’ya Oranı .....	43
<b>Şekil 7:</b> Enflasyon Hedeflemesinin Özellikleri .....	46
<b>Şekil 8:</b> Yıllar İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Rejimini Uygulayan Ülke Sayısı.....	64
<b>Şekil 9:</b> Küresel Enflasyon (Emtia Endeksleri).....	67
<b>Şekil 10:</b> TÜFE Enflasyonu (Yıllık, Yüzde Değişim).....	68
<b>Şekil 11:</b> Yıl Sonu Enflasyon Hedefi ve Yıllık TÜFE Enflasyonu .....	87
<b>Şekil 12:</b> İlk Çeyrek Enflasyonuna Alt Kalem Katkıları .....	88



## GİRİŞ

Dünyada, gerek iktisatçılar gerekse de merkez bankası tarafından görüş birliğine varılan konu; para politikasının en önemli aracının fiyat istikrarı oluşudur. Dolayısıyla para politikalarıyla fiyat istikrarını sağlamaya yönelik stratejiler izlenmektedir. Para politikasının en önemli tartışma konusu ise enflasyonist yönelimin çözümüne dair önerilerdir. 1970’li ve 1980’li yıllarda uygulanan para politikalarının, istihdamın ve hasılanın sürdürülebilirliğini sağlayamaması, para otoritelerini yeni politikalar bulmaya yöneltmiştir. Böylece takdir yetkisinden çıkan politikaların yerini açık ya da örtük parasal çıpa içeren stratejiler almıştır.

Döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedeflemenin dünya genelinde başarısızlığa neden olması da ülkeleri yeni para politikaları geliştirmeye zorlamıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimi bu dönemde ortaya çıkan bir strateji olmuştur.

Tanım olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi; Merkez Bankası’nın asli görevi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına dayalı olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi veya hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde ifade edilen bir para politikası uygulamasıdır. Diğer bir ifadeyle enflasyon hedeflemesi, bağımsız merkez bankaları tarafından yürütülen, ara hedef yerine enflasyon tahminlerinin kullanıldığı, politikanın uygulanma aşamasında şeffaflık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik esaslarının oluşturulduğu bir para politikası stratejisidir.

İlk olarak Yeni Zelanda’da uygulanmaya başlayan bu politika, 1990’lardan itibaren pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede uygulanmaya başlamıştır. Türkiye’de ise bu politika 1990’lı yılların sonlarında gündeme gelmiştir. 2001 senesinde ise enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş hazırlıkları başlamıştır. 2002 senesinde örtük enflasyon hedeflemesi rejimine başlanılan Türkiye’de, 2006 senesi itibariyle önkoşulların büyük oranda sağlanması ile açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir.



Bu çalışmanın amacı; bir para politikası rejimi olan enflasyon hedeflemesini incelemek, başarısı için gerekli olan ön koşulları ortaya koymak ve Türkiye’de uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin sürdürülebilir olup olmadığını sorgulamaktır.

Çalışmada ülke deneyimleri çerçevesinde alternatif para politikası stratejileri içerisinde en etkili rejimin enflasyon hedeflemesi olduğu ileri sürülmekte ve Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin fiyat istikrarının sağlanmasında oldukça önemli bir rol oynadığı iddia edilmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde alternatif para politikası stratejileri olan döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi açıklanarak, bunların özellikleri, avantajları ve dezavantajlarından bahsedilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde enflasyon hedeflemesinin önkoşulları, özellikleri ve uygulamaya yönelik teknik özelliklerinin neler olduğu ortaya konulmuştur.

Üçüncü bölümde ise enflasyon hedeflemesini uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimleri ele alınarak, söz konusu rejimin Türkiye’de uygulama süreci incelenmiştir.

# 1. BÖLÜM

## ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

Alternatif para politikası stratejileri kendi içerisinde üçe ayrılmaktadır. Bunlar; döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi stratejileridir. Bu bölümde bu stratejilerin hakkında ayrıntılı bilgiler verilerek özellikleri, avantajları ve dezavantajlarından bahsedilecektir.

### 1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi

IMF'nin temel aldığı döviz kuru hedeflemesi rejimleri; ülke parasının başka bir yabancı paraya bağlanması, ülke parasının yabancı bir para sepetine bağlanması, sınırlı dalgalanma, gözetimli dalgalanma ve sınırsız dalgalanma rejimleri şeklinde beş gruba ayrılmaktadır. Döviz kuru rejimini benimseyen ülkelerin hiçbirinin kurları sınırsız dalgalanmaya bırakmadığını, döviz piyasalarına az veya çok müdahale ettiğini görmekteyiz. Gözetimli dalgalanma sisteminde döviz kurları piyasa tarafından serbestçe belirlenemez. Bu sisteme göre; merkez bankası döviz kurlarına belirli bir esneklik sağlayarak kurları kontrol altına alır ve döviz kurlarını günlük, haftalık veya aylık olarak yayınlar. (Quirk, 1996: 44).

Döviz kuru hedeflemesi stratejisi uzun yıllardır kullanılan bir para politikası rejimidir. Altın standardı sistemi de, ulusal paranın değerinin altın gibi değerli bir madene bağlanması yönünden, döviz kuru hedeflemesinin yaygın biçimde uygulanan ilk örnekleri arasındadır. Döviz kuru hedeflemesi ise, iki biçimde uygulanabilir. Bunlardan birincisinde ulusal paranın değeri, düşük enflasyon oranlarına sahip büyük bir ülkenin parasına endekslenir. İkincisinde ise döviz kurunun güçlü bir yabancı paraya karşı dar bir bant (aralığında) içerisinde dalgalanmasına izin verilmesi şeklindedir. Buna "sürünen parite (crawling peg)" adı da verilmektedir. Bu uygulama da ülke parasının değerinin, çıpa ülkenin parasına bire bir sabitlenmek durumunda kalmaması, esneklik yönünden büyük bir avantaj sağlamaktadır. (Mishkin,1998: 2).

### ***1.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesinin Özellikleri***

Döviz kuru hedeflemesi, ulusal paranın değerinin belirli bir süre için doğrudan yabancı para birimine veya bunlardan oluşan para sepetine bağlanmasını öngören sistemdir. Döviz kuru hedeflemesinin katı ve esnek olmak üzere iki uygulanma biçimi vardır. Para kurulu veya tam dolarizasyon denilen katı döviz kuru sisteminde, ülke parası yerine yabancı bir para birimi ödeme aracı olarak ikame edilir. Bu da para politikasının bağımsızlığını yitirmesine ve ulusal merkez bankalarının senyoraj gelirlerinin ortadan kalkmasına yol açar. Buna karşılık söz konusu sistem, çoğunlukla dünya piyasalarında ağırlığı olmayan üçüncü dünya ülkelerinde kullanılmıştır. Döviz kuru hedeflemesinin esnek uygulanma biçiminde ise, ulusal para birimi belirli bir kur marjı içinde sabitlenir. Bu sistemde merkez bankası, günlük olarak döviz kurlarını korumak için piyasaya müdahalede bulunur. Ancak bu sistemin uygulanabilmesi için, merkez bankasının döviz rezervleri yeterince güçlü olmalıdır (Yay, 2006: 6).

Katı döviz kuru hedeflemesi stratejisi ise, tam parasal ikame (tam dolarizasyon) ve para kurulu sistemi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Tam parasal ikame sisteminde ulusal paranın yerini yabancı bir para birimi almaktadır. Bu durumda yabancı para birimi, yasal ödeme aracı olarak kabul edilmiş olmaktadır. Ancak bu sistem ulusal paranın aşırı değerlenmesine neden olarak, dış ticaret ve cari denge üzerinde olumsuz sonuçlar doğurabilir. Ayrıca sermaye hareketlerinin de serbestleşmesi ile ortaya çıkan spekülasyon ve dövize talebindeki artışlar rezerv kaybını artırabilir. 1970'li yılların ortalarında tüm dünya genelinde yaşanan yüksek enflasyon sorununun temelinde, para arzının aşırı düzeylerde artırılması yatmaktadır. Para arzını kontrol etmek amacıyla para kurulu (currency board) uygulaması gündeme gelmiştir. Para kurulu, ulusal paranın sabit bir kurdan rezerv olarak seçilen ülke parasına karşılık basılmasıdır (Erarslan, 2004: 62).

En basit tanımı ile para kurulu; ülke parasının yabancı bir para ile sabit kurdan değişimini öngören bir sistemdir. Bu sistemin para arzı üzerinde katı kuralları vardır ve hükümetlerin para otoritesi üzerindeki yetkilerini ortadan kaldırmaktadır (Gültekin ve Yılmaz, 1996: 1).

Para kurulu sisteminde, ulusal para sabit bir kur üzerinden yabancı para birimine (rezerv para) tamamen endekslenir. Rezerv para olarak ABD doları, Euro gibi konvertibil ve güçlü para birimleri seçilir (Aykın, 2001: 4).

Para kurulu sistemi daha çok yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde, fiyat istikrarının sağlanması için tercih edilen bir sistemdir. Bu sistemin yapısı itibariyle merkez bankacılığı sistemine benzer özelliklerinin yanı sıra bazı farklı özellikleri de vardır. Para kurulu elindeki döviz rezervlerinin artışına bağlı olarak para oluşturabilir. Para kurulu elinde döviz olan herkese ulusal para vermeyi garanti etmektedir. Oysaki merkez bankalarının ihtiyari para meydana getirmesi para kurulu için düşünülemez. Para kurulu ulusal paranın değerini korumakla görevlidir. Para kurulu üzerinde herhangi bir siyasi ya da politik baskı söz konusu değildir. Tipik bir merkez bankacılığı genelde dalgalı bir döviz kuruna sahip olmasına karşılık, para kurulu sisteminin ayırt edici özelliği sabit kur sistemine dayanmasıdır (Yamak ve Akyazı, 1998: 4-5).

Bunların dışında para kurulunun borç verme yetkisi yoktur, bu nedenle kamu harcamalarını finanse edemez. Çıkardığı yerli para belirli bir kurala bağlı olduğundan oldukça istikrarlıdır ve bu da para kurulunun kredibilitelerini yükseltmektedir (Erarslan, 2004: 63).

Para kurulu sisteminin işleyişini kısaca anlattıktan sonra bu sistemin avantajlarına bakarsak bunları üç grupta toplamamız mümkündür. Makroekonomik disiplini sağlama, dış ödemeler dengesini otomatik olarak gerçekleştirme ve ulusal paraya güveni tekrar sağlama. Yüksek enflasyon yaşayan ülkeler incelendiğinde enflasyonun ana sebebinin bütçe açıkları ve bu açıkların finansmanı olduğu görülür. Merkez bankalarının bağımsız olmadığı bu sistemlerde bütçe açıklarının merkez bankaları tarafından para oluşturularak finanse edildiği görülmektedir. Bu da enflasyon oranlarının artmasına yol açmıştır. Para kurulu sisteminin sağlayacağı disiplin, para otoritesinin senyoraaj gelirini ortadan kaldırarak, hükümeti bütçe sınırları içerisinde kalmaya zorlaması ile sağlanır. Bu nedenle hükümet için tek yol borçlanma olmaktadır. Ancak bu da hazinenin faiz yükünü artırırken aynı zamanda faiz oranlarındaki artış ile birlikte

yatırımların azalmasına neden olur. Bu durum da hükümetler borçlanma yolunu tercih edemeyeceği için, kamu harcamalarını kısarak mali disiplini sağlamak zorunda kalacaklardır. Böylece para kurulu sistemi, ekonomide mali disiplini de gerçekleştirmiş olacaktır (Aykın, 2001: 13).

Para kurulu sisteminin ikinci avantajı, ödemeler dengesinin kendiliğinden sağlanmasıdır. Örneğin bir ülkede ödemeler dengesi açığı olduğunda, özel sektör ve bankacılık kesimi ulusal para karşılığında döviz satın alır. Bu da yurtiçi piyasalarda para arzının azalmasına neden olacaktır. Ulusal para arzının azalması faiz oranlarını artıracak, bu da ülkeye faiz girişini artırırken yurtdışı mallara yönelik iç talep azalacaktır. Neticede ihracatın artması ve ithalatın azalması yoluyla dış denge kendiliğinden tekrar sağlanmış olur (Gültekin ve Yılmaz, 1996: 30).

Para kurulu sisteminin bir diğer avantajı ise, ulusal paraya güveni tekrar sağlamasıdır. Para kurulunun pasiflerinin tamamının karşılığı olarak rezerv para cinsinden yabancı varlıklar buldurması, ulusal paranın konvertibil olmasını garanti altına alır. Böylece yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde, merkez bankasının sahip olduğu yüksek düzeyli yabancı para rezervleriyle, ulusal paraya güven yeniden sağlanmış olmaktadır. Böylece yabancı para cinsinden tasarrufların mali sisteme dönmesi, ulusal paranın değer kaybedeceği beklentilerini azaltır (Gültekin ve Yılmaz, 1996: 30-31).

Para kurulu sistemi, ekonomik istikrar açısından bazı avantajlar sağlasa da, döviz kurunun değiştirilmemek üzere sabitlenmesi bazı olumsuzlukları da beraberinde getirir. Örneğin döviz kuru aşırı yüksek veya aşırı düşük olarak belirlendiğinde, fiyatların da buna orantılı olarak esnek olması gerekir. Aksi takdirde bu uyumsuzluk sebebiyle ülkede işsizlik rakamları artacak ve parasal daralma yaşanması kaçınılmaz olacaktır (Yay, 2006: 8).

Yüksek enflasyon yaşayan bir ülkeye sabit döviz kuru uygulaması getirildiğinde aşırı değerlenme sorunu ortaya çıkacaktır. Çünkü yüksek enflasyon yaşayan ülke, enflasyon düzeyini rezerv olarak seçtiği ülkenin enflasyon oranına yakınlaştırmak isteyecektir. Ancak bu kısa sürede gerçekleşecek bir durum değildir. Sabit kur uygulanmaya başlaması ve enflasyonun rezerv ülke düzeylerine çekilmesi arasında geçen süre oldukça

uzun olduğundan, ulusal paranın aşırı değerlenmesi ve yurtiçi malların yurtdışı piyasalarda değer kaybetmesi kaçınılmaz olacaktır (Aykın, 2001: 14)

Para kurulu sisteminde parasal tabanın oluşturulması mevcut döviz rezervi ile doğru orantılı olduğundan, bu sistemde merkez bankacılığının aksine son ödeme mercii olma görevi olmayacaktır. Bu nedenle de bu sistemde bankacılık kesiminde ortaya çıkabilecek krizlerin önlenmesine veya hafifletilmesine yönelik olarak herhangi bir müdahalesi söz konusu olmayacaktır. Para kurulu sistemini uygulayan ülkenin kırılğan bir bankacılık sistemine sahip olması durumunda, finansal sistem kriz riski ile karşı karşıya kalacaktır (Erarslan, 2004: 67).

### ***1.1.2. Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları***

Döviz kuru hedeflemesi stratejisi hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde etkili bir para politikası stratejisi olmuştur. Döviz kurunun sabit tutulması nominal bir çıpa sağlayarak zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldıran önemli bir avantajıdır. Politika belirleyicilerinin genişletici para politikası uygulamalarının önüne geçmek için ilan edilen sabit kur ile otomatik bir kural benimsenmiş olur. Yani para politikalarının parasal otorite tarafından keyfi bir şekilde uygulanması önlenmiş olur (Demirhan, 2002: 11).

Döviz kuru hedeflemesinin avantajlarını Mishkin (1998:2-3) ve Kenen (2000:113) aşağıdaki şekilde özetlemiştir:

1) Nominal çıpa şeklinde kullanılan döviz kuru hedeflemesi ile yurtiçi fiyat seviyesi, uluslararası ticarete konu olan malların fiyatlarına sabitlenir. Dolayısıyla enflasyon oranları, kısmen kontrol altında tutulmuş olur.

2) Hedeflenen döviz kuru güvenilir ise, çıpa olarak nitelendirilen ülkedeki enflasyon düzeyine yönelik beklentiler çıpa olarak kabul edilebilmektedir.

3) Döviz kuruna yönelik yapılan hedefleme, para politikası yönetimi açısından zaman tutarsızlığı sorunundan uzak durmak amacıyla bir kural oluşturur. Döviz kuru hedefi, yerli parada değer kaybı yönelimi bulunduğu anda gevşek stratejiler uygulanması açısından baskı uygular.

4) Döviz kuru hedeflemesi halk tarafından kolayca anlaşılabilir kadar açık ve basittir.

5) Kamuoyu tarafından anlaşılması kolay olan döviz kuru hedeflemesi stratejisinde iktisadi birimlerin parasal rejime müdahale ederek politika tahminlerinin etki altına alınması bakımından açık ve basit olması önemlidir. Yani politika beklentilerini etki altına alma gücü uygulanan politikanın yeterli basitlik ve açıklıkta olmasına bağlıdır.

6) Döviz kuru hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkeler, ulusal paralarını yabancı bir paraya yatırarak kendilerine bir çıpa ülkesi belirlerler. Böylelikle kredibilitesi düşük olan merkez bankaları çıpa ülkesi merkez bankasının kredibilitesini ithal etme imkânını sağlarlar. Örneğin birçok Avrupa ülkesi ulusal paralarını Alman Mark'ına yatırarak Bundesbank'ın kredibilitesinden yararlanmışlardır.

7) Döviz kurunun sabitlenmesi, nominal çıpa sağlayarak zaman tutarsızlığı sorununun çözülmesinde yardımcı olur. Zaman tutarsızlığı sorunu, siyasetçilerin kısa vadede hâsıla seviyesini yükseltmek ve istihdam hacmini artırmak için, genişletici politikalar uygulamalarından doğar. Genişletici politika uygulama imkânının mevcut olduğu durumlarda, politikacıların kısa dönemde genişletici politikalar uygulamalarını engellemek çok zordur. Sabit döviz kuru taahhüdünün ilan edilmesi, para politikaları açısından otomatik bir kuralın benimsendiği anlamını ifade eder. Bundan dolayı, parasal otoritenin para politikasını keyfi olarak uygulamasının engellenmesi için kur hedefi ilan edilir. Parasal otorite parasal genişleme politikasını, ulusal parada yaşanan hareketleri izleyerek kur hedefine yön verir.

### ***1.1.3. Döviz Kuru Hedeflemesinin Dezavantajları***

Döviz kuru hedeflenmesinin avantajlarının yanında bazı dezavantajları da olduğu bilinmektedir. Bu stratejinin en önemli dezavantajı, ulusal parasını yabancı para birimlerine sabitleyen ülke de, para politikasının bağımsızlığını yitirmesidir. Çünkü ulusal para biriminin yabancı bir ülkenin para birimine bağlanması durumunda, merkez bankaları para politikasını yalnızca döviz kurlarını korumak için uygulamak zorunda kalmaktadır. Böyle bir durumda döviz kuru hedeflemesini seçen ülke, çıpa olarak alınan

Ülkede ortaya çıkan Őoklardan ya da krizlerden etkilenmektedir. Dolayısıyla merkez bankasının da söz konusu dışsal Şoklara karşı para politikasını bağımsız bir biçimde uygulaması ve bu yolla istikrar sağlamaya çalıŐması zorlaŐmaktadır (zcan, 2006: 42).

Döviz kuru hedeflemesinin bir diğer dezavantajı, döviz kurları üzerinde oluŐacak spekülatif saldırıların finansal istikrarsızlıklara yol açmasıdır. Güçlü bir finansal yapıya sahip olmayan gelişmekte olan ülkelerde, ulusal paraların değerinin istikrarlı seviyelerde olmaması, finansal kırılganlığı artırarak iktisadi krizlere yol açabilmektedir. Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde, ulusal paraya yönelik spekülatif bir atak meydana geldiği zaman, merkez bankaları piyasalara döviz satmak zorunda kalabilirler. Bu da merkez bankasının döviz rezervlerinin giderek erimesine neden olur. Bu tip ülkelerde ulusal paranın geleceği ile ilgili olarak kaygı yaŐanmasından dolayı ulusal paraya güven çok azdır. Bu sebeple de firmalar veya finansal kuruluşlar açısından borçlanma döviz cinsinden daha cazip hale gelmektedir. Ancak ulusal paranın aşırı değerlenmesi durumunda yapılacak bir devalüasyon, firmaların döviz cinsinden borç yüklerini artırarak ciddi ekonomik kayıplara yol açacaktır (Aker, 2009: 79-80).

Döviz kuru hedefinin bir başka dezavantajı ise, özellikle gelişmekte olan ülkelerde politika yapıcıların hesap verilebilirliğini zayıflatmasıdır. Çünkü döviz kuru hedeflemesine kurların sabitlenmesi nedeniyle para politikasının günlük durumu ile ilgili bilgi sağlama zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. Bu durum; bilnoları Şeffaf olmayan gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarında daha açık görülmektedir. Bunun sonucu olarak da merkez bankasının uyguladığı politika hareketlerinin araŐtırılması çok daha zorlaŐacaktır. Döviz kurlarının sabitlenmesi, zaman tutarsızlığı problemini en aza indiren merkez bankasının politika uygulamaları için bazı kurallar ortaya koyar. Ancak merkez bankası daha az Şeffaf ve hesap verebilir durumda ise, zaman tutarsızlığı problemi daha da artar. Bu da döviz kuru hedeflemesinin, fiyat istikrarını sağlama da başarısız olmasına yol açacaktır (Mishkin, 1998: 10-11).



Döviz kuru hedefleme stratejisini benimseyen bir ülke, çıpa ülkesinde oluşan şokun yanında ihraç ettiği mallara dair talebin istikrarsız seyrinden de etkilenebilir. Örneğin bu stratejiyi uygulamaya koyan ülkenin ihracat talebinde kalıcı ve ani bir düşüş yönelimi görüldüğünde, dünya ölçeğinde fiyatlar esnek durumda olsa dahi, iktisadi anlamda ciddi zararlar görülebilir. Bu tip bir şokun oluştuğu dönemde, fiyatlar ve nominal ücretler esnek durumda değilse yaşanan zararın boyutu da o denli büyük olmaktadır. Gerek ihracatın gerekse de ithalatın görelî fiyatlarını kısa vadede ayarlayacak bir yöntem geliştirilemediğinde istihdam ve hasıla düzeylerinde daralma yönelimleri oluşmaktadır. Ortaya çıkan bu yönelimler, programa duyulan güvenin azalmasına ve de kötümser beklentilerin oluşmasına neden olur (Obstfeld and Rogoff, 1995: 74-75).

Döviz kuru hedeflemesi uygulayan ülkelerde, iktisadi faaliyet hacminde yaşanan genişleme trendleri kalıcı olmamaktadır. Kronik enflasyon tecrübesi olan ülkelerde uygulamaya konulan döviz kuru stratejileri, ilk olarak tüketim ve hasıla oranlarının artmasına neden olsa dahi, yarattığı etki geçicidir. Stratejinin uygulanmaya başlamasıyla, geçici süreli olsa bile genişleyici yönelimlerin oluşması, döviz kuru temelli programların resesyonist baskıları belli bir süreliğine ertelemek için uygulandığı biçiminde yorumlanmaktadır (Castro and Veiga, 2004: 1).

Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, finansal açıdan kırılabilirliği artırır ve finansal krizlerin oluşmasına neden olabilir. Gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemleri güçlü olmadığından, bu ülkelere uygulanan döviz kuru hedeflemesinin çok ciddi iktisadi krizlere neden olma ihtimali bir hayli fazladır. Gelişmekte olan ülkelerde, yerel paranın değerinin izlediği trendin istikrarsız olması iktisadi krizlerin yaşanmasında önemli bir etkidir. Bu tip ülkelerde yerel paranın gelecek dönemlerde ne şekilde bir seyir izleyeceği belli olmadığından, borçlanma araçları sadece döviz kuru cinsinden açıklandığında cazip duruma gelir. Böyle bir durumun farkında olan işletmeler ve finansal kurumlar ağırlıklı şekilde döviz cinsinden borçlanma yönelimine girerler. Bu yönelim de finansal kırılabilirlik seviyesini yükseltir (Mishkin, 1998: 30).

## **1.2. Parasal Hedefleme Stratejisi**

Parasal hedefleme stratejisi, fiyat istikrarını sağlamak için parasal büyüklüklerin kontrol edilmesine dayanan bir stratejidir. Bu stratejide parasal otoriteler parasal taban, rezerv para ve merkez bankası parası üzerine bazı hedefler koyarak fiyat istikrarını gerçekleştirmeye çalışırlar (Takım, 2011: 22).

Parasal hedefleme stratejisi, 1970’li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sabit döviz kuru rejiminin önemini yitirmesi ile birlikte merkez bankalarının yeni politika arayışına başlaması ile popüler hale gelmiştir (Aker, 2009: 82).

Parasal hedefleme stratejini ilk uygulayan ülke Almanya olmuştur. 1975 yılında Bundesbank, ara hedef olarak parasal büyüklükleri ilan etmiştir. Almanya’da 1975 yılından günümüze kadar parasal hedefleme stratejisi uygulanmaya devam edilmiştir. Parasal hedefleme stratejisini geçmişte uygulayan ülkelere örnek olarak ABD, İsviçre, Almanya ve Fransa verilebilir. Gelişmiş ve derin mali sistemlere sahip bu tür ülkeler enflasyon sorunu yaşamadığı için, yeni bir politika arayışına da girmemişlerdir. 1975-1982 yılları arasında M1 para arzını hedefleyen Kanada ve 1985 yılında parasal tabanı kontrol etmeyi amaçlayan Yeni Zelanda parasal hedeflerinin tutmaması üzerine uyguladıkları politikalarda başarısız olmuşlardır. Yine İngiltere’de 1990 öncesi uygulanan parasal hedefleme stratejisi de, fiyat istikrarını gerçekleştiremeyerek başarısız olmuştur. Parasal hedefleme stratejisinin ülke deneyimlerinde başarılı sonuçlar vermemesi, ekonomi politikalarına güvenin sağlanması ve fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi için farklı politika arayışlarına neden olmuştur (Aker, 2009: 83).

### ***1.2.1. Parasal Hedeflemenin Özellikleri***

Parasal hedefleme stratejisinin temel özelliklerini şu başlıklar altında toplayabiliriz: (Aker, 2009: 84).

1) Parasal büyüklükler para politikasının ara hedefi olarak kullanılmaktadır.

2) Merkez bankası parasal hedefleri kamuoyuna açıklayarak para politikasını şeffaf hale getirmektedir.

3) Parasal genişleme ile nihai hedef (enflasyon oranı) arasında tahmin edilebilir bir ilişki kurulmak zorundadır.

4) Parasal hedeflerin gerçekleşip gerçekleşmediği hakkında topluma bilgi verilir.

Parasal hedefleme, belli bir parasal büyüklüğe yönelik artış düzeyinin, enflasyonist beklentileri denetim altında tutmak için hedef olarak tayin edilmesidir. Parasal hedefleme politikasının uygulanması kararının alınması, yetkili para otoriteleri tarafından para arzı değişkenin kısa zaman diliminde yön kazandırılabilmesi gerçeğine dayanmaktadır. Para politikası araçları ile birlikte iktisadi konjoktüre uyumlu olarak para arzı ayarlamasının yapılması, yeterli düzeyde gelişmiş olan para ve sermaye piyasalarının mevcudiyeti durumunda olası olmaktadır. Bu bağlamda 1970’li senelerin ortalarından sonra pek çok gelişmiş sanayi ülkesinde parasal hedefleme politikası uygulanmıştır (Erdoğan, 2005:44).

Parasal hedefleme politikasının gündeme gelmesinde etkili olan temel üç gelişme aşağıdaki şekilde ifade edilebilir: (Schmid, 1999: 1).

1) Pek çok sanayi ülkesinde 1970’lerin başlarında, enflasyon oranları yükseliş eğiliminde olmuş ve dolayısıyla merkez bankalarını orijinal ve yeni politikalar uygulama konusunda bir zorunluluğa itmiştir.

2) Sabit döviz kuru rejiminin popülaritesini kaybetmesi ve Bretton Woods’un çökmesiyle beraber, parasal hedefleme politikası, alternatif bir çözüme şeklinde ortaya atılmıştır.

3) Parasal hedefleme politikası, Monetarist anlayışın geliştirdiği varsayımların önemli bir kısmının kabul edilmesiyle daha da popüler olmuştur. Dolayısıyla da “sabit parasal büyüme kuralı” etkinlik kazanmıştır.

Sabit parasal büyüme kurallarının, parasal hedefleme politikalarında etkili olması, miktar teorisi analizinin gerçekleştirilebileceği sonucunu ortaya koymaktadır. Klasik miktar teorisine göre para arzı artışları, doğrudan fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir. Dolayısıyla para politikasının asıl işlevi tekrardan sorguya alınmış ve para politikasının asıl amacının reel büyüme oranı ile para arzı artışını tutarlı bir biçimde ayarlamak olduğu belirlenmiştir (Bofinger, 2001: 249).

Enflasyon oranları ile parasal büyüme oranı arasında bulunan ilişkinin istikrarlı olması, parasal hedefleme stratejisine yönelik duyulan ilgiyi daha da arttırmıştır. Parasal hedeflemeye yönelik istikrar politikası uygulamasına geçen ülke tecrübelerinin incelendiği kimi araştırmaların ortak sonuçları aşağıdaki gibidir: (Calvo and Végh, 1994: 40).

1) Yerli para aşırı değerlenir.

2) Parasal büyüme oranıyla enflasyon oranında görülen artış hızının aynı seviyeye gelmesi oldukça yavaş gelişir.

3) Hem ticaret bilançosu hem de cari işlemler bilançosu içinde programın negatif yansımalarını anlamak bir tarafa kısa vadeli iyileşmelerin görülmesi bile muhtemeldir.

4) Politikasının başlangıç aşamasında iktisadi faaliyet hacmi açısından bir daralma yönelimi görülmektedir. Politikanın uygulanması ile beraber, kısa vadede, yatırım ve tüketim harcamaları ve reel GSYİH’da net düşüşler görülebilir.

5) Reel faizlerde politikaların ilk uygulanma safhası içerisinde artış yönelimi görülebilir.

### ***1.2.2. Parasal Hedeflemenin Avantajları***

Parasal hedefleme stratejisinin uygulanmaya konulması, merkez bankasının politik anlamda yaşadığı baskıdan uzaklaşmasını sağlayacaktır. Belli bir parasal büyüklüğün ne oranda yükseleceğinin önceden belirtilmesi durumunda, merkez bankası kaynaklarına siyasal iktidarların başvurması gerekmez (Erdoğan, 2005:41).

Döviz kuru hedeflemesi ile kıyaslandığında bu politikanın en önemli avantajının, dış ülkelerden bağımsız olarak parasal otoriteye enflasyon hedefi seçme imkanı sağlaması olduğu söylenebilir. Parasal hedefleme politikası, hasıla seviyesinde yaşanan dalgalanmaları ve muhtemel dış şokları dikkate aldığı için para politikası uygulamalarının etkinliğini artırır. Parasal hedefleme stratejisi, döviz kuru hedeflemesine benzer biçimde, kamuoyunca rahat bir şekilde izlenebilir (Mishkin and Savastano, 2000: 21).

Parasal hedefleme stratejisini uygulayan ülkelerde iki üç haftalık periyotlarla duyurulan parasal büyüklüklere ilişkin veriler izleyen iktisadi

birimler, enflasyon tahminlemesi yapabilmektedir. Çünkü söz konusu veriler, parasal otoritenin amacına ve para politikasının eğilimine yönelik bilgi sunmaktadır (Erdoğan, 2005:41).

Parasal hedefleme stratejisi, para otoritesinin yetki gücünü kısıtlayan ve para politikasının şeffaflığını daha da arttıran para kuralları şeklinde görülmektedir. 1980'li yıllarda sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi, para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki istikrarlı ilişkileri ortadan kaldırmıştır. Bu nedenle parasal büyüklüklerin kullanımı konusunda uluslararası anlamda yalnızca para politikasına odaklanma biçiminde önemli bir değişim yaşanmıştır (Bozkurt, 2006:57).

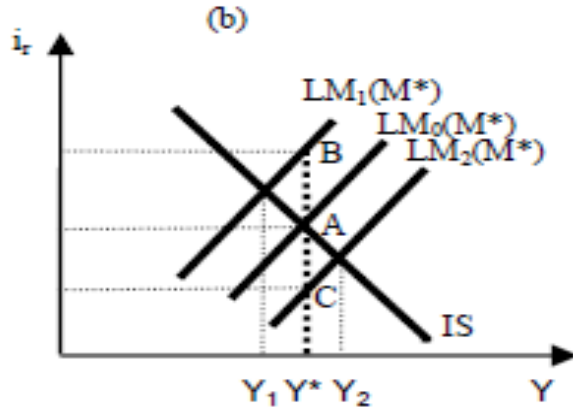
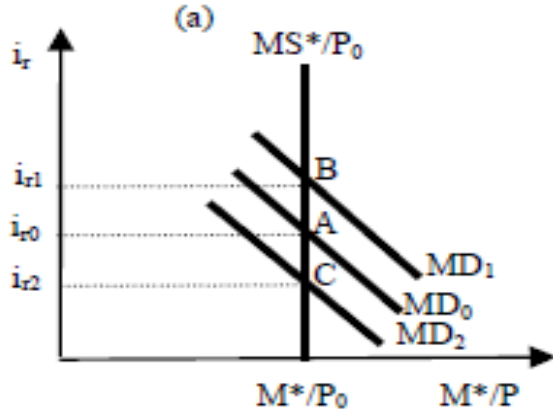
Dolayısıyla parasal hedefler, gerek halka gerekse de piyasalara para politikasının denetim altında tutulması konusunda politika yapımcıların beklentileri konusunda işaretler verebilir. Verilen bu işaretler enflasyonist beklentilerin sabit kılınmasına ve çok daha az enflasyon yaşanmasına destek sağlayabilir. Parasal hedefleme bununla birlikte düşük enflasyonu muhafaza eden para politikası açısından hesap verilebilirliğin gelişmiş olması avantajını elinde bulundurmaktadır. Bu da para politikasının zaman tutarsızlığına düşmesini engelleyecektir (Mishkin,1998:12).

### ***1.2.3. Parasal Hedeflemenin Dezavantajları***

Para arzı değişkenini bir ara hedef şeklinde gören bir politika, para talebinin tahmin edilebilir ya da istikrarlı bir yapıya sahip olması durumunda etkili bir biçimde uygulanabilmektedir. Bununla birlikte parasal hedefleme politikasının uygulanması aşamasında, toplam talep ile reel gelir seviyesinde değişikliklere rastlamak olası olmaktadır. Bu konu Şekil 1 ile ifade edilebilmektedir.

Şekil 1.'in (a) kısmında, reel para talebinde yaşanan değişiklikler gösterilmektedir. Reel para talebi eğrisi, kişilerin zevk ve tercihleri ile hane halkının harcama şeklinde yaşanan değişimleri göstermekte ve  $MD_1$  ile  $MD_2$  tarafından temsil edilmektedir. Reel para talebinde yaşanan azalış ya da artış yönelimine karşın merkez bankası para miktarını sabit durumda ( $M^*$ ) tutmak konusunda ısrarcı olursa, denge faiz oranları dalgalanarak  $ir_1 - ir_2$  arasında bir seyir izler. Bu da (b) kısmında görüldüğü üzere  $LM_1(M^*)-LM_2(M^*)$

arasında LM eğrisinin farklı durumlar seyretmesine ve de denge gelir seviyesinin  $Y_1$ - $Y_2$  aralığı dahilinde dalgalanmasına sebep olur. Reel gelir seviyesinin bu şekilde dalgalanma seyri, parasal hedefleme politikasıyla nihai reel gelir seviyesi hedefinin gerçekleştirilemediğini ifade etmektedir (Fischer, 1996: 36).



**Şekil 1:** Parasal Hedefleme Stratejisinin Dezavantajları

**Kaynak:** Stanley Fischer, "Maintaining Price Stability", Finance & Development, December. 1996, p 36.

Paranın ölçümü hususunda farklı potansiyel zorluklar gelişmektedir. Son senelerde finans piyasalarında gerçekleşenlerle beraber finansal araçların sayısı git gide artış göstermektedir. Bununla beraber paranın ölçümü konusunda ne tip finansal aracın değerlendirmeye tabi tutulacağı hususunda literatürde tam bir görüş birliği bulunmamaktadır.

Bu konuda iki anlayış dikkat çekmektedir: (Miller and VanHoose, 1993: 637-38).

1) İşlem yaklaşımı dikkate alınarak, paranın değişim aracı olma fonksiyonunun ön planda tutulmasının gerekliliği,

2) Likidite yaklaşımının benimsenmesidir Likidite yaklaşımı paranın değer koruma görevini ön planda tutmaktadır. Paranın ölçümü hususunda net bir görüş birliğinin olmaması, ara hedef tercihinde güçlük yaratmaktadır. Paranın ölçümü hususunda hangi anlayışın dikkate alınacağını, merkez bankasının hedefleri tayin etmektedir. Nitekim bu hususta da sürdürülebilir ve çok net bir ölçüt belirlemek her zaman için olası olmamaktadır. Mesela fiyat seviyesi ile reel gelir gibi değişkenlerle birlikte tutarlılık göstermesi bakımından, kimi zaman  $M_1$  kimi zaman  $M_2$  kimi zaman da başka alternatif parasal büyüklükleri seçmek gerekli olabilmektedir.

Yüksek düzeydeki enflasyon sorununa sahip olan gelişmekte olan ülkeler içinde, enflasyon hedefi ile birlikte tutarlı parasal büyüme hızını yakalamak oldukça zordur. Bunun nedeni bu ülkeler için paranın dolanım hızının tahmin edilebilir niteliğe sahip olmaması yani dalgalı bir seyir izlemesidir. Dolayısıyla bahsi geçen ülkeler açısından, parasal hedefleme politikasının yerine döviz kuru hedeflemesinin tercih edilmesi daha mantıklı olmaktadır (Rebelo and Végh, 1995: 5).

Yüksek enflasyon tecrübesinden geçmiş olan ülkelerin en dikkat çekici özellikleri, yüksek seviyede dolarizasyon sorunudur. Bahsi geçen ülkeler içinde kira sözleşmelerinin yanında ücret ve fiyatların önemli bir kısmı döviz cinsinden ifade edilmektedir. Enflasyon durumundan korunma çabasında olan kişiler, ellerindeki paranın ve mevduatlarının mümkün olduğunca yabancı paradan meydana gelmesine dikkat ederler. Yaşanan bu eğilimler, parasal otoritenin sahip olduğu otoritenin gücünü kısıtlamaktadır. Bunun sebebi dolarizasyon seviyesinin yükselmesi durumunda yerel para arzının azalması, enflasyon üzerinde önemli bir etki oluşturmamasıdır (Calvo and Végh, 1997: 46).

### 1.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

Enflasyon hedeflemesi stratejisi; Merkez Bankası'nın asli görevi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla dayalı olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi veya hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde ifade edilen bir para politikası uygulamasıdır (Acet,2008: 73-74).

1980'li yıllarda yaşanan borç krizi sonrasında kısa dönemli sermaye akımlarının ve risk iştahının oynaklığında ortaya çıkan yükseliş gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının alternatif politika bulma çabasına sürüklemiştir.

TCMB de bu anlamda 2002 senesinden sonra uygulamaya koyduğu örtük enflasyon hedeflemesi stratejisini, fiyat istikrarını koruyarak ve bu stratejinin gerekli ön şartlarını büyük ölçüde sağlayarak, finansal istikrarı da kapsayacak biçimde tekrardan düzenlemeye alarak 2006 senesinde kademeli şekilde yeni para politikası olan açık enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya başlamıştır (TCMB, 2013b:16-17).

**Tablo 1:** Para Politikası Çerçevesi

	Eski Yaklaşım	Yeni Yaklaşım
<b>Amaçlar</b>	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
<b>Araçlar</b>	Politika Faizi	Yapısal Araçlar Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)

**Kaynak:** TCMB, "Enflasyon ve Fiyat İstikrarı", (<http://www.tcmb.gov.tr>), 2013b, s.20

Yukarıdaki tablo TCMB'nin hem yeni hem de eski politika uygulamalarındaki amaç ve araçlarını ifade etmektedir. Var olan sistem 2006 senesinden sonra uygulamaya konulan standart enflasyon hedeflemesi stratejisine oranla araç ve amaç anlamında önemli ilerleme kaydetmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde temel gaye olan fiyat istikrarı muhafaza edilerek, bu amaç ile uyumlu şekilde para politikası uygulaması



gerçekleştirilirken finansal istikrara yönelik alınan riskler de göz önünde bulundurulmalıdır. Finansal anlamda istikrarın korunmasının istenmesi, para politikasının gerek konjonktürel gerekse de yapısal anlamda birden çok araca ihtiyaç duymasına neden olmaktadır.

Mishkin'e göre bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi rejimi beş ana unsuru içinde barındırmaktadır: (Mishkin, 1998: 18)

1) Merkez bankasının uygulayacağı politikalar, amaçlar, aldığı kararlarla ilgili kamuoyunu belli dönemlerde düzenli olarak bilgilendirmesi, yani şeffaf bir para politikası izlemesi,

2) Kamuoyuna enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin ilan edilmesi,

3) Para politikasının nihai hedefi (primary goal) fiyat istikrarını sağlamaktır,

4) Para politikası araçları sadece döviz kurları veya parasal büyüklükler değil birçok değişkeni içinde barındıran bilgilerin olduğu bir stratejidir,

5) Merkez bankasının enflasyon hedeflerine ulaşmada kamuoyuna karşı hesap verebilirliğinin artırılmasıdır.

Bununla birlikte enflasyon hedeflemesi stratejisi geleceğe yönelik bir yaklaşım biçimi olduğundan tutarlı ve etkin çalışan bir tahmin modelini gerekli kılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikasının çok geniş kapsamda incelenmesidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, başka para politikası rejimlerine göre daha rasyonel ve sistematiktir. Enflasyon hedeflemesi stratejisindeki amaç, siyasi faydalar yönünde para politikasının kısa dönemli getiriler sağlamak amacıyla bağlayıcılığı bulunmayan şekilde genişletici ve inisiyatif kullanılarak uygulanmasının önüne geçmektir. Bunun sebebi bu tip rejimlerden uzun vadede kazanılan sonucun yalnızca yüksek enflasyon olmasıdır. Dolayısıyla da rejim fiyat istikrarı bağlamında kurumsal taahhütleri kapsamaktadır. Para politikası rejimlerinde şeffaflık uygulanarak merkez bankasının kamuoyuna karşı hesap verebilirlik durumu teşekkül edilmektedir (Acet, 2008:74-75).

### ***1.3.1. Enflasyon Hedeflemesinin Özellikleri***

Enflasyon hedeflemesi politikasının özellikleri şu şekilde özetlenebilmektedir: (Acaravcı ve Bozkurt, 2006:4-5).

1) Öncelikle belirli bir enflasyon oranı seçilir. Hedeflenen enflasyon oranları genellikle gelişmiş ülkelerde yıllık % 0-3 ve gelişmekte olan ülkelerde de % 3-6 arasında belirlenir.

2) Para politikası araçları birçok değişkeni içinde barındıran bilgilerin olduğu bir politikadır.

3) Fiyat istikrarı para politikasının temel amacıdır.

4) Merkez bankası politika amaçlarına yönelik aldığı kararlarda kamuoyuna bilgi vererek şeffaf bir politika izlemektedir.

5) Merkez bankası enflasyon hedeflerinin tutup tutmamasından kamuoyuna hesap vermekle yükümlüdür. .

Enflasyonun önceden tayin edilen süreç içerisindeki akışına yönelik belli bir seviyenin ya da hedef aralığının kamuoyuna duyulmasını zorunlu gören strateji, enflasyon hedeflemesidir. Svensson (2002:2) ile Leiderman ve Svensson (1995:1) enflasyon hedeflemesinin temel özelliklerini şu şekilde ifade etmişlerdir:

1) Enflasyon hedeflemesi gerek mali gerekse de parasal gücün ortak kararı ile veya yalnızca parasal güç tarafından ilan edilebilir.

2) Enflasyon hedeflemesi stratejisinde orta vadeli sayısal bir hedefin kamuoyuna açıkça ilan edilmesi enflasyon hedeflemesi stratejisinin önemli özelliklerinden biridir. Yani sayısal enflasyon hedeflemesi duyurulmadığı takdirde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı iddia edilemez. Bahsi geçen sayısal hedef, belli bir nokta veya aralık hedef şeklinde ifade edilebilir.

3) Merkez Bankası'nın enflasyon hedefi doğrultusunda para politikası araçlarını etkin kullanması, enflasyonla mücadele bakımından önemli bir konudur. Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulaması yapan ülkelerde, Merkez Bankası'nın araç bağımsızlığı bulunmaktadır.

4) Kamuoyu bakımından enflasyon hedeflemesi rahat bir şekilde anlaşılır yapıda olmalıdır. Merkez Bankası, devlet ve ilgili bölümlerle devamlı iletişim durumunda bulunmalıdır. Aynı zamanda enflasyonla

mücadele performansına yönelik detaylı verileri kapsayan raporlar belli periyotlarla yayınlanmalıdır.

### ***1.3.2. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları***

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, orta dönemli bir para politikası rejimi şeklinde sahip olduğu avantajlar şu şekildedir: (Akyazı, 2004:44; Mishkin and Savastona, 2000:21-22; Mishkin, 1997: 22-23).

1) Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikası son derece önemli oranda iç şoklara karşılık verme amacıyla olmaktadır. Bundan dolayı ekonomide yaşanan gelişmeleri izlemek ve fiyat istikrarı konusundaki amacını tam anlamıyla sağlayabilmek için gerekli görülen bütün gelişmeler yakından takip edilmektedir.

2) Enflasyon hedeflemesi, para politikası rejiminin doğrudan enflasyonun düşürülmesi amacı üzerinde odaklanmasına yol açar.

3) Belirlenen sayısal amaç, para politikası performansının dönem sonunda ölçülmesine olanak verir.

4) Beklenti, hedef ve gerçekleşme beraber değerlendirmeye alınır. Dolayısıyla uygulamaya konulan para politikasının saygınlığı ve performansına deneme imkânı tanır, enflasyonist beklentilerinin istikrar kazanmasını sağlar ve onlara çıpa görevi görür.

5) Enflasyonun direkt hedef olduğu stratejilerde para politikasının kamuoyuna düzenli bilgi sunması ve şeffaf olması son derece önemlidir. Bu stratejinin başarısı açısından önemli olmaktadır. Bu kapsamda enflasyon raporunu yayımlayan merkez bankası enflasyondaki ve para politikasındaki gelişmelere paralel olarak geleceğe dair öngörüler üzerinde kamuoyunu bilgilendirmektedir.

6) Bu değerlendirmeler karşısında para politikasının sorumluluk boyutu belli olur ve sorumlulukta artış yaşanır. Sorumluluğun bu şekilde yükseltilmesi ile enflasyon hedeflemesi rejiminin bir nevi uzlaşma sistemi şeklinde enflasyon yönelimleri azalmaktadır.

7) Para politikası uygulaması konusunda inisiyatif ve esneklik kullanımına izin tanıyarak, bu özelliğiyle beraber merkez bankasının hem arz hem de talep şoklarına çok daha kolay yanıt vermesine destek sağlamaktadır.

8) Enflasyon hedeflemesi rejimi, merkez bankalarının para politikası araçlarının denetimini sağlamalarında ve kullanmalarında bağımsız olmalarını gerçekleştirmektedir. Enflasyon hedeflemesi politikası uygulamaya başlayan tüm ülkeler, merkez bankalarının bağımsız olmalarını gerçekleştirecek yasal düzenlemeleri sağlamışlardır. Zira merkez bankasının bağımsız olması, enflasyon hedeflemesi stratejisi açısından gereklilik veya olmazsa olmaz kural niteliğini göstermektedir. Dolayısıyla modern merkez bankacılığı anlayışının çerçevesini meydana getiren şeffaflık, sorumluluk ve bağımsızlık, enflasyon hedeflemesi rejimiyle beraber bir bütün ortaya koymuştur.

9) Enflasyonla mücadele konusunda disiplin sağlayarak bilhassa kısa vadede zaman tutarsızlığı probleminde neden olacak politikalara eğilme yönelimini minimuma düşürür. Bu anlamda siyasi baskıların önlenmesine destek sağlamaktadır.

10) Mekanizmanın elde ettiği başarı para arzı ve enflasyon gibi bir ilişkiyle bağlı durumda olmamaktadır. Para otoritesi, para politikası araçlarını ortaya koyarken tüm bilgileri kullanmaktadır.

11) Enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte kamuoyu ile çok yakından bir iletişim kurulmuştur.

12) Enflasyon hedeflemesinin ortaya koyduğu hesap verilebilirlik prensibi, politik endişeler dolayısıyla gündemde olan enflyonist politikalara engel olur. Böylece zaman tutarsızlığı sorunundan uzak durmayı da sağlar. Aynı zamanda da Merkez Bankası'nın enflasyonu kontrol altında tutmasının zorunlu olduğunu kabullenen politik bir ortam meydana getirir.

13) Enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikasının şeffaflığını arttırırken aynı zamanda para politikası yapıcılarının da çok daha sorumlu bir konumda yer almalarını sağlar. Sorumluluk ve şeffaflık prensiplerinin uygulanmasıyla beraber politika yapıcılarının güvenilirlik seviyesi de artar. Güvenilirlik durumu toplumun beklentilerinin hem kesin hem de açık olmasını sağlar. İktisadi birimler merkez bankasının fiyat istikrarını koruyacağına inanırlarsa, çok daha az nominal ücret artışlarını kabullenirler

### ***1.3.3. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları***

Enflasyon hedeflemesi stratejilerinin dezavantajları ise şu şekilde ifade edilebilir: (Johnson, 1999:6-7; Akyazı, 2004:46; Mishkin, 1998:20-21)

1) Merkez bankasının yalnızca enflasyon oranlarını düşürmeye odaklanması, kısa vadede önemli dalgalanmaların oluşmasına sebebiyet verebilmektedir.

2) Para otoritesince enflasyonun kontrol altına alınması oldukça zordur. Dolayısıyla yüksek düzeyde seyreden enflasyonu indirme çabasında olan gelişmekte olan ülke piyasalarında çok daha önemli sorunlar ortaya çıkarabilir.

3) Geçmiş dönemlerde yaşanan problemler sonucunda cari enflasyon seviyesi artış gösterebilir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon hedefi konusunda tahmin üzerine oturtulmuş bir para politikası rejimidir. Bundan dolayı merkez bankaları takip ettikleri stratejilerle ancak gelecek dönem için enflasyona etki edebilmektedir. Kamuoyuna bildirilen tahminlerin tutturulamaması halinde para politikası güvenilirliği azalacaktır.

4) Enflasyon oranına, para politikasının ancak uzun dönemde ve değişen gecikmelere beraber etki edebilmesi politika aracına dair alınacak kararları zorlaştırır.

5) Merkez bankası enflasyon hedeflemesi rejiminden sapma durumu söz konusu olduğunda bunun sebebinin kendi denetimi haricindeki unsurlara bağlı bulunduğunu söyleyebilir.

6) Enflasyon hedeflemesi rejimi diğer para politikası rejimlerine oranla izlenmesi ve uygulanması daha zor bir stratejidir.

7) Enflasyon hedeflemesi rejimi, bilhassa büyük dış şoklar yaşandığında cari işlemler dengesinde, büyümede ve faiz oranlarında istikrarsız bir tutuma sebebiyet verebilir. Pek çok ülke oluşabilecek risk durumunu en aza indirmek amacıyla hedef bandı geniş tutmaktadır.

8) Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, para politikalarına karşın maliye politikalarının üstünlük elde etmesini, baskın olmasını önleyecek bir sistemi bulunmamaktadır. Bundan dolayı bu strateji, mali baskınlığı tam anlamıyla engelleyememektedir.

9) Özel sektörde, enflasyon hedeflemesi kapsamında takip edilen politikalar inanılır ve yeterli olarak görülmez ise kısa dönemde büyüme olumsuz olarak etkilenebilir. Dolayısıyla da hedeflenen enflasyon patikası gerçeğe yakın olmalıdır.

10) Parasal otoriteler, parasal büyüklüklere ve döviz kurlarına kolay bir şekilde müdahalede bulunabilirler. Fakat aynı kolaylığı enflasyonun denetimi konusunda görmek çok da mümkün olmamaktadır. Yani enflasyon hedeflemesi stratejisinde kamuoyuna açıkça ilan edilen hedef, merkez bankasının denetimi altında olan bir değişken değildir. Para politikası uygulamalarının enflasyon üzerinde yarattığı etkiler, yalnızca uzun bir gecikme zamanından sonra görülebilmektedir. Bundan dolayı merkez bankası söylemiş olduğu hedefe erişeceğini taahhüt etse bile, yalnızca enflasyon hedeflemesi ile hem piyasalara hem de bireylere para politikasının eğilimi hususunda net ve hemen bir bilgi sunmak olanaksızdır.

11) Enflasyon hedeflemesi stratejisi, mali disiplinin gerçekleştirilmesi açısından yetersiz görülebilir. Bu stratejinin başarıya ulaşması için ciddi bir mali yapı ile beraber istikrarlı bir finansal sisteme ihtiyaç duyulmaktadır. Yani kamu açıklarının devam ettirilmesiyle güçlü bir finansal sistemin var olması, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayacak ülkeler için ön şartlardır. Yüksek mali açıkların görüldüğü piyasalarda, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi imkânsızdır. Bununla birlikte geniş kamu açıkları sebebiyle devalüasyon uygulamalarına başvurulduğunda, enflasyon oranları yükselir.

12) Kısmi ya da yüksek seviyede dolarizasyon olgusu, enflasyon hedeflemesi stratejisi bakımından önemli problemlere neden olabilmektedir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin önemli bir kısmında hane halkı, firma ve banka bilançolarına göz atıldığında iktisadi rezervlerin önemli bir kısmının döviz olarak tutulduğu görülmektedir. Başka bir taraftan gelişmekte olan ülke ekonomileri içinde uzun dönemli borçlar genellikle dolar cinsinden ifade edilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin, esnek döviz kuru sistemi altında uygulanmak zorunda olması, döviz kurunda dalgalanmaların yaşanmasına neden olabilir.



## 2. BÖLÜM

### ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ÖNKOŞULLARI VE ÖZELLİKLERİ

Bu bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisinin önkoşulları, özellikleri ve uygulamaya yönelik teknik özellikleri anlatılacaktır.

#### 2.1. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları

Geleceğe yönelik olarak, ekonomik birimlerin kararlarını daha sağlıklı almalarını sağlamak ve sürdürülebilir düşük bir enflasyon seviyesini yakalamak amacıyla günümüzde uygulanan en başarılı yöntem enflasyon hedeflemesidir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için kimi önkoşulların sağlanması gerekmektedir. Bu önkoşulları aynı zamanda enflasyon hedeflemesinin temel bileşenleri şeklinde ifade etmek mümkündür. Enflasyon hedeflemesinin önkoşulları beş tanedir: (Mishkin, 2004:30).

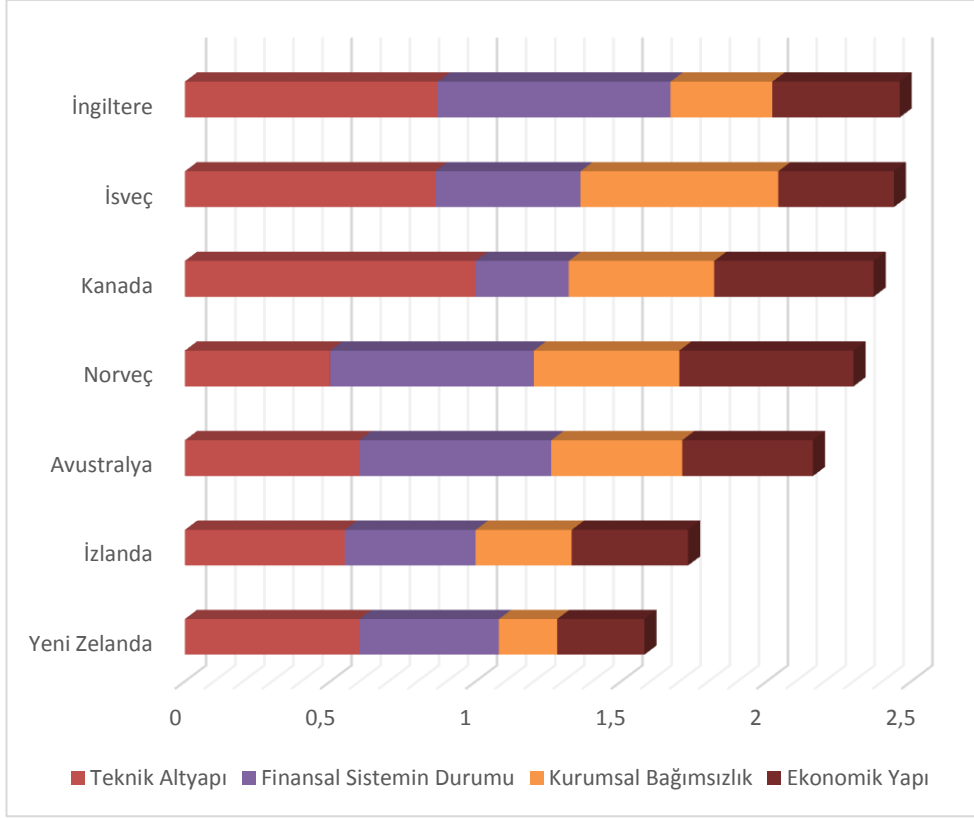
- 1) Merkez bankasının bağımsızlığı
- 2) Şeffaflık ve hesap verilebilirlik
- 3) Kurala bağlı politika
- 4) Mali disiplin
- 5) Gelişmiş finansal sistem

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin önkoşullara ne derece uyum sağladıklarına göz atıldığında; bu ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejiminin teorik anlamda bütün şartlarını tam anlamıyla gerçekleştirdikleri görülmüştür (TCMB, 2006b:10).

Enflasyon hedeflemesi rejiminde önemli olan nokta, enflasyon hedeflemesi rejimine engel olacak gelişmelerin önüne geçilmesidir (Acet, 2008:21).

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin, bu rejime uyum düzeyleri Şekil 2’de verilmiştir.





**Şekil 2:** Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Başlarken Ülkelerin Önkoşullara Uyum Düzeyleri (Gelişmiş Ülkeler)

**Kaynak:** TCMB, “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi”, Ankara, (<http://www.tcmb.gov.tr>), 2006, s.10.

Şekil 2’de söz konusu ülkelere teknik alt yapı, finansal sistemin durumu, kurumsal bağımsızlık ve ekonomik yapılarına bağlı olarak 0 ile 2,5 arasında değerler verilmiştir. İngiltere, enflasyon hedeflemesi önkoşullarına uyum düzeyi en yüksek olan ülkedir. İngiltere’yi takip eden ülkeler; İsveç, Kanada, Norveç, Avustralya, İzlanda ve Yeni Zelanda olmuştur.

### **2.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı**

Merkez Bankası’nın bağımsız olması ile ilişkili literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır. Gerçekleştirilen ampirik çalışmalar, enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasında, gelişmiş ülkelerde ters yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur (Grilli, Masciandaro and Tabellini, 1991:386-389).

Merkez bankası bağımsızlığı durumunun farklı öğeleri bulunmaktadır. Bunlar Tablo 2’de verilmiştir.

**Tablo 2:** Merkez Bankası Bağımsızlığının Öğeleri

<b>Amaç bağımsızlığı</b>	Merkez bankasının Tam istihdam, Fiyat istikrarı, Büyüme gibi alternatifler arasından temel amacını belirleyebilmesidir.
<b>Hedef bağımsızlığı</b>	Merkez bankasının belirlenen temel amaçla beraber rakamsal hedefi kendisinin tayin edebilmesidir.
<b>Araç bağımsızlığı</b>	Hedefe ulaşmak isteyen Merkez bankasının ne tür araçlar kullanacağını serbest bir şekilde seçebilmesidir.
<b>Finansal bağımsızlık</b>	Merkez bankasının görevlerini sağlamak amacıyla gerekli mali kaynağa sahip olmasını ve kamuya mali destek vermesini açıklamaktadır.

**Kaynak:** TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, Ankara, (2006b), (Çevrimiçi) [www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesiRejimi.php](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesiRejimi.php), s. 7.

Tablo 2’de görüleceği üzere merkez bankası bağımsızlığının dört öğeye bağlı olduğu görülmektedir. Bu öğeler amaç bağımsızlığı, hedef bağımsızlığı, araç bağımsızlığı ve finansal bağımsızlıktır.

Merkez bankasının hedefine ulaşma konusunda ne tip araçlar kullanacağını kendisinin belirlemesi; merkez bankası bağımsızlığı şeklinde ifade edilmektedir. Yani merkez bankasının bağımsızlığı aynı zamanda araç bağımsızlığı anlamına gelmektedir (TCMB, 2006b:7).

Oktar (1996:84) merkez bankası bağımsızlığını; parasal otoritelerin para politikasını kendisine sunulan hedefler yönünde uygulamaya koyabilme ve gereken koşullarda değişiklik gerçekleştirebilme inisiyatifine ve esnekliğine sahip olması şeklinde ifade etmiştir.

Capie, Goodhart ve Schnadt (1994:50) ise merkez bankası bağımsızlığını; hükümete danışmadan ya da uygun olup olmadığını denetlemeden ana operasyonel araçları değiştirme imkanı şeklinde ifade etmektedirler. Bağımsızlık kavramı, merkez bankalarının uygulanan politikalara yönelik güvenin oluşması, kredibilitelerinin artması ve bundan

dolayı da enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşabilmesi bakımından temel kıstaslardan bir tanesi şeklinde ifade edilmektedir.

Uygulama anlamında enflasyon hedeflemesini seçen ülkelerin merkez bankalarının amaç bağımsızlıklarının olmadığı, ancak araç bağımsızlığına Norveç haricindeki ülkelerin sahip olduğu bilinmektedir. Bununla birlikte Norveç'te uygulama anlamında tam bir araç bağımsızlığı vardır (Öğretmen, 2004:7).

Başka bir yandan yasal anlamda araç bağımsızlığı bulunan ülkeler içinden Şili, İngiltere ve Macaristan'da para politikasına dair toplantılara hükümet cephesinden de katılım sağlanmaktadır. Kolombiya'da ise Maliye Bakanı'nın Komite üyesi olması nedeniyle oy hakkına sahip olması nedeniyle araç bağımsızlığının kısıtlılığında bahsedilmektedir (Acet, 2008:78).

Toplum açısından fiyat istikrarının öneminin algılanması, merkez bankasının neden bağımsız olması gerektiğinin anlaşılmasını daha kolay kılmaktadır. Tarihsel anlamda yaşanan deneyimlerle beraber fiyat istikrarının sürdürülebilir büyüme, makro iktisadi istikrarın ve istihdam artışının zorunlu önkoşulu olduğu bütün dünyada kabullenilen bir gerçek olmaktadır.

Merkez bankasının bağımsızlığını kapsayan ve de destek olan yasal düzenleme; fiyat istikrarının ve para politikasının öncelikli amacı olduğu yönündeki kurumsal bir taahhüttür. Bu anlamda merkez bankasının taşıması gereken iki önemli özellik şu şekildedir: (Mishkin, 2000:3).

1) Merkez bankasının görevleri arasında yer alan fiyat istikrarı konusu, birincil amaç olmalı ve bankaya para politikası araçlarını kullanma konusunda tam yetki sağlanmalıdır.

2) Banka kanunu kapsamında bankanın karar alma komitesinin, politik anlamda gelen baskılardan gerektiği oranda uzaklaştıracak düzenlemelerde bulunması gerekmektedir.

Merkez bankasının para politikası uygulamaları konusunda karşı karşıya kaldığı önemli sorunlardan bir tanesi de, enflasyonist beklentilerdir. Bu problemi giderebilmek amacıyla ekonomideki aktörlerin

verilen kararları benimsemesi ile olası olabilmektedir. Para politikası konusunda enflasyonist yönelimi yok etmeye yönelik kurumsal düzenlemeler iki ana grup altında incelenmektedir: (Erdoğan, 1997:63).

1) Birinci grupta Rogoff'un merkez bankasına muhafazakar bir başkanın getirilmesi konusundaki görüşleri yer almaktadır. Bu görüşe göre enflasyonun zararlarının farkında olan, enflasyona neden olan politika uygulamalarına güvenmeyen bir merkez bankası başkanının görev alması sağlanmalıdır.

2) İkinci grupta ise Walsh, Persson ve Tabellini tarafından ortaya atılan "principal agent" (asil vekil) yaklaşımı yer almaktadır.

Hükümetlerin merkez bankalarına gerek iktisadi gerekse de politik bağımsızlığı sunmaktan uzak tutumda olmasının sebebi, tam bağımsızlık durumunda, bankanın yalnızca fiyat istikrarını hedef alacağından ötürü hükümetin kimi beklentilerini sağlayamamasıdır. Hükümete yönelik kimi mali işlerin yönetimi, kamu finansman açıklarının kapatılması bu beklentiler arasında yer almaktadır. Bu unsurlardan ve merkez bankalarının devletin hazinesi şeklinde görülmesinden dolayı, hükümetler merkez bankalarını bağımsız kılma konusunda tereddütte düşmektedirler (TCMB, 2005a:7).

Literatüre göre bağımsız merkez bankaları enflasyonla mücadele konusunda daha başarılı olmaktadır (Berument and Neyaptı, 1999:12).

Merkez bankasının bağımsızlığı, hem makroekonomik hem de enflasyon hedeflemesi rejiminin kredibilitesi anlamında son derece önemli bir konu olmaktadır. Bağımsız merkez bankası, enflasyonist beklentilerin düşürülmesi konusunda destek sağlayarak para politikasına olan güvenilirliği yükselmektedir. Kamuoyu nezdinde merkez bankasının kredibilite edinmesi de para politikasını politik anlamda gelen baskılara karşı korumaktadır (Heenan, Peter and Roger, 2006:4-6).

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin asıl amaçları merkez bankasının bağımsızlığından ziyade fiyat istikrarını sağlamaktır. Tablo 3'de, Dünya'da açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan

ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlıklarının değerlendirilmesine yer verilmiştir.

**Tablo 3:** Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Merkez Bankalarının Bağımsızlıklarının Değerlendirilmesi

Ülke	Amaç Bağımsızlığı	Hedef Bağımsızlığı	Araç Bağımsızlığı		
			Hükümetin veto yetkisi	Kamuya kısa vadeli avans	Politikanın oluşturulmasında hükümetin katılımı
Arnavutluk	Enflasyon hedefi	Hükümet ve Merkez Bankası (H+MB )	Hayır	Evet	Oy hakkına sahip üye
Avustralya	Birden fazla hedef	H+MB	Evet	Evet	Oy hakkına sahip üye
Brezilya	Enflasyon hedefi	Hükümet (H)	Hayır	Hayır	Yok
Çek Cumhuriyeti	Fiyat istikrarı	H + MB	Hayır	Hayır	Oy hakkı olmayan üye
Endonezya	Kur istikrarı	H + MB	Hayır	Hayır	Yok
Ermenistan	Fiyat istikrarı	H + MB	Hayır	Hayır	Yok
Filipinler	Fiyat istikrarı	H + MB	Hayır	Evet, sınırlı	Oy hakkına sahip üye
Gana	Birden fazla hedef	H + MB	Hayır	Hayır	Oy hakkına sahip üye
Guatemala	Fiyat istikrarı	H + MB	Hayır	Hayır	Oy hakkına sahip üye
Güney Afrika	Kur istikrarı	H + MB	Evet	Evet	Hayır
İngiltere	Fiyat istikrarı	H	Evet	Hayır	Oy hakkı olmayan üye
İsrail	Fiyat istikrarı	H	Hayır	Hayır	Yok
İsveç	Fiyat istikrarı	MB	Hayır	Hayır	Oy hakkı olmayan üye
İzlanda	Fiyat istikrarı	H + MB	Hayır	Hayır	Yok
Kanada	Birden fazla hedef	H + MB	Evet	Evet, sınırlı	Oy hakkı olmayan üye
Kolombiya	Fiyat istikrarı	MB	Evet	Hayır	Oy hakkına sahip üye
Kore	Fiyat istikrarı	H + MB	Hayır	Evet	Oy hakkı olmayan üye
Macaristan	Fiyat istikrarı	H + MB	Hayır	Hayır	Oy hakkı olmayan üye
Meksika	Fiyat istikrarı	MB	Hayır	Evet	Oy hakkı olmayan üye
Norveç	Düşük ve istikrarlı enflasyon	H	Evet	Hayır	Yok

Peru	Parasal büyüklüklerin	MB	Hayır	Hayır	Oy hakkına sahip üye
Polonya	Fiyat istikrarı	MB	Hayır	Hayır	Oy hakkı olmayan üye
Romanya	Fiyat istikrarı	H+MB	Hayır	Hayır	Yok
Sırbistan	Fiyat ve finansal istikrar	H+MB	Hayır	Hayır	Yok
Slovakya	Fiyat istikrarı	MB	Hayır	Hayır	Yok
Şili	Fiyat ve finansal istikrar	MB	Evet	Evet	Oy hakkı olmayan üye
Tayland	Parasal büyüklüklerin	MB	Hayır	Evet	Yok
Türkiye	Fiyat istikrarı	H+MB	Hayır	Hayır	Oy hakkı olmayan üye
Yeni Zelanda	Fiyat istikrarı	H+MB	Evet	Evet	Yok

**Kaynak:** Tolga Dağlaroğlu , Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride Ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi, Doktora Tezi, Sbe, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2013, ss. 48-50.

Tablo 3’de merkez bankası bağımsızlığı ülke örnekleri çerçevesinde değerlendirilmiştir. Dünyada enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçen ilk ülke olan Yeni Zelanda’da merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak ve korumak olduğu, merkez bankası yasasında açıkça belirtilmektedir. Yeni Zelanda Merkez Bankası Kanunu’nun merkez bankasına tam istihdamı, büyümeyi, ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması görevlerini de verdiği görülmektedir (Archer, 2000:7).

Genel anlamda değerlendirilirse, ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamasının yakalayacağı başarı ve merkez bankasının kredibilitesini yükseltme doğrultusunda beş ana konuda ciddi uygulamalarda bulunması gerekmektedir. Bunlar: (Heenan, Peter and Roger, 2006:9-10).

1) Merkez bankasının operasyonel finansmanı, sermaye durumu, denetim ve muhasebe yöntemleri güçlendirilmelidir.

2) Merkez bankasının kamu kesimine verdiği kredileri sınırlaması ya da yasaklanması gereklidir.

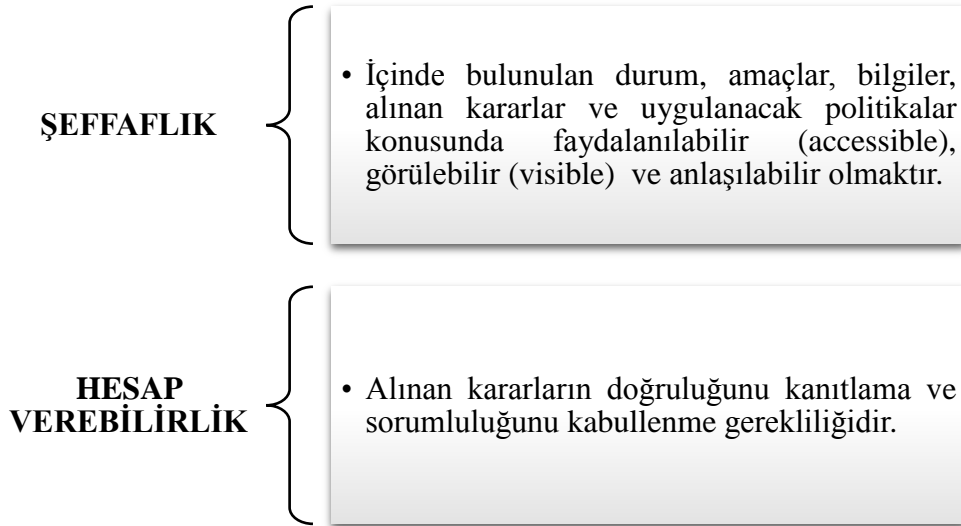
3) Hükümetin açık irade beyanı ya da maliye ve ekonomi bakanlıklarının düzenlemeleri ile para politikasında tek yetkili kurumun merkez bankası olduğu belirtilmelidir.

4) Merkez bankası yönetim kurulunda yer alan banka üyeleri ile hükümet temsilcileri arasındaki çatışmalar önlenmelidir.

5) Merkez bankası, bünyesindeki karar alma organına gerçekleştireceği atamalarda, karar alma konusunda bağımsız olduğunu vurgulamalıdır. Atama konusunda ise dış baskılara karşı gelebilmesini gerçekleştirecek kural ve prosedürlerin çok iyi tespit edilmesi ve oluşturulması gerekli olmaktadır.

### 2.1.2. Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik

Şeffaflık ve hesap verebilirlik, merkez bankasının bağımsızlığı ve güvenilirliği sağlayan en temel ön koşullar arasında yer almaktadır (Akyazı, 2004:41). Bu kavramların daha iyi anlaşılması açısından Şekil 3'ün incelenmesi faydalı olacaktır:



**Şekil 3:** Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik

**Kaynak:** IMF, Report of the Working Group on Transparency and Accountability, Washington, IMF Publications, 1998, p 5.

Literatürde 1980’li yıllardan sonra yapılan çalışmalarda, şeffaflık ve hesap verebilirliğin para politikası güvenilirliğini sağlamada oldukça etkin araçlar olduğu ortaya konulmuştur (Acet, 2008:87). Şeffaflık hem piyasa katılımcılarının hem de halkın para politikası hedeflerini anlamalarını

sağlamaktadır. Bununla birlikte şeffaflık, merkez bankasının sorumluluğunu da ortaya çıkarmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkeler bakımından kamuoyunun bilgilendirilmesi oldukça önem verilen bir konudur. Bu çerçevede merkez bankalarınca aşağıdaki belgeler yayınlanmaktadır: (Öğretmen, 2004:13).

- 1) Yıllık raporlar
- 2) Enflasyon raporları
- 3) Yönetim kurulu tutanakları

Bu belgelerin yanı sıra kamuoyu desteğinin gerçekleştirilmesi doğrultusunda aşağıdaki unsurların yer alması da aktif bir iletişim strateji uygulanmasında önemlidir: (Öğretmen, 2004:14).

- 1) Web sitelerinin etkili kullanımı
- 2) Düzenli basın toplantıları
- 3) Belli ekonomi dergilerinde makalelerin yayınlanması
- 4) Konferanslara katılım sağlanması

Kamuoyu açısından izlenen para politikasının anlaşılması para politikasının başarısına etki eden bir unsurdur. Medya aracılığıyla ya da doğrudan izlenen politikanın kamuoyu tarafından duyurulması ve paylaşılması, destek sağlanması, izlenen stratejilerin anlaşılması bakımından bir hayli önemlidir. Örneğin ekonominin canlandığı bir dönemde merkez bankasının para politikasında sıkılaştırma uygulaması, kamuoyu tarafından tam olarak anlaşılmayabilir. Bu durumda merkez bankası eleştirilerin odak noktasına haline gelir. Dolayısıyla merkez bankası kamuoyuna asıl amacının enflasyon denetimi olduğunu, orta dönemden uzun döneme düşük enflasyon ve ekonomik büyümenin sağlanması gerektiğini açıklamalıdır (Freedman and Laxton, 2009:3-4).

Siyasi otorite tarafından sağlanan destek, enflasyon hedeflemesi politikasının başarısı bakımından önem arz etmektedir. Sağlanan bu destek ancak iki tarafın birbirini bilgilendirmeleri ile olası olabilmektedir. Bu tip bir desteğin sağlanması iki ana fonksiyona bağlı olmaktadır: (Acet, 2008:88).



1) Para politikasının başarıya ulaşacağı doğrultusunda kamuoyu güveninin yükseltilmesi

2) Siyasi otoritenin fiyat istikrarına yönelik ters politikalar uygulamasının önünde durulması.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında merkez bankalarının hesap verebilir olması açısından aşağıdaki temel hususların değerlendirilmesi son derece önemli olmaktadır: (Heenan, Peter and Roger, 2006:11).

1) Para politikası ve enflasyon hedeflemesi yönünde basılan yayınların düzenli aralıklarla yayınlanması,

2) Hedeflenen amaçtan önemli oranda sapıldığında, kamuoyunu bilgilendirme amacıyla merkez bankasının hükümete sunduğu açık mektup tarzında raporları yayınlaması,

3) Parlamentoda sunum gerçekleştirilmesi,

4) Kimi durumlarda merkez bankasının önceden belirlediği hedeften vazgeçme olasılığını kullanması hesap verebilirlik unsurunu kısıtlayan bir faktördür. Hedeften vazgeçmek yerine, vazgeçmesine sebep olacak belli standarttaki şoklara yönelik ne şekilde reaksiyon göstereceğinin açıklanması,

5) Makul bir zamanda politika tutanaklarının yayınlanması,

6) Para politikası uygulamasında, karar alanların performansı yetersiz görülürse görevden alınabilmeleri,

7) Devletin denetleme organı tarafından merkez bankasının takip edilmesi,

8) Verilen politika kararlarına ve hedeflenen para politikasına yönelik basın toplantılarının düzenlenmesidir.

Tablo 4’de Dünya’da açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerin merkez bankalarının hesap verilebilirliği ve politikalarının şeffaflığının değerlendirilmesi verilmiştir.

**Tablo 4:** Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Merkez Bankalarının Hesap Verilebilirliği ve Politikalarının Şeffaflığının Değerlendirilmesi

Ülke	Politika Tutanaklarının Yayınlanması	Bakanlar Kurulu / Meclise Sunumlar Yapılması	Para Politikası Raporu	Hedefften Büyük Çaplı Sapma Olduğunda Özel Rapor ile Açıklanması	Hedefi Terk Etme Seçeneğinin Bulunması
Arnavutluk	Evet, 2 gün gecikme ile	Hayır	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
Avustralya	Hayır	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Hayır
Brezilya	Evet, 8 gün gecikme ile	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
Çek Cumhuriyeti	Evet	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Açık biçimde tanımlanmış
Endonezya	Hayır	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
Ermenistan	Evet, 8 gün gecikme ile	Hayır	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
Filipinler	Evet	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Açık biçimde tanımlanmış
Gana	Hayır	Hayır	Yılda 4-6 kez	Evet	Hayır
Guatemala	Evet, 1 ay gecikme ile	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Hayır
Güney Afrika	Hayır	Hayır	Altı ayda bir	Hayır	Açık biçimde tanımlanmış
İngiltere	Evet	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
İsveç	Evet	Evet	Yılda 3 kez	Evet	Açık biçimde tanımlanmış
İzlanda	Evet	Hayır	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
Kanada	Hayır	Evet	Altı ayda bir +	Evet	Hayır

			güncelleme		
Kolombiya	Hayır	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Hayır
Kore	Hayır	Evet	Yarıyıl	Hayır	Hayır
Macaristan	Evet	Evet	Altı ayda bir + güncelleme	Hayır	Hayır
Meksika	Hayır	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Hayır
Norveç	Hayır	Evet	Yılda 3 kez	Hayır	Hayır
Peru	Hayır	Hayır	Yılda 3 kez	Hayır	Hayır
Polonya	Hayır	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Açık biçimde tanımlanmış
Romanya	Hayır	Hayır	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Açık biçimde tanımlanmış
Sırbistan	Hayır	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
Slovakya	Hayır	Hayır	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Açık biçimde tanımlanmış
Şili	Evet, 90 gün gecikme ile	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Hayır	Hayır
Tayland	Hayır	Hayır	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
Türkiye	Evet	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Hayır
Yeni Zelanda	Hayır	Evet	Çeyrek dönemler itibariyle	Evet	Açık biçimde tanımlanmış

**Kaynak:** Tolga Dağlaroğlu, Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride Ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi, Doktora Tezi, SBE, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2013, ss. 60-61.

Merkez bankasının kamuoyu huzurunda hesap verebilir olmasını kuvvetlendirmesi görevi şeffaflık olgusunu düşündürmektedir. Günümüz koşullarında pek çok ülkede merkez bankaları kanun önündeki sorumluluklarının ya da enflasyon hedeflemesi rejimi düzenlemelerinin de üstünde, faaliyetleri ve politika kararları hakkında kamuoyuna bilgi sunma

görevini sağlamaktadır. Tablo 4’de de enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasını izleyen ekonomilerin merkez bankalarının hesap verebilirlikleri ve izlenen stratejinin şeffaflık derecesi gösterilmiştir (Akyazı, 2004:46).

Tablo 5’de ise yasal sorumluluk açısından ülkelerin durumları verilmiştir. Buna göre Yeni Zelanda haricindeki ülkelerde katı sorumluluk olmadığı için hesap verebilirlik düzeyleri düşüktür. Bununla birlikte yasal sorumluluk bulunmayan ülkeler, izledikleri politikalar doğrultusunda kamuoyuna gereken bilgilendirmeyi sunmaktadırlar. Yasal sorumluluğunun olduğu ülkelerde hedeflenen amaçtan uzaklaşma yaşandığında bunun nedenlerinin açıklanması ve amaçların yeniden belirlenmesi için gerekli önlemlerin alınması gerekmektedir. Bahsi geçen uygulama ilgili bakana ya da hükümete açık mektup biçiminde gerçekleştirilebileceği gibi, aynı zamanda sapanın nedenlerinin doğrudan kamuoyuna duyurulması şeklinde de yapılabilir. Bir diğer ifadeyle bahsedilen yaklaşımın en katı şekilde uygulandığı Yeni Zelanda’da Maliye Bakanı’na karşı Merkez Bankası Başkanı’nın doğrudan sorumluluğu bulunmaktadır. Bununla birlikte Yeni Zelanda’da Merkez Bankası Başkanının görev süresi, enflasyon hedeflerinin gerçekleşmesine bağlıdır (Öğretmen, 2004:14-15).

**Tablo 5:** Yasal Sorumluluk Açısından Ülkelerin Durumu

Yasal Sorumluluğun Bulunmadığı Ülkeler	Yasal Sorumluluğun Olduğu Ülkeler		
	Açık Mektup	Kamuoyunu Bilgilendirme	Kişisel Sorumluluk
Avustralya	Brezilya	Güney Afrika	Yeni Zelanda
Çek Cumhuriyeti	Filipinler	İsrail	
İsveç	İngiltere	Norveç	
İsviçre	İzlanda	Tayland	
Kolombiya	Türkiye	Kanada	
Güney Kore			
Macaristan			
Meksika			
Peru			

Polonya			
Şili			
Romanya			

**Kaynak:** Hakan Acet, ‘‘Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme’’, Doktora Tezi, SBE, Selçuk Üniversitesi, 2008, s.90.

Tablo 5’e göre Türkiye yasal sorumluluğun olduğu ülkeler arasında yer almaktadır. Bununla birlikte Türkiye’de açık mektup uygulamasının yapıldığı da görülmektedir. Enflasyon hedeflemesini ilk uygulamaya koyan ülke olan Yeni Zelanda da yasal sorumluluğun olduğu ülkelerden birisidir.

Merkez bankalarının hedeflenen enflasyon oranlarının belli bir dönem içinde yerine getirileceğine dair bir taahhütleri oluşturmaktadır. Bahsedilen taahhüt yanında da sorumluluğunu getirmektedir. Bununla birlikte, merkez bankaları dış şoklar nedeniyle bu taahhütleri her zaman yerine getiremeyebilir. Dolayısıyla uygulama anlamında sınırlı sayıda olsa dahi kimi ülkelerde merkez bankalarının iradeleri haricinde yaşanan gelişmeler olmaktadır. Bu durumlar şu şekilde ifade edilebilir: (Mishkin ve Posen, 1997:3-5).

- 1) Genel fiyat düzeyine doğrudan etki eden hükümetin politika değişiklikleri,
- 2) Doğal afetler,
- 3) Yurtdışında yaşanan gelişmelerden doğan krizler

Yukarıdaki durumlarda merkez bankası taahhütleri yerine getiremez ve yeni politika arayışları içine girer.

Enflasyon hedeflemesinin önkoşullarından bir diğeri de kurala bağlı politikadır. Kurala bağlı politika aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

### **2.1.3. Kurala Bağlı Politika**

Kydland ve Precott’a göre politika uygulamalarına bir kural getirilmemesi durumunda, politika yapıcılar fiili işsizlik oranlarını doğal düzeylerinin altına düşürmek için genişlemeci parasal şoklara gideceklerdir. Bu da enflasyon oranlarını yükselterek fiyat istikrarını bozacaktır (Kydland and Prescott, 1995:473-490).

Para politikasında kurala bağı politikayı savunanların gerekçeleri aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Akalin ve Tokucu, 2007: 39; Öztürk, 2003:51)

- 1) Politika yapıcılarının hesap verilebilirliğini artırmaktadır.
- 2) İhtiyari politikaların istikrarsızlık oluşturmaları son derece muhtemeldir.
- 3) İhtiyari politikalarda görülen stratejilerde sürekli farklılık yaratmak zaman içinde tutarsızlık oluşturmaktadır.
- 4) İhtiyari politikalar uygulandığında merkez bankaları genellikle politik baskıya uğrarlar.
- 5) Kuralların uygulanması politikalara ilişkin belirsizliği minimuma indirir

1993 senesinde John Taylor para politikasına ilişkin merkez bankalarının izleyeceklere kurallara yönelik bir görüş ileri sürmüştür. Bu görüş para politikaları uygulamalarında merkez bankalarına yol göstermektedir (Akalin ve Tokucu, 2007: 41).

Taylor kuralının temelinde aktivist para politikaları bulunmaktadır. Bu tarz politika uygulamalarında iktisadi faaliyet seviyesi ekonominin potansiyeline dikkat edilerek tanımlanır ve çıktı açığına yönelik politika uygulamaları gerçekleştirilir (Orphanides, 2000:2-3).

Kurala bağı politikalar içinde Taylor Kuralı'nın oldukça sığ kaldığı iddia edilmektedir. Bu noktada bu kural, yalnızca merkez bankasının edineceği verilere yönelik olarak göstereceği reaksiyona indirgenir ve bu tarz politikalar basit araç kuralı şeklinde ifade edilir (Svensson, 2003:3).

Taylor Kuralı'nın matematiksel ifadesi şu şekildedir:

$$r = \pi + 0.5 (y - y^*) + 0.5 (\pi - \pi^*) + 2$$

$r$  = merkez bankasının belirlediği faiz oranı

$\pi$  = fiili enflasyon oranı

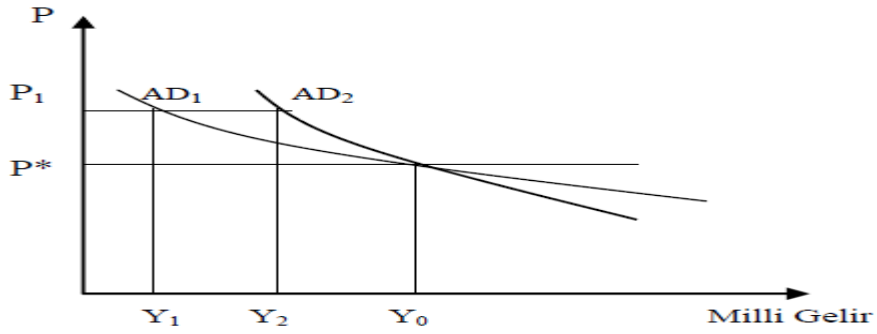
$\pi^*$  = hedeflenen enflasyon oranı

$y$  = reel GSYİH

$y^*$  = potansiyel GSYİH

Denklemdede  $y - y^*$  üretimdeki sapmayı;  $\pi - \pi^*$  ise enflasyondaki sapmayı ifade etmektedir (Taylor, 1993:202).

Şayet bir merkez bankası enflasyon hedeflemesi rejimini Taylor Kuralı ile uygularsa, tepki fonksiyonunda yalnızca enflasyondaki sapmayla çıktıdaki sapma yer alacaktır. Faiz oranlarına karşı merkez bankasının göstereceği reaksiyon, enflasyondaki ya da çıktıda oluşan saptamalardan hangisini daha çok önemsediyiyle ilişkili şekilde tespit edilecektir. Şekil 4 bu durumu açıklamaktadır:



**Şekil 4:** Taylor Kuralı

**Kaynak:** Gülsüm Akalın, Erkan Tokucu, (2007). ‘Kurala Dayalı- Takdire Dayalı Para Politikaları:Taylor Kuralı ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması’,Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, C:22, s:1, s.46.

Verilen şekilde  $Y_0$  gelir seviyesi, denge gelir seviyesini ifade etmektedir.  $P^*$  ise hedeflenen enflasyon düzeyidir. Negatif yönlü verilen talep eğrileri merkez bankasının reaksiyonu doğrultusunda yön kazanan eğrilerdir. Şayet merkez bankası fiyat istikrarına daha fazla önem veriyorsa; yatık talep eğrisi  $AD_1$  geçerli eğri konumuna geçecektir. Böyle bir durumda da enflasyon hedeften sapabilir ve merkez bankası faiz oranlarını yükselterek gelir seviyesi  $Y_0$ 'dan  $Y_1$ 'e düşebilir. Şayet merkez bankası çıktıda yaşanan saptmaya önem verirse  $AD_2$  geçerli olacak ve enflasyonda sapma yaşandığında merkez bankası faiz oranları ilk duruma göre daha az oranda artıracak; bu da çıktının çok değer kaybetmesine engel olacaktır ve gelir  $Y_0$ 'dan  $Y_2$  seviyesine düşecektir (Akalın ve Tokucu, 2007: 46).

#### **2.1.4. Mali Disiplin**

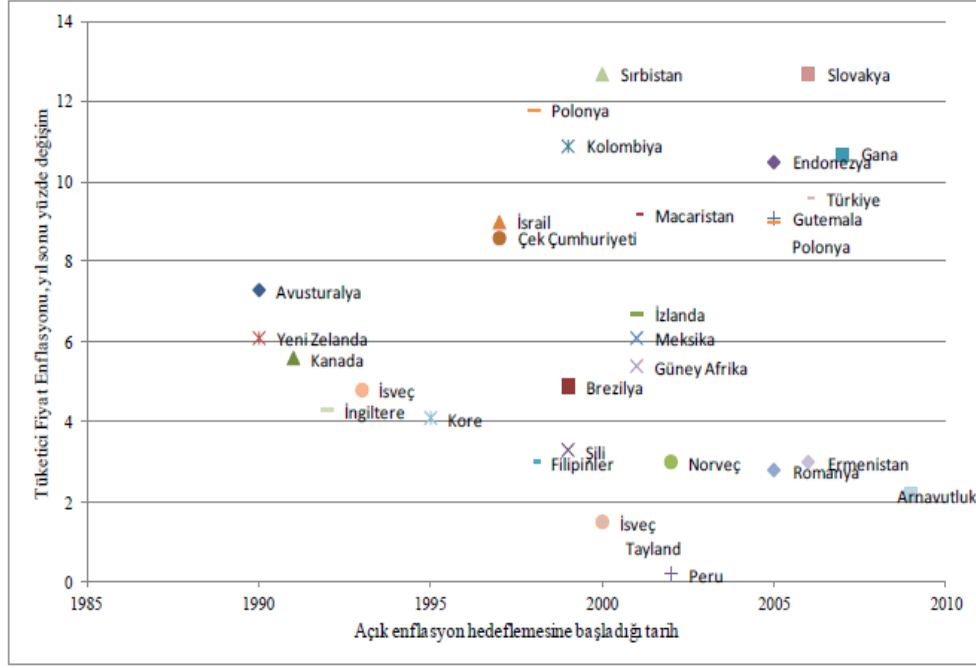
Merkez bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisine geçebilmesinin bir başka ön koşulu da mali disiplinin sağlanmasıdır. Güçlü bir mali stratejinin izlenmesi, aynı zamanda mali üstünlüğün ya da baskınlığın olmamasını ifade etmektedir. Mali baskınlık, genellikle etkisiz ve zayıf vergi sistemi olan ülkelerde görülmektedir. Gelişmemiş para ve sermaye piyasaları ile zayıf vergi sisteminin olması, bilhassa gelişmekte olan ülkeler açısından kamu harcamalarının para basımı ile karşılanmasından başka bir ihtimal bırakmamaktadır. Uygulanan bu yöntemin ortaya çıkaracağı sonuç ise enflasyon olmaktadır. Kamu harcamaları ve kamu finansmanının dalgalı bir seyir çizmesi, enflasyon beklentileri açısından istikrarsızlığa sebebiyet verecektir (Yiğit, 2009:23).

Mali disiplinin sağlanmadığı ülke ekonomilerinde kamunun borçlanma ihtiyacı, merkez bankalarının asli politika araçlarından olan faiz hadlerinin etkili bir şekilde kullanılmasına engel teşkil eder. Maliye politikasının baskın durumda bulunduğu bu tip durumlar, merkez bankalarının makroekonomik alanda hedeflediği amaçlarını belirlemede etkisiz durmasına, piyasa operasyonlarında da kamu dinamiklerine bağımlı duruma gelmesine sebebiyet vermektedir. Mali baskınlığın yüksek olduğu ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi mümkün olmamaktadır (Şanlı, 2006: 40).

Mali disiplinin sağlanması ile senyoraj gelirlerine başvurmayaya gerek kalmayacağı için maliye politikasının para politikası üzerindeki baskıları azalır. Böylece finansal derinliğin yüksek olduğu ülkelere monetizasyona gitme ihtimali de düşeceği için fiyat istikrarının sağlanma şansı artacaktır (Acet, 2008:82).

Şekil 5 ve Şekil 6'da, IMF verileri doğrultusunda enflasyon hedeflemesi rejimine geçen gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin enflasyon hedeflemesini fiili olarak uygulamaya başladıkları tarihten itibaren enflasyon rakamlarını ve borç stokunun milli gelire olan oranını ifade etmektedir.



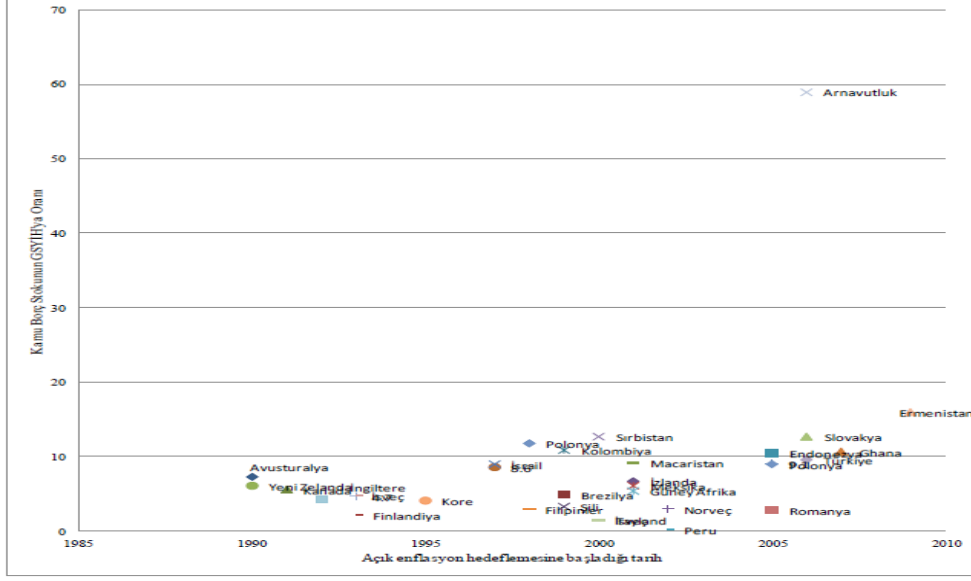


**Şekil 5:** Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Başlangıç Dönemindeki Enflasyon Oranları (Yüzde)

**Kaynak:** Tolga Dağlaroğlu, 2013, Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride Ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi, Doktora Tezi, Sbe, Marmara Üniversitesi, İstanbul, s.63.

Şekil 5’te ülkelerin başlangıç enflasyon oranlarına bakıldığında Sırbistan ve Slovakya’nın oldukça yüksek enflasyon oranlarına sahip oldukları görülmektedir. Bununla birlikte Peru, Tayland ve İsveç ise en düşük enflasyon oranı ile enflasyon rejimine başlayan üç ülkedir. Enflasyon hedeflemesi rejimi ilk olarak 1990 senesinde Avustralya ve Yeni Zelanda tarafından uygulamaya konulmuştur. Arnavutluk ise enflasyon hedeflemesi rejimine en son geçen ülkedir.

Türkiye’ye baktığımızda ise açık enflasyon hedeflemesine geçiş 2006 yılında olup, %8-10 enflasyon dilimi arasında gerçekleşmiştir. Filipinler, Şili, Norveç, Ermenistan, Romanya ve Arnavutluk %2-4 enflasyon dilimine girerken, Polonya, Kolombiya, Endonezya ve Gana gibi ülkeler %10-12’ lik dilimde daha yüksek enflasyon oranına sahip ülkeler olmuştur.



**Şekil 6:** Dünya’da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Başlangıç Dönemindeki Kamu Borcunun GSYİH’ya Oranı (Yüzde)

**Kaynak:** Tolga Dağlaroğlu, 2013, Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride Ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi, Doktora Tezi, Sbe, Marmara Üniversitesi, İstanbul, s. 64.

Şekil 6’ya göre Yeni Zelanda ve Avustralya 1990 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine başlayan ülkeler olmuşlardır. Kamu borç stoku açısından baktığımızda %50-60 diliminde en yüksek seviyede Arnavutluk olurken, %0’a yakın Peru en az kamu borç stokuna sahip ülke konumundadır. Finlandiya, Filipinler, Norveç, Romanya, Brezilya, Meksika, Kore, Şili, Yeni zelanda, Güney Afrika, İzlanda, Avustralya, Kanada, İsrail, Macaristan, Polonya ve Türkiye kamu borç stoku değişim oranı %0-10 arasında kalan ülkeler olmuşlardır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin tercih edilmesinde, kamu maliyesine yönelik sorunların giderilmiş olması gerekmektedir. Dolayısıyla ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeden önce büyük ölçekli bütçe açığının para basımı yöntemiyle finanse edilmesi riskini en aza indirmeleri gerekli olmaktadır. Yapılan araştırmalarda, güçlü bir mali disiplinin enflasyon hedeflemesi rejiminin kredibilitatesini yükselttiği ve dezenflasyonist sürecin

reel ekonomideki maliyetlerini düşürdüğü görülmektedir (Carare ve diğerleri, 2002:11).

Mali disiplinin olmadığı bir ülke ekonomisinde, yatırımcıların ekonomiye olan güvenleri sarsılmaktadır. Dolayısıyla da yatırımcıların risk algulamalarında bozulmaya sebep olarak risk primlerinin yükselmesine sebebiyet vermekte ve neticede döviz kuru, çıktı ve enflasyon olumsuz olarak etkilenmektedir (IMF, 2004:24).

### ***2.1.5. Gelişmiş Finansal Sistem***

Enflasyon hedeflemesine geçilebilmesi için finansal sistem gelişmiş olmalıdır. Finansal derinliği ve gelişmişliği yeterli düzeyde olmayan ülkelerde, dışsal şoklar karşısında finansal piyasalar savunmasız kalacaktır. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için, finansal piyasalar yeterince gelişmiş ve derinliği artırılmış olmalıdır (Dağlaroğlu, 2013:67).

Ülkedeki bankacılık sisteminin sağlam ve gelişmiş olmasının enflasyon hedeflemesi rejimi açısından önemli olmasının üç temel nedeni bulunmaktadır:

1) Bir ülkenin finansal sistemi gerektiği ölçüde sağlam değilse gerçekleşecek bir finansal kriz neticesinde yükselen kamu borçları mali baskınlık problemine neden olur.

2) Aktarım mekanizmasının etkin biçimde işlememesine yol açar. Yani para politikası kararlarının reel ekonomiye aktarımı konusunda problemlerin oluşmasına sebep olur.

3) Enflasyon hedeflemesi rejimi açısından gereken esnek döviz kur politikasının verimli bir şekilde yürütülebilmesi için, etkin bir döviz piyasasının bulunması gerekmektedir. Ancak söz konusu döviz piyasasının kurulabilmesi için de, öncelikle finansal sistemin geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır (Otker-Robe and Vavra, 2007:11).

Gelişmiş mali piyasalar hem yabancı hem de yerli para cinsinden gerçekleştirilen işlemlerin etkili bir biçimde yürütülmesini sağlamaktadır. Merkez bankalarının etkin ve verimli bir biçimde para politikası

uygulayabilmeleri, döviz rezervlerini yönetebilmeleri, bilançolardaki hareketleri takip edebilmeleri ve son borç verme kurumu şeklinde finansal kurumlara kredi sunabilmeleri açısından yabancı ve yerli para olarak yüklü oranda işlemi piyasalardaki fiyatlara negatif anlamda etki etmeden yapmaları gerekmektedir. Dolayısıyla bu durum özellikle, yaptıkları işlemlerde görülen belirsizlik durumlarını minimuma indirmek için, şeffaf ve verimli bir biçimde piyasa işlemlerini gerçekleştiren ve enflasyon hedeflemesi yapan merkez bankaları açısından geçerli olmaktadır. Bununla birlikte mali piyasaların dolarizasyona imkan tanımayacak oranda gelişmiş olduğu ekonomilerde uygulanacak para politikaları daha etkin ve verimli olmaktadır (Tutar, 2005:18-19).

Sağlam bir finansal yapı aynı maliye politikasında olduğu üzere; yalnızca enflasyon hedeflemesi açısından değil aynı zamanda bütün para politikaları için de önemli olmaktadır (Mishkin, 2001:425).

Bankacılık sisteminin sağlam ve gelişmiş yapısı enflasyon hedeflemesi rejiminde üç farklı noktada önemli olmaktadır. Bunlar (Dabla-Norris vd., 2007: 3-4):

1) Şayet ekonomide finansal sistem gereken oranda sağlam değilse karşılaşılabilecek bir finansal kriz sonrasında yükselen kamu borcu mali baskınlık problemini ortaya çıkaracaktır.

2) Aktarım sisteminin işlememesine sebep olur. Yani para politikası kararlarının reel ekonomiye yönelik aktarımında problemlerin yaşanmasına sebebiyet verir.

3) Enflasyon hedeflemesi rejimi açısından gereken esnek döviz kuru rejiminin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi açısından etkin ve likit bir döviz piyasasının bulunması gerekir.

Sağlam bir finansal sistem; para politikasının kredibilitesini yükseltmekte, dolayısıyla enflasyon hedeflemesi rejimi açısından bir hayli önemli durumdaki enflasyon beklentilerinin çıpalandırılmasına destek sağlamaktadır (Carare vd., 2002:14). Bununla birlikte iyi ve işlevlerini tam olarak yapabilen etkili bir finansal sistemin mevcudiyeti; istikrarlı ve güvenilir bir aktarım mekanizması açısından önemli ön koşullar arasında

bulunmakta ve bilanço kırılganlıklarına yönelik endişeleri yok etmektedir. Şayet bir ekonomide bilanço kırılganlıklarına yönelik endişeler dikkat çekiyorsa, bu durumda merkez bankası enflasyon beklentileri üzerindeki bozulmaya karşılık kısa dönemli nominal faiz oranlarını yükseltmeyecektir (Freedman ve Otker-Robe, 2009:10).

## 2.2. Enflasyon Hedeflemesinin Özellikleri

Bu bölümde enflasyon hedeflemesinin özelliklerinden söz edilecektir. Bu bağlamda ele alınacak özellikler şu şekilde gösterilebilir:



**Şekil 7:** Enflasyon Hedeflemesinin Özellikleri

### 2.2.1. Güvenilirlik

Para politikası açısından güvenilirlik; “*parasal otoritelerin ilan ettikleri politikalar ile iktisadi birimlerin beklentileri arasında farklılık olmaması durumu*” şeklinde açıklanabilir. Bu tanımlamaya göre para politikasının güvenilirliği, iktisadi birimlerin beklentileri ile açıklanan politikaların tutarlılık göstermesine bağlı olacaktır. Dolayısıyla iktisadi birimlerin açıklanan politikaları inanılır bulması halinde güvenilirlik artacak, tersi durumda ise azalacaktır (Erarslan, 2009:6).

Enflasyonla mücadele konusunda kamuoyu tarafından izlenen politikaya olan güveninin gerçekleştirilmesi halinde, enflasyonist beklentiler azalacak ve hedeflere erişilmesi daha kolay hale gelecektir (Şanlı, 2006:41).

Pek çok ülke tecrübesi enflasyon hedeflemesi rejiminin güvenilirliğinin gerçekleştirilmesinin oldukça zor olduğunu ve bir geçiş sürecine gereksinim hissedildiğini ortaya koymaktadır. Bahsedilen uygulamaların kamuoyuna duyurulduğu an itibariyle güvenilirliğin kazanılacağını söylemek çok da doğru bir düşünce olmamaktadır. Bununla birlikte fiyat istikrarını gerçekleştirmeye dair pozitif bir gelişim kaydedilmesi ve gereken kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesiyle para politikasının güvenilirliğinin ortaya koyulması ve artırılması olası olacaktır (Yiğit, 2009:25).

Merkez bankasının ön koşullarından olan şeffaflık ve hesap verebilirlik özellikleri güvenilirlik konusunda referans olmaktadır (Alparslan ve Erdönmez, 2000:17). Şeffaflık politikası ile birlikte kamuoyu, merkez bankasının duyurduğu hedeflerle oluşan sonuçları kıyaslama imkânını elde etmiş olmaktadır. Duyurulan hedefler hayata geçirilen sonuçlar ile bağdaşmadığında, merkez bankasının güvenilirlik özelliği de azalacaktır. Fakat güvenilirlik gerek enflasyon hedeflemesinin başarısı açısından gerekse de merkez bankası açısından son derece kritik bir öneme sahiptir (Akyazı, 2004:43-44).

Belirlenen para politikasının güvenilirlik özelliği taşıması gerekmektedir. Bununla birlikte bunu kısa bir zamanda gerçekleştirmek çok kolay olmamaktadır. Güvenilirlik gerek etki gerekse de tepki bakımından zamana bağlıdır. Aynı zamanda da güvenilirliği sağlamanın net bir tarifi yoktur. Politika yapımcılar farklı maliyetlere yönelik, güvenilirliği sağlamak amacıyla ilk olarak anti enflasyonist politika yaratacak tedbirler sağlamalıdır. Bahsedilen tedbirlerin bazıları şu şekilde sıralanabilir (Karaçor vd., 2005:215):

- 1) Tüketim mallarının taksitli satışlarının kısıtlandırılması
- 2) Reeskont oranının yükseltilmesi
- 3) Toplam para arzının ve kredi hacminin küçültülmesi
- 4) Selektif ve kontrollü kredi politikasının uygulanması

- 5) Vergi gelirleri içinde “dolaysız vergiler”e ağırlık verilmesi
- 6) Ücret ve fiyatların denetim altına alınması
- 7) Devlet bütçesinin denkleştirilmesi

Yukarıdaki tedbirlerin ne denli esnek ya da katı şekilde uygulamaya konulacağı var olan enflasyon oranının yüksekliği ile ilişkili olmaktadır.

Güvenilirliği sağlama konusunda bahsedilen tedbirlerin yanında merkez bankasının bağımsızlığı da önemli olmaktadır. Merkez bankasının bağımsız olması durumunda da yasal bağımsızlık haricinde merkez bankası başkanının kimliği ile atanma süreci de önem arz etmektedir.. Şayet merkez bankası başkanı anti enflasyonist yaklaşım ile bilinen ve siyasi baskılara karşı direnen biri ise; para politikasının güvenilirliği daha da artar. Nitekim bu noktada merkez bankasının başkanının belirlenen politikaların hedeflerine yönelik yaklaşımı ön planda olmaktadır. Bundan dolayı başkanın kişiliği ile bütünlük sağlamış bir merkez bankasının para politikasını uygularken enflasyonla mücadeleye siyasi otoriteden daha çok özen gösterdiği görülecektir (Karaçor vd., 2005:215).

Politika yapıcıların güvenilirliği kazanmalarındaki en önemli etken güvenilir bir para politikası stratejisi uygulayabilmeleridir. Yani merkez bankalarının uygulayacakları politika hedeflerine ilişkin açıklamalardan ziyade uygulamada neler yaptıkları önem taşımaktadır. Bu anlamda merkez bankalarının açıklama yaptıkları hedefler doğrultusunda hedeflerine sadık kalması ve dürüst bir geçmişe sahip olmaları güvenilirliği sağlamada önemli bir gösterge olmaktadır ( Büyükakın, 2004: 3).

Güvenilirliği sağlamanın bir başka yöntemi de merkez bankası başkanının uzun süre görevinin başında olmasıdır. Ancak genellikle merkez bankası başkanlarının görev süreleri özellikle gelişmekte olan ülkeler için çok da uzun olmamaktadır. Hükümet değiştikçe merkez bankası başkanlarının da değişmesi artık gelenek durumuna gelmiştir. Bununla birlikte merkez bankası başkanı değişiminin yaşanması, hedeflenen politika bakımından da bir belirsizlik durumunun yaşanacağı öngörüsüne neden olmaktadır. Bu açıdan merkez bankalarının bağımsızlığı, merkez bankası

başkanlarının uzun süre görevlerinde olmalarının garanti altına alınmasına ve uygulanacak politikaların güvenilir olmasına neden olacaktır (Karaçor vd., 2005:215).

Para politikasına ilişkin olarak otorite ve yetkinin bağımsız bir kurum elinde bulunmasına kamuoyunun ne şekilde inandırılacağı konusu da diğer bir sorun olmaktadır. Kamuoyu, merkez bankasını her zaman siyasi otoritenin etkisi altında olduğuna inanmış ve bu doğrultuda şartlanmıştır. Dolayısıyla kamuoyunda yer edinen bu şartlanmanın kısa vadede silinmesi çok da mümkün olmamaktadır (Karaçor vd., 2005:216).

### **2.2.2. Esneklik**

Merkez bankasının kısa vadeli makroekonomik gelişmelere karşın, enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilebileceği bir denge kuracak reaksiyonlar göstermesine esneklik adı verilmektedir. Merkez bankasının sorumluluk alanlarının daha da genişletilmesi ile birlikte şeffaflığın geliştirilmesi merkez bankasının esnekliğini artırır. Dolayısıyla esneklik ile şeffaflık arasında kurulan dengenin iyi bir biçimde olması, enflasyon hedeflemesi stratejisinin işleyişi açısından önem taşımaktadır. Örneğin merkez bankasının sıkı bir para politikasına girmesi reel ekonomide istikrarsızlık meydana getirirken, merkez bankasına esneklik kazandıran bir politika uygulaması ise kamuoyunda bir güvensizlik yaratacaktır (Yiğit, 2009:25).

Enflasyon hedeflemesi uygulamada tavizsiz katı bir para politikası değildir. Enflasyon hedeflemesi esnek bir yapıya sahiptir. Yani enflasyon hedeflemesi rejimi gerek duruma göre gerekse de kurala göre para politikası bileşenlerinden oluşmaktadır. Dolayısıyla bu rejime “duruma göre para politikası uygulamasının sınırlandırıldığı” para politikası adı da verilmektedir (Dağlaroğlu, 2013:35).

Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikası uygulaması esnasında görülen sorunların ekonomik maliyetleri daha düşüktür. Yani diğer politikalarda; şoklar ülke ekonomilerine önemli ölçülerde rezerv kayıplarına, finansal krize ve enflasyona neden olabilmektedir. Diğer para politikalarına oranla makro ekonomik değişkenler üzerinde daha az oynaklığa sebep olmaktadır.



**Tablo 6:** Enflasyon Hedeflemesi, Parasal Hedefleme ve Döviz Kuru Hedeflemesi Rejiminde Makro Ekonomik Değişkenlerdeki Oynaklığın Karşılaştırılması

	<b>Enflasyondaki Oynaklık</b>	<b>Çıktı Açığındaki Oynaklık</b>	<b>Faiz Oranlarındaki Oynaklık</b>	<b>Reel Döviz Kurundaki Oynaklık</b>
<b>Enflasyon Hedeflemesi</b>	1.6	1.8	0.8	5.1
<b>Sabit Döviz Kuru (Döviz Kurunun Hedeflenmesi Stratejisi)</b>	2.7	3.2	8.5	2.9
<b>Parasal Şokun Olmadığı Durumda Parasal Hedefleme</b>	2	2.1	0.7	5.9
<b>Parasal Şokun Olduğu Durumda Parasal Hedefleme</b>	2.4	2.4	1.5	6.2

**Kaynak:** Tolga Dağlaroğlu, Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride Ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2013, s.37.

Tablo 6'ya göre enflasyon hedeflemesi rejimi, alternatif para politikası stratejilerine göre enflasyon, çıktı düzeyi, faiz oranı ve reel döviz kurunda görece daha az istikrarsızlık meydana getirmektedir.

Enflasyondaki ve çıktı açığındaki oynaklık en çok döviz kuru hedeflemesi stratejisinde etkili olurken, en az enflasyon hedeflemesi stratejisini etkilemektedir. Faiz oranlarındaki oynaklık yine döviz kuru

hedeflemesinde daha çok görülürken, en az parasal şokun olmadığı durumlarda görülmektedir. Reel döviz kurundaki oynaklık en çok parasal şokun olduğu durumlarda görülürken, en az döviz kuru hedeflemesi stratejisini etkilemektedir.

**Tablo 7:** Enflasyon Hedeflemesi, Parasal Hedefleme ve Döviz Kuru Hedeflemesi Rejimlerinin Krize Karşı Göstermiş Oldukları Dayanıklılık (Yüzde Değişme)

<b>Değişkenler</b>	<b>Enflasyon Hedeflemesi</b>	<b>Döviz Kuru Hedeflemesi</b>	<b>Parasal Hedefleme</b>	<b>Diğer Para Politikası Rejimleri</b>
<b>Döviz Piyasası Baskı Endeksi</b>	-0.3	-0.2	0.5	0.2
<b>Döviz Kurundaki Oynaklık</b>	-11.1	-4.2	15.8	3.8
<b>Döviz Rezervlerindeki Oynaklık</b>	-16.3	-1.9	18.4	5.4
<b>Reel Faiz Oranlarındaki Oynaklık</b>	-5.0	0.6	3.3	2.6

**Kaynak:** Tolga Dağlaroğlu, Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride Ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2013, s..38

Yukarıdaki tabloya baktığımızda parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi rejimlerinin krizlere karşı vermiş oldukları tepkileri görmekteyiz. Buna göre dalgalı kur rejimi altında enflasyon hedeflemesi stratejisi kriz döneminde finansal piyasalarda daha düşük oynaklığa neden olmaktadır. Parasal hedefleme stratejisinde oynaklık daha yüksek oranda olmaktadır.

### **2.2.3. İleriye Yönelik Yaklaşımların Benimsenmesi**

Enflasyon hedeflemesini diğer enflasyonist rejimlerden farklı kılan en önemli özelliği ileriye yönelik yaklaşımların benimsenmesidir. Belirsizlikleri en aza indirmek için merkez bankası, enflasyon hedeflerini ve politikalarını ileriye yönelik şekilde belirlemektedir. Belirsizlik durumunun istikrar konusunda negatif bir etki oluşturması sebebiyle ileriye yönelik yaklaşımları belli bir duruma getirmek merkez bankasının temel politikalarından bir olmaktadır. Uygulama anlamında enflasyon tahminleri temel kabul edilmektedir. Şayet tahmin edilen enflasyon hedeflenen enflasyon oranından daha yüksek durumda olacağı doğrultusunda beklenti durumu oluşursa sıkı para politikası uygulanır. Diğer bir deyişle politika hedefleri enflasyon konusunda yapılan tahminlere bağlı şekilde genişletici ya da daraltıcı doğrultuda kullanılmaktadır (Oktar, 2001:23).

Enflasyon hedeflemesi politikası izleyen ülke ekonomilerinde enflasyon hedeflerinin hayata geçirilmesi ve fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi amacıyla belli bir zaman süreci saptanmıştır. Bu yaklaşım yalnızca para politikasının aşamalı gelişmesini değil uzun dönemli düzenleme ve sözleşmelerin gerçekleştirilmesi açısından da bir zaman diliminin tahmin edilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır (Alparlan ve Erdönmez, 2000:17).

### **2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Uygulamaya Yönelik Teknik Özellikleri**

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için bazı kritik parametrelerin tespit edilmesi gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması ülkeler arası farklılıklar arz etmektedir. Buradaki temel farklılık; enflasyon hedefinin belirlenmesi, enflasyon hedefinin zamanlanmasının seçimi ve fiyat endeksinin seçiminde olmaktadır (Debelle, 1997:10).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında kullanılacak parametreler şu şekilde sıralanmaktadır: (Roger and Stone, 2005:26; Freedman and Laxton, 2009:12).

- 1) Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi
- 2) Enflasyon Tahmini
- 3) Nokta Hedef ya da Bant Hedeflemesi
- 4) Zaman Seçimi
- 5) Hedefin İlanı

### ***2.3.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi***

Enflasyon hedeflemesi rejiminde karar alınması gereken öncelikli konu enflasyon hedefinin belirlenmesidir. Genel olarak hedef enflasyon şeklinde tercih edilecek olan fiyat endekslerinin hesap edilmesi, ülkeler arasında değişik hesaplama teknikleri sebebiyle farklılık sergilemektedir. Çoğunlukla hedef olarak TÜFE ya da ÜFE kullanılmaktadır (Dağlaroğlu, 2013:86).

TÜFE, gerek ekonomik birimler gerekse de merkez bankaları tarafından yakından takip edilen temel fiyat endeksidir. Bununla birlikte hesaplanmada yaşanan kolaylıklar, aylık olarak takip edilebilmesi, sık sık revize edilmemesi, anlaşılır olması ve fiyatlarda yaşanan değişimlerin hayat standardına olan etkilerini sergilemesi vb. bazı avantajlara sahip olmaktadır. Sunduğu avantajlar dolayısıyla TÜFE, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan birçok ülkede enflasyonun ölçülmesinde tercih edilmektedir (Yiğit, 2009:26).

Enflasyon hedeflemesi rejimi için GSYİH deflatörü ve üretici fiyat endeksleri de alternatif ölçüler olarak kullanılmaktadır. GSYİH deflatörü çok daha geniş çerçeveli olmasına karşın, kimi dezavantajlara sahip olmaktadır. Özellikle açık ekonomilerde yurtiçi talebin gereği olarak ihraç malları devamlı değişmekte, dolayısıyla da dış ticaret hadlerinde ortaya çıkan hareketler hanehalkı fiyat endekslerinin artış hızlarının da değişmesine neden olmaktadır. Bu nedenle de GSYİH deflâtörü, kamuoyunca fiyatlar genel düzeyinin bir ölçütü şeklinde görülmemektedir. Bununla birlikte deflatörün önemli oranda revizyona bağlı olması ve TÜFE ile üretici fiyat enflasyonundan çok daha uzun süre gecikme ile ifade edilmesi, bahsedilen göstergelyi işlevsel olmaktan alıkoyan faktörler olmaktadır. TÜFE'ye alternatif olarak enflasyon hedefi olarak üretici fiyat endeksi de kullanılmaktadır. Üretici fiyat endeksi ise TÜFE'ye göre daha

sınırlı ve hizmetler sektörünü içermemesi nedeniyle daha az tercih edilmektedir (Heenan, Peter and Roger, 2006:17).

Tablo 8'e göre; enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkelerin önemli bir kısmı enflasyon hedefi olarak TÜFE kullanmaktadır. TÜFE, başta hanehalkı olmak üzere tüm ekonomik birimler içinde daha fazla tanınırlık kapsamındadır. TÜFE, gerek endeksleme için gerekse de fiyat ölçüsü anlamında yaygın olarak kullanılan bir ölçüdür (Heenan, Peter and Roger, 2006:17).

**Tablo 8:** Dünya'da Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulayan Ülkelerin Enflasyon Hedefinin Oluşturulması

Ülke	Enflasyon Hedefi	Hesaplama Dönemi	Hedef ufku	Tahmin ufku	Hedef aralığı (%)
<b>Arnavutluk</b>	Manşet enflasyon	Çeyrek bazında yıllık yüzde	1 yıl	1 yıl	%3 ±1%
<b>Avustralya</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla 1/	Orta vade	4-6 çeyrek	2-3
<b>Brezilya</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	1 yıl	6-8 çeyrek	+/-2
<b>Çek Cumhuriyeti</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	Avrupa Birliğine üyelik süreci	2-3 yıl	+/-1
<b>Endonezya</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla 1/	Orta vade	1 yıl	5±1%, 4.5±1%,ve 4±1% (2008, 2009 ve 2010) 3/
<b>Ermenistan</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	1 yıl	1 yıl	%3
<b>Filipinler</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla 1/	Belirtilmemiş	2 yıl	4-5 (2004)
<b>Gana</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	18-24 ay	1 yıl	+/-2
<b>Guatemala</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	Yıl sonu	1 yıl	±1%
<b>Güney Afrika</b>	TÜFE konut kredisi hariç faizleri	Yıldan yıla	Belirtilmemiş	8 çeyrek	3-6 (2004/2005)

					3-5 revize edilmiştir.
<b>İngiltere</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	1 yıl	12 çeyrek	+/- 1 (1996'dan beri)
<b>İsrail</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	Belirtilmemiş	2 yıl	+/-1
<b>İsveç</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla ve yıllık ortalama	Belirtilmemiş	1-2 yıl	+/- 1
<b>İzlanda</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	Orta vade	8-10 çeyrek	
<b>Kanada</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	5 yıl	6-8 çeyrek	+/-2.5
<b>Kolombiya</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla 1/	Uzun Dönem	8 çeyrek	5-6
<b>Kore</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla 1/	3 yıl	Belirtilmemiş	2.5-3.5
<b>Macaristan</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla 1/	Orta vade	10 çeyrek	+/-1
<b>Meksika</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla 1/	Belirtilmemiş	2/	+/-1
<b>Norveç</b>	Çekirdek enflasyon	Yıldan yıla 1/	Belirtilmemiş	14 çeyrek	Yok
<b>Peru</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	Belirtilmemiş	Belirtilmemiş	+/- 1
<b>Polonya</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	Orta vade	Belirtilmemiş	Farklılaşan aralık (1999-2001) +/- 1 (2002'den beri)
<b>Romanya</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	İki yıl	1 yıl	±1%
<b>Sırbistan</b>	TÜFE	Yıldan yıla	Orta vade	1 yıl	±1.5%

<b>Slovakya</b>	Harmonize fiyat endeksi	Yıldan yıla	Orta vade	1yıl	%2
<b>Şili</b>	Manşet enflasyon + Çekirdek enflasyon	Yıldan yıla 1/	Orta vade	8 çeyrek	1-3
<b>Tayland</b>	Çekirdek enflasyon	Çeyrek dönemler itibariyle ortalama	Belirtilmemiş	8 çeyrek	0-3.5
<b>Türkiye</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla	3 yıl	8 çeyrek	Hedef +/- 2 3/
<b>Yeni Zelanda</b>	Manşet enflasyon	Yıldan yıla 1/	Orta vade	Belirtilmemiş	3-5 (1990) 0-2 (1992-96); 0-3 (1997-2001) 1-3 (2002'den beri)

**Kaynak:** Tolga Dağlaroğlu, Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi, Doktora Tezi, SBE, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2013, ss.89-91.<sup>1</sup>

Tablo 8'de görüleceği üzere Türkiye manşet enflasyon hedeflemesi yürütmektedir. Bununla birlikte senede bir defalık enflasyon hedeflemesi yapılmakta ve gelecek 3 sene için tahminler yapılmaktadır.

Manşet enflasyon, enerji ve gıda fiyatlarında yaşanan oynaklıklar sebebiyle bir hayli dalgalı bir seyir izlemektedir. Hem gıda hem de enerji fiyatlarında yaşanan artışlar merkez bankasının denetimi haricinde bulunan unsurlardan doğmaktadır. Dolayısıyla Tayland, Güney Kore ve Çek Cumhuriyeti gibi ülkeler, dışsal şokların yarattığı etkileri düşürebilmek için çekirdek enflasyon oranlarını kullanmaktadırlar. Bunun için de kimi mal ve hizmetleri endeks dışına atmak yerine enflasyonda dışsal etken sebebiyle

<sup>1</sup> 1/ Hesaplama açık bir biçimde tanımlanmamıştır. Genel kullanım temel alınmıştır.

2/ Meksika merkez bankası yılsonunda niteliskel tahminleri yayınlamaktadır.

3/ Ülkelerin merkez bankaları web siteleri

oluşabilecek sapmalar halinde hedeflerin revize olmasını sağlayan tekniklere başvurdukları gözlemlenmektedir (Dabla-Norris ve diğerleri, 2007:13).

İncelenen tüm ülkelerde enflasyon hedefleri yıldan yıla şeklinde tanımlanmıştır. Dolayısıyla alternatif başka teknikler de, yıllıklandırılmış aylık değişim veya fiyatlar genel düzeyinde yaşanan yıllık ortalama değişim şeklinde ifade edilebilir. Bu alternatiflerden hangisinin tercih edileceği ise, enflasyonda yaşanan kısa dönemli dalgalanma ile güncel fiyat farklılıklarını izleme arasında görülen tercihe bağlı olmaktadır (Heenan, Peter and Roger, 2006:20).

### ***2.3.2. Enflasyon Tahmini***

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında merkez bankasının enflasyon tahmini yapması temel konulardan bir tanesidir. Asıl olarak enflasyon tahmininin bir boyutu fiyat istikrarının ne olması gerektiği ile yakından ilgilidir. Ancak fiyat istikrarının ifade ettiği anlam konusunda gerek uygulama gerekse de teorik olarak ciddi fikir ayrılıkları bulunmaktadır. Aynı zamanda teorik olarak fiyat istikrarı sağlandığında, daha fazla “sıfır enflasyon oranı”nın akla geldiği ifade edilebilir (Akyazı, 2004:72).

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasında optimal enflasyon oranının tespit edilmesinden ziyade, uygulamanın hem başarısını hem de güvenilirliğini yükseltecek “en uygun hedefin” tespit edilmesini sağlamak çok daha doğru bir yaklaşım tarzıdır. Zira günümüz koşullarında optimal enflasyon oranının ne olması gerektiği hususunda tam bir anlaşma bulunmamaktadır (Akyazı, 2004:73).

Bir diğer konu ise fiyat istikrarını gerçekleştirmeye çalışırken ekonomiyi deflasyona atma olasılığının da mevcut oluşudur. Optimal enflasyon oranı konusunda teorik olarak bir fikir birliğinin olmamasına yönelik, enflasyon tahminin sifıra yakın ya da sıfır olmaması konusunda genel bir konsensüsün ortaya çıktığı belirtilebilir (Acet, 2008:106).



### 2.3.3. *Nokta Hedef ya da Bant Hedeflemesi*

Enflasyon hedeflemesi uygulamasının ikinci önemli konusu ise hedef enflasyon oranının belirlenmesidir. Merkez bankalarının öncelikli hedefi fiyat istikrarıdır. Ancak uygulamada fiyatlar genel düzeyinin oranı yerine, pozitif ve düşük bir enflasyon oranı şeklinde ifade edilmektedir (Heenan, Peter and Roger, 2006:17).

Ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimindeki tecrübelerine göz atılacak olursa; ülkelerin önemli bir kısmının enflasyonu bir hedef aralığında ilan ettiği görülmektedir. Tablo 9'da görüldüğü gibi, enflasyonist uygulamalar ülkelerin önemli bir kısmı hedefin orta noktasını net bir şekilde referans alan bant uygulamasını kullanmaktadırlar (Freedman and Laxton, 2009:11).

Merkez bankalarının bir hedef aralığı belirlemelerinin nedenleri şu şekilde sıralanabilir: (Carare v.d.: 2002:22-23, Mishkin, 2001: 210).

- 1) Şokların rassal olması ve merkez bankasına esneklik kazandırması,
- 2) Enflasyon ölçümünde yaşanan güçlükler,
- 3) Nihai hedeflere erişme konusunda merkez bankalarının duruma göre hareket edebilme olanağı,
- 4) Merkez bankaları tarafından enflasyon hedeflerinin tam olarak tahmin edilememe olasılığının bulunması.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde önemli olan hedefin ne şekilde seçildiğinden ziyade doğru şekilde tanımlanmasıdır. Dolayısıyla hedef seçiminde aşağıdaki noktalar önemli olmaktadır: (Roger and Stone, 2005:18-19).

- 1) Hedeflenen enflasyon oranlarının nokta hedefin üzerinde, merkezinde ya da altında simetrik bir şekilde gerçekleşmesi halinde, merkez bankalarının vereceği tepki para politikasının işlemesi açısından önemlidir.
- 2) Merkez bankası, nokta hedef ya da bant hedef şeklinde enflasyon hedeflemesini yapabilir. Bu durumda hedefin genellikle bir nokta ya da bantta gerçekleşeceği beklenmektedir.
- 3) Nokta hedefin kapsamında hedef aralığı ya da bandın olması ve hedefin bu sınırlara yakın olarak gerçekleşmesi halinde, merkez bankası

enflasyon oranlarındaki artışlara büyük çaplı bir faiz artırımını ile reaksiyon göstermeyecektir

Enflasyon hedeflemesi rejiminde hedef aralığı ülkelere göre farklılık göstermektedir. Hedef aralıkları Tablo 9’da gösterilmiştir.

**Tablo 9:** Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkelerde Hedefin Niteliği

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

**Kaynak:** Hakan Acet, ‘‘Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme’’, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008, s.109.

Tablo 9’da görüleceği üzere Türkiye’de nokta hedef tahmini yapılmaktadır. Bant aralığını benimseyen ülkelerden en az hedef aralığına sahip ülke Avustralya iken en çok hedef aralığına sahip ülke Güney Afrika’dır. Üst sınır enflasyon hedeflemesi niteliği taşıyan ülke ise İsviçre’dir.

#### 2.3.4. Zaman Seçimi

Enflasyon hedeflemesi yönteminde zaman aralığı, hedef enflasyon ilanının yapıldığı dönem başlangıcıyla hedefin gerçekleşmesi olasılığının olduğu dönem arasında geçen zamanı kapsamaktadır.

Para politikasının enflasyon üzerindeki etkisinde yaşanan gecikmeler, hedef zamanının tayin edilmesinde etkin bir unsurdur. Bu zamanın tespit edilmesinde para politikasının kısa dönemli dalgalanmaların sebep olduğu oynaklıkları giderme kabiliyeti de etkin durumda olmaktadır. Zaman seçimi, enflasyon hedefinde yaşanan sapmaların politika kaynaklı hatalardan mı yoksa merkez bankasının denetim hatalarından mı doğduğunun tespit edilmesi bakımından önemli olmaktadır (Akyazı, 2004:63).

Tablo 10’da enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin kullandıkları zaman aralıkları verilmiştir.

**Tablo 10:** Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkelerin Kullandıkları Zaman Aralıkları

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

**Kaynak:** Hakan Acet, ‘‘Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme’’, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008, s.169.

Tablo 10’da görüldüğü üzere Türkiye’nin enflasyon hedeflemesinde çoklu yıl kullandığı görülmektedir. Bir yıl zaman aralığını benimseyen ülke Brezilya iken iki yıl zaman aralığını belirleyen ülkeler; Norveç, Filipinler ve

Güney Afrika'dır. Belirsiz süre zarfını kullanan ülkeler; İngiltere, Yeni Zelanda, İsrail, Meksika, Avustralya, Şili, İsveç, Tayland, İzlanda, Peru, Polonya ve İsviçre'dir.

### **2.3.5. Hedefin İlanı**

Enflasyon hedeflemesi rejiminde, enflasyon hedefinin belirlenmesinde ne tip bir kurumun yetki sahibi olacağı hakkında merkez bankasının bağımsızlık durumu son derece etkili olmaktadır. Bu yönde bağımsızlık durumunun hedefin tahmininde değil, belirlenen hedefe yönelik para politikasının uygulanmasında değerlendirmeye alınması çok daha uygun olacaktır. Yani merkez bankasının bağımsızlığı, kendi hedeflediği amaçlarını tayin etme bakımından bağımlı bulunması fakat araçların uygulanması bakımından bağımsız olması durumunda sağlanmaktadır (DeBelle and Fischer, 1994:198).

Enflasyon hedeflemesinin ilan ediliş şekli, merkez bankasıyla devlet arasında yaşanan uyuma bağlı olarak değişmektedir. Zira hedefin ilan ediliş şekli bağlamında, merkez bankasının bağımsızlık durumunu ve enflasyon hedeflemesi hakkında birden çok kuruluşun yetkin olup olmadığını görmek mümkündür (Malatyalı, 1998:11-12).

Enflasyonun yalnızca merkez bankası tarafından değil hükümetle beraber ilan edilmesi çok daha sağlıklı bir durumdur. Bunun nedeni enflasyon hedefinin yalnızca merkez bankasınca ilan edilmesi, hükümetin bu hedef karşısında ne oranda bağlılık göstereceği hususunda hem halka hem de piyasalara sinyal vermeyecek ve güvenilirlik sorunu ortaya koyacaktır (Almeida and Goodhart, 1998:62). Aynı zamanda enflasyon hedefi hakkında verilecek ortak karar, politika yapıcıların kısa vadeli yaklaşımlarını yeniden denetlemelerine ve enflasyon hedeflerine daha duyarlı olmalarını sağlayacaktır. Böylece mali disiplinin gerçekleşme olasılığı da artacaktır.

Tablo 11 ülkelerin enflasyon hedeflemesinin belirlenmesinde ve ilan edilmesinde hangi kurumun etkin olduğunu göstermektedir.

**Tablo 11:** Hedefin Belirlenmesi ve İlan Biçimi

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

**Kaynak:** Hakan Acet, ‘‘Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme’’, Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Selçuk Üniversitesi, 2008, s.114.

Tablo 11’e göre Türkiye’de merkez bankası ve hükümet enflasyon hedeflemesi konusunda birlikte hareket etmektedir. Meksika, İsviçre, Çek Cumhuriyeti, İsveç ve Polonya gibi ülkelerde enflasyon hedefinin belirlenmesi merkez bankası tarafından bağımsız bir şekilde doğrudan belirlenir. Brezilya, Güney Afrika, Tayland ve İsrail gibi ülkelerde ise hükümet merkez bankasına danışarak belirler.

### 3. BÖLÜM

## ÜLKE DENEYİMLERİ ÇERÇEVESİNDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE TÜRKİYE UYGULAMASI

Bu bölümde öncelikle enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülke örneklerine yer verilmiştir ve ardından Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin nasıl bir süreç izlediği hakkındaki bilgilere yer verilerek genel bir değerlendirme yapılmıştır.

#### 3.1. Ülke Deneyimleri Çerçevesinde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

Yeni Zelanda, Kanada gibi gelişmiş ülkelerin öncülüğünde, gelişmekte olan ülkeler enflasyon hedeflemesine yönelik para politikası stratejisi uygulamaya başlamıştır. Bu stratejiler zaman içinde genişleyerek neredeyse her kıtadan bir ülkenin yer aldığı çok geniş bir coğrafyada görülmüştür. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelere bakıldığında; Latin Amerika, Doğu Asya, Avrupa, Afrika gibi pek çok geniş bölgeye yayıldığı görülmektedir. Bugüne kadar enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulandığı ülkeler şu şekilde sıralanabilir: (Akyazı, 2004:113).

1. Gelişmiş ülkeler: Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Avustralya, İsviçre, Norveç ve İzlanda
2. Yeni sanayileşen ve yükselen piyasa ekonomileri: Brezilya, Şili, İsrail, Güney Kore, Meksika, Güney Afrika, Filipinler, Tayland, Kolombiya Peru ve Türkiye
3. Geçiş ekonomileri: Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Romanya ve Polonya

Şekil 8’den görüleceği üzere 1990’lı yıllarda ortaya çıkan enflasyon hedeflemesi politikasının, 2000’li yıllara doğru gelindikçe gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaya başlandığı görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan gecikmenin sebepleri içinde, bu ülkelerin enflasyon

hedeflemesi politikasının gerekli ön şartları sağlamak için hazırlık döneminde olduğu ve aynı zamanda enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerdeki uygulama sonuçlarını bekledikleri söylenebilir (Akyazı, 2004:115).



**Şekil 8:** Yıllar İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Rejimini Uygulayan Ülke Sayısı

**Kaynak:** TBB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para Ve Döviz Kuru Politikası, Aralık 2005, <http://www.tbb.org.tr>, s. 7; BDDK, [https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/BDDK\\_Dergi/12249makale2.pdf](https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/BDDK_Dergi/12249makale2.pdf), Erişim: 19.3.2014.

Şekil 8’de görüldüğü üzere enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülke sayısı her geçen sene biraz daha artmıştır.

Enflasyon hedeflemesi öncesinde gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmında enflasyon seviyeleri iki haneli sayılara ulaşmış bulunmaktadır. Bahsedilen ülkelerden bilhassa Peru (%39,49), İsrail (%18,03), Şili (%27,31), Meksika (%18,61) oldukça yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerdir. Gelişmiş ülke ekonomilerinde ise durum oldukça farklıdır. Bu ülkelerde enflasyon genellikle %4’ün altında seyretmektedir.

Tablo 12’de enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin elde ettiği sonuçlar verilmiştir.

**Tablo 12:** Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Elde Ettiği Sonuçlar

Ülke Adı	Başlangıç Tarihi	İlk Hedef (%)	Hedefleme Tarihindeki Oran (%)	12 Ay Sonraki Oran (%)	2003 Yılı Sonu (%)	2007 Yılı Sonu (%)	2013 Yılı Sonu (%)
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>							
İsveç	Ocak-93	2(+/-1)	1.76	1.70	1.4	3.5	0.1
Avustralya	Nisan-93	2-3	1.22	1.74	2.4	3.0	2.2
İsviçre	Ocak-00	<2	1.63	0.90	0.6	2.0	0.1
İzlanda	Mart-00	2.5(- 1.5/+3.5)	4.05	8.72	2.0	5.9	3.7
Kanada	Şubat-91	3-5	6.83	1.68	2.7	2.1	1.1
İngiltere	Ekim-92	1-4	3.57	1.35	2.6	3.2	2.7
Yeni Zelanda	Mart-90	3-5	7.03	4.52	1.6	3.2	1.4
Norveç	Mart-01	2.5(+/-1)	3.64	1.10	1.4	2.8	2.0
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>							
Güney Afrika	Şubat-00	3-6	2.65	7.77	0.3	7.1	5.3
Filipinler	Ocak-02	5-6	3.8	2.7	3.0	2.8	3.3
Brezilya	Haziran-99	8(+/-2)	6.51	8.94	9.3	4.5	5.77
Güney Kore	Nisan-98	9(+/-1)	6.57	7.5	3.5	2.5	0.9
İsrail	Ocak-92	14-15	18.03	9.47	-1.9	3.4	1.9
Çek Cum.	Ocak-98	5.5-6.5	10.7	2.1	0.1	2.8	1.1
Kolombiya	Eylül-99	15	9.22	9.35	6.5	5.7	1.7
Macaristan	Temmuz-01	7(+/-1)	10.78	4.87	5.7	8.0	0.4
Meksika	Ocak-99	13	18.61	11.03	4.0	3.8	3.6
Polonya	Ekim-98	<9.5	13.2	8.6	1.7	2.5	0.6
Peru	Ocak-94	15-20	39.49	13.71	2.5	3.9	2.8
Tayland	Mayıs-00	0-3.5	1.04	2.47	1.8	2.3	1.6
Şili	Ocak-91	15-20	27.31	18.74	1.1	7.8	2.4
Romanya	Ağustos-05	7.5(+/-1)	9.3	8.6	14.1	6.6	1.83



Türkiye	Ocak-06	5	7.7	9.6	18.4	8.4	7.3
---------	---------	---	-----	-----	------	-----	-----

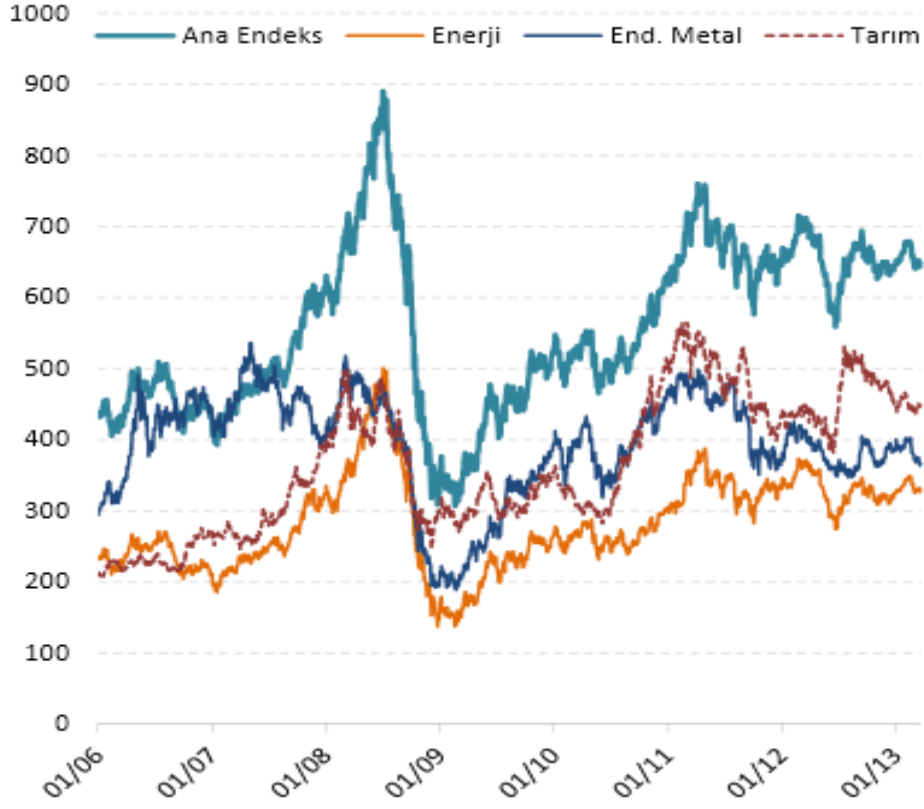
**Kaynak:** Hakan Acet, 2008, Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme, Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Selçuk Üniversitesi, s.164

Tablo 12’de enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler şeklinde iki grupta ele alınmıştır. Türkiye’de ise enflasyon hedeflemesi rejimine 2006 senesinin Ocak ayında başlamıştır. İlk enflasyon hedefini %5 olarak belirleyen Türkiye 12 ayın sonunda enflasyonu %9.6’ya düşürmüştür. 2007 yılında enflasyon oranları %8.4’e ve 2013’de ise %7.3’e kadar azaltılmıştır.

İsviçre enflasyon hedeflemesine Ocak 2000 yılında başlamış ve ilk hedefini %2’den küçük olarak belirleyerek en düşük enflasyon hedefine sahip ülke konumunda olmuştur. Belirlenen hedeften 12 ay sonra %0.9 oranında enflasyon oranına sahip olurken, bunu takip eden 2003 yılında %0.6, 2007 yılında %2.0 ve 2013 yılı sonunda %0.1 enflasyon oranı ile hedeflerini gerçekleştiren ülke olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelere Peru enflasyon hedeflemesine Ocak 1994 yılında başlamış ve enflasyon aralığını %15-20 bandında belirlemiştir. 12 ayın sonunda enflasyon oranlarını %13.71’e kadar düşürmüştür. 2003 yılında %2.5, 2007 yılında %3.9, 2013 yılında %2.8 enflasyon oranlarıyla düşük enflasyon oranına sahip ülkeler grubuna girmiştir.

Şekil 9’da 2006-2013 döneminde dünyada yaşanan enflasyon oranları ana endeks, enerji, endüstriyel metal grubu ve tarım sektörleri çerçevesinde gösterilmiştir.

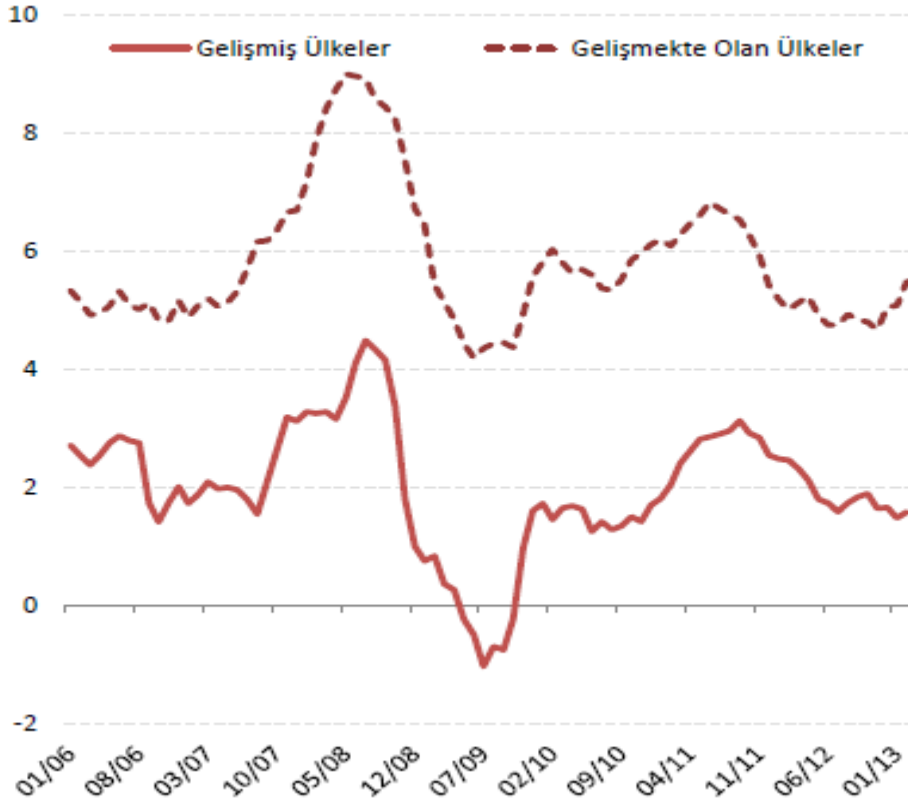


**Şekil 9:** Küresel Enflasyon (Emtia Endeksleri)

**Kaynak:** Erdem Başçı, ‘‘Ekonomik Görünüm’’. TCMB Bülten (<http://www.tcmb.gov.tr>), 2013a, s.7.

Şekil 9’a bakıldığında emtia endeksinin 2008 yılı ortalarında bir hayli yükseldiği, 2009 yılı itibariyle önemli oranda düşüş yaşandığı görülmektedir. Enerji, tarım ve endüstriyel metal alanlarında ise son 4 yıl için azalarak artan oranlar olduğu söylenebilir.

Şekil 10’da gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde TÜFE enflasyonunun yüzdelerik değişimi verilmiştir.



**Şekil 10:** TÜFE Enflasyonu (Yıllık, Yüzde Değişim)

**Kaynak:** Erdem Başçı, "Ekonomik Görünüm". TCMB Bülten (http://www.tcmb.gov.tr), 2013a, s.7.

Şekil 10'a bakıldığında ise gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş olan ülkelere oranla enflasyonlarının bir hayli yüksek olduğu görülmektedir. 2008 yılında her iki grup ülkenin de enflasyon oranlarının en yüksek seviyede olduğu görülmektedir. 2009 yılı itibariyle enflasyon oranlarında her iki tip ülke açısından da düşüş yaşandığı gözlemlenmektedir.

Gelişmiş olan ülkelerin enflasyon oranları %-2 ile %5 aralığında değişirken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran %4-%10 arasında değişmektedir. Yani gelişmiş ülkeler düşük enflasyon oranına sahipken, gelişmekte olan ülkeler daha yüksek enflasyon oranlarına sahiptirler.

Ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimlerinin özellikleri ise Tablo 13'deki gibi ifade edilebilir:

**Tablo 13: Ülkeler İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Özellikleri**

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

**Kaynak:** İbrahim Murat Ceylan, 2013, Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Hacettepe Üniversitesi, Ankara, s.28.

Tablo 13'de görüldüğü üzere İngiltere'de enflasyon hedeflemesi tahmin aralığı nokta tahmini kullanılırken diğer ülkelerde bant tahmini kullanılmaktadır. Aynı şekilde İngiltere hedeflenen fiyat düzeyi olarak

perakende fiyatlar endeksini tercih ederken diğer ülkeler TÜFE'yi baz almışlardır.

Enflasyon hedeflemesinin uygulama dönemine baktığımızda ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda'nın bu stratejiyi benimsediği görülmektedir. 1990 yılından sonra Kanada, İsrail, İngiltere, Finlandiya, İsveç, Avustralya ve İspanya da enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler olmuşlardır.

### **3.1.1. Yeni Zelanda**

Enflasyon hedeflemesi politikası bakımından Yeni Zelanda, özel bir durumdadır. Bunun nedeni Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi stratejisini resmi olarak ilan ederek uygulamaya koyan ilk ülke olmasıdır. Bununla birlikte Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koyabilmek adına gereken kurumsal düzenlemeleri de kanunlarla yaptırmıştır. Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koyma konusunda oldukça başarılı olması, pek çok ülkenin de stratejiyi benimsemesini sağlamıştır (Öztürk, 2003: 34).

Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesinden önce Yeni Zelanda ekonomisinde, yüksek enflasyon ve düşük büyüme problemi bulunmaktaydı. Döviz kuru hedeflemesinin yol açtığı ulusal paranın aşırı değerlenmesi olgusu da, ihracatı azaltarak yurt içi üretimi daraltmıştır.

1980'li yıllarda Yeni Zelanda'da kamu harcamalarının GSYİH'a oranı son derece yükselmiş ve bütçe açıkları giderek artmıştır. Bu dönemde kamu kesiminin ekonomideki ağırlığı oldukça fazla olmuştur (Demirhan, 2002: 69).

Yeni Zelanda'da 1989 senesinin sonlarında Merkez Bankası'nın tam bağımsızlık durumunu gösteren bir yasal değişikliğine gidilmiştir. Böylece merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak ve korumak olduğu yasal olarak garanti altına alınmıştır. Yasa 1 Şubat 1990 tarihinde yürürlüğe girerek uygulanmaya başlanmıştır. Böylece Yeni Zelanda ilk olarak enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülke olmuştur.

Yeni Zelanda'nın enflasyon hedefleme rejiminin uygulama özellikleri Tablo 14'te gösterilmiştir.

**Tablo 14:** Yeni Zelanda'nın Enflasyon Hedefleme Rejiminin Uygulama Özellikleri

Uygulama Özellikleri	Yeni Zelanda
Başlangıç Tarihi	Mart 1990
Kullanılan Endeks	Çekirdek Enflasyon (Faiz ödemeleri hariç.)
Hedef Belirleme Yetkisi	MB + Hükümet
Hedefin Niteliği	1990: % 3-5 1991: % 2.5-4.5 1992: % 1.5-3.5 1993-1996: % 0-2 1997-2002: % 0-3 2003-2006: % 1-3 2007 -: % 0-3.5
Hedefleme Süresi	1991-1992: Bir Yıl 1993-1996: Çoklu Yıl 1997 -: Sürekli
Operasyonel Araç	Kısa Vadeli Faiz Oranı
Bankanın Karar Mercii	Başkan
Üye Sayısı	-
Karar Şekli	Başkan
Yasal Sorumluluk	Var. Hedeften sapmanın nedenleri Para Politikası Bildirisi'nde açıklanmaktadır. Ayrıca Merkez Bankası ile Hükümet arasındaki anlaşmanın Başkan'a verdiği geniş ve bağımsız karar yetkisi sonucunda; Banka Yönetim Kurulu, başarısız olması halinde Maliye Bakanı'ndan Başkan'ı değiştirmesini isteyebilir.
Kaçış Yolu	Var
İletişim Araçları	Para Politikası Bildirisi (3 Aylık)
Tutanakların Yayınlan.	Hayır Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.
Modelin Yayınlanması	Yayımlanmaktadır. Ancak modelden elde edilen sonuçlar yayımlanmaktadır.
Döviz Kuru Sistemi	Dalgalı Döviz Kuru Sistemi

**Kaynak:** Hakan Acet, 2008, Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme, Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Selçuk Üniversitesi, s.169

Tablo 14'te görüleceği üzere Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi rejiminin başlangıcı Mart 1990'da olmuştur. Çekirdek enflasyon endeksinin kullanıldığı ülkede dalgalı döviz kuru sistemi benimsenmiştir.

Buna göre Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi uygulamasının özellikleri aşağıdaki gibidir(Alparslan, Erdönmez, 2000:12).

1) Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ilk ülkedir. 1980’li yıllarda yüzde 18 seviyesindeki enflasyon oranını tek haneli düzeye çekilmiştir. 1990 yılında yürürlüğe koyduğu kanunla uygulanacak para politikasının nihai hedefi fiyat istikrarıdır ve bu görev merkez bankasına verilmiştir.

2) 1990 yılında bağımsız Merkez Bankası ile Maliye Bakanı arasında yapılan anlaşmayla dünyada ilk kez enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlamıştır.

3) Enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE çekirdek enflasyon kullanılmıştır ve hedef yüzde 0-3 aralığında belirlenmiştir.

4) Sadece enflasyon hedefi seçilmiş ara hedef olarak başka hiçbir para politikası aracına başvurulmamıştır.

5) Merkez Bankası’nın para politikası uygulamaları hükümetten bağımsız olup hükümetin müdahalesi söz konusu değildir. Ancak merkez bankası hedeflerin gerçekleştirilmesinde hükümete karşı sorumludur.

6) Merkez Bankası enflasyon tahminlerini kamuoyuna bildirmekte ve enflasyon raporlarını yılda dört kez yayınlamaktadır.

### **3.1.2. Şili**

Şili uzun süreler yüksek enflasyon yaşamış bir ülkedir. Bu sorunu çözmek politikacıların gündeminde olmuş ancak sürdürülebilir bir politika uygulanamadığı için enflasyon sorunu çözülememiştir (Yiğitbaş, 2009:217).

Şili’de 1960’lı yıllar dış ticaret hacminin oldukça düştüğü bir dönem olmuştur. Bu dönemde Şili’de devlet ekonomiye fiyat kontrolleri gibi araçlarla çok yoğun bir şekilde müdahale etmiştir. Bunun sonucunda enflasyon oranları %500'lere çıkmıştır. Dolayısıyla da Şili ekonomisi günümüze dek uzayan bir değişim süreci içinde girmiştir (Corbo, 2006:1 ). Ülkede ticari düzenlemeler ve mali iyileştirmeler olarak bir dizi reform yapılmıştır. Sıkı para ve maliye politikaları izlenmiştir.

Ekonomide yaşanan olumsuz hava, Şili’yi yeni politika arayışına yöneltmiştir. 1989 senesinde Şili Merkez Bankası bağımsız hale gelmiştir.

Merkez Bankası Kanunu ile birlikte Şili Merkez Bankası'nın asıl hedefi fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir (Demirhan, 2002: 70).

1991 ile 1999 seneleri arasında enflasyon hedeflemesi stratejisi yavaş yavaş benimsenmeye başlanmıştır. 1999 yılına kadar, enflasyon oranları kademeli olarak azaltılmıştır. Dalgalı kur sistemini benimseyen Şili Merkez Bankası, tahmin ettiği enflasyon oranlarını tutturmayı başarmıştır. 1990'lı senelerde %30 civarında olan enflasyon oranları, 1999 senesi sonunda %2'lere inmiştir. 2001 senesinde de sermaye hareketleri üzerindeki kontroller kaldırılarak serbestleşme süreci tamamlanmıştır (Corbo, 2005:1).

Tablo 15'de Şili'nin ekonomik göstergeleri yer almaktadır. Bu tabloda enflasyon oranının yıllar itibariyle seyrini de görmek mümkündür.

**Tablo 15:** Şili'nin Ekonomik Göstergeleri (2001-2012)

<b>Yıllar</b>	<b>GSYİH (Milyar Dolar)</b>	<b>Büyüme (%)</b>	<b>Kişi Başına Gelir (Dolar)</b>	<b>Enflasyon Oranı (%)</b>	<b>İhracat (Milyar Dolar)</b>	<b>İthalat (Milyar Dolar)</b>
<b>2001</b>	63	3,4	10.251	2,6	18,2	16,3
<b>2002</b>	66	2,2	10.989	2,8	18,1	15,9
<b>2003</b>	74	3,3	11.458	2,8	21,7	19,3
<b>2004</b>	95,7	0,0	12.141	1,1	32,5	24,8
<b>2005</b>	118,3	5,6	12.853	3,1	41,3	32,7
<b>2006</b>	146,8	4,6	13.042	3,4	58,5	38,4
<b>2007</b>	164,3	4,6	13.906	7,8	68	44,0
<b>2008</b>	170,9	3,3	15.370	7,1	66,2	57,7
<b>2009</b>	163,3	-1,0	15.193	-1,5	54	39,9
<b>2010</b>	196,8	6,1	16.177	3,0	71	55,2



<b>2011</b>	248,6	6,0	17.355	4,4	81,6	71
<b>2012</b>	268,4	5,5	18.489	1,5	78,7	74,4

**Kaynak:** TC Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr/upload/03333BD2-D8D3-8566-4520D8390893160A/Sili-son.pdf>, Erişim: 6.5.2014

Tablo 15'e bakıldığında yıllar itibariyle GSYİH'da, kişi başına gelirden, ihracat ve ithalatta yükselme görülmektedir. Enflasyon oranına bakıldığında istikrarsız bir durum gözükmektedir. Enflasyon oranları 2000'li yılların ilk yarısında düşmüş ve ikinci yarısında ise yeniden artmaya başlamıştır. Ancak 2009 yılından itibaren enflasyon oranları yeniden kontrol altına alınmıştır. 2012 senesi itibariyle enflasyon %1,5 oranında gerçekleşmiştir.

Şili enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ve başarı sağlayan bir ülkedir. Bu başarısında kamu açıklarını kapatan politika uygulamaları, finansal sektörün denetlenmesi, merkez bankasının hesap verilebilirliğinin artırılması gibi politikalar önemli rol oynamıştır. Enflasyon hedeflemesine geçmeden önce yapılan bu uygulamalar Şili'nin öncelikle bu stratejinin ön koşullarını sağladığını daha sonra açık enflasyon hedeflemesine geçtiğini göstermiştir (Yiğitbaş, 2009:217).

### **3.1.3. Kanada**

Kanada 1975-1982 yılları arasında para politikasında ara hedef olarak "M1" geniş para büyüklüğünü kullanmıştır. 1982-1992 yıllarında para politikasında resmi bir hedef kullanmamıştır. 1990 yılında yaşanan ekonomik durgunluk, iç ve dış borçlar, ekonomik istikrarsızlık nedenleriyle para politikasına yön vererek yeni kararlar alınmıştır (Tuna, 2007:231-232).

Kanada 1991 senesinde enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Kanada Merkez Bankası 3 sene süren bir kampanya ile kamuoyu ve hükümeti ikna ederek para politikasının tek hedefinin fiyat istikrarı olduğunu duyurmuştur. Enflasyon hedeflemesi rejimi ile merkez bankası enflasyonist beklentileri kırmak istemiştir (Mishkin ve Posen, 1997: 21).

Enflasyon hedeflemesi rejimi Kanada'da esnek bir yapıya sahiptir. Merkez bankası kamuoyuna karşı sorumlu olmaktadır. Enflasyon hedefleri,

hükümetle beraber açıklanmaktadır. Bu yüzden merkez bankası tek başına sorumluluk üstlenmemektedir. Aynı zamanda merkez bankası araç bağımsızlığına sahiptir (Bank of Canada, 2014: 1).

TÜFE nihai hedef olarak belirlenmiştir. Pek çok ülkede olduğu gibi TÜFE, kamuoyu tarafından daha kolay anlaşılabilir aynı zamanda da düzenli yayınlanan bir endeks olduğu için tercih edilmektedir.

Kanada’da enflasyon hedeflemesi rejimine hükümet ile anlaşarak geçilmiştir. Aynı zamanda herhangi bir siyasi kriz durumunda enflasyon hedeflemesinin sonlandırılacağı ifade edilmiştir. Kanada’nın enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemesinin temel nedeni ise yüksek enflasyon beklentilerini kırmaktır (Bernanke vd., 1999:30).

Kanada’da olumsuz arz yönlü şoklar, devalüasyon ve dolaylı vergilere karşın fiyat istikrarı sağlanmıştır. Bu başarının temel nedeni de merkez bankasının esnek yapısıdır. Maliye Bakanlığı ile merkez bankası arasındaki uyum, para politikasının şeffaflığı ile hesap verilebilirliğini artırmıştır.

Kanada Merkez Bankası’nın enflasyon hedeflemesi rejiminde araç bağımsızlığına sahip olması, politikaların uygulanmasında Maliye Bakanlığı ve diğer ilgili kurumlarla işbirliği yapması, politika uygulamalarını ve sonuçlarını kamuya açıklaması merkez bankasının hesap verilebilirlik ilkesi açısından önem taşımaktadır. Kanada Merkez Bankası’nın izlemiş olduğu şeffaf ve açık politika uygulamaları enflasyonist beklentileri olumlu hale getirmiştir (Tuna, 2007:233).

Tablo 16'da Kanada'ya ilişkin genel ekonomik göstergeler verilmiştir.

**Tablo 16:** Kanada'nın Ekonomik Göstergeleri (2001-2012)

Yıllar	GSYİH (Milyar Dolar)	Büyüme (%)	Kişi Başına Gelir (Dolar)	Enflasyon Oranı (%)	İhracat (Milyar Dolar)	İthalat (Milyar Dolar)
2001	715	3,4	23.300	2,6	272	226
2002	736	3,1	29.300	2,2	264	227
2003	868	1,7	29.800	2,8	286	245
2004	992	3,0	28.390	1,9	330	279
2005	1.133	3,0	35.039	2,1	372	320
2006	1.278	2,8	36.865	1,7	400	356
2007	1.424	2,2	38.316	2,4	431	387
2008	1.502	0,5	38.953	1,2	457	415
2009	1.337	-2,5	37.902	1,3	321	327
2010	1.577	3,2	39.072	2,3	391	402
2011	1.737	2,5	40.256	2,3	461	460
2012	1.819	1,8	42.580	0,9	463	475

**Kaynak:**TC Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr/upload/DC8CD2EC-D8D3-8566-45205E86244D8F49/Kanada-son.pdf>, Erişim: 6.5.2014

Tablo 16'da görüldüğü üzere GSYİH'da, düzenli bir artış görülmektedir. Kanada'da enflasyon oranları 2000'li yılların başından beri %0-3 bandında yer almıştır. Dolayısıyla Kanada'da enflasyon hedeflerinin sürekli olarak tuttuğundan ve fiyat istikrarının sağlandığından bahsedilebilir. 2012 senesi itibariyle enflasyon oranı %0,9 oranında gerçekleşmiştir.

### 3.1.4. İngiltere

1976 senesine kadar İngiltere yüksek enflasyonla mücadele etmiş bir ülkedir. Enflasyonun yüksek olması ekonomik endişelerin yaygınlaşmasına neden olmuştur. Enflasyonu kontrol altına almak isteyen İngiltere’de hükümet, IMF ile stand-by anlaşması imzalamıştır. 1976 senesinin Haziran ayında parasal hedefleme rejimine geçmiştir. Hedef olarak M3 artış oranı kullanan merkez bankasının bu rejimi tercih etmesinin temel sebebi ise, mali ve parasal konular arasındaki koordinasyonun gerçekleşmesidir (Bernanke vd., 1999:148).

İngiltere’nin 1979 yılı sonrası politika uygulamalarına bakıldığında kısa dönem faiz oranlarındaki artışın etkisi para arzı büyümesinin hedeflenen aralıkta gerçekleşmediği görülmüştür. 1980 yılı Mayıs ayı enflasyon oranı %20 iken 1986 Temmuz ayı %5’in altına düşmüştür. Ancak enflasyon oranındaki bu düşüş ekonomiye olumlu şekilde yansımadığından, 1986 Ekim ayında para arzı hedeflemesi politikasından vazgeçilmiştir. 1987 yılında İngiliz Sterlini Alman Markına sabitlenerek döviz kuru hedeflemesi stratejisine geçilmiştir. İngiltere bu dönemde yükselmeye başlayan enflasyon oranlarını kontrol altına alamamıştır. Alman Markı Sterlin karşısında değerlenmiş, bu durum sonucu İngiltere ekonomik küçülme yaşamıştır. Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde sapmalar olmuş ve 1992 yılında bu uygulama da son bulmuştur. Yaşanan bu ekonomik durumdan sonra 1992 yılı Ekim ayında enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamasına geçilmesine karar verilmiştir(Tuna, 2007:234).

İngiltere’de merkez bankasının enflasyon hedeflemesi anlamında görevi, hesap verebilirlik ve saydamlık ilkeleri kapsamında kamuoyuna bilgi vermektir. İngiltere Merkez Bankası çıkardığı aylık ve üç aylık bültenlerle toplumu bilgilendirmektedir (Ceylan, 2013: 43).

İngiltere’nin önceki dönemlerde uyguladığı para politikası rejimleri ile karşılaştırıldığında, düşük enflasyon oranı, yüksek büyüme ve istihdam oranı hedeflerine, enflasyon hedeflemesi rejimi ile ulaşıldığı söylenebilir. Bununla birlikte Hazine ile merkez bankası ilişkisi tekrar tanımlanmıştır. Merkez bankasının operasyonel anlamda bağımsızlığı konusunda önemli bir süreç olmuştur. Enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşmasında

güvenilirlik, şeffaflık, merkez bankasının bağımsızlığı önemli etkenler olmuşlardır.

Merkez bankası enflasyon hedeflerini reel ekonomideki değişimlere reaksiyon gösteren esnek bir yapıda uygulamıştır. Resmi faiz oranları merkez bankası tarafından temel politika aracı şeklinde kullanılmıştır. Bunun nedeni ise merkez bankasının orta vadeli bir enflasyon hedefi belirlemek istemesidir (Ceylan, 2013: 44).

Tablo 17’de İngiltere’nin 2001-2013 dönemindeki makro ekonomik göstergelerine yer verilmiştir.

**Tablo 17: İngiltere’nin Ekonomik Göstergeleri (2001-2013)**

<b>Yıllar</b>	<b>GSYİH (Trilyon Dolar)</b>	<b>Kişi Başına Gelir (Dolar)</b>	<b>Enflasyon Oranı (%)</b>	<b>İhracat (Milyar Dolar)</b>	<b>İthalat (Milyar Dolar)</b>
<b>2001</b>	1,4	23.828	-	273,6	321,9
<b>2002</b>	1,6	26.017	-	278,8	330,7
<b>2003</b>	1,8	29.759	-	306,8	382,6
<b>2004</b>	2,2	31.761	-	349,7	464,1
<b>2005</b>	2,3	32.083	-	384,3	509,0
<b>2006</b>	2,4	33.910	-	447,6	588,2
<b>2007</b>	2,8	34.987	-	442,3	622,0
<b>2008</b>	2,7	35.691	-	468,2	641,6
<b>2009</b>	2,1	34.124	-	356,2	483,9
<b>2010</b>	2,2	35.743	-	405,0	558,0
<b>2011</b>	2,4	35.725	4,5	479,2	639,0
<b>2012</b>	2,4	36.051	2,9	479,7	648,7

2013	2,5	36.786	3,2	510,8	682,3
------	-----	--------	-----	-------	-------

*Kaynak:* T.C. Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr/upload/7127223C-D8D3-8566-4520FCB8FF647CD3/%C4%B0NG%C4%B0LTERE-son.pdf>, Erişim: 6.5.2014

Tablo 17'ye göre enflasyon oranları 2011 senesinde %4,5 iken 2012 senesinde %2,9'a gerilemiştir. 2013 senesinde ise %3,2 oranında kalmıştır.

### 3.1.5. Brezilya

Brezilya uzun seneler boyunca yüksek ve kronik enflasyon problemi yaşamış bir ülkedir. 1999 krizi ile birlikte Brezilya'nın ulusal parası olan Real, önemli oranda değer kaybetmiştir. Brezilya'da 1994 yılında uygulanan ekonomik istikrar tedbirleri ile enflasyon oranları tek hanelere düşürülmüştür. Söz konusu program çerçevesinde ithalat vergileri düşürülmüş, kamu kurumları özelleştirilmiş, tarife dışı engeller kaldırılmıştır. Böylece ekonomi ortalama olarak yıllık bazda %3-4 büyümeye başlamıştır.

1994-1998 yılları arasında yaşanan düşük büyüme nedeniyle işsizlik oranları giderek artmıştır. Döviz kuruna dayalı programın en önemli başarısı %916 olan enflasyon oranlarının 1998'de %1.65 oranına düşürülmesi olmuştur. Ancak Uzak Doğu Asya'da başlayan finansal kriz ve Rusya'nın borç moratoryum ilan etmesi Brezilya'nın kriz yaşamasına neden oldu. Krizin etkisiyle sermaye çıkışları yaşanmaya başladı. 1999 yılına gelindiğinde döviz kuru rejimi çökmüş, piyasalara yeterli güven sağlanamadığı için mali sistem ve reel sektör üzerinde olumsuz etkiler devam etmiştir. Para politikasını yeniden yönlendirecek ve piyasalara güven kazandıracak bir politika olan enflasyon hedeflemesi stratejisine karar verilmiştir ( Tuna, 2007:243).

1 Temmuz 1999 tarihinde Brezilya, enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemiştir. Brezilya'da uygulanan enflasyon hedeflemesinin özellikleri ise şu şekildedir: (Alves ve Aersosa, 2005:5).

1) Merkez Bankası durum raporunu açık mektup ile Maliye Bakanlığı'na iletmektedir.

2) Endeks olarak TÜFE kullanılmaktadır.

- 3) Gelişmeleri gösteren raporlar 3 aylık periyotlarla yayımlanmaktadır.
- 4) Hedefler 2 yılda bir açıklanmaktadır.
- 5) Fiyat endeksi Ulusal Para Konseyi tarafından seçilmektedir.
- 6) Enflasyon hedeflemesi açık olarak uygulanmaktadır.
- 7) Merkez bankası operasyonel olarak bağımsızdır.

2008 yılında başlayan küresel krize rağmen Brezilya’da enflasyon hedefleri tutturulmuştur.2010 ve 2011 senelerinde ise küresel krizin olumsuz etkileri nedeniyle, enflasyon oranları hedeflenen oranların üzerinde gerçekleşmiştir.

Brezilya’daki enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşmasında hedeflemenin şeffaf ve hesap verilebilir olmasının yanı sıra, merkez bankasının bağımsız olması da etkili olmuştur.

Tablo 18’de Brezilya’nın temel ekonomik göstergeleri verilmiştir.

**Tablo 18:** Brezilya’nın Temel Göstergeleri (2001-2012)

<b>Yıllar</b>	<b>GSYİH (Nominal) (Milyar Dolar)</b>	<b>Büyüme (%)</b>	<b>Kişi Başına Gelir (Dolar)</b>	<b>Enflasyon Oranı (%)</b>	<b>İhracat (Milyar Dolar)</b>	<b>İthalat (Milyar Dolar)</b>
<b>2001</b>	510	1,3	2926	6,8	58	56
<b>2002</b>	460	1,9	2612	8,5	60	47
<b>2003</b>	505	1,2	2824	14,7	73	48
<b>2004</b>	603	5,7	3325	6,6	97	63
<b>2005</b>	881	3,1	4787	6,9	118	74
<b>2006</b>	1088	3,9	5830	3,1	138	91
<b>2007</b>	1366	6,1	10064	4,6	161	121
<b>2008</b>	1653	5,2	10698	5,9	198	173

<b>2009</b>	1622	-0,3	10659	4,3	153	128
<b>2010</b>	2142	7,5	11466	5,9	202	182
<b>2011</b>	2473	2,7	11905	6,5	256	226
<b>2012</b>	2252	0,9	12100	5,8	243	223

**Kaynak:**TC Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr/upload/9DB0E87E-D8D3-8566-452095231715EB57/Brezilya-son.pdf>, Erişim:6.5.2014

Tablo 18’de görüleceği üzere enflasyon oranında 2003 senesinde ciddi bir yükseliş yaşanmıştır. Brezilya’da 2004 yılından günümüze kadar enflasyon oranları kontrol altına alınmış ve fiyat istikrarı sağlanmıştır.

### **3.1.6. Meksika**

Meksika’nın fiyat istikrarını sağlamaya yönelik geçmiş politika uygulamalarına baktığımızda 1988 yılında döviz kuru hedeflemesi stratejisini benimsediğini görmekteyiz. 1980’li yıllar boyunca enflasyon oranı yıllık %100 ve üzerinde olan Meksika, 1994 yılına kadar bu oranı tek haneli rakamlara indirmiştir(Güneş, 2008:104).

Meksika’da 1994 yılında çok ciddi bir finansal kriz yaşanmıştır. Söz konusu krizle birlikte, dış ticaret açıkları önemli ölçüde artmıştır. Dış ticaret açığının kapatılması için kısa vadeli sermaye hareketleri kullanılmıştır (Ceylan, 2013: 48).

1995 yılında dalgalı kur rejimini benimseyen Meksika kademeli olarak enflasyon hedeflemesi rejimine geçme kararı almıştır. Bu süreçte Meksika merkez bankası para politikası çıpası olarak parasal hedefleme uygulamış ve enflasyon hedefini yıllık olarak belirlemiştir. 1995 yılından sonra daraltıcı para politikası uygulamaları ve mali disiplinin sağlanması çabaları ile %50’nin üzerinde olan enflasyon oranları, 1998 yılında %18 düzeyine indirilmiştir (Güneş, 2008:104).

1999 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen Meksika da aşağıda yer alan yasal ve kurumsal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir: (Güneş, 2008:105).



1. Para politikasının birincil amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Bunun içinde enflasyon hedeflerinin önceden kamuoyuna ilan edilmesi kararlaştırılmıştır.

2. Merkez bankasının bağımsızlığı güçlendirilmiş ve merkez bankasına para politikası araçlarını kullanma serbestliği tanınmıştır.

3. Merkez bankasının şeffaflığı ve hesap verebilirliğini arttıran düzenlemelere yer verilmiştir. Bu bağlamda merkez bankası, üç ayda bir enflasyon raporları yayınlamakta ve bu raporları kamuoyuna duyurmaktadır. Yani Meksika merkez bankası hesap verebilirliğinin gereği olarak kamuoyu ile sürekli iletişim halindedir.

Meksika’da enflasyon oranları, 2000 yılına kadar çift haneli olarak gerçekleşmiştir. 2003 senesinden sonra hedef aralığı yaklaşımının benimsenmesi ile hedef enflasyon oranları, merkezi hedefe ilave olarak +/- %1’lik bir bant içerisinde belirlenmiştir (Ceylan, 2013: 50).

Meksika, 1990’lı yıllarda uygulamaya başladığı enflasyon hedeflemesi stratejisinde oldukça başarılı olmuş ve fiyat istikrarını sağlamıştır (Ceylan, 2013: 51).

Tablo 19’da Meksika’nın temel göstergeleri gösterilmiştir.

**Tablo 19:** Meksika’nın Temel Göstergeleri (2005-2012)

<b>Yıllar</b>	<b>GSYİH (Nominal) (Milyar Dolar)</b>	<b>Büyüme (%)</b>	<b>Kişi Başına Gelir (Dolar)</b>	<b>Enflasyon Oranı (%)</b>	<b>İhracat (Milyar Dolar)</b>	<b>İthalat (Milyar Dolar)</b>
<b>2005</b>	848,9	3,2	13800	3,3	214,2	221,8
<b>2006</b>	952,5	4,9	14102	4,1	249,9	256,1
<b>2007</b>	1025,6	3,3	14605	3,8	271,9	281,9
<b>2008</b>	1089,9	1,5	15538	6,5	291,3	308,6
<b>2009</b>	874,9	-6,6	15035	3,6	229,8	234,4

<b>2010</b>	1005	5,0	16323	4,4	298,4	301,5
<b>2011</b>	1154,8	4,0	17027	3,8	349,7	350,8
<b>2012</b>	1177	3,9	17904	3,6	370,9	370,7

**Kaynak:** TC Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr/upload/0DB5368F-D8D3-8566-452079567CAED781/Meksika-son.pdf>, Erişim:6.5.2014

Tablo 19’da görüldüğü üzere Meksika’da enflasyon oranları, 2000 yılından günümüze kadar %3-7 bandında kalmış ve enflasyon hedefleri sürekli olarak tutmuştur. Dolayısıyla Meksika Merkez Bankası’nın oldukça başarılı bir enflasyon hedeflemesi stratejisi yürüttüğünü söyleyebiliriz.

### **3.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Deneyimi**

Enflasyon hedeflemesi rejimi, diğer para politikası stratejilerine göre fiyat istikrarını sağlama da en başarılı olan para politikası uygulamasıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin fiyat istikrarını sağlaması, Türkiye’de de bu stratejinin gündeme gelmesine yol açmıştır. 2001 yılında TCMB’nin bağımsız oluşu ile birlikte “örtük enflasyon hedeflemesi” ne başlanmış ve 2006 yılında da açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir.

#### **3.2.1 . Örtük Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 18 Aralık 2000 tarihinde IMF’ye sunduğu Niyet Mektubu’nda enflasyon hedeflemesi stratejisine geçileceğini açıklamıştır. Bu program çerçevesinde fiyat istikrarı hedefine daha da çok yoğunlaşmak için döviz kurlarının geniş bir band aralığında dalgalanmaya bırakılacağını açıklamıştır. Aynı zamanda 2001 yılının ikinci yarısından itibaren enflasyon hedeflemesine geçiş yapılacağını açıklamıştır. Ancak Şubat 2001 finansal kriz sonucu, enflasyon hedeflemesi stratejisine doğrudan geçiş ile ilgili şartlar ve döviz kuru çıpası ortadan kalkmıştır (Karahan, 2005:36).

Şubat 2001 krizi sonrasında Merkez Bankası, 18 Ocak 2002 tarihinde yeniden IMF’ye bir Niyet Mektubu sunmuştur. Bu programa göre 2002, 2003 ve 2004 yıllarındaki enflasyon oranları %35, %20 ve %12 olarak

hedeflenmiştir. Bu hedeflere uygun parasal tabana yönelik bir para politikası oluşturulmuştur. Ancak gerekli ön koşullar sağlandığında enflasyon hedeflemesine geçileceğini vurgulamıştır (Karahana, 2005:37).

Türkiye’de para politikası 2001 yılında enflasyon hedeflemesinin önkoşulları sağlanıncaya dek, parasal hedefleme kapsamında uygulanmıştır. Kriz yönetiminin güçlüklerine karşın, hedeflenen tahminler başarıya ulaşmıştır. Nominal çıpa olarak tayin edilen para tabanının, 2002 senesinde büyüme tahmini ve enflasyon hedefi ile tutarlı bir şekilde %40 oranında yükseleceği tahmin edilmiştir (TCMB, 2002:18-19).

Türkiye’de uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi yaklaşımı kapsamında 2002-2005 yılları arasında gerçekleşen enflasyon oranları, saptanan hedeflerin altında gerçekleşmiştir. Bu dönemde hedeflerin altında kalınması, kamuoyunda enflasyonda ki düşüşün devam edeceğine dair algılamaları da kuvvetlendirmiştir. Bu dönemde, dalgalı kur rejimine uyum artmış, mali disiplinin devamlılığı hususundaki kaygılar hafiflemiş ve finansal piyasaların kırılabilirliği azalmıştır. Bununla birlikte merkez bankasının bağımsızlığı konusunda da önemli mesafe alınmıştır (TCMB, 2005b:5).

2002 senesi itibariyle olumlu beklentiler ortaya çıkmıştır. GSMH’ın %6,5 oranında faiz dışı fazlanın hedeflenmesi, Türkiye’nin kredi notunun durağandan pozitif döndürülmesi ve IMF’den ek finansman temin edilmesi söz konusu pozitif beklentilerin daha da güçlenmesini sağlamıştır. 2002 senesinde enflasyonda yaşanan düşüşle beraber olumlu bekleyişler daha da kuvvetlenmiştir (TCMB, 2002:19).

2002 senesinde, makroekonomik hedefler ile uyumlu olan parasal genişlemenin yaşanmayacağına kamuoyunu ikna etmek için parasal hedefleme rejimi uygulanmıştır. Yani merkez bankası parasal tabanın artış hızını hedef değişken olarak tayin etmiştir. 2002 senesi sonunda büyüme hızı ve enflasyon hedefi paralelinde bu büyüklüğün artacağı taahhüt edilmiştir (Acet, 2008: 232).

2002 senesinde TÜFE %29,7 TEFE ise %30,8 oranında gerçekleşmiştir. Bu oranlar son 15 senenin en düşük oranlarıdır. Makroekonomik

politikalarla enflasyon bekleyişleri azalmış sonuç olarak da enflasyonda düşüş yaşanmıştır. Uygulanan dalgalı kur rejimi kur hareketlerinin fiyatlara yansımalarının hızını azaltmıştır (Acet, 2008: 232).

Tablo 20’de Türkiye’de örtülü enflasyon hedeflemesi dönemindeki temel ekonomik göstergeler verilmiştir.

**Tablo 20:** Örtülü Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Temel Ekonomik Göstergeler (2001–2005)

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Büyüme Oranı<sup>2</sup> (%)</b>	-9,5	7,9	5,9	9,9	7,6
<b>İşsizlik Oranı (%)</b>	8,4	10,3	10,5	10,3	10,3
<b>Enflasyon Oranı<sup>3</sup> (%)</b>	68,5	29,7	18,4	9,3	7,7

**Kaynak:** Hakan Acet, Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme, Doktora Tezi, SBE, Selçuk Üniversitesi, 2008, s.232

Tablo 20’ye bakıldığında 2001 senesinde yaşanan daralmanın arkasından yeniden bir büyüme sürecine girildiği görülmektedir. 2002 senesinde görülen büyüme hızı %7,9 oranında gerçekleşmiştir. Enflasyon ise %29,7’ye gerilemiştir.

2002 ile 2003 senelerinde enflasyonla mücadelede başarıya ulaşılmış, enflasyon oranlarında düşüş yaşanmıştır. İstikrar programı kapsamında TEFE ve TÜFE enflasyon oranının 2004 senesinde %12 olması öngörülmüştür. 2004’de de enflasyonda düşme yaşanmıştır. 1983 senesinden sonra Türkiye’de enflasyon oranları ilk kez tek haneli rakamlara düşmüştür (TOBB, 2005:60).

2005 senesinde gelindiğinde enflasyonda yaşanan düşüş, son dört seneye oranla yavaşlama eğilimine girmiştir. Yavaşlamaya karşın; para politikasının tedbirli hali, gerçekleşen enflasyon ile hedeflenen enflasyonun

<sup>2</sup> Büyüme Oranı: GSMH’deki değişim baz alınmıştır.

<sup>3</sup> Enflasyon Oranı: Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) baz alınmıştır.

tutması ve bütçe disiplinin devam etmesiyle birlikte enflasyon beklentileri olumlu yaklaşımını korumuştur(TCMB, 2006c:1).

Yaşanan gelişmeler sonucunda Merkez Bankası, kısa vadeli faiz oranlarını 2005 senesinin ilk yarısında aşamalı şekilde düşürebilmiştir. Aynı zamanda, 2005 senesinin ikinci yarısında 2006 senesinin sonuna kadar Merkez Bankası enflasyona odaklanmış ve enflasyondaki düşüşün hızını kesen etkenleri göz önünde bulundurarak temkinli yaklaşımını daha da arttırmıştır. 2005 senesi sonunda TÜFE enflasyon oranı %7,7 olarak gerçekleşerek hedeflenen %8'in altında kalmıştır (TCMB, 2006c:2).

Son otuz senelik süreç içinde, fiyat istikrarının sağlanması içinde herhangi bir yapısal düzenlemenin yapılmadığı görülmektedir. Bu dönemde hem MB bağımsızlığı hem de yapısal düzenlemelerin yapılmamış olması, pek çok problemi de beraberinde getirmiştir. Bahsedilen dönemde fiyat istikrarının sağlanamaması, uzun dönemde ekonomik istikrarı zarara uğratmıştır. Merkez bankasının önceliklerinin farklı olması enflasyonun önüne geçilmez bir yükselişine sebep olmuştur ( Acet, 2008: 235-236).

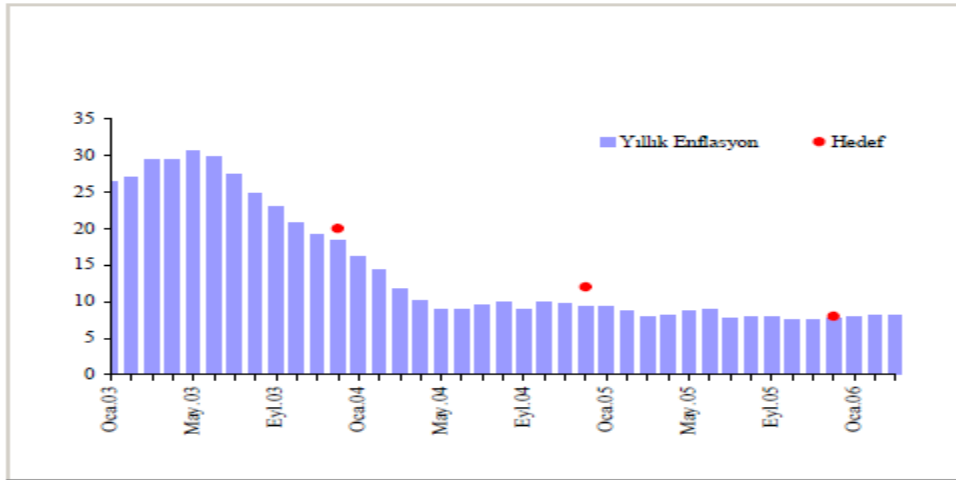
### **3.2.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması**

Açık enflasyon hedeflemesi stratejisi, hesap verilebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin gereği olarak kamuoyunun bilgilendirilmesi, uygulanacak politikalarda esneklik sağlanması ve güvenilirlik gibi özellikler içeren birçok avantajı olan ve başarı sağlayan bir politika uygulamasıdır. (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 26). Açık enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan Merkez Bankaları'nın uygulayacakları politikalarda yüksek hesap verebilirliğe sahip olmaları gerekir. Çünkü uygulayacakları politikalarda yaşanan gecikmeler veya Merkez Bankası'nın performansını kamuoyu tarafından kontrol edilebilmesi hesap verebilirliği zorunlu hale getirir (Debelle v.d., 1998: 1).

Türkiye'de Merkez Bankası 2005 Aralık ayında yaptığı kamuoyu açıklaması ile 2006 senesinde açık enflasyon hedeflemesine geçileceğini duyurmuştur. Türkiye'de bu dönem içerisinde dünyada yaşanan olaylardan fazlaca etkilenmiştir. 2006 Mayıs'ından sonra uluslararası sermaye şartlarının gelişmekte olan ülkelerin aleyhinde değişmesi sonucunda

sermaye çıkışlarının yaşanması, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin uğradığı ilk şok olmuştur. Bu dönemde YTL %30 civarında değer kaybına uğramıştır. Ortaya çıkan finansal dengesizlik, güven ortamının kaybolması ve gıda fiyatlarında yaşanan ciddi artışlarla, enflasyonun beklenen enflasyon seviyesinden oldukça yüksek çıkmasına sebep olmuştur (TCMB, 2009:2-3).

2006 ilk çeyreği sonrasında, tüketici fiyatları senelik artış oranı %8,16 olarak gerçekleşmiştir. 2005 senesinin ikinci yarısından sonra Özel Kapsamlı TÜFE Göstergelerinde (ÖKGT) görülen düşüş eğilimi, 2006 ilk çeyreğinde duraksamıştır. Yaşanan duraksamanın geçici olduğu beklenmekte ve negatif bir dışsal gelişme yaşanmaması durumunda da enflasyonun aşağı yönlü ivme kazanması öngörülmektedir (TCMB,2006a:2-5).

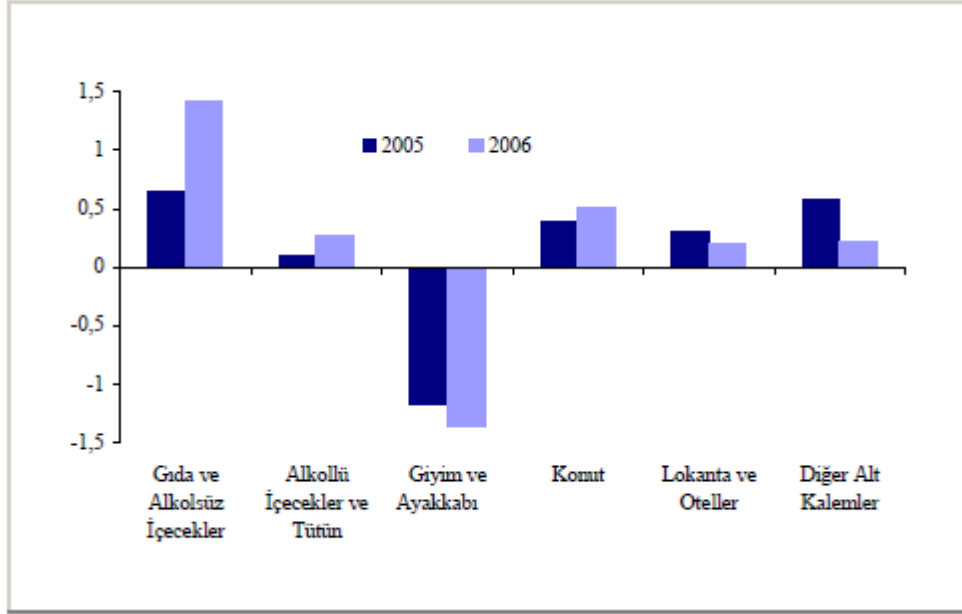


**Şekil 11:** Yıl Sonu Enflasyon Hedefi ve Yıllık TÜFE Enflasyonu (Yüzde Değişim)

**Kaynak:** Durmuş Yılmaz, TCMB, “Enflasyon Raporunun Tanıtımına İlişkin Basın Toplantısı” TCMB Bülten (<http://www.tcmb.gov.tr>), 2006a, s.3.

2006 senesinin ilk çeyreğinde %1,25’lik bir oranla artan tüketici fiyatlarının seyrinde dikkat çeken faktörler şu şekildedir:

- 1) İşlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında beklentilerin üzerinde artış
- 2) Giyim fiyatlarında rekabet ve talep şartlarına bağlı azalma
- 3) Tütün ürünleri fiyatlarında görülen artış
- 4) Hizmet sektörü fiyatlarının seyri



**Şekil 12:** İlk Çeyrek Enflasyonuna Alt Kalem Katkıları (Puan)

**Kaynak:** Durmuş Yılmaz, TCMB, “Enflasyon Raporunun Tanıtımına İlişkin Basın Toplantısı” TCMB Bülten (<http://www.tcmb.gov.tr>), 2006a, s.3.

Mal ve hizmet piyasasının 2006 yılının ilk çeyreğinde tüketici fiyatlarına sağladıkları katkıları birbirinden ayırdığında, hizmet piyasasının katkısının düştüğü, mal piyasasının ise fiyat artışlarına ivme kazandırdığı görülmektedir. Hizmet fiyatlarında senenin ilk çeyreğindeki artış oranlarının yıllık bazda gerilediği görülmüştür. Aynı zamanda tüketici fiyatları üzerinde negatif etkisinin düşme eğilimine girdiği görülmüştür. Yılın ilk çeyreğinde özellikle otel ve restoran hizmetleriyle ulaştırma hizmetleri fiyatlarının yılın aynı dönemdeki artış oranlarının gerisinde kaldığı görülmüştür.

Merkez Bankası, TÜFE’deki yıllık değişimi, enflasyon hedefinde temel kabul etmiştir. 2006 senesi için enflasyon hedeflemesi %5 iken 2007, 2008, seneleri için de %4 olarak hedeflenmiştir (TCMB, 2005b:5). Fakat 2008 senesi ilk yarısında, hem küresel piyasalardaki hem de enerji ve gıda piyasalarındaki olumsuz gelişmeler sebebiyle, enflasyon hedefleri Haziran’da 2009 için %7,5 ve 2010 içinse %6,5 şeklinde yeniden düzenlenmiştir. 2011 senesi içinde enflasyon hedefi %5,5 şeklinde revize edilmiştir (TCMB, 2008:7). 2012, 2013 ve 2014 senelerinde ise hedef %5 olarak belirlenmiştir. Kamuoyu tarafından daha rahat anlaşılması için

enflasyon hedefi bant hedef şeklinde belirlenmeye başlanmıştır. Bant aralığı %2 olarak belirlenmiştir (TCMB, 2011:9).

**Tablo 21:** 2006-2014 Yılları Arasında Enflasyon Gerçekleşmeleri

Yıl	Hedef	Gerçekleşen
2006	5	9,7
2007	4	8,4
2008	4	10,1
2009	7,5	6,5
2010	6,5	6,4
2011	5,5	10,4
2012	5	6,2
2013	5	7,4
2014	5	8,17

**Kaynak:** TCMB, ‘‘2013 Yılı Para ve Kur Politikası’’, (<http://www.tcmb.gov.tr>), 2012, s.9. Erişim: 15.1.2015

TCMB açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi ile birlikte aşağıdaki durumların gerçekleştiğini ifade etmiştir: (TCMB, 2013b:17).

- Hedef enflasyon olarak TÜFE tercih edilmiş ve bu oran yıllık yüzde değişim şeklinde hesaplanan yılsonu enflasyon oranı olarak ilan edilmesine karar verilmiştir.
- Enflasyon hedefleri, üç yıllık bir dönemi kapsayacak şekilde nokta hedef olarak belirlenmeye başlamıştır.
- Açık enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk üç yılında ilan edilen hedef etrafında her iki yönde yüzde 2’lik belirsizlik aralığına yer verilmiştir. Bunun nedeni ise para politikası dışındaki sebeplerle enflasyon oranının hedeflerden sapabileceği varsayımdır.
- Enflasyonun belirsizlik aralığı dışına çıkması halinde TCMB şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri gereğince hedeften sapmanın nedenlerini ve bunun için alınan ve alınması gereken önlemleri içeren ‘‘Açık Mektup’’ düzenlemesiyle bunu hükümete göndermekte ve kamuoyuna ilan etmektedir.



- Merkez Bankası doğal afet, savaş, olağanüstü durumlar ve para politikası dışındaki etmenlere bağlı olarak enflasyon hedefinde aşağı veya yukarı yönlü sapmaların görülmesi halinde hükümet ve TCMB'nin ortak kararı ile enflasyon oranının belirleneceğine karar verilmiştir.
- TCMB, faiz oranları ile ilgili kararlarını enflasyonun ileride alacağı orana ve bu oranın hedeflenen enflasyon ile uygunluğuna bakarak almaktadır ve hesap verilebilirlik ve şeffaflık ilkeleri gereği bu kararları kamuoyuna açıklamaktadır.”

### **3.3. Değerlendirme**

2001 krizinin ardından Türkiye ekonomisi bir dönüm noktası yaşamıştır. Bu anlamda 2001 senesinin Mayıs ayında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konuşmuştur. Programla birlikte bankacılık sektörüne dair önlemler sağlanarak finansal piyasalardaki belirsizliğin giderilmesi, döviz kuru ve faiz oranlarında istikrarın sağlanması, sürdürülebilir büyümenin oluşturulması ve makroekonomik politikaların enflasyonla baş etmede etkin kullanımı hedeflenmiştir.

TCMB 2002 senesinde temel amacını fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlemiş ve bu amaç için örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya koymuştur. Bu süreçte iletişim politikasını net olarak belirlemiş, kurumsal yapısını etkinleştirmiş ve bilgi setini genişletmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesinde temel politika aracı olarak faiz oranları seçilmiştir.

2004 senesinde %9,3 düzeyinde inen enflasyon oranı, son 30 yıllık sürede enflasyon oranının tek haneye düştüğü ilk oran olma özelliğini taşımaktadır. 2005 senesine gelindiğinde açık enflasyon hedeflemesi rejiminin gündemde yavaş yavaş yerini aldığını görmekteyiz. Bu dönemde enflasyon oranlarının düşüş eğilimini sürdüreceği inancı ile birlikte çok ciddi bir ekonomik kararla Türk Lirası'ndan altı sıfır atılmıştır. TCMB 2006 senesine gelindiğinde de enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır.

Örtük enflasyon hedeflemesinin ile açık enflasyon hedeflemesinin karşılıklı değerlendirmesi Tablo 22'deki gibidir.

**Tablo 22:** Örtük Enflasyon Hedeflemesi İle Açık Enflasyon Hedeflemesinin Karşılaştırılması

<b>Örtük Enflasyon Hedeflemesi</b>	<b>Açık Enflasyon Hedeflemesi</b>
Enflasyon hedeflemesi rejimine geçişte bir hazırlık dönemidir.	Fiyat istikrarı para politikasının birincil hedefidir.
Enflasyon hedeflemesi rejiminin aksine çıpa olarak farklı göstergeler kullanılmıştır.	Parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi stratejilerinden farklı olarak gösterge niteliğinde farklı araçlara başvurmadan sadece enflasyonun hedeflendiği bir stratejidir.
TCMB'nin enflasyon hedeflemesi rejimine geçmesinde bir deneyim olarak nitelendirilebilir.	Merkez bankası tarafından ilan edilen sayısal enflasyon hedefine ulaşamaması halinde merkez bankası kamuoyuna hesap vermekle yükümlüdür.
Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde uygulanmakta olan ekonomik program üzerindeki kısıtlayıcı unsurların azalması beklenmiştir.	Enflasyon üzerinde etkili olan değişkenlerin belirli bir süre zarfında ekonomiyi etkilemesi sebebiyle merkez bankası gelecekteki enflasyonu kontrol edebilmektedir. Bu amaçla belirli aralıklarla oluşturduğu enflasyon tahminlerini kamuoyu ile paylaşmaktadır.

**Kaynak:** TCMB, Enflasyon ve Fiyat İstikrarı. 2013, s.18

2007 senesinde yaşanan kuraklık arz yönlü bir şok oluşturmuştur. Dünyada tarımsal emtia fiyatlarında yaşanan artışlar gıda fiyatlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Aynı zamanda enflasyonda düşüşe engel olacak diğer bir unsur da enerji fiyatlarındaki yükseliş olmuştur. Dolayısıyla 2007 enflasyon oranı beklentinin üzerinde %8,4 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Olumsuz arz yönlü etkenler 2008 senesinde devam etmiştir. 2008 senesinde enflasyon %10,06 oranında gerçekleşmiştir. Hedefin üstüne çıkılacağı öngörüsü 2008'in ikinci yarısından sonra yapıldığından,

enflasyon hedeflerinin beklentilerinin şekillendirilmesi ihtimali azalmıştır. Hükümet 2009 senesi için 2008 Haziran ayında enflasyon hedeflerini yukarı yönlü şekilde revize edilmesi kararı alınmıştır. Böylece enflasyon hedefleri 2009 için %7,5; 2010 için %6,5; 2011 için %5,5 şeklinde belirlenmiştir.

2008 senesi son çeyreğinde, toplam talepteki daralma ve emtia fiyatlarındaki düşüş, dünyada enflasyon oranlarının hızla gerilemesine sebep olmuştur. 2009 senesi sonunda hedeflenen enflasyon oranının altında %6,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TCMB, fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme amacı ile paralel olarak makro finansal riskleri denetimde tutmak için para politikası araçlarını aktif olarak kullanmaya başlamıştır. Böylece enflasyon oranları 2010 yılında hedef enflasyon oranının altında gerçekleşmiştir.

2011 ve 2012 senelerinde yeni para politikası kapsamında TCMB, makro finansal riskleri sınırlama yoluna giderek fiyat istikrarını korumayı amaçlamıştır. 2012 senesinde enflasyon oranları önceki seneye oranla 4,3 puan gerileyerek %6,16 oranında gerçekleşmiştir. Bu oran son 44 senenin en düşük enflasyon oranıdır. 2013 yılında bu oran %7,4 olarak gerçekleşmiştir.

## SONUÇ

Yeni finansal araçların ortaya çıkışı ve teknolojinin sürekli gelişimi beraberinde para talebinin istikrarsız bir yapıya sahip olmasına neden olmuştur. Bu durum, para politikası stratejilerinin belirginleştirilmesini gerekli kılmış; uzun vadede para politikasının hedeflenen amacı fiyat istikrarının sağlanması olmuştur. Parasal otoritelerin fiyat istikrarının sürdürülebilirliğini sağlayabilmesi için de güvenilirlik önkoşul olarak sunulmuştur. Bu bağlamda birçok ülke güvenilirliği sağlamak ve fiyat istikrarını gerçekleştirebilmek için yasal düzenlemeler yapmıştır.

Küreselleşen dünya ile birlikte iletişim teknolojilerindeki gelişim ve sermaye hareketlerinin artışı, para politikası ve merkez bankacılığı anlayışının da değişmesine yol açmıştır. Yani para talebinde görülen istikrarsız yapı aynı zamanda para arzıyla ekonomik göstergeler arasındaki ilişkinin zayıf oluşu, uygulanan politikaların yetersizliğini ortaya koymuştur. Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere gibi ülkeler para arzı ile ekonomik göstergeler arasındaki ilişkinin zayıf olmasından kaynaklı olarak benimsedikleri politikaları terk etmek zorunda kalmışlardır. Bununla birlikte döviz kuru hedeflemesi de büyük ölçekli uluslararası sermaye hareketleri nedeniyle birçok ülke tarafından terk edilen bir strateji olmuştur.

Döviz kuru hedeflemesi stratejisi; para politikasının iç ekonomik koşullara uygun bir şekilde uygulanamaması, spekülatif parasal hareketlere açık olması, mali krizlere yol açması ve şeffaflık ile hesap verebilirliğin zayıf olması nedeniyle, gerek gelişmiş ülkelerde gerekse de gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarını sağlama da başarısız olmuştur. Döviz kuru hedeflemesi yoluyla bazı başarılar elde etmiş olan ülkeler ise, uzun dönemde döviz kuru hedeflemesinden çıkmışlardır. Çünkü nominal çıpa olarak kullanılan döviz kuru, uzun dönemde ekonomide nispi fiyat yapısını bozar ve böylece enflasyonist beklentileri yükseltir. İşte bu nedenle bir ülkede döviz kuru hedeflemesi stratejisinin uzun dönemde sürdürülebilmesi imkansızdır.

Parasal hedefleme stratejisi ise, parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki ilişkiyi ortadan kaldırması nedeniyle, güvenilir bir para

politikasının sahip olması gereken özelliklere sahip olamamaktadır. Dolayısıyla parasal hedefleme stratejisini uygulayan ülkeler zaman içerisinde bu stratejiyi terk etmek zorunda kalmışlardır. Diğer yandan enflasyon hedeflemesi stratejisinde politika uygulamalarına karar verilirken, parasal büyüklüklere ait verilerde dikkate alındığı için parasal hedefleme stratejisi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin özel bir durumu olarak sayılabilir.

Enflasyon hedeflemesine geçiş ile birlikte ülkeler fiyat istikrarının potansiyel faydalarının farkına varmışlardır. Enflasyon hedeflemesi genel olarak; belli bir enflasyon oranı için belirlenen bir dönemde resmi bir hedef ya da hedef aralığında, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının devamlılığının sağlanması amacıyla uygulanan bir para politikası rejimidir. Enflasyon hedeflemesinin başarısı tamamen ekonomik kararlılığa ve bu kararlılığın kamuoyuna iyi şekilde aktarılmasına bağlıdır. Aynı zamanda merkez bankalarının para politikası araçlarını serbest şekilde kullanma olanakları da başarının diğer bir etkenidir.

Bu politikaya göre, siyasal iktidarların tamamen siyasal güdülerle sık sık merkez bankası kaynaklarına başvurması nedeniyle çoğu kez teoride kalmakta ve uygulamaya geçememektedir. Bir para politikası rejiminin fiyat istikrarını gerçekleştirebilmesi için merkez bankası bağımsızlığı sağlanmalıdır, para politikası bir kurala dayalı olarak uygulanmalıdır, merkez bankasının şeffaf ve hesap verebilirliği artırılmalıdır, maliye politikası disipline edilmelidir. Para politikasında aranan bu özellikler, para politikasının güvenilirliği için olmazsa olmaz özelliklerdir. Güvenilirlik ise, etkili bir para politikasının özünü oluşturur. Çünkü güvenilir olmayan bir para politikasının fiyat istikrarını gerçekleştirebilmesi imkânsızdır. Zira fiyat istikrarının sağlanabilmesi için iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini azaltmaları gerekir. Bu da iktisadi birimlerin uygulanacak olan para politikasının başarılı olacağına inanmaları ile mümkün olabilir. Eğer iktisadi birimler uygulanacak olan para politikasının başarılı olacağına inanıyorlarsa, bu durumda ev sahipleri daha düşük kira gelirlerini, işçiler ise daha düşük ücret düzeylerini kabul edeceklerdir.

Bu çalışmada görülen enflasyon hedeflemesi rejiminin ortaya çıkardığı temel sonuçlar ise şu şekilde sıralanabilir:

1) Enflasyon hedeflemesinin temeli parasal aktarım mekanizmasıdır. Yani para politikasının beklentiler ve toplam talep aracılığıyla enflasyona etki etmesi beklenmektedir.

2) Enflasyon hedeflemesi beş temel unsur içinde şekillenmektedir:

a) Enflasyon oranına dair orta vadeli sayısal bir hedef kamuoyuna duyurulmalıdır.

b) Uygulanan para politikasının temel amacı fiyat istikrarının sürdürülebilirliğinin sağlanmasıdır.

c) Para politikası araçları döviz kuru ve parasal büyüklükler gibi birçok değişkene bağlı olarak belirlenmelidir.

d) Şeffaf bir para politikası izlenmelidir.

e) Enflasyonist hedeflere ulaşmada merkez bankasının hesap verilebilirliğinin artırılması gerekmektedir.

3) Beş temel unsura ilave olarak bazı önkoşulların da enflasyon hedeflemesi uygulamasında olması gerekmektedir. Bu önkoşullar ise:

a) Merkez bankasının bağımsızlığı

b) Mali baskınlığın olmaması

c) Güçlü bir finansal sistemin olması

d) Kurala bağlı politikanın izlenmesi

e) Şeffaflık ve hesap verebilirlik

4) Merkez bankalarının önkoşulları sağlamaları, ülkelerin liberal ekonomi ve demokrasi durumuna uygun düşmelerini olanaklı kılmıştır.

5) Enflasyon hedeflemesi rejiminde yalnızca önkoşulların sağlanması yeterli olmamakta aynı zamanda enflasyon hedefinin oranı, para politikası kararlarının alımı, fiyat endeksinin seçimi, hedefleme süresi gibi bazı teknik konuların da optimal çözüme ulaştırılması gerekmektedir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejimine geçilirken kolay anlaşılabilir olması , iletişim açısından avantajlı ve bekleyişleri yönlendirmede etkili olması sebebiyle hedefler ‘‘ nokta hedef’’ olarak belirlenmiştir.

Türkiye’de örtük enflasyon hedeflemesi döneminde elde edilen başarılı sonuçların etkisiyle başlangıçta ilan edilen hedeflerin optimal enflasyon oranlarını yansıtmadığını görmekteyiz. Türkiye’de hedeflerin iki yıl üst üste aşılması ve 2008 yılında da aşılmasının beklenmesi enflasyon hedeflerinin enflasyon hedeflerinin beklentiler için çıpa olması durumunun zayıflamasına neden olmuştur. Bunun sonucu olarak TCMB 2008’de hükümete bir açık mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesini önermiş ve enflasyon hedefleri 2009-2011 dönemi için sırasıyla %7,5 ,%6,5 ve %5,5 olarak belirlenmiştir.

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

Enflasyon hedeflemesi rejiminde siyasi otorite ve para otoritesinin ortak belirlediği hedef, para otoritesinin temel amacı olan fiyat istikrarını sağlamak ve bunun hükümetçe uygulanan politikalarla desteklenmesi, topluma bir uzlaşma mesajı vermesi açısından önemlidir.

Türkiye’de ard arda yaşanan finansal krizler sonrasında uygulanan para ve maliye politikaları ile kurumsal reformların kararlılıkla sürdürülmesi kronik enflasyon oranlarının son bulup önemli iyileşmelerin yaşandığını görmekteyiz. İktisadi karar birimlerinin açık enflasyon döneminde hedefleri tam olarak tutturamamasına rağmen enflasyona dair beklentileri kontrol altına alabildiğini ve yönlendirebildiğini görmekteyiz.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, güvenilir bir para politikasının sahip olması gereken temel özellikleri içermesi ve enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin fiyat istikrarını sağlamada oldukça başarılı olması nedeniyle en etkili para politikası stratejisi olduğu söylenebilir.

## KAYNAKÇA

- Acaravcı, A. ve Bozkurt, C. (2006). “Enflasyon Hedeflemesinde Beklentilerin Önemi: Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik Bir Çalışma”, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C. 15, S. 1, ss. 1-12.
- Acet, H. (2008). *Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No. 234726).
- Akalın, G. ve Tokucu, E. (2007). “Kurala Dayalı-Takdire Dayalı Para Politikaları Taylor Kuralı ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması”, *Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, C. 22, S. 1, ss. 37-55.
- Aker, A. H. (2009). *Alternatif Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedefleme Stratejisi: Türkiye Örneği*. Ankara: Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi:18.
- Akyazı, H. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, 1. B., Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Almeida, A. and Charles A. E. Goodhart. (1998). “Does the Adoption of Inflation Targets Affect Central Bank Behaviour?” *Monetary Policy and Inflation in Spain. Jose Luis Malo de Molina, Kose Vinals and Fernando Gutierrez (eds.), England, Macmillan Press Ltd.*, pp. 56-117.
- Alparslan, M. ve Erdönmez, P. A. (2000). “Enflasyon Hedeflemesi,” *Bankacılar Dergisi*. C.15, S.35, ss. 14-41.  
<http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/EnflasyonHedeflemesi.doc>.
- Alves, S. A.L. and Areosa Waldyr, D. (2005). “Targets and Inflation Dynamics”, Working Series, *Banco Central Do Brasil*, pp.1-19.  
[http://www.bcb.gov.br/pec/depep/seminarios/2005\\_viisemanualmeta sinflbcb/arquivos/2005\\_viisemanualmetasinflbcb\\_areosa\\_paper.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/depep/seminarios/2005_viisemanualmeta sinflbcb/arquivos/2005_viisemanualmetasinflbcb_areosa_paper.pdf).



- Archer, J.D. (2000). "Inflation Targeting In New Zealand". A Presentation To A Seminar On Inflation Targeting, Held At The *International Monetary Fund*, Washington,DC March 20-21.
- Aykın, H. (2002), "Fiyat İstikrarı için Önerilen Alternatif Bir Kurum: Para Kurulu ( Currency Board)" *Maliye Dergisi*, C. 2, S.136, ss. 3-16.
- Başkaya, Y.S., Gülşen, E. Ve Orak, M. (2008). "Hedef Revizyonu Öncesi Ve Sonrasında Enflasyon Beklentileri", Ekonomi Notları, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, C. 25, S. 1, ss. 41-59.
- Başkaya, Y.S., Gülşen, E. ve Kaya, A. H. (2012). "İletişim Politikası Ve Enflasyon Beklentileri," Ekonomi Notları, *TC Merkez Bankası*, C. 5, S. 14, ss. 15-40.
- Bernanke, B. S. vd. (1999). "*Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*", Princeton University Press.
- Berument, H. ve Neyaptı, B. (1999). "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?" *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, C. 14, S. 165, pp. 10-32.
- Bofinger, P. (2001). "*Monetary Policy: Goals, Institutions*", Strategies and Instruments, Oxford University Press.
- Bozkurt, C. (2006). *Parasal Hedefleme Stratejileri: Türkiye İçin Uygun Politika Seçimleri*, Doktora Tezi, T.C. Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana. <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No. 205497).
- Büyükakın, T. (2004). "Güvenilir Bir Para Politikası Stratejisinin Kurumsal Çerçevesi," *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S. 7, ss. 1-21.
- Calvo, G. A. (2004). "Countries paper prepared for Festschrift in Honor", *International Monetary Fund*, pp.1-34 (Washington: International Monetary Fund).
- Calvo, G. A. and Végh, C. A. (1994). "Inflation Stabilization and Nominal Anchors", *Contemporary Economic Policy*, C.12, S. 2, pp.35-45.

- Calvo, G. A. and Végh, C. A. (1997). "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries", pp. 1-93. <http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecrp1.pdf>.
- Capie, F., Goodhart, C. and Schnadt, N. (1994). "The Development of Central Banking," *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England. Forrest Capie et al. (eds.)*, Cambridge, Cambridge University Press, C. 15, S. 10, pp. 1-112.
- Carare, A. A., Schaechter, M. S. and Zelmer, M. (2002). "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting". *IMF Working Paper*, Washington, D.C., C.2, S. 102, pp. 32-51.
- Castro, V. and Veiga, F. J. (2004). "Political Business Cycles and Inflation Stabilization", *Economics Letters*, C. 15, S. 83, pp. 1-6.
- Ceylan, M. İ. (2013). *Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Hacettepe Üniversitesi, Ankara, (Tez No.321958).
- Corbo, V. (2005). "Monetary Policy and Central Bank Independence in Emerging Economies: The Case of Chile", *Central Bank of Chile*, Erişim tarihi: 28 Nisan 2014.
- Corbo, V. (2006). "Chilean Reform Experience", Erişim tarihi:28 Nisan 2014, <http://www.bcentral.cl/eng/policies/presentations/boardmembers/pd/2006/vcl21092006.pdf>.
- Dabla-Norris, E., Daehaeng, K., Mayra Z., Andreas, B. and Vitali, K. (2007). Modalities of Moving to Inflation Targeting in Armenia and Georgia, IMF Working Paper, *International Monetary Fund*. Paper No. 07/133.
- Dağlaroğlu, T. (2013). *Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride Ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, SBE, İstanbul, <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No. 345086).

- Debelle, G. (1997). "Inflation Targeting in Practice", *IMF Working Paper*.
- Debelle, G. P., Masson, M., Savastone and Sharma, S. (1998). "Inflation Targeting As A Framework for Monetary Policy", *International Monetary Fund, Economic Issues*, S.15, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/index.htm>.
- Debelle, G. and Stanley, F. (1994). "How Independent Should a Central Bank Be?" in Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policy. Jeffrey C. Fuhrer (ed.), Boston, *Conference Series* No. 38, Federal Reserve Bank of Boston, pp. 195-221.
- Demirhan, E. (2002). "Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi", *İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları*, ss. 68-108.
- Erarslan, C. (2003). *Para Politikasının Etkinliğine İlişkin Tartışmalar Bağlamında Alternatif Stratejilerin Karşılaştırılması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No. 225183).
- Erarslan, C. (2009). *Para Politikası Güvenilirliği-Makro Ekonomik Performans İlişkisi: Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerine Ampirik Bir Analiz (1990-2007)*. Doktora Tezi. Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No. 215553).
- Erdoğan, S. (2005). "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C. 1, S.9, ss.34-54.
- Erdoğan, F. (1997). "Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği". *SPK Yayınları*, Ankara, No: 63.
- Fischer, S. (1996). "Maintaining Price Stability", *Finance & Development*, December, C.10, S. 12, pp.34-37.
- Freedman, C. and Laxton, D.(2009). "Why Inflation Targeting?" IMF Working Paper No. 09/86, *Washington DC: International Monetary Fund*.

- Freedman, Charles. ve Inci Otker-Robe. (2009). Country Experiences with the Introduction and Implementation of Inflation Targeting. *IMF Working Paper, C.9, S.161*, pp.1-43.
- Governer, V. C. (2005). Monetary Policy and Central Bank Independence in Emerging Economies: The Case of Chile, <http://www.bcentral.cl/eng/policies/presentations/board-members/pdf/2005/vcl14112005.pdf>, Erişim:21.4.2014.
- Grilli, V., Masciandaro, D. and Tabellini, G. (1991). “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries,” *Economic Policy*. C. 13, S. 16, pp. 341-392.
- Gültekin, N. B. Ve Yılmaz K. (1996). “Para Kurulu: Nedir, Ne Zaman Gerekir?” Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı. İstanbul.
- Güneş, H., (2008). *Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi-Makro Ekonomik Performans İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme*. Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, <http://tez2.yok.gov.tr/> (Tez No. 241990).
- Heenan, G., Peter, M. and Roger, S. (2006). “Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications”, *IMF Working Paper, C.6, S.278*, pp.1-56.
- IMF, (1998). “Report of the Working Group on Transparency and Accountability”, *IMF Publications*, Washington, pp.1-44. <http://www.bis.org/publ/othp01b.pdf>. Erişim: 9.4.2014.
- International Monetary Fund. (2004). Global Financial Stability Report Market Developments and Issues in Chapter IV. Global Financial Market Developments, Appendix I: Determinants of the Rally in Emerging Market Debt—Liquidity and Fundamentals.
- Jonsson, G. (1999). The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa. IMF Working Paper, Washington D.C., C. 99, S. 116, pp.16-48.

- Karaçor Z., Acet H., Çetinkaya M. (2005). “Güvenilirlik İhtiyacı ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikaları” *Celal Bayar Üniversitesi İİBF Dergisi*, C.12, S.2, ss.211-226
- Kenen, P. B. (2000). “Fixed Versus Floating Exchange Rates”, *Cato Journal*, C.20, S.1, pp.109-113.
- Kydland, F. E. and Prescott, E. C.. (1995). “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans,” *Monetary and Fiscal Policy (Volume 1: Credibility)*, Torsten Persson and Guido Tabellini (eds.), 2nd Ed., London, The MIT Press.
- Leiderman, L. ve Svensson, L.E.O. (1995). “Inflation Targets: Introduction”. (Eds), *Inflation Targets*, CEPR, London.
- Malatyalı, N. K. (1998). “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü*.
- Miller, R. L. and VanHoose, D. D. (1993). “Modern Money and Banking”, *McGraw – Hill*, Inc.
- Mishkin, F. S. and Miguel Savastano (2001). “Monetary Policy Strategies for Latin America”, *Journal of Development Economics*, C. 66, S. 4, pp.15-44.
- Mishkin, F. S. (1998). *International Experiences With Different Monetary Policy Regimes*, Stockholm.
- Mishkin, F. S. (1997). “Strategies for Controlling Inflation”, *NBER Working Paper*, No:6122, pp. 1-49.
- Mishkin, F. S. (2000). “Inflation Targeting in Emerging Market Countries”, National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, No: 7618.
- Mishkin, F. S. (2001). “From Monetary Targeting To Inflation Targeting: Lessons From The Industrialized Countries”. Bank of Mexico Conference Columbia University.

- Mishkin, F. S. and Posen, A. S. (1997). "Inflation Targeting: Lessons from Four Countries, in: Federal Reserve Bank of New York", *Economic Policy Review*, pp. 9 - 110.
- Mishkin, F. S. and Savastano, M. A. (2000). "Monetary Policy Strategies for Latin America," NBER Working Paper Series. No. 7617, pp. 1-65.
- Mishkin, F. S. (2004). "Can Inflation Targeting Work in Emerging Market, Graduate School of Business", *Columbia University and National Bureau of Economic Research*, New York.
- Obstfeld, M. ve Kenneth, R. (1995). "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *The Journal of Economic Perspectives*, C.9, S.4, pp.73-96.
- Oktar, S. (1996). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Oktar, S. (2001). "Yeni Bir Para Politikası Stratejisi olarak Enflasyon Hedeflemesi (Inflation Targeting) Yaklaşımı ve Türkiye" de Uygulanabilirliği," *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*. C.38, S.56, ss. 5-28.
- Orphanides, A. and Volker, W. (2000). "Inflation Zone Targeting," *European Central Bank Working Paper Series*. C. 8, S. 5, pp.1-54.
- Otker-Robe, I. and Vávra, D. (2007)."Moving to Greater Exchange Rate Flexibility Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences". IMF Occasional Paper No. 256, *Washington DC: International Monetary Fund*.
- Quirk, P.J. (1996). "Exchange Rate Regimes as Inflation Anchors". *Finance and Development* C.1, S.12, pp. 1-10.
- Öğretmen, E. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri*, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları.
- Özcan, S. (2006). *Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar Ve Türkiye Analizi*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TCMB Bankacılık ve

Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.  
<https://tez.yok.gov.tr/> (Tez No.214475).

Özker, A. N. (2000). *Enflasyonist Finansman Teorisi ve Türkiye*. İstanbul, Beta Yayınları.

Öztürk, S. (2003). *Enflasyon Hedeflemesi*. İstanbul, Derin Yayınevi.

Rebelo, S. ve Végh, C. A. (1995). “Real Effects of Exchange Rate – Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories”, *NBER Working Paper*, No:5197, pp.1-60.

Roger, S. ve Stone, M. (2005). “On Target? The International Experience with Achieving Inflation Targets”. *IMF Working Paper*, (Washington: International Monetary Fund), C.4, S.163, pp.1-68.

Schmid, P. (1999). “Monetary Targeting in Practice: The German Experience”, *Center for Financial Studies Working Paper*, No:1999/03.

Svensson, L. E. O. (2002). “Inflation Targeting: Should It Be Modeled As An Instrument Rule or a Targeting Rule?”. *NBER Working Papers*, No: 8925.

Svensson, L. E.O. (2002). “Inflation Targeting: Should It Be Modeled as An Instrument Rule or A Targeting Rule?” *European Economic Review*.

Şanlı, B. (2006). “Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi,” *Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. C.2, S.16, ss. 37-56.

Takım, A. (2011). “Türkiye’de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği” *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, C.7, S.13, ss.15-35.

Taylor, B. John. (1993).” Discretion versus Policy Rules in Practice Carnegie-“ *Rochester Conference Series on Public Policy*. C. 39, S.1 pp. 195-214.

TBB, (2005). “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para Ve Döviz Kuru Politikası”, <http://www.tbb.org.tr>,

BDDK,

[https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/BDDK\\_Dergi/12249makale2.pdf](https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/BDDK_Dergi/12249makale2.pdf), Erişim: 19.3.2014.

TC Ekonomi Bakanlığı, (2014).

<http://www.ekonomi.gov.tr/upload/03333BD2-D8D3-8566-4520D8390893160A/Sili-son.pdf>, Erişim: 6.5.2014.

TCMB, (2008). "2008 Yılı Enflasyon Raporu -IV", Ankara.

TCMB, (2002). "Para Politikası Raporu"

TCMB, (2003) "Yıllık Rapor"

<http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/03turkce/yraporx.html>,  
Erişim: 15.4.2014.

TCMB, (2005a). "Merkez Bankası Bağımsızlığı Konulu Süreyya Serdengeçti Tarafından Yapılan Konuşma Metni", (Çevrimiçi)  
<http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim:22.4.2014.

TCMB, (2005b). *Enflasyon Hedeflemesi Rejimin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası*, Ankara.

TCMB, (2006c). "2006 Yılı Enflasyon Raporu -I", Ankara.

TCMB, (2006), "Enflasyon Raporu 2006-II", Ankara.

TCMB, (2006a), "Enflasyon Raporu'nun Tanıtımına İlişkin Basın Toplantısı" Ankara.

TCMB, (2006b). "Enflasyon Hedeflemesi Rejimi", Ankara,  
[www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesiRejimi.php](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesiRejimi.php), s. 7, Erişim: 15.5.2014.

TCMB, (2009). "2009 Yılında Para ve Kur Politikası", Ankara.

TCMB, (2012). "2013 Yılı Para ve Kur Politikası", Ankara.

TCMB, (2011). "2012 Yılı Para ve Kur Politikası", Ankara.

TCMB, (2013a). *Ekonomik Görünüm*, Mardin Ticaret ve Sanayi Odası.

TCMB, (2013b). "Enflasyon ve Fiyat İstikrarı", <http://www.tcmb.gov.tr>,  
Ankara.



- TCMB, (2014). [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/ppyeni/enflasyon\\_tablo.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/ppyeni/enflasyon_tablo.html), Erişim: 15.1.2015.
- TOBB, (2004). “2004 Yılı Ekonomik Raporu: 60. Genel Kurul. Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği”, Ankara, Mayıs 2005.
- Trading Economics, (2014), <http://tr.tradingeconomics.com/turkey/inflation-cpi>, Erişim:19.3.2014.
- Tuna, K.(2007). “ Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri”. *Sosyal Bilimler Dergisi*, S.1, ss.223-250.
- Tutar, E. (2005). *Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye’de Para Politikası Araçları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- [www.bankofcanada.ca](http://www.bankofcanada.ca), Erişim: 25.4.2014.
- Yamak, R. Ve Akyazı H.(1998). “Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Para Kurulu Sistemi ve Türkiye” *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, C.12, S. 1-2, ss. 21-36
- Yay, G.G. (2006). “ Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi” *Yıldız Teknik Üniversitesi, İİBF Dergisi*, C.10, S. 56, ss.470-481.
- Yiğit, N. (2009). *Türkiye’de Ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları Ve Enflasyon Hedeflemesi*, Mesleki Yeterlik Tezi, T.C. Maliye Bakanlığı, Ankara.
- Yiğitbaş, B. ř. (2009). “Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme”. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, C.16, S.1, ss.207-223